



**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° 48 – 22 avril 2022

## Sommaire

**Zoom: Évolution du crédit  
bancaire en Russie au 1<sup>er</sup>  
trimestre 2022**

### ❖ ZONE EURASIATIQUE

- Prévisions d'activité du FMI

### ❖ RUSSIE

- Inflation
- Enquête macro-économique de la Banque de Russie

### ❖ UKRAINE

- Compte courant
- Investissements étrangers
- Position externe

### ❖ BIÉLORUSSIE

- Activité
- Inflation
- Pouvoir d'achat

### ❖ KAZAKHSTAN

- Activité
- Marché du travail

### ❖ ARMENIE

- Activité
- Budget
- Compte courant

### ❖ MOLDAVIE

- Activité
- Commerce extérieur
- Notations
- Transferts de fonds

### ❖ OUZBEKISTAN

- Compte courant
- Réserves

### ❖ KIRGHIZSTAN

- Budget
- Compte courant
- Réserves

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

## Zoom de la semaine : Évolution du crédit bancaire en Russie au 1<sup>er</sup> trimestre 2022

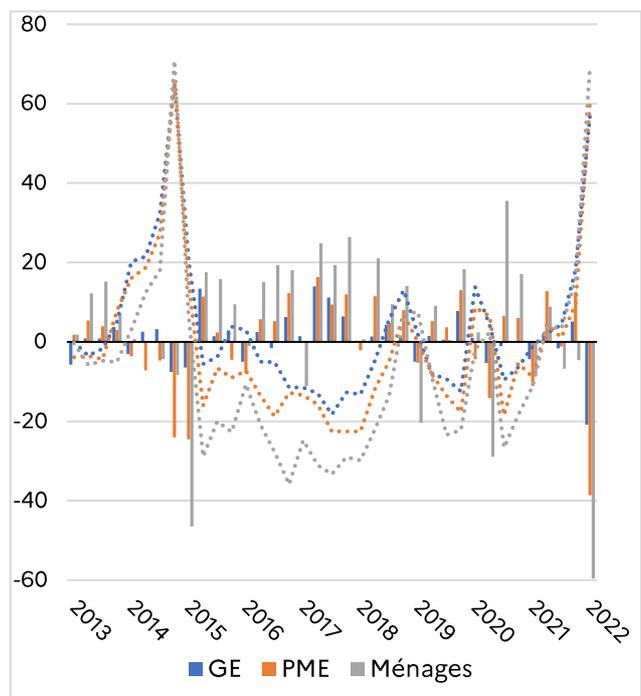
La Banque de Russie a publié les résultats de son enquête trimestrielle sur l'évolution du crédit bancaire et de la demande de crédit (Bank Lending Survey). Réalisée auprès d'une soixantaine de grandes banques russes détenant plus de 85% du portefeuille de crédits du pays, elle fait ressortir une très forte baisse de la demande de crédit liée au durcissement également extrêmement marqué des conditions d'octroi des prêts bancaires au 1<sup>er</sup> trimestre 2022. Le resserrement de la politique monétaire et la dégradation des conditions de financement intérieures seraient les principaux facteurs explicatifs de ces évolutions.

**1/ Un recul inédit de la demande de crédit au 1<sup>er</sup> trimestre 2022 dans un contexte de durcissement marqué des conditions d'octroi.** L'enquête menée par la Banque de Russie fait ressortir la dégradation la plus significative des conditions d'octroi de crédit depuis le 4<sup>e</sup> trimestre 2014: l'indice d'évolution des conditions de crédit<sup>1</sup> s'est établi à 57

<sup>1</sup> Cet indice de diffusion synthétise les réponses des banques interrogées sur l'évolution des conditions d'octroi de crédit par rapport au trimestre précédent.

points de pourcentage (p.p) pour les grandes entreprises, 60,2 points pour les PME et 69,2 points pour les ménages au 1<sup>er</sup> trimestre 2022.

Figure 1. Évolution trimestrielle des conditions du crédit bancaire et de la demande de crédit en Russie (points de pourcentage)



**Lecture du graphique :** Les courbes représentent l'évolution des conditions d'octroi des crédits (une évolution positive correspond à un durcissement). Les histogrammes représentent la demande de crédit (une évolution négative correspond à une baisse de la demande).

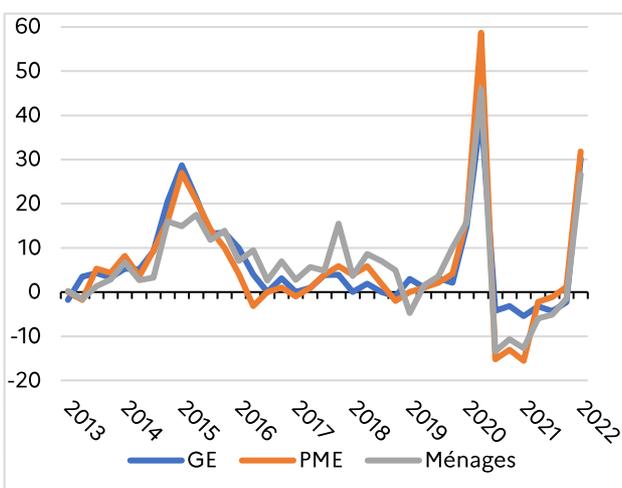
Dans ce contexte, la baisse de la demande de crédit a été beaucoup plus marquée qu'en 2014, et atteint le plus haut niveau jamais enregistré toutes catégories confondues, atteignant -59,6

Un indice à +100/-100 signifierait que toutes les banques ont signalé un durcissement/assouplissement des conditions d'octroi de crédit.

points pour les ménages, -38,6 pour les PME et -20,8 pour les grandes entreprises. Au niveau des ménages, ces évolutions affectent aussi bien les crédits à la consommation, dont l'indice de demande s'est établi à -58,9 points, que les crédits hypothécaires à -60,2 points.

**La demande de restructuration de crédits a elle aussi bondi au 1<sup>er</sup> trimestre 2022** à 30,2 points pour les grandes entreprises, 31,8 points pour les PME et 26,6 points pour les ménages, dépassant le niveau observé fin 2014. Elle demeure néanmoins inférieure à son niveau du 2<sup>e</sup> trimestre 2020, coïncidant avec l'adoption de mesures sanitaires restrictives en Russie.

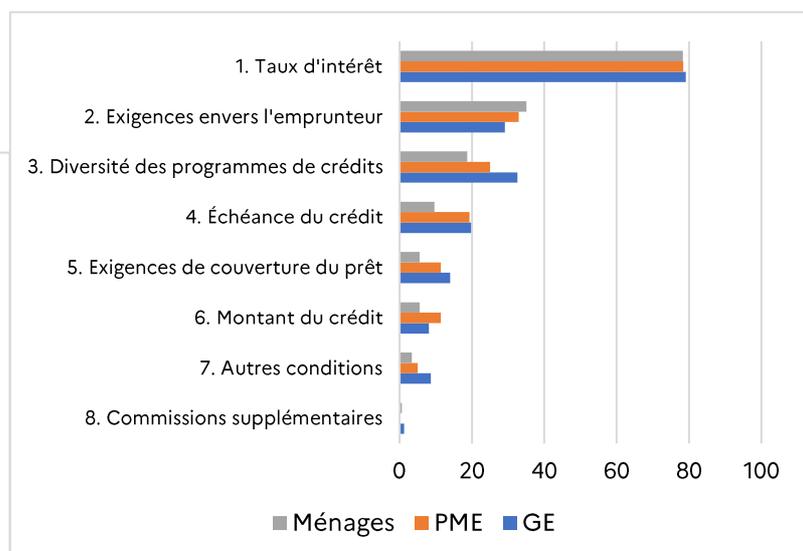
Figure 2. Demande de restructuration des crédits (p.p.)



Lecture du graphique: Une évolution positive correspond à une hausse de la demande de restructuration de crédits.

**2/ Le rôle déterminant du canal du taux d'intérêt.** Selon les banques interrogées, le durcissement des conditions de crédits s'est manifesté principalement par une hausse des taux d'intérêt pratiqués sur les prêts (+78-79 p.p.) et par un renforcement des exigences portant sur la situation financière des emprunteurs (+29-35 p.p.). Pour les grandes entreprises et les PME, la diversité des produits de crédits offerts a été significativement réduite (resp. +32,6/+25 p.p.), tandis que les échéances maximales des prêts ont été raccourcies (+19,8/+19,3 p.p.). Les autres caractéristiques des crédits ont été affectées dans une moindre mesure.

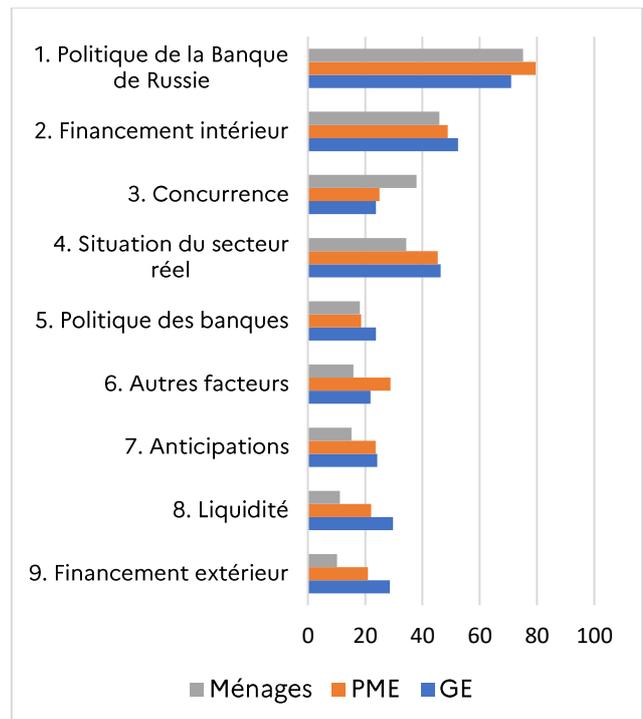
Figure 3. Évolution des caractéristiques du crédit au 1<sup>er</sup> trimestre 2022 (p.p.)



Lecture du graphique: Les histogrammes traduisent respectivement: (1) une hausse du taux d'intérêt; (2)/(5) une hausse des exigences des banques; (3) une réduction du nombre de programmes de crédit existant; (4) un raccourcissement de la durée maximale d'emprunt; (6) une réduction du montant maximal des prêts.

Cette évolution doit être mise en lien avec la très importante hausse de taux directeur de 9,5% à 20% décidée par la Banque de Russie le 28 février<sup>2</sup>, qui s'est immédiatement répercutée sur les taux pratiqués par les banques. La politique monétaire menée par la BdR est ainsi considérée par les banques comme le principal facteur ayant contribué au durcissement des conditions de financement (+79,6 p.p. pour les PME). Les perturbations du secteur financier qui ont pesé sur le financement des banques, ainsi que les difficultés rencontrées par le secteur « réel » ont également participé à la dégradation des conditions d'octroi des crédits.

Figure 4. Facteurs d'évolution des conditions de crédit dans l'économie russe au 1<sup>er</sup> trimestre 2022 (p.p.)



**Lecture du graphique :** Pour chaque facteur, un **indice positif** signifie qu'il a **contribué au durcissement des conditions d'octroi du crédit**.

<sup>2</sup> Pour mémoire, ce taux a été par la suite réduit à 17%, par décision du 8 avril 2022.

## Zone eurasiatique

### Prévisions d'activité du FMI

Le Fonds monétaire international a mis à jour ses prévisions d'activité en 2022 et 2023 dans son dernier rapport publié en avril ([World Economic Outlook](#)). Les prévisions ont été revues à la baisse pour l'ensemble des pays de la zone eurasiatique.

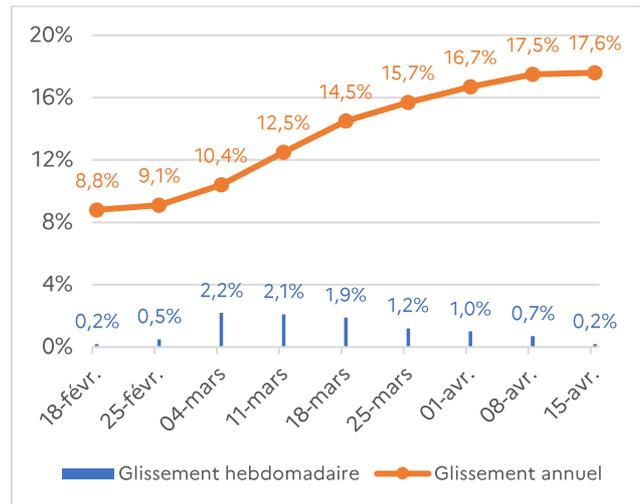
WEO	2022		2023	
	Oct. 21	Avr. 22	Oct. 21	Avr. 22
Russie	2,9	-8,5	2	-2,3
Ukraine	3,6	-35	3,4	/
Kazakhstan	3,9	2,3	5,8	4,4
Biélorussie	0,5	-6,4	1	0,4
Ouzbékistan	5,4	3,4	5,5	5
Arménie	4,5	1,5	4,4	4
Moldavie	5,2	0,3	5,5	2
Kirghizstan	5,6	0,9	4,6	5
Tadjikistan	4,5	2,5	4	3,5

## Russie

### Inflation

Sur la période du 9 au 15 avril, l'inflation hebdomadaire s'est élevée à 0,2%. L'inflation annuelle sur cette période s'est quant à elle établie à 17,6%.

Figure. Evolution de l'indice des prix à la consommation mesuré sur une semaine



### Enquête macro-économique régulière de la Banque de Russie

La Banque de Russie a publié le 21 avril 2022 une mise à jour de son [enquête macro-économique récurrente](#) menée auprès de 27 économistes de banques. Par rapport à la précédente édition datant du mois de mars, le consensus a revu à la baisse sa prévision médiane d'activité pour 2022 et 2023, à respectivement -9,2% (-1,2 p.p) et 0% (-1 p.p)<sup>3</sup>. En matière d'inflation, la prévision médiane est revue à la hausse pour 2022 (22% en g.a. en fin d'année vs. 20% antérieurement) et à la baisse pour 2023 (7.6% vs. 8%). En lien avec la stabilisation observée sur les marchés financiers, **le consensus est devenu plus optimiste s'agissant du niveau du taux directeur** (moyenne annuelle révisée à 14,5% contre 18,9%), et, de manière plus marquée, **du taux de change USD/RUB** (85 en moyenne vs. 110). **On notera par ailleurs que les analystes consultés sont plus optimistes que le FMI en matière de taux de chômage**, attendu à 6,9% fin 2022<sup>4</sup> contre 9,3% pour le Fonds.

S'agissant du commerce extérieur, **les analystes prévoient un recul en 2022 des exportations et**

<sup>3</sup> La dispersion des prévisions, qui s'étalent de -5% à -14% pour 2022, demeure très élevée.

<sup>4</sup> Avec là également une dispersion importante, les prévisions allant de 5.2% à 10.8%.

des importations de biens et services en valeur de respectivement 12% et 30%. Si les importations repartiraient ensuite à la hausse (+8.2% et +7% en 2023 et 2024) dans le sillage du rétablissement graduel de l'activité, les exportations continueraient de baisser en 2023 (-7,4%) et se stabiliseraient en 2024.

Enfin, on notera que la **prévision de croissance « de long terme »** (i.e. moyenne attendue sur la période 2025-2029) a été remontée de 1% à 1,4% (versus 2% dans la dernière enquête pré-guerre).

## Ukraine

### Compte courant

Sur janvier-février 2022, le compte courant a été excédentaire à hauteur de 992 M USD, soit 3% du PIB estimé en 2021, contre un excédent de 297 M USD sur la même période de l'année précédente.

### Investissements étrangers

En 2021, les flux d'IDE entrants nets en Ukraine se sont élevés à 6,5 Md USD. Le stock d'IDE entrants s'est élevé à 62,1 Md USD fin 2021, en hausse de 19,2% en g.a.

### Position externe

La dette extérieure totale a atteint 129,711 Md USD fin 2021, soit 65,4% du PIB estimé en 2021 et une hausse de 3,2% en g.a.

## Biélorussie

### Activité

Au 1<sup>er</sup> trimestre 2022, le PIB a diminué de 0,4% en g.a. tandis que les ventes de détail ont augmenté de 6,5% et la production industrielle de 0,2%.

### Inflation

L'inflation a accéléré à 15,9% en g.a. en mars 2022, contre 10% en février. L'indice des prix de la production industrielle a augmenté de 16,9% en mars 2022 en g.a.

### Pouvoir d'achat

Les revenus réels disponibles ont augmenté de 2,2% en g.a. en janvier-février 2022.

## Kazakhstan

### Activité

Sur janvier-mars 2022, l'indicateur avancé d'activité économique a augmenté de 6,5% en g.a. Il comprend six secteurs représentant plus de 60% du PIB du pays.

### Marché du travail

Le taux de chômage au sens du BIT s'est élevé à 4,9% en mars 2022, stable par rapport au mois précédent.

## Arménie

### Activité

Les ventes de détail ont augmenté de 0,3% en février 2022 en g.a., et de 1,5% en g.a. en janvier-février 2022.

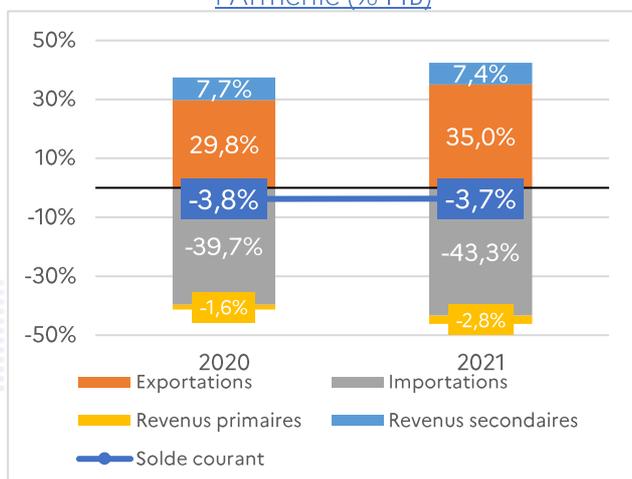
### Budget

Selon le service de statistiques, le déficit budgétaire s'est établi à 20,3 Md AMD en janvier-février 2022 (environ 42 M USD) soit 1,6% du PIB prévisionnel 2022.

### Compte courant

Selon la Banque centrale, le déficit du compte courant a atteint 511,3 M USD en 2021, soit 3,7% du PIB et une hausse de 6,8% en g.a. Il s'établit à un niveau très légèrement inférieur à celui de l'année précédente (3,8%). La réduction du déficit des biens et services, à 8,3% contre 9,8% l'année précédente, a plus que compensé la diminution de l'excédent des revenus, à 4,6% contre 6,1% précédemment. Au 4<sup>e</sup> trimestre 2021, le déficit courant s'est élevé à 430,5 M USD (environ 12,4% du PIB prévisionnel 2021), contre un excédent de 48 M USD au 4<sup>e</sup> trimestre 2020.

Figure. Décomposition du compte courant de l'Arménie (% PIB)



## Moldavie

### Activité

La production industrielle a diminué de 4,4% en g.a. en février 2022. Sur janvier-février 2022, elle a augmenté de 3,7% en g.a.

### Commerce extérieur

Sur janvier-février 2022, le déficit commercial s'est élevé à 623,3 M USD, en hausse de 25,8% en g.a. Les exportations ont atteint 667 M USD, en hausse de 56,8% en g.a. Les importations ont atteint 1290 M USD, en hausse de 40,1% en g.a.

### Notations

L'agence de notation Moody's a confirmé la note souveraine du pays à B3 mais a abaissé la perspective de « stable » à « négative ».

### Transferts de fonds

Les transferts de fonds aux particuliers en provenance de l'étranger ont atteint 135,5 M USD en mars 2022, soit une baisse de 7,2% en g.a.

## Ouzbékistan

### Compte courant

Selon les estimations préliminaires de la Banque centrale, le déficit courant s'est élevé à 1 Md USD au 1<sup>er</sup> trimestre 2022, soit 5,5% du PIB prévisionnel 2022. Sur la même période de l'année passée, le déficit courant s'était élevé à 2,1 Md USD.

## Réserves

Au 1<sup>er</sup> avril 2022, les réserves de change s'élevaient à 35,2 Md USD, en hausse de 7,6% en g.a. Elles couvrent 15,2 mois d'importations.

## Kirghizstan

### Budget

L'excédent du budget de l'État (consolidé) a atteint 8,3 Md KGS (97,5 M USD) en janvier-février 2022, soit 6% du PIB prévisionnel.

### Compte courant

En 2021, le déficit du compte courant s'est élevé à 736,9 M USD (soit 12,6% du PIB) contre un excédent de 374,1 M USD en 2020.

### Réserves

Les réserves ont atteint 2,8 Md USD fin mars 2022, en hausse de 9,4% en g.a. Elles représentent 5,8 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](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](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/) (G. Grachev)