



**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° 54 – 3 juin 2022

## Sommaire

### Zoom : Situation économique et financière du Kirghizstan

#### RUSSIE

- Activité
- Inflation
- Investissement
- Marché du travail
- Dette publique
- Position externe
- Hausse des retraites, du salaire minimal et du minimum vital

#### UKRAINE

- Budget
- Compte courant
- Endettement public

#### BIÉLORUSSIE

- Budget
- Endettement public
- Salaires

#### KAZAKHSTAN

- Activité
- Inflation
- Budget

#### ARMÉNIE

- Budget

#### MOLDAVIE

- Salaires
- Budget
- Investissement

#### OUZBEKISTAN

- Inflation
- Réserves internationales

#### KIRGHIZSTAN

- Budget
- Politique monétaire

\* 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 1283 USD en 2021 par le FMI), le Kirghizstan a enregistré une reprise modeste de l'activité en 2021 après une forte récession en 2020 causée par la pandémie de Covid-19. En 2022, les IFI anticipent un fort ralentissement de la croissance, voire une récession de l'économie kirghize, qui subit directement les turbulences économiques en Russie. En particulier, les comptes extérieurs du pays devraient se dégrader du fait du tarissement des flux de revenus provenant de Russie, avec un impact direct sur la consommation privée.*

**1/ Une reprise économique fragilisée par la guerre en Ukraine. En 2021, le Kirghizstan a connu une reprise économique fragile, estimée à 3,6%** (pour mémoire, le PIB réel kirghiz avait diminué de 8,4% en 2020, soit la plus importante récession enregistrée dans la zone CEI). Dans une approche par la production, la croissance a été principalement portée par l'industrie, en

hausse de 9% en g.a., et les services (+10,2% en g.a.), tandis que la production agricole a diminué de 5% du fait de conditions climatiques défavorables. Du point de vue des dépenses, elle a été soutenue par la reprise de la consommation privée: les ventes de détail ont ainsi augmenté de 12,9% en g.a., stimulées par l'afflux d'envoi de fonds entrants depuis à l'étranger, qui se sont établis à 2,8 Md USD, en hausse de 16% par rapport à 2020. Toutefois, l'investissement en capital fixe a poursuivi sa diminution à -5,9% en g.a. La contribution du commerce extérieur a également été négative en raison de l'effondrement des exportations d'or, en baisse de 68,2% en g.a.<sup>1</sup>, conduisant à une diminution globale des exportations de 15,9% en g.a., tandis que les importations ont augmenté de 40,5% en g.a. La mine d'or de Kumtor, principal site industriel du pays, a dans l'ensemble pesé négativement sur l'activité: le PIB et la production industrielle ont respectivement crû de 3,9% et 15,6% sur l'année en excluant les activités liées à Kumtor.

**Les perspectives de croissance à court et moyen terme sont amoindries par le**

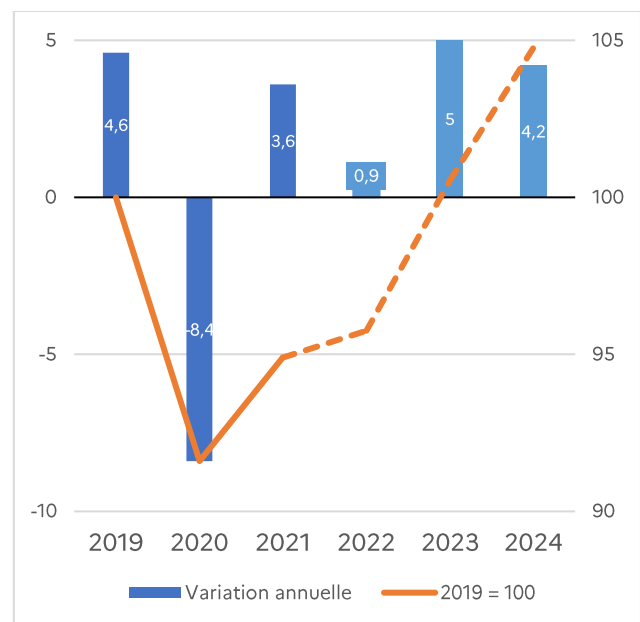
<sup>1</sup> Elle s'explique par le bras de fer engagé en mai 2021 par les autorités kirghizes avec l'entreprise exploitant le site de

Kumtor, qui a entraîné le gel des exportations de ce minerai vers les marchés européens.

**conflit armé en Ukraine.** La Russie est un partenaire économique clé du Kirghizstan, qui représentait 97% de ses revenus de transferts entrants, 36% de son stock d'IDE entrant, 34% de ses importations et 25% de ses exportations en 2021. La récession de l'économie russe, attendue à 8-10% en 2021, devrait se répercuter sur l'économie kirghize, pour laquelle les prévisions de croissance ont été revues à la baisse : pour 2022, le FMI a abaissé sa prévision de croissance de 5,6% à 0,9%, tandis que la Banque mondiale, beaucoup plus pessimiste, anticipe une récession de 5% sur cette année. Par ailleurs, le Kirghizstan ne devrait bénéficier que de manière marginale des mouvements d'émigration de main d'œuvre qualifiée russe du fait de sa faible attractivité et de son relatif isolement géographique. Sur le fondement de la trajectoire de croissance calculée par le FMI, le PIB kirghiz en 2022 resterait inférieur de 4,2% à son niveau de 2019, signe de l'ampleur du décrochage économique du pays causé par les crises successives. Sur janvier-avril 2022, le PIB du Kirghizstan a crû de 5,4 % en g.a., mais ce bon résultat s'explique avant tout par un fort effet de base, l'économie étant resté en récession sur les huit premiers mois de l'année 2021. Il reste inférieur de 3

points de pourcentage à son niveau de janvier-avril 2020.

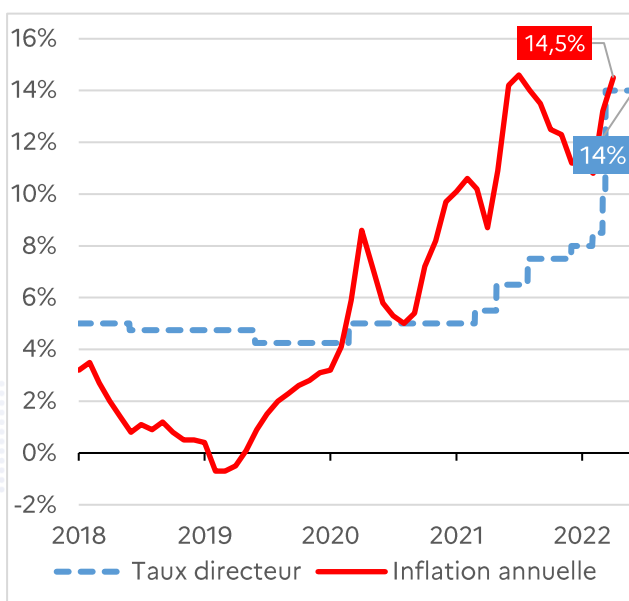
Figure 1. Évolution du PIB kirghiz (prév. FMI)



**2/ Des tensions supplémentaires sur les équilibres financiers et extérieurs du pays. Les tensions inflationnistes ont été ravivées par l'invasion de l'Ukraine.** En 2021, l'inflation au Kirghizstan a connu une phase de forte augmentation sur la première moitié de l'année, passant de 10,1% à 14,6% en glissement annuel entre janvier et juillet sous l'effet de la hausse des prix mondiaux des produits alimentaires et des hydrocarbures. La Banque nationale du Kirghizstan (BNK) a augmenté son taux directeur d'un total de 300 points de base en réponse, de 5% à 8%, ce qui a permis une décrue

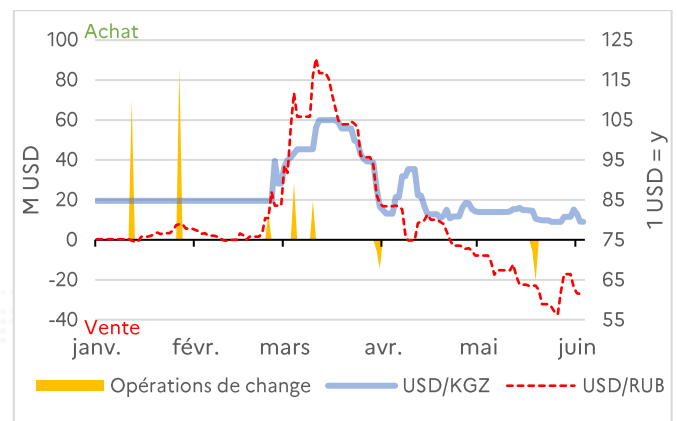
progressive de l'inflation jusqu'en février 2022. Dans la foulée du rouble, le som kirghiz s'est brutalement déprécié au lendemain du déclenchement de la guerre en Ukraine, contribuant à une accélération de l'inflation annuelle de 10,8% en février à 14,5% en avril. Les trajectoires suivies par l'inflation et le taux de change au Kirghizstan épousent peu ou prou celles de la Russie : une phase initiale de dépréciation rapide du change et d'accélération de l'inflation, culminant à la mi-mars, a laissé place à une séquence d'appréciation plus que proportionnelle de la devise nationale, dont la valeur par rapport au dollar est alors supérieure à celle d'avant-guerre, tandis que l'inflation semble se stabiliser à partir du mois d'avril.

Figure 2. Inflation et politique monétaire



**La réponse initiale des autorités monétaires kirghizes a été double, passant par un relèvement brutal du taux directeur de 550 points de base entre le 28 février et le 10 mars, à 14%, et des ventes de devises sur le marché des changes à hauteur de 61 M USD entre le 24 février et le 10 mars.** Face à l'inversion rapide de la tendance, la BNK a effectué des achats de devises dès la fin du mois de mars pour lisser l'appréciation du som, pour un total de 46,5 M USD entre fin mars et fin mai. Au total, les mesures de soutien au change ont conduit à une baisse de 5,9% des réserves internationales fin avril par rapport au mois précédent, mais leur niveau demeure satisfaisant à 2,6 Md USD, soit 5,3 mois d'importations. Malgré un ralentissement attendu de l'inflation en mai, la BNK maintient pour l'heure par prudence sa politique monétaire restrictive.

Figure 3. Interventions de change de la BNK



**Le déficit courant devrait fortement se creuser.** En 2021, le rétablissement du commerce extérieur kirghiz, caractérisé par un important déficit commercial structurel, avait conduit à un déficit courant atteignant 5,2% du PIB selon le FMI. Il devrait se creuser à 12,2% du PIB en 2022 du fait de la contraction des transferts de revenus en provenance de Russie, qui pourrait atteindre 33% selon la Banque mondiale. Au mois de mars, ces revenus ont enregistré une baisse de 28% en g.a., avec une baisse notable de la part de la Russie dans ces revenus à 91% du total. Malgré les dégradations des conditions de financement extérieur, les finances publiques devraient rester maîtrisées en 2022 : toujours selon le FMI, la dette publique diminuerait de 0,6 point de PIB en glissement annuel à 60,4%, tandis que le solde budgétaire afficherait un léger déficit à hauteur de 0,3% du PIB.

### 3/ Des risques persistants à long terme.

**L'avenir du site minier de Kumtor, cœur de l'industrie aurifère kirghize, demeure incertain.** Pour mémoire, les autorités kirghizes ont pris le contrôle de Kumtor en mai 2021 sur fond d'accusations de violations des normes environnementales par l'exploitant

canadien du site, Centerra Gold Inc. Le 4 avril 2022, un accord a été conclu entre Centerra Gold et Kyrgyzaltyn, l'entreprise publique kirghize jouissant du monopole des exploitations d'or, au terme duquel l'entreprise canadienne cède l'ensemble de ses activités au Kirghizstan en échange du désengagement complet de Kyrgyzaltyn de son capital<sup>2</sup>. Les deux parties ont également renoncé à poursuivre les procédures judiciaires en cours. La question qui se pose est désormais celle de la capacité du Kirghizstan à poursuivre de manière autonome et pérenne l'exploitation du site, ce alors que les risques environnementaux sont toujours aussi élevés et que d'importants investissements seront requis pour prolonger l'activité de la mine.

<sup>2</sup> Kyrgyzaltyn possédait 26% des actions de l'entreprise pour un montant estimé à 972 M CAD au moment de la cession.

## Russie

### Inflation

Sur la période du 21 au 27 mai 2022, l'indice des prix à la consommation est resté stable en glissement hebdomadaire, contre une baisse de 0,02% sur la période précédente. Cela est lié notamment à la baisse saisonnière des prix des produits alimentaires (fruits et légumes). En glissement annuel, l'inflation a continué à baisser et s'est élevée à 17,4% au 27 mai (contre 17,5% au 20 mai). Depuis le début de l'année, l'inflation a atteint 11,8%, stable par rapport au 20 mai.

### Activité

Selon les estimations du ministère du Développement économique, le PIB a diminué de 3% en g.a. en avril 2022, d'où une augmentation du PIB de seulement 1,7% en janvier-avril 2022 en g.a., contre 3,5% au 1<sup>er</sup> trimestre 2022. Cette baisse est expliquée par le ministère par la pression des sanctions, en particulier par les restrictions logistiques et la baisse de la demande intérieure. Ainsi, les ventes de détail ont diminué de 9,7% en avril 2022 en g.a. contre une hausse de 2,2% en g.a. en mars. En janvier-avril 2022, elles ont augmenté de 0,1% en g.a. contre 0,6% en g.a. au 1<sup>er</sup> trimestre. La production industrielle a également baissé de 1,6% en avril 2022 en g.a. après une hausse de 3% en mars. En janvier-avril 2022, elle a augmenté de 3,9% en g.a.

Au mois de mai les indicateurs avancés d'activité PMI (Purchasing manager index) ont continué à augmenter. Ainsi, l'indice PMI du secteur manufacturier a dépassé le seuil de 50 qui correspond à une progression de l'activité et a augmenté à 50,8 points en mai 2022 contre 48,2 points en avril 2022. L'indice PMI des services a

augmenté à 48,5 points en mai 2022 contre 44,5 points en avril 2022, tandis que l'indice PMI composite s'est établi à 48,2 points en mai 2022, contre 44,4 points en avril 2022.

### L'investissement

L'investissement total en capital fixe a augmenté de 12,8% en g.a. au 1<sup>er</sup> trimestre 2022.

### Marché du travail

Le chômage au sens du BIT s'est élevé à 4% de la population active en avril 2022, en baisse de 0,1 p.p. en g.m. Malgré la baisse de l'activité, le taux de chômage a ainsi atteint un niveau historiquement bas.

Les salaires réels ont augmenté de 3,6% en mars 2022 en g.a., contre une hausse de 2,6% en février. Au 1<sup>er</sup> trimestre 2022, la hausse des salaires réels s'est élevée à 3,1% en g.a.

### Dettes publiques

La part des non-résidents dans l'encours total des obligations d'État sur le marché domestique (OFZ) reste stable à 17,7% au 1<sup>er</sup> mai 2022 (-1,8 pdp en g.a.). Pour mémoire, fin février, la Banque de Russie a interdit aux courtiers d'effectuer des transactions de ventes de titres pour le compte de non-résidents.

### Position externe

Selon les chiffres du Trésor américain, l'encours des placements de la Russie en bons du Trésor américain s'est établi à 2 Md USD fin mars 2021,

soit une baisse de 46,6% en g.m. et une baisse de 49,6% en g.a.

## Hausse des retraites, du salaire minimal et du minimum vital

Les retraites, le salaire minimal et le minimum vital ont été revalorisés de 10% le 1<sup>er</sup> juin 2022. Plus de 500 Md RUB (près de 8 Md USD) ont été alloués du budget fédéral à cet effet.

## Ukraine

### Budget

Le déficit budgétaire consolidé a atteint 2,3% du PIB estimé en 2021 ou 30,8 Md UAH (environ 1,1 Md USD) en janvier-mars 2022, contre un déficit de 6,3 Md UAH (environ 0,2 Md USD) sur la même période en 2021.

### Compte courant

Selon les données préliminaires de la Banque nationale d'Ukraine, le compte courant a enregistré un excédent de 3,2 Md USD en janvier-avril 2022, soit 4,8% du PIB estimé en 2021. Cet excédent est principalement dû à l'excédent de la balance des revenus secondaires, à 3,4 Md USD, qui comprend notamment le soutien financier international reçu par l'Ukraine depuis le début du conflit armé avec la Russie. La balance commerciale, quant à elle, a été déficitaire à 1,4 Md USD.

### Endettement public

La dette publique totale – directe et garantie – de l'Ukraine a progressé de 6,9% en g.a. pour atteindre 97,6 Md USD à fin avril 2022. En hryvnia, la dette publique totale a augmenté de 12,7% en g.a. pour atteindre 2 855,75 Md UAH.

## Biélorussie

### Budget

L'excédent du budget consolidé a atteint 1 Md BYN (368,6 M USD) en janvier-avril 2022, soit environ 1,6% du PIB prévisionnel 2022, contre un excédent de 408,3 M BYN (157 M USD) en janvier-avril 2021.

### Endettement public

La dette de l'État biélorusse a atteint 61,1 Md BYN (23 Md USD) au 1<sup>er</sup> mai 2022, soit 33,3% du PIB, en hausse de 5,2% en g.a. et en hausse de 1,4% en g.a. en dollars. La dette d'État externe a atteint 18,1 M USD, soit 26,1% du PIB, alors que la dette d'État interne s'est élevée à 13,2 M BYN (5 M USD), soit 7,2% du PIB.

### Salaires

Les salaires réels ont diminué de 4,5% en avril 2022 en g.a. contre une baisse de 0,7% en mars 2022 en g.a.

## Kazakhstan

### Inflation

**L'inflation a accéléré à 14% en mai 2022 en g.a. contre 13,2% en avril 2022.** Les prix ont le plus augmenté pour les produits alimentaires (19%), suivis des produits non-alimentaires (11,9%) et des services (9,1%).

## Activité

**L'indice PMI du secteur manufacturier a augmenté à 52 points en mai 2022, contre 49 points en avril 2022. L'indice PMI des services a augmenté à 54,4 en mai 2022, contre 51,4 en avril 2022, tandis que l'indice PMI composite s'est établi à 54 points en mai 2022, contre 50,4 points en avril 2022.** Un indice au-dessus de 50 points correspond à une progression de l'activité.

## Budget

**Le budget de l'Etat a affiché un excédent de 213,2 Md KZT (467,5 M USD) en janvier-avril 2022 contre un déficit de 791,7 Md KZT (1,9 Md USD) en janvier-avril 2021.** Cela représente **0,7% du PIB prévisionnel 2022.**

## Arménie

### Budget

**Le déficit budgétaire s'est établi à 28,7 Md AMD au 1<sup>er</sup> trimestre 2022 (environ 58,9 M USD) soit 1,5% du PIB prévisionnel 2022.**

## Moldavie

### Salaires

**Les salaires réels ont baissé de 5,2% en g.a. au 1<sup>er</sup> trimestre 2022.** C'est la deuxième baisse consécutive des salaires réels (-1,3% en g.a. au 4<sup>e</sup> trimestre 2022) après presque 6 années de hausse.

### Budget

**Selon le ministère des Finances, le déficit budgétaire consolidé en janvier-avril 2022 s'est élevé à 2,4 Md MDL (2,7% du PIB prévisionnel), soit 133,1 M USD, en baisse de 9,3% en g.a.**

### Investissement

**L'investissement en capital fixe a augmenté de 12,6% au 1<sup>er</sup> trimestre 2022 en g.a.**

## Ouzbékistan

### Inflation

**L'inflation s'est élevée à 11% en g.a. en mai 2022, contre 10,4% en avril 2022.** L'indice des prix à la consommation a augmenté de 14,2% pour les produits alimentaires, de 10,3% pour les produits non-alimentaires et de 6,2% pour les services.



## Réserves internationales

Au 1<sup>er</sup> mai 2022, les réserves de change s'élevaient à 35,9 Md USD, en hausse de 5% en g.a. L'or constitue 60% des réserves ouzbèkes. Elles couvrent 15,5 mois d'importations.

## Kirghizstan

### Budget

L'excédent du budget de l'État (consolidé) a atteint 5,2 Md KGS (58,9 M USD) en janvier-avril 2022, soit 1,9% du PIB prévisionnel.

### Politique monétaire

Le 30 mai 2022, la Banque nationale du Kirghizstan a décidé de maintenir son taux directeur à 14%.

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](http://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international)