



**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° 33– 03 décembre 2021

Sommaire

Zoom : situation économique et financière du Kazakhstan

RUSSIE

- Indicateurs avancés d'activité
- Activité
- Investissements directs étrangers
- Finance durable

UKRAINE

- Investissement
- Investissements directs étrangers
- Salaires
- Compte courant

BIÉLORUSSIE

- Endettement public
- Tarifs gaziers

KAZAKHSTAN

- Inflation
- Activité
- Secteur bancaire

ARMÉNIE

- Activité
- Budget
- Endettement public

MOLDAVIE

- Investissement
- Budget
- Endettement public
- Ventes de détail
- Projets de loi

OUZBEKISTAN

- Inflation

KIRGHIZSTAN

- Politique monétaire
- Compte courant

* 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 Kazakhstan

Avec un PIB dépassant 170 Md USD en 2020 et un PIB par habitant de l'ordre de 9 000 USD, le Kazakhstan concentre près de 50 % du PIB de l'Asie centrale. L'économie kazakhstanaise repose essentiellement sur l'extraction d'hydrocarbures : environ 60 % des exportations en valeur en 2020. Après un recul limité en 2020, l'économie du Kazakhstan retrouve en 2021 son rythme de croissance d'avant crise. Le Kazakhstan connaît toutefois une forte poussée inflationniste ses comptes extérieurs restent légèrement déséquilibrés.

1/ Retour de la croissance... Alors qu'entre 2017 et 2019 le Kazakhstan a vu son PIB croître à un rythme légèrement supérieur à 4% par an, la crise pandémique a fait connaître au pays en 2020 sa première année de récession depuis 1997. Le soutien de l'Etat à

l'économie et la remontée des cours des hydrocarbures ont toutefois permis de limiter le recul du PIB kazakhstanaï en 2020 à -2,6%. Le gouvernement kazakhstanaï vise entre 3,7% et 4% de croissance en 2021, ce qui est en ligne avec les prévisions du FMI (3,7%) et légèrement supérieur à celles des bailleurs de fonds internationaux : 3,6 % selon la BERD, 3,5% selon la Banque mondiale. La croissance de l'activité atteint 3,5% en janvier-octobre 2021 en g.a.

2/ ... et de l'inflation. Après une période de ralentissement en 2018 et 2019, l'inflation est repartie à la hausse à partir de 2020. L'inflation, notamment par les prix des biens alimentaires (+10,9% en novembre en g.a.), s'est élevée à 8,7% en novembre en g.a., bien au-delà du corridor cible de la Banque nationale du Kazakhstan (4-6%). Elle constitue actuellement l'un des principaux facteurs d'inquiétude, alors que les anticipations d'inflation à 12 mois se sont élevées à 10,3% en octobre 2021 en g.a. La Banque nationale réagit en remontant progressivement son taux directeur – inchangé depuis juillet 2020 – avec trois hausses de 25 pbb en juillet, septembre et octobre 2021. La Banque nationale pourrait décider de nouvelles augmentations de son taux directeur au

cours des prochains mois. D'autre part, les mesures de lutte contre l'inflation proposées par le Président Tokaïev en septembre 2021 (création d'un organisme de contrôle des prix alimentaires et d'un réseau de centres de commerce de gros) ne devraient pas avoir de conséquences significatives sur l'inflation. Le Président a en outre annoncé des hausses de salaires à partir du 1^{er} janvier 2022, ce qui devrait renforcer la tendance inflationniste.

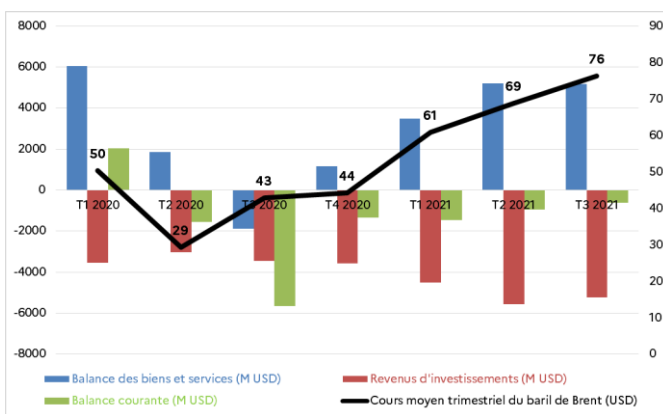
3/ Annonces de réformes. Dans son discours de septembre, le Président Tokaïev a par ailleurs annoncé différentes réformes dans le domaine des finances publiques, notamment la mise en œuvre d'une règle budgétaire. Le déficit public, qui avait atteint -7,1% du PIB en 2020, devrait se réduire à -2,6% du PIB en 2021 selon les prévisions du FMI. Le déficit non pétrolier resterait toutefois élevé, à -8,7% du PIB en 2021, contre -10,5% du PIB en 2020. Le Kazakhstan affiche en outre des objectifs ambitieux en matière de décarbonation de son économie, les autorités visant la neutralité carbone d'ici 2060. A cet égard, des initiatives devraient être prises cours des prochaines années dans un contexte où le secteur énergétique kazakhstanaïse repose encore fortement sur le charbon.

Ces politiques pourraient peser lourdement sur les finances publiques. Le coût total de cette décarbonation de l'économie serait de l'ordre de 640 Md USD d'ici 2060.

4/ Comptes extérieurs. En matière de comptes extérieurs, porté par une augmentation de l'excédent de la balances des biens et services (+130% sur janvier-septembre 2021 en g.a.), le déficit du compte courant devrait légèrement se réduire malgré la hausse des revenus d'investissement sortants (+53% sur janvier-septembre 2021 en g.a.), au profit des créanciers du Kazakhstan sous trois formes : les intérêts, les profits réinvestis et les dividendes. Le déficit du compte courant s'est ainsi élevé à -3 Md USD (2,1% du PIB prévisionnel) sur la période janvier-septembre 2021 selon les données préliminaires de la Banque nationale contre -5,1 Md USD sur janvier-septembre 2020. Le déficit du compte courant pourrait atteindre -0,9% du PIB en 2021 contre -3,8% du PIB en 2020 selon les prévisions du FMI. Le quasi équilibre du compte courant au cours du troisième trimestre 2021 semble indiquer que le Kazakhstan aurait besoin d'un cours du baril dépassant 75 USD pour voir son compte courant s'équilibrer (dans le contexte actuel de limitation de la production de pétrole). La dette

externe kazakhstanaise reste par ailleurs l'une des plus élevées de la zone à 166,8 Md USD au 1^{er} juillet 2021, soit environ 86% du PIB. Cette dette est à près de 53% liée à des investissements dans le secteur extractif (à 93% destinés aux hydrocarbures).

Figure. Compte courant et cours du Brent



4/ Système bancaire. Le secteur bancaire kazakhstanaise est sous dimensionné et remplit peu son rôle de financement de l'économie. Le portefeuille total de crédits bancaires représentait seulement 24,1% du PIB, contre 54% en Russie, 44% en Ouzbékistan ou encore 25% au Kirghizstan. Ce chiffre est toutefois en progression dans la mesure où le portefeuille de crédit ne représentait que 22% du PIB un an plus tôt. En effet, les crédits à l'économie réelle étaient en hausse de 19,1 % en novembre 2021 en g.a. Après une longue période d'assainissement très coûteuse pour les finances publiques entre 2015 et 2019, le

système bancaire kazakhstanaise semble enfin sortir de sa convalescence. Le niveau des prêts non performants affiché par la Banque nationale du Kazakhstan est désormais relativement faible : 4,1% au 1^{er} novembre 2021. Cet indicateur est cependant à considérer avec beaucoup de précaution dans la mesure où, notamment en raison d'incitations fiscales, de nombreuses banques kazakhstanaïses ont sorti les créances douteuses de leurs bilans pour les transférer à des structures dédiées. A titre d'exemple, Halyk Bank – première banque du pays en matière actifs – détenait 209 Md KZT de créances douteuses dans des structures de défaillance au 1^{er} janvier 2021, soit 4,3% de son portefeuille de crédit. Ces créances douteuses n'apparaissent pas dans les données de la Banque nationale, selon lesquelles le taux de créance douteuses de Halyk Bank n'atteignait que 3,8% à la même période. En tenant compte des créances douteuses détenues dans des structures de défaillance, le taux de créances douteuses à l'échelle du système bancaire kazakhstanaïse est probablement compris entre 10 et 15%.

Russie

Indicateurs avancés d'activité

Les indices PMI pour le mois d'octobre ont été rendus publics par IHS Markit. L'indice PMI du secteur manufacturier a augmenté à 51,7 points en novembre 2021 contre 51,6 points en octobre. En revanche d'indice PMI du secteur des services a de nouveau reculé, à 47,1 points en novembre après 48,8 points en octobre, en lien avec la réintroduction (de courte durée) de mesures d'endiguement de l'épidémie de Covid. L'indice PMI composite ressort à 48,4 points en novembre après 49,5 points en octobre. Pour mémoire, un indice au-dessus de 50 points correspond à une progression de l'activité.

Activité

Plusieurs statistiques relatives à l'activité ont été diffusées cette semaine. Sur le marché du travail, le chômage au sens du BIT s'est élevé à 4,3% de la population active en octobre 2021, contre 4,3% en septembre 2021, et les salaires réels ont sont en progression de 2% en g.a. en septembre 2021 contre une hausse de 1,5% en août (sur la période janvier-septembre 2021, la hausse des salaires réels est de 3% en g.a.). Dans ce contexte, les ventes de détail restent très dynamiques à +4,1% en g.a. en octobre 2021, contre une hausse de 5,6% en septembre 2021 (sur la période janvier-octobre, elles enregistrent une hausse de 7,9% en g.a.). Par ailleurs, l'investissement total en capital fixe a augmenté de 7,6% en g.a. sur les trois premiers trimestres de l'année 2021.

Flux d'investissements directs étrangers

Les flux d'investissements directs étrangers (IDE) entrants nets se sont élevés à 5,5 Md USD au 2^{ème} trimestre 2021 contre 6,3 Md USD sur la même période de l'année dernière, tandis que les flux d'IDE sortants nets au 2^e trimestre 2021 se sont

élevés à 8,5 Md USD contre 4,6 Md USD sur la même période de l'année dernière.

Finance durable

La Banque de Russie a annoncé, par la voix de la vice-gouverneure Ksenia Yudaeva, qu'elle envisageait d'intégrer dans son cadre prudentiel des considérations relatives aux enjeux environnementaux et climatiques, pour en particulier alléger les exigences en fonds propres associées aux crédits octroyés à des projets économiques durables. Il s'agirait d'une nouvelle initiative de la Banque de Russie pour stimuler le développement de la finance verte. La Banque de Russie estime que les investissements nécessaires à la réduction de l'empreinte carbone de la Russie d'ici à 2050 se situeraient dans une fourchette comprise entre 13,4 et 53,6 Md USD par an.

Ukraine

Investissement

L'investissement en capital fixe a augmenté de 9,7% en janvier-septembre 2021 en g.a. Après une chute de 38,2% en 2020, l'investissement en capital fixe semble ainsi entamer son redressement.

Investissements étrangers

Les flux d'IDE entrants nets se sont élevés à 1 349,5 M USD au 2^{ème} trimestre 2021, contre 1 255,4 M USD au 2^{ème} trimestre 2020. Au 1^{er} semestre 2021 les flux d'IDE entrants nets se sont élevés à 2 835,7 M USD.

Salaires

La hausse des salaires réels poursuit son ralentissement et atteint +4% en octobre 2021 en g.a. contre une hausse de 6,9% en septembre en g.a.

Compte courant

Selon les données préliminaires de la Banque centrale, **malgré une hausse de 23,3% en g.a. des transferts entrants de travailleurs ukrainiens, le compte courant a enregistré un déficit de 1,3 Md USD en janvier-octobre 2021, soit 0,8% du PIB prévisionnel 2021.** Ce déficit est notamment lié à la hausse de 142% des revenus d'investissements sortants (15,8 Md USD) et au déficit de la balance des biens et services (-1,5 Md USD).

Biélorussie

Endettement public

La dette de l'État biélorusse a atteint 55,3 Md BYN (21,6 Md USD) au 1er novembre 2021, soit 34,3% du PIB, en baisse de 4,5% en g.a. (-1,4% en g.a., exprimée en dollars. La dette publique de l'État biélorusse est essentiellement externe, à hauteur de 80% du total. Par ailleurs et pour mémoire, la dette garantie par l'État biélorusse, représente, à mi 2021, 5% du PIB. Par ailleurs, le budget consolidé de la Biélorussie est ressorti en excédent, à 2,5 Md RUB (1 Md USD) sur la période janvier-octobre 2021, soit environ 1,8% du PIB prévisionnel 2021, contre un déficit de 133 M RUB (52,2 M USD) sur la même période en 2020.

Tarif du gaz

La République de Biélorussie, représentée par le ministre de l'Énergie et le groupe public russe Gazprom, ont trouvé un accord sur le tarif des livraisons de gaz naturel pour l'année 2022. Celui-ci serait similaire au tarif en vigueur en 2021, soit 128,52 USD/1000 m³. À titre de comparaison, le tarif acquitté par la Moldavie pour le mois de novembre 2021 est estimé à 450 USD/1000 m³.

Kazakhstan

Inflation

L'inflation s'est élevée à 8,7% en novembre 2021 en g.a. contre 8,9% en octobre. L'inflation reste tirée par les prix des produits alimentaires en hausse de 10,9% en g.a.

Activité

L'indice PMI du secteur manufacturier a diminué à 49,9 points en novembre 2021 contre 51,6 points en octobre. Il passe ainsi sous les 50 pour la première fois depuis août 2021. Un indice au-dessus de 50 points correspond à une progression de l'activité.

Secteur bancaire

Au 1er novembre 2021, les actifs du secteur bancaire ont augmenté de 19,2% en g.a. à 36 012 Md KZT (84,3 Md USD), tandis que l'ensemble du secteur bancaire a réalisé 1 043,5 Md KZT (2,5 Md USD) de bénéfices en janvier-octobre 2021, en hausse de 55,8% en g.a. **Le portefeuille de crédits des banques commerciales au secteur réel s'est établi à 17 202 Md KZT (40,3 Md USD), soit une hausse de 19,1% en g.a.,** tandis que les dépôts des particuliers ont atteint 12 602,8 Md KZT (29,5 Md USD), soit une hausse de 20,6% en g.a. **Les crédits non-performants représentaient 4,1% du portefeuille total de crédits (-4,1 p.p. en g.a. -0,3 p.p. en g.m.).** Ce chiffre ne tient toutefois pas compte des créances douteuses transférées hors bilan par certaines banques.

Arménie

Activité

L'indicateur d'activité économique a augmenté de 3,6% en octobre 2021 en g.a., de 4,3% sur janvier-octobre 2021 en g.a. La production industrielle a augmenté de 3,9% en octobre 2021 en g.a., après une baisse de 1,2% en septembre 2021 en g.a. Sur janvier-octobre 2021, la production industrielle a augmenté de 1,1% en g.a.

Budget

Selon le service de statistiques, le déficit budgétaire s'est établi à 147,5 Md AMD en janvier-septembre 2021 (environ 288 M USD) soit 2,8% du PIB prévisionnel 2021.

Endettement public

Selon le ministère des Finances arménien, la dette publique a augmenté de 11,8% fin octobre 2021 en g.a. à 4 400,2 Md AMD (9,2 Md USD), soit 75,1% du PIB en dollars.

prévisionnel), soit 114,5 M USD, ce qui représente une baisse de 71,6% en g.a.

Endettement public

La dette de l'État moldave s'est établie à 73,3 Md MDL (4,2 Md USD) fin octobre 2021, en hausse de 15,8% en, g.a., ce qui correspond à environ 31,5% du PIB. Elle est à 54,8% externe et à 45,2% interne.

Ventes de détail

Les ventes de détail ont augmenté de 16,5% sur janvier-septembre 2021 en g.a.

Le parlement examine plusieurs projets de loi

Le projet de politique fiscale et douanière pour 2022 a été approuvé en 1^{ère} lecture. Il est prévu entre autres d'augmenter les allègements fiscaux pour les personnes physiques, d'augmenter les salaires minimaux pour les employés d'Etat.

Le parlement a également adopté en 1^{ère} lecture la loi sur la hausse de l'âge de retraite. Il est proposé de l'augmenter à 63 ans à partir de 2022 pour les hommes et à partir de 2028 pour les femmes.

En outre, la loi sur les compensations des hausses des tarifs du gaz et du chauffage a été adoptée.

Moldavie

Investissement en capital fixe

L'investissement en capital fixe a augmenté de 16,6% en janvier-septembre 2021 en g.a. à 18,3 Md MDL (1 Md USD), contre une baisse de 4,4% sur la même période en 2020.

Budget

Selon le ministère des Finances, le déficit budgétaire consolidé en janvier-octobre 2021 s'est élevé à 2 024,8 M MDL (1,1 % du PIB

Ouzbékistan

Inflation

L'inflation a atteint 10,3% en g.a. en novembre 2021, contre 10,6% en octobre en g.a. L'inflation est notamment tirée par une hausse des prix des produits alimentaires de 13,5% en g.a. Les prix des services de logement, d'eau, d'électricité, et

de gaz ont progressé de 5% en g.a. L'inflation se maintient à un niveau élevé depuis le début de l'année, autour de 11% en moyenne par mois. Sur janvier-novembre 2021, l'inflation a augmenté de 8,6%. Pour rappel, la cible d'inflation de la banque nationale d'Ouzbékistan est de 5% d'ici fin 2023.

Kirghizstan

Hausse du taux directeur

Le 30 novembre, la Banque nationale du Kirghizstan a décidé de relever son taux directeur de 50 pdb à 8%. Il s'agit de la 4^{ème} hausse du taux directeur depuis le début de l'année 2021. Au total, le taux directeur a été relevé de 300 points de base depuis fin février. A l'appui de sa décision, la Banque nationale du Kirghizstan note la hausse des prix des produits alimentaires et de l'énergie sur les marchés mondiaux, ainsi la hausse de certains prix administrés, notamment ceux des transports publics et de l'électricité. La poursuite de la dynamique haussière des prix alimentaires et l'introduction de nouvelles restrictions sanitaires perturbant les chaînes logistiques mondiales contribuent au maintien d'importantes tensions inflationnistes. Pour rappel, l'inflation annuelle a atteint 12,5% en octobre 2021 au Kirghizstan, pour un couloir d'inflation cible à 5-7%.

Compte courant

Au 1^{er} semestre 2021, l'excédent du compte courant s'est élevé à 292,8 M USD (soit 7,2% du PIB) contre un excédent de 163,3 M USD au 1^{er} semestre 2021. Sur cette période, le déficit de la balance commerciale a été stable par rapport à l'année précédente, à 620 M USD, contre 636 au 1^{er} semestre 2020. Le déficit de la balance des revenus s'est creusé à 237 M USD (107 M USD l'année précédente). L'amélioration du solde courant s'explique principalement par l'augmentation des revenus de transferts. Ils ont atteint 1146 M USD au 1^{er} semestre 2021, contre 906 M USD en 2020.

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