



**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° 36 – 21 janvier 2022

Sommaire

Zoom : Situation économique et financière du Tadjikistan

❖ ZONE EURASIATIQUE

- Commerce intérieur et extérieur de l'Union économique eurasiatique

❖ RUSSIE

- Fonds souverain
- Balance des paiements en 2021
- Position externe
- Budget fédéral en 2021

❖ UKRAINE

- Comptes extérieurs

❖ BIÉLORUSSIE

- Activité

❖ KAZAKHSTAN

- Activité
- Inflation
- Investissement
- Investissements étrangers
- Réserves

❖ ARMENIE

- Budget
- Endettement public

❖ MOLDAVIE

- Politique monétaire
- Inflation industrielle
- Commerce extérieur
- Production industrielle
- Investissements de la BERD et aide financière de la Roumanie
- Règlement de prépaiement pour le gaz

❖ OUZBEKISTAN

- Réserves

❖ KIRGHIZSTAN

- Activité
- Commerce extérieur
- Investissement
- Inflation

* 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 Tadjikistan

Avec un PIB par habitant de 844 USD en 2020 (PIB nominal de 8 Md USD pour 9,5 M d'habitants), le Tadjikistan appartient à la tranche inférieure des pays à revenu intermédiaire et est le pays le plus pauvre d'Asie centrale et de la zone CEI. Après avoir vu sa croissance ralentir en 2020 sous l'effet de la pandémie, sans toutefois entrer en récession, l'économie tadjike a enregistré une reprise forte en 2021, soutenue par le secteur des services et l'industrie minière, ainsi que la reprise des transferts des migrants. Le secteur externe bénéficie également d'une embellie grâce à la bonne tenue des exportations d'or qui ont permis une amélioration du solde commercial et une augmentation des réserves internationales du pays. Les fragilités demeurent néanmoins nombreuses et concernent à la fois le niveau de risque élevé pesant sur la dette extérieure, la faible diversification économique, le secteur bancaire, vulnérable et sous-développé, la corruption et le climat des affaires peu attractif.

1/ Une reprise économique forte en 2021.

Sur les trois premiers trimestres de l'année 2021, l'activité a augmenté de 8,9% en glissement annuel. Pour rappel, la croissance avait ralenti à 4,5% en 2020 (contre 7,5% en 2019). Le secteur des services, lourdement impacté par la pandémie en 2020, a été le principal contributeur à la croissance à hauteur de 4,9 points de pourcentage, les 4 points restants se répartissant à parts égales entre l'industrie, la construction et l'agriculture. Sur l'ensemble de l'année 2021, une progression de l'activité de 7% en g.a. est attendue. A moyen terme, l'activité devrait connaître un léger ralentissement (5,5% en 2022¹) du fait de la dissipation progressive des effets de base statistique et de rattrapage de la consommation des ménages, reflétant le rebond des transferts de fonds des migrants.

2/ Une consolidation externe permise par les exportations d'or.

L'excédent courant enregistré en 2020, à 4,1% du PIB, devrait diminuer à hauteur de 2,6% en 2021. Le déficit commercial s'est légèrement réduit grâce à la hausse en valeur des exportations d'or observée en 2021, dans la lignée de l'année précédente : les exportations totales ont

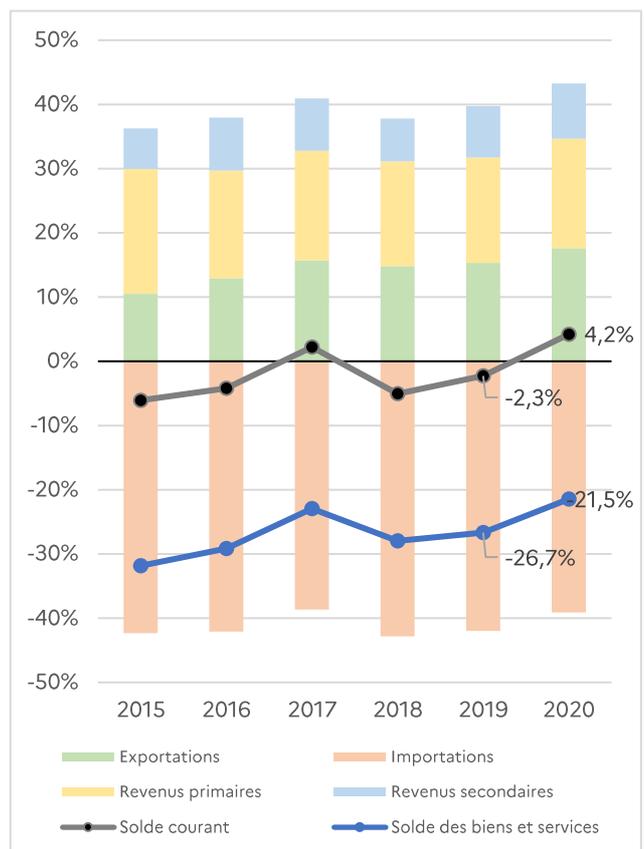
¹ Données FMI

atteint 1,8 Md USD en 2021, en hausse de 36% en g.a. Les principaux produits d'exportations en valeur ont été l'or, à hauteur de 666 M USD (+11,7% en g.a.), les métaux (343 M USD, +117%) et le coton (256 M USD, +47%). La hausse des exportations d'or a également conduit à une augmentation des réserves internationales de 1,2 Md USD en 2020 et de 500 M USD en 2021, la Banque nationale du Tadjikistan étant le principal acheteur de l'or extrait dans le pays (80% en 2020). Le Tadjikistan a aussi bénéficié de 236 M USD au titre de la hausse des droits de tirages spéciaux du FMI à l'été 2021. Au total, les réserves internationales du Tadjikistan dépassent actuellement 8 mois d'importations, soit plus que le niveau adéquat minimum estimé à 5-6 mois par le FMI.

Malgré cette consolidation permise par une conjoncture clémente, **l'endettement public du Tadjikistan demeure un sujet d'inquiétude pour les années à venir.** La dette publique, essentiellement externe, a ainsi augmenté de 7 points en 2020, à 50,1% du PIB, en raison des dépenses de soutien exceptionnelles à l'économie et aux ménages. Elle devrait refluer à 46,5% du PIB en 2021 grâce à la reprise de l'activité. Une tendance similaire est prévue pour le déficit public, qui devrait

diminuer à 2% du PIB en 2021 contre 4,3% en 2020. Si la dette est jugée soutenable par le FMI, le risque pesant sur cette dernière est toujours élevé, notamment en raison du remboursement prévu en 2025-2017 des euro-obligations émises en 2017 (500 M USD) pour financer la construction du barrage de Rogoun.

Figure 1. Compte courant du Tadjikistan (% PIB)

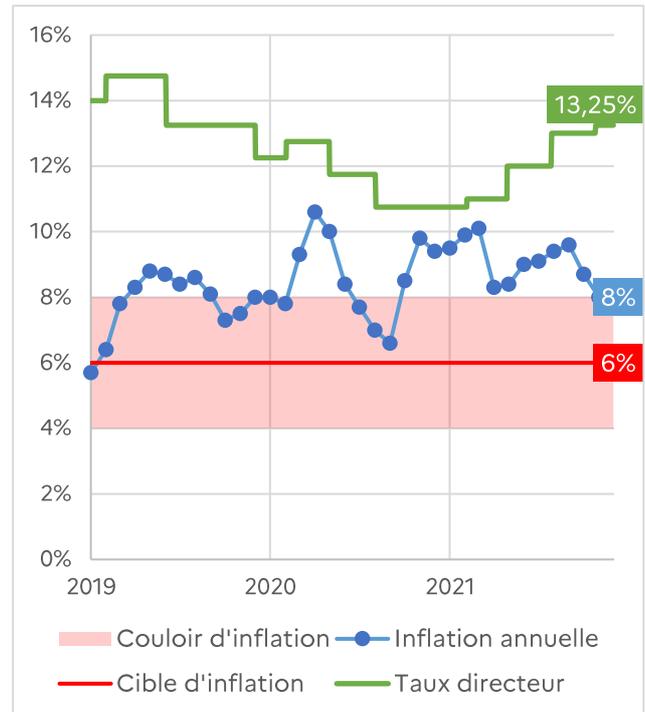


3/ Des fragilités persistantes. La Banque nationale du Tadjikistan poursuit ses efforts d'assainissement du secteur bancaire. La liquidation de

Tadjiksodirotbank et Agroinvestbank, deux banques anciennement systémiques², a été annoncée en mai 2021 et répond à une demande formulée de longue date par le FMI. Le taux de prêts non performants du secteur bancaire (à 30 jours) a enregistré une forte baisse et s'établissait à 14,7% du portefeuille total de crédits au 30 septembre 2021, contre 28% à la même date en 2020. Le système bancaire reste toutefois sous-dimensionné et contribue peu au financement de l'économie, les crédits à l'économie réelle ne représentant que 12% du PIB en 2021.

Le risque inflationniste demeure significatif. Tirée par la hausse du coût des matières premières énergétiques et des produits alimentaires, l'inflation s'est maintenue en 2021 au-dessus du couloir visé par la Banque centrale à $6\pm 2\%$, malgré quatre hausses consécutives du taux directeur, pour un total de 250 points de base, à 13,25%. La politique d'achat d'or en somoni par la Banque nationale a conduit à des injections de liquidité dans l'économie réelle ayant pu entretenir ces tensions inflationnistes.

Figure 2. Politique monétaire et inflation



De nombreux problèmes structurels freinent l'économie tadjike. Le poids du secteur public dans l'économie, via des entreprises d'État lourdement endettées (énergie, production d'aluminium, etc.) et de l'investissement public dans des projets d'infrastructures conduisent à une éviction du secteur privé, qui peine à se développer en raison d'un environnement des affaires dégradé.

² Les difficultés de ces banques, à l'origine de la crise financière de 2015/2016, avaient obligé les autorités tadjikes à les recapitaliser à hauteur de 6 points de

PIB. Malgré cette intervention, les deux banques sont restées non viables jusqu'à leur liquidation.

Zone eurasiatique

Commerce intérieur et extérieur de l'Union économique eurasiatique

Les échanges intra-UEE – composés à 63,1% d'exportations russes – ont affiché une hausse de 32,4% en janvier-novembre 2021 en g.a. et se sont élevés à 65,5 Md USD. Les exportations vers des pays non-membres de l'UEE ont augmenté de 42,5% en janvier-novembre 2021 en g.a. à 465,9 Md USD tandis que les importations depuis des pays non-membres de l'UEE ont progressé de 22,8% sur la même période en g.a. à 286,2 Md USD

Russie

Fonds souverain

Le montant du Fonds du Bien-Être National a diminué de 1,4% en g.m. pour atteindre 182,6 Md USD (soit 13 565 Md RUB et environ 11,7% du PIB) au 1^{er} janvier 2022. La part liquide représente 8 432,7 Md RUB ou 113,5 Md USD (7,3% du PIB prévisionnel 2021). Elle est incluse dans les réserves de change de la Russie qui ont atteint en tout 630,6 Md USD au 1^{er} janvier 2022 (en hausse de 5,9% en g.a.). Elles représentent 21 mois d'importations.

Balance des paiements en 2021

Selon les données préliminaires de la banque de Russie, l'excédent du compte courant en 2021 s'est élevé à 120,3 Md USD (en hausse de 234 % en g.a.) ce qui constitue un record. Cela est dû à l'augmentation de l'excédent commercial de 98,4% à 185,9 Md USD sur cette période. Les exportations des biens en valeur sont en

progression de 46,9% notamment grâce aux prix mondiaux favorables. Les importations en valeur ont augmenté de 26,8%. S'agissant du compte financier, les sorties nettes de capitaux, pour l'ensemble des secteurs institutionnels hors administrations publiques et Banque centrale, ont augmenté de 42,9% en g.a. en 2021 à 72 Md USD. Les sorties de capitaux ont été principalement imputables à l'augmentation par le secteur privé non bancaire de ses investissements directs dans des actifs à l'étranger.

Position externe

Selon la Banque centrale, la dette extérieure totale de la Fédération de Russie était en hausse de 2,4% en g.a. à 478,2 Md USD au 1er janvier 2022, soit 28,1% du PIB prévisionnel.

Budget fédéral en 2021

Selon les données préliminaires le budget fédéral a affiché un excédent de 514,8 Md RUB (7 Md USD) en 2021, soit 0,4% du PIB programmé dans le budget fédéral pour 2021, contre un déficit de 4 102,5 Md RUB (56,9 Md USD) sur la même période 2020. Les revenus ont dépassé de 34,8% les revenus prévus par la loi sur le budget en 2021, les dépenses ont dépassé de 15,1% les dépenses prévues par la loi.

Ukraine

Comptes extérieurs

Selon l'agence de statistiques d'Ukraine, en janvier-novembre 2021, les exportations de biens se sont élevées à 61,3 Md USD, **en hausse de 38,2% en g.a.**, tandis que les importations ont atteint 64,9 Md USD, en hausse de 33,8% en g.a. **Le déficit commercial a atteint 3,6 Md USD, en baisse de 13,2% en g.a.** Portées par la hausse des cours des matières premières (notamment métaux et minerais), la forte progression des exportations ukrainiennes a permis de réduire le

déficit commercial du pays malgré la reprise des importations. Malgré les bons résultats du commerce extérieur, la balance courante était déficitaire au cours de la même période à hauteur de -1,3 Md USD, alors qu'elle était en excédent de 5,6 Md USD au cours de la même période en 2020. Cette dégradation du compte courant est notamment liée à la progression de 138% des revenus d'investissements sortants, passant de 7,3 Md USD en janvier-novembre 2020 à 17,4 Md USD en janvier-novembre 2021 qui n'est pas totalement compensée par la hausse des transferts entrants de travailleurs ukrainiens à l'étranger de 10,6 Md USD à 14 Md USD (+32%).

Biélorussie

Activité

Selon les premières estimations, le PIB a augmenté de 2,3% en g.a. en 2021, tiré par la production industrielle qui a augmenté de 6,5% en g.a. en 2021. L'activité est stimulée par le dynamisme de la demande externe : les exportations de biens en valeur ont progressé de 38% en g.a., alors que les importations étaient en hausse de 28,2% en g.a. en janvier-novembre 2021. La demande interne en revanche reste peu dynamique : l'investissement en capital fixe diminue (-6,2% en g.a. en janvier-novembre 2021) et les ventes de détail ont augmenté de 1,6% en 2021. Les revenus réels disponibles qui n'ont augmenté que de 2% sur janvier-novembre 2021 expliquent également cette demande atone.

Kazakhstan

Activité

L'indice PMI des services a augmenté à 52,7 en décembre 2021 contre 48,7 points en novembre 2021 tandis que l'indice PMI composite s'est établi à 51,6 points en décembre 2021 contre 49,1

points en novembre 2021. Un indice au-dessus de 50 points correspond à une progression.

Inflation

Les anticipations d'inflation à 12 mois se sont établies à 10,3% en décembre 2021 contre 10,8% en novembre en g.a.

Investissement

L'investissement en capital fixe a augmenté de 2,7% en g.a. en janvier-novembre 2021.

Investissements étrangers

Les flux nets d'IDE entrants vers le Kazakhstan en janvier-septembre 2021 se sont établis à 4 344 M USD, en hausse de 64,2% en g.a. Environ 44% de ces IDE étaient destinés au secteur extractif. Les flux nets d'IDE sortants depuis le Kazakhstan sur la même période se sont élevés à 1 158,7 M USD (vente d'actifs étrangers par les résidents kazakhstaniens), contre -2 174 M USD sur la même période en 2020. Le stock des IDE entrants a ainsi atteint 154,3 Md USD au 1er octobre 2021, soit une hausse de 2,4% en g.a. Le stock d'IDE entrants était constitué à environ 76% d'investissements dans le secteur extractif. Le stock des IDE sortants à 15,4 Md USD, soit une hausse de 13,9% en g.a.

Réserves

Au 1^{er} janvier 2022, les réserves de change de la Banque nationale du Kazakhstan s'élevaient à 34,4 Md USD, soit une baisse de 3,5% en g.a., couvrant 9 mois d'importations. À la même date, les réserves du Fonds national s'élevaient quant à elles à 55,3 Md USD – en baisse de 5,8% en g.a.

Arménie

Budget

Selon le service de statistiques, le déficit budgétaire s'est établi à 222,4 Md AMD en janvier-novembre 2021 (environ 440 M USD) soit 3,5% du PIB prévisionnel 2021.

Endettement public

Selon le ministère des Finances arménien, la dette publique a augmenté de 6,4% fin décembre 2021 en g.a. à 4 429,69 Md AMD (9,2 Md USD), soit 67,8% du PIB en dollars.

Moldavie

Politique monétaire

Le 13 janvier 2022, la Banque nationale de Moldavie a décidé d'augmenter son taux directeur de 200 pdb à 8,5%. Ainsi, depuis le début de 2021 le taux a été rehaussé de 485 pdb afin d'atténuer l'augmentation de l'inflation qui a atteint 13,9% en décembre 2021 (pour une cible de la Banque Centrale de 5%).

Inflation industrielle

L'indice des prix de la production industrielle a augmenté de 16,1% en g.a. en décembre 2021 contre une hausse de 15% en novembre en g.a. Les prix ont augmenté de 8,4% dans les industries extractives, de 12,5% dans le secteur manufacturier et de 63,8% dans l'énergie.

Commerce extérieur

Sur janvier - novembre 2021, les exportations ont augmenté de 25,4% en g.a. à 2,8 Md USD, tandis

que les importations ont augmenté de 32,4% en g.a. à 6,4 Md USD. Le déficit commercial s'est établi à 3,6 Md USD, en hausse de 38,5% en g.a.

Activité

La production industrielle a augmenté de 6,2% en novembre 2021 en g.a. En janvier-novembre 2021, elle a augmenté de 11,9% en g.a.

Investissements de la BERD et aide financière de la Roumanie

La BERD voudrait réaliser un programme d'investissements important en Moldavie en 2022. Dans le cadre du premier projet de cette année, la BERD a signé un contrat avec la banque Eximbank pour une ligne de crédit de 5 M EUR. En 2021, plus de 100 M EUR ont été investis dans des différents secteurs. Au cours de 3 dernières années 300 M EUR ont été investis par la BERD en Moldavie.

La Roumanie prévoit de signer avec la Moldavie un nouvel accord d'assistance financière et technique de 100 M EUR. Dans le cadre de l'accord précédent signé en 2010 et expiré en mars 2021, la Moldavie n'a pu utiliser qu'un tiers de l'aide car elle n'arrivait pas à remplir les conditions nécessaires, notamment dans les domaines de l'État de droit et des réformes économiques.

Dernière tranche pour le gaz payée

Le 20 janvier Moldovagaz a réussi, avec l'aide du gouvernement, à payer la dernière tranche à Gazprom afin de régler le prépaiement de 63 M USD pour les livraisons de gaz en janvier. Cela a permis d'éviter les interruptions de livraisons de gaz dans le pays.

Ouzbékistan

Activité

La production industrielle a augmenté de **8,7% en g.a. en 2021**. Les ventes de détail ont augmenté de 12% en g.a. en 2021.

Réserves

Au 1er janvier 2022, les réserves de change s'élevaient à **35,1 Md USD**, soit une hausse de 0,7% en g.a, couvrant 16 mois d'importations.

Commerce extérieur

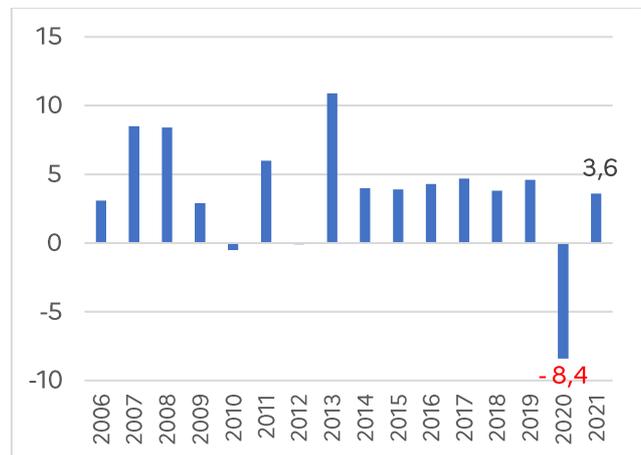
En janvier-décembre 2021, les exportations de biens et services ont augmenté de 9,9% en g.a. à 16,6 Md USD. Les importations ont augmenté de 20,3% en g.a. à 25,5 Md USD. **Le déficit commercial a atteint 8,9 Md USD, en hausse de 45,9% en g.a.**

Kirghizstan

Activité

Selon les données préliminaires de l'institut de statistiques, le PIB a augmenté de **3,6% en 2021 en g.a.** (a augmenté de 3,9% en g.a. en excluant la mine de Kumtor). Sur l'ensemble de l'année, la croissance a ainsi dépassé les prévisions effectuées par les institutions financières internationales (FMI, Banque mondiale, BERD), qui anticipaient une hausse de l'activité comprise entre 2,1 et 2,5% en 2020. La reprise de la croissance demeure cependant faible au regard de la récession enregistrée en 2020, et n'a pas encore permis de retrouver le niveau d'activité de 2019.

Figure. Croissance au Kirghizstan (% , g.a.)



Par ailleurs, sur l'ensemble de l'année 2021, la production industrielle a augmenté de **9%** en g.a. (et a augmenté de 15,6% en excluant la mine de Kumtor), tandis que les ventes de détail ont augmenté de 12,9% en 2021 en g.a.

Commerce extérieur

Le déficit commercial a augmenté de **119% en g.a. à 3,4 M USD** sur janvier-novembre 2021. Les exportations ont diminué de 20,1% en g.a à 1449,4 M USD et les importations ont augmenté de 43,9% en g.a à 4828,8 M USD.

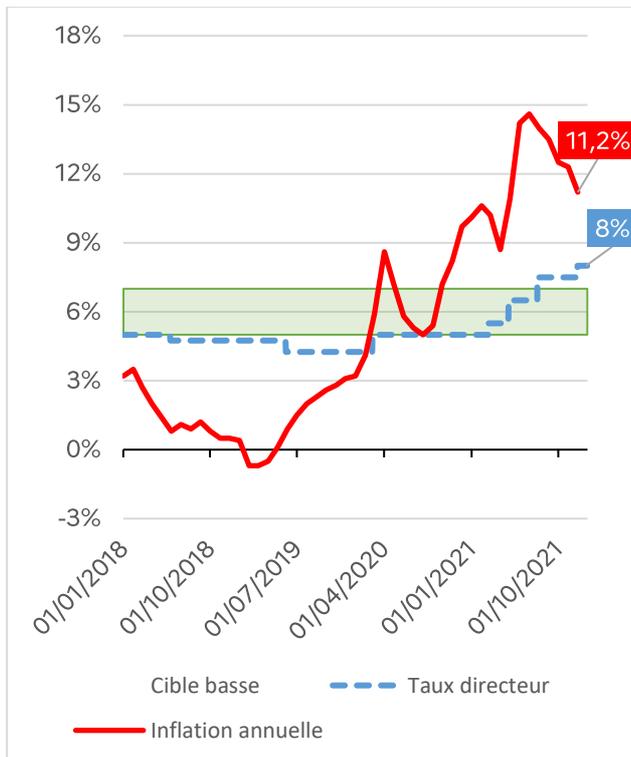
Investissement

L'investissement en capital fixe a diminué de **5,9% en 2021 en g.a.**

Inflation

L'inflation a ralenti à **11,2% en décembre 2021 en g.a.**, contre 12,3% en novembre.

Figure. Inflation et politique monétaire



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, Ombeline Lemarchal (SER de Moscou)

Pour s'abonner :
Crédits photo :

Moscou@dgtresor.gouv.fr
© DG Trésor, [Creative Commons](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/) (G. Grachev)