



**MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA RELANCE**

*Liberté
Égalité
Fraternité*

Direction générale du Trésor

LES NOUVELLES ÉCONOMIQUES DE L'EURASIE*

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL
DE MOSCOU

N° 30– 05 novembre 2021

Sommaire

Zoom : Situation économique et financière de la Moldavie

RUSSIE

- La Banque de Russie publie ses engagements en faveur du climat
- Activité
- Inflation en octobre

UKRAINE

- Salaires
- Compte courant
- Secteur bancaire

BIÉLORUSSIE

- Finances publiques

KAZAKHSTAN

- Activité
- Inflation

ARMENIE

- Activité
- Politique monétaire

MOLDAVIE

- Politique monétaire
- Budget

OUZBEKISTAN

- Inflation

* Cette publication couvre les pays suivants: Russie, Biélorussie, Ukraine, Moldavie, Arménie, Kazakhstan, Ouzbékistan, Kirghizstan et Tadjikistan.

Zoom de la semaine : Situation économique et financière de la Moldavie

Appartenant à la tranche inférieure des pays à revenu intermédiaire (PIB par habitant de 4 407 USD en 2020¹) la Moldavie est l'un des pays les plus pauvres d'Europe. Elle fait face à des défis très importants en matière d'environnement des affaires, de productivité et de démographie. En 2020, la profonde récession causée par la crise du Covid 19 et les conséquences d'évènements climatiques adverses sur le secteur agricole a interrompu une phase de stabilité macroéconomique. En 2021 l'activité économique connaît une reprise dont la vigueur a surpris les IFI. Alors que la Moldavie dispose d'une configuration politique interne a priori stable, les enjeux se cristallisent autour du chantier des réformes de structure, largement inachevé et qui est au cœur

du nouveau programme d'aide que les autorités ont négocié avec le FMI.

1/ Après une profonde récession en 2020, l'économie moldave connaît une franche reprise économique en 2021. En 2020, la Moldavie a subi un recul de son activité de 7% selon la Banque Centrale sous l'effet conjugué de la crise de la Covid 19 et d'une chute de la production agricole. Les mesures sanitaires domestiques et internationales prise en réaction à la crise du Covid 19 ont perturbé sur le fonctionnement de secteurs clefs de l'économie comme le commerce de gros et détail, l'industrie manufacturière (secteur automobile notamment), la construction et l'immobilier. Le secteur exportateur a dû faire face à une baisse de la demande adressée par les principaux partenaires commerciaux de la Moldavie (UE et Russie)². En outre, les fortes sécheresses enregistrées en Moldavie en 2020 ont eu un impact considérable sur la production agricole et l'économie dans son ensemble du fait du poids important du secteur dans l'économie (environ 15% du PIB en 2020), mettant en lumière la très forte exposition de la Moldavie aux

¹ Source Banque mondiale

² La Moldavie est une économie ouverte fortement intégrée au marché mondial avec un taux d'ouverture commerciale de plus de 40%. Dans le cadre d'un Accord

d'association signé avec l'UE en 2014, une *Deep and Comprehensive Free Trade Area* (DCFTA) est en place depuis 2016.

risques climatiques. **L'année 2021 est marquée par une reprise solide qui a surpris les IFI.** Le PIB a augmenté de 11,7% en glissement annuel au premier semestre 2021 à 104,2 Md MDL (5,9 Md USD) contre une baisse de 7,2% en g.a. sur la même période en 2020. Les ventes de détail ont augmenté de 19,7% au premier semestre 2021 en g.a. et la production industrielle a augmenté de 12,8% en g.a. en janvier- août. L'investissement en capital fixe a augmenté de 21,8% au premier semestre 2021 en g.a.. Sur janvier-août 2021, les exportations ont augmenté de 18,6% en g.a. à 1,8 Md USD, tandis que les importations ont augmenté de 32,5% en g.a. à 4,4 Md USD. Le déficit commercial s'est établi à 2,6 Md USD, en hausse de 44,3% en g.a. **Le FMI vient, à l'issue d'une mission virtuelle, de rehausser de 3 points sa prévision d'activité pour 2021, à 7,5%. La Banque mondiale a quant à elle amélioré sa prévision à 6,8% contre 3,8% initialement.**

2/Plusieurs risques pèsent sur cette reprise. Le premier est relatif à la résurgence de l'inflation. Après le reflux enregistré en 2020, l'inflation augmente depuis le début 2021 : elle a atteint 6,7%

en g.a. en septembre contre 4,6% en août, dépassant la cible de la banque centrale (5% +/-1,5 point). Après avoir mené une politique monétaire extrêmement accommodante en 2020³, la Banque nationale de Moldavie a augmenté son taux directeur principal de 285 points de base en 2021, à 5,5%. L'inflation est principalement causée par les effets de la croissance des cours des matières premières énergétiques et alimentaires, ainsi que par la hausse de demande intérieure. **Le second est lié à la situation épidémique.** Le taux d'infection actuel élevé (le nombre journalier de nouveaux cas aussi élevé qu'au printemps 2021 et le taux de vaccination bas (estimé entre 25 à 37% fin octobre selon les différentes sources) représentent des risques pour la reprise économique. L'état d'urgence sanitaire a été réintroduit du 10 septembre au 31 octobre 2021, puis prolongé jusqu'au 30 novembre, induisant certaines restrictions sur l'activité, essentiellement dans le secteur des services. **Enfin, des risques liés au coût des importations énergétiques demeurent, même s'ils ressortent considérablement allégés à court terme par l'accord trouvé récemment entre la Moldavie et**

³ En novembre 2020, le taux directeur de la Banque nationale de Moldavie a atteint son plus bas niveau historique (2,65%).

Gazprom. Après des négociations difficiles, un contrat d'approvisionnement d'une durée de 5 ans à compter du 1er novembre 2021 a été signé, offrant à la Moldavie un tarif gazier - indexé sur les cours d'un panier de produits pétroliers et au cours du gaz sur le marché européen - raisonnable à court terme (450 USD/1000 m³ en novembre⁴).

2/ Des fragilités structurelles freinent le développement économique. La **Moldavie fait face à des défis très importants en matière d'environnement des affaires** (corruption perçue comme très élevée, Etat de droit fragile, instabilité politique), de productivité (secteur des entreprises publiques peu efficace et trop protégé) et de démographie. Du fait d'une importante émigration de travail, la population moldave (2,6 millions d'habitants au 1er janvier 2021 selon les chiffres officiels) est en déclin tendanciel depuis le début des années 1990 et ce déclin s'est accéléré après 2014 (-272 119 habitants en cumul). **L'économie de la Moldavie est fortement vulnérable au plan externe.** Du fait d'un important déficit commercial structurel compensé par les entrées de devises liées aux envois de

fonds de la diaspora, le déficit du compte courant est resté élevé en 2020 à 6,7% du PIB après 9,4% en 2019. En 2021, il est attendu par le FMI à 7% du PIB et s'est élevé à 14,3% du PIB prévisionnel 2021 au 1er semestre 2021. Même si le montant des investissements directs étranger rapporté au PIB était avant 2020 sur une tendance croissante, les besoins de financement extérieur sont sur le moyen terme majoritairement comblés par de la dette externe qui atteignait 70,9% du PIB fin juin 2021 (contractée, au trois quart, par le secteur privé. La mise en œuvre de réformes de structure axées sur l'amélioration de la gouvernance et du climat des affaires, permettrait de stimuler l'investissement notamment étranger et d'asseoir un modèle de croissance plus soutenable.

La Moldavie a comme atout un niveau d'endettement public relativement contenu. La dette publique, qui atteignait 28,4% fin 2019, a fortement progressé en raison de la crise de 2020 mais se situe actuellement toujours à un niveau raisonnable, à environ 31,2% du PIB prévisionnel fin septembre 2021. Pour l'ensemble de l'année, elle est attendue à 39,5% du PIB par le FMI. **De la même manière, les réserves de change se situent à un niveau confortable, à**

⁴ Selon le vice-premier ministre moldave Andrei Spinu.

environ 7 mois d'importations au 1^{er} octobre 2021 (4 Md USD). **Enfin, le système bancaire du pays a été assaini et a fait preuve de résilience durant la crise.** Suite à la crise bancaire de 2014/2015⁵, le secteur a été restructuré et consolidé; les actionnariats des établissements ont été assainis avec désormais une part majoritaire des investisseurs non-résidents dans le capital du secteur. En outre, la gouvernance de la Banque centrale a été renforcée et la réglementation prudentielle du secteur financier a été modernisée. Le ratio d'adéquation des fonds propres du secteur bancaire ressort à 25,9% en septembre 2021 pour un minima réglementaire de 10%. Le niveau de prêts non performants est en septembre de 2021 de 6,8%. Fin septembre 2021, les crédits au secteur réel étaient en progression de 22% en glissement annuel. Structurellement, néanmoins, le système bancaire ne joue pas à plein son rôle d'intermédiation avec ratio crédits/PIB qui demeure bas à 45% en 2020.

3/ Une fenêtre d'opportunité exceptionnelle pour mettre en œuvre des réformes structurelles avec le

soutien des IFI. Avec l'arrivée au pouvoir de Maia Sandu fin 2020 et la victoire de son parti aux élections législatives de juillet 2021, la Moldavie dispose d'une fenêtre de tir pour mettre en œuvre un programme de réformes. Elle est en cela appuyée par le FMI, avec lequel elle a trouvé en octobre 2021 un accord technique (*staff-level agreement*) pour un nouveau programme d'un montant de 564 M USD sur 40 mois. Cet accord vise à accélérer les réformes de structure et tout en soutenant la reprise économique. Il doit encore être validé par le Conseil d'administration du FMI, sous réserve que les autorités moldaves mettent en œuvre un certain nombre d'actions préalables, liées notamment à l'adoption d'un budget crédible et à l'indépendance de la Banque centrale. Les conditionnalités du futur programme seront axées sur les réformes de gouvernance (budgétaire ainsi que celle des entreprises publiques), la lutte contre la corruption et le renforcement de l'état de droit. Le lancement d'un nouveau programme FMI pourrait permettre en outre de drainer des fonds supplémentaires en provenance d'autres bailleurs de fonds internationaux ou de l'Union européenne.

⁵ Fin 2014 a été révélée une fraude bancaire massive et estimée autour de 1 Md USD soit près de 9% du PIB de l'époque.

Russie

La Banque de Russie publie ses engagements en matière de climat

La Banque de Russie (BdR) est membre du [Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System](#) (le NGFS) et à ce titre est signataire de la [«déclaration de Glasgow»](#), publiée le 3 novembre dernier à l'occasion de la COP26.

En parallèle, la BdR en rendu public [ses engagements en faveur du climat](#), formalisés par une feuille de route qui comprend 10 actions à mettre en œuvre d'ici à 2024. Ces actions sont relatives à 4 grandes catégories d'objectifs : contribuer à développer la finance durable en Russie et à améliorer la prise en compte de la problématique du développement durable dans la gouvernance et la divulgation d'informations par les entreprises; renforcer la prise en compte par le système financier des risques financiers associés aux changements climatiques (e.g. tests de résistance); prendre en compte les principes du développement durable dans les activités propres de la BdR; et contribuer aux travaux nationaux en matière de comptabilisation des émissions carbone et de développement d'un marché des émissions.

⁶ Différentes mesures de soutien au pouvoir d'achat des familles avec enfants, des retraités et des militaires ont ainsi été introduites en 2021, d'un montant total estimé à environ 0,6% du PIB prévisionnel.

Activité

Plusieurs statistiques d'activité ont été rendues publiques cette semaine. Du côté de la demande, les ventes de détail ont augmenté de 5,6% en g.a. en septembre 2021 (contre une hausse de 5,3% en août 2021). Sur janvier-septembre, elles ont ainsi progressé de 8,4% en g.a. La consommation des ménages est soutenue en 2021 par le rétablissement complet du marché du travail, qui affiche un taux de chômage au sens du BIT de 4,3% de la population active en septembre 2021, contre 4,4% en août 2021, ainsi que par le redressement du revenu réel disponible des ménages qui a augmenté de 8,1% au 3ème trimestre 2021 en g.a. après une hausse de 6,8% au 2ème trimestre 2021 en g.a. Sur janvier-septembre 2021, la hausse du revenu réel disponible s'est élevé à 4,1% en g.a. La dynamique du revenu réel des ménages a été alimentée par la progression des salaires réels (+3,2% en g.a. sur janvier-juillet) et par un certain nombre de transferts sociaux ponctuels mis en œuvre durant l'année 2021⁶.

Du côté de l'offre, les indices PMI pour le mois d'octobre ont été publiés. L'indice du secteur manufacturier est revenu en territoire d'expansion⁷ à 51,6 points en octobre 2021 contre 49,8 points en septembre. L'indice PMI des services est en revanche repassé sous la barre des 50 points à 48,8 points en octobre 2021 contre 50,5 points en septembre 2021, en lien notamment avec l'impact négatif de la pandémie sur l'activité.

Inflation en octobre

L'indice des prix à la consommation a une nouvelle fois accéléré, à 8,1% en g.a. en octobre 2021 contre 7,4% en septembre. L'accélération a concerné toutes les composantes de l'indice, produits alimentaires au premier chef (+10,9% en

⁷ Un indice au-dessus de 50 points correspond à une progression de l'activité.

octobre après +9,2% en septembre), services (+4,4% après +4,2%) et produits non alimentaires (+8,2% après 8,1%) dans une moindre mesure. Les autorités tablent sur un reflux de l'inflation d'ici à fin 2021 : elle atteindrait en décembre 7,4% en g.a. selon le ministère du développement économique et 7,4-7,9% en g.a. selon la Banque de Russie.

Ukraine

Salaires

Les salaires réels ont progressé de 6,9% en septembre 2021 en g.a. contre une hausse de 10,9% en août en g.a. Cette baisse du rythme de progression des salaires pourrait favoriser une stabilisation de l'inflation au cours des prochains mois.

Compte courant

Selon les données préliminaires de la Banque nationale d'Ukraine, **le compte courant a enregistré un déficit de 1,4 Md USD en janvier-septembre 2021, soit 1,1% du PIB prévisionnel 2021** alors qu'il était excédentaire de 4,6 Md USD en janvier-septembre 2020. Cette dégradation du compte courant est surtout liée à une augmentation des revenus d'investissement sortants de 149% en janvier-septembre 2021 en g.a. (de 5,7 Md USD à 14,2 Md USD). Cette hausse n'est que partiellement compensée par **la hausse de 19,7% des transferts entrants (10,4 Md USD) venant de travailleurs ukrainiens à l'étranger.**

Secteur bancaire

L'ensemble du secteur bancaire a réalisé 51,4 Md UAH (1,9 Md USD) de bénéfices en janvier-septembre 2021, soit une hausse de 37% en g.a.

Biélorussie

Finances publiques

L'excédent du budget consolidé a atteint 204,8 M RUB (80,4 M USD) sur janvier-septembre 2021, soit environ 0,2% du PIB prévisionnel 2021, contre un déficit de 1956 M RUB (816,8 M USD) sur la même période en 2020. La dette de l'État biélorusse a atteint 57,1 Md BYN (22,7 Md USD) au 1er octobre 2021, soit environ 34,9% du PIB, en hausse de 0,3% en g.a. en roubles biélorusses et en hausse de 2,9% en g.a. en dollars. Pour mémoire, la dette garantie par l'Etat biélorusse s'élevait à 5% du PIB début juillet 2021 selon le ministère des Finances.

Kazakhstan

Activité

Les indices PMI confirment la dynamique positive de l'économie du Kazakhstan en octobre. **L'indice PMI du secteur manufacturier a augmenté à 51,6 points en octobre 2021** contre 50,3 points en septembre. Dans le même temps, **l'indice PMI des services a augmenté à 53,5 points** contre 51,2 points en septembre tandis que **l'indice PMI composite s'est établi à 53,3 points** contre 51,4 points en septembre. Un indice au-dessus de 50 points correspond à une progression de l'activité.

Inflation

L'inflation se stabilise à 8,9% en octobre 2021 en g.a., soit le même niveau qu'en septembre. La hausse des prix reste notamment concentrée sur les produits alimentaires dont les prix progressent de 11,3% en octobre 2021 en g.a. L'indice des prix de la production industrielle a par ailleurs progressé de 41,2% en octobre 2021 en g.a. contre 35,4% en g.a. en septembre.

Arménie

Activité

Le PIB a augmenté de 13,2% au deuxième trimestre 2021 en g.a., après un recul de 3,3% au premier trimestre. La progression du PIB en g.a. atteint 4,9% au premier semestre. Pour mémoire, le FMI a revu sa prévision de croissance pour 2021 de 1% à 6,5%, et la Banque mondiale de 3,4% à 6,1%

Politique monétaire

Le 2 novembre 2021, la Banque nationale d'Arménie a décidé de maintenir son taux directeur à 7,25%. Malgré les tensions inflationnistes persistantes - l'inflation a accéléré à 9,1% en octobre 2021 en g.a. contre 8,9% en g.a. en septembre - la Banque centrale considère que ses hausses de taux décidées depuis fin 2020 (+300 points de base, portant le taux directeur principal à 7,25%) sont à même de faire revenir graduellement l'inflation à sa cible à partir de 2022. Elle n'exclut cependant pas de procéder à de nouvelles hausses à l'avenir, si nécessaire.

Moldavie

Politique monétaire

Le 29 octobre 2021, la Banque nationale de Moldavie a décidé de maintenir son taux directeur à 5,5%. Dans sa décision, la Banque centrale a pondéré deux risques: le risque inflationniste lié à l'augmentation de la demande interne, qui est soutenue par la hausse des revenus de population et le risque sur l'activité lié à la crise énergétique mondiale.

Budget

Selon le ministère des Finances, le déficit budgétaire consolidé en janvier-septembre 2021 s'est élevé à 2,4 Md MDL (1,5 % du PIB prévisionnel), soit 138,2 M USD, ce qui représente une baisse de 54 % en g.a.

Ouzbékistan

Ouzbékistan

L'inflation poursuit sa baisse et atteint 10,6% en g.a. en octobre 2021, contre 10,8% en septembre en g.a. Elle reste tirée par les prix des produits alimentaires en hausse de 14% en g.a.

La direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.
Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations : www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international



Responsable de la publication : Service économique régional de Moscou
 Directeur de la publication : Laurent Charpin
 Rédacteurs : Victor Castro, Galina Gulbiani, Cyril Nizart, Benoît Usciati (SER de Moscou)
 Pour s'abonner : Moscou@dgtresor.gouv.fr
 Crédits photo : © DG Trésor, Creative Commons (G. Grachev)