



**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° 46 – 08 avril 2022

## Sommaire

### Zoom: Impact de la guerre en Ukraine sur l'économie arménienne

#### ZONE EURASIATIQUE

- Prévisions de la Banque asiatique de développement

#### RUSSIE

- Activité
- Dette publique
- Inflation
- Politique monétaire
- Réserves

#### UKRAINE

- Pouvoir d'achat
- Réserves
- Transfert de fonds des migrants

#### BIÉLORUSSIE

- Budget
- Réserves
- Prix à la consommation

#### KAZAKHSTAN

- Activité
- Inflation
- Investissements étrangers
- Notations
- Position externe
- Prévisions

#### ARMENIE

- Inflation

#### MOLDAVIE

- Budget
- Réserves
- Aides financières

#### OUZBEKISTAN

- Investissements étrangers

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

## Zoom de la semaine : Impact de la guerre en Ukraine sur l'économie arménienne

*L'Arménie est particulièrement exposée aux conséquences macroéconomiques et financières de la guerre en Ukraine du fait de l'importance de la Russie pour son économie, à la fois premier partenaire commercial, premier investisseur étranger et première destination d'origine des envois de fonds depuis l'étranger. Les dernières prévisions font ressortir un risque de ralentissement conséquent de l'économie arménienne en 2022 doublé d'une hausse de l'inflation et d'une dégradation des indicateurs socio-économiques. Un creusement du déficit courant est également attendu en lien avec la contraction des envois de fonds des travailleurs depuis la Russie.*

**1/ Un impact direct sur le commerce extérieur. La Russie est le premier partenaire commercial de l'Arménie.** Elle est à la fois le premier fournisseur et le premier client de l'Arménie devant l'Union européenne et la Chine. En 2021, 33% des exportations arméniennes, soit 1,8 Md USD, était destiné au marché russe, tandis que 28% des produits importés par l'Arménie, soit 850 M USD, étaient d'origine russe. Ainsi, les

exportations vers la Russie et importations en provenance de la Russie représentaient respectivement 13,1% et 6,2% du PIB courant en dollars de l'Arménie en 2021.

**Dans son dernier rapport trimestriel de politique monétaire, la Banque centrale d'Arménie (BCA) a revu à la baisse ses prévisions pour le commerce extérieur en 2022.** En volume, les exportations diminueraient de 1,8% en g.a., et les importations de 0,1%, contre des hausses respectives de 5,6% et 10,3% dans les précédentes estimations. Le recul des exportations s'expliquerait à la fois par la baisse de la demande russe dans un contexte de forte récession, ainsi que par la perte de compétitivité-prix des exportateurs arméniens induite par l'appréciation du dram par rapport au rouble. En outre, la BCA estime que le potentiel de réorientation des exportations, notamment alimentaires, destinées au marché russe est faible à court et moyen terme. Du fait du poids relatif des exportations et importations dans la balance commerciale arménienne, structurellement déficitaire, la contraction du commerce extérieur devrait entraîner une légère réduction du déficit commercial à -8,1% du PIB en 2022, contre -8,7% dans les prévisions précédentes de la BCA.

## **L'Ukraine est un partenaire économique secondaire pour l'Arménie.**

Le marché ukrainien représente moins de 1% des exportations arméniennes, et fournit un peu moins de 3% des importations arméniennes. Les exportations arméniennes vers l'Ukraine sont dominées par les boissons alcoolisées et les produits du tabac, tandis que les importations depuis l'Ukraine comportent essentiellement des produits alimentaires. Tant ces importations que ces exportations pourraient aisément être redirigées vers ou acquises sur le marché russe à court terme. La part des IDE ukrainiens en Arménie est également négligeable. Il en résulte que les dommages infligés à l'économie ukrainienne et la perturbation des relations commerciales avec ses partenaires devraient avoir une incidence directe relativement contenue sur l'économie arménienne.

## **2/ Un risque de réduction des flux de capitaux. La Russie est aussi le premier pourvoyeur de capitaux de l'Arménie.**

Ceux-ci transitent par deux canaux principaux, à savoir les transferts de fonds transfrontaliers effectués par les travailleurs arméniens depuis la Russie, et les investissements étrangers dont la Russie est le premier pourvoyeur en

Arménie. En 2021, les envois de fonds entrants des travailleurs depuis la Russie ont atteint 866 M USD, soit 41% du total de ces envois et 6,4% du PIB arménien; le stock d'investissements russes en Arménie atteignait 1031 Md AMD (2 Md USD) en 2020, dont 818 Md AMD (1,6 Md USD) d'investissements directs étrangers représentant 40,7% du total.

## **La crise économique devrait engendrer une diminution d'environ 20% des envois de fonds des travailleurs vers l'Arménie.**

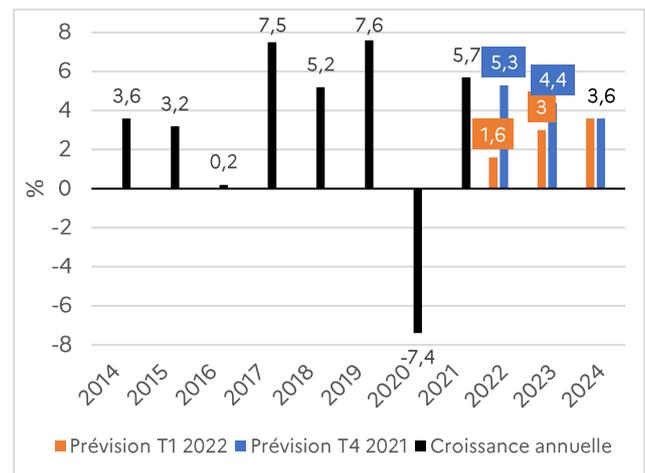
Le ralentissement brutal de l'activité économique en Russie conjuguée à la dépréciation du rouble par rapport au dollar constitue un premier facteur d'amoindrissement des transferts de devises. Les sanctions imposées au secteur bancaire russe et la suspension des activités en Russie de services de transferts (Western Union...) devraient également rendre plus difficile la réalisation de ces envois de fonds, sans compter le renchérissement des coûts de transports vers et depuis la Russie, qui pourrait avoir un caractère dissuasif pour les travailleurs saisonniers. Au total, la BCA anticipe que le flux net d'envoi de fonds (tel qu'enregistré dans la balance des paiements) s'établira à 1 Md USD en 2022, soit 6,7% du PIB et 20% de moins que sa précédente estimation (1,25 Md USD, 8,2% du PIB) et qu'en 2021. Le

déficit courant s'établirait à 4,4% du PIB, soit un creusement d'un point de pourcentage par rapport aux précédentes prévisions pour 2022 et de deux points par rapport à 2021. Les autorités arméniennes n'ont pour l'heure pas revu leurs projections budgétaires pour 2022, qui prévoient un déficit et une dette publics à respectivement de 3,1% et 60,1% du PIB.

**3/ L'activité devrait enregistrer un fort ralentissement en 2022.** La Banque centrale d'Arménie (BCA) a abaissé sa prévision de croissance de 5,3% à 1,6% en 2022<sup>1</sup>. Du point de vue de l'offre, ce ralentissement de la croissance devrait principalement affecter l'industrie, dont la production devrait reculer de 4,7% en 2022 contre une hausse précédemment attendue à 1,6% sur l'année. Les effets du conflit en Ukraine sur les autres secteurs d'activité devraient être plus mitigés : le secteur des services serait affecté par la baisse du pouvoir d'achat de la population, mais pourrait simultanément bénéficier d'une contribution positive du tourisme grâce au surplus de visiteurs en provenance de Russie, qui représente déjà 40% du marché du tourisme arménien. Au total,

les services devraient enregistrer une croissance de 3,2% contre 5,9% dans l'estimation précédente. Enfin, le secteur agricole devrait croître plus fortement que prévu à 3,8% (contre 3,3% précédemment) grâce à un excédent de main d'œuvre saisonnière n'ayant pu émigrer en Russie.

Figure 1. Croissance du PIB



**Les conséquences économiques et sociales de la crise seront multiples.** Le recul des envois de fonds des travailleurs devrait entraîner un recul de la demande privée, 10 à 12% des ménages arméniens dépendant de ces flux financiers pour leur consommation. Selon la BCA, la consommation privée devrait faiblement augmenter à 1,2% en 2022 (contre 5,7% dans les précédentes prévisions). Selon le ministre de

<sup>1</sup> La Banque européenne de reconstruction et de développement (BERD) fournit une estimation de la croissance similaire à 1,5% contre 5,3% précédemment. La

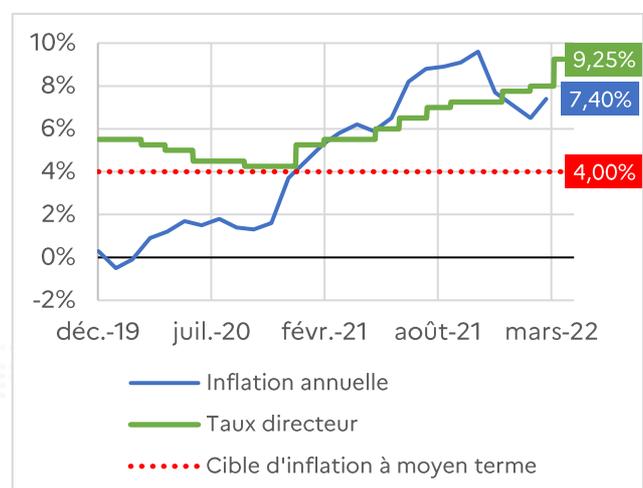
Banque asiatique de développement (BAD) a pour sa part revu à la baisse sa prévision de 3,5 à 2,8%.

l'Économie, le taux de pauvreté pourrait augmenter de 27 à 42% d'ici à la fin de l'année principalement en raison de l'inflation alimentaire. Une hausse du chômage est aussi attendue du fait du ralentissement des migrations de travail saisonnières et plus généralement de l'activité économique : il devrait s'établir à 16,7% en 2022 contre 15% fin 2021. Paradoxalement, ce surplus de main d'œuvre contribuerait à un regain d'activité dans le secteur agricole et pourrait générer jusqu'à 0,3 point de PIB supplémentaire en 2022 selon les estimations de la BCA. La BCA note également que la réduction de l'écart de revenus entre la Russie et l'Arménie, ainsi que l'afflux de main d'œuvre qualifiée en provenance de Russie pourrait contribuer à une hausse annuelle du PIB de 0,3 à 0,4 point à long terme.

**3/ L'inflation devrait temporairement repartir à la hausse. Un rebond de l'inflation est prévu par la BCA à court et moyen terme.** Après avoir procédé à un resserrement prudent et progressif de sa politique monétaire depuis la fin de l'année 2020, la Banque centrale a relevé son taux directeur de 125 points le 15 mars dernier à 9,25% en anticipation des conséquences de la guerre en Ukraine, ce alors que l'inflation annuelle était orientée à la baisse depuis novembre

2021 (-3,2 pdp entre novembre 2021 et février 2022). L'inflation a néanmoins enregistré un sursaut en mars : en glissement mensuel, l'indice des prix à la consommation a augmenté de 1,8%, contre 0,1% en février, tiré par la hausse du prix des produits alimentaires (+2,3%) et de l'énergie (+3,1%) dont l'Arménie est un importateur. En glissement annuel, l'inflation s'est établi à 7,4% en mars contre 6,5% le mois précédent. **A très court terme, l'Arménie enregistrerait un surplus d'inflation lié au conflit de plus de 1,5 point de pourcentage** ; l'inflation annuelle en fin d'année 2022 atteindrait 6,6%, soit 1,1 pdp de plus que le niveau anticipé pré-crise. En l'absence de nouveaux chocs extérieurs, elle devrait progressivement se résorber à partir de 2023, et l'objectif de diminution de l'inflation à 4% à l'horizon 2024 reste maintenu par l'autorité monétaire.

Figure 2. Politique monétaire et inflation



## Zone eurasiatique

### Prévisions de la Banque asiatique de développement

La Banque asiatique de développement a mis à jour ses prévisions d'activité pour 2022, et publié ses prévisions d'activité pour 2023. Les prévisions ont été revues à la baisse pour tous les pays asiatiques de la CEI en raison de la guerre en Ukraine.

% PIB réel en g.a.	2022		2023
	Sept. 2021	Avril 2022	Avril 2022
Arménie	3,5	2,8	3,8
Kazakhstan	3,9 (Déc. 2021)	3,2	3,9
Kirghizstan	5	2	2,5
Tadjikistan	5,5	2	3
Ouzbékistan	5,5	4	4,5

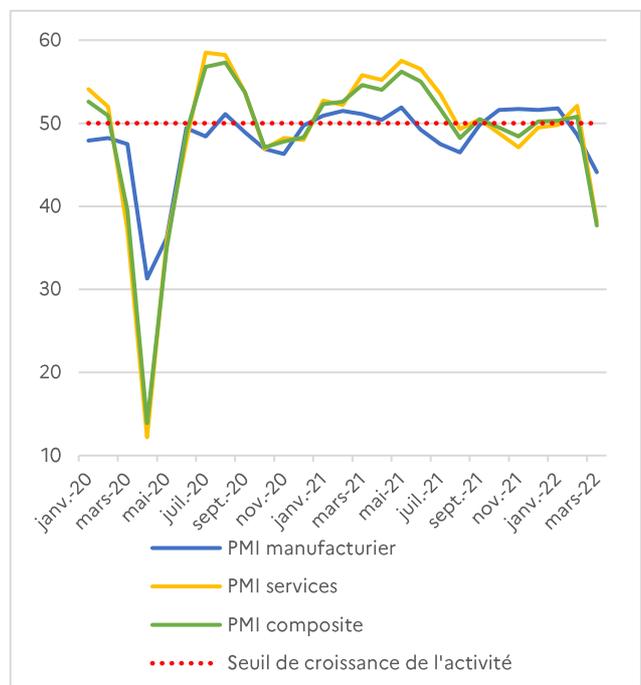
## Russie

### Activité

L'indice PMI du secteur manufacturier a diminué à 44,1 points en mars 2022 contre 48,6 points en février 2022. L'indice PMI des services a diminué à 38,1 points en mars 2022 contre 52,1 points en

février 2022, tandis que l'indice PMI composite s'est établi à 37,7 points en mars 2022 contre 50,8 points en février 2022. Un indice au-dessus de 50 points correspond à une progression de l'activité.

[Figure. PMI en Russie \(Indice > 50 correspond à une croissance par rapport au mois précédent\)](#)



### Dettes publiques

Au 1<sup>er</sup> mars 2022, la dette publique interne a augmenté de 11,6% en g.a. et atteint 16 609 Md RUB (176 Md USD), soit 12,5% du PIB programmé dans le budget fédéral pour 2022.

A cette même date, la dette publique externe atteignait 3,4% du PIB prévisionnel, soit 58,5 Md USD, en hausse de 3,3% en g.a. (selon les données du ministère des Finances).

A noter, la part des non-résidents dans l'encours total des obligations d'État sur le marché domestique (OFZ) a diminué à 17,8% au 1<sup>er</sup> mars

2022 (-4,9 pdp en g.a.) contre 19,1% au 1er février 2022.

## Inflation

Sur la période du 26 mars au 1 avril 2022, l'inflation annuelle s'est élevée à 16,7% contre 15,7% sur la période précédente. En glissement hebdomadaire, l'IPC a augmenté de 1%, contre 1,2% sur la période précédente (et +1,9% sur les 7 jours allant jusqu'au 18 mars).

## Politique monétaire

Le 8 avril 2021, de manière inattendue, la Banque de Russie a décidé d'abaisser son taux directeur de 300 points de base à 17%. Pour mémoire, elle avait été conduite à l'augmenter de 9,5% à 20% le 28 février dernier, en réaction de la montée des risques sur la stabilité financière associés à la mise en œuvre par notamment les Etats-Unis, l'Union européenne et le Royaume-Uni, de sanctions économiques sans précédent à l'encontre de la Russie.

La Banque de Russie justifie sa décision du 8 avril 2022 par plusieurs développements ayant modifié son évaluation de la balance des risques. Premièrement, les risques pesant sur la stabilité financière, s'ils demeurent élevés dans le contexte actuel, se sont atténués depuis quelques semaines. En particulier, le cours du rouble – désormais administré du fait de strictes mesures de contrôle des capitaux et des changes et d'une obligation de conversion des recettes d'exportation à hauteur de 80% - s'est apprécié et se situe à date en-deçà de son niveau pré-guerre (à resp. 81.7 et 74.9 face à l'euro et au dollar au 9 avril versus 86.1 et 75.7 le 19 février<sup>2</sup>). De même, la position de liquidité du système bancaire vis-à-vis de la Banque de Russie est redevenue excédentaire le 1<sup>er</sup> avril dans le sillage notamment de la normalisation de la circulation fiduciaire. Deuxièmement, les risques en matière de stabilité des prix se sont également quelque

peu atténués (cf. supra sur l'inflation), en partie en lien avec la réappréciation du rouble et seraient contenus par le resserrement monétaire opéré fin février. Troisièmement, l'environnement externe de l'économie russe exerce une « contrainte considérable » sur l'activité économique (Cf. supra sur les PMI).

La Banque de Russie indique laisser ouverte « la perspective de nouvelles baisses de taux directeur ». La prochaine réunion de son Conseil d'administration est prévue pour le 29 avril. A cette occasion elle rendra publiques une mise à jour de ses prévisions macro-économiques.

## Réserves

Les réserves de change ont atteint 606,5 Md USD au 1 avril 2022, soit une hausse de 5,5% en g.a. Elles représentent plus de 19 mois d'importations. Pour mémoire, les réserves de la Fédération de Russie atteignaient 643,2 Md USD le 18 février 2022.

## Ukraine

### Pouvoir d'achat

Les revenus réels disponibles ont augmenté de 4,3% en 2021 en g.a.

### Réserves

Les réserves de change de l'Ukraine s'élevaient à 28,1 Md USD au 1er avril 2022, en baisse de 4% en g.a., et couvrent actuellement 4 mois d'importations.

### Transferts de fonds des migrants

Selon les données préliminaires de la Banque centrale, les transferts de migrants entrants ont

<sup>2</sup> Contre 132,9 et 120,4 le 11 mars.

augmenté de 0,05% en g.a. en janvier-février 2022 à 2,1 Md USD.

## Biélorussie

### Budget

L'excédent du budget consolidé a atteint 1,4 Md BYN (524 M USD) en janvier-février 2022, soit environ 4,3% du PIB prévisionnel 2022, contre un déficit de 1,4 M BYN (529 M USD) en janvier-février 2021.

### Réserves

Au 1er avril 2022, les réserves de change s'élevaient à 7,6 Md USD – soit une hausse de 9,1% en g.a. – couvrant 2 mois d'importations. Elles ont diminué de 8,4 % en g.m. La Banque centrale explique cette baisse par le remboursement des dettes pour un montant d'environ 100 M USD, par la vente par la Banque nationale des devises étrangères, ainsi que par le transfert d'une partie de réserves vers des catégories d'actifs qui ne sont pas officiellement considérés comme des réserves selon les normes internationales.

### Prix à la consommation

A partir du 9 avril, le Gouvernement biélorusse introduit de nouvelles mesures d'administration des prix à la consommation. Ainsi, les prix pour certains produits alimentaires et médicaments ne pourront pas augmenter de plus de 1,2% sans accord de la Commission de régulation des prix. Pour certains produits alimentaires et d'hygiène, il est autorisé d'augmenter les prix de 10% au maximum, si leur rentabilité était de moins de 10% en 2021. Pour mémoire, l'inflation atteignait 10% en glissement annuel en février 2022.

## Kazakhstan

### Activité

L'indice PMI du secteur manufacturier a diminué à 46,8 points en mars 2022, contre 50,1 points en février 2022. L'indice PMI des services a diminué à 49 en mars 2022 contre 53,1 points en février 2022 tandis que l'indice PMI composite s'est établi à 48,8 points en mars 2022 contre 53,2 points en février 2022. Un indice au-dessus de 50 points correspond à une progression de l'activité. **En janvier-février 2022, le PIB a augmenté de 3,5% en g.a. A noter, le ministère de l'Economie a baissé sa prévision de croissance pour 2022 de 3,9 à 2,1%.**

### Inflation

L'inflation a accéléré à 12% en mars 2022 en g.a. contre 8,7% en février 2022.

### Investissements étrangers

Les flux nets d'IDE entrants vers le Kazakhstan en 2021 se sont établis à 3 171,8 M USD, en baisse de 13,7% en g.a. Les flux nets d'IDE sortants depuis le Kazakhstan en 2021 se sont élevés à 1 468,5 M USD, contre -2 155,6 M USD en 2020. Le stock d'IDE entrants net s'est élevé à 152 Md USD au 1er janvier 2022, en baisse de 0,1% en g.a, tandis que le stock d'IDE sortants a atteint 15,7 Md USD, en hausse de 12,9% en g.a.

### Notations

L'agence de notation S&P a confirmé la note souveraine de long terme du Kazakhstan à BBB- avec perspective stable. S&P souligne, à l'appui de sa décision, le niveau très élevé des réserves internationales du Kazakhstan, qui devraient lui

permettre de neutraliser les conséquences de la récession russe au cours des deux prochaines années.

## Position externe

La dette extérieure du Kazakhstan a augmenté de 0,3% en g.a. pour s'établir à 165,1 Md USD au 1er janvier 2022, soit 81% du PIB prévisionnel 2022.

## Arménie

### Inflation

L'inflation a accéléré à 7,4% en mars 2022 en g.a. contre 6,5% en g.a. en février 2022 (cf [Zoom](#) ci-haut).

## Moldavie

### Budget

Selon le ministère des Finances, le déficit budgétaire consolidé en janvier-février 2022 s'est élevé à 1,4 Md MDL (3,4% du PIB prévisionnel), soit 78,2 M USD, ce qui représente une hausse de 43,7% en g.a.

## Réserves

Les réserves de change de la Moldavie se sont élevées à 3,4 Md USD à fin mars 2022, en baisse de 7,4% en g.a. Elles représentent 5,2 mois d'importations.

## Aides financières

La Moldavie obtiendra 695 M EUR de la part de plusieurs pays (dont la France) et organisations internationales afin de répondre aux besoins liés à l'accueil de plus de 100.000 réfugiés ukrainiens sur son territoire.

L'Union européenne a décidé d'allouer 150 M EUR dans le cadre de l'assistance macro-financière. La Moldavie a sollicité une révision du programme FMI en cours (plus de 500 M USD sur 40 mois).

## Ouzbékistan

### Investissements étrangers

Fin 2021, le stock net d'IDE entrants s'est établi à 11,3 Md USD, en hausse de 9,6% en g.a., tandis que le stock net d'IDE sortants s'est établi à 198 M USD, soit une hausse de 1,4% en g.a.

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, Cyril Nizart, Benoît Usciati (SER de Moscou)  
Pour s'abonner : [Moscou@dgtresor.gouv.fr](mailto:Moscou@dgtresor.gouv.fr)  
Crédits photo : © DG Trésor, [Creative Commons](#) (G. Grachev)