



NOUVELLES ÉCONOMIQUES DE L'EURASIE*

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

DE MOSCOU

N° 96 – 21 Avril 2023

Sommaire

➤ Zoom sur la situation économique et financière du Tadjikistan en 2022	2	Investissements étrangers.....	9
➤ Russie	7	➤ Arménie	9
Inflation.....	7	Activité.....	9
Prévisions.....	7	Budget.....	9
Sondage macroéconomique de la Banque de Russie.....	8	Compte courant.....	9
➤ Biélorussie	8	Endettement public.....	10
Commerce extérieur.....	8	Réserves.....	10
Pouvoir d'achat.....	8	Transferts de fonds des expatriés.....	10
Activité au 1 ^{er} trimestre 2023.....	8	➤ Moldavie	10
➤ Kazakhstan	8	Commerce extérieur.....	10
Inflation.....	8	Activité.....	10
Activité.....	8	Inflation.....	10
Réserves.....	9	➤ Ouzbékistan	10
		Activité au 1 ^{er} trimestre 2023.....	10
		Niveau de vie.....	10
		Réserves.....	10
		➤ Kirghizstan	11
		Compte courant.....	11
		Réserves.....	11
		Transferts de fonds des expatriés.....	11

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

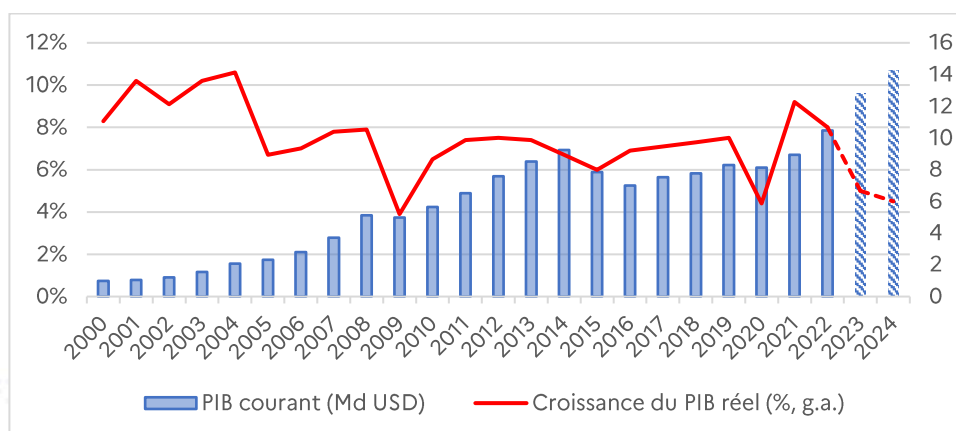
Zoom sur la situation économique et financière du Tadjikistan en 2022

Pays le plus pauvre d'Europe et d'Asie centrale, avec un PIB par habitant estimé à 1064 USD, et un PIB nominal de 10,5 Md USD en 2022, le Tadjikistan a connu une croissance rapide au cours de la dernière décennie atteignant 7,1% en moyenne. L'économie tadjike a bien résisté en 2022 et affiché une croissance de 8%, en légère baisse par rapport à l'année précédente, déjouant les prévisions initialement pessimistes des institutions financières internationales. L'augmentation des envois de fonds depuis la Russie et de la demande de services ont largement contribué au maintien d'un niveau élevé d'activité en 2022. Les perspectives à moyen terme du pays restent affectées par les limites du modèle de développement actuel, fondé sur l'exportation de ressources naturelles et la dépendance aux envois de fonds depuis la Russie. Le climat des affaires délabré, le manque de réformes structurelles, d'investissement en capital humain et d'opportunités d'emploi pour une population jeune et en croissance sont autant de facteurs limitant le développement du pays.

1. Les transferts financiers ont soutenu l'activité en 2022

Malgré une croissance économique rapide atteignant 7,1% en moyenne au cours de la dernière décennie (2013-2022), le Tadjikistan reste le pays le plus pauvre d'Europe et d'Asie Centrale. Les bénéfices de la croissance enregistrée sur la période sont limités par une forte croissance démographique se traduisant par une hausse de la population de 23% entre 2013 et 2022 à 10 M d'habitants. Ainsi, alors que le PIB réel a crû de 84,6% entre 2013 et 2022, le PIB réel par habitant comptabilisé en monnaie nationale n'a augmenté que de 53% sur cette même période, et de seulement 2,3% en dollars courants. Le taux de pauvreté¹ a néanmoins été pratiquement divisé par deux entre 2015 et 2022, de 25,7% à 13,4%.

Figure 1. Croissance économique entre 2000 et 2024



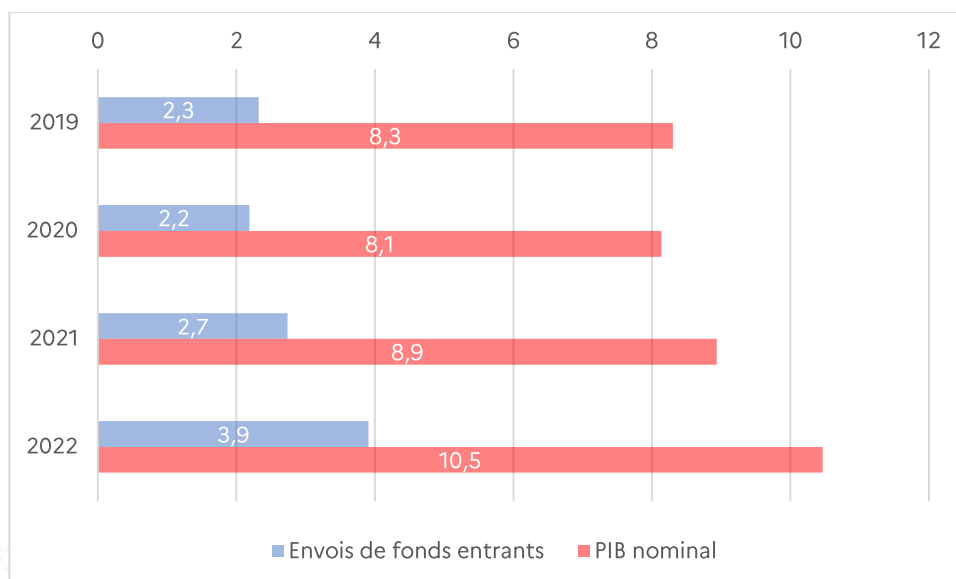
Source : FMI

¹ Mesuré à 3,65 USD/jour, dollars de 2017 en parité de pouvoir d'achat.

En dépit des prévisions pessimistes des institutions financières internationales (IFI), le Tadjikistan a affiché une croissance de 8% en 2022. Pour mémoire, la croissance avait fléchi en 2020 à 4,4% du fait de la pandémie, mais avait repris de plus belle à 9,4% en 2021. Les IFI anticipaient une dégradation significative de l'activité en 2022 dans leurs prévisions d'avril 2022 (+2,5% pour le FMI, -1,8% pour la Banque mondiale) en se fondant sur une lourde récession en Russie et une chute des transferts de revenus vers le Tadjikistan, qui représentent près du tiers du revenu national annuel en moyenne. Ce scénario ne s'est pas réalisé, et la majorité des secteurs d'activité ont poursuivi leur croissance en 2022, à un rythme toutefois moins soutenu que celui de l'année précédente : la production industrielle a ainsi augmenté de 15,4% en g.a. (contre 22% en 2021), et a diminué de 2,3% dans l'industrie extractive ; la production agricole a crû de 8% (contre 8,8% en 2021), et la construction de 11,4% (contre 23,3% en 2021), ce ralentissement reflétant la fin des investissements en infrastructures liés à la célébration des 30 ans de l'indépendance tadjike. Gonflée par les flux financiers entrants, la croissance des services a fortement accéléré à 16% en g.a., contre 7,9% en 2021.

La hausse des transferts depuis l'étranger (en particulier depuis la Russie) explique en grande partie la résilience de la demande en 2021. Selon le FMI, ces flux ont augmenté de 43% à 3,9 Md USD en 2022, atteignant ainsi 37% du PIB contre 31% l'année précédente. Cette tendance résulte à la fois d'une hausse des migrations de travail depuis le Tadjikistan vers la Russie (+51,8% selon la Banque asiatique de développement) et de l'impact de l'appréciation du rouble russe par rapport au dollar américain sur la valeur nominale des revenus transférés. Ces envois de fonds ont contribué à une hausse de la consommation privée de 14,5% en g.a. en 2022 (dont une hausse de 11,2% pour les ventes de détail), sur fond de hausse des revenus réels disponibles des ménages de 15%. L'investissement a également progressé de 11,4%.

Figure 2. Envois de fonds et PIB (Md USD)



Source : FMI

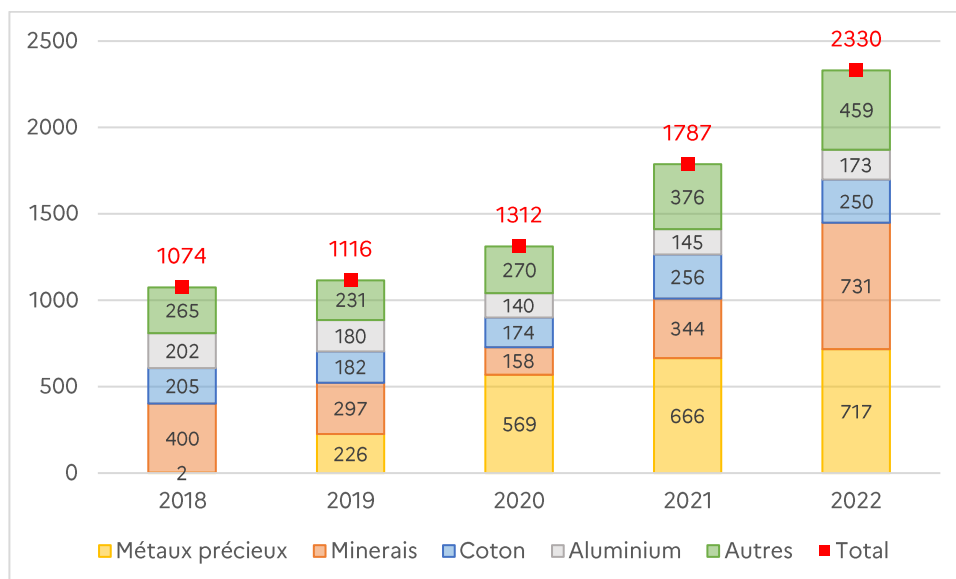
Les perspectives de croissance sont plus incertaines en 2023. L'effet des facteurs temporaires ayant contribué à la croissance de l'activité en 2022, dont un niveau inhabituellement élevé

d'envois de fonds, devrait se tarir et peser sur la demande interne, tandis que la baisse de la demande mondiale pourrait se répercuter sur les exportations tadjikes de matières premières. La Banque mondiale et le FMI anticipent ainsi une croissance de 5% en 2023.

2. La croissance a permis une consolidation du cadre macrofinancier

La balance courante est largement ressortie en excédent à 6,2% du PIB grâce au surplus du compte de revenus. Ce dernier a compensé une balance commerciale (biens et services) fortement déficitaire à hauteur de 3,3 Md USD selon le FMI, en hausse de 57% en g.a (données de la balance des paiements). Selon les douanes tadjikes, les exportations de biens ont augmenté de 30% à 2,3 Md USD, tandis que les importations ont progressé de 23% à 5,2 Md USD. Les exportations de minerais ont progressé de 113% en g.a. à 731 M USD (31% des exportations totales), suivies des exportations d'or et de métaux précieux (+7,7% à 717 M USD, 31% du total) et d'aluminium (+20% à 173 M USD, 7% du total). Les exportations de coton ont reculé de 2,6% à 250 M USD (11% du total). Les réserves de change ont progressé de 2,5 Md USD fin 2021 à 3,8 Md USD fin 2022, couvrant près de 8 mois d'importations², grâce aux transferts financiers et aux IDE entrants du secteur extractif (4,1% du PIB).

Figure 3. Principaux postes d'exportation en valeur (M USD)



Source : Douanes tadjikes

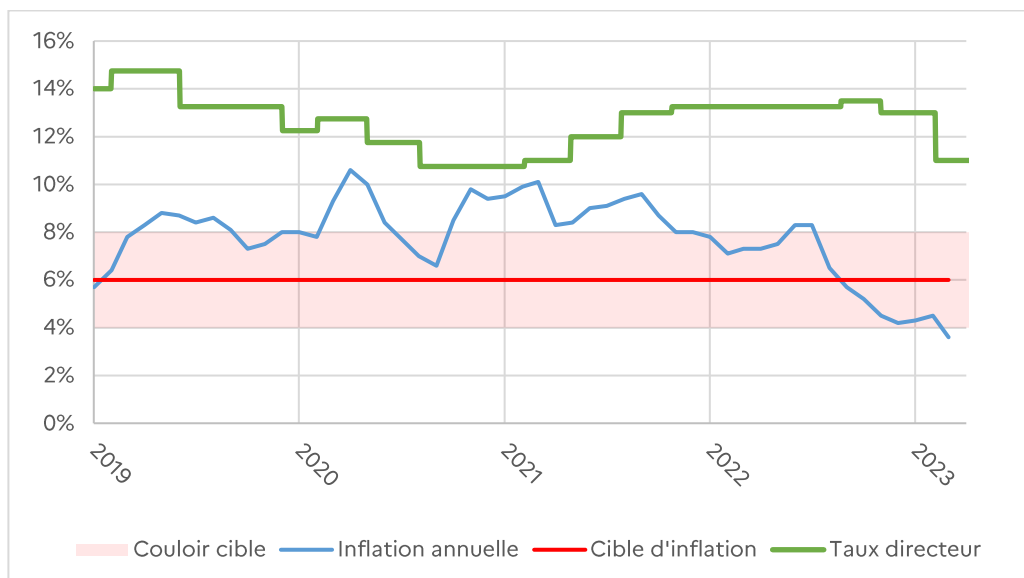
Le déficit budgétaire a doublé à 1,4% de PIB en 2022, conséquence de la hausse des dépenses sociales, des dépenses consacrées à la défense et des investissements destinés à la construction du barrage de Rogoun. Les dépenses ont ainsi progressé de 1,2 points en g.a. à 28,9% de PIB selon le FMI. Les revenus se sont pratiquement maintenus au niveau de 2021 (27,5% du PIB), malgré les allègements fiscaux prévus par le nouveau code des impôts. Le déficit a été principalement financé par des ressources externes. La dette publique totale du Tadjikistan est estimée à 34,6% de PIB en 2022, contre 42,5% en 2021. La dette externe directe

² Source : FMI

et garantie s'élèverait à 30,6% de PIB, contre 37,5% en 2021, reflétant la hausse de PIB et l'appréciation du somoni. Le risque sur la dette est jugé élevé par le FMI, mais soutenable au regard du niveau des réserves de change et de la nature essentiellement concessionnelle de la dette externe.

Le somoni s'est apprécié de 10% par rapport au dollar américain en 2022, une évolution qui reflète en grande partie les mouvements de change du rouble russe. Le renforcement de la devise tadjike, combinée à la bonne tenue de la production agricole et au déblocage des réserves alimentaires par les autorités³ a contribué à atténuer la hausse des prix alimentaires⁴ et énergétiques et à contenir l'inflation. Ces facteurs se sont surajoutés à une politique monétaire déjà restrictive en début d'année 2022 avec un taux directeur à 13,25%, supérieur de 250 points de base à son niveau de début 2021. Il a été relevé de 25 pdb supplémentaires en août 2022, puis abaissé de 50 pdb en novembre. **L'inflation annuelle, relativement élevée début 2022 (7,8%), a atteint un pic en juin et juillet (8,3%) avant de décroître à 4,2% en décembre 2022.** En mars 2023, elle s'est établie à 3,6%, en deçà de la cible définie largement par la Banque nationale du Tadjikistan tadjik à 6% (+/-2%). Dans ce contexte, le taux directeur a été abaissé de 200 pdb en février 2023 à 11%. Au terme de l'année 2023, l'inflation pourrait connaître une augmentation à 6/7% sous l'effet d'une dépréciation du somoni corrélée à celle du rouble, d'une revalorisation des salaires et des retraites et d'une hausse des tarifs de l'électricité en novembre.

Figure 4. Politique monétaire et inflation



Source : Banque nationale du Tadjikistan

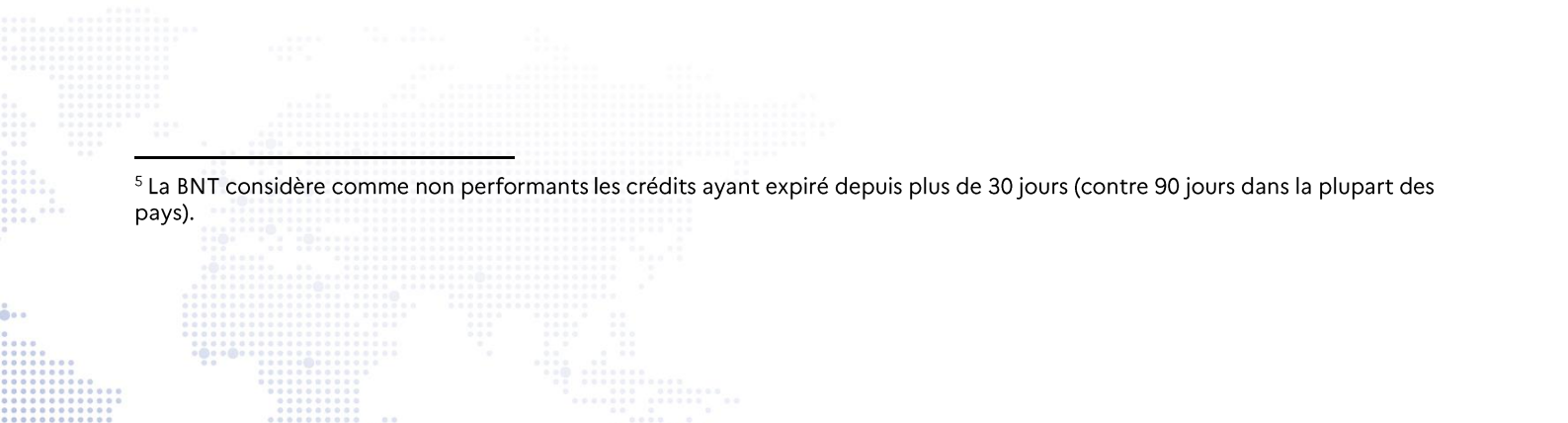
L'assainissement du secteur financier s'est poursuivi en 2022, dans la foulée de la liquidation en 2021 des deux banques à l'origine de la dernière crise bancaire (Tadjiksodirotbank et

³ Dans le contexte des sanctions introduites contre la Russie et la Biélorussie, le gouvernement tadjik a créé des réserves alimentaires stratégiques pour certains produits (farine, sucre, l'huile) afin d'éviter des pénuries et la hausse des prix.

⁴ 60% des produits du panier de l'indice des prix à la consommation sont importés.

Agroinvestbank). La part des crédits non performants dans le portefeuille de crédits total⁵ a continué de diminuer et s'est établie à 12% fin 2022, en baisse de 1,4 p.p. en g.a. Elle avait déjà diminué de 10 p.p. en 2021. La capitalisation du secteur bancaire est satisfaisante, avec un ratio d'adéquation des fonds propres atteignant 25,3% fin 2022. La hausse des transferts de revenus et de la demande de services bancaires par des ressortissants russes a conduit à une augmentation des dépôts de 53% en g.a. fin 2022. L'activité de crédit a augmenté plus modestement de 13,4% en g.a. Les actifs du secteur bancaire ont augmenté de 34% en g.a. Les profits nets du secteur bancaire ont augmenté à 1 180 M TJS (116 M USD) en 2022, soit plus de 10 fois le résultat de l'année précédente (108,3 M TJS).

⁵ La BNT considère comme non performants les crédits ayant expiré depuis plus de 30 jours (contre 90 jours dans la plupart des pays).



Russie

Inflation

L'inflation s'est établie à 0,04% sur la période du 11 mars au 17 avril (contre 0,11% la semaine passée). La hausse des prix a accéléré pour les biens alimentaires à 0,08%, contre 0,03% la semaine précédente, mais a fortement ralenti pour les services de 0,41% à 0,06%. Le prix des biens alimentaires n'a pas varié en glissement hebdomadaire. Au 17 avril, l'inflation s'est établie à 2,8% en g.a., et à 1,9% depuis le début de l'année.

L'indice des prix de la production industrielle a baissé de 10,7% en g.a. en mars 2023, contre une baisse de 7,5% en février.

Les anticipations d'inflation à 12 mois des ménages ont diminué à 10,4% en avril 2023 (contre 10,7% en mars 2023). Selon la Banque de Russie, elles se situent désormais dans la tranche haute du niveau mesuré entre la mi-2017 et 2020. L'indice de confiance des consommateurs a progressé pour le sixième mois consécutif en avril à 105,9 points (+2,1 points en g.m.). **La propension des ménages à épargner a diminué pour la première fois en six mois** : la part des ménages se disant disposés à épargner leur revenu disponible plutôt que de l'utiliser pour acheter des biens de valeur a diminué de 4,7 points en g.m. à 52,6%.

Les anticipations d'inflation à 3 mois des entreprises ont progressé de 1 point en g.m. à 17,4% en avril. Elles ont augmenté dans l'ensemble des secteurs, sauf le secteur agricole.

Prévisions

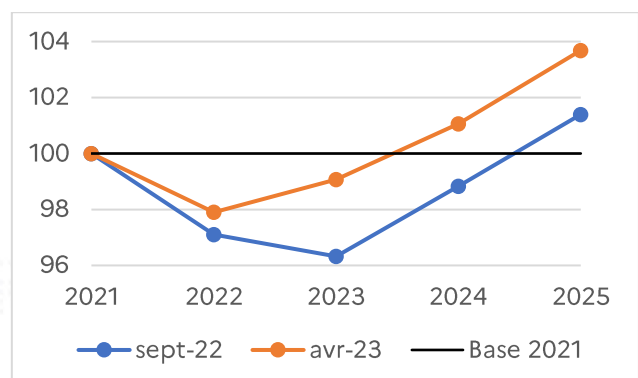
Le ministère du Développement économique a mis à jour son scénario macroéconomique pour

la période 2023-2026. Les prévisions du scénario « de base » sont les suivantes :

	2023	2024	2025	2026
PIB, % en g.a.	1,2	2	2,6	2,8
Indice des prix à la consommation				
-fin de l'année, % par rapport à déc.	105,3	104,0	104,0	104,0
-moyenne de l'année, % en g.a.	105,2	104,9	104,0	104,0
Prix du baril de Brent, USD/Baril	80,7	75,7	71,9	70,6
Taux de change, USD/RUB	76,5	76,8	77,6	78,8

Les prévisions d'activité pour 2023 ont été nettement améliorées par rapport aux prévisions précédentes datant du mois de septembre 2022. Pour mémoire, une récession de 0,8% était attendue en 2023, soit un différentiel de 2 points avec la nouvelle prévision (1,2%). Cette reprise de l'activité se manifesterait notamment par une **reprise plus forte de la consommation des ménages**, avec une hausse des ventes de détail attendue à 5,3% en 2023 (contre 2,7% en septembre). Elle serait associée à une **amélioration plus rapide du niveau de vie des ménages**, dont les salaires réels augmenteraient de 5,4% (+2,6% en septembre) et les revenus réels disponibles de 3,4% (+1,6% en décembre). L'investissement en capital fixe progresserait de 0,5% (contre une baisse de 1% en septembre). **La productivité du travail se rétablirait de 1,6% en 2023 après avoir décliné de 2,4% en 2022.**

Figure 1. Prévisions de PIB en niveau (2021=100)



Du fait de la dégradation des termes de l'échange, la contribution du commerce extérieur à la croissance serait plus faible qu'anticipé. Les exportations de biens s'établiraient à 466 Md USD en valeur nominale en 2023 (-12% par rapport aux prévisions de septembre), et à 232 Md USD pour les exportations d'hydrocarbures (-13%), qui diminueraient de 7,7% en volume en 2023 en g.a. Les importations atteindraient 314 Md USD (+3,5% par rapport à septembre), en hausse de 11,9% en g.a. en valeur, et de 7,4% en volume. Au total, l'excédent courant atteindrait 4,2% du PIB en 2023 (86 Md USD), contre un excédent attendu à 7,2% du PIB en septembre dernier. Pour rappel, il avait atteint le montant record de 233 Md USD, soit 10,2% du PIB en 2022.

Sondage macroéconomique de la Banque de Russie

Les économistes sondés par la Banque de Russie en avril dans le cadre de son [enquête mensuelle](#) se sont montrés plus optimistes sur l'évolution de l'activité russe en 2023. **Le consensus porte désormais sur une récession de 0,1 point en 2023**, soit 1 point de plus que le mois précédent (-1,1%), avec une fourchette de prévisions allant de -2,5% à 1%. Il demeure inchangé pour 2024 et 2025 (1,5%). Il s'est également amélioré s'agissant :

- De **l'inflation, attendue à 5,9% fin 2023** (6% en mars) ;
- De **l'exécution budgétaire, avec un déficit attendu à 2,6% du PIB**, contre 3% en mars ;
- De **l'évolution des salaires nominaux, prévue à +8,1% en 2023** (+7,6% en mars), à relier à un taux de chômage faible (3,7% contre 4,1% en mars).

Biélorussie

Commerce extérieur

Le déficit commercial s'est établi à 439 M USD en janvier-février 2023, contre un déficit de 181 M USD en 2022. Les exportations ont diminué de 0,6% à 6,3 Md USD, tandis que les importations ont augmenté de 3,4% à 6,7 Md USD.

Pouvoir d'achat

Les revenus réels disponibles de la population ont diminué de 1,1% en g.a. en janvier-février 2023.

Activité au 1^{er} trimestre 2023

Le PIB a diminué de 2,1% en g.a. au 1^{er} trimestre 2023. Au cours de cette période, les ventes de détail ont diminué de 3,5%, tandis que la production industrielle a augmenté de 1,8%.

Kazakhstan

Inflation

Les anticipations d'inflation à 12 mois (médianes) se sont élevées à 16,5% en mars 2023, contre 14,2% en février 2023.

Activité

L'indicateur avancé d'activité économique de la Banque nationale du Kazakhstan s'est élevé à 51,7 points en mars 2023 contre 50 points en février. **L'activité s'est améliorée dans tous les secteurs sauf les industries extractives (48,6).**

L'indicateur s'est établi à 53,1 dans la production, à 53,6 dans la construction et à 51,6 dans les services. Un indice au-dessus de 50 points correspond à une progression.

La production industrielle a augmenté de 2,8% en g.a. au 1^{er} trimestre 2023 et de 5,2% en mars 2023.

Réserves

Au 1^{er} avril 2023, les réserves de change de la Banque nationale du Kazakhstan s'élevaient à 36,1 Md USD, soit une hausse de 9,1% en g.a., couvrant 7,3 mois d'importations. À la même date, les réserves du Fonds national s'élevaient à 58,4 Md USD – en hausse de 10,3% en g.a.

Investissements étrangers

Les flux nets d'IDE entrants vers le Kazakhstan au 4^e trimestre 2022 se sont établis à -708 M USD contre -341 M USD au 4^e trimestre 2021 et à **6 108 M USD en 2022**, contre 3 337 M USD en 2021. Les flux nets d'IDE sortants depuis le Kazakhstan au 4^e trimestre 2022 se sont élevés à -503 M USD, contre 366 M USD au 4^e trimestre 2021 et à -1808 M USD en 2022, contre 1 441 M USD en 2021. **Le stock d'IDE entrants net s'est élevé à 154,2 Md USD au 1^{er} janvier 2023**, en hausse de 1,5% en g.a, tandis que le stock d'IDE sortants a atteint 22,1 Md USD, en hausse de 40,9% en g.a.

Arménie

Activité

Les ventes de détail ont augmenté de 0,9% en janvier-février 2023 en g.a. et de 0,6% en février.

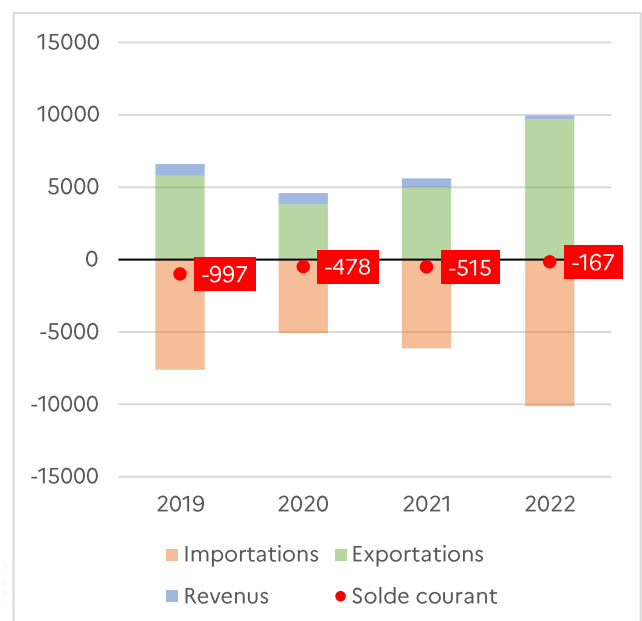
Budget

Selon le service de statistiques, le solde budgétaire est ressorti en excédent de 54,5 Md AMD en janvier-février 2023, soit environ 138,2 M USD et 3,4% du PIB prévisionnel 2023 (en proportion sur l'année).

Compte courant

Selon la Banque centrale, le déficit du compte courant a atteint 164,9 M USD au 4^e trimestre 2022, contre un déficit de 430,6 M USD au 4^e trimestre 2021. **En 2022, le déficit courant a atteint 167 M USD (0,9% du PIB)**, contre un déficit de 515,1 M USD en 2021. **Le déficit commercial (biens et services) a diminué de 62% en g.a. à 419 M USD** à la faveur d'une hausse des exportations (+94% à 9,7 Md USD) plus rapide que celle des importations (+65% à 10,1 Md USD). La balance des revenus s'est maintenue en excédent à 252 M USD, en baisse par rapport à l'année précédente (593 M USD)

Figure 2. Compte courant de l'Arménie (M USD)



Endettement public

La dette publique a baissé de 7,3% fin mars 2023 en g.a. à 4 232,2 Md AMD (10,9 Md USD), soit 45,9% du PIB en dollars.

Réserves

Au 1^{er} avril 2023, les réserves de change s'élevaient à 3,7 Md USD – en hausse de 26,5% en g.a. – couvrant 4,4 mois d'importations.

Transferts de fonds des expatriés

Les transferts transfrontaliers entrants des particuliers ont augmenté de 296% en février 2023 en g.a. à 714 M USD. En janvier-février 2023, ils se sont établis à 1 100 M USD, soit une hausse de 257% en g.a. (dont 80% en provenance de Russie).

Moldavie

Commerce extérieur

En janvier-février 2023, le déficit commercial s'est élevé à 798,3 M USD, en hausse de 27,9% en g.a. Les exportations ont atteint 687,5 M USD, en hausse de 3,1% en g.a. Les importations ont atteint 1485,8 M USD, en hausse de 15,1% en g.a.

Activité

La production industrielle a diminué de 4,9% en g.a. en février 2022 (de 4,3% compte tenu la variation saisonnière), et de 6,2% en janvier-février 2023 en g.a. (de 7% compte tenu la variation saisonnière). Sur cette période, les activités extractives ont reculé de 24,6%, alors

que le secteur manufacturier a enregistré une baisse de production de 7,2%.

Inflation

L'indice des prix de la production industrielle a augmenté de 23,8% en g.a. en mars 2023.

Ouzbékistan

Activité au 1^{er} trimestre 2023

Le PIB a augmenté de 5,5% en g.a. au 1^{er} trimestre 2023, contre 6,1% au 1^{er} trimestre 2022.

Les ventes de détail ont augmenté de 5,2% en g.a. au 1^{er} trimestre 2023, contre 10,8% au 1^{er} trimestre 2022.

La production industrielle a augmenté de 4,1% en g.a. au 1^{er} trimestre 2023, contre 5,7% au 1^{er} trimestre 2022.

Niveau de vie

Les revenus réels de la population ont augmenté de 10,8% en g.a. au 1^{er} trimestre 2023, contre 5,9% au 1^{er} trimestre 2022.

Réserves

Au 1^{er} avril 2023, les réserves internationales de l'Ouzbékistan se sont établies à 35,4 Md USD, soit environ 12 mois d'importations et une hausse de 0,8% en g.a. Les réserves de l'Ouzbékistan sont constituées à 68% d'or.

Kirghizstan

Compte courant

En 2022, le déficit du compte courant s'est élevé à 5 427 M USD (soit 49% du PIB) contre un déficit de 739 M USD en 2021. L'élargissement du déficit s'explique notamment par l'interruption des exportations d'or, en baisse de 99% en g.a. L'ampleur du déficit doit également être relativisée au regard de **l'ampleur des « erreurs et omissions »**, catégorie statistique qui reflète l'écart entre les données collectées et l'équilibre comptable théorique de la balance des paiements. **Elles s'élevaient à 4,3 Md USD en 2022, soit près de 39% du PIB et plus de 8 fois leur niveau de l'année passée.** Au 4^{ème} trimestre

le déficit s'est élevé à 1 294,6 M USD, contre un déficit de 615 M USD au 4^{ème} trimestre 2021.

Réserves

Les réserves de change ont atteint 2,5 Md USD fin mars 2023, en baisse de 10% en g.a. Elles représentent 2,8 mois d'importations.

Transferts de fonds des expatriés

Les transferts transfrontaliers entrants des particuliers ont diminué de 18% en janvier-février 2023 en g.a. à 298,1 M USD (dont 90% en provenance de Russie).

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