

## Russie-Turquie-Iran : la région de la mer Caspienne n'est pas le Triangle des Bermudes des affaires

17 novembre 2016

Manfred Stamer (Économiste senior)

✉ [manfred.stamer@eulerhermes.com](mailto:manfred.stamer@eulerhermes.com)

### Synthèse

- Montée des risques géopolitiques, grave récession en Russie et effondrement des prix des matières premières : un triple choc qui a affecté la performance économique de la région de la mer caspienne.
- Toutes les économies de la région ont été affectées par le recul des exportations vers la Russie et par la baisse des transferts de fonds et des revenus du tourisme en provenance de Russie. Par ailleurs, si tous les pays de la région sont d'importants exportateurs de matières premières, les exportateurs nets d'énergie (Azerbaïdjan, Kazakhstan, Russie, Turkménistan, Iran, Ouzbékistan) ont particulièrement souffert.
- La croissance annuelle moyenne du PIB réel dans la région est tombée de +5,5 % en 2010-2013 à +3,9 % en 2014-2015, et est estimée à +2,6 % en 2016-2017. Toutes les monnaies de la région se sont dépréciées ou ont été fortement dévaluées en 2014-2015, mais se sont stabilisées en 2016.
- L'amélioration du climat des affaires au cours de la dernière décennie, le projet de couloir de transport liant la Russie à l'Inde via l'Iran, et les politiques favorables au développement commercial pourraient créer des opportunités pour les entreprises de la région.

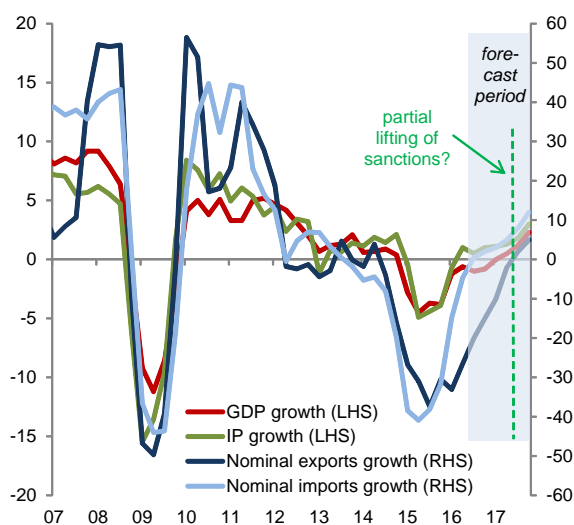
Sur fond de montée des tensions et des risques géopolitiques, de crise prolongée en Russie et de baisse généralisée des prix des matières premières, la région de la mer Caspienne – qui englobe le Caucase (Arménie, Azerbaïdjan, Géorgie), l'Asie Centrale (Kazakhstan, Kirghizistan, Tadjikistan, Turkménistan, Ouzbékistan), l'Iran, la Russie et la Turquie – a subi de fortes turbulences économiques au cours des dernières années. En quoi ces perturbations ont-elles affectées les économies de la région ? Quelles opportunités restent à saisir pour les entreprises de la région ?

### Turbulence #1 : (Montée des) risques géopolitiques

#### Russie/Ukraine

Les tensions géopolitiques entre la Russie et l'Occident ont débuté après l'annexion de la Crimée par la Russie en mars 2014, et ont été prolongées suite à l'implication persistante de la Russie dans le conflit dans l'est de l'Ukraine, aboutissant à des sanctions économiques et à des mesures de représailles qui restent d'actualité. Pour l'économie russe, l'impact de ces sanctions a été accentué par l'effondrement des cours pétroliers, et ses retombées négatives sur les exportations et les recettes de l'Etat, ainsi que par la forte dépréciation du RUB. Le

**Graphique 1 : Croissance du PIB réel, de la production industrielle, et des exportations et importations nominales de la Russie (en % a/a ; chiffres trimestriels)**



Sources : statistiques nationales, IHS, Euler Hermes

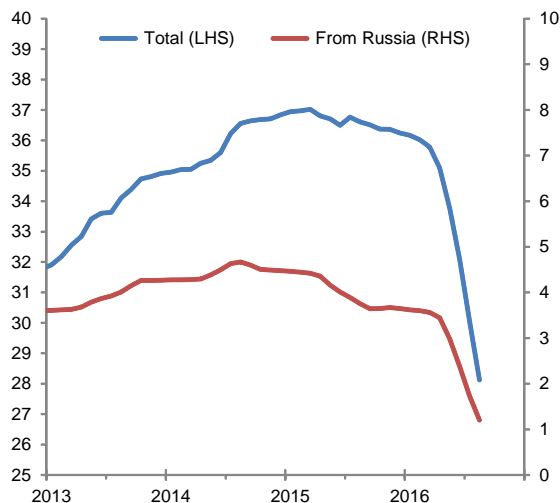
pays est entré dans une sévère récession en 2015, avec une contraction de -3,7% du PIB réel, de -3,4% de la production industrielle, de -31% des exportations nominales de biens et de -37% des importations (cf. graphique 1).

La quadruple crise en Russie (politique, confiance des investisseurs, prix du pétrole, monnaie) continue, mais son impact s'affaiblit car le pays s'adapte petit à petit à ces nouvelles conditions. Bien que la récession ait atteint son point bas au second semestre 2015, l'économie a continué de se contracter au premier semestre 2016 (-0,9% a/a), en partie sous l'effet d'un nouvel accès de faiblesse du prix du pétrole et du RUB. Euler Hermes prévoit une contraction de -0,9% du PIB en 2016, puis une reprise modeste à +1% en 2017, en anticipant que les sanctions économiques pourraient être partiellement levées mi-2017. La production industrielle, tout comme les exportations et importations nominales, devrait également renouer avec une croissance modestement positive en 2017 (cf. graphique 1).

### Turquie

Depuis 2015, les événements qui ont frappé la Turquie ont considérablement accru l'incertitude politique, et cet effet ne devrait pas s'estomper en 2017. Les perturbations politiques qui ont touché la Turquie sont (i) les attaques terroristes fréquentes et récurrentes d'ISIS et du PKK, ainsi que l'intensification de la campagne militaire turque contre ces deux forces (avec les questions de sécurité que cela implique); (ii) la dégradation des relations avec la Russie après qu'un avion militaire russe a été abattu fin 2015 (bien qu'un rapprochement ait commencé); (iii) le coup d'Etat militaire avorté en juillet 2016 et l'arrestation de presque toute l'opposition non parlementaire; (iv) les insurrections qui se poursuivent chez le voisin syrien (et dans le Nord de l'Irak) et l'intervention croissante de la Turquie dans ces conflits.

**Graphique 2 : Nombre de voyageurs étrangers en Turquie (en millions)**



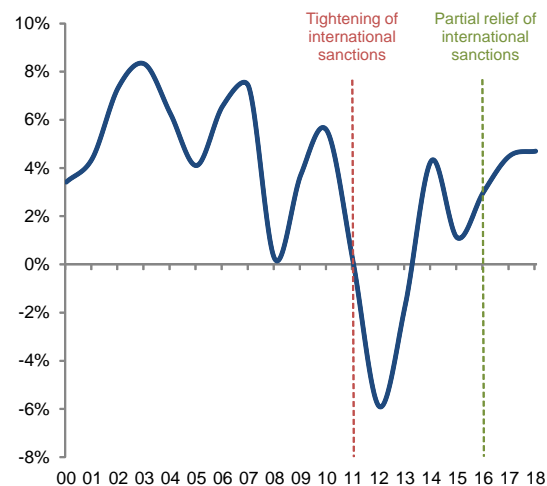
Sources : Ministère de la Culture et du Tourisme, Euler Hermes

La montée des incertitudes politiques devrait peser sur les perspectives économiques de la Turquie à moyen terme. La croissance est déjà affectée par la baisse de l'investissement étranger et domestique, et d'éventuelles nouvelles turbulences sur les marchés financiers, seraient susceptibles de provoquer un net resserrement de la politique monétaire. De plus, à court terme, l'impact de la baisse du nombre de touristes entrants, et donc des revenus du tourisme, est déjà perceptible (cf. graphique 2). Euler Hermes a réduit sa prévision de croissance annuelle du PIB réel aux alentours de +3% pour 2016-2017.

### Iran

Le net durcissement des sanctions internationales en 2011 a provoqué une récession en 2012-2013. La levée partielle des sanctions en 2016 devrait dopper la croissance, la production de pétrole progressant de 3,3 millions de barils/jour en 2015 à 3,9 millions en 2016. Euler Hermes prévoit que la croissance du PIB réel atteindra +3% en 2016 et +4,5% en 2017 (cf. graphique 3).

**Graphique 3 : Croissance du PIB réel en Iran (% a/a)**



Sources : IHS, Euler Hermes

Toutefois, bien que les sanctions appliquées aux transactions financières avec les banques iraniennes aient été abrogées, en pratique il y a encore peu de financement étranger disponible, les banques occidentales restant réticentes à traiter avec l'Iran dans la crainte de violer les dernières sanctions américaines. La levée de cet obstacle devrait stimuler les opportunités de reprise durable.

### Arménie/Azerbaïdjan

Le risque géopolitique persiste également dans la région du Caucase, le conflit latent mais non résolu entre l'Arménie et l'Azerbaïdjan, à propos de l'enclave Nagorno Karabakh, étant susceptible de s'exacerber à tout moment.

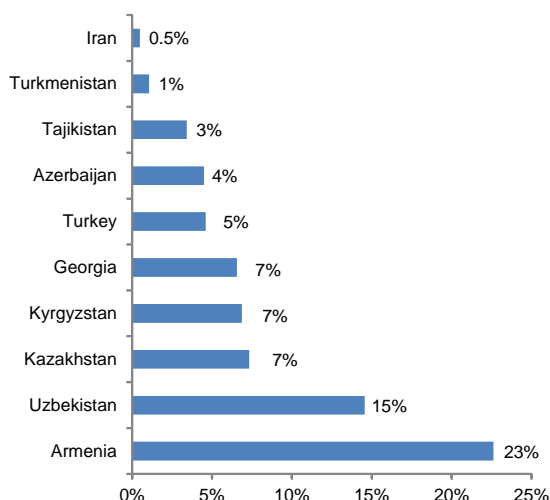
### Turbulence #2 : Impacts négatifs de la récession russe sur la région de la mer Caspienne

L'impact direct de la crise en Russie sur les économies de la région de la mer Caspienne se manifeste surtout via deux canaux : les exportations de biens vers la Russie et les transferts de fonds en provenance de Russie.

### Perturbations des exportations vers la Russie

Dans la région, l'Arménie est la plus dépendante aux échanges avec la Russie, 23% de ses exportations de biens étant dirigées vers ce pays en 2013. Suivent l'Ouzbékistan (15%), le Kazakhstan, le Kirghizistan et la Géorgie (7%). La dépendance aux exportations vers la Russie est relativement limitée pour la Turquie, l'Azerbaïdjan, le Tadjikistan, le Turkménistan et l'Iran (cf. graphique 4).

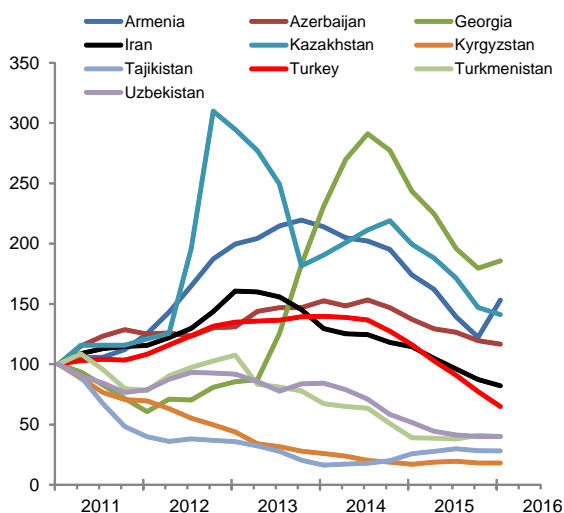
**Graphique 4 : Exportations vers la Russie en % des exportations totales (2013)**



Sources : FMI, Euler Hermes

Le graphique 5 montre que les exportations d'Asie centrale vers la Russie avaient déjà commencé à faiblir en 2011, sauf pour le Kazakhstan, la dynamique de l'économie russe commençant à s'essouffler et les prix mondiaux des matières premières à diminuer. À partir de la mi-2014, lorsque le ralentissement économique de la Russie a accéléré sous l'effet des sanctions occidentales et de la chute des prix pétroliers, les exportations de l'ensemble de la région de la mer Caspienne vers la Russie se sont effondrées. Les chutes les plus brutales ont été observées en Arménie, en Géorgie, au Kazakhstan et en Turquie. La seule exception est le Tadjikistan, dont les exportations vers la Russie ont modestement augmenté depuis 2014 ; toutefois, comme illustré ci-dessus, ce pays exporte très peu.

**Graphique 5 : Exportations vers la Russie (moyenne mobile sur 4 trimestres, T1 2011 = 100)**



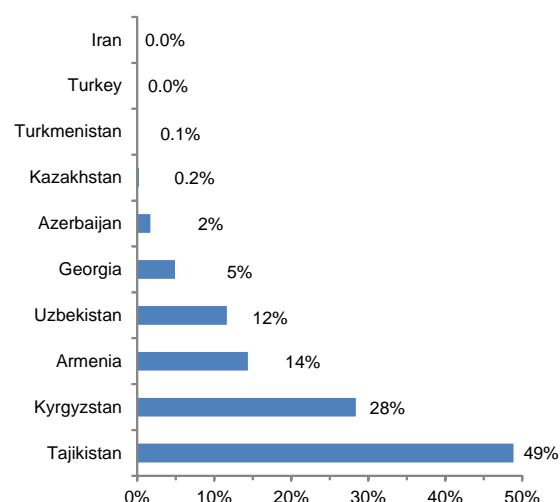
Sources : FMI, Euler Hermes

### Perturbations des transferts de fonds en provenance de Russie

Les transferts de fonds en provenance de Russie sont particulièrement importants pour le Tadjikistan (49% du PIB en 2013), le Kirghizistan (28%) et l'Arménie (14%) – les trois plus petites économies de la région de la mer Caspienne en termes de PIB annuel – ainsi que pour l'Ouzbékistan (12%). Pour les six autres pays, les

transferts de fonds représentaient moins de 5% du PIB en 2013 (cf. graphique 6).

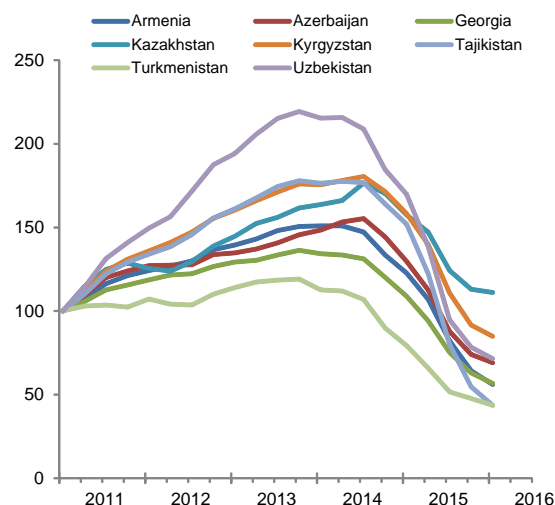
**Graphique 6 : Envois de fonds en provenance de Russie en % du PIB (2013)**



Sources : Banque centrale de Russie, Euler Hermes

Le graphique 7 montre que les transferts de fonds de la Russie vers les trois pays du Caucase et les cinq pays d'Asie centrale ont chuté depuis mi-2014, dans le sillage des multiples crises russes. Cette chute s'est prolongée jusqu'à début 2016.

**Graphique 7 : Envois de fonds en provenance de la Russie (moyenne mobile sur 4 trimestres, T1 2011 = 100)**

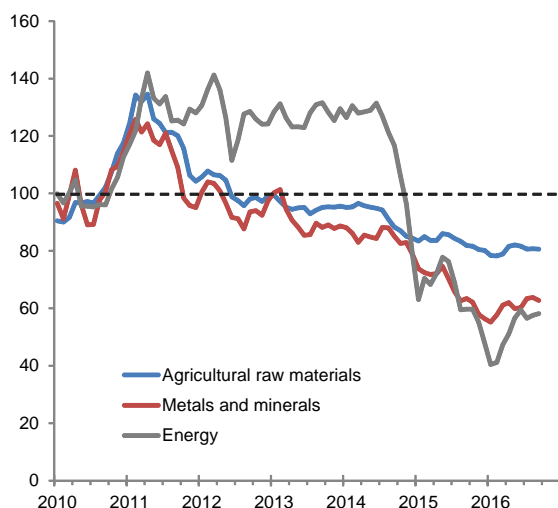


Sources : Banque centrale de Russie, Euler Hermes

### Turbulence #3 : faiblesse durable des prix des matières premières

Les prix des matières premières ont baissé sans interruption depuis 2011 (cf. graphique 8). Après avoir initialement mieux résisté, les prix de l'énergie ont dévié au S2 2014, puis de nouveau de mi-2015, jusqu'au T1 2016. À l'heure où nous écrivons ces lignes, le cours du baril de Brent s'établissait à 52 USD, soit deux fois moins que son niveau moyen au S1 2014 (109 USD).

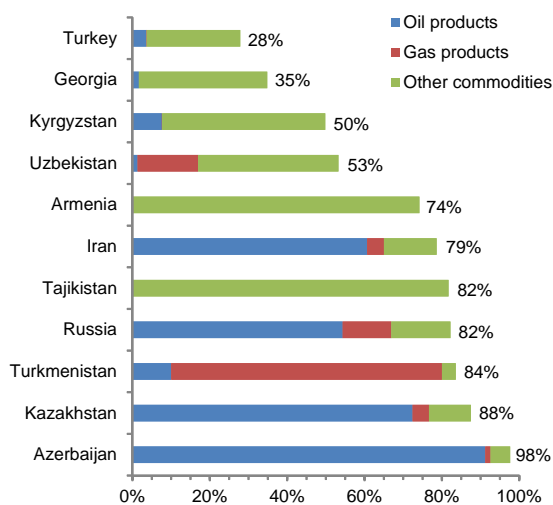
**Graphique 8 : Evolution des prix des matières premières (2010 = 100)**



Sources : Banque mondiale, Euler Hermes

Le graphique 9 montre que dans sept des 11 économies de la mer Caspienne, les exportations de matières premières représentent au moins trois quarts des exportations totales ; dans deux autres pays, cette part est de l'ordre de 50% ; et dans les deux derniers, elle est d'environ un tiers. Dans l'ensemble, pour la plupart des économies de la région, les effets défavorables de la baisse des prix des matières premières ont probablement eu plus d'impact que la récession russe.

**Graphique 9 : Part des matières premières en % des exportations totales (2014)**



Sources : Unctadstat, Euler Hermes

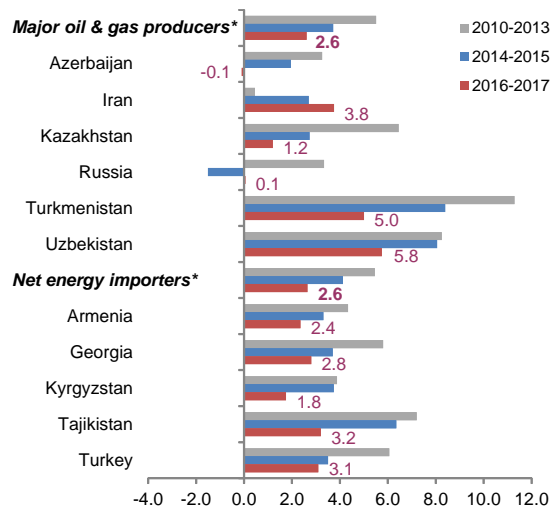
L'Azerbaïdjan, le Kazakhstan, le Turkménistan, la Russie, l'Iran et l'Ouzbékistan peuvent être considérés comme d'importants producteurs de pétrole et/ou de gaz, et sont exportateurs nets d'énergie. Les autres pays exportent principalement des matières premières autres que les hydrocarbures, et sont importateurs nets d'énergie.

#### Impact #1 : Net ralentissement de la croissance

Dans tous les pays de la région de la mer Caspienne, excepté l'Iran, la croissance annuelle moyenne du PIB réel a ralenti en 2014-2015 vs 2010-2013. Le ralentissement moyen a ainsi été plus sensible dans le groupe des principaux pays producteurs de pétrole et de gaz (de +5,5% en 2010-2013 à +3,7% en 2014-2015) que dans celui des importateurs nets d'énergie (de +5,5% à

+4,1%), les prix du pétrole et du gaz ayant chuté plus fortement depuis 2014 que ceux des autres matières premières. De plus, les exportateurs de matières premières qui sont en même temps importateurs nets d'énergie ont également bénéficié du recul des prix du pétrole et du gaz. En 2016-2017, Euler Hermes table sur un nouveau ralentissement de la croissance à une moyenne de +2,6% dans la région.

**Graphique 10 : Croissance du PIB réel (en % ; moyenne des périodes)**



\* Moyenne des pays du sous-groupe.

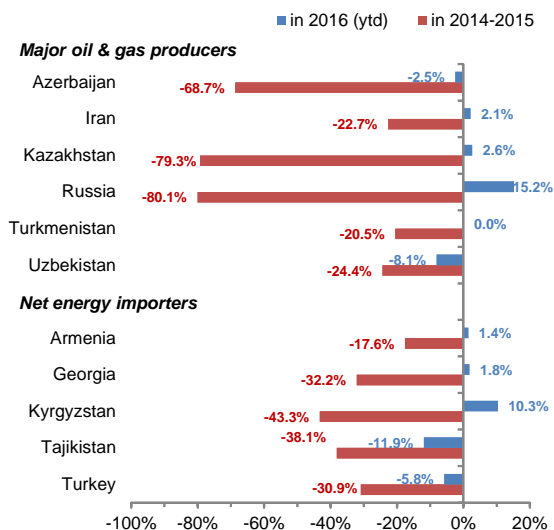
Sources : statistiques nationales, FMI, Euler Hermes

#### Impact #2 : Importante dépréciation/dévaluation de la monnaie

Suite à la forte dépréciation du RUB en 2014-2015, les monnaies des pays du Caucase et d'Asie centrale, pour la plupart (quasi-) arrimées à l'USD, se sont nettement appréciées par rapport au RUB. La compétitivité de ces économies en a été affectée, indépendamment de leur degré de relations commerciales avec la Russie, dans la mesure où elles ont toutes une structure de production et d'exportation similaire à celle de la Russie. En conséquence, les autorités monétaires ont dévalué leurs devises ou les ont laissées se déprécier. Les principaux producteurs de pétrole et de gaz ont connu en moyenne de plus fortes corrections des taux de change en 2014-2015, le KZT (-79%) et l'AZN (-69%) chutant le plus, de manière similaire au RUB (-80%) (cf. graphique 11).

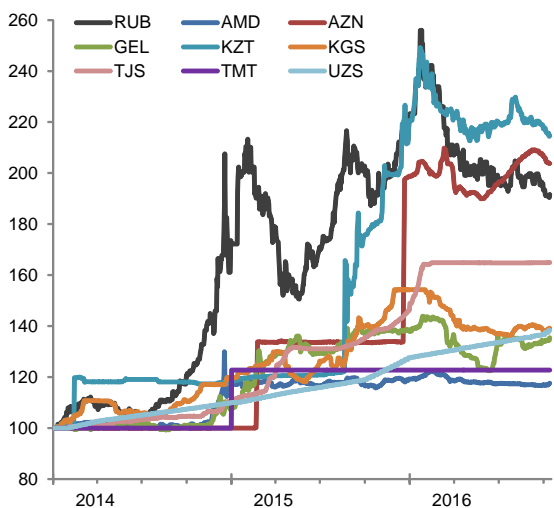
La Banque centrale du Kazakhstan a dévalué deux fois le KZT par rapport à l'USD, de -17% en février 2014 puis de -30% en août 2015, lorsqu'elle a abandonné l'arrimage pour un régime de flottement contrôlé. Le KZT est resté volatil par la suite mais a regagné du terrain en 2016, en ligne avec le RUB. De même, la Banque centrale de l'Azerbaïdjan a dévalué l'AZN en février 2015 puis de nouveau en décembre, en passant également d'une parité fixe à un régime de taux de change flottant, et a instauré des contrôles de capitaux en janvier 2016 (cf. graphique 12). Parallèlement, la plupart des pays de la région ont évolué vers une forme de flottement dirigé. Le graphique 13 présente une synthèse des régimes de change actuels. Remarquons que seuls le RUB et la TRY sont pleinement convertibles.

**Graphique 11 : Taux de change par rapport à l'USD (%)**



Sources : IHS, Euler Hermes

**Graphique 12 : Taux de change par rapport à l'USD (1<sup>er</sup> janvier 2014 = 100)**



Sources : IHS, Euler Hermes

**Graphique 13 : Régimes de change**

Country	Currency Code	Exchange rate regime	Convertibility
Armenia	AMD	Floating	No
Azerbaijan	AZN	Managed floating / stabilized	No
Georgia	GEL	Floating	No
Iran	IRR	Tightly controlled	No
Kazakhstan	KZT	Managed floating	No
Kyrgyzstan	KGS	Managed floating	No
Russia	RUB	Managed floating	Yes
Tajikistan	TJS	Managed floating	No
Turkey	TRY	Managed floating	Yes
Turkmenistan	TMT	Conventional peg	No
Uzbekistan	UZS	Crawl-like arrangement	No

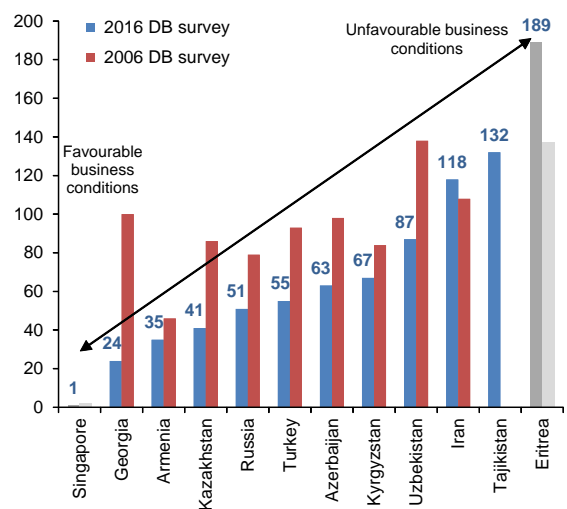
Sources : FMI, Euler Hermes

**Opportunité #1 : Meilleur environnement des affaires**

L'enquête annuelle « Doing Business » de la Banque mondiale montre une amélioration de la perception des conditions générales commerciales dans tous les pays de la région de la mer Caspienne au cours de la dernière décennie, sauf en Iran (remarquons que le Turkménistan n'est pas inclus dans les enquêtes, et que le Tadjikistan n'était pas inclus dans l'enquête de 2006). La plupart des pays se classent aujourd'hui au-dessus de la moyenne mondiale (cf. graphique 14), ce qui devrait contribuer à rassurer les investisseurs et permettre d'attirer plus d'investissement direct étranger, particulièrement lorsque l'incidence des perturbations susvisées se sera dissipée.

Pour autant, tout n'est pas encore parfait, et le diable réside souvent dans les détails. L'État de droit est encore fragile dans l'ensemble de la région, et la question des défaillances d'entreprises, par exemple, reste délicate (cf. graphique 15).

**Graphique 14 : Classement de l'environnement des affaires, 2016 et 2006**

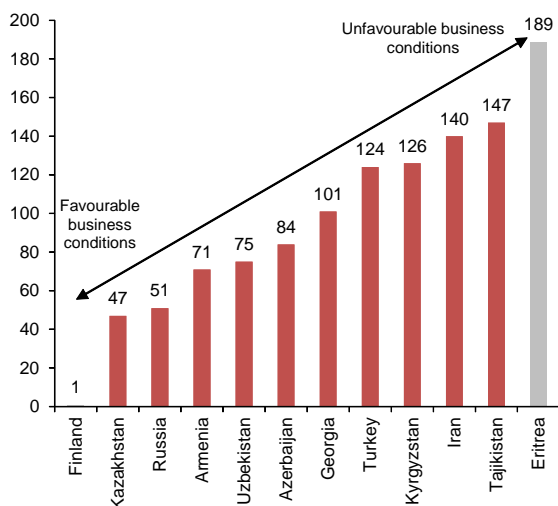


NB : Les critères du classement de l'environnement des affaires incluent : facilité de création d'entreprises, formalités d'obtention des permis de construire, accès à l'électricité, restriction de la propriété, accès au crédit, protection des investisseurs, règlement des taxes, commerce au-delà des frontières, exécution des contrats, résolution des défaillances.

Sources : Enquêtes « Doing Business » de la Banque mondiale de 2016 (189 pays) et 2006 (155 pays), Euler Hermes

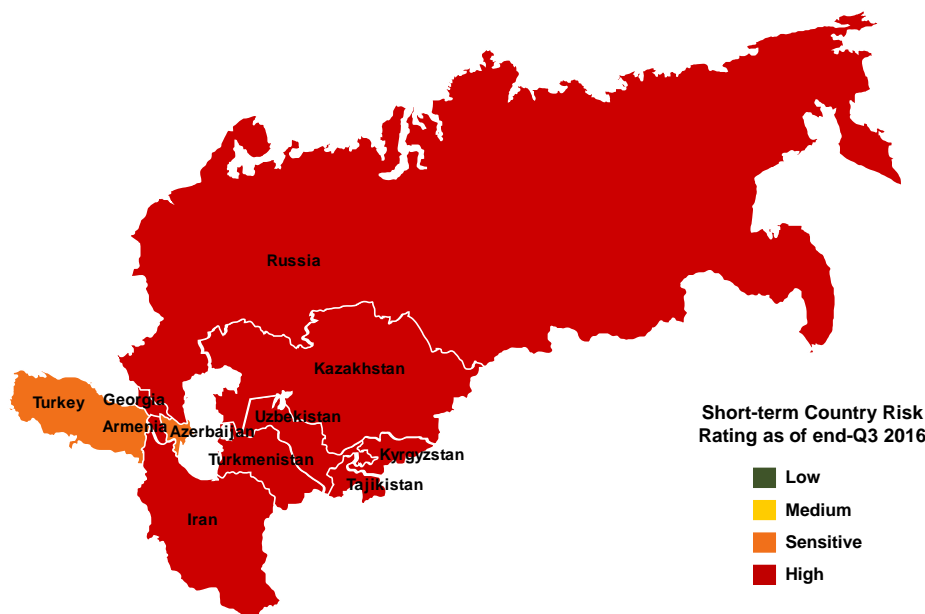


Graphique 15 : Classement 2016 « résolution des faillites »



Sources : Enquête « Doing Business » de la Banque mondiale de 2016 (189 pays), Euler Hermes

Graphique 16 : Cartographie Euler Hermes du risque pays dans la région de la mer Caspienne



Source : Euler Hermes

#### DISCLAIMER

These assessments are, as always, subject to the disclaimer provided below.

This material is published by Euler Hermes SA, a Company of Allianz, for information purposes only and should not be regarded as providing any specific advice. Recipients should make their own independent evaluation of this information and no action should be taken, solely relying on it. This material should not be reproduced or disclosed without our consent. It is not intended for distribution in any jurisdiction in which this would be prohibited. Whilst this information is believed to be reliable, it has not been independently verified by Euler Hermes and Euler Hermes makes no representation or warranty (express or implied) of any kind, as regards the accuracy or completeness of this information, nor does it accept any responsibility or liability for any loss or damage arising in any way from any use made of or reliance placed on, this information. Unless otherwise stated, any views, forecasts, or estimates are solely those of the Euler Hermes Economics Department, as of this date and are subject to change without notice. Euler Hermes SA is authorised and regulated by the Financial Markets Authority of France.

© Copyright 2016 Euler Hermes. All rights reserved.

#### Opportunité #2 : De la Russie à l'Iran, une diagonale à redécouvrir

Depuis la levée partielle des sanctions internationales contre l'Iran début 2016, les relations d'affaires et de commerce entre la Russie et l'Iran ont rebondi. Les échanges commerciaux entre les deux pays ont augmenté de + 71% au cours des cinq premiers mois de 2016, les exportations russes en représentant la majeure partie.

Les discussions concernant le couloir de transport nord-sud liant la Russie à l'Inde via l'Iran, visant à réduire les coûts de transport et à stimuler le commerce dans les zones desservies, ont également repris. Ce projet serait source d'un investissement considérable dans la région, et créateur d'autres opportunités, notamment en Iran et en Azerbaïdjan (pays situé entre la Russie et l'Inde) :

- la consolidation des infrastructures de transport (ferroviaire) des deux pays ;
- des investissements russes dans le secteur de l'énergie en Azerbaïdjan et en Iran (solution au problème du vieillissement des champs pétroliers) ;
- le renforcement de la coopération en mer Caspienne (p.ex. investissement commun) ;
- des bénéfices pour l'Azerbaïdjan du rebond du commerce Russie-Iran ;
- la facilitation du commerce entre la Russie et l'Azerbaïdjan (la Russie a besoin de produits agricoles, l'Azerbaïdjan d'engrais et de machines agricoles).