



**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° 4 – 2 avril 2021

❖ Sommaire

Zoom : le système bancaire du Kazakhstan, 12 ans après la crise

❖ RUSSIE

- Prêt de la Nouvelle banque de développement
- Part des non-résidents dans l'encours OFZ
- Prêts à la consommation
- Information non-financières liées aux risques climatiques
- Accord OPEP+ du 1^{er} avril
- Prévisions de croissance

❖ UKRAINE

- Salaires réels
- Prévisions de croissance

❖ KAZAKHSTAN

- Prévisions de croissance
- Inflation
- Partenariat avec la BERD
- Nomination à la tête Samrouk-Kazyna

❖ BIELORUSSIE

- Anticipations d'inflation des ménages
- Finances publiques
- Prévisions de croissance
- Loi pour des contre-sanctions

❖ ARMÉNIE

- Notation souveraine (Fitch)
- Réformes / Lutte contre la corruption
- Prévisions de croissance

❖ MOLDAVIE

- Prévisions de croissance
- Compte courant
- Dette extérieure

❖ OUZBEKISTAN

- Compte courant
- Autoroute Tachkent-Andijan
- Stratégie de réforme des entreprises publiques 2021-2025
- Prévisions de croissance

❖ KIRGHIZISTAN

- Prévisions de croissance

❖ TADJIKISTAN

- Prévisions de croissance

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

Zoom de la semaine : le système bancaire du Kazakhstan 12 ans après la crise financière

Le 16 mars 2021, Jysan Bank et ATF Bank ont annoncé leur projet de fusion d'ici à la fin de l'année. Cette annonce fait suite à l'acquisition croisée le 1^{er} janvier 2021 de 99,78% d'ATF Bank par Jysan Bank et de 19,97% du capital de Jysan Bank par l'ancien actionnaire d'ATF Bank, Galimjan Yesenov, homme d'affaires. Le groupe bancaire issu de cette fusion devrait former la 4^{ème} banque du Kazakhstan par les actifs avec près de 9% des actifs bancaires du pays.

Il s'agit du dernier rebondissement en date du long et coûteux processus d'assainissement et de consolidation du système bancaire kazakhstanaï ayant suivi la crise financière de 2008-2009. Pour mémoire, Jysan Bank est une structure très récente, apparue en 2019 suite au rachat par First Heartland Securities de Tsesna Bank, 2^{ème} banque du pays par les actifs. Cette dernière, alors en grande difficulté, avait dû bénéficier d'une recapitalisation sur fonds publics de l'ordre de 2% du PIB.

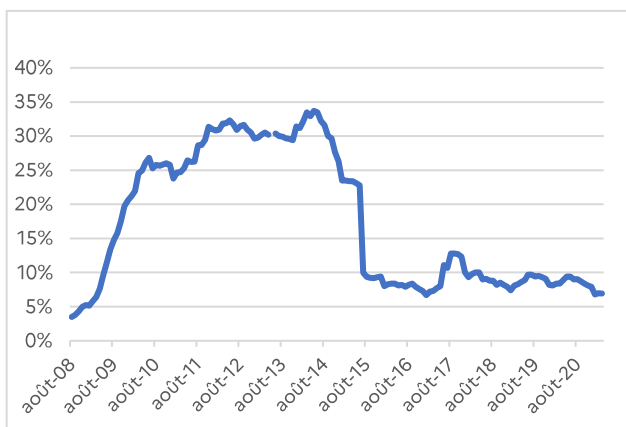
Cette recapitalisation intervenait alors environ un an après celle de Kazkommertzbank – 1^{ère} banque du Kazakhstan par les actifs – d'un montant de 6,4 Md USD, soit 4% du PIB, également financée par l'Etat. Le sauvetage de Kazkommertzbank s'était également accompagné d'un changement d'actionnariat. La première banque du pays est ainsi passée sous la coupe de la 2^{ème} banque du pays, Halyk Bank, contrôlée par Dinara Nazarbaïeva et Timour Koulibaïev, fille et gendre du premier Président, Noursoultan Nazarbaïev. **Le groupe issu de ce rachat représente environ 30% des actifs bancaires du pays.**

Ces opérations de recapitalisation¹ ont été réalisées seulement quelques années après qu'en 2009, l'Etat kazakhstanaï ait déboursé environ 10 Md USD (près de 10% du PIB) pour sauver plusieurs banques en pleine tourmente. Si elles permettent de résoudre les problèmes sur le court terme, ces injections régulières pourraient à plus longue échéance renforcer l'aléa moral au sein du secteur bancaire kazakhstanaï.

¹ On rappellera en outre la mise en œuvre d'un plan global de soutien au secteur bancaire de 2 Md USD (1,2% du PIB) par la Banque nationale du Kazakhstan en 2017.

Bien que la situation financière des banques kazakhstanaïses semble désormais beaucoup plus saine, avec un taux de créances douteuses officiellement à 6,9% au 1^{er} mars 2021 (voir figure 1), malgré les régulières injections de deniers publics, **le système bancaire kazakhstanaïse remplit de moins en moins son rôle de financement de l'économie**. Le poids des crédits bancaires s'est ainsi effondré, passant de près de 70% du PIB en 2008 à environ 23% en 2021 (voir figure 2).

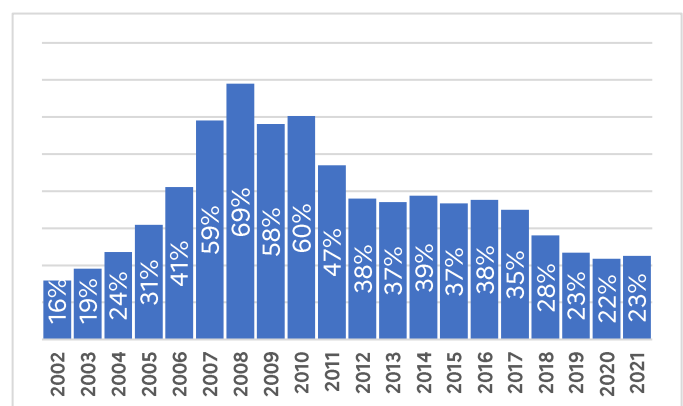
Figure 1. Évolution du taux de créances douteuses des banques du Kazakhstan



Dans le même temps, un mouvement de consolidation s'observe. En raison notamment des fusion-acquisitions d'une part et des retraits de licences aux petites banques ne bénéficiant pas du soutien public d'autre part, le Kazakhstan ne comptait plus que 26

banques au 1^{er} janvier 2021, contre 37 au 1^{er} janvier 2009.

Figure 2. Crédits bancaires en % du PIB au 1^{er} janvier entre 2002 et 2021



Russie

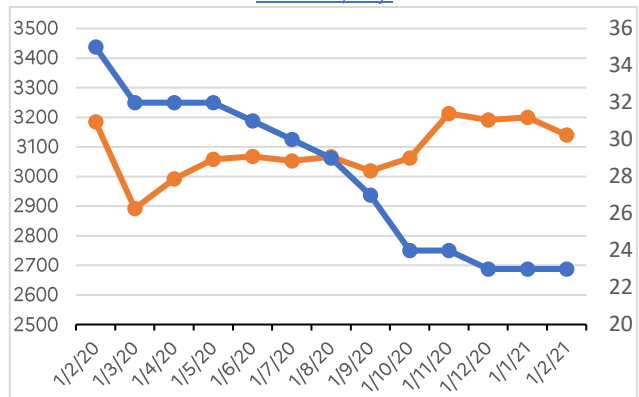
La Nouvelle banque de développement octroie un prêt d'un milliard de dollar à la Russie

Le 25 mars 2021, le Conseil d'administration de la Nouvelle banque de développement (NBD) a décidé d'accorder un prêt d'un milliard de dollars à la Russie destiné à financer le soutien aux personnels de santé impliqués dans la prise en charge des malades du Covid-19. Ce prêt s'inscrit dans le cadre d'une facilité d'urgence d'un montant de 10 Md USD mise en place en avril 2020 en réponse à la pandémie. Pour mémoire la NBD, créée en 2014, est détenue à parts égales par le Brésil, la Russie, l'Inde, la Chine et l'Afrique du sud.

La part des non-résidents dans l'encours d'obligations OFZ se replie légèrement en février

Selon la Banque de Russie, la part des non-résidents dans l'encours total des obligations d'État sur le marché domestique (OFZ) a diminué à 22,7% fin février 2021 contre 23,4% un mois plus tôt. Sur un an, le taux de détention des non-résidents a reculé de 12,2 points de pourcentage. Cette baisse très significative est imputable à l'évolution du dénominateur du ratio, l'encours total de dette publique libellée en rouble ayant beaucoup augmenté suite à la crise. Si les non-résidents ont fortement désinvesti le marché OFZ en début d'année 2020, la tendance s'est ensuite inversée et leur encours total à fin février 2021 n'a que légèrement baissé sur un an. Néanmoins, lors du mois de mars, préoccupés par les menaces de nouvelles sanctions occidentales, les investisseurs non-résidents ont réduit leurs encours d'OFZ de 114 Md RUB (1,3 Md EUR) selon les données du *National Settlement Depository* de la Bourse de Moscou.

Présence des non-résidents sur le marché des OFZ : encours détenus (orange ; Ech. De gauche ; Md RUB) et taux de détention (bleu ; Ech. De droite ; %).



Projet de loi sur l'encadrement des crédits à la consommation dans un contexte de progression du service de la dette des ménages

Selon la Banque de Russie (BdR), le service de la dette des ménages, en proportion de leurs revenus, a atteint 11,7% début 2021, en progression de 0,8 point de pourcentage depuis le deuxième trimestre 2020. Cet indicateur atteint son plus haut niveau depuis qu'il est mesuré (2012). La charge de la dette des ménages est essentiellement – à hauteur de 80% – liée aux prêts à la consommation. Cette évolution, à replacer dans le contexte de réduction en tendance du revenu des ménages depuis 2014, conduit la BdR à plaider pour un renforcement du cadre réglementaire d'octroi des prêts à la consommation. Actuellement, la BdR encadre les risques liés aux crédits à la consommation par le biais de coefficients de pondération des risques appliqués dans le cadre des calculs des fonds propres réglementaires. Ces coefficients, qui dépendent à la fois du ratio service de la dette/revenu et du taux d'intérêt effectif appliqué, avaient été augmentés à partir d'octobre 2019 (puis allégés à l'automne 2020). Un projet de loi, actuellement en cours d'examen à la Douma, pourrait attribuer à la BdR le pouvoir

d'imposer aux banques et institutions de micro-crédit des limites quantitatives en matière d'octroi de prêts à la consommation aux catégories de débiteurs les plus risquées.

Projet de recommandations de la Banque de Russie en matière de divulgation d'informations non financières

Dans une interview accordée à Bloomberg, **Serguey Chvetsov, vice-Gouverneur de la Banque de Russie**, a annoncé la publication prochaine de recommandations à destination des « sociétés par actions » en matière de divulgation d'informations non financières liées aux risques climatiques. Ces recommandations feraient suite à une consultation du marché et s'appuieraient sur les travaux de la [Task Force on Climate-Related Financial Disclosure](#) créé par le [Conseil pour la stabilité financière](#).

Les pays de l'OPEP+ allègent leurs restrictions de production

Les pays de l'OPEP+ se sont accordés le 1er avril pour accroître collectivement leur production de pétrole de 350 000 barils par jour (b/j) en mai et juin 2021, puis de 441 000 b/j en juillet 2021. La production de pétrole de la Russie progresserait, en cumul, de 114 000 b/j sur la période mai 2021 - juillet 2021. Pour mémoire, les pays de l'OPEP+ opèrent toujours dans un régime de restriction de production et la décision du 1^{er} avril 2021 consistent ainsi un assouplissement de ces dernières. En outre, l'Arabie saoudite mettra progressivement fin à ses restrictions unilatérales de production (actuellement de 1 M b/j) au rythme de 250 000 b/j en mai, 350 000 b/j en juin et 400 000 b/j en juillet.

La Banque mondiale remonte ses prévisions d'activité pour 2021 et 2022

La Banque mondiale anticipe une reprise de l'activité de 2,9% en 2021 suivie d'une progression de 3,2% en 2022, ce qui représente un ajustement de respectivement +0,3 et +0,2 point par rapport au précédent exercice de prévisions (décembre 2020). Elle met en avant plusieurs risques baissiers entourant cette prévision : une moindre efficacité qu'attendu de la campagne de vaccination anti COVID-19 ou l'entrée en vigueur d'un nouveau train de sanctions économiques internationales. La Banque mondiale souligne en outre que la consolidation budgétaire engagée par les autorités, plus prononcée que dans d'autres juridictions émergentes, pèsera sur l'activité.

Ukraine

Les salaires réels restent dynamiques en février 2021

Les salaires réels ont progressé de 7,6% en février 2021 en g.a. contre une hausse de 8,3% en janvier 2021 en g.a. Les salaires nominaux enregistrent une hausse de 15,7%, ce qui est dû en partie à une augmentation de 20% du salaire minimum à partir du 1^{er} janvier 2021.

La Banque mondiale rehausse ses prévisions d'activité pour 2021

La Banque mondiale a revu à la hausse sa prévision d'activité pour 2021 de 3 à 3,8%. Cependant, elle a légèrement revu à la baisse sa prévision pour 2022 de 3,1 à 3%. La Banque mondiale justifie son pronostic d'une reprise relativement limitée par la forte incertitude

entourant la campagne de vaccination anti COVID 19 et les lenteurs dans la mise en œuvre des réformes structurelles.

Kazakhstan

La Banque mondiale a revu à la hausse sa prévision d'activité pour 2021

La Banque mondiale a revu à la hausse sa prévision d'activité pour 2021 de 2,5% à 3,2%. Elle rapproche ainsi ses prévisions de celles du gouvernement kazakhstanaï. Le Ministre de l'économie avait en effet annoncé en mars dernier une possible révision à la hausse de la prévision du gouvernement à 3,1% contre 3% antérieurement. Pour 2022, la prévision de la Banque mondiale est inchangée à 3,5%. La Banque eurasiatique de développement a pour sa part abaissé sa prévision d'évolution du PIB pour 2021 à 4% contre 4,4% antérieurement. Celle-ci reste néanmoins parmi les plus optimistes.

L'inflation ralentit en mars

L'inflation s'est élevée à 7% en mars 2021 en g.a., contre 7,4% en février. Elle revient ainsi à son plus bas niveau depuis août 2020 et se rapproche du corridor cible de la Banque nationale du Kazakhstan pour 2021, compris en 4% et 6%.

Signature d'un partenariat avec la BERD

La Présidente de la Banque européenne pour la reconstruction et le développement, Odile Renaud-Basso, a conduit sa première visite virtuelle au Kazakhstan. Dans ce cadre, elle s'est entretenue avec le Président de la République, le Premier ministre, le Vice-premier Ministre, le Ministre de l'Énergie et le Gouverneur de la Banque nationale du Kazakhstan. Les faits

marquants de cette visite sont la signature d'un Accord de Partenariat Renforcé (*Enhanced Partnership Framework Arrangement* - EPFA) à horizon 2025 et d'une feuille de route entre la BERD et le Ministère de l'Énergie sur la stratégie de décarbonation du pays d'ici 2060. À ce jour, la BERD a investi environ 8 Md USD dans 280 projets au Kazakhstan.

Nomination d'un nouveau directeur à la tête Samrouk-Kazyna

Le premier Président, Noursoultan Nazarbaïev a nommé Alamssadam Satkaliev à la tête du conglomérat public d'investissement Samrouk-Kazyna (environ 74 Md USD d'actifs). Il remplace Akhmetzhan Yessimov qui prend officiellement sa retraite. A. Satkaliev a été le Directeur général de la filiale Samrouk-Energo de 2012 à 2018 puis a pris la tête du département de la gestion des actifs et de la privatisation à Samrouk-Kazyna jusqu'à sa récente promotion.

Biélorussie

Les anticipations d'inflation de la population progressent nettement

Les anticipations d'inflation de la population (pour les 12 prochains mois) sont en augmentation à 12,9% en mars 2021, contre 11,3% en novembre 2020. Pour mémoire, l'inflation effective est en forte progression et est ressorti à 8,7% en février 2021 en g.a. contre 7,7% en janvier, pour un objectif de la Banque nationale de la République de Biélorussie fixé à 5%. Celle-ci est pour l'instant réticente à hausser ses taux directeurs dans un contexte macroéconomique défavorable (voir ci-dessous). Pour mémoire, en février dernier, les autorités ont publié un décret qui vise à limiter à 0,2% la hausse des prix au mois le mois, pour un certain nombre de produits essentiellement alimentaires.

Les finances publiques restent sous pression

Sur janvier-février 2021, le déficit du budget consolidé a atteint 1,4 Md BYN (environ 636 M USD), soit 5,9% du PIB contre un excédent de 0,6 Md BYN en janvier-février 2020. La dette de l'État biélorusse (c'est-à-dire notamment hors entreprises publiques) a atteint 59,5 Md BYN (22,8 Md USD) au 1^{er} mars 2021, soit environ 38,4% du PIB, en hausse de 27% en g.a. en rouble biélorusse et en hausse de 9,1% en g.a. en dollars.

La Banque mondiale continue de prévoir un approfondissement de la récession en 2021

La Banque mondiale maintient sa prévision d'une nouvelle baisse du PIB en 2021, à -2,2% contre -2,7% dans ses précédentes prévisions. Pour l'année 2022, elle a revu à la hausse sa prévision de croissance de 0,9% à 1,9%. Dans un contexte de crise politique, de fortes contraintes sur les politiques budgétaire et monétaire et en l'absence de réformes, la récession devrait s'intensifier en 2021 (après un recul de 0,9% en 2020). La pauvreté, selon la Banque mondiale, devrait néanmoins rester faible.

Promulgation d'une loi-cadre pour des contre-sanctions

Le 30 mars 2021, le Président A. Lukachenko a promulgué une loi fournissant un cadre permettant à la Biélorussie d'imposer des contre-sanctions sous la forme de restrictions aux échanges de biens et de services. Il appartiendra au gouvernement de fixer notamment le champ des restrictions.

Arménie

L'agence de notation Fitch a confirmé la note souveraine de l'Arménie à B+ avec perspective stable

Selon Fitch, cette note reflète le niveau relativement élevé de la dette publique et de la dette externe du pays. Les fragilités externes sont soulignées, notamment en raison de la prépondérance des matières premières dans les exportations et de la faiblesse des flux d'IDE entrants.

Fitch note cependant la robustesse du cadre macroéconomique de l'Arménie, ses progrès en matière de gouvernance, d'amélioration du climat des affaires et, de manière plus générale, le caractère crédible des engagements pris par les autorités en matière de réformes. L'agence de notation fait également valoir la résilience des institutions politiques arméniennes malgré la pandémie de Covid-19 et le conflit armé dans le Haut-Karabagh.

Le parlement arménien valide la création d'un Comité anti-corruption

Le 24 mars 2021, le Parlement arménien a adopté en deuxième et dernière lecture le projet de loi portant sur la création d'un Comité Anti-corruption. Cette nouvelle institution, dotée de fonctions précontentieuses d'enquête et de recherche, devrait commencer à fonctionner au 2^{ème} semestre 2021 et se substituer au Service spécial d'enquête. Sa mise en place devrait permettre de centraliser le traitement des affaires de corruption, qui relève actuellement de la responsabilité de quatre administrations différentes.

La création d'une entité autonome chargée de lutter contre la corruption répond également à une exigence de réforme formulée de longue

date par le FMI dans le cadre de son programme pour l'Arménie.

La Banque mondiale prévoit une croissance du PIB de 3,4% en 2021

La Banque mondiale a revu la hausse son estimation d'activité pour l'Arménie de 3,1% à 3,4% en 2021. Elle a revu à la baisse son estimation pour 2022 de 4,5% à 4,3%. Ce scénario de « reprise lente » de la croissance suppose un maintien de la stabilité politique du pays et exclut l'adoption de nouvelles restrictions liées à la situation sanitaire en 2021.

Moldavie

La Banque mondiale prévoit une croissance du PIB de 3,8% en 2021

La Banque mondiale a maintenu ses prévisions de d'activité pour 2021 et 2022 à respectivement 3,8% et 3,7%. L'institution financière anticipe une reprise de la plupart des secteurs, en particulier le secteur agricole qui a connu une année 2020 difficile (en raison d'événements climatiques), mais le retour au niveau d'activité de 2019 ne devrait être atteint qu'en 2022.

Le déficit du compte courant a atteint 6,7% du PIB en 2020

En 2020, le déficit courant s'est élevé à 796 M USD (environ 6,7% du PIB), soit une baisse de 29% en g.a. La réduction du déficit courant a été favorisée par l'amélioration du solde commercial, dont le déficit a diminué de 9,2% en g.a. à - 2,7 Md USD en raison d'un ralentissement des importations de biens et services plus marqué que celui des exportations.

La dette extérieure a augmenté de 12,7% en 2020

En 2020, la dette extérieure de la Moldavie a augmenté de 12,7% en g.a. pour atteindre 8,4 Md USD, soit environ 70% du PIB.

Kirghizstan

La Banque mondiale prévoit une croissance du PIB de 3,8% en 2021

La Banque mondiale a maintenu sa prévision de croissance du PIB à 3,8% en 2021. Elle a revu à la baisse sa prévision de croissance pour 2022 de 4,5% à 4,3%. Durement touchée par la pandémie, l'économie kirghize s'est rétractée de 8,6% en 2020, et ne devrait retrouver son niveau pré-pandémie qu'en 2023 en termes nominaux.

Ouzbékistan

L'autoroute Tachkent-Andijan coûtera plus de 2 Mds USD

Selon une étude préliminaire de la Banque mondiale, le coût du projet d'autoroute payante entre Tachkent et Andijan (vallée de Ferghana) s'élèvera à plus de 2 milliards de dollars. L'identification d'un consultant pour mener les études préalables aux investissements est en cours. Les travaux commenceront après la sélection d'un investisseur étranger à l'issue d'un appel d'offres international en deux étapes en 2022. Un contrat de PPP sera alors signé avec le vainqueur pour une durée d'environ 40 ans. La construction de cette route de 340 km, dont le tracé passera par Angren et Kokand, pourrait prendre « 5 à 10 ans » selon l'agence ouzbèke de gestion des PPP.

Lancement d'une Stratégie de gestion et de réformes des entreprises publiques pour 2021 – 2025

Le gouvernement ouzbek a approuvé une **Stratégie de gestion et de réformes des entreprises publiques** pour 2021 – 2025 et une feuille de route pour la mise en œuvre de cette stratégie. La stratégie a été élaborée avec la participation des bailleurs de fonds internationaux, en particulier d'experts de la BERD. Reposant sur le principe «vends ou explique» («privatise ou justifie le maintien de la participation de l'Etat», NDR), elle prévoit l'élaboration de nouveaux projets de loi sur la gestion des actifs de l'Etat et sur les privatisations. L'objectif est de réduire de 75% le nombre d'entreprises à capitaux publics d'ici 2025.

La Banque mondiale a revu à la hausse sa prévision d'activité pour 2021 et 2022

La Banque mondiale a revu à la hausse sa **prévision d'activité pour 2021 de 4,3% à 4,8% et de 4,5% à 5,5% pour 2022**. Faisant partie des rares pays à avoir connu une croissance positive en 2020, à +1,6%, l'Ouzbékistan devrait ainsi voir rapidement l'activité retrouver son niveau d'avant crise. La Banque mondiale souligne toutefois que la dette publique devrait augmenter pour atteindre 42% du PIB en 2021 puis 45% du PIB à moyen terme, en raison notamment de la baisse des recettes publiques, des achats de vaccins et de la hausse de dépenses sociales.

Le compte courant reste déficitaire en 2020 mais le déficit se résorbe légèrement

Selon les données préliminaires de la Banque centrale de la République d'Ouzbékistan, le déficit du compte courant s'est élevé à 3,1 Md

USD (soit 5,4% du PIB) en 2020. Le déficit s'est ainsi résorbé de 8,8% par rapport à 2019, année au cours de laquelle il atteignait 3,4 Md USD. Le compte courant de l'Ouzbékistan est déficitaire depuis 2018. Ce déficit est notamment lié à l'ouverture de l'économie et aux réformes entamées en 2017 stimulant l'investissement dans le cadre de l'adaptation du pays à la demande mondiale. L'investissement en capital fixe avait ainsi augmenté de 33,9% en 2019, tirant les importations à la hausse et creusant le déficit de la balance des biens et services de 18,5% en 2019. Le changement de conjoncture lié à la crise de la Covid-19 a ainsi ralenti cette dynamique, l'investissement en capital fixe a ainsi diminué de 8,2% en 2020 et le déficit de la balance des biens et services s'est résorbé de 11,6%. Le redémarrage de l'activité à partir de 2021 devrait toutefois amener à un nouveau creusement du déficit du compte courant. La Banque mondiale prévoit ainsi un déficit du compte courant de l'Ouzbékistan de l'ordre de 5,5% du PIB en 2021.

Tadjikistan

La Banque mondiale prévoit une croissance du PIB de 5% en 2021

La Banque mondiale a revu à la hausse sa **prévision d'activité pour 2021 de 3,5 à 5%**. Elle a également revu à la hausse sa prévision pour 2022 de 5,5 à 5,7%. L'économie tadjike devrait bénéficier de la reprise économique en Russie, se traduisant par une augmentation des envois de fonds des travailleurs migrants, ainsi qu'en Chine

qui est le principal investisseur étranger au Tadjikistan.

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