



**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° 40 – 18 février 2022

Sommaire

Zoom : Situation économique et financière de l'Ouzbékistan

📍 ZONE EURASIATIQUE

- Commerce intérieur et extérieur de l'UEE

📍 RUSSIE

- Activité – PIB 2021
- Rouble numérique – phase de tests
- Fonds souverain

📍 UKRAINE

- Commerce extérieur

📍 BIÉLORUSSIE

- Commerce extérieur
- Inflation
- Investissements étrangers
- Activité
- Pouvoir d'achat

📍 KAZAKHSTAN

- Activité
- Activité
- Marché du travail

📍 ARMÉNIE

- Activité
- Budget
- Transferts de fonds

📍 MOLDAVIE

- Politique monétaire
- Activité

📍 OUZBEKISTAN

- Activité

📍 KIRGHIZSTAN

- Endettement public

📍 TADJIKISTAN

- Activité et investissement

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

Zoom de la semaine : Situation économique et financière de l'Ouzbékistan

Pays le plus peuplé d'Asie centrale, avec une population de 34,4 millions d'habitants, l'Ouzbékistan est la deuxième économie d'Asie centrale avec un PIB nominal qui s'élevait à environ 60 Md USD en 2020, soit un PIB par habitant de près de 1 800 USD. L'Ouzbékistan est l'un des rares pays à ne pas avoir connu de croissance négative en 2020. La reprise est a été forte en 2021 avec une croissance de 7,4%, son plus haut niveau depuis 2016. Certains risques commencent toutefois à émerger, notamment au niveau de l'endettement public et extérieur.

1/ Après son ralentissement en 2020, l'activité économique a fortement rebondi en 2021. Pour mémoire, l'Ouzbékistan a été l'un des rares pays à éviter la récession en 2020 avec une croissance du PIB de 1,7% selon le FMI.

Alors que la consommation a continué à soutenir l'activité avec des ventes de détail en hausse de 3,2% en 2020 en g.a., l'investissement, principal moteur de la croissance ouzbèke de ces dernières années, s'est replié de 8,2% en 2020 en g.a. En 2021, l'activité a ré-accélééré avec une croissance du PIB mesurée à 7,4%. L'activité a surtout été stimulée par la consommation avec des ventes de détail en hausse de 12% en g.a. en 2021, alors que l'investissement total en capital fixe augmente de 5,2% en g.a., pour revenir à près de 40,6% du PIB. Avec une augmentation de 20,9% des importations et de 9,9% des exportations, la contribution du commerce extérieur à la croissance apparaît négative.

Suite à sa réélection en octobre 2021, le président Mirziyoyev a présenté une nouvelle stratégie de développement 2022-2026 qui vise notamment à augmenter de 60% le PIB par habitant au cours des cinq prochaines années et à le porter à 4 000 USD d'ici 2030.

L'inflation reste forte mais s'inscrit en baisse presque constante depuis 2019. En atteignant +9,8% en janvier 2022 en g.a., l'inflation est passée sous les 10% pour la première fois depuis 2017 (année de la réforme monétaire). La Banque

centrale cible un retour de l'inflation à 5% d'ici la fin 2023. En réponse à la crise, elle avait pour mémoire abaissé son taux directeur à deux reprises de 100 points de base en avril et septembre 2020, le fixant à 14% (taux toujours en vigueur).

2/ La dégradation des comptes extérieurs et la hausse de l'endettement constituent des sources de fragilité.

Après s'être légèrement réduit en 2020 (-6 Md USD), le déficit commercial a atteint le niveau record de -8,9 Md USD en 2021 (13,6% du PIB). L'Ouzbékistan reçoit néanmoins d'importants transferts de ses travailleurs à l'étranger, notamment depuis la Russie, permettant de compenser partiellement le déficit du commerce extérieur. En 2020, les transferts de travailleurs ouzbèks depuis la seule Russie ont atteint 4,4 Md USD (environ 7,3% du PIB). En janvier-septembre 2021, ils étaient en hausse de 26,6% en g.a. et devraient dépasser 5 Md USD en 2021. Selon les données préliminaires de la Banque centrale, le compte courant était déficitaire à hauteur de -4,6 Md USD en 2021 (7,1% du PIB). Ce déficit est partiellement compensé par l'apport d'IDE. Ces derniers ont atteint 1,7 Md USD en janvier-septembre 2021 selon les estimations de la Banque centrale d'Ouzbékistan.

L'endettement externe du pays progresse très rapidement. La dette extérieure totale, qui s'établissait à 17,2 Md USD à fin 2017 soit 28,2% du PIB, puis 26,3 Md USD à fin 2019 soit 44% du PIB, atteint au 3ème trimestre 2021 41,6 Md USD soit 63,5% du PIB prévisionnel. Bien que son niveau reste modéré en comparaison avec certains voisins – au Kazakhstan la dette extérieure totale atteint 86% du PIB –, l'endettement externe de l'Ouzbékistan augmente plus rapidement et pourrait devenir un facteur de risque à moyen terme. Tirée par la hausse du déficit public en 2020 (-3,1% du PIB) puis 2021 (-3,8% du PIB), la dette publique est aussi en hausse et atteint 38,9% du PIB au 1er octobre 2021 (contre 28,3% en 2019). Elle se stabiliserait à un niveau proche de 40% à partir de 2021 selon le FMI. Noté BB- par Fitch, B1 par Moody's et BB- par S&P, l'Ouzbékistan a bénéficié en 2021 d'assez bonnes conditions d'émissions souveraines.

3/ Le développement du secteur bancaire mérite une attention particulière.

Depuis le lancement des réformes en 2017, l'activité des 33 banques Ouzbèkes s'est progressivement recentrée sur le cœur du métier bancaire et le poids des actifs

bancaires a fortement augmenté passant de 23,5 Md USD en 2016 – 32% du PIB – à 41,1 Md USD au 1er janvier 2022 – 63,2% du PIB. Cette croissance rapide comporte un risque d’emballement du crédit. Toutefois, la forte augmentation des dépôts en 2021 (+41,8% en janvier 2022 en g.a.), probablement encouragée par des rémunérations supérieures à l’inflation, a permis une diminution du ratio crédits sur dépôts à 209% au 1er janvier 2022, contre 241% au 1er janvier 2021.

Plusieurs indicateurs de solidité financière du secteur sont en dégradation. Le ratio d’adéquation des fonds propre (CAR) s’établissait à 17,5% au 1er janvier 2022, alors qu’il atteignait encore 23,5% au 1er janvier 2020. Le taux de crédits non performants demeure officiellement au niveau relativement bas de 5,2% au 1er janvier 2022. Il progresse toutefois très rapidement, dans la mesure où il s’établissait à 2,1% au 1er janvier 2021. A partir de 2019 les banques Ouzbèkes sont progressivement passées aux normes IFRS et Bâle III. Notons enfin un fort taux de dollarisation des crédits, qui atteignait 49,8% au 1er janvier 2022, alors que le taux de dollarisation des dépôts était de 38,8%.

Zone eurasiatique

Commerce intérieur et extérieur de l'UEE

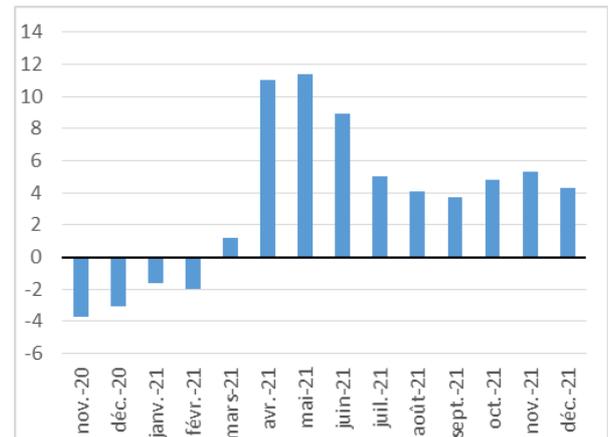
Les échanges intra-UEE – composés à 63,1% d'exportations russes – ont affiché une hausse de 31,9% en 2021 en g.a. et se sont élevés à 72,6 Md USD. Les exportations vers des pays non-membres de l'UEE ont augmenté de 44,1% en 2021 en g.a. à 525,7 Md USD tandis que les importations depuis des pays non-membres de l'UEE ont progressé de 22,6% sur la même période en g.a. à 318,5 Md USD.

Russie

Activité – PIB 2021

Selon les estimations du ministère du Développement économique, le PIB a augmenté de 4,6% en g.a. en 2021 (4,3% en décembre 2021 en g.a.). Le PIB aurait en particulier enregistré au dernier trimestre de l'année une progression de presque 5% en glissement annuel, une performance supérieure aux attentes des experts. L'institut statistique Rosstat devrait communiquer le 18 février au soir sa propre estimation du PIB pour l'année 2021.

Figure. Indicateur avancé du PIB (glissement annuel en %)



Rouble numérique

Conformément au calendrier annoncé, la Banque de Russie a confirmé cette semaine par le biais d'un communiqué que la phase de tests préalable à l'introduction d'une monnaie numérique de banque centrale (de détail) avait commencé. Les premières expérimentations ont impliqué un groupe pilote de 3 banques. Pour mémoire, 12 banques en tout ont indiqué leur souhait de participer à la phase de tests.

Fonds souverain

Le montant du Fonds du Bien-Être National a diminué de 4,2% en g.m. pour atteindre 174,9 Md USD (soit 13 610 Md RUB et environ 10,2% du PIB) au 1er février 2022. La part liquide représente 8 769,9 Md RUB ou 112,7 Md USD (6,6% du PIB prévisionnel 2022). Pour rappel, cette part est incluse dans les réserves de change de la Russie qui s'élèvent au 1er février 2022 à 630,2 Md USD.

Ukraine

Commerce extérieur

Selon l'agence de statistiques d'Ukraine, en 2021, les exportations de biens se sont élevées à 68,1 Md USD, en hausse de 38,4% en g.a, tandis que les importations ont atteint 72,8 Md USD, en hausse de 34% en g.a. **Le déficit commercial a atteint 4,7 Md USD, en baisse de 8,1% en g.a.**

Biélorussie

Commerce extérieur

En 2021, les exportations de biens se sont élevées à 39,9 Md USD, en hausse de 36,7% en g.a., et les importations ont atteint 41,8 Md USD, en hausse de 27,6% en g.a. Le déficit commercial sur cette période s'élève à 1,9 Md USD, en baisse de 47,2% en g.a. La Russie reste la principale partenaire de Biélorussie (41% de toutes les exportations et 57% de toutes les importations biélorusses).

Inflation

L'inflation a accéléré à 10,4% en g.a. en janvier 2022, contre 10% en décembre 2021 (pour une cible de la Banque Centrale de 5%). La composante alimentaire de l'indice des prix continue d'être la plus dynamique (+12% en décembre en g.a.) suivie des biens non-alimentaires (+9,3%) et des services (+9,1%). L'indice des prix de la production industrielle a augmenté de 13,8% en janvier 2022 en g.a.

Investissements étrangers

En 2021, les investissements directs étrangers vers la Biélorussie ont augmenté de 9,2% en g.a. pour atteindre 6,6 Md USD (10% du PIB), tandis que les IDE des résidents biélorusses vers

l'étranger ont augmenté sur le même période de 27,5% en g.a. à 5,5 Md USD (8,4% du PIB). Les investissements étrangers totaux vers la Biélorussie ont atteint 8,7 Md USD, dont respectivement 42,6% en provenance de Russie, 15,2% d'Ukraine et 13,9% de Chypre. Les investissements étrangers totaux sortants Biélorussie se sont élevés à 5,9 Md USD, dont 80,1% vers la Russie.

Activité

Selon les données préliminaires, le PIB a augmenté de 2,7% en g.a. en janvier 2022, tiré par la production industrielle qui a augmenté de 7,2%. La demande interne devient plus dynamique: les ventes de détail ont augmenté de 3,3% en janvier 2022 en g.a.

Pouvoir d'achat

Les revenus réels disponibles ont augmenté de 2% en g.a. en 2021.

Kazakhstan

Activité

Selon les premières estimations, le PIB a augmenté de 4% en 2021 en g.a. Après un recul de 2,6% en 2020, l'économie kazakhstanaise retrouve ainsi son rythme d'avant crise dans un contexte favorable sur le marché des hydrocarbures et des matières premières.

Activité

La production industrielle a augmenté de 2,9% en g.a. tandis que les ventes de détail ont diminué de 15,9% en janvier 2022 en g.a. (contre

respectivement +8,9% et +6,4% en décembre en g.a. Ce recul est notamment imputable aux troubles traversés par le pays au mois de janvier. L'activité devrait renouer avec une forte croissance au cours des prochains mois.

Marché du travail

Le chômage au sens du BIT s'est établi à 4,9% de la population active en janvier 2022 (stable par rapport au mois précédent).

Arménie

Activité

Les ventes de détail ont augmenté de 1,6% en 2021 en g.a., et de 2,1% en décembre 2021 en g.a.

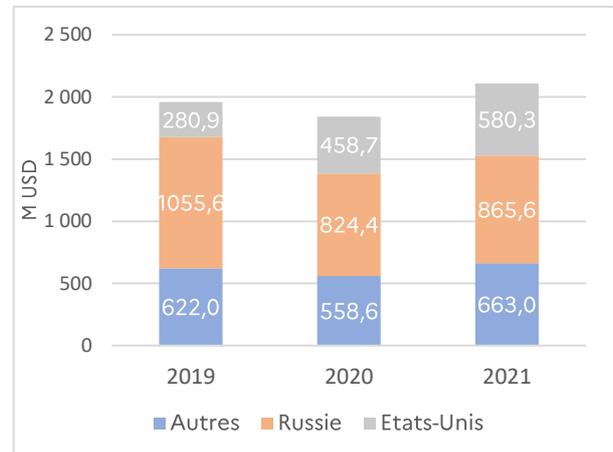
Budget

Selon le service de statistiques, le déficit budgétaire s'est établi à 303,9 Md AMD en 2021 (environ 603,4 M USD) soit 4,3% du PIB prévisionnel 2021. Le déficit public s'est ainsi établi à un niveau légèrement inférieur à celui anticipé par le FMI dans sa dernière revue (4,7%).

Transferts de fonds

Les transferts transfrontaliers entrants des particuliers ont augmenté de 5,7% en décembre 2021 en g.a. à 210,4 M USD. En 2021, ils s'établissent à 2 108,9 M USD, soit une hausse de 14,5% en g.a. Les transferts de fonds ont également dépassé, en valeur nominale, leur niveau de 2019 et ont représenté l'équivalent de 15,5% du PIB arménien sur l'ensemble de l'année. La Russie demeure la première destination d'origine des flux entrants (41% du total), mais a vu sa part décroître par rapport aux années précédentes au profit des Etats-Unis (27,5% du total contre 24,9% en 2020 et 14,3% en 2019).

Figure. Répartition géographique des transferts de fonds entrants par année



Moldavie

Politique monétaire

Le 15 février 2022, la Banque nationale de Moldavie a décidé d'augmenter son taux directeur de 200 points de base (pdb) à 10,5%. C'est la deuxième hausse consécutive de 200 pdb. Ainsi, depuis début 2021, le taux a été rehaussé de 785 pdb afin de contenir l'augmentation de l'inflation qui a atteint 16,6% en janvier contre 13,9% en décembre (pour une cible de la Banque Centrale de 5%). La Banque centrale prévoit que l'inflation atteindra un pic de 20,6% au 3^{ème} trimestre 2022.

Activité

Les ventes de détail ont augmenté de 12% en 2021 en g.a. En décembre 2021, elles ont diminué d'1% en g.a.

Ouzbékistan

Activité

Après les bons résultats de 2021 (croissance du PIB de 7,4%), l'activité poursuit sa dynamique positive avec **une progression de la production industrielle de 8,5% et des ventes de détail ont augmenté de 15,8% en janvier 2022 en g.a.** Pour rappel, le budget 2022 prévoit une croissance du PIB de 5,9%.

continuité des résultats affichés sur les 3 premiers trimestres, à 8,9%, mais dépasse largement la prévision du FMI à 7% sur l'ensemble de l'année. Par ailleurs, la production industrielle a augmenté de 22% en g.a. sur cette même période, et l'investissement en capital fixe de 23,3% en g.a.

Kirghizstan

Endettement public

La dette publique totale du Kirghizstan a augmenté de 4,5% en g.a. pour atteindre 5,1 Md USD à fin décembre 2021 (60,3% du PIB prévisionnel).

Tadjikistan

Activité et investissement

Selon le ministère du Développement économique, la hausse du PIB a atteint 9,2% en 2021. Ce niveau de croissance s'inscrit dans la

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 : Laurent Charpin
Rédacteurs : Victor Castro, Galina Gulbiani, 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)