



**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° 67 – 2 septembre 2022

Sommaire

Zoom : Situation économique et financière de l'Arménie

RUSSIE

- Activité
- Inflation
- Investissement
- Marché du travail
- Salaires

UKRAINE

- Info
- Info 2

BIÉLORUSSIE

- Info
- Info 2

KAZAKHSTAN

- Activité
- Inflation
- Prévisions

ARMENIE

- Info
- Info 2

MOLDAVIE

- Investissement
- Salaires

OUZBEKISTAN

- Inflation

KIRGHIZSTAN

- Politique monétaire
- Réserves

TADJIKISTAN

- Politique monétaire

* 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 l'Arménie

Appartenant à la tranche supérieure des pays à revenu intermédiaire (PIB par habitant de 4 595 USD en 2021), l'Arménie a été durement touchée par la pandémie de Covid-19 et le conflit du Haut-Karabakh, qui ont interrompu la dynamique de croissance engagée à la fin des années 2010. L'économie arménienne a toutefois connu une embellie en 2021 avec une hausse de l'activité estimée à 5,7%, qui semble se prolonger au 1^{er} trimestre 2022 en dépit de l'impact macroéconomique de la guerre en Ukraine. Un afflux inédit de visiteurs et de flux financiers en provenance de Russie a stimulé les services et largement contribué à ce bon résultat. La vulnérabilité externe du pays reste néanmoins un sujet de préoccupation, notamment en raison du creusement de son déficit commercial structurel et de sa dette publique élevée.

1/ Une croissance de l'économie réelle tirée par le secteur des services. L'Arménie a enregistré la plus forte croissance parmi les pays de l'Union

économique eurasiatique au 1^{er} semestre 2022, avec une hausse du PIB estimée à 11% en glissement annuel¹, déjouant ainsi les prévisions de la Banque centrale d'Arménie (BCA) et des institutions financières internationales. L'activité a augmenté respectivement de 8,7% et de 13% aux 1^{er} et 2^{ème} trimestres 2022². Ce rebond est dû pour l'essentiel au dynamisme des services et du commerce, en hausses respectives de 26,9% et 10,7% en g.a. sur la première moitié de l'année³, qui ont assuré plus de 80% de la progression du PIB au premier semestre (cf graphique 1). Le secteur tertiaire a tiré profit de l'afflux de non-résidents en provenance de Russie et de la reprise du tourisme⁴. La consommation a été soutenue par la hausse inédite des envois de fonds depuis l'étranger, qui ont pratiquement doublé à 1,9 Md USD, soit 26,6% du PIB. La part de la Russie dans ces transferts a fortement augmenté, passant de 41% en moyenne en 2021 à 61% au 1^{er} semestre 2022. Le gonflement de la valeur nominale en dollar de ces transferts, qui s'est principalement concentré sur le 2^{ème} trimestre, traduit la forte

¹ Selon la [Banque eurasiatique de développement](#).

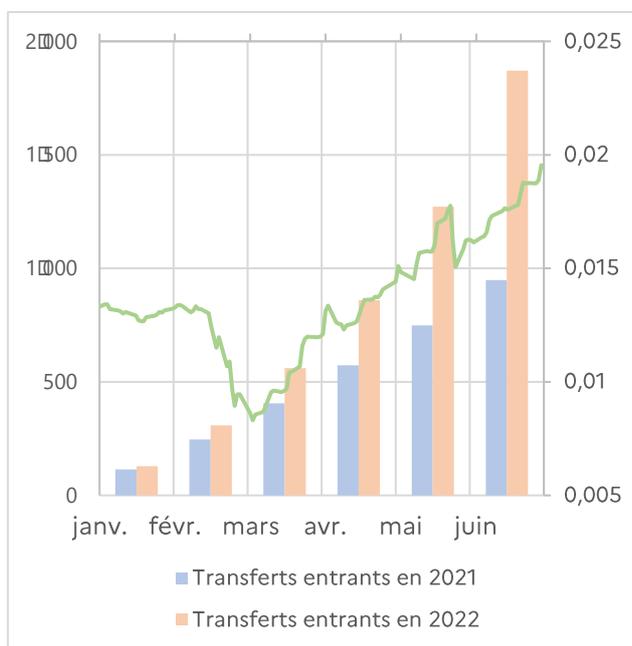
² Le haut niveau d'activité au 1^{er} trimestre 2022 s'explique pour partie par un effet de base lié à la récession enregistrée sur la même période en 2021.

³ Dont une hausse de 2% en g.a. pour les ventes de détail, et de 15,4% pour les ventes de gros

⁴ Au 1^{er} semestre 2022, le volume de transport (exprimé en voyageur-kilomètre) en Arménie a augmenté de 77,8% en g.a.

appréciation du rouble russe par rapport à la devise américaine⁵ (cf graphique 2).

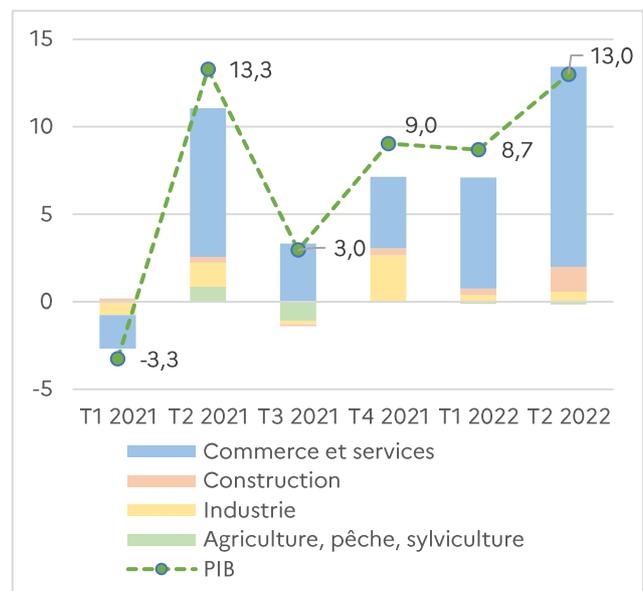
[Graphique 1. Évolution des transferts entrants \(M USD\) et taux de change RUB/USD \(courbe, e.d.d\)](#)



La contribution des autres secteurs à la croissance a été plus modeste : la production industrielle a crû de 5,8% en g.a. au 1^{er} semestre grâce au dynamisme de l'industrie manufacturière (+15,1% en g.a.), tandis que l'industrie extractive a pâti de l'interruption de l'activité de la mine de Teghut⁶ (-10,7% en g.a.). La production agricole a enregistré une

diminution de 5,5% en g.a. La tendance esquissée au 1^{er} semestre devrait se poursuivre au cours de la deuxième moitié de l'année⁷, conduisant la Banque centrale d'Arménie à relever sa prévision de croissance pour 2022 de 1,6% à 4,9%. Le dynamisme de l'économie a permis une certaine résorption du taux de chômage, passé de 16,7% au 1^{er} trimestre 2021 à 14,8% au 1^{er} trimestre 2022. Cependant, la recrudescence des tensions observée dans le Haut-Karabagh au cours de l'été⁸, si elle était amenée à s'intensifier, ferait peser un risque important sur la croissance au 2^{ème} semestre.

[Graphique 2. Évolution trimestrielle du PIB et contributions sectorielles](#)



⁵ Le rouble s'est apprécié de 49,6% par rapport au dollar entre le 1^{er} janvier et le 30 juin 2022.

⁶ 2^{ème} site d'extraction de cuivre du pays.

⁷ L'indicateur avancé d'activité économique était en hausse de 13,1% en janvier-juillet 2022.

⁸ Le 3 août, le ministère de la Défense azerbaïdjanais a annoncé la prise de contrôle de plusieurs hauteurs stratégiques dans le Haut-Karabagh au terme d'une courte opération militaire.

2/ Un secteur financier résilient malgré la relative atonie du crédit.

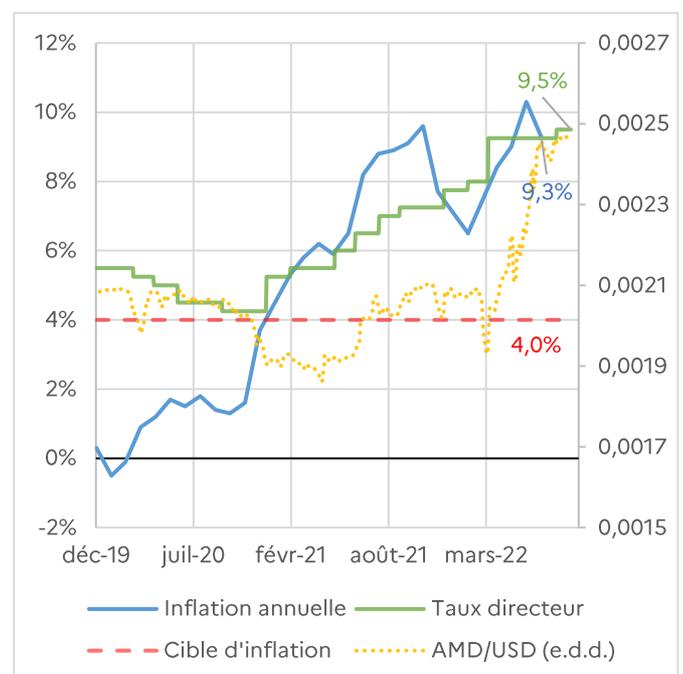
Le secteur bancaire affiche des ratios prudentiels satisfaisants, avec un ratio de fonds propres hors coussins supplémentaires à 18,6% fin juin 2022 pour une exigence réglementaire de 12%. La part des crédits non performants dans le portefeuille total de crédits à la même date était contenue à 2,9%, mais a enregistré une hausse de 1 p.p. par rapport au début de l'année. Fin juillet 2022, la dollarisation des dépôts demeure stable et élevée à 50,7% (-1,5 p.p. en g.a.), alors que celle des crédits a baissé de 7,8 p.p. en g.a. à 38,6%, conséquence possible de la forte appréciation du dram. La distribution de crédit à l'économie réelle a augmenté de 2,7% en g.a. à 3861 Md AMD (9,5 Md USD) fin juillet 2022, mais stagne depuis le début de l'année. Les dépôts des particuliers ont augmenté de 14% en g.a. à 1935 M AMD (4,7 Md USD). Les actifs du secteur bancaire totalisent 7265 Md AMD (17,8 Md USD) fin juin 2022, soit 96% du PIB, en hausse de 6,9% en g.a.

3/ Une accélération de l'inflation modérée par l'appréciation du dram.

Alimentée par la hausse des prix des produits importés, notamment alimentaires et énergétiques, l'inflation

annuelle a augmenté de 7,1% à 10,3% entre les mois de janvier et de juin 2022. Elle a ralenti à 9,3% en juillet à la faveur d'une baisse des prix des légumes de 0,9%, tandis que le prix des services et des biens non alimentaires a poursuivi son augmentation. La Banque centrale d'Arménie a réagi par plusieurs hausses de taux directeur au premier trimestre⁹, pour une hausse cumulée de 150 points de base à 9,25%. Un relèvement de 25 pdb supplémentaires est intervenu le 2 août (cf graphique 3).

Graphique 3. Politique monétaire, inflation et taux de change



⁹ Le taux directeur a été remonté de 125 pdb le 15 mars 2022 à 9,25%.

La réticence de la BCA à un resserrement rapide de la politique monétaire après le choc initial du premier trimestre s'explique par la forte appréciation du dram par rapport au dollar depuis le début du mois d'avril (+19,9% entre le 1^{er} janvier et le 1^{er} septembre), qui exerce une pression désinflationniste et modère les anticipations d'inflation. L'appréciation de la devise arménienne est stimulée par la forte demande externe de services ainsi que par l'afflux de devises via les transferts financiers depuis l'étranger (cf graphique 2). La BCA n'exclut toutefois pas des hausses ultérieures du taux directeur eu égard au dynamisme de la demande intérieure et au maintien de pressions inflationnistes externes. Au 1^{er} août, elle disposait par ailleurs de 3,5 Md USD de réserves de change (+15,2% en g.a.) soit 6,4 mois d'importations, ce qui lui laisse une marge de manœuvre confortable pour procéder à des interventions sur le marché des changes. L'Arménie a de surcroît bénéficié d'une possibilité de décaissement de 35 M USD au terme de la sixième et dernière revue du programme triennal du FMI, intervenue en avril dernier¹⁰.

3/ Une vulnérabilité extérieure toujours significative. Le déficit commercial de l'Arménie s'est creusé de 60% en janvier-juillet à 1,6 Md USD (19,5% du PIB). L'augmentation des importations en valeur (4 Md USD, +50,1% en g.a.) a été plus rapide que celle des exportations (2,4 Md USD, +43,9% en g.a.). Le renforcement du dram a des conséquences contrastées sur la balance commerciale en défavorisant, d'une part, les exportateurs et la compétitivité-prix des produits d'exportations, tout en réduisant, d'autre part, le coût des importations. Au 1^{er} trimestre, le déficit courant a crû à 284 M USD (8,1% du PIB prévisionnel), contre 67,7 M USD sur la même période de l'année précédente. Sur l'ensemble de l'année, la BCA anticipe un déficit courant à 5,2% du PIB (906 M USD), contre 3,7% en 2021, en raison du creusement du déficit commercial et de la normalisation progressive des transferts financiers depuis l'étranger.

La dette publique arménienne atteignait près de 10 Md USD fin juillet 2022, en hausse de 11,2% en g.a. Elle représentait un peu plus de 71% du PIB en dollars. Sur la première moitié de l'année, le solde

¹⁰ Le FMI a donné une [appréciation d'ensemble positive](#) de ce programme, considérant que l'Arménie avait réussi à mener d'importantes réformes structurelles malgré les multiples

chocs internes et externes subis par le pays au cours de la période de mise en œuvre du programme.

budgétaire a été excédentaire à hauteur de 72,4 Md AMD (154 M USD), soit environ 1,9% du PIB prévisionnel, à la faveur d'une augmentation des recettes budgétaires (+24,4% en g.a.), et notamment fiscales (+23,7% en g.a.) plus rapide que celle des dépenses (+5,1% en g.a.). La BCA prévoit un déficit à hauteur de 2,5% du PIB sur l'ensemble de l'année, en baisse de 2,1 points de pourcentage par rapport à 2021. La dette externe totale a également enregistré une hausse de 2,2% en g.a. et s'établissait à 13,4 Md USD fin mars 2022, soit 95,7% du PIB.

Russie

Activité

Selon une première estimation de l'agence de statistiques, le PIB a diminué de 0,4% au 1^{er} semestre 2022 en g.a. (contre 0,5% précédemment selon le ministère du Développement économique). En outre, d'après une estimation préliminaire du ministère du Développement économique, le PIB aurait diminué de 4,3% en g.a. en juillet 2022, et de 1,1% en janvier-juillet 2022. La consommation a également poursuivi son recul sur cette période : les ventes de détail ont diminué de 8,8% en g.a. en juillet, et de 4,3% en janvier-juillet.

L'indice PMI du secteur manufacturier a augmenté à 51,7 points en août 2022, contre 50,3 points en juillet. Un indice au-dessus de 50 points correspond à une progression de l'activité.

Inflation

Sur la période du 23 au 29 août, l'indice des prix à la consommation a baissé de 0,16% en glissement hebdomadaire. En glissement annuel, l'inflation s'est élevée à 14,3% au 29 août. Depuis le début de l'année, l'inflation a atteint 10,4%.

Investissement

L'investissement total en capital fixe a augmenté de 7,8% en g.a. au 1^{er} semestre 2022.

Marché du travail

Le taux de chômage au sens du BIT s'est établi à 3,9% en juillet 2022 (stable en g.m.).

Salaires

Les salaires réels ont diminué de 3,2% en juin 2022 en g.a., et de 1,3% au 1^{er} semestre 2022. La hausse des salaires nominaux a atteint 12,2% en g.a. en juin et 12,8% au 1^{er} semestre 2022.

Kazakhstan

Activité

L'indice PMI du secteur manufacturier a diminué à 52 en août 2022, contre 52,8 points en juillet. Un indice au-dessus de 50 points correspond à une progression de l'activité.

Inflation

L'inflation annuelle a accéléré à 16,1% en août 2022, contre 15,1% en juillet 2022.

Prévisions

Selon le ministère de l'Economie, le PIB du Kazakhstan devrait augmenter de 4% en 2023 pour un prix du baril de pétrole à 85 USD (scénario optimiste : 4,2% - baril à 110 USD / scénario pessimiste : 3,5% - baril à 60 USD). L'inflation annuelle se situerait entre 7,5% et 9,5% en 2023.

Moldavie

Investissement

L'investissement en capital fixe a diminué de 7,7% en g.a. au 1^{er} semestre 2022.

Salaires

Les salaires réels ont diminué de 11,3% en g.a. au 2^{ème} trimestre 2022.

Réserves

Les réserves ont atteint 2,5 Md USD fin juillet 2022, en baisse de 4% en g.a. Elles représentent 5,2 mois d'importations.

Ouzbékistan

Inflation

L'inflation annuelle s'est maintenue à 12,3% en août 2022 (12,3% en juillet 2022).

Tadjikistan

Politique monétaire

Le 22 août 2022, la Banque nationale du Tadjikistan a relevé son taux directeur de 25 points de base à 13,5%.

Kirghizstan

Politique monétaire

Le 30 août 2022, la Banque nationale du Kirghizstan (BNK) a décidé du maintien de son taux directeur à 14%. Malgré le niveau élevé de l'inflation annuelle, mesurée à 13,8% en juillet et à 15,4% à la mi-août, et le rétablissement rapide de la demande intérieure et de l'activité, avec une hausse du PIB de 7,7% en g.a. en janvier-juillet 2022, la BNK estime le niveau actuel du taux directeur suffisant pour modérer l'inflation tout en préservant la reprise économique. Un relâchement des tensions inflationnistes est attendu d'ici au 1^{er} semestre 2023.

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
Rédacteur : Victor Castro (SER de Moscou)

Pour s'abonner :
Crédits photo :

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