



**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° 69 – 16 septembre 2022

Sommaire

RUSSIE

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

UKRAINE

- Activité
- Politique monétaire et inflation

BIÉLORUSSIE

- Commerce extérieur
- Inflation

KAZAKHSTAN

- Activité
- Commerce extérieur
- Inflation

ARMÉNIE

- Activité
- Politique monétaire

MOLDAVIE

- Activité
- Commerce extérieur
- Politique monétaire

OUZBEKISTAN

- Notations

KIRGHIZSTAN

- Activité
- Commerce extérieur
- Inflation
- Réserve

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

Russie

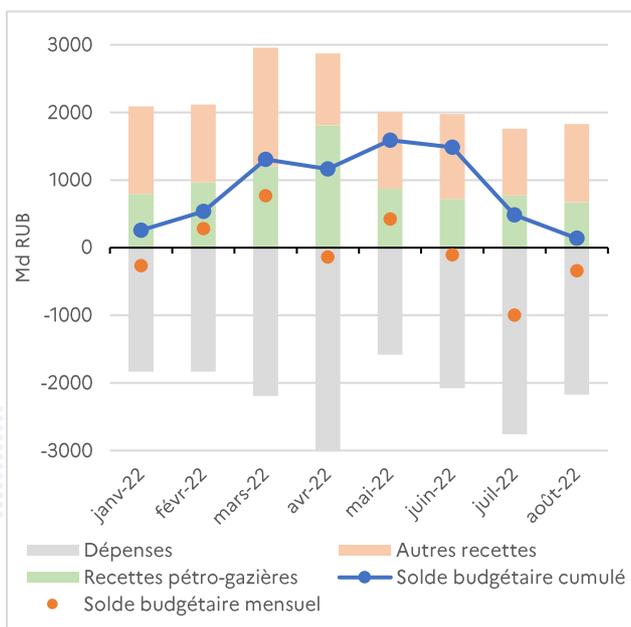
Activité

Au 2^{ème} trimestre 2022, le PIB corrigé des variations saisonnières (CVS) a diminué de 2,7% en glissement annuel (-4,1% HVS) et de 1,9% en glissement trimestriel (+0,6% HVS). Au 1^{er} semestre 2022, le PIB a diminué de 0,4% (HVS/CVS).

Budget

Selon les données préliminaires, le budget fédéral a affiché un excédent de 137,4 Md RUB (1,9 Md USD) en janvier-août 2022, soit 0,2% du PIB programmé dans le budget fédéral pour 2022, contre un excédent de 1077 Md RUB (14,5 Md USD) sur la même période en 2021.

Figure 1. Exécution mensuelle du budget russe

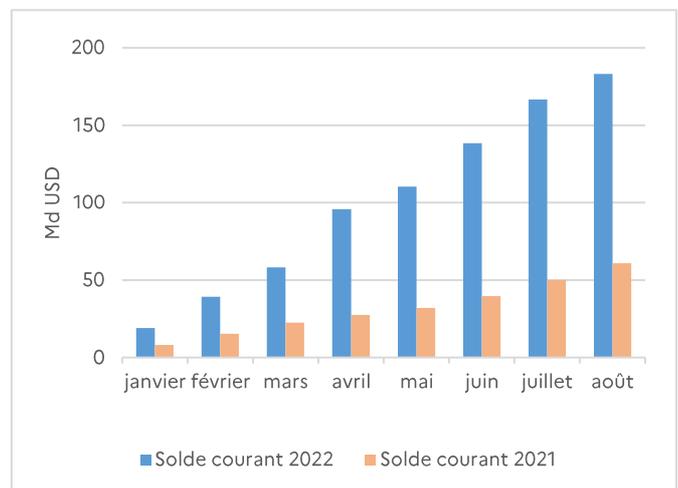


Au mois d'août, le solde budgétaire a été déficitaire à hauteur de 344,5 Md RUB (5,7 Md USD) : les revenus pétrogaziers ont diminué de 3,4% en g.a. à 672 Md RUB, les autres revenus ont diminué de 14,3% à 1157 Md RUB. Les dépenses ont augmenté de 8,4% en g.a. à 2174 Md RUB en août 2022.

Compte courant

Selon les données préliminaires de la Banque de Russie, l'excédent du compte courant en janvier-août 2022 s'est élevé à 183,1 Md USD, soit 15% du PIB prévisionnel (contre un excédent de 60,9 Md USD en janvier-août 2021). L'excédent de la balance des biens et services a augmenté à 213,6 Md USD sur cette période, contre 90,5 Md USD en janvier-août 2021.

Figure 2. Évolution cumulée du solde de la balance courante russe



Fonds souverains

Au 1^{er} septembre 2022, le montant du Fonds du Bien-Être National a diminué de 0,8% en g.m. en dollars pour atteindre 196,6 Md USD. En roubles, ce montant a diminué de 2,4% en g.m. à 11 869,9 Md RUB et environ 8,9% du PIB prévisionnel 2022 dans la loi budgétaire. La part liquide représente

8 289,9Md RUB ou 137,3 Md USD (6,2% du PIB prévisionnel 2022 dans la loi budgétaire).

Inflation

L'inflation annuelle a ralenti à 14,3% en août 2022, contre 15,1% en juillet 2022. En glissement mensuel, l'inflation s'est établie à -0,5% (déflation).

Sur la période du 6 au 12 septembre, l'indice des prix à la consommation est resté au même niveau en glissement hebdomadaire (- 0,03%). En glissement annuel, l'inflation s'est élevée à 14,1% au 12 septembre. Depuis le début de l'année, l'inflation a atteint 10,3%.

Politique monétaire

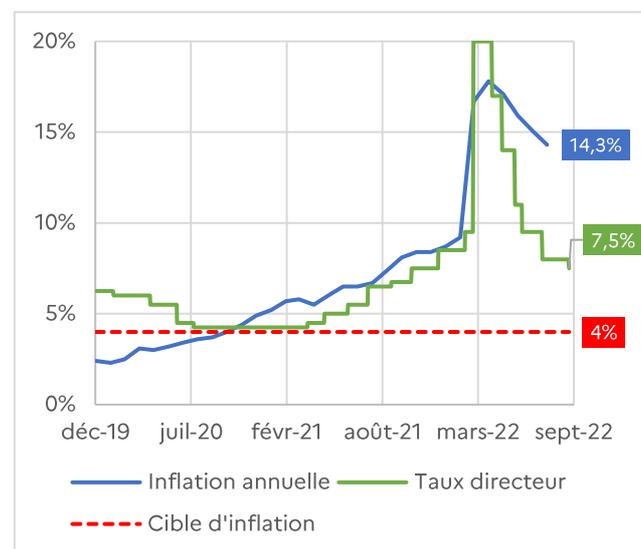
Le 16 septembre 2022, la Banque de Russie a décidé d'abaisser son taux directeur de 50 points de base à 7,5%. Cette décision intervient alors que l'inflation annuelle est en diminution depuis plusieurs mois. Selon la gouverneure de la Banque centrale, Elvira Nabioullina, **les facteurs désinflationnistes devraient continuer à prévaloir à court terme**, avec une propension élevée des ménages à épargner, un rouble fortement apprécié et, potentiellement, de bonnes récoltes en 2022. De fait, la Banque centrale a revu à la baisse son estimation d'inflation pour 2022 à 11-13%.

A moyen terme, les facteurs pro-inflationnistes redeviendraient néanmoins dominants en raison du maintien d'anticipations d'inflation élevées et fortement élastiques par rapport au taux de change, une reprise du crédit à la consommation et des tensions persistantes du côté de l'offre. Par ailleurs, l'adaptation structurelle de l'économie russe pourrait être un facteur inflationniste supplémentaire.

Cette nouvelle baisse de taux vient accompagner la reprise de l'activité économique, qui, malgré des signes de rétablissement de la confiance des entreprises (indices PMI, crédits bancaires au secteur privé), demeure entravée par les difficultés logistiques, la baisse des revenus réels des ménages et de leur consommation (ventes de détail en baisse de 8,8% en juillet 2022 en g.a.).

La Banque de Russie considère que le taux directeur est actuellement proche de son niveau neutre, c'est-à-dire permettant de contrôler l'inflation sans pénaliser l'activité économique. Le cycle de politique monétaire expansionniste en cours toucherait à sa fin, et la Banque de Russie disposerait désormais d'une marge de manœuvre plus limitée pour des baisses de taux ultérieures.

Figure 3. Inflation et politique monétaire



Réserves

Les réserves internationales de la Russie se sont établies à 561,9 Md USD au 2 septembre, en baisse de 0,9% en glissement hebdomadaire et de 9,5% en glissement annuel.

Ukraine

Activité

Selon les premières estimations du service de statistiques, le PIB a diminué de 37,2% en g.a. au 2^{ème} trimestre 2022. Il a diminué de 19,1% en glissement trimestriel (corrige des variations saisonnières).

Politique monétaire et inflation

Le 8 septembre 2022, la Banque nationale d'Ukraine a maintenu son taux directeur à 25%. Elle considère que ce niveau permet de maintenir la stabilité du taux de change et de contrôler l'inflation. L'inflation annuelle s'est établie à 23,8% en août, contre 22,2% en juillet. En glissement mensuel, elle s'est établie à 1,1%.

Biélorussie

Inflation

L'inflation annuelle a ralenti à 17,9% en août, contre 18,1% en juillet 2022. Les prix ont augmenté de 18,9% pour les produits alimentaires, de 20,9% les produits non alimentaires et de 12,2% pour les services. L'indice des prix de la production industrielle a augmenté de 15,6% en août 2022 en g.a.

Commerce extérieur

En janvier-juillet 2022, la balance commerciale a été excédentaire à hauteur de 190 M USD, contre un déficit de 1,2 Md USD sur la même période de l'année précédente. Les exportations ont diminué de 3,5% en g.a. à 20,4 Md USD, tandis que les importations ont diminué de 9,7% en g.a. à 20,2 M USD.

Kazakhstan

Activité

Selon le ministère de l'Économie, le PIB a augmenté de 3,1% en g.a. en janvier-août 2022. Les ventes de détail ont augmenté de 1% en g.a. en août 2022, et de 2,1% en g.a. en janvier-août 2022. La production industrielle a augmenté de 1,4% en g.a. en août 2022. Elle a augmenté de 2,5% en janvier-juillet 2022 en g.a.

Commerce extérieur

L'excédent commercial s'est établi à 23,6 Md USD en janvier-juillet 2022, en hausse de 141,7% en g.a. Les exportations de biens ont augmenté de 52,9% à 48,9 Md USD, tandis que les importations ont augmenté de 14% en g.a. à 25,3 Md USD.

Inflation

Les anticipations d'inflation à 12 mois se sont élevées à 16% en août 2022, contre 15,6% en juillet 2022.

Arménie

Activité

Les ventes de détail ont augmenté de 3,5% en juillet 2022 en g.a., et de 2,3% en g.a. en janvier-juillet 2022.

Politique monétaire

Le 13 septembre 2022, la Banque centrale d'Arménie a relevé son taux directeur de 50 points de base à 10%. Le resserrement de la

politique monétaire répond au maintien de fortes pressions inflationnistes (inflation annuelle mesurée à 9,1% en g.a. en août) tout en visant à contenir progressivement la forte progression de la demande intérieure, dont le dynamisme est soutenu par les envois de fonds depuis l'étranger et le flux massif de visiteurs par rapport aux années précédentes.

Moldavie

Activité

Au 2^{ème} trimestre 2022, le PIB corrigé des variations saisonnières (CVS) a diminué de 0,6% en g.a. (-0,9% hors variations saisonnières). Au 1^{er} semestre, le PIB est resté au même niveau en g.a. La construction, qui représente 7,2% du PIB, a baissé de 18,5% en g.a. a contribué à la baisse du PIB au 1^{er} semestre à hauteur de 1,7 points de pourcentage (p.p.). Le secteur manufacturier (10,5% du PIB) a baissé de 4,5% (contribution de -0,5 p.p.). Les ventes de détail et de gros constituent 17,1% du PIB et ont augmenté de 13,6%, ce qui a contribué positivement à l'évolution du PIB (contribution de 2 p.p.).

Politique monétaire

Le 13 septembre 2022, la Banque nationale de Moldavie a décidé de maintenir son taux directeur à 21,5%. C'est la première fois cette année que le taux n'a pas été relevé. Cette décision a été prise après une succession de hausses dont l'effet devrait s'étaler sur une période longue. La décélération de l'inflation (34,3% en août en g.a.) confirmerait l'impact des précédentes décisions.

Commerce extérieur

En janvier-juillet 2022, le déficit commercial s'est élevé à 2 482,1 M USD, en hausse de 10% en g.a. Les exportations ont atteint 2 629,7M USD, en hausse de 67,3% en g.a. Les importations ont atteint 5111,8 M USD, en hausse de 33,5 % en g.a.

Ouzbékistan

Notations

Le 9 septembre 2022, l'agence de notation Fitch a confirmé la note souveraine de l'Ouzbékistan en devises étrangères et locales à BB-, avec perspective stable.

Kirghizstan

Activité

Le PIB a augmenté de 8% en g.a. en janvier-août 2022 (5,1% en excluant la mine de Kumtor). Au cours de cette période, la production industrielle a augmenté de 18,2% (de 3,2% en excluant la mine de Kumtor) en g.a.

Commerce extérieur

Le déficit commercial s'est établi à 3,9 Md USD en janvier-juillet 2022, contre un déficit de 1,2 M USD sur la même période de l'année précédente. Les exportations se sont établies à 1,1 M USD, en baisse de 36,6% en g.a., tandis que les importations ont atteint 5 Md USD, en hausse de 69,9% en g.a.

Inflation

L'inflation annuelle a accéléré à 15,6% en août, contre 13,8% en juillet 2022.

Réserves

Les réserves ont atteint 2,6 Md USD fin août 2022, en baisse de 10,5% en g.a. Elles représentent 4,6 mois d'importations.

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