



**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° 39 – 11 février 2022

## Sommaire

### RUSSIE

- Politique monétaire
- Pouvoir d'achat et consommation
- Réserves

### BIÉLORUSSIE

- Réserves
- Budget

### ARMÉNIE

- Inflation
- Réserves

### MOLDAVIE

- Inflation
- Réserves
- Budget

### KIRGHIZSTAN

- Activité
- Budget
- Commerce extérieur
- Inflation
- Réserves

### TADJIKISTAN

- Compte courant

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

# Russie

## Politique monétaire

Le 11 février 2022, la Banque de Russie a décidé de relever son principal taux directeur de 100 points de base, à 9,5%. Cette hausse fait suite à 7 remontées de taux en 2021 (la dernière datant de décembre 2021: + 100 points de base également). La Banque de Russie continue d'être surprise par les développements de l'inflation, qu'elle attribue essentiellement à une demande interne dont le dynamisme excède celui des capacités de production. Si les anticipations d'inflation à 12 mois des ménages se sont inscrites en recul à 13,7% en janvier 2022, contre 14,8% en décembre 2021, l'inflation a légèrement accéléré en janvier 2022, à 8,7% en g.a. contre 8,4% en décembre 2021. La Banque centrale a très significativement revu à la hausse ses prévisions d'inflation pour 2022, à 5-6% en fin d'année (soit nettement au-delà de la cible de 4%) versus 4-4,5% antérieurement. Le consensus des économistes<sup>1</sup> a en outre également revu à la hausse sa prévision médiane d'inflation en fin d'année 2022 (5,5% vs 4,8% antérieurement).

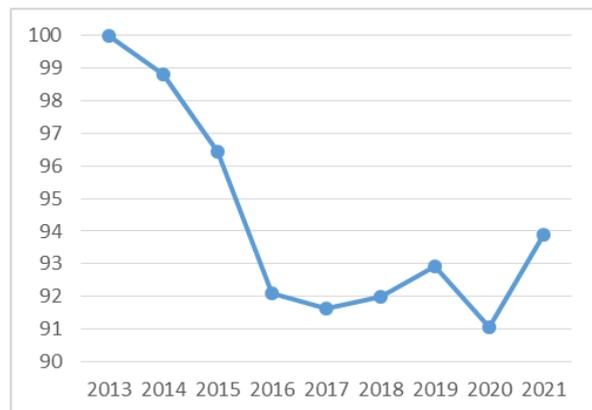
## Activité économique.

Les indices PMI enregistrent des progressions en janvier 2022. L'indice PMI du secteur manufacturier a augmenté à 51,8 points en janvier 2022 contre 51,6 points en décembre 2021. L'indice PMI des services a augmenté à 49,8 points en janvier 2021 contre 49,5 points en décembre 2021. Un indice au-dessus de 50 points correspond à une progression de l'activité.

## Pouvoir d'achat et consommation

Les revenus réels disponibles des ménages ont augmenté de 3,1% en 2021 en g.a., effaçant le recul de 2%<sup>2</sup> enregistré en 2020. Cette progression a notamment été permise par le dynamisme des salaires réels (particulièrement dans le secteur privé), qui ont crû de 2,8% en moyenne en g.a. sur la période janvier -novembre 2021. La progression des salaires réels en 2021 est à relier à la bonne conjoncture observée sur le marché du travail, matérialisée notamment par un taux chômage au sens du BIT très bas, à 4,3% de la population active en décembre 2021 (niveau identique au mois précédent). Dans ce contexte, les ventes de détail restent dynamiques. Elles ont rebondi en décembre 2021 (+5,4% en g.a. après +3,1% en novembre) probablement en lien avec un effet de rattrapage dû aux mesures sanitaires restrictives imposées le mois précédent et enregistrent une hausse de 7,3% sur l'ensemble de l'année 2021.

Figure. Revenus réels disponibles (base 100 en 2013).



## Réserves de change

Les réserves de change ont atteint 630,2 Md USD au 1er février 2022, soit une hausse de 6,7% en g.a. Elles représentent plus de 21 mois d'importations. Pour mémoire les réserves de

<sup>1</sup> Entendu ici comme les résultats du sondage régulier effectué par la Banque de Russie : voir [Macroeconomic survey of the Bank of Russia | Bank of Russia \(cbr.ru\)](https://www.cbr.ru/en/press-releases/2022/02/11/)

<sup>2</sup> La variation du revenu disponible en 2020 a été revue à la hausse (-2% versus 2,8% initialement).

change de la Russie incluent les avoirs liquides du Fonds du bien-être national, qui atteignaient 113 Md USD au 1<sup>er</sup> janvier 2022.

## Biélorussie

### Réserves de change

**Au 1er février 2022, les réserves de change s'élevaient à 8,5 Md USD – soit une hausse de 18,3% en g.a. – couvrant plus de 2 mois d'importations.** Les réserves de la Biélorussie se situent autour de 8,5 M USD depuis septembre 2021. Fin août 2021, elles avaient été accrues d'environ 920 M USD en lien avec l'allocation spéciale de droits de tirage spéciaux accordée par le FMI à tous ses pays membres.

### Budget

**Le budget consolidé<sup>3</sup> de la Biélorussie aurait enregistré un excédent de 0,9 Md BYN (344 M USD) en 2021, soit environ 0,5% du PIB prévisionnel 2021, contre un déficit de 2,5 Md BYN (1 Md USD) en 2020.** Les recettes du budget consolidé ont été 2,3% supérieures aux recettes prévues alors que les dépenses ont été 3% inférieures aux dépenses prévues. Dans un contexte où le financement externe du pays est extrêmement contraint, notamment par les sanctions économiques internationales, la politique budgétaire a ainsi été restrictive en 2021.

<sup>3</sup> Le budget consolidé comprend le budget « républicain » (=Etat), les budgets locaux, le fonds étatique extrabudgétaire de protection sociale de la population

## Arménie

### Inflation

**L'inflation a ralenti à 7,1% en janvier 2021 en g.a. contre 7,7% en g.a. en décembre.** Elle est entretenue par la hausse des prix des produits alimentaires à 11,9% en g.a., tandis que l'inflation pour les produits non-alimentaires et les services a été plus contenue, atteignant respectivement 6,2% et 2% en g.a.

### Réserves

**Au 1er février 2022, les réserves de change s'élevaient à 3,2 Md USD – en hausse de 30,7% en g.a. – couvrant 7 mois d'importations.**

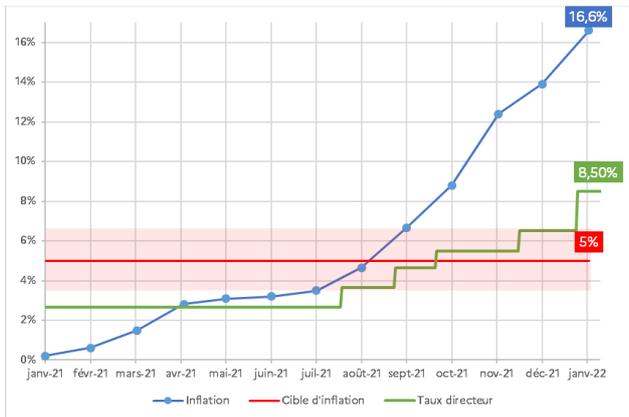
## Moldavie

### Inflation en janvier

**L'inflation a accéléré à 16,6% en g.a en janvier 2022, contre 13,9% en décembre.** Cette accélération a été essentiellement causée par la progression des prix alimentaires (+21,1% en g.a. soit une contribution à la croissance de l'indice des prix de 7,6 points) et dans une moindre mesure de celle des prix des carburants (+32,4% en g.a. soit une contribution de 1,9 point). Par ailleurs, la contribution des services, en lien principalement avec la hausse des prix du gaz naturel<sup>4</sup>, a été également importante (+131% en g.a. soit une contribution de 2,4 points).

<sup>4</sup> Les dépenses de gaz naturel des ménages sont incluses dans les « services liés au logement et à l'usage de l'immeuble ».

Figure. Inflation en Moldavie



## Réserves internationales

Les réserves de change de la Moldavie se sont élevées à 3,8 Md USD à fin janvier 2022, en hausse de 0,6% en g.a. Elles représentent plus de 6 mois d'importations.

## Budget

Selon le ministère des Finances, le déficit budgétaire consolidé en 2021 s'est élevé à 4 640,5 M MDL (2,1% du PIB prévisionnel), soit 262,5 M USD, ce qui représente une baisse de 56,3% en g.a.

# Kirghizstan

## Activité

En janvier 2022, le PIB a augmenté de 1% en g.a. (de 1,1% en g.a. en excluant la mine de Kumtor), la production industrielle a diminué de 4,5% en g.a. (de 7% en excluant la mine de Kumtor), les ventes de détail ont augmenté de 7% et l'investissement en capital fixe est resté au même niveau.

## Budget

Le déficit du budget de l'État (consolidé) a atteint 1,7 Md KGS (44,3 M USD) sur janvier-décembre 2021, soit 0,2% du PIB prévisionnel.

## Commerce extérieur

En 2021, le déficit commercial a augmenté de 124% en g.a. à 3911,2 M USD. Les exportations ont diminué de 15,9% en g.a. à 1 658,9 M USD et les importations ont augmenté de 49,8% en g.a. à 5 570,1 M USD.

## Inflation

L'inflation s'est élevée à 11,2% en janvier 2022 en g.a. et se maintient ainsi au même niveau qu'en décembre 2021.

## Réserves

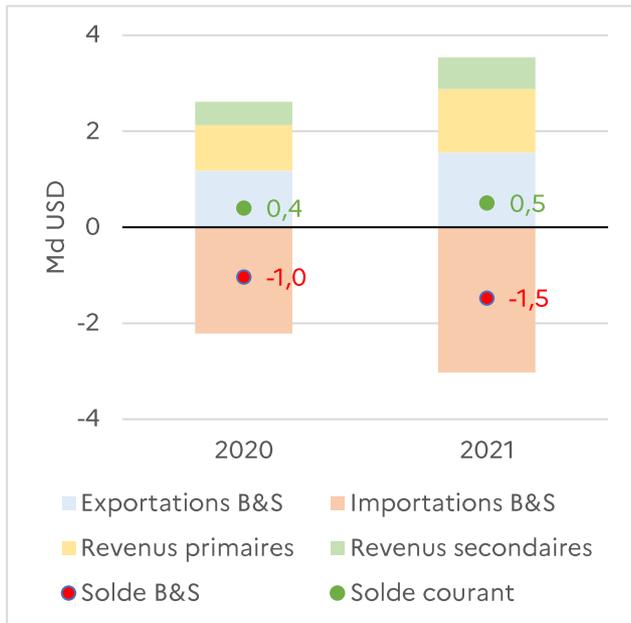
Les réserves de change ont atteint 2,8 Md USD à fin janvier 2021, en hausse de 0,6% en g.a. Elles représentent plus de 7 mois d'importations.

# Tadjikistan

## Compte courant

Le compte courant a été excédentaire à hauteur de 507,6 M USD (8,6% du PIB) en janvier-septembre 2021, contre un excédent de 402,8 M USD sur la même période en 2020. Le creusement du déficit de la balance des biens et services à 1,5 Md USD (+42% en g.a.) dû à une croissance des importations plus rapide que celle des exportations, a été plus que compensée par l'augmentation de l'excédent de la balance des revenus à Md USD (+37,5% en g.a.).

Figure. Compte courant du Tadjikistan au T3



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](http://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international)