



Situation économique et financière du Tadjikistan

© DG Trésor

1. Un pays enclavé à l'économie peu diversifiée, fortement dépendant des transferts des migrants.

- Seul Etat persanophone d'Asie centrale, le Tadjikistan est un pays enclavé peuplé de 8,3 millions d'habitants. **Son PIB était de 6,96 Mds USD en 2016, soit un PIB par habitant de 721 USD.** L'indice de développement humain est de 0,63, plaçant le pays au 129^{ème} rang mondial en 2016.
- **L'économie repose sur les transferts de migrants – 27% du PIB en 2016 –**, la production d'aluminium et la culture du coton (environ 14% des exportations en valeur en 2016). Les importations représentent 44% du PIB et le degré d'ouverture de l'économie s'élève à 28% en 2016.
- Après avoir été durement touché par la guerre civile (1992-1997), le Tadjikistan a renoué avec des taux de croissance positifs en 1997 et opéré un rattrapage rapide sur la période 2003-2008 (taux de croissance annuel moyen de 8,3%). Par ailleurs, **le pays demeure le plus pauvre de la CEI. Il dépend fortement de l'aide internationale**, notamment du FMI qui lui a octroyé une Facilité de crédit étendue d'environ 160 M USD sur 2009-2012. Un nouveau programme est toujours en discussion et pourrait être mis en œuvre début 2018.
- En quête de nouveaux relais de croissance, **le gouvernement a décidé en octobre 2016 de relancer la construction du barrage de Rogoun**, projet très ambitieux au regard de la taille de l'économie du pays et qui doit permettre à terme au Tadjikistan d'exporter de l'électricité vers le Pakistan et l'Afghanistan. **Le coût du projet atteindrait en effet 3,9 Mds USD entre 2017 et 2028**, soit près de 60% du PIB annuel tadjik.
- Montrant sa détermination, le Gouvernement a émis **500 M USD d'euro-obligations destinés à financer le début des travaux jusqu'au lancement des deux premières turbines prévu en octobre 2018 pour l'une et avril 2019 pour l'autre.**

2. L'économie croît à un rythme moins rapide, sous l'effet notamment de la stagnation de l'économie russe.

- **Après avoir atteint 6% en 2015, la croissance du PIB s'est établie à 6,9% en 2016** en raison d'une hausse de l'activité dans les secteurs de l'industrie et de l'agriculture. Les autorités tadjikes avançaient une croissance du PIB de 6,5% et de 6% en g.a. respectivement au premier et au deuxième trimestre 2017, tandis que le FMI prévoit une croissance de 4,5% en 2017.
- **Les transferts de migrants**, qui proviennent de la Russie à plus de 90%, **représentent plus du quart du PIB – 27% en 2016** contre près de la moitié du PIB en 2014 – et ont atteint 1,9 Md USD – contre 2,2 Mds USD en 2015 –. Cette situation rend le Tadjikistan fortement vulnérable à la récession de l'économie russe (2,8% en 2015 et -0,2% en 2016).
- Structurellement très déséquilibré – les exportations représentent moins du tiers des importations –, **le commerce extérieur est très dépendant du cours de quelques matières premières** (l'aluminium, l'or et le coton). En 2016, la diminution des importations (-10%, s'établissant ainsi à 3 Mds USD) et la hausse des exportations (+12%, s'établissant ainsi à 0,9 Md USD) ont permis de réduire le déficit commercial de 14,8% en g.a.. La tendance semble se poursuivre en 2017 : le

déficit commercial s'est réduit de 26% en g.a. au premier semestre, grâce à la hausse des exportations (+4% en g.a.) et la baisse importante des importations (-17%). **Le déficit du compte courant a atteint 3,8% du PIB en 2016 (6% en 2015) mais devrait de nouveau se creuser à 6,3% en 2017 selon le FMI.**

- **Les IDE entrants annuels représenteraient environ 5% du PIB en 2016 contre 2,9% en 2015** (pour un stock d'IDE de 2,1 Mds USD en 2015). La Chine est le 1^{er} investisseur étranger au Tadjikistan et totalise plus de 70% des IDE entrants.

3. Le déficit budgétaire se creuse tandis que l'inflation est en hausse

- Malgré un ajustement avec des coupes dans les dépenses d'éducation, de santé et de protection sociale, suite au maintien de dépenses d'infrastructures et à la recapitalisation de plusieurs banques, **le déficit budgétaire a atteint 10,6% du PIB en 2016 selon le FMI.** Cette tendance se poursuit en 2017, dans un cadre qui a peu évolué, **le déficit devrait atteindre 6,5% du PIB selon le FMI, notamment en raison de l'émission d'euro-obligations.**
- **La dette publique s'est accrue à 42,3% du PIB à fin 2016 (contre 34,3% en 2015)** sous l'effet de la dépréciation du somoni, du programme d'investissements publics et de la recapitalisation du secteur bancaire. **Elle devrait atteindre 52,4% du PIB à fin 2017 selon le FMI.**
- En 2016, la dette publique externe était à plus de 90% composée de dettes concessionnelles des institutions financières internationales et de prêts chinois. L'émission d'euro-obligations devrait faire diminuer leur part à environ 75% en 2017.
- Fin 2016, **l'inflation s'est établie à 6,1% en g.a.** contre 5,1% en 2015 en g.a. La hausse de l'inflation s'explique principalement par un renchérissement des biens importés en lien avec la dépréciation du somoni tadjik de 26,6% en 2015 et 11,3% en 2016 par rapport au dollar. Après un léger repli début 2017, le rythme de l'inflation a de nouveau accéléré, atteignant un point haut à 8,9% en g.a. en juin 2017. L'inflation devrait atteindre 10% en 2017 g.a. selon le FMI.
- Sous l'effet de l'interdiction de retirer les transferts de migrants en roubles, **la Banque centrale reconstitue ses réserves de change** qui, après avoir chuté à environ 400 M USD en 2014 (un mois d'importations), se sont rapprochées de 500 M USD à fin 2015, et ont atteint 682 M USD fin 2016 (2,7 mois d'importations). Elles ont atteint un **niveau historique en septembre 2017 en s'établissant entre 5 et 6 mois d'importations, contre 2,6 mois au 31 mars 2017, notamment grâce à l'émission de 500 M USD d'euro-obligations** souveraines réalisée en septembre.

4. La situation toujours problématique du secteur bancaire tadjik

- Le secteur bancaire est morcelé – 16 banques à fin juin 2017 – et joue difficilement son rôle de financement de l'économie. **Le ratio de pénétration bancaire demeure faible** : les crédits bancaires représentent en effet 14% du PIB, tandis que les dépôts bancaires représentent 15% du PIB au second semestre 2017, soit pour ces deux éléments le niveau le plus faible de la région. Le niveau de dollarisation est élevé (65% des dépôts fin juin 2017). Les taux d'intérêt élevés sur les crédits – 33% en moyenne en juin 2017 – pénalisent le développement des petites entreprises et expliquent en partie le faible taux d'investissement (20% du PIB pour 2016).
- Le secteur bancaire tadjik **a enregistré une forte augmentation des taux de NPL (prêts non performants) qui atteignaient près de 50%** en moyenne pour le secteur bancaire fin 2016. En réponse, **deux banques systémiques (Agroinvestbank et Tojiksodirotbank) ont bénéficié début 2017 d'un soutien public à hauteur de 3,3 Mds TJS** (environ 400 M USD au cours de fin 2016) tandis qu'un processus de liquidation était enclenché pour deux banques de moindre importance. Malgré ce soutien représentant environ 6% du PIB du pays, **la situation du secteur bancaire tadjik reste fragile avec un taux de NPL compris entre 40% et 45%.**

- L'injection effectuée au début de l'année 2017 apparait comme insuffisante quantitativement – le FMI estimant que les banques tadjikes auront besoin de **4,9 Mds somonis de recapitalisation au cours des deux prochaines années** (soit 7,5% du PIB) –, et qualitativement (peu de réformes effectuées).
- La Banque nationale du Tadjikistan tente de mettre en place une politique de ciblage de l'inflation – cible de 7% +/-3% en 2017 –, notamment par la hausse du **taux directeur passé de 11% à 16% depuis le début de l'année** – après être passé de 8% à 11% en 2016 –.
- **Les activités de microfinance ont connu un développement rapide jusqu'en 2015**, notamment dans les zones rurales où la demande privée n'est que partiellement satisfaite par les banques : les microcrédits représentaient 3% du PIB au premier semestre 2017.

5. Le climat d'investissement, très difficile, nécessite des réformes structurelles d'envergure.

- Le Tadjikistan doit relever un certain nombre de défis pour assurer son développement à long terme : **diversifier son économie, développer ses infrastructures énergétiques, améliorer sa connectivité** avec les pays voisins pour réduire son enclavement. En 2016, *l'Indice de performance logistique* place le Tadjikistan au 153^{ème} rang sur 160. Le pays devra dans un premier temps normaliser ses relations avec ses plus proches voisins, le Kirghizstan (sur l'exploitation des rivières Amu Daria et Syr Daria) et l'Ouzbékistan (contentieux frontaliers) et Le Tadjikistan n'a pas d'hydrocarbures et peu de ressources naturelles, il est ainsi fortement dépendant de l'Ouzbékistan pour son approvisionnement énergétique. Par ailleurs, il dispose d'un important potentiel en termes d'hydroélectricité.
- Le climat des affaires est difficile : en 2016, le Tadjikistan s'est classé 151^{ème} dans *l'Indice de perception de la corruption de Transparency international*. **Le poids de l'économie souterraine est important** et le pays pâtit d'un environnement sécuritaire difficile.
- **Le Tadjikistan est classé à la 123^{ème} place de l'étude Doing Business 2018** de la Banque mondiale, en progression de 5 places par rapport à 2017 (sur 190 pays). Les délais de délivrance des permis de construire et de raccordement à l'électricité comptent parmi les plus élevés au monde. Les coupures d'électricité sont quotidiennes dans l'ensemble du pays et l'approvisionnement en gaz n'est plus assuré depuis l'interruption des livraisons en provenance d'Ouzbékistan. En outre, en raison de cet enclavement, le commerce transfrontalier demeure difficile et **l'adhésion à l'OMC en 2013 ne semble pas encore avoir eu d'effets concrets**. Par ailleurs, le pays se tient pour l'instant à l'écart de l'Union économique eurasiatique.

Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service Économique d'Astana (adresser les demandes à astana@dgtresor.gov.kg).

Clause de non-responsabilité

Le Service Économique s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication.

Auteur :

Service Économique d'Astana
Adresse : 62, rue Kosmonavtov micro-district Tchubary
ASTANA 010000
KAZAKHSTAN

Rédigé par : Cyril NIZART, Marc EVERS

Revu par : Ronan VENETZ

Date de publication : 17/11/2017