



**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° 53 – 27 mai 2022

Sommaire

Zoom : Décision de politique monétaire de la Banque de Russie

RUSSIE

- Marché des changes
- Politique monétaire
- Inflation
- Investissements étrangers
- Secteur bancaire

UKRAINE

- Secteur bancaire

ARMÉNIE

- PIB au 1er trimestre 2022
- Activité
- Commerce extérieur
- Endettement public

MOLDAVIE

- Activité

OUZBEKISTAN

- Activité
- Commerce extérieur

KIRGHIZSTAN

- Transfert de fonds transfrontaliers

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

Zoom de la semaine : Décision de politique monétaire de la Banque de Russie

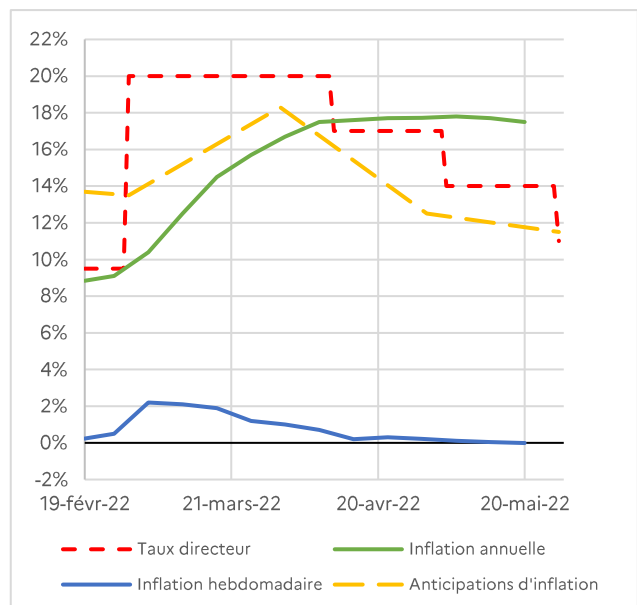
Le 26 mai 2022, la Banque de Russie a décidé d'abaisser son taux directeur principal de 300 points de base, à 11%, à l'issue d'une réunion extraordinaire de son conseil d'administration. Cette troisième baisse de taux en l'espace de deux mois intervient dans un contexte de relative stabilisation de la situation macroéconomique, marquée par le ralentissement de l'inflation et l'appréciation du rouble par rapport au dollar américain, et répond à la nécessité d'assouplir les conditions de financement de l'économie réelle.

1/ Une amélioration plus rapide qu'attendu des perspectives d'inflation.

Dans la foulée du déclenchement de l'opération militaire russe en Ukraine le 24 février 2022, l'inflation hebdomadaire a augmenté au rythme de 2% par semaine jusqu'à la mi-mars avant de se résorber progressivement, tandis que l'inflation annuelle a atteint 17,8% en avril, alors qu'elle était inférieure à 10% avant le début du conflit. La Banque de Russie observe néanmoins un tassement progressif de ce phénomène, avec une inflation annuelle mesurée à 17,5% au 20 mai, et une très légère déflation en

glissement hebdomadaire (-0,02%). Ce ralentissement, plus rapide qu'escompté dans les prévisions d'avril de l'institution, est favorisé par la réduction des anticipations d'inflation à 12 mois de la population, passées de 18,3% en mars à 11,5% en avril.

Figure 1. Inflation et politique monétaire



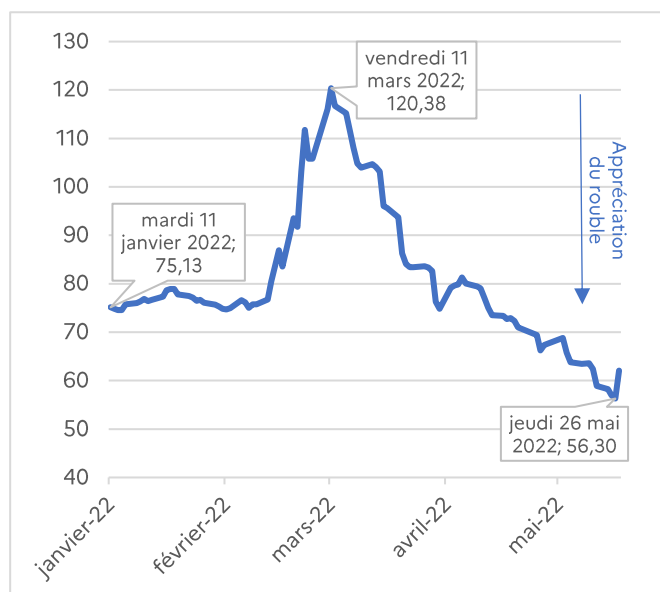
Source : Ministère du Développement économique, Banque de Russie

La stabilisation de l'inflation a également été permise par la dynamique du taux de change, marquée par une appréciation continue du rouble par rapport au dollar depuis la mi-mars en raison des mesures de contrôle des capitaux adoptées par les autorités russes.

2/ Une appréciation continue du rouble modérant les tensions inflationnistes.

Les normes de contrôle des capitaux adoptées depuis le début de la crise¹ pour endiguer la chute du rouble vis-à-vis du dollar ont plus que compensé les pertes initiales et conduit à une très forte appréciation de la devise russe depuis la mi-mars. Au 26 mai 2022, le rouble s'est ainsi apprécié de 43% par rapport à son niveau du 23 février 2022.

Figure 2. Taux de change USD/RUB



Source : Banque de Russie

Afin d'éviter une appréciation excessive du rouble, préjudiciable aux recettes

¹ Pour rappel, les mesures de contrôle des capitaux comprenaient notamment l'interdiction d'achat de devises auprès des banques depuis le 9 mars, la limitation des retraits bancaires et des transferts à l'étranger depuis des comptes

budgétaires, les autorités ont procédé à un allègement des mesures de contrôle des capitaux : le 23 mai, le ministère des Finances a abaissé de 80% à 50% la part des recettes d'exportation en devises devant être obligatoirement converties en roubles. Le délai accordé aux entreprises pour s'acquitter de cette obligation a par ailleurs été rallongé de 60 à 120 jours (3 jours initialement). Le 16 mai, le seuil pour les virements à l'étranger a été relevé de 10 000 à 50 000 USD, et la vente de devises par les banques est de nouveau autorisée depuis le 20 mai, sauf pour l'euro et le dollar². La nouvelle baisse de taux de la Banque de Russie doit à son tour contribuer à un rééquilibrage du taux de change. Elle doit également contribuer à soutenir la reprise économique en assouplissant les conditions de financement de l'économie, qui se sont brutalement dégradées après le relèvement initial du taux directeur de 9,5% à 20% le 28 février.

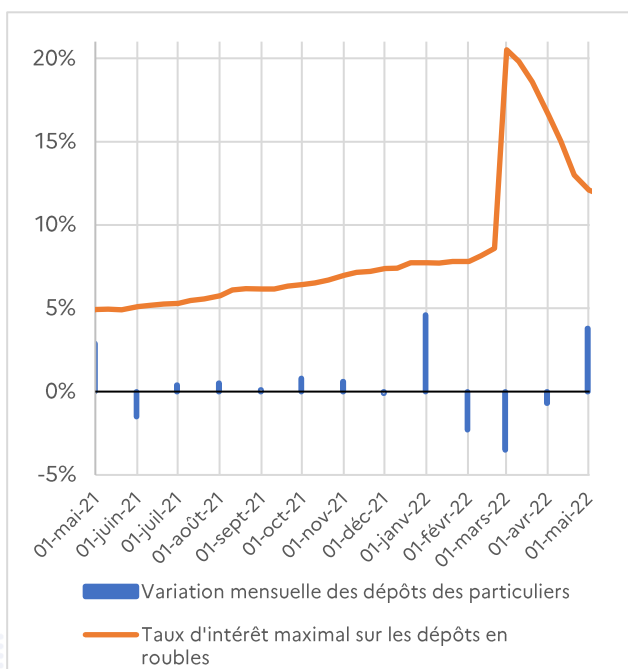
en devises et l'obligation pour les entreprises de revendre 80% de leurs recettes d'exportation en devises.

² Pour ces deux monnaies, seule la vente de devises acquises par les banques après le 9 avril est autorisée.

3/ Un nécessaire assouplissement des conditions de financement de l'économie. Le resserrement initial de la politique monétaire a permis de faire face au mouvement de retrait des dépôts observé en février-mars. Sur cette période, le montant total des dépôts de particulier a diminué de 1444 Md RUB, avant d'enregistrer une hausse de 1264 Md RUB en avril, qui s'explique par la hausse de la rémunération des dépôts consécutive au relèvement du taux directeur.

avril en glissement mensuel, témoigne des difficultés de financement de l'économie et du caractère déprimé de l'activité. Elvira Nabioullina, gouverneure de la Banque de Russie, estime que [la politique monétaire demeure restrictive](#) et n'exclut pas de nouvelles baisses de taux à venir, dans la mesure où ces dernières n'engendrent pas de tensions inflationnistes supplémentaires à l'heure actuelle.

Figure 3. Taux de rémunération et évolution des dépôts



Source : Banque de Russie

Dans le même temps, l'atonie du crédit aux entreprises, en baisse de 0,2% en

Russie

Principaux éléments du Zoom

Inflation. Sur la période du 14 au 20 mai 2022, l'indice des prix à la consommation a diminué de 0,02% en glissement hebdomadaire. L'inflation annuelle s'est établie à 17,5%.

Les anticipations d'inflation à 12 mois se sont établies à 11,5% en mai 2022, contre 12,5% en avril.

Marché des changes. Le 23 mai, le ministère des Finances a abaissé de 80% à 50% la part des devises issues des revenus d'exportation devant être converties en roubles par les entreprises.

La Banque de Russie a allongé de 60 à 120 jours le délai laissé aux entreprises pour procéder à la vente obligatoire de leurs devises tirées des exportations.

Politique monétaire. Le 26 mai 2022, la Banque de Russie a décidé d'abaisser son taux directeur de 300 points de base à 11%.

Inflation

L'indice des prix de la production industrielle a augmenté de 31,5% en avril 2022 en g.a., et de 6,3% en g.m.

Investissements étrangers

Au 1^{er} janvier 2022, le stock d'IDE entrants en Russie selon l'approche actifs/passifs s'est élevé à 609,6 Md USD, en hausse de 12,9% en g.a., tandis que le stock d'IDE sortants s'est élevé à 487,1 Md USD, en hausse de 3,2% en g.a.

Secteur bancaire

En avril 2022, le portefeuille de crédits aux particuliers s'est établi à 25 523 Md RUB (USD), en hausse de 17,5% en g.a., mais en baisse de 0,9% en g.m. Les dépôts des particuliers se sont élevés à 33 594 Md RUB (USD), en hausse de 2,4% en g.a. et de 3,8% en g.m.

Ukraine

Secteur bancaire

Au 1^{er} mai 2022, les actifs du secteur bancaire ont augmenté de 7,3% en g.a. à 1998,8 Md UAH (68,3 Md USD) ; les crédits bancaires au secteur réel ont atteint 1041,3 Md UAH (35,6 Md USD), soit une hausse de 6,8% en g.a. et les dépôts des particuliers ont atteint 772,7 Md UAH (26,4 Md USD), en hausse de 10,4% en g.a.

L'ensemble du secteur bancaire a essuyé 7,4 Md UAH (258 M USD) de pertes nettes en janvier-avril 2022, contre un bénéfice net de 17,5 Md UAH en janvier-avril 2021.

Au 1^{er} avril 2022, les crédits non-performants représentaient 263,4 Md UAH (9 Md USD) ou 31,6% du portefeuille total de crédits (-8,3 p.p. en g.a., +0,1 p.p. en g.m.).

Arménie

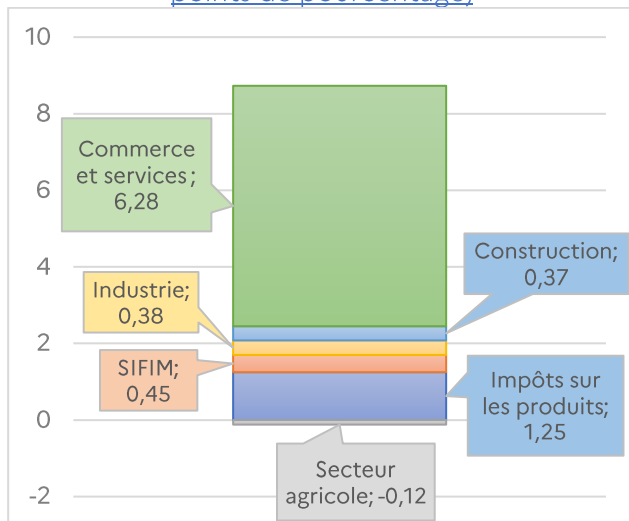
PIB au 1^{er} trimestre 2022

Selon les données préliminaires du Comité de statistiques, le PIB a augmenté de 8,6% en g.a. au 1^{er} trimestre 2022. En glissement trimestriel (non corrigé des variations saisonnières), le PIB a diminué de 36%.

Du point de vue de la production, le secteur du commerce et des services, en hausse de 10,4% en

g.a., a été le principal contributeur à la croissance du PIB sur cette période (+6,3 points de PIB), tandis que la contribution du secteur agricole, qui a enregistré une baisse de 2,4% en g.a., a été négative à hauteur de 0,1 point de PIB. Du point de vue des dépenses, les dépenses de consommation finale ont augmenté de 6,5% en g.a., tirées principalement par les dépenses des ménages (+9,9% en g.a.). La formation brute de capital fixe a augmenté de 9,4% en g.a.

Figure 1. Contributions sectorielles au PIB (en points de pourcentage)



Activité

L'indicateur d'activité économique a augmenté de 8,8% en g.a. en avril 2022. Sur la période de janvier-avril 2022, il a augmenté de 9,4% en g.a. La production industrielle a augmenté de 1,2% en g.a. en avril 2022, et de 2,6% en janvier-avril 2022. Les ventes de détail ont progressé de 0,6% en mars 2022 en g.a., et de 1,2% en janvier-mars 2022.

Commerce extérieur

Sur janvier-avril 2022, le déficit commercial s'est élevé à 855,6 M USD, en hausse de 60,5% en g.a. Les exportations se sont élevées à 1025,7 M USD, en hausse de 25,2% en g.a., tandis que les importations ont atteint 1881,3 M USD, en hausse de 39,1% en g.a.

Endettement public

Selon le ministère des Finances arménien, la dette publique a baissé de 0,6% fin mars 2022 en g.a. à 4563,8 Md AMD (9,4 Md USD), soit 66,6% du PIB en dollars.

Moldavie

Activité

La production industrielle a augmenté de 2,5% en mars 2022 en g.a. Au 1^{er} trimestre 2022, elle a augmenté de 3,4% en g.a. La production des industries extractives a augmenté de 22% et celle du secteur manufacturier n'a augmenté que de 4,4%, alors que la production et les livraisons de l'électricité, du chauffage, du gaz a diminué de 0,6% au 1^{er} trimestre. En mars, l'industrie alimentaire a de plus contribué à la hausse de la production industrielle (hausse de 74,4% et contribution de 9,9%).

Ouzbékistan

Activité

Les ventes de détail ont augmenté de 10,6% en janvier-avril 2022 en g.a. La production industrielle a augmenté de 5,9% en g.a. Cette augmentation a été tirée par la hausse de la production dans le secteur manufacturier de 6,4%.

Commerce extérieur

Sur janvier-avril 2022, le déficit commercial s'est élevé à 3 Md USD, en baisse de 17,8% en g.a. Les exportations se sont établies à 7,1 Md USD, en hausse de 102,3% en g.a., tandis que les importations ont atteint 10,1 Md USD, en hausse de 41% en g.a. Les trois premiers partenaires

commerciaux de l'Ouzbékistan étaient la Chine (18%), la Russie (15%) et le Kazakhstan (8%). Les premiers postes d'exportation étaient l'or (42%) et les produits manufacturés (21,6%). Les premiers postes à l'importation étaient les machines et équipements de transport (35,2%) et les produits manufacturés (17,9%).

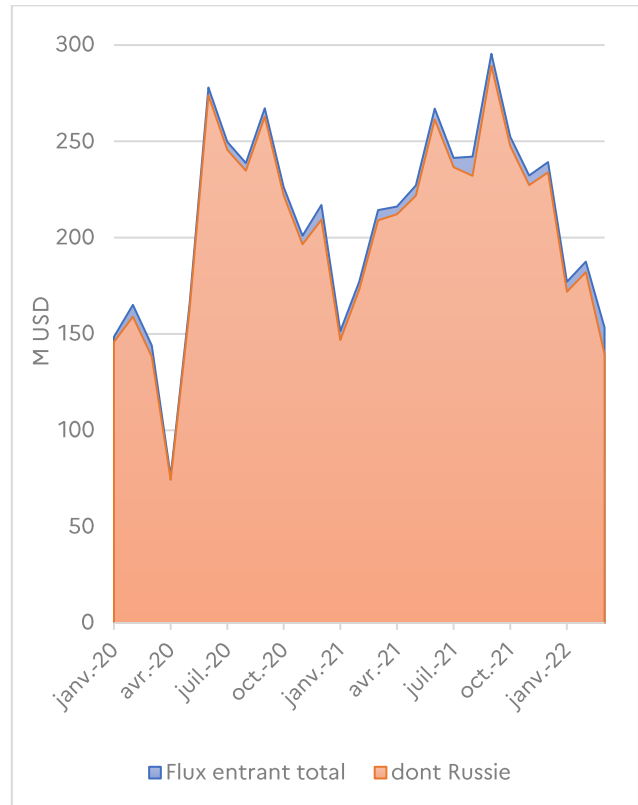
Kirghizstan

Transferts de fonds transfrontaliers

Les transferts transfrontaliers entrants des particuliers ont diminué de 4,6% en g.a. au 1^{er} trimestre 2022 en g.a. à 518,1 M USD. Pour le seul mois de mars 2022, les transferts ont diminué de 28,4% en g.a. à 153 M USD.

La baisse des transferts observée en fin de période s'explique principalement par la diminution des flux entrants depuis la Russie : ils se sont élevés à 139,6 M USD en mars 2022, soit le montant le plus faible enregistré depuis janvier 2021. Ainsi, la part des flux russes dans le flux entrant total en mars s'est établie à 91%, alors qu'elle était comprise de manière stable entre 96 et 98% depuis plusieurs années, même au cours des périodes de crise. Parallèlement, les flux en provenance d'autres destinations non spécifiées (hors CEI) ont connu une forte augmentation, passant de 700 000 USD en février à 7,3 M USD en mars 2022.

Figure. Transferts de fonds entrants mensuels



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