



**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° 5 – 9 avril 2021

Sommaire

Zoom : La démographie russe a connu sa pire année depuis 15 ans

📍 ZONE EURASIATIQUE

- Prévisions économiques de printemps du Fonds monétaire international

📍 RUSSIE

- Inflation en mars
- Deuxième estimation du PIB 2020
- Indicateurs avancés d'activité (PMI)
- Achats de devises de la BdR en avril
- Consultation sur les « écosystèmes » numériques
- Conférence de presse sur le rouble numérique

📍 UKRAINE

- Fusions-acquisitions en 2020

- Réserves de change

📍 KAZAKHSTAN

- Indicateurs avancés d'activité (PMI)
- Déficit du compte courant en 2020

📍 BIELORUSSIE

- Réserves de change
- Inflation en mars

📍 ARMENIE

- Inflation

📍 MOLDAVIE

- Réunion extraordinaire de la Banque nationale de Moldavie
- Réformes : indépendance de la Banque centrale
- Réserves de change

📍 OUZBEKISTAN

- Inflation en mars

📍 KIRGHIZSTAN

- Réserves de change

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

Zoom de la semaine : La démographie russe a connu sa pire année depuis 15 ans

La démographie russe a connu en 2020 sa pire année depuis 15 ans avec une diminution de la population de plus de 582 000 personnes, soit une baisse de 0,3%. La Russie comptait ainsi officiellement près de 146,2 millions d'habitants au 1^{er} janvier 2021, alors qu'en septembre 2020, le gouvernement prévoyait encore un maintien la population à 146,7 millions en 2020 puis une baisse à 146,5 millions en 2021.

Après les années 1990, la démographie russe avait connu une période d'embellie à partir de la fin des années 2000, période au cours de laquelle la population a connu neuf années de croissance. Le solde naturel est même devenu légèrement positif entre 2013 et 2015.

La Russie est toutefois entrée dans une nouvelle phase de déclin démographique à partir de 2018. Cette baisse s'est accélérée en 2020 pour trois raisons :

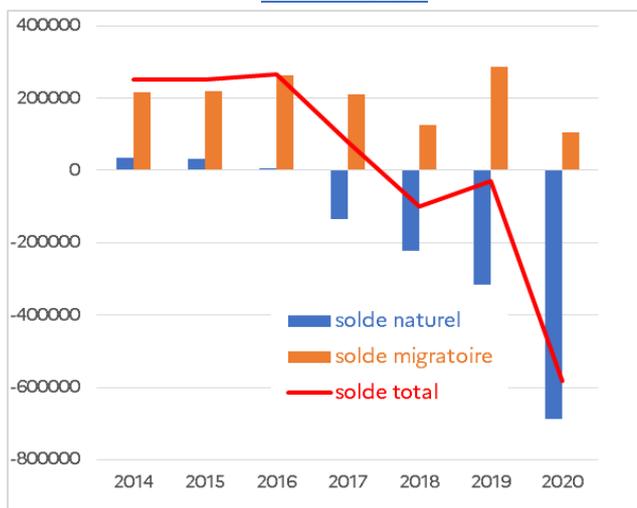
1/ La Russie a enregistré une hausse de près de 18% de la mortalité en glissement annuel (g.a.), soit 323 802 décès

supplémentaires en 2020 par rapport à 2019. Cette brusque remontée de la mortalité vient contrarier 18 années de tendance baissière de la mortalité en Russie. Une large partie de cette surmortalité apparaît liée à l'épidémie de Covid-19. Alors que l'Agence Rosstat décompte 163 325 décès liés directement ou indirectement à la Covid 19 en 2020, ces derniers pourraient être plus nombreux dans la mesure où ce chiffre permet d'expliquer seulement la moitié de la hausse de la mortalité.

2/ Par ailleurs, la tendance à la baisse de la natalité observée depuis 2016 se poursuit avec une diminution du nombre de naissances de 3,3% en 2020 en g.a., soit 48 767 naissances en moins.

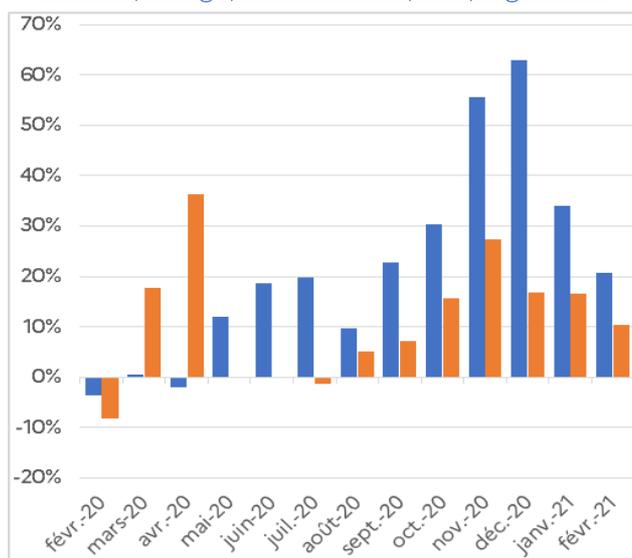
3/ Enfin, alors que le solde naturel négatif était partiellement compensé par un solde migratoire nettement positif depuis 2017 (+285 792 en 2019), la crise économique et les restrictions de déplacement ont fortement limité l'afflux de migrants en Russie en 2020. Ainsi, en 2020, le solde migratoire restait positif mais s'établissait à 106 496 (baisse de près de 63% en g.a.).

Figure 1. Evolution de la population russe entre 2014 et 2020



Au cours des deux premiers mois de l'année 2021, la mortalité en valeur absolue a diminué par rapport aux derniers mois de 2020 mais reste en forte augmentation en g.a.. Le nombre de décès était ainsi en hausse de près de 34% en janvier 2021 en g.a. et de 20,6% en février 2021 en g.a. Ces chiffres ne laissent pour le moment pas présager pour 2021 une baisse importante de la surmortalité, notamment liée à la covid-19. A titre de comparaison, la Russie affiche une augmentation de la mortalité mensuelle en g.a. plus forte qu'en France depuis mai 2020. Entre février 2020 et février 2021 en Russie les décès ont augmenté de 23,7% en g.a. et environ 420 000 décès supplémentaires ont été enregistrés sur la période, soit presque 6 fois plus qu'en France sur la même période (environ 72 000).

Figure 2. Evolution de la mortalité mensuelle en France (orange) et en Russie (bleu) – ga en %



Le retournement démographique actuel, plus brutal qu'anticipé en raison de l'épidémie, vient clore un cycle d'amélioration relative de la démographie russe. Cette dégradation, qui pourrait être durable si la natalité se maintient à un bas niveau, devrait pousser le gouvernement à revoir à la baisse ses objectifs en matière de croissance. Les espoirs de stimulation de l'économie par les générations arrivant après le trou d'air des années 1990 semblent illusoire dans un contexte de baisse de la population et de non renouvellement des générations. Ainsi, selon l'agence de notation ACRA, les conséquences démographiques de la pandémie pourrait faire perdre de 0,2% à 0,9% de PIB à la Russie en 2021.

Figure 3. Naissances (bleu) et décès (orange) en Russie pour 1 000 habitants

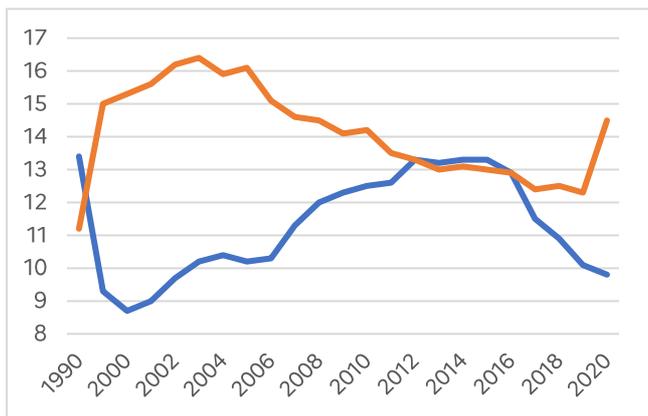
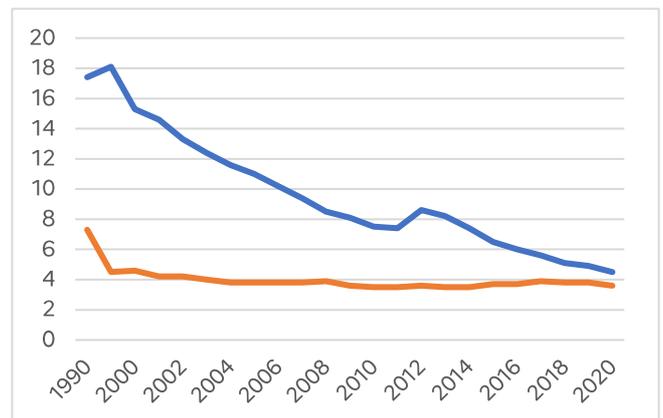


Figure 4. Mortalité infantile pour 1000 habitants en Russie (bleu) et en France (orange)



Au sein de ce tableau démographique de la Russie, on soulignera cependant un développement positif : la poursuite de la baisse de la mortalité infantile observée depuis 1993. La mortalité infantile aurait ainsi atteint un nouveau minimum historique en Russie en 2020 à 4,5 pour mille selon le Ministre de la Santé et l'Agence Rosstat, après 4,9 pour mille en 2019. Cette dernière aurait donc été divisée par quatre en 28 ans. La Russie se rapproche ainsi des pays les plus avancés en la matière et dépasse même les Etats-Unis où la mortalité infantile atteignait environ 5,6 pour mille en 2019. En France la mortalité infantile s'est établie à environ 3,6 pour mille en 2020.

Zone eurasiatique

Le Fond monétaire international publie une mise à jour de ses prévisions économiques pour 2021 et 2022

Le Fond monétaire international a publié une actualisation de son *World Economic Outlook* (WEO). S'agissant de la zone eurasiatique, l'on note, par rapport au WEO d'octobre 2020, des révisions significatives à la hausse des prévisions d'activité en 2021 pour la Russie et l'Ukraine (+1 point) et dans une moindre mesure pour la Moldavie et le Kazakhstan. A l'inverse, les prévisions sont significativement revues à la baisse pour l'Arménie, la Biélorussie, le Kirghizstan et le Tadjikistan. La prévision pour l'Ouzbékistan est inchangée. A noter que la Biélorussie serait le seul pays de la zone à connaître une récession en 2021 selon le FMI¹.

Figure. Évolution des prévisions d'activité du FMI en 2021/2022 (*World Economic Outlook*) – en %

Année WEO	2021		2022	
	Oct. 20	Avr. 21	Oct. 20	Avr. 21
Russie	2,8	3,8	2,3	3,8
Ukraine	3	4	3,2	3,4
Kazakhstan	3	3,2	4,3	4
Biélorussie	2,2	-0,4	2	0,8
Arménie	3,5	1	5	3,5
Moldavie	4,1	4,5	4	4
Kirghizstan	9,8	6	7,9	4,6
Ouzbékistan	5	5	6	5,3
Tadjikistan	6	5	4,5	4,5

¹ La Banque mondiale anticipe également une récession en Biélorussie en 2021.

Russie

L'inflation a poursuivi son accélération en mars

L'inflation a accéléré à 5,8% en g.a. en mars 2021 contre 5,7% en février. Sur un mois, la progression atteint 0,7%. Le rythme d'augmentation des prix alimentaires s'est stabilisé mais demeure élevé, à 7,6% en g.a. en mars contre 7,7% en février². L'inflation des biens non-alimentaires progresse, à 5,9% en mars contre 5,7% en février. La hausse de l'indice des prix des services accélère également à +3,2% contre +2,9% en février. **Dans ce contexte se tiendra le 23 avril une réunion du Conseil d'administration de la Banque de Russie** lors duquel une nouvelle hausse de taux directeurs pourrait être décidée (pour mémoire, hausse de 25 points de base en mars dernier).

Rosstat ajuste à la hausse son estimation du PIB pour 2020

L'agence statistique russe a publié une seconde estimation du PIB pour l'année 2020. Celui-ci aurait reculé de 3% en roubles constants versus 3,1% en première estimation. Cette révision à la hausse découle essentiellement d'un recul de la formation de capital fixe revu à -4,3% contre -6,2% en première estimation.

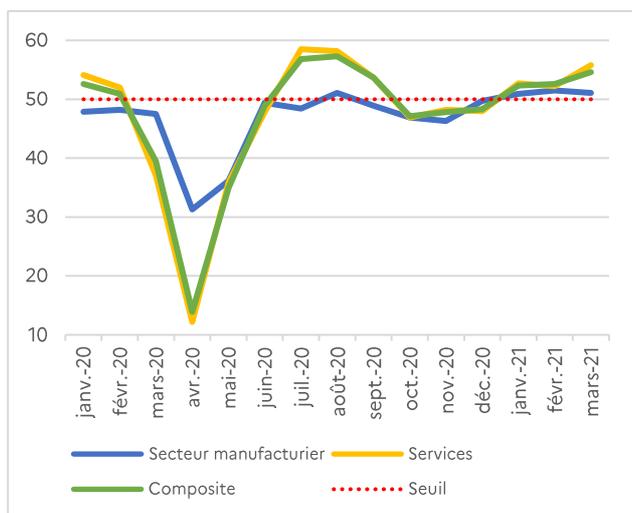
Indicateurs avancés d'activité en mars: le secteur manufacturier stagne mais les services progressent nettement

Markit a publié ses indicateurs avancés d'activité pour le mois de mars (*Purchasing Managers' Index* ou PMI). L'indice PMI du secteur manufacturier s'est élevé à 51,1 points en mars

² Au mois le mois et ajustée des variations saisonnières, l'inflation alimentaire a décéléré, de 0,8% à 0,6% selon VTB capital Research.

2021 contre 51,5 points en janvier. Pour les services, l'indice PMI est ressorti à 55,8 points en mars 2021 contre 52,2 points en février. Un indice au-dessus de 50 points correspond à une progression de l'activité.

Figure. Évolution des indices PMI



Les achats de devises effectués dans le cadre de la règle budgétaire vont augmenter en avril

Le ministère des Finances annoncé que les achats de devises effectués par la Banque de Russie dans le cadre de l'application de la règle budgétaire seraient de 185,7 Md RUB (soit 2,5 Md USD) du 7 avril au 7 mai (8,4 Md RUB par jour) contre 148,1 Md RUB du 5 mars au 6 avril. Pour mémoire, la règle budgétaire prévoit que lorsque le prix du baril de marque Oural excède 42 USD, les recettes budgétaires pétro-gazières supplémentaires sont placées par la Banque de Russie en devises pour le compte du MinFin. A échéance régulière, ces avoirs en devises sont transférés au **Fonds du bien-être national**. Les encours de celui-ci atteignent au 1^{er} avril 2021 182,3 Md USD (environ 11,9% du PIB).

Lancement d'une consultation sur les « écosystèmes » numériques par la Banque de Russie

Le 2 avril 2021, la Banque de Russie a annoncé **une consultation publique** au sujet du rôle des « écosystèmes » numériques dans l'économie et sur les marchés financiers. La consultation, qui est ouverte jusqu'au 1^{er} juin 2021, ouvre une séquence qui devrait déboucher sur un projet de réglementations des activités des grandes plateformes numériques.

« Le développement non réglementé des écosystèmes peut entraîner [des] risques (...). Parmi ces risques figurent la concurrence déloyale et la monopolisation de certains segments de marché, la discrimination à l'encontre des participants aux écosystèmes, la monopolisation des technologies, l'utilisation non autorisée des données personnelles des clients (...). Les écosystèmes fonctionnent aussi souvent dans un contexte d'arbitrage réglementaire et fiscal. »

Banque de Russie

Conférence de presse de la Banque de Russie sur le rouble numérique

Le 8 avril 2021, la Banque de Russie (BdR) a tenu une conférence de presse dédiée au sujet du **rouble numérique**. Animée par les vice-gouverneurs Olga Skorobogatova et Alexeï Zabotkin, cette conférence a permis de faire le point sur les résultats de la consultation publique

organisée fin 2020 (voir NEE #3). La BdR s'est félicitée du fait que 75% des participants à la consultation souhaitent une introduction rapide du rouble numérique. Elle a également souligné que 88% des participants ont demandé la création d'un mode de paiement hors-ligne, surtout utile aux régions isolées et mal connectées à internet et que la très large majorité d'entre eux souhaitent un modèle de monnaie numérique de banque centrale à deux étages - c'est-à-dire impliquant des intermédiaires financiers, ce qui est aussi l'option favorisée par la BdR. Celle-ci devrait communiquer tout prochainement le « concept » retenu et mettre en place d'ici à la fin de l'année une plateforme d'expérimentation. Les tests se dérouleraient à partir du premier trimestre 2022 et jusqu'à fin 2022.

Ukraine

Recul des fusions-acquisitions en 2020

Selon KPMG, la valeur totale des fusions et acquisitions en Ukraine a chuté de 62% en 2020, atteignant 0,9 Md USD. 69 transactions ont été réalisées en 2020, soit 15 % de moins qu'en 2019. KPMG prévoit un rebond à partir du second semestre de 2021 et « des perspectives plus favorables au-delà ». Les secteurs ayant enregistré les plus importants volumes de transaction en 2020 sont l'informatique, l'agriculture, l'immobilier et les infrastructures.

Les réserves de change reculent en mars mais restent très dynamiques sur un an

Au 1er avril 2021, les réserves de change s'élevaient à 27 Md USD, en hausse de 8,5% en g.a. Elles couvrent actuellement un peu plus de 4 mois d'importations. Par rapport au mois de mars, les réserves internationales ont reculé de

1,5 Md USD en lien avec une tombée euro-obligataire de 1,3 Md USD et le remboursement d'un prêt contracté auprès du FMI pour 0,5 Md USD. Dans le même temps, la Banque nationale d'Ukraine a procédé à des achats de devises à hauteur d'environ 0,5 Md USD.

Figure. Évolution des réserves de change ukrainiennes (Md USD)



Kazakhstan

Indicateurs avancés d'activité en mars: stabilité dans le secteur manufacturier, progression dans les services

L'indice PMI du secteur manufacturier s'est maintenu à 48,5 points en mars 2021. L'indice PMI des services s'est élevé à 52,2 points en mars 2021 contre 50,3 points en février tandis que l'indice PMI composite s'est établi à 50,8 points en mars 2021 contre 49,4 points en février. Un indice au-dessus de 50 points correspond à une progression de l'activité.

Le déficit du compte courant s'est légèrement résorbé en 2020.

Selon la Banque nationale du Kazakhstan, le déficit du compte courant s'est élevé à 6,3 Md

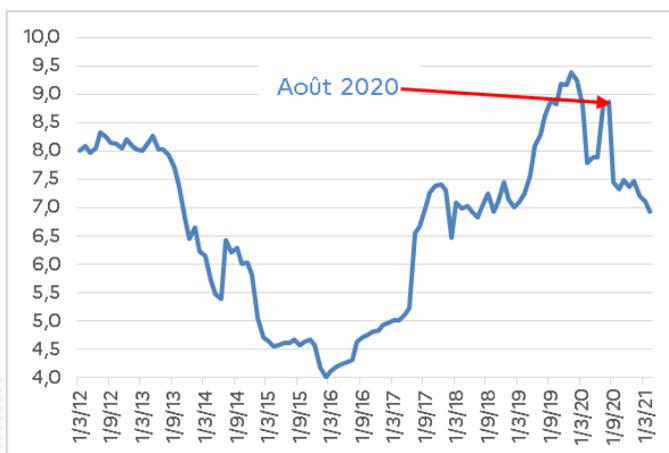
USD en 2020 (3,8% du PIB prévisionnel) contre 7,3 Md USD en 2019, soit une baisse de 13,7%. Cette amélioration a notamment été favorisée par le versement de 1,3 Md USD par les participants du consortium pétrolier de Karachaganak dans le cadre d'un contentieux qui les opposait à l'Etat kazakhstanais. La Banque nationale relève également la baisse des flux sortants de rémunération des investissements directs étrangers.

Biélorussie

Les réserves de change ont poursuivi leur diminution en mars

Au 1er avril 2021, les réserves de change s'élevaient à 6,9 Md USD – soit une baisse de 10,9% en g.a. – couvrant un peu plus de 2 mois d'importations. Sur un mois elles ont reculé de 0,2 Md USD. Depuis août 2020 et le déclenchement de la crise politique, les réserves internationales ont diminué d'environ 2 Md USD, dont 1,4 Md pour les réserves de devises.

Figure. Évolution des réserves de change biélorusses (Md USD)



En mars l'inflation a ralenti

Au mois de mars 2021 l'indice général des prix ressort en hausse de 8,5% sur un an contre 8,7% le mois précédent. Il s'agit du premier signe de stabilisation de l'inflation après 7 mois consécutifs d'accélération. Les indices des prix des biens alimentaires et non alimentaires enregistrent respectivement des hausses de 7,8% et 9,5%, alors les prix des services gagnent 8,2%. Pour mémoire l'objectif de la Banque nationale de la République de Biélorussie est fixé à 5%. En février dernier, les autorités ont publié un décret qui vise à limiter à 0,2% la hausse des prix au mois le mois, pour un certain nombre de produits essentiellement alimentaires.

Arménie

L'inflation a poursuivi son accélération au mois de février

L'inflation a accéléré à 5,8% en mars 2021 en g.a. contre 5,3% en g.a. en février. L'inflation alimentaire s'est élevée à 7,4% en g.a. Elle a également atteint 8,9% dans le secteur des transports et 6,6% pour les services de santé.

Moldavie

Réunion extraordinaire du Directoire de la Banque nationale de Moldavie

Le 5 avril, le Directoire de la Banque nationale de Moldavie (BNM) s'est réuni en dehors du calendrier fixé pour les décisions de politique monétaire. La BNM a décidé de réduire le taux de réserves obligatoires imposé aux banques, pour leurs ressources en leu et en devises non-

convertibles de 2 points, à 28%. Ce taux avait été réduit également de 2 points le mois passé. La BNM justifie cette décision par sa volonté à la fois d'éviter un effet d'éviction dans un contexte de besoins accrus de financement de la part du secteur public et également de soutenir la liquidité bancaire pour accompagner la reprise économique. Les taux directeurs, de même que le taux de réserves obligatoires en devises convertibles demeurent inchangés. La prochaine réunion (régulière) du Directoire aura lieu le 30 avril.

Réformes: indépendance de la Banque centrale

Lors d'une conférence, le représentant du FMI en Moldavie a souligné la nécessité de renforcer l'indépendance de la Banque centrale, qui demeure soumise à des pressions du pouvoir politique. Pour mémoire, l'approbation par le Conseil d'administration du FMI d'un nouveau programme pluriannuel pour la Moldavie est suspendue notamment à la mise en œuvre de mesures préliminaires dans ce domaine. A noter que le 5 avril, le *Think Tank* Expert-Grup a publié [une note de position](#) s'agissant des projets de «certains politiciens» de mettre en place un financement direct de la BNM à l'Etat moldave pour un montant de 20 Md MDL (940 M EUR). Cette mesure serait en particulier contraire au cadre légal dans lequel opère la BNM.

La dette publique moldave est en hausse

La dette de l'État moldave s'est établie à **69,8 Md MDL (4 Md USD) fin février 2021**, en hausse de 31,4% en g.a., ce qui correspond à environ 32,2% du PIB prévisionnel.

Les réserves de change ont augmenté en mars

Les réserves de change de la Moldavie se sont élevées à 3,7 Md USD à fin mars 2020, en hausse de 25,7% en g.a. Cela représente plus de 7 mois d'importations.

L'inflation continue de remonter vers la cible de la Banque nationale de Moldavie

Au mois de mars 2021, l'indice des prix à la consommation a progressé de **1,49% en glissement annuel contre 0,6% en février et 0,2% en janvier**. L'inflation des produits alimentaires ressort à 3,02%, celle des produits non alimentaires à 2,34%. L'évolution des prix des services est en territoire négatif, à -1,89%. L'inflation globale retourne progressivement vers le corridor-cible de la BNM : 5% +/-1,25 point.

Kirghizstan

Les réserves de change ont augmenté à fin mars 2021

Les réserves de change ont atteint 2,5 Md USD à fin mars 2021, en hausse de 6,8% en g.a. et représentent un peu plus de 7 mois d'importations. En glissement mensuel, les réserves de change ont néanmoins diminué de 5,8%, poursuivant le mouvement baissier entamé depuis le mois d'août 2020.

Figure. Évolution des réserves de changes kirghizes (Md USD)



Ouzbékistan

L'inflation a ralenti en mars

L'inflation a décéléré à 10,9% en mars 2021 en g.a. contre 11,4% en février 2021. Elle poursuit ainsi sa trajectoire de baisse et atteint son plus bas niveau depuis mars 2017, avant la réforme monétaire et la libération du change qui avaient entraîné une forte poussée d'inflation à partir de 2017. L'objectif intermédiaire de la Banque centrale d'Ouzbékistan d'atteindre 10% d'inflation en 2021 semble ainsi réaliste ainsi que la cible d'inflation à atteindre en 2023 fixée à 5%.

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 : Patrick Erbs
 Rédacteurs : Victor Castro, Cyril Nizart, Benoît Usciati (SER de Moscou); Maxime Belkessa, Florent Dauba (SE de Kiev).

Pour s'abonner :
Crédits photo :

Moscou@dgtresor.gouv.fr
© DG Trésor, [Creative Commons](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/) (G. Grachev)