



**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° 38 – 04 février 2022

Sommaire

Zoom : Kazakhstan : réponse économique aux événements de janvier 2022

RUSSIE

- Dette publique
- Secteur bancaire
- Activité

UKRAINE

- Activité
- Activité
- Salaires
- Comptes extérieurs
- Investissements étrangers
- Relations avec la Turquie

BIÉLORUSSIE

- Secteur bancaire

KAZAKHSTAN

- Activité
- Inflation
- Salaires
- Investissement

ARMÉNIE

- Activité
- Politique monétaire

MOLDAVIE

- Augmentation de tarifs énergétiques

OUZBEKISTAN

- Inflation

KIRGHIZSTAN

- Politique monétaire
- Transferts de fonds

TADJIKISTAN

- Commerce extérieur
- Secteur bancaire

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

📍 Kazakhstan : réponse économique aux événements de janvier 2022

En réponse aux événements du mois de janvier 2022, le président Tokaïev a annoncé plusieurs réformes économiques visant notamment à l'amélioration de la situation socio-économique de la population. Ces réformes vont de pair avec une éviction partielle de l'ancienne élite et devraient amener à une augmentation des besoins financiers de l'Etat. Elles comportent certains risques, notamment en matière de fiscalité et de stabilité du secteur bancaire.

1/ Une politique économique plus sociale et une éviction partielle de l'ancienne élite. Dans leur analyse des événements de janvier, les autorités kazakhstanaïses attribuent principalement des fondements socio-économiques au mécontentement de la population. Le président Tokaïev a ainsi rappelé le 21 janvier devant les représentants des milieux d'affaires l'ampleur des

disparités de revenus et de patrimoine dans le pays. Pour illustrer ses propos, il a souligné que, selon une étude KPMG, 162 personnes contrôlaient la moitié de la richesse nationale pendant que la moitié de la population vivait avec en moyenne environ 1 300 dollars par an. Les autorités ont apporté dès le 6 janvier une première réponse sociale aux revendications des manifestants en instaurant notamment la baisse et le contrôle des prix des carburants pour six mois. Le président Tokaïev a ensuite, dans son adresse au nouveau gouvernement du 11 janvier et son discours du 21 janvier, annoncé un programme de réformes pour une politique économique plus sociale mettant à contribution les milieux d'affaires.

La lutte contre l'inflation, qui atteignait +8,5% en janvier 2022 en g.a. (+9,9% pour les produits alimentaires), semble demeurer l'une des principales cibles des autorités. Le président a, dans ce cadre, demandé le développement d'un plan conjoint entre la Banque nationale, le gouvernement et Atameken (chambres des entrepreneurs) afin d'endiguer la hausse des prix et revenir à une inflation de 3-4% en 2025. Les pistes évoquées sont notamment une baisse de la dépendance aux importations, la

suppression de certains intermédiaires¹ et un durcissement de la politique monétaire (hausse du taux directeur). Cependant, la réduction des importations pour lutter contre l'inflation pourrait ne pas apporter les résultats escomptés dans un pays au niveau de vie et aux coûts salariaux comparable à, voire plus élevés que, certains de ses fournisseurs, notamment la Russie, la Chine et l'Ouzbékistan. De plus, l'orientation plus sociale de la politique économique (voir *infra*) et l'augmentation des coûts pour les entreprises en découlant pourrait impacter les prix à la hausse. La lutte contre l'inflation devrait donc se poursuivre essentiellement par le biais du durcissement de la politique monétaire, qui est déjà à l'œuvre avec plusieurs hausses de taux en 2021 et une hausse de 100 points de base le 24 janvier 2022 à 10,25%.

Alors qu'une approche plus sociale que son prédécesseur transparaissait déjà dans le soutien apporté pendant la crise pandémique et son adresse du 1^{er} septembre 2021, **le président Tokaïev a désormais, suite aux événements de janvier 2022, les mains libres pour mettre en œuvre sa volonté de doter le**

Kazakhstan d'une économie de marché à caractère social. Dans son discours du 11 janvier 2022, il a ainsi notamment évoqué l'adoption d'un code social et la création d'un fonds public social (Fonds populaire) destiné au règlement des problèmes sociaux, notamment dans le domaine de la santé, de l'aide sociale et de l'éducation. Ce dernier devrait être abondé par l'Etat et le secteur privé avec une contribution des plus riches sur une base régulière et des entreprises du secteur des jeux d'argent. Au 2 février 2022, plus de 113 Md KZT (230 M EUR) auraient déjà été versés dans ce Fonds populaire par les représentants du secteur privé, dont la responsabilité sociale a été plusieurs fois rappelée dans les discours présidentiels récents. Les entreprises se plaignant du manque de qualification de la main d'œuvre ont en outre été appelées à investir davantage dans l'éducation. Le président a également demandé le développement d'un programme pour la hausse des revenus de la population par le gouvernement et Atameken, mettant donc également les milieux d'affaires à contribution. Enfin, il a annoncé une réforme des mécanismes de redistribution entre les différents budgets étatiques et régionaux afin de

¹ Sans plus de précisions.

lutter contre les disparités interrégionales.

Dans ce contexte, le nouveau gouvernement devrait proposer un budget amendé en mars-avril 2022 avec une forte augmentation des dépenses publiques à attendre. Afin de financer les nouvelles mesures, le président a évoqué une hausse des prélèvements pour le secteur minier et des droits d'accises sur le carburant, cette dernière devant être mise en œuvre sans répercussion sur les prix pour les consommateurs (équation complexe). Le renforcement des contrôles douaniers à la frontière chinoise a également été évoqué (lutte contre la corruption et la contrebande). K-J. Tokaïev a en outre appelé les entrepreneurs kazakhstanaïses à réinvestir leurs bénéfices au Kazakhstan. Il propose d'y parvenir par l'incitation aux retours de capitaux et la mise en place de barrières pour les flux sortants. Notons que la Banque nationale du Kazakhstan a d'ores et déjà renforcé le contrôle des flux de capitaux afin de bloquer les flux sortants jugés illicites. Les grands groupes pratiquant l'évasion fiscale ont par ailleurs été plusieurs fois critiqués, le président appelant l'administration à plus de sévérité à leur égard. Néanmoins, il propose également de diminuer l'empreinte de l'Etat dans

l'économie, notamment via des privatisations d'entreprises publiques.

Dans ses discours récents, K-J. Tokaïev a souligné la nécessité de renforcer la transparence, de lutter contre les oligopoles et la corruption et de réformer la procédure des appels d'offres publics. Cette volonté est notamment assortie d'une critique visant l'élite économique qui s'est développée sous l'ancien président. En parallèle, de nombreux membres de l'ex famille présidentielle ont perdu leurs postes au sein l'administration et des entreprises publiques. A commencer par l'ancien président, N. Nazarbaïev qui a perdu ses postes à la tête du Conseil de sécurité et du parti Nour-Otan et vu les prérogatives liées à son statut de premier président fortement réduites. Ses gendres (qui dirigeaient les structures Atameken, KazTransOil et QazakGaz) et neveu (premier adjoint du directeur du KNB) ont également perdu leurs postes liés à la sphère publique. Par ailleurs, plusieurs figures emblématiques de l'ère Nazarbaïev ont perdu leurs postes, notamment A. Mamine (premier ministre), K. Masimov (directeur du KNB), B. Sagintaïev (maire d'Almaty), et N. Nigmatouline (président de la chambre basse). Les membres de la famille Nazarbaïev ont néanmoins conservé

leurs considérables actifs privés, comme la banque Halyk Bank, l'agence de presse Khabar, et certains marchés.

2/ Augmentation des risques en matière de fiscalité et de stabilité du secteur bancaire. Les nouvelles mesures annoncées devraient entraîner une augmentation des dépenses budgétaires, qui pourrait être compensée par une hausse des prélèvements au cours des prochains mois, allant au-delà de ce qui a déjà été annoncé. Le président Tokaïev ayant souligné dans son discours du 21 janvier 2022 la part relativement élevée des bénéfices des entreprises privées dans le revenu national (61,5%) en comparaison avec celles des revenus fiscaux (7,3%) et des revenus de la population (31,2%), une plus forte mise à contribution des entreprises apparaît probable. Il a par ailleurs qualifié d'insuffisants les revenus budgétaires totaux, qui atteignent 20% du PIB, contre 40% à 50% du PIB dans les pays de l'OCDE, 40% en Ukraine et 35,5% en Russie. Afin d'éviter une augmentation des prélèvements ou du déficit, cette augmentation des dépenses pourrait également être compensée par une plus forte mise à contribution du Fonds national via des transferts au budget. Le président a toutefois critiqué la baisse des recettes

fiscales, de 9,1% à 7,3% du PIB en 10 ans, compensée par la hausse des transferts du Fonds national. Il attribue notamment cette baisse à l'introduction de préférences et niches fiscales.

Le risque de change apparaît pour sa part plutôt faible dans un contexte de prix des hydrocarbures élevés et de capacités de productions épargnées par les événements de début janvier. D'autre part, la remontée du taux directeur à 10,25% devrait permettre de soutenir le tengué, tout comme d'éventuels recours au Fonds national pour abonder le budget qui entraîneraient la vente de devises. De plus, la Banque nationale du Kazakhstan dispose de réserves confortables – 34,4 Md USD ou 9 mois d'importation – lui permettant d'intervenir si nécessaire. La Banque nationale a d'ailleurs souligné sa capacité à intervenir sur le marché des changes pour garantir la stabilité financière dans un communiqué du 11 janvier. Notons enfin qu'une dépréciation de la devise nationale n'est pas dans l'intérêt des autorités kazakhstanaïses dans un contexte de lutte contre l'inflation (facteur des troubles sociaux). En effet, le pays importe une large partie des biens consommés et une dépréciation deviendrait acceptable, voire

souhaitable en cas de dépréciation substantielle du rouble (la Russie étant de loin le premier fournisseur du pays). Enfin, l'absence de restrictions aux mouvements de capitaux de large ampleur témoigne aussi d'une absence d'inquiétude à cet égard.

Certaines banques, actuellement contrôlées par des proches ou des membres la famille de l'ancien président, pourraient être affectées par les changements à la tête du pouvoir. Il s'agit notamment la première banque du pays par la taille du bilan, Halyk Bank contrôlée par Timour Koulibaïev et Dinara Koulibaïeva. Jysan Bank, 7^{ème} par la taille du bilan, est pour sa part contrôlée par le Fonds Nazarbaïev. Par ailleurs, il n'est pas certain que le neveu de N. Nazarbaïev, officiellement sorti de l'actionnariat, n'ait plus d'influence au sein de Kaspi Bank. En premier lieu, certains anciens actionnaires pourraient essayer de récupérer les banques dont ils ont été évincés, tout comme de nouvelles figures pourraient apparaître. Certaines de ces banques pourraient en outre voir leurs modèles d'affaires devenir non viables sans le soutien apporté jusqu'alors par les pouvoirs publics, notamment Jysan Bank. Notons toutefois que les banques réputées contrôlées par des proches de l'ancien

président ont dans l'ensemble décidé de soutenir l'initiative du président Tokaïev de Fonds du peuple kazakhstanais : ainsi Forte Bank (B. Outemouratov), qui a déjà versé 10 Md KZT (21 M EUR) au nouveau Fonds ou encore Kaspi Bank (10 Md KZT), Halyk bank, Jusan Bank, etc.

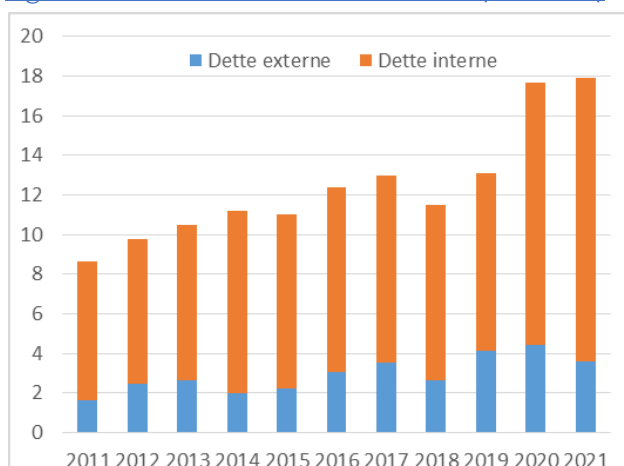
Russie

Dettes publiques

Selon le ministère des Finances, la dette publique totale de l'État russe (i.e. hors sujets de la Fédération de Russie) aurait atteint 17,9% du PIB fin 2021, soit un niveau en ligne avec les prévisions des autorités et stable par rapport à 2020. La dette interne représente 14,3% du PIB, la dette externe 3,6% du PIB.

A noter également que dans le contexte de tensions géopolitiques, la part des non-résidents dans l'encours total de dette publique libellée en roubles (OFZ) a reculé en fin d'année 2021, à 19,9% fin décembre contre 20,5% fin novembre. Selon les premières estimations disponibles, ce mouvement de désinvestissement se serait amplifié en janvier 2022, la part des non-résidents se situant à l'heure actuelle sous les 19%.

Figure. Dette souveraine de la Russie (% du PIB)



Secteur bancaire

L'ensemble du secteur bancaire russe a réalisé 2 363 Md RUB (32,1 Md USD) de bénéfices nets en 2021, en hausse de 47% en g.a. Au 1er janvier 2022, le total des actifs du secteur bancaire était en hausse de 15,9% en g.a. à 120 537 Md RUB

(1622 Md USD): en particulier, l'encours de crédits bancaires à l'économie réelle atteignait 69 243 Md RUB (932 Md USD), soit une hausse de 18,9% en g.a. Au 1er décembre 2021, les crédits non-performants représentaient 5404 Md RUB (72,2 Md USD) soit 7,5% du portefeuille total de crédits (en baisse de 1,5 p.p. en g.a., et de 0,1 p.p. en g.m.). Du côté passif, les dépôts des particuliers atteignaient au 1er janvier 2022 34 695 Md RUB (467 Md USD), soit une hausse de 5,8% en g.a.

Secteur bancaire

Le groupe bancaire Unicredit, qui avait marqué en début d'année un intérêt pour l'acquisition de Bank Otkritie Financial Corporation (banque nationalisée en 2017 après un défaut) a fait savoir publiquement [le 28 janvier dernier](#) que cette perspective était désormais écartée, au vu de « l'environnement géopolitique »

Activité – Production industrielle

La production industrielle a augmenté de 6,1% en g.a. en décembre 2021 (excédant largement le consensus Bloomberg qui était de 4,5%), contre une hausse de 7% en novembre 2021 en g.a.

La production industrielle de décembre a été principalement tirée par le secteur extractif (+10% en g.a. après +10,3% en novembre) et dans une moindre mesure par le secteur manufacturier, en ralentissement (+4,3% en g.a. après +6,1% en novembre).

Sur l'ensemble de l'année 2021, la production industrielle a enregistré une progression de 5,3% en g.a., après un recul, pour mémoire, de 2,1% en 2020.

Ukraine

Activité

La production industrielle a diminué de 1,4% en décembre 2021 en g.a. contre une baisse de 0,2% en novembre 2021 en g.a (corrigée des effets de calendrier). En 2021, la production industrielle a enregistré une hausse de 1,1% en g.a. Ce rebond apparaît très faible comparativement au recul de 4,5% enregistré en 2020, alors que la production industrielle avait déjà baissé de 0,5% en 2019.

Activité

L'indice d'anticipation de l'activité économique par le secteur privé mesuré la Banque nationale d'Ukraine a diminué à 40,5 points en janvier 2022, contre 48,6 en décembre 2021. Cet indicateur a ainsi atteint son niveau le plus bas depuis janvier 2021. Un indice supérieur à 50 correspond à une progression de l'activité.

Salaires

Les salaires réels ont progressé de 11,9% en décembre 2021 en g.a. contre une hausse de 8% en novembre en g.a.

Comptes extérieurs

Selon les données préliminaires de la Banque nationale d'Ukraine, en 2021, le déficit de la balance des biens et services a ainsi atteint -3 Md USD, en hausse de 27,2% en g.a. Les exportations de biens et services se sont élevées à 81,5 Md USD, en hausse de 34,2% en g.a, tandis que les importations ont atteint 84,5 Md USD, en hausse de 33,89% en g.a. Portées par la hausse des cours des matières premières (notamment métaux et minerais), la forte progression des exportations ukrainiennes a permis de limiter le déficit de la

balances des biens et services dans un contexte de reprise des importations. Malgré les bons résultats du commerce extérieur, la balance courante serait déficitaire en 2021 à hauteur de -2,1 Md USD (1,2% du PIB prévisionnel), alors qu'elle était en excédent de 5,3 Md USD en 2020. Cette dégradation du compte courant est notamment liée à la progression de 122% des revenus d'investissements sortants, passant de 8,6 Md USD en 2020 à 19,1 Md USD en 2021 qui n'est pas totalement compensée par la hausse des transferts entrants de travailleurs ukrainiens à l'étranger de 11,7 Md USD à 15 Md USD (+27,6%).

Investissements étrangers

Les flux d'IDE entrants nets se sont élevés à 2 386 M USD au 3^{ème} trimestre 2021, contre -69 M USD au 3^{ème} trimestre 2020 (vente d'actifs en Ukraine par les non-résidents). Sur janvier-septembre 2021, les flux d'IDE entrants nets se sont élevés à 5 128 M USD, contre -477 M USD en janvier-septembre 2020. Fin septembre 2021, le stock d'IDE entrants s'est établi à 61,2 Md USD, en hausse de 19,9% en g.a.

Relations avec la Turquie

L'Ukraine et la Turquie ont signé un accord de libre-échange le 3 février 2022. En 2020, la Turquie était le 6^{ème} partenaire commercial de l'Ukraine.

Biélorussie

Secteur bancaire

L'ensemble du secteur bancaire biélorusse a réalisé 1331 M BYN (526 M USD) de bénéfices en 2021, en hausse de 30,9% en g.a. Au 1er janvier 2022, les actifs du secteur bancaire ont progressé de 8,6% en g.a. à 98,4 Md BYN (38,6 Md USD):

néanmoins, les crédits bancaires au secteur réel n'ont augmenté que de 3,3% en g.a. à 57,9 Md BYN (22,7 Md USD). En outre, au 1er janvier 2022, les crédits non-performants représentaient 5,3% du portefeuille total de crédits (+0,5 p.p. en g.a., -0,3 p.p. en g.t.). En ce qui concerne le passif du secteur, les dépôts des particuliers ont atteint 21,7 Md BYN (8,4 Md USD), soit une baisse de 3,3% en g.a.

Dettes publiques

La dette de l'État biélorusse a atteint 58,3 Md BYN (22,9 Md USD) au 1er janvier 2021, soit 33,5% du PIB, en hausse de 0,9% en g.a. en BYN et de 2,1% en g.a. en dollars. Cette dette est externe à hauteur de 80%. Par ailleurs, pour mémoire, la dette garantie par l'État biélorusse représente 5% du PIB (à fin juin 2021).

Kazakhstan

Activité

L'indice PMI du secteur manufacturier a diminué à 43,8 points en janvier 2022 contre 48,9 points en décembre 2021. Un indice au-dessus de 50 points correspond à une progression de l'activité. Cet indicateur atteint ainsi son niveau le plus bas depuis avril 2020 et les restrictions liées à la pandémie. Cette forte baisse est essentiellement imputable aux troubles intervenus dans le pays au début du mois de janvier.

Inflation

L'inflation a accéléré à 8,5% en janvier 2022 en g.a. contre 8,4% en décembre 2021. L'inflation est encore, notamment tirée par la hausse des prix des prix alimentaires (+9,9% en g.a.).

Salaires

Les salaires réels ont augmenté de 8,7% au 4e trimestre 2021 en g.a., contre une hausse de 9,8% au 3^{ème} trimestre 2021. Dans un contexte de faible taux de chômage au sens du BIT (à 4,9% de la population active en décembre 2021), cette augmentation pourrait continuer de stimuler les prix à la hausse.

Investissement

L'investissement en capital fixe a augmenté de 3,5% en g.a. en 2021. Pour rappel, l'investissement en capital fixe avait reculé de 3,4% en 2020 en g.a.

Arménie

Activité

L'indicateur d'activité économique était en hausse de 9,9% en décembre 2021 en g.a. contre une hausse de 13,4% en novembre 2021 en g.a. En 2021, il était en hausse de 5,8% en g.a. La production industrielle a augmenté de 7,9% en décembre 2021 en g.a., après une hausse de 15,7% en novembre 2021 en g.a. En 2021, la production industrielle a augmenté de 3,3% en g.a.

Politique monétaire

Le 1er février 2022, la Banque centrale d'Arménie a relevé le taux directeur de 25 points de base à 8%. La Banque centrale justifie cette décision par le maintien de fortes pressions inflationnistes liées à la hausse du prix des matières premières et aux ruptures de chaînes d'approvisionnement, ainsi que par la reprise de l'activité plus rapide qu'attendu dans l'industrie et la construction. On note que l'inflation annuelle a fortement ralenti en décembre 2021 à 7,7% contre 9,6% le mois

précédent, mais se maintient à un niveau supérieur à la cible visée par la Banque centrale (4%), ce qui pourrait inciter la Banque centrale à marquer une pause en matière de resserrement monétaire.

Moldavie

Augmentation de tarifs énergétiques

Le 28 janvier 2022 les tarifs pour le gaz ont été augmenté de 38%, à compter du 1 janvier suite à la hausse du prix d'achat du gaz (646 USD/1000 m³ en janvier contre 550 USD en décembre). Par conséquent, le gouvernement moldave a revu les compensations à la population : les premiers 150 m³ utilisés seront payés par les consommateurs au tarif précédant et la différence sera payée par le budget de l'Etat directement à Moldovagaz. Les tarifs pour l'électricité et le chauffage ont également augmenté d'environ 40%. En février 2022, le tarif de gros du gaz ont diminué, à 563 USD/1000 m³.

Ouzbékistan

Inflation

L'inflation a atteint 9,8% en g.a. en janvier 2022, contre 10% en décembre 2021. L'inflation passe ainsi sous les 10% pour la première fois depuis 2017 et la réforme monétaire. L'inflation est surtout tirée par la hausse des prix alimentaires (+13,1% en g.a.).

Kirghizstan

Politique monétaire

Le 31 janvier 2022, la Banque nationale du Kirghizstan a relevé le taux directeur de 50 points de base à 8,5%. Cette décision s'inscrit dans la continuité du resserrement progressif de la politique monétaire par la Banque nationale dans un contexte de tensions inflationnistes importées.

Transferts de fonds

Les transferts transfrontaliers entrants des particuliers ont augmenté de 16,5% en janvier-novembre 2021 en g.a. à 2,5 Md USD (dont 98% en provenance de Russie).

Tadjikistan

Commerce extérieur

En 2021, les exportations ont augmenté de 36,3% en g.a. à 1,8 Md USD, tandis que les importations ont augmenté de 34% en g.a. à 4,2 Md USD. **Le déficit commercial s'est élevé à 2,4 Md USD, en hausse de 32,4% en g.a.**

Secteur bancaire

Au 31 décembre 2021, les actifs du secteur bancaire ont diminué de 14,8% en g.a. à 22,4 M TJS (2 Md USD) ; les crédits bancaires ont atteint 11,9 M TJS (1,1 Md USD), soit une hausse de 10% en g.a. Le taux de prêts non performants (à 30 jours) s'est élevé à 13,4% soit une baisse de 10 pdp en g.a. Les dépôts ont atteint 10,2 Md TJS (903 M USD), soit une baisse de 11% en g.a. L'ensemble du secteur bancaire a réalisé 108,4 M TJS (10 M USD) de bénéfices nettes en 2021, en baisse de 71,1% 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