



**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° 9 – 7 mai 2021

Sommaire

Zoom : situation économique et financière du Kazakhstan

RUSSIE

- Activité : indicateurs avancés
- Banques sous administration temporaire de la Banque de Russie
- Encours du fonds souverain

UKRAINE

- Compte courant
- Dette publique

BIÉLORUSSIE

- Finances publiques
- Banques / crédit

KAZAKHSTAN

- Activité : indicateurs avancés
- Inflation
- Compte courant

ARMENIE

- Inflation
- Politique monétaire

MOLDAVIE

- Budget

OUZBEKISTAN

- Inflation

TADJIKISTAN

- Activité

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

Zoom de la semaine : situation économique et financière du Kazakhstan

D'une superficie égale à cinq fois la France, avec une population de 18 M d'habitants, le Kazakhstan est la première économie d'Asie centrale, concentrant plus de 50% du PIB de la région, soit 165 Mds USD en 2020, pour un PIB par habitant d'environ 8 750 USD.

1/Une économie tirée par les hydrocarbures touchée par la crise. En dépit des politiques de diversifications affichées, **l'économie kazakhstanaise repose encore essentiellement sur l'extraction d'hydrocarbures.** Le secteur pétro-gazier du Kazakhstan représente environ 17% du PIB et environ deux tiers des exportations. Le pays dispose de 2% des réserves mondiales de pétrole (12^{ème} rang mondial). Le Kazakhstan est en outre le premier producteur mondial d'uranium et dispose d'importantes réserves de fer, manganèse, chrome, charbon et potassium.

Une croissance annuelle du PIB de l'ordre de 4% a été atteinte entre 2017 et 2019, notamment grâce à l'augmentation de la production d'hydrocarbures et à la hausse de leurs cours. L'économie kazakhstanaise est donc aujourd'hui touchée par la crise à la fois du fait des

restrictions liées à l'épidémie de Covid-19 mais aussi par la baisse des cours des hydrocarbures et des volumes de production dans le cadre de l'accord OPEP+.

Au 4 mai 2021, environ de 330 000 de cas de Covid-19 ont été officiellement détectés au Kazakhstan et environ 2 000 nouveaux cas étaient annoncés quotidiennement. Le pays compte par ailleurs officiellement 3 762 décès liés au Covid-19 mais ce chiffre apparaît nettement sous-évalué, alors que 30 029 décès supplémentaires ont été enregistrés en 2020 par rapport à 2019, soit une hausse de 20,7%. Une campagne de vaccination a débuté avec pour objectif de vacciner 10 M de personnes d'ici à l'automne 2021.

Selon le FMI et le gouvernement, le PIB kazakhstanaise a reculé de 2,6% en 2020, sur fond de baisse des ventes de détail de 7,3% et de la production industrielle de 0,7%.

Concernant le commerce extérieur, en 2020, les exportations et les importations ont diminué de respectivement 19,1% et 4,1%. Le solde de la balance commerciale reste largement excédentaire (près de 8,9 Mds USD) mais réduit de moitié par rapport à 2019. Les exportations kazakhstanaïses, composées à environ deux tiers d'hydrocarbures, sont très largement

orientées vers l'Union européenne (UE), à hauteur de 39,1% en 2020. Concernant les importations, l'Union économique eurasiatique maintient globalement sa domination sur le marché kazakhstanais (37,3% des importations kazakhstanaïses).

Le compte courant, déficitaire depuis plusieurs années (-7,3 Mds USD soit environ -3,9% du PIB en 2019), se résorbe légèrement en 2020 (- 6,3 Mds USD soit environ 3,8% du PIB prévisionnel). **La dette externe, l'une des plus importantes parmi les pays de la CEI, s'élevait à environ 160,9 Mds USD au 1^{er} octobre 2020 soit près de 91,4% du PIB.**

A noter, les flux d'IDE entrants nets ont atteint 2,6 Mds USD au cours des trois premiers trimestres 2020 et devrait se maintenir à un niveau proche de celui de 2019 (2,9 Md USD).

Après cette année de récession le cycle de croissance devrait reprendre à partir de 2021 avec une croissance prévue à 3,2% selon le FMI. Selon le Ministre de l'économie la croissance du PIB aurait atteint -1,6% au 1^{er} trimestre 2021 en g.a. Les ventes de détails baissaient de 1,2% tandis que la production industrielle augmentait de 0,1%.

2/ Des mesures de soutien budgétaire et monétaire pour répondre au défi. Les autorités ont répondu à la crise par la

mise en œuvre **d'un plan anti-crise estimé à environ 4,9% du PIB par le FMI, dont 2,1% du PIB de ressources budgétaires et 2,8% hors budgétaires.** Ce plan comprend notamment des mesures sociales : une aide extraordinaire aux Kazakhstanaïses ayant perdu leurs revenus suite à l'instauration de l'état d'urgence, une revalorisation de 10% de toutes les retraites et prestations sociales et un renforcement du programme « Feuille de route pour l'emploi » ambitionnant de créer 250 000 emplois dans des projets d'infrastructures. D'autre part, des dispositifs de soutien aux PME et au secteur agricole ont été mis en place avec l'octroi massif de prêts subventionnés.

Par ailleurs, la Banque nationale est notamment intervenue à hauteur d'environ 1,5 Md USD en mars. De plus, en raison notamment des transferts massifs du Fonds national vers le budget (cf. infra), la Banque centrale a procédé à la vente de devises étrangères détenues par le Fonds national à hauteur de 8,2 Mds USD entre mars et décembre 2020.

En matière de politique monétaire, la Banque centrale a dans un premier temps augmenté son taux directeur le 10 mars de 275 pdb à 12% suite à la chute des cours des hydrocarbures, avant de l'abaisser de 250 pdb à 9,5% le 3 avril

2020, puis de 50 pdb à 9% le 20 juillet 2020. Ces mesures semblent avoir porté leurs fruits du côté de la devise nationale qui ne s'est dépréciée que de 9,2% par rapport au dollar au cours de l'année 2020. L'inflation a toutefois accéléré à 7,5% en décembre 2020 en g.a., au-dessus du corridor cible de la Banque centrale de 4 à 6% pour 2020. La hausse des prix ralentit désormais s'établissait à 7% en avril 2021 en g.a.

3/ Le Kazakhstan d'importantes réserves et de marges de manœuvre. Si le déficit public consolidé s'est creusé à -6,8% en 2020 selon le FMI suite à la mise en place d'une politique contra cyclique, le niveau d'endettement reste assez bas et soutenable avec une dette publique totale – directe et garantie – estimée à 48 Mds USD en septembre 2020, soit environ 27% du PIB. Le déficit consolidé devrait retomber à 2,7% en 2021 selon le FMI. L'augmentation des dépenses en 2020 a été essentiellement financée par une augmentation de 5,4 Mds USD des transferts du Fonds national vers le budget, s'ajoutant aux 7,4 Mds USD de transferts initialement prévus. Ces transferts massifs expliquent la baisse des réserves du Fonds national de 4,9% le 1er janvier 2021 en g.a. Au 1^{er} avril 2021, les encours de ce fonds sont estimés à environ 57,1 Mds USD (un tiers du PIB) et

les réserves de changes de la Banque centrale atteignent 33,5 Mds USD, soit environ 9 mois d'importations.

En outre, face à la crise, le pays a pu compter sur l'appui des institutions financières internationales. En juin 2020, la Banque asiatique de développement et la Banque asiatique d'investissement pour les infrastructures ont approuvé des prêts budgétaires en faveur du Kazakhstan de respectivement 1 Md USD et 662 M USD.

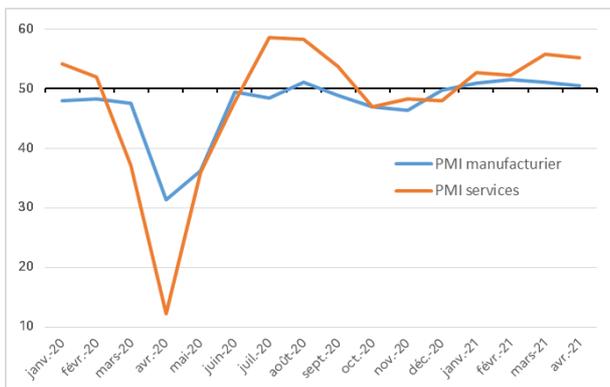
Point d'attention, la diversification de l'économie kazakhstanaise n'est pas soutenue par un secteur bancaire sous dimensionné qui remplit peu son rôle de financement de l'économie. Si en février 2021, les crédits à l'économie réelle étaient en hausse de 11,9 % en g.a., le portefeuille total de crédits bancaires représentait seulement 20,5% du PIB en mars 2021. Le niveau de prêts non performants relativement faible affiché par la Banque centrale au 1^{er} mars, 6,9%, est à considérer avec beaucoup de précautions.

Russie

Léger repli des indicateurs avancés d'activité en avril

Selon IHS Markit, les indicateurs avancés d'activité (*Purchasing Manager's Index – PMI*) ont marqué le pas en avril 2021, tout en demeurant au-dessus du seuil d'expansion (50). L'indice PMI du secteur manufacturier a diminué à 50,4 points en avril 2021 contre 51,1 points en mars. L'indice PMI des services a diminué à 55,2 points en avril 2021 contre 55,8 points en mars tandis que l'indice PMI composite s'est établi à 54 points en avril 2021 contre 54,6 points en mars.

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



Banques sous administration provisoire de la Banque de Russie

La Banque de Russie a annoncé le 30 avril 2021 le lancement d'une procédure visant à céder l'*Asian-Pacific Bank*. Cet établissement de crédit, dont le siège est situé dans l'Oblast de l'Amour et

¹ Pour mémoire, il s'agit d'un établissement de crédit systémique placé sous administration provisoire de la Banque de Russie en 2017, assaini et transféré au

opère essentiellement à l'est de la Russie. En situation de faillite en 2018, mais jugé important au plan régional, il avait été nationalisé, placé sous administration provisoire de la Banque de Russie et recapitalisé à hauteur de 9 milliards de roubles (100,6 millions d'euros au taux de change actuel). Les investisseurs intéressés ont jusqu'au 2 juillet 2021 pour présenter une offre. Pour mémoire, la Banque de Russie avait effectué une démarche similaire en 2020, sans succès.

Par ailleurs, concernant une autre banque d'importance régionale sous administration temporaire, la *Moscow Industrial Bank*, la Banque de Russie a annoncé le 29 avril 2021 qu'elle allait procéder au transfert de ses actifs non performants et non stratégiques à la *National Bank Trust* (qui est également sous administration temporaire) et céder la partie saine de l'entité à la banque publique *Promsvyazbank*¹.

Encours du fonds souverain

Le montant du Fonds du Bien-Être National a augmenté de 2% en g.m. pour atteindre 185,9 Md USD (environ 12% du PIB prévisionnel) au 1^{er} mai 2021. La part liquide de ce fonds, placée en devises, s'élevait à cette date à 116,4 Md USD soit 7,5% du PIB). Par ailleurs, en application de la règle budgétaire, le ministère des Finances a annoncé que la Banque de Russie procéderait à des achats de devises sur le marché des changes pour le compte du ministère des Finances à hauteur de 123,7 Md RUB (soit 1,7 Md USD) du 11 mai au 4 juin (6,5 Md RUB par jour) contre 185,7 Md RUB du 7 avril au 7 mai.

Rosimuchestvo (Agence fédérale de gestion des propriétés de l'Etat) en 2018. Promsvyazbank a été transformée en banque « de la défense ».

Ukraine

Le compte courant reste positif au 1^{er} trimestre 2021

Selon les données de la Banque nationale d'Ukraine, le compte courant a enregistré un excédent de 935 M USD au 1^{er} trimestre 2021, soit 2,3% du PIB prévisionnel 2021 et une baisse de 57,4% en g.a. Ceci dans un contexte de déficit commercial en progression de 17,4% à 1,9 Md USD. Les exportations de biens se sont élevées à 12,5 Md USD, en hausse de 11% en g.a, tandis que les importations ont atteint 14,4 Md USD, en hausse de 11,8% en g.a. Le déficit commercial est toutefois nettement compensé par la progression 88,3% du solde positif de la balance des services, s'établissant à 1,3 Md USD. Le solde positif de la balance des revenus est pour sa part en net repli, de 75,9% à 553 M USD, alors même que les transferts entrants de travailleurs ukrainiens à l'étranger marquaient une très légère progression (+1,1% en g.a.) au cours de la période.

La dette publique ukrainienne a progressé de 12,2% sur un an

La dette publique totale – directe et garantie – de l'Ukraine a progressé de 12,2% en g.a. pour atteindre 90,2 Md USD à fin mars 2021 (environ 54,8% du PIB prévisionnel 2021). En hryvnia, la dette publique totale a augmenté de 11,5% en g.a. pour atteindre 2 514 Md UAH. Selon le FMI, la dette publique ukrainienne devrait atteindre 58% du PIB en 2021, alors qu'elle s'établissait à 48,8% du PIB en 2019.

Biélorussie

Finances publiques

Le déficit du budget consolidé a atteint 1,6 Md BYN (environ 611 M USD) au 1^{er} trimestre 2021, soit environ 4% du PIB prévisionnel 2021, contre un excédent de 323 Md BYN au 1^{er} trimestre 2020. La dette de l'État biélorusse a atteint 59,3 Md BYN (22,6 Md USD) au 1^{er} avril 2021, soit environ 37,9% du PIB, en hausse de 10,4% en g.a. en rouble biélorusse et en hausse de 8,8% en g.a. en dollars. La dette de l'Etat biélorusse est essentiellement externe (30,4% du PIB). Par ailleurs, selon les dernières données du ministère des Finances, l'Etat biélorusse devra rembourser 2,9 Md USD, 3,3 Md USD et 4,1 Md USD d'emprunts souverains, respectivement en 2021, 2022 et 2023. A noter que la dette publique au sens large externe se situe selon la Banque nationale de la République de Biélorussie à 45,5% du PIB au 1^{er} janvier 2021.

Secteur bancaire

A la fin du premier trimestre 2021, les crédits bancaires au secteur réel était en progression de 2,9% en g.a. à 54,4 Md BYN (20,7 Md USD). Le ralentissement dans la distribution du crédit, s'il se confirmait, serait spectaculaire puisque la croissance en glissement annuel du crédit était encore de 21% en janvier 2021. En parallèle, les dépôts des particuliers atteignaient au 1^{er} avril 2021 22,4 Md BYN (8,5 Md USD), soit une baisse de 17,5% en g.a.

Des statistiques relatives à la solidité financière du système bancaire biélorusse à fin 2020 ont par ailleurs été rendues publiques. Alors que celui-ci, dans un contexte de crise économique et politique, a distribué beaucoup de crédits (notamment aux entreprises publiques) et vu sa base de dépôts s'éroder fortement, on observe une érosion plutôt modérée des indicateurs de solidité financière. Au 1^{er} janvier 2021, le ratio

d'adéquation des fonds propres était ainsi de 17,2%, contre 17,8% un an plus tôt. De la même manière, les indicateurs de rentabilité des actifs et des fonds propres, étaient en baisse de respectivement 0,38 et 2,06 points de pourcentage, à 1,14% et 8,86%. Le taux de prêts non-performants a progressé de 0,2 point de pourcentage, à 4,86% au 1er janvier 2021.

Kazakhstan

Les indices PMI progressent

L'indice PMI du secteur manufacturier s'est élevé à 50,7 points en avril 2021 contre 48,5 points en mars 2021. Il repasse ainsi au-dessus du seuil des 50 points, correspondant à une progression de l'activité, pour la première fois depuis octobre 2020. Celui des services est resté stable à 52,2 points en avril 2021 tandis que l'indice PMI composite s'est établi à 51,7 points en avril 2021 contre 50,8 points en mars. Ce signal de reprise progressive de l'activité économique pourrait conforter la nouvelle prévision de croissance du ministère du Développement économique de 3,1% en 2021, contre 2,8% antérieurement.

L'inflation se stabilise à 7% en avril

L'inflation s'est maintenue à 7% en avril 2021 en g.a. (7% en mars) malgré le maintien de certains facteurs inflationnistes comme la hausse des prix des produits alimentaires au niveau mondial (hausse de 9,8% des prix des produits alimentaires en avril en g.a. au Kazakhstan) et la hausse des salaires réels au Kazakhstan (+7,4% au 1^{er} trimestre en g.a.).

Le solde de la balance courante affiche un déficit au 1er trimestre 2021 sur fond de dégradation de la balance commerciale

D'après les données préliminaires de la Banque centrale, le déficit du compte courant s'est élevé à 1,2 Md USD au 1^{er} trimestre 2021 (2,6% du PIB prévisionnel 2021), contre un excédent de 2,1 Md USD au 1^{er} trimestre 2020. Ce déficit est notamment attribuable au fort recul de l'excédent commercial qui atteint 3,9 Md USD au 1^{er} trimestre 2021, soit une baisse de 45,2% en g.a. Cette dégradation du solde commercial est surtout liée à la baisse des exportations de biens de 19,9% en g.a. à 11,5 Md USD tandis que les importations ont augmenté de 4,8% en g.a. à 7,6 Md USD.

Arménie

L'inflation a poursuivi son accélération en avril

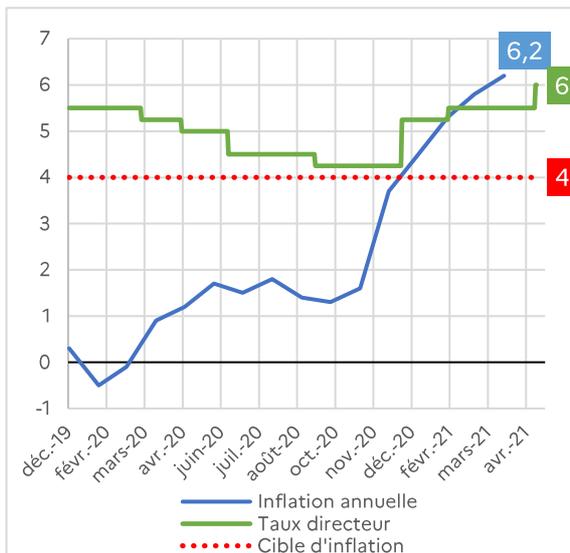
L'inflation a accéléré à 6,2% en avril 2021 en g.a. contre 5,8% en g.a. en mars. Elle est en grande partie tirée par l'inflation alimentaire, qui a atteint 8,3% en g.a. contre 7,3% en g.a. en mars.

La Banque centrale poursuit le resserrement de sa politique monétaire

Le 4 mai 2021, la Banque centrale d'Arménie (BCA) a relevé son taux directeur de 50 points de base à 6%. Le régulateur note la persistance de pressions inflationnistes externes, soutenues par la hausse des prix sur les marchés mondiaux des produits alimentaires et la reprise économique des principaux partenaires de l'Arménie. Au niveau interne, la BCA souligne que la reprise de l'activité a été plus rapide qu'attendu au 1^{er} trimestre 2021: l'indicateur d'activité économique s'est élevé à +3,8% en mars en g.a.,

repassant ainsi en territoire positif pour la première fois depuis février 2020. Cette reprise génère une hausse de la demande et un accroissement de l'incertitude sur les anticipations d'inflation. L'inflation a par ailleurs poursuivi son accélération en avril (+6,2% en g.a.) et se maintient au-dessus de la cible définie à 4%. Dans ce contexte, la Banque centrale prône un resserrement progressif de la politique monétaire.

Figure. Évolution du taux directeur de la BCA



Ouzbékistan

L'inflation a ralenti en avril

L'inflation a décéléré à 10,7% en avril 2021 en g.a., contre 10,9% en mars. Dans le contexte d'une politique monétaire prudente menée par la Banque centrale d'Ouzbékistan qui maintient son taux directeur à 14% depuis septembre 2020, l'inflation poursuit sa décrue entamée à partir de l'été 2020 et atteint son niveau le plus faible depuis la réforme monétaire de 2017.

Moldavie

Budget

Selon le ministère des Finances, le déficit budgétaire consolidé au 1^{er} trimestre 2021 s'est élevé à 595,8 M MDL (1,1% du PIB prévisionnel), soit 34 M USD, ce qui représente une augmentation de 50,9% en g.a.

Tadjikistan

La croissance a été dynamique au 1^{er} trimestre 2020

Selon le ministre du Développement économique Zavki Zavkizoda, la croissance du PIB a atteint 7,5% au 1^{er} trimestre 2020. La croissance a été notamment portée par la production industrielle, en hausse de 17,4% en g.a. et la production agricole (+6,1% en g.a.). L'investissement total en capital fixe a augmenté de 7,4% au 1^{er} trimestre 2021. Le commerce extérieur a également contribué à ce résultat : le déficit commercial a diminué de 13,5% en g.a. à 271 M USD, notamment grâce au dynamisme des exportations, en hausse de 17,4% en g.a. à 595 M USD, tandis que les importations ont augmenté de 5,6% en g.a. à 866 M USD.

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



Responsable de la publication : Service économique régional de Moscou
Directeur de la publication : Patrick Erbs
Rédacteurs : Clarisse Berbié-Fauquier, Victor Castro, Cyril Nizart, Benoît Usciati (SER de Moscou)

Pour s'abonner : Moscou@dgtresor.gouv.fr
Crédits photo : © DG Trésor, [Creative Commons](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/) (G. Grachev)