

Sommaire

Zoom: Situation économique et financière de l'Ouzbékistan

ZONE EURASIATIQUE

 Prévisions de la Banque asiatique de développement

RUSSIE

- Mise à jour des prévisions économiques officielles
- Encadrement des prêts à la consommation
- Marché des OFZ
- OPEP+

UKRAINE

- Production industrielle
- Emission d'une euro-obligation en USD

*** KAZAKHSTAN**

- Politique monétaire
- Marché du travail

ARMENIE

Activité

MOLDAVIE

Politique monétaire

OUZBEKISTAN

Compte courant

KIRGHIZSTAN

- Endettement public
- Politique monétaire

TADJIKISTAN

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 de l'Ouzbékistan

Pays le plus peuplé d'Asie centrale, avec population de 34,2 millions d'habitants, l'Ouzbékistan est la deuxième économie de la zone avec un PIB nominal qui s'élevait à environ 58 Md USD en 2020, soit un PIB par habitant de près de 1 700 USD. L'Ouzbékistan a été touché par la crise de la COVID-19 alors qu'il période traverse une transformation économique. Malgré un ralentissement important de l'activité, l'Ouzbékistan est l'un des rares pays à ne pas entrer en récession en 2020. Le PIB a ainsi progressé de 1,6% en 2020.

économie 1/Une de en cours transformation. L'économie l'Ouzbékistan repose assez largement sur l'exploitation des matières premières: les produits énergétiques (principalement le gaz), le coton, les métaux (or, cuivre) et les engrais représentent 3/4 près des des exportations. L'Ouzbékistan dispose néanmoins d'une économie relativement plus diversifiée que ces produits agricoles et voisins. Les agroalimentaires y occupent une place également non négligeable avec plus de 10% des exportations. Le pays a en outre conservé un tissu industriel hérité de

l'URSS et de la politique dirigiste de substitution aux importations mise en après l'indépendance œuvre (automobile, agroalimentaire, construction, métallurgie, chimie). Le secteur des services n'est par ailleurs pas en reste avec notamment un fort développement du tourisme au cours des dernières années. L'Ouzbékistan a ainsi enregistré 6,7 millions d'entrées d'étrangers en 2019, soit 4,5% de plus qu'en 2018 (6,4 millions), et 2,4 fois plus qu'en 2017 (2,8 millions).

Depuis 2017, d'importantes réformes ont été engagées, notamment: la libéralisation du change, la libéralisation des prix, la réforme fiscale, l'amélioration de la statistique et la réorganisation des ministères.

2/ Crise de la COVID-19 et réponse des autorités. L'Ouzbékistan a été touché par la crise alors que la dynamique de croissance se renforçait. Après avoir atteint +4,5% en 2017, la croissance du PIB avait accéléré à 5,4% en 2018, puis 5,8% en 2019. L'économie Ouzbèke a été touchée par la crise COVID-19 via plusieurs canaux, notamment: la chute des échanges commerciaux, la baisse des cours des hydrocarbures, la diminution flux touristiques (le nombre d'entrées d'étrangers a été divisé par plus de quatre en 2020 à 1,5 million) et les conséquences des restrictions locales.

En réponse à la crise, dès le 19 mars 2020, un décret présidentiel a élargi de 10% le des familles éligibles prestations sociales et réduit les cotisations sociales du 1er avril au 1er octobre 2020. Par ailleurs, un fonds anticrise abondé par le budget et les Institutions financières internationales de 1,05 Md USD (environ 1,8 % du PIB) a été créé avec notamment pour objectif d'attribuer des prêts à taux zéro aux entreprises d'intérêt stratégique et de financer des d'infrastructures sociales ou d'intérêt général. En juin 2020, ces mesures étaient complétées par des baisses d'impôts et subventions s'adressant aux secteurs les plus touchés, notamment le tourisme. Au total, les budgétaires anti mesures représenteraient environ 4% du PIB selon le FMI.

Pour soutenir l'activité, la Banque centrale a abaissé son taux directeur à deux reprises de 100 points de base en avril et septembre 2020, le fixant à 14%. Ses marges de manœuvre restent cependant limitées par une inflation forte qui a atteint 11,1% en décembre 2020 en g.a. et se maintenait à 10,9% en mars 2021 en g.a.

En 2020, le PIB n'a ainsi crû que de 1,6% en g.a. alors que le FMI prévoyait une

croissance de 6% avant la crise. La consommation a ralenti mais est restée en territoire positif avec des ventes de détail en hausse de 3,2% en 2020. La production industrielle a pour sa part progressé très faiblement, de 0,7% en 2020, probablement en raison de la baisse de l'investissement en capital fixe, de 8,2% en 2020. Principal moteur de la ouzbèke croissance au cours dernières années. l'investissement représentait malgré tout 37% du PIB en 2020.

La croissance devrait retrouver son niveau d'avant crise dès 2021 selon le FMI qui prévoit +5%, puis +5,3% en 2022. La reprise de l'activité en 2021 semble pour le moment se confirmer avec une croissance de 3% au 1er trimestre en g.a. Point d'attention, le poids des crédits bancaires а fortement augmenté passant de 13,5 Md USD en janvier 2018 - 27% du PIB - à environ 22,2 Md USD en janvier 2020 – 38% du PIB –, puis 26,5 Md en mars 2021 – 42% du PIB prévisionnel. Cette croissance rapide comporte un risque d'emballement: le ratio crédits sur dépôts est passé de 191% au 1er janvier 2019 à 232% le 1er janvier 2020, puis à 248% au 1er mars 2021.

3/ Les comptes publics et les comptes externes se dégradent. Après un déficit budgétaire estimé à 0,3% du PIB en 2019 (3,9% consolidé), le déficit a atteint 3,3%

2020 (4,4% consolidé). en Le gouvernement a pour objectif ramener ce déficit à 2% du PIB à moyen terme. Malgré une forte augmentation, de 20,4% du PIB en 2018 à 37,8% en 2020, la dette publique reste sous contrôle et devrait se stabiliser à un niveau légèrement supérieur à 40% à partir de 2021. L'Ouzbékistan bénéficie toutefois d'un fort soutien international avec en 2020 1,7 Md USD de financements multilatéraux et bilatéraux.

En période d'ouverture et de forts besoins en investissement, les résultats commerce extérieur détériorés. nettement **Après** un excédent d'environ 1 Md USD en 2017, le solde de la balance commerciale est devenu déficitaire à hauteur de 5,3 Md USD en 2018, puis 6,4 Md en 2019. Le déficit s'est stabilisé à 6 Md USD en 2020 avec des exportations en baisse de 13,4% en g.a. à 15,1 Md USD et des importations en repli de 12,8% en g.a. à 21,1 Md USD. L'Ouzbékistan reçoit d'importants transferts d'environ 2,5 millions travailleurs vivant à l'étranger, notamment depuis la Russie ce qui permet de compenser partiellement le déficit du commerce extérieur. En 2020, les transferts entrants de travailleurs ouzbèks atteindraient 7,3 Md USD selon les estimations du FMI (près de 13% du PIB), en baisse de 16% en g.a.

En raison notamment de la dégradation de la balance commerciale, le compte courant est devenu déficitaire à partir de 2018 (3,6 Md USD soit 7% du PIB). Il s'est néanmoins légèrement réduit en 2019 pour s'établir à environ 3,4 Md USD (5,6% du PIB), puis en 2020 à environ 3,1 Md USD (5,4% du PIB). Avec la reprise économique, le déficit courant devrait se creuser à pour atteindre 6,4% du PIB en 2021 selon le FMI. Pour leur part, les flux nets d'IDE entrants se sont établis à 1,4 Md USD en 2020, soit une baisse de 39% par rapport à 2019.

L'endettement externe du pays progresse très rapidement. La dette extérieure totale atteignait environ 24 Md USD à fin 2019 soit près de 44% du PIB contre 34,3% en 2018. En décembre 2020, la dette externe atteignait déjà 33,8 Md USD, soit 58,4% du PIB. En avril 2021, le FMI estimait comme faible le risque de non-soutenabilité associé à la dette extérieure ouzbèke.

• Zone eurasiatique

Mise à jour des prévisions macroéconomiques de la Banque asiatique de développement

La Banque asiatique de développement (BAD) a actualisé ses prévisions d'activité pour les pays d'Asie centrale¹ dans sa publication « Asian Development Outlook » (ADO) d'avril 2021. Les perspectives d'activité ont été revues à la baisse pour l'ensemble de la zone : l'augmentation du PIB est anticipée à 3,4% en 2021 contre 3,8% dans la précédente mise à jour des prévisions de décembre 2020. Au niveau des pays, seul le Kazakhstan a bénéficié d'une révision à la hausse, sa croissance étant attendue à 3,2% en 2021 contre 2,8% dans les précédentes prévisions.

| Var. PIB (%) | 20 | 2022 | | |
|--------------|------------|------------|------------|--|
| ADO | Sept. 2020 | Avril 2021 | Avril 2021 | |
| Arménie | 3,5 | 1,8 | 3 | |
| Kazakhstan | 2,8 | 3,2 | 3,5 | |
| Kirghizstan | 4 | 3,5 | 5 | |
| Ouzbékistan | 6,5 | 4 | 5 | |
| Tadjikistan | 6 | 5 | 5,5 | |

Russie

Le ministère du Développement économique publie une mise à jour des prévisions économiques

Le ministère du Développement économique (MDE) a rendu publiques ses prévisions pour l'économie russe à horizon 2024. Elles se déclinent en deux scénarios : un scénario central

et un scénario conservateur. Dans le scénario central, la croissance du PIB atteindrait 2,9% en 2021, contre 3,3% dans ses prévisions de septembre 2020, exercice lors duquel le MDE anticipait un recul de 3,9% du PIB pour 2020 (contre -3% réalisé). La croissance du PIB accélérerait à +3,2% en 2022 puis se stabiliserait à 3% en 2023 et 2024. Les prévisions de PIB du MDE pour 2021 sont alignées avec celle de la Banque mondiale, légèrement plus pessimistes que celle de la Banque de Russie (3-4%) et très en retrait par rapport à celle du FMI (3,8%). Le MDE table en outre sur un cours USD/RUB de 73,3 en moyenne en 2021².

Prévisions macroéconomiques du MDE d'avril 2021 : scénario central (bleu) et conservateur (orange)

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|----------------------|------|------|------|------|------|
| Activité (%) | | | | | |
| PIB | -3 | 2,9 | 3,2 | 3 | 3 |
| | | 2,7 | 2,8 | 2,5 | 2,5 |
| Industrie | -2,6 | 2 | 3,4 | 2,9 | 2,8 |
| | | 1,9 | 3 | 2,3 | 2,3 |
| Investissement | -1,4 | 3,3 | 5,3 | 5,1 | 5,3 |
| en capital fixe | | 3,1 | 4,1 | 4 | 4,2 |
| Ventes de | -4,1 | 5,1 | 2,9 | 2,8 | 2,8 |
| détail | | 4,6 | 2,4 | 2,3 | 2,3 |
| Marché du travail | | | | | |
| Salaires réels | 2,5 | 2 | 2,3 | 2,5 | 2,5 |
| | | 1,7 | 2 | 2,2 | 2,2 |
| Revenus réels | -3,5 | 3 | 2,4 | 2,5 | 2,5 |
| | | 2,3 | 1,9 | 2 | 2 |
| Chômage | 5,8 | 5,2 | 4,7 | 4,6 | 4,5 |
| | | 5,3 | 4,8 | 4,7 | 4,6 |

¹ Inclut l'Arménie, l'Azerbaïdjan, la Géorgie, le Kazakhstan, le Kirghizstan, le Tadjikistan, le Turkménistan, l'Ouzbékistan.

 $^{^2}$ Ce cours est au 30/04/2021 de 74,38 (cours officiel Banque de Russie).

La Banque de Russie durcit le cadre de contrôle des risques associés au crédit à la consommation

Alors que la croissance des prêts à la consommation s'accélère - elle dépasse 15% en glissement annuel au premier trimestre 2021 - la Banque de Russie a décidé de durcir son cadre de contrôle des risques pris par les banques lorsqu'elles octroient ce type de prêts. En pratique, pour les prêts accordés à partir du 1er juillet 2021, les coefficients de pondération des risques appliqués dans le cadre des calculs des fonds propres réglementaires³ seront fixés à leur valeur pré-crise (ils avaient été allégés à l'automne 2020). Alors qu'en moyenne le service de la dette des ménages, en proportion de leur revenu disponible, a augmenté en 2020⁴, la mesure de la Banque de Russie vise en particulier à maîtriser la distribution de prêts à la consommation aux ménages les plus endettés.

La part des non-résidents dans l'encours OFZ s'est nettement réduite en mars

Selon les données publiées par 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 20,9% au 1er avril 2021 (-10,8 points en g.a.) contre 22,7% au 1er mars 2021. Dans un contexte à la fois de tensions politiques internationales et de resserrement monétaire en Russie, les investisseurs étrangers ont réduit leurs encours d'OFZ d'environ 1,3 Md EUR au mois de mars.

Réunion OPEP+ du 27 avril 2021

Le 27 avril 2021, les pays de l'OPEP+ ont confirmé leur décision du 1er avril dernier d'accroître leur

³ Ces coefficients dépendent à la fois du ratio service de la dette/revenu et du taux d'intérêt effectif appliqué.

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 progressera, en cumul, de 114 000 b/j sur la période mai 2021 - juillet 2021. Pour mémoire, 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.

OUkraine

La production industrielle repasse dans le vert

La production industrielle a augmenté de 2,1% en mars 2021 en g.a. contre une baisse de 2% en février 2021 en g.a. Sur janvier-mars 2021, la production industrielle a diminué de 2% en g.a. Après, un recul de 5,2% en 2020, la production industrielle ukrainienne avait entamé l'année 2021 par deux mois de baisse.

Emission souveraine en dollars d'un montant de 1,25 Md USD

Le 30 avril 2021, le ministère des Finances a annoncé avoir réalisé une émission souveraine en dollar américain, pour un montant de 1,25 Md USD. Le titre émis, listé à la Bourse de Londres, a une maturité de 8 ans. Son rendement à l'émission est ressorti à 6,875%, dans un contexte où le MinFin a reçu environ 3,3 Md USD de soumissions. La demande émané essentiellement d'investisseurs du Royaume-Uni (42% de l'allocation), des Etats-Unis (34%) et d'Europe continentale (21%). Les sommes levées seront utilisées, selon le communiqué du MinFin, « à des fins budgétaires générales ».

⁴ De 10,7% à 11,7% selon la Banque de Russie.

• Kazakhstan

La Banque nationale du Kazakhstan a décidé de maintenir son taux directeur à 9%.

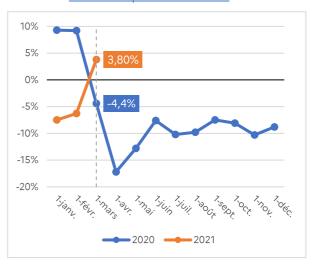
Le 26 avril 2021, la Banque nationale du Kazakhstan a décidé de maintenir son taux directeur à 9%, taux inchangé depuis juillet 2020. L'institution a motivé sa décision par le maintien de facteurs inflationnistes malgré le ralentissement progressif de l'inflation. Elle avait atteint 7% en g.a. en mars, tirée notamment par la hausse des prix alimentaires.

Arménie

L'activité repart à la hausse en mars

L'indicateur d'activité économique était en hausse de 3,8% en mars 2021 en g.a. contre une baisse de 6,3% en février 2021 en g.a. Sur janviermars 2021, il était en baisse de 2%. Cette reprise peut s'expliquer en partie par un effet de base statistique, l'activité ayant chuté en Arménie à partir du mois de mars 2020 du fait des restrictions sanitaires (voir graphique). Une tendance similaire est observable au niveau de la production industrielle, en hausse de 3,8% en mars 2021 en g.a., après une baisse de 5,1% en février 2021 en g.a. Sur janvier-mars 2021, la production industrielle a reculé de 3,9% en g.a. Sur janvier-mars 2021, les exportations ont augmenté de 3,4% en g.a. à 573 M USD, et les importations ont diminué de 8,7% en g.a. à 936 M USD, réduisant ainsi le déficit commercial de 23,4% en g.a. à 364 M USD.

<u>Figure. Évolution de l'indicateur d'activité</u> <u>économique en Arménie</u>



Moldavie

La Banque centrale a décidé de maintenir son taux directeur à 2,65%

Le 30 avril 2021, la Banque nationale de Moldavie a décidé de maintenir son principal taux directeur à 2,65%. En revanche, dans le but de soutenir la distribution de crédit et la reprise économique, la Banque nationale de Moldavie a décidé de réduire, de 28% à 26% de la base de calcul, le taux de réserves obligatoires en leu qui s'applique aux banques.

Ouzbékistan

Le déficit du compte courant se creuse au premier trimestre 2021

Selon les données préliminaires de la Banque centrale, le déficit du compte courant s'est élevé à 2,5 Md USD (soit 16,3% du PIB prévisionnel 2021) au 1^{er} trimestre 2021, soit une augmentation de 174,2% en g.a. Cette dégradation s'explique essentiellement par la

forte augmentation du déficit de la balance des biens et services. Cette dernière accusait un déficit de 2,3 Mds USD au cours du 1^{er} trimestre 2021, contre 1,4 Md un an plus tôt.

les marchés des matières premières alimentent la demande en devises sur le marché intérieur et constituent un facteur inflationniste supplémentaire.

• Kirghizstan

La dette publique totale a augmenté à fin février 2020

La dette publique totale – directe et garantie – du Kirghizstan a augmenté de 7,4% en g.a. pour atteindre 4,9 Md USD à fin février 2021 (environ 66,2% du PIB prévisionnel).

La Banque nationale a relevé le taux directeur à 6,5%

Le 27 avril 2021, la Banque nationale du Kirghizstan (BnK) a relevé son taux directeur de 100 points de base à 6,5%. A l'appui de sa décision, le régulateur souligne la persistance de tensions inflationnistes de source externe. Malgré un léger recul de l'inflation annuelle en avril (8,6% selon les données les plus récentes contre 10,2% en mars), elle excède toujours la cible définie à 5-7% par la BnK. La dynamique inflationniste est entretenue par la hausse des prix à l'importation des produits alimentaires et des carburants. Le rétablissement progressif de l'activité au Kirghizstan et la volatilité des prix sur

Figure. Évolution de l'inflation au Kirghizstan



Tadjikistan

La Banque nationale a relevé le taux directeur à 12%

Le 28 avril 2021, la Banque nationale du Tadjikistan a relevé son taux directeur de 100 points de base à 12%.

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 : Patrick Erbs Rédacteurs : Clarisse Berbié-Fauquier, Victor Castro, Cyril Nizart, Benoît Usciati (SER de Moscou)

Pour s'abonner Crédits photo:

Moscou@dgtresor.gouv.fr © DG Trésor, <u>Creative Commons</u> (G. Grachev)