



**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° 81 – 19 décembre 2022

## Sommaire

### RUSSIE

- Politique monétaire
- Activité
- Budget
- Compte courant
- Inflation
- Fonds souverains

### UKRAINE

- Inflation
- Activité
- Réserves

### BIÉLORUSSIE

- Inflation
- Commerce extérieur

### KAZAKHSTAN

- Activité
- Réserves
- Inflation

### ARMENIE

- Politique monétaire

### MOLDAVIE

- Activité
- Commerce extérieur
- Inflation

### KIRGHIZSTAN

- Réserves
- Endettement public
- Activité
- Commerce extérieur
- Investissement
- Inflation
- Transferts de fonds des expatriés

### TADJIKISTAN

- Inflation

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

## Russie

### Politique monétaire

Le 16 décembre 2022, la Banque de Russie a décidé de **maintenir son taux directeur à 7,5%**. Le message délivré par l'institution demeure globalement neutre en termes monétaires et inchangé par rapport à sa précédente décision de taux: la Banque de Russie « prendra ses prochaines décisions de taux selon la dynamique de l'inflation observée et anticipée par rapport à la cible, du processus de restructuration de l'économie tout en évaluant les risques liés aux conditions internes et externes et aux réactions des marchés financiers ». Les prévisions en matière d'inflation et de croissance pour 2023 n'ont pas été révisées.

La gouverneure E. Nabioullina a toutefois signalé une augmentation des risques inflationnistes à court et moyen terme. Ces derniers sont liés :

1. Au maintien des anticipations d'inflation des ménages et des entreprises à un niveau élevé;
2. A une hausse du coût du travail provoquée par le déficit de main d'œuvre dans plusieurs secteurs (industrie, logistique, transport, construction);
3. A une politique budgétaire expansionniste. Pour rappel, la prévision du déficit public en 2022 a été revue de 0,9% à 2% du PIB.

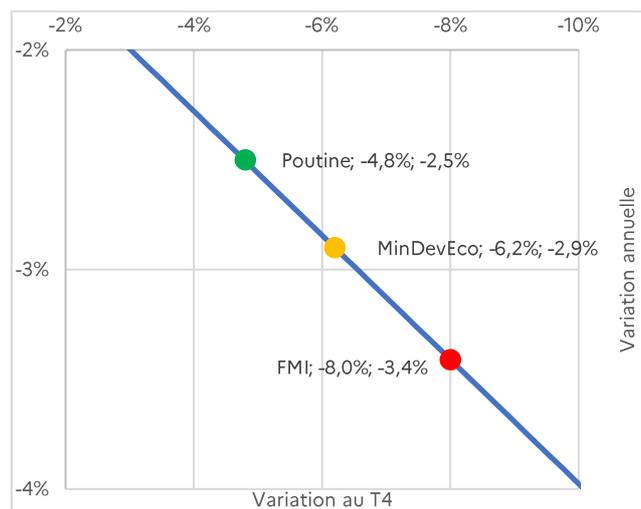
### Activité

L'agence de statistiques a revu à la hausse son estimation d'activité au 3<sup>ème</sup> trimestre 2022 à **-3,7% en g.a.**, contre -4% précédemment. Par conséquent, l'estimation d'activité en janvier-

septembre 2022 a également été amélioré à **-1,6% en g.a.**, contre -1,7% précédemment.

**Selon le président Poutine, la baisse de l'activité serait limitée à 2,5% en g.a. en 2022**, contre une prévision initiale à 2,9% inscrite dans la loi budgétaire pour 2023. Compte tenu de l'acquis de croissance, un tel résultat annuel supposerait une baisse de l'activité de 4,8% en g.a. au 4<sup>ème</sup> trimestre, une trajectoire qui ne paraît pas intenable au regard des premiers chiffres disponibles (-4,4% en g.a. en octobre). Cette résilience peut s'expliquer par une combinaison de facteurs, dont 1) une base faible<sup>1</sup> limitant l'ampleur de la récession; 2) le décalage temporel de la crise, dont les effets ne se sont manifestés qu'en avril après un premier trimestre solide; 3) le rôle du secteur extractif, qui n'a été véritablement affecté par les sanctions qu'à partir du dernier trimestre; 4) un niveau anormalement élevé de la dépense publique, difficilement soutenable à plus long terme.

Figure 1. Variation prévisionnelle du PIB en 2022 selon le résultat du 4<sup>ème</sup> trimestre (g.a.)

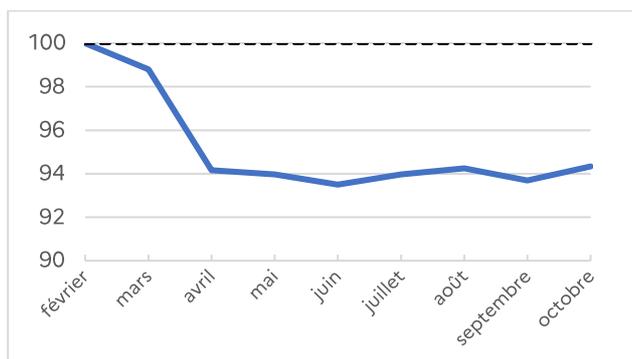


**Le PIB russe se situe néanmoins à un niveau significativement inférieur à celui d'avant crise.**

<sup>1</sup> La croissance russe a été morose au cours des dernières années (+7,9% au total entre 2013 et 2021).

Selon l'indice du PIB produit par l'institution publique VEB.RF (cvs), le PIB était inférieur de 5,7% en octobre à son niveau de février.

Figure 2. Évolution du PIB russe en niveau (février 2022 = 100)



## Budget

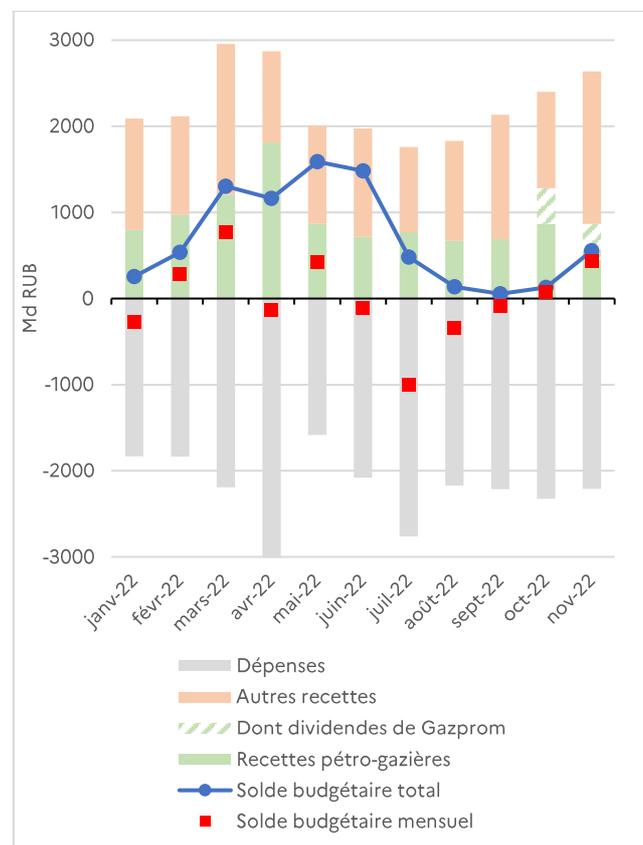
Selon les données préliminaires, le budget fédéral a affiché un excédent de 557 Md RUB (8,1Md USD) en janvier-novembre 2022, soit 0,4% du PIB prévu par le FMI 2022. Au mois de novembre, le solde budgétaire a été excédentaire à hauteur de 428,6 Md RUB (7 Md USD).

Le maintien de l'excédent budgétaire a été permis de manière quasi-exclusive par Gazprom, qui a reversé 416 Md RUB de dividendes (comptabilisés dans les revenus pétro-gaziers) pour le deuxième mois consécutif, et également contribué au gonflement de l'impôt sur les bénéfices<sup>2</sup>. En novembre, les recettes liées aux hydrocarbures ont atteint 866 Md RUB, en baisse de 32,4% en g.m. Hors versements exceptionnels, elles se sont établies à 450 Md RUB, en baisse de 47,1% par rapport au mois précédent et de 49,1% en g.a., soit le plus faible niveau enregistré depuis septembre 2020. Les autres recettes ont progressé de 58,6% en g.m. à 1774 Md RUB. Les dépenses ont diminué de 4,9% en g.m. à 2211 Md RUB, mais restent supérieures de 22,4% à leur niveau de l'an dernier.

<sup>2</sup> Cet impôt est comptabilisé dans les autres recettes budgétaires même s'agissant d'entreprises liées au secteur extractif.

Au total, le taux d'exécution des recettes par rapport à l'objectif annuel s'élevait à 99% en janvier-novembre<sup>3</sup> (24 780 Md RUB). Les dépenses ont quant à elle d'ores et déjà dépassé l'objectif annuel en janvier-novembre avec un taux d'exécution de 102,2% à 24 223 Md RUB, ce alors que près d'un quart de l'exécution budgétaire annuelle devrait intervenir en décembre.

Figure 2. Exécution du budget russe



## Compte courant

Selon les données préliminaires de la Banque de Russie, l'excédent du compte courant en janvier-novembre 2022 s'est élevé à 225,7 Md USD, soit

<sup>3</sup> 111,7% pour les recettes pétrogazières, 91,3% pour les autres recettes.

**11,5% du PIB prévisionnel** (contre un excédent de 108,6 Md USD en janvier-novembre 2021). L'excédent de la balance des biens et services a augmenté à 269,8 Md USD sur cette période, contre 145,5 Md USD en janvier-novembre 2021.

**En dynamique mensuelle, l'augmentation de l'excédent courant a fortement ralenti à +10,3 Md USD**, soit la plus faible augmentation depuis juin 2021.

## Inflation

**L'inflation annuelle s'est établie à 11,98% en novembre 2022**, contre 12,6% en octobre 2022. En glissement mensuel, l'inflation s'est élevée à 0,37%. L'inflation annuelle devrait décliner dans les prochains mois du fait d'un fort effet de base, l'essentiel de l'augmentation des prix en 2022 ayant lieu en février-avril.

**Sur la période du 6 novembre au 12 décembre, l'indice des prix à la consommation a augmenté de 0,19%** (contre 0,58% la semaine passée). En glissement annuel, l'inflation s'est élevée à 12,65% au 12 décembre. Depuis le début de l'année, l'inflation a atteint 11,86%.

## Fonds souverains

**Au 1<sup>er</sup> décembre 2022, le montant du Fonds du Bien-Être National a augmenté de 0,9% en g.m. à 186,5 Md USD.** En roubles, ce montant a augmenté de 0,1% en g.m. à 11 389,5 Md RUB et environ 8,5% du PIB prévisionnel 2022 dans la loi budgétaire. La part liquide représente 7 601,8 Md RUB ou 124,5 Md USD (5,7% du PIB prévisionnel 2022 dans la loi budgétaire).

## Ukraine

### Inflation

**L'inflation annuelle s'est élevée à 26,5% en novembre 2022**, contre 26,6% en octobre.

## Activité

**Selon les premières estimations du service de statistiques, le PIB a diminué de 30,8% en g.a. au 3<sup>e</sup> trimestre 2022.** Il a augmenté de 9% en glissement trimestriel (corrigé des variations saisonnières).

## Réserves

**Les réserves internationales de l'Ukraine se sont établies à 28 Md USD au 1<sup>er</sup> décembre 2022**, en hausse de 10,7% en g.m. et en baisse de 8,7% en g.a. Elles couvrent environ 4,1 mois d'importations.

## Biélorussie

### Inflation

**L'inflation annuelle a ralenti à 13,3% en novembre 2022**, contre 15,2% en octobre. L'indice des prix a augmenté de 14,4% pour les produits alimentaires, de 14,5% pour les produits non-alimentaires et de 9,8% pour les services.

L'indice des prix de la production industrielle a augmenté de 14% en novembre 2022 en g.a.

## Commerce extérieur

**En janvier-octobre 2022, la balance commerciale a été excédentaire à hauteur de 438,3 M USD**, contre un déficit de 1 456,2 M USD sur la même période de l'année précédente. Les exportations ont diminué de 3,6% en g.a. à 30,9 Md USD, tandis que les importations ont diminué de 9,1% en g.a. à 30,4 M USD.

## Kazakhstan

### Activité

**L'indicateur avancé d'activité économique de la Banque nationale du Kazakhstan s'est élevé à 48,7 points en novembre 2022 contre 49,2 points en octobre.** Un indice au-dessus de 50 points correspond à une progression. L'activité a baissé dans tous les secteurs sauf la production (48,8 points contre 48,6 en octobre). Dans le secteur de construction il a baissé à 44,7 contre 47,2 points en octobre. Dans les secteurs extractifs il a diminué 48,4 points contre 50,4 en octobre. Dans le secteur des services il est quasiment resté au même niveau qu'en octobre: 49,2 en novembre contre 49,3 en octobre.

La production industrielle a augmenté de 1,1% en g.a. en novembre 2022. Elle a augmenté de 1,4% en janvier-novembre 2022 en g.a. La hausse est tirée par la production manufacturière, qui a augmenté de 4,2% en janvier-novembre, tandis que les industries extractives ont reculé de 0,9%. Les ventes de détail ont augmenté de 7,2% en g.a. en novembre 2022, et ont augmenté de 2% en g.a. en janvier-novembre 2022.

## Réserves

**Au 1<sup>er</sup> décembre 2022, les réserves de change de la Banque nationale du Kazakhstan s'élevaient à 33,9 Md USD, soit une baisse de 4,4% en g.a., couvrant 7,4 mois d'importations.** Les réserves sont à 63% constituées d'or. À la même date, les réserves du Fonds national s'élevaient quant à elles à 55,8 Md USD – en hausse de 1,7% en g.a.

## Inflation

**Les anticipations d'inflation à 12 mois se sont élevées à 21,6% en novembre 2022, contre 19% en octobre.**

# Arménie

## Politique monétaire

**Le 13 décembre 2022, la Banque centrale d'Arménie a relevé son taux directeur de 25 points de base à 10,75%.**

# Moldavie

## Activité

**Au 2<sup>e</sup> trimestre 2022, le PIB a diminué de 10,3% en g.a. (le PIB corrigé des variations saisonnières a diminué de 11,8%). En janvier-septembre 2022, le PIB a diminué de 4,1% en g.a.** Le secteur agricole qui constitue 8,6% du PIB et a baissé de 17,1% en janvier-septembre en g.a., a le plus contribué à la baisse de PIB (1,5 p.p.). Il est suivi par la construction (6,9% du PIB, baisse de 13,7% en g.a., contribution à la baisse de 1,1 p.p.), le secteur immobilier (6,5% du PIB, baisse de 10,6% en g.a., contribution à la baisse de 0,8 p.p.) et l'industrie manufacturière (9,4% du PIB, baisse de 7,7%, contribution à la baisse de 0,7 p.p.). L'activité financière et l'assurance, qui représentent 3,1% du PIB et ont augmenté de 14% en janvier-septembre en g.a., ont positivement contribué à l'évolution du PIB (+ 0,4 p.p.). Les ventes de gros et de détail ont également eu un impact positif de 0,4 p.p. avec une part dans le PIB de 16,8% et une hausse en g.a. de 2,8%.

## Commerce extérieur

**En janvier-octobre 2022, le déficit commercial s'est élevé à 3855,6 M USD, en hausse de 18,1% en g.a.** Les exportations ont atteint 3629,6 M USD, en hausse de 47,8% en g.a. Les importations ont atteint 7485,2 M USD, en hausse de 30,8% en g.a.

## Inflation

**L'inflation annuelle s'est établie à 31,4% en novembre 2022, contre 34,6% en octobre.** L'indice des prix a augmenté de 33,1% pour les produits alimentaires, de 21,2% pour les produits non-alimentaires et de 44,7% pour les services

qui incluent l'approvisionnement en électricité, gaz et chauffage.

## Kirghizstan

### Réserves

Les réserves ont atteint **2,8 Md USD fin novembre 2022**, en baisse de **5,7%** en g.a. Elles représentent **4,3 mois d'importations**.

### Endettement public

La dette publique totale du Kirghizstan a augmenté de **6,1%** en g.a. pour atteindre **5,2 Md USD à fin octobre 2022** (60,9% du PIB prévisionnel).

### Activité

Le PIB a augmenté de **7%** en janvier-novembre 2022 (de 4,8% en excluant la mine de Kumtor).

La production industrielle a augmenté de **14%** en janvier-novembre 2022 (de 3,9% en excluant la mine de Kumtor).

Les ventes de détail ont augmenté de **5,3%** en janvier-novembre 2022 en g.a.

### Commerce extérieur

Le solde commercial a été déficitaire à hauteur de **5,9 Md USD** en janvier-octobre 2022, contre

**un déficit de 2 Md USD sur la même période en 2021**. Les importations se sont établies à **7,8 Md USD**, en hausse de **76,4%** en g.a., tandis que les exportations ont diminué de **23,1%** en g.a. à **1,9 Md USD**.

### Investissement

L'investissement en capital fixe a augmenté de **1,3%** en g.a. en janvier-novembre 2022.

### Inflation

L'inflation annuelle a atteint **15%** en novembre 2022, contre **15,4%** en octobre.

### Transferts de fonds des expatriés

Les transferts transfrontaliers entrants des particuliers ont augmenté de **9,4%** en janvier-octobre 2022 en g.a. à **2 498,5 M USD** (dont 95% en provenance de Russie).

## Tadjikistan

### Inflation

L'inflation annuelle a atteint **4,5%** en novembre 2022, contre **5,2%** en octobre.

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)



Responsable de la publication : Service économique régional de Moscou  
 Directeur de la publication : Laurent Charpin  
 Rédacteurs : Victor Castro, Galina Gulbiani (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)