



**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° 32– 26 novembre 2021

Sommaire

Zoom : Situation économique et financière du Kirghizstan

📍 ZONE EURASIATIQUE

- Info

📍 RUSSIE

- PIB au troisième trimestre
- Production industrielle
- Endettement public
- Prêts non-performants

📍 UKRAINE

- Première revue du programme FMI
- Activité

📍 BIÉLORUSSIE

- Secteur bancaire

📍 ARMENIE

- PIB au troisième trimestre

📍 MOLDAVIE

- Transferts de fonds des migrants
- Production industrielle et inflation industrielle
- Amendements au Budget d'Etat 2021

📍 OUZBEKISTAN

- Commerce extérieur
- Secteur bancaire
- Endettement public

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

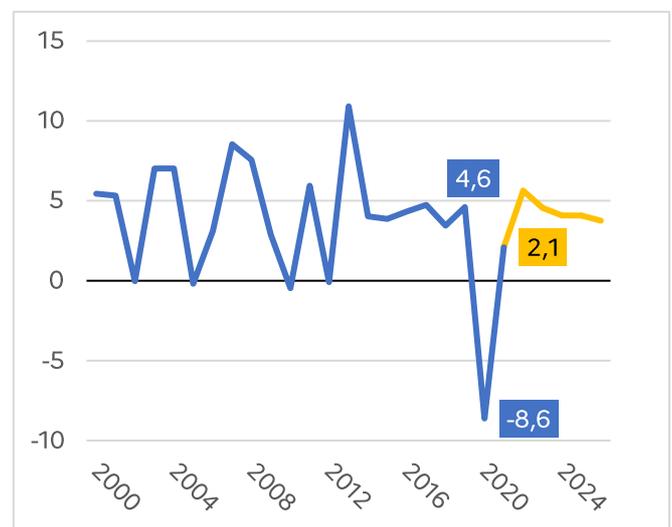
Zoom de la semaine : Situation économique et financière du Kirghizstan

Appartenant à la tranche inférieure des pays à revenu intermédiaire (PIB par habitant estimé à 1 146 USD en 2020 par le FMI), le Kirghizstan a connu la plus forte baisse d'activité parmi les pays de la zone CEI en 2020, aggravée par une crise politique consécutive aux élections parlementaires. Malgré une certaine résilience du pays au plan financier, permise notamment par le soutien des bailleurs de fonds internationaux, ses vulnérabilités ont été accentuées par la pandémie. En 2021, la reprise économique, fortement entravée par la baisse de la production et des exportations d'or, a été très limitée. La situation de la mine de Kumtor, passée sous contrôle des autorités kirghizes au détriment de son opérateur canadien, fait peser des incertitudes supplémentaires sur le climat des affaires.

1/ Une reprise laborieuse après une lourde chute de l'activité en 2020. En 2020, le Kirghizstan a enregistré un recul de l'activité de 8,6% imputable à la situation épidémiologique, mais aussi aux troubles politiques qui ont affecté le

pays en octobre 2020. Les restrictions sanitaires adoptées dès la fin du mois de mars ont pesé sur l'activité, notamment dans le secteur des services. La limitation des déplacements internationaux a entraîné un recul des transferts de fonds depuis la Russie particulièrement marqué au 1^{er} semestre¹, affectant les revenus des ménages et la demande. Les troubles politiques consécutifs aux élections parlementaires d'octobre ont aggravé la situation par la mise à l'arrêt temporaire du système financier du pays ainsi que de plusieurs installations industrielles.

Figure 1. Évolution du PIB réel (% , g.a.)



Source : FMI

Lecture : selon le FMI, la progression du PIB en 2021 serait de 2,1% en glissement annuel.

¹ Les rémittances ont enregistré un fort rebond au 2^e semestre limitant leur diminution sur l'ensemble de l'année 2020 à 1% en g.a.

En hausse de 1,6% en g.a. sur janvier-octobre, l'activité repart péniblement en 2021. Le dynamisme du secteur industriel non minier, dont la production a augmenté de 18,2% en g.a., a été contrebalancé par les difficultés rencontrées par les activités de production et d'exportation d'or : prise dans son ensemble, la production industrielle n'a crû que de 0,2% en g.a sur cette même période. Au total, en excluant la contribution de la mine d'or de Kumtor, principale installation industrielle du pays, le PIB aurait augmenté de 4,1% sur cette période. La mauvaise performance du secteur minier se répercute sur la balance commerciale, dont le déficit a plus que doublé en glissement annuel à 2,7 Md USD : les exportations de biens ont reculé de 22,5% en g.a. à 1,2 Md USD, alors que les importations ont retrouvé leur niveau pré-pandémique à 3,9 Md USD, en hausse de 43,6% en g.a. L'investissement en capital fixe demeure en territoire négatif et a diminué de 3,4% en g.a. en janvier-octobre 2021. *A contrario*, les ventes de détail ont augmenté de 11,5% en septembre 2021, à la faveur de l'accélération des transferts transfrontaliers entrants, qui ont crû de 18,5% en g.a. sur janvier-septembre 2021 et dépassent de 14,2% le niveau mesuré en 2019 sur cette même période. La faiblesse de la reprise a conduit les IFI à revoir à la baisse leurs prévisions pour

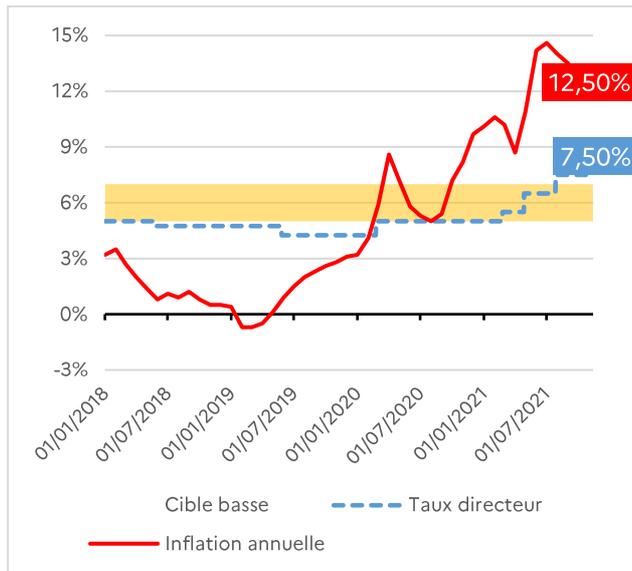
2021 : le FMI anticipe une hausse de l'activité de 2,1% en 2021, contre 2,3% pour la Banque mondiale et 2,5% pour la BERD.

2/ Une reprise menacée par des aléas conjoncturels. Le Kirghizstan est affecté par la montée généralisée de l'inflation.

En 2020, la Banque nationale du Kirghizstan (BNK) a laissé son taux directeur inchangé à 5%, alors que l'inflation annuelle s'est généralement maintenue à un niveau proche du couloir cible (5-7%). L'augmentation des tensions inflationnistes à partir de la fin de l'année 2020 a conduit la BNK à un resserrement progressif de sa politique monétaire, qui s'est traduit par une hausse cumulée du taux directeur de 250 points de base entre février et juillet 2021. Après avoir atteint un pic à 14,6% en juillet, l'inflation annuelle a légèrement ralenti pour atteindre 12,5% en octobre. Les tensions inflationnistes sont en grande partie importées via la hausse des prix des produits alimentaires sur les marchés mondiaux. Le relèvement des prix administrés, notamment ceux de l'énergie, et des conditions climatiques défavorables à la production agricole ont également renforcé cette tendance. La BNK demeure toutefois prudente et n'a pas procédé à de nouvelles hausses de taux depuis juillet 2021, ce afin de ne pas compromettre

une reprise économique encore très fragile.

Figure 2. Inflation et politique monétaire



Source : Banque nationale du Kirghizstan

Le secteur minier aurifère accumule les difficultés depuis plusieurs mois. Celles-ci touchent à la fois la production et les exportations d'or. La prise de contrôle de la mine d'or de Kumtor par les autorités kirghizes en mai a perturbé l'activité du site et généré des incertitudes sur son avenir. L'ouverture d'une enquête pour malversations en juin à l'encontre de Kyrgyzaltin, entreprise publique détenant le monopole des exportations d'or, suivie de sa suspension du marché londonien en septembre par la London Bullion Market Association (LBMA), a

considérablement réduit les débouchés à l'exportation d'or kirghiz. Ainsi, sur janvier-septembre 2021, les exportations d'or ont été divisées par plus de trois en glissement annuel : elles se sont élevées à 251 M USD (21,1% des exportations) contre 807 M USD l'année précédente (52,6% des exportations)

La situation sanitaire est susceptible de se dégrader de nouveau. Depuis le début de la pandémie, le Kirghizstan a enregistré près de 183 000 cas de contaminations et 2 729 décès liés à la Covid. Si le rythme actuel des contaminations (environ 60 par jour) est nettement inférieur au dernier pic atteint durant l'été, le risque d'une nouvelle vague n'est pas à exclure eu égard à la faiblesse de la couverture vaccinale : au 24 novembre, seul 13,1% de la population avait bénéficié d'un cycle vaccinal complet.

3/ Des fragilités structurelles persistantes. L'environnement des affaires au Kirghizstan est dégradé pour plusieurs raisons. La prévalence de la corruption² et l'instabilité politique chronique du pays, qui a connu trois révolutions en 15 ans, sont des facteurs désincitatifs importants pour les investisseurs. Plus récemment, la

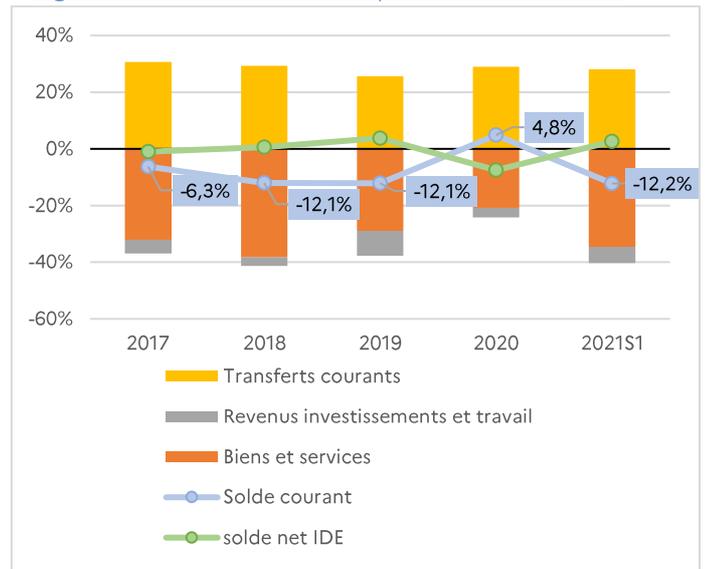
² Le Kirghizstan occupe la 124^e place sur 180 de l'Indice de perception de corruption mesuré par Transparency International.

récupération par la force et la nationalisation de la mine de Kumtor au détriment de l'opérateur canadien Centerra Gold³ a soulevé d'importantes préoccupations quant à la garantie des intérêts des investisseurs étrangers.

L'économie kirghize présente une fragilité extérieure importante. En 2020, les transferts de fonds ont atteint 2,4 Md USD, soit près de 31% du PIB kirghiz, et cette tendance s'est renforcée sur les 3 premiers trimestres de l'année 2021 : les transferts ont représenté 2 Md USD et plus de 33% du PIB sur cette période. Les exportations d'or ont pour leur part atteint 987 M USD en 2020, soit 12,7% du PIB kirghiz, mais cette part a considérablement diminué sur les trois premiers trimestres de l'année 2021 à 4,1% du PIB. Ces différentes sources de revenus réduisent partiellement le déficit courant du Kirghizstan, lié à un déficit commercial structurel. En 2020, à la faveur d'une conjoncture internationale inédite, le solde courant a été positif à hauteur de 4,8% du PIB : les exportations se sont maintenues, portées par un cours de l'or à la hausse, ainsi que les transferts de fonds des migrants, tandis que les importations se sont fortement contractées. La tendance s'est néanmoins inversée dès

le 1^{er} semestre 2021 avec un déficit courant atteignant 12,2% du PIB.

Figure 3. Évolution du compte courant (% PIB)



Source : Banque nationale du Kirghizstan

L'endettement public est un sujet d'inquiétude récurrent. Sous l'effet des dépenses contra-cycliques liées à la pandémie et de la chute de l'activité, la dette publique a augmenté de près de 16 points de PIB en 2020, passant de 51,6% à 68% du PIB. Selon les prévisions du FMI, la dette devrait décroître légèrement dans les prochaines années mais rester supérieure à 60% du PIB (61,7% en 2026). Le déficit public s'est élevé à 3,3% en 2020 et devrait atteindre 3,7% en 2021. L'endettement extérieur total a bondi en 2020, passant de 94,9% à 112,8% du PIB. Les réserves internationales s'élèvent à

³ Le 19 novembre 2021, Centerra Gold a officiellement reconnu avoir perdu le contrôle de la mine de Kumtor,

et a annoncé avoir subi des pertes liées à cette situation s'élevant à 926 M USD au 2^e trimestre 2021.

un peu plus de 3 Md USD, soit 8 mois d'importations, fin octobre 2021.

Russie

PIB au troisième trimestre

Selon Rosstat, le PIB a augmenté de 4,3% en g.a. au 3^{ème} trimestre 2021 (+0,3 p.p. par rapport à l'estimation du ministère du Développement économique). Pour rappel, le PIB a augmenté de 10,5% en g.a. au 2^{ème} trimestre 2021.

Production industrielle

La production industrielle a augmenté de 7,1% en octobre 2021 en g.a. contre une hausse de 6,9% en septembre en g.a. Sur janvier-octobre 2021, la production industrielle a augmenté de 5% en g.a.

En octobre, la production industrielle a été fortement tirée par le **secteur extractif** (+10,9% en g.a. après +9% en septembre) et en particulier par les activités de recherches et de forage géologiques (+30% en g.a.). La **production manufacturière** progresse de 4,5% en g.a. en octobre, après +5,1% en septembre.

Endettement public

La dette publique de la Fédération de Russie atteint au 1^{er} novembre 2021 l'équivalent de 286,3 Md USD soit 17,5% du PIB prévu pour 2021. La dette externe représente 3,6% du PIB prévisionnel, la dette interne 13,9% du PIB. Les autorités anticipent que la dette publique atteindra 17,8% du PIB fin 2021 contre 17,7% en 2020.

Prêts non-performants

Au 1^{er} octobre 2021, les crédits non-performants représentaient 5 464 Md RUB (75,2 Md USD) soit 7,8% du portefeuille total de crédits du système bancaire. Le taux de prêts non performants est en recul de 1,5 point de pourcentage sur un an et 0,4 point de pourcentage sur un mois.

Au 1^{er} octobre, le taux de prêts non-performants est de 8,5%, pour les entreprises (-0,5 p.p. en g.m) et de 6,5% pour les particuliers. (-0,2 p.p. en g.m.).

Ukraine

Première revue du programme FMI

L'Ukraine a reçu le 24 novembre une nouvelle tranche de 700 M USD (500 M DTS) dans le cadre de [la validation de la première revue du programme FMI](#) approuvé en juin 2020 (Accord de confirmation) d'un montant total de 5 Md USD. Le Conseil d'administration du Fonds a en outre repoussé d'environ six mois la date d'expiration de l'accord, jusqu'en juin 2022. Ce report permet de compenser le retard pris dans la mise en œuvre du programme et de ses conditionnalités associées, notamment en matière de réformes de structure.

Activité

La production industrielle est repassée en territoire positif à +2,2% en octobre 2021 en g.a. contre une baisse de 0,9% en septembre 2021 en g.a (corrigée des effets de calendrier). Sur janvier-octobre 2021, la production industrielle a enregistré une hausse de 1,4% en g.a. Dans le même temps, la **croissance des ventes de détail continue de ralentir à +5,7% en octobre 2021 en g.a.** contre +5,9% en septembre en g.a. Sur janvier-octobre 2021, la hausse s'élève à 11,5% en g.a.

Biélorussie

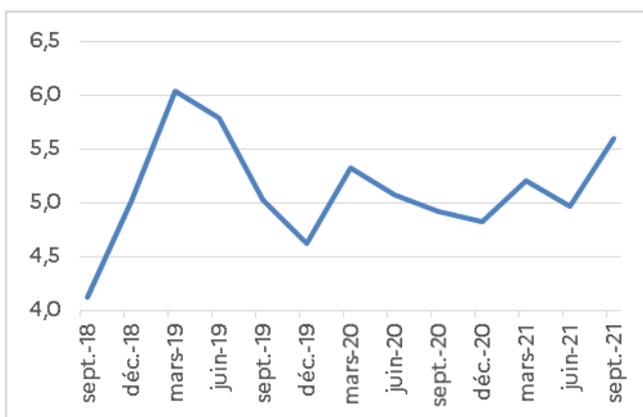
Système bancaire

Au 1er octobre 2021, les actifs du secteur bancaire ont progressé de 3,1% en g.a. à 92,3 Md BYN (36,7 Md USD). En leur sein, les crédits bancaires au secteur réel ont augmenté de 2,3% en g.a. à 56,1 Md BYN (22,3 Md USD). Côté passif, les dépôts des particuliers ont atteint 20,7 Md USD (8,2 Md USD), soit une baisse de 10,9% en g.a.

L'ensemble du secteur bancaire a réalisé 1 048,2 M BYN (410,4 M USD) de bénéfices sur janvier-septembre 2021, en hausse de 47,6% en g.a.

Au 1er octobre 2021, les crédits non-performants représentaient 5,6% du portefeuille total de crédits (+0,7 p.p. en g.a., +0,6 p.p. en g.t.). Les prêts non-performants, tel que mesurés par la Banque nationale de la République de Biélorussie, pourraient néanmoins être significativement sous-évalués (voir notamment [Fitch \(2021\)](#)).

Figure. Taux de prêts non performants en %



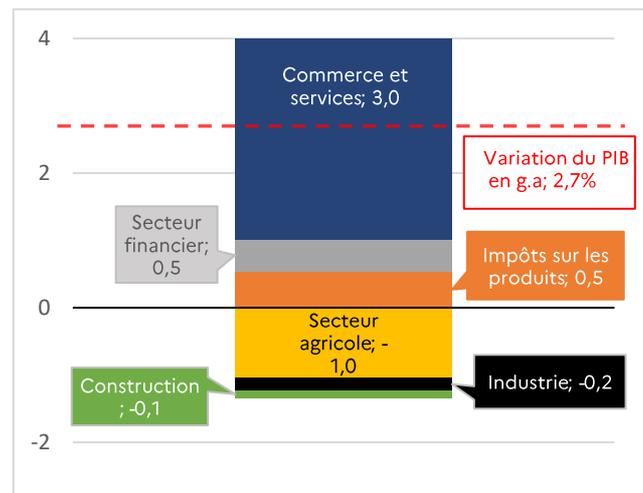
Arménie

PIB au 3^e trimestre

Le PIB a augmenté de 2,7% au 3^e trimestre 2021 en g.a. L'activité a été principalement tirée par le commerce et les services, en hausse de 7,1% en g.a., qui ont contribué à hauteur de 3 p.p. Le secteur agricole, l'industrie et la construction ont enregistré un recul de leur activité et ont contribué négativement à hauteur respective de 1 p.p., 0,2 p.p. et 0,1 p.p.

Du point de vue des dépenses, les dépenses de consommation finale ont diminué de 0,9% en g.a. au 3^e trimestre (dont -4,3% pour les ménages), la formation brute de capital fixe a augmenté de 6,2% en g.a.. Le commerce extérieur apporte vraisemblablement une contribution positive, les exportations et les importations étant en hausse de respectivement 29,6% de 10,6%

Figure. Contributions au PIB par secteurs économiques (p.p)



Moldavie

Transferts de fonds des migrants

Les transferts de fonds aux particuliers en provenance de l'étranger ont atteint 132,5 M USD en octobre 2021, soit une baisse de 3% en g.a.

Production industrielle et inflation industrielle

La production industrielle a augmenté de 13,7% en septembre 2021 en g.a. En janvier-septembre 2021, elle a augmenté de 12,9% en g.a. La plus forte augmentation a été enregistrée dans les industries extractives (+34,7% en septembre, +11,9% en janvier-septembre). Par ailleurs, l'indice des prix de la production industrielle a augmenté de 7,7% en g.a. en octobre 2021 contre une hausse de 7,8% en septembre en g.a.

Correctif budgétaire pour 2021 et projet de budget 2022

Le projet de loi sur les amendements au Budget d'Etat 2021 a été voté en deuxième lecture. Le projet prévoit une augmentation des revenus de 767,8 M MDL (43 M USD) et des dépenses de 421,7 M MDL (24 M USD). Le déficit budgétaire diminuera de 346,1 M MDL (19 M USD) et s'élèvera à 11,8 Md MDL (660 M USD), soit 5,1% du PIB. Les modifications découlent notamment des conséquences de la crise énergétique (cf. NEE N° 30).

Par ailleurs, le projet de budget pour 2022 a été approuvé en 1^{ère} lecture. Sur la base d'un cadre macroéconomique inégalement réaliste (activité en progression de 4,5%, inflation en hausse de 6,9% alors que la Banque nationale de Moldavie prévoit +14%), il prévoit un déficit public de 5,9% du PIB et une dette publique de 40,4% du PIB en fin d'année. En valeur, les dépenses publiques

progresseraient de 13,1% par rapport à 2021, les recettes fiscales de 9,2%

Ouzbékistan

Commerce extérieur

En janvier-octobre 2021, les exportations de biens et services ont diminué de 6,7% en g.a. à 12,4 Md USD. Les importations ont augmenté de 20,5% en g.a. à 20,2 Md USD. **Le déficit commercial a atteint 7,8 Md USD, en hausse de 125,5% en g.a.** La Chine a été le principal partenaire commercial, représentant 18,6% du commerce extérieur au cours de cette période. Les exportations ont été principalement tirées par les produits industriels, en hausse de 48,9% en g.a., qui représentent 28% des exportations sur cette période. La hausse des importations s'explique par une accélération des importations de produits industriels et de machines et équipement de transport, en hausse de 30,4% et de 6,7%, qui représentent respectivement 18,5% et 33,4% des importations sur cette période.

Secteur bancaire

Au 1er novembre, les actifs du secteur bancaire ont augmenté de 21,4% en g.a. à 419 033 Md UZS (39,3 Md USD), les crédits bancaires à l'économie réelle ont atteint 316 200 Md UZS (29,6 Md USD), soit une augmentation de 18,5% en g.a. Côté passif, les dépôts des particuliers ont atteint 33 894 Md UZS (3,2 Md USD), soit une augmentation de 32,4% en g.a.

L'ensemble du secteur bancaire a réalisé 5 122 Md UZS (483,7 M USD) de résultat net sur janvier-octobre 2021, en hausse de 12% en g.a.

Au 1er novembre 2021, les crédits non-performants représentaient 18 017 Md UZS ou 5,7% du portefeuille total de crédits (+3,2 p.p. en g.a., -0,1 p.p. en g.m.)

Endettement public

Selon les estimations du ministère des Finances, **la dette publique de l'Ouzbékistan devrait atteindre 33,5 Md USD (44,9% du PIB) en 2022.** La dette publique externe représenterait 90,8% de la dette publique en 2022 (40,7% du PIB). Fin 2021, la dette publique atteindrait 28,2 Md USD (41,5% du PIB). Pour rappel, la dette publique était de 24,2 Md USD au 1^{er} semestre 2021 (37% du PIB).

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