



MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA SOUVERAINETÉ
INDUSTRIELLE ET NUMÉRIQUE

Liberté
Égalité
Fraternité

Direction générale du Trésor



NOUVELLES ÉCONOMIQUES DE L'EURASIE

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

DE MOSCOU

N° 111 – 8 septembre 2023

Sommaire

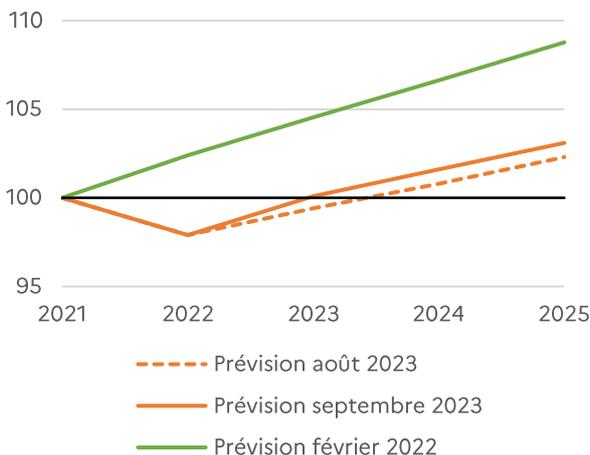
➤ Russie	2	Commerce extérieur.....	7
Prévisions.....	2	➤ Kazakhstan	7
Budget.....	2	Activité.....	7
Restrictions de la Banque centrale.....	4	Inflation.....	7
Fonds souverain.....	4	Notations.....	7
Inflation.....	4	➤ Arménie	7
Réserves.....	4	Activité.....	7
Activité.....	5	Transferts de fonds des expatriés.....	7
Commerce extérieur.....	5	Inflation.....	7
Marché des changes.....	6	➤ Moldavie	8
Marché du travail.....	6	Marché du travail.....	8
➤ Biélorussie	7	➤ Tableaux de synthèse	9

Russie

Prévisions

Le consensus des économistes sondés par la Banque de Russie en septembre a significativement revu à la hausse ses prévisions d'activité. La prévision médiane de croissance est désormais de **2,2% en 2023** (contre 1,5% précédemment), avec une fourchette comprise entre 1,2% et 3,1%. Ce niveau de croissance correspondrait à une reprise « en V », c'est-à-dire un retour au niveau de PIB de 2021 dès 2023. Pour 2024, la prévision médiane s'établit à 1,5%, contre 1,4% précédemment. **Ces prévisions s'accompagnent d'attentes plus optimistes quant au cours du pétrole, avec un baril d'Urals attendu à 61 USD en moyenne en 2023** (contre 57 précédemment), et 65 USD en 2023 (contre 60 précédemment).

Figure 1. Prévisions de PIB en niveau, 2021 = 100



Source : Banque de Russie, calculs du SER

Les tensions sur le marché du travail seraient également plus fortes : les salaires réels progresseraient de 5,5% en 2023 (contre 4,2% précédemment) et le taux de chômage atteindrait 3,2% fin 2023 (contre 3,4% précédemment).

Les prévisions relatives au niveau des prix et à la politique monétaire reflètent l'effet de la dépréciation du rouble et des hausses de taux. L'inflation annuelle est désormais attendu à 6,3% fin 2023 (contre 5,7% précédemment) et 4,5% en 2024 (4,3%). Le taux directeur moyen est attendu à 9,3% en 2023 (contre 7,9% précédemment) et 10% en 2024 (7,7%). Ce niveau suggère que les **analystes s'attendent à un assouplissement significatif de la politique monétaire dès 2024** par rapport au niveau actuel du taux directeur (12%), ce alors que la Banque de Russie a explicitement exclu une baisse de taux dans les prochains mois.

Les analystes anticipent une meilleure exécution budgétaire que prévu à 2,3% du PIB (contre 2,7% précédemment).

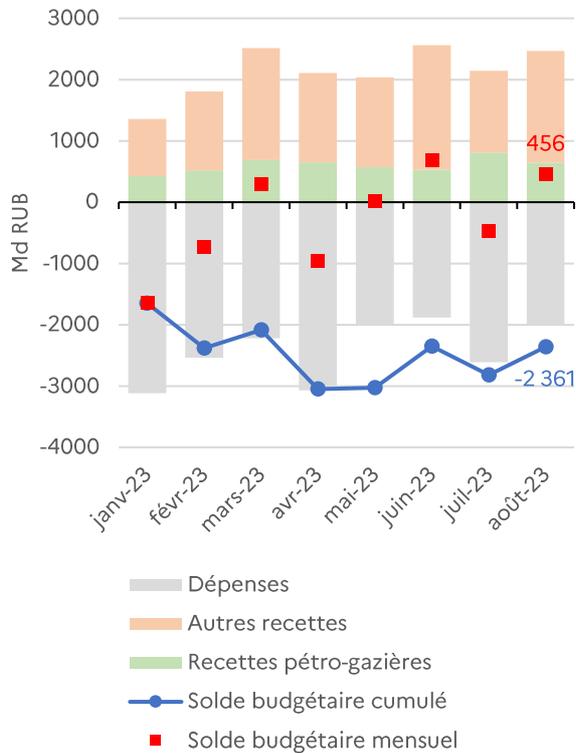
Budget

Selon les données préliminaires, le budget fédéral a affiché un déficit de 2361 Md RUB (29,2 Md USD) en janvier-août 2023 (81% du déficit prévu pour toute l'année), soit **1,5% du PIB** prévu par la loi budgétaire (2,4% en proportion sur l'année), contre un excédent de 292 Md RUB (4,1 Md USD) sur la même période en 2022.

Les dépenses ont augmenté de 11,8% en g.a. à 19 351 Md RUB (237,2 Md USD), tandis que les **recettes ont diminué de 3,5% en g.a.** à 16 990 Md RUB (208,3 Md USD).

Après un léger déficit en juillet, l'exécution budgétaire s'est de nouveau améliorée en août. Le budget a été soldé par un excédent de 455,9 Md RUB (4,8 Md USD). Les dépenses se sont élevées à 2009,5 Md RUB (21,1 Md USD), reculant à la fois par rapport à l'année passée (-4,2%) et surtout au mois précédent (-23%), tandis que les recettes se sont établies à 2465,4 Md RUB (25,9 Md USD), progressant tant en glissement annuel (+34,6%) que mensuel (+15%).

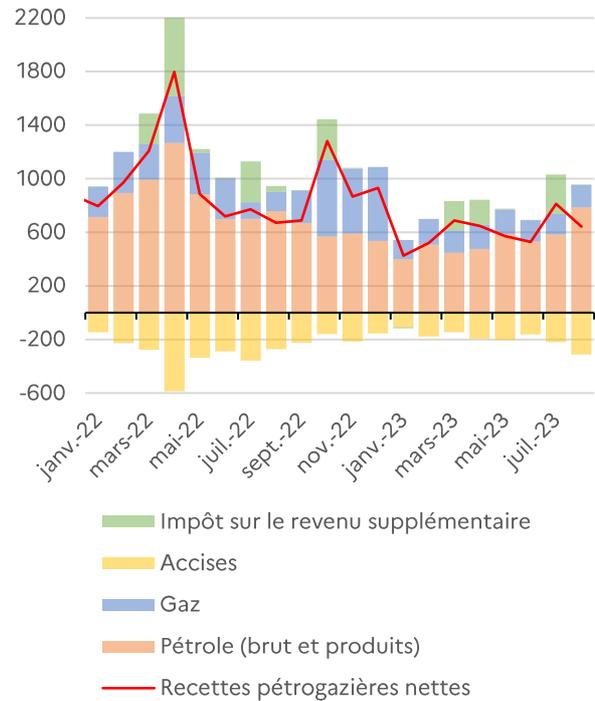
Figure 2. Exécution du budget fédéral, Md RUB



Source : ministère des Finances russe

Les recettes budgétaires ont été soutenues principalement par la composante hors pétrole et gaz. Elle a enregistré une hausse de 58% en glissement annuel, et 37% en glissement mensuel. A l'inverse, les recettes pétro-gazières ont décliné de 4% par rapport à l'année passée, et de 21% par rapport au mois précédent, atteignant 642,7 Md RUB (6,7 Md USD) en août 2023. Cette évolution s'explique avant tout par des facteurs temporaires : les subventions totales versées au secteur pétrolier (accises) pour compenser la différence entre prix intérieurs et prix à l'exportation ont enregistré une très forte hausse (de 43,4% en g.m., et de 15,1% en g.a) dans un contexte de hausse rapide du prix de l'essence en Russie. Les recettes pétrolières ont poursuivi leur rétablissement et ont crû de 34,8% en g.m. et de 5% en g.a.

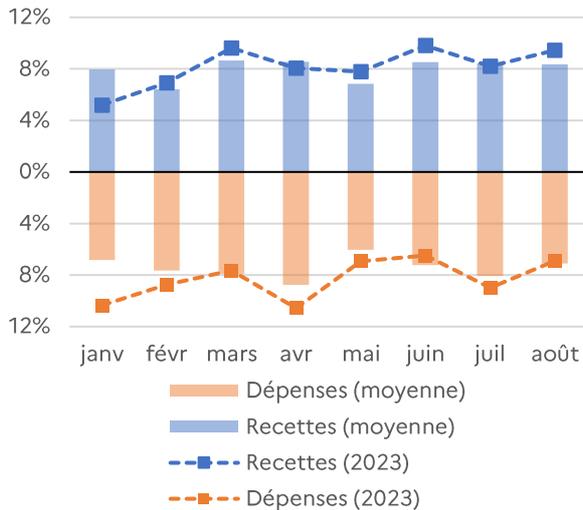
Figure 3. Recettes budgétaires pétro-gazières, Md RUB



Source : ministère des Finances russe

L'excédent dégagé en août tend à confirmer la normalisation progressive des comptes publics après un début d'année marqué par un important déséquilibre. Avec des recettes perçues équivalant à 9,4% de l'enveloppe annuelle prévisionnelle, les revenus fédéraux ont surperformé en août par rapport à leur moyenne saisonnière (8,4%). A 6,9% de l'enveloppe annuelle, les dépenses étaient quant à elles légèrement inférieures à leur moyenne saisonnière (7,1%). Au total, les recettes perçues sur les huit premiers mois de l'année étaient supérieures de 4 p.p. à leur moyenne des années précédentes (59,8% de l'enveloppe annuelle, contre 55,8% en moyenne), tandis que les dépenses restaient légèrement plus importantes à 3,5 p.p. au-dessus de la moyenne (56,3% pour une moyenne de 52,8%).

Figure 4. Exécution du budget, % de l'enveloppe annuelle



Source : ministère des Finances russe

Restrictions de la Banque centrale

La Banque de Russie a prolongé pour six mois supplémentaires (jusqu'au 9 mars 2024) les restrictions sur le retrait de devises depuis un compte bancaire. Introduites le 9 mars 2022 en réponse aux sanctions financières, ces mesures limitent notamment le retrait de devises à 10 000 USD ou équivalent en euro pour les comptes bancaires ouverts avant le 9 mars 2022. Toute somme dépassant cette limite est automatiquement convertie en roubles.

Fonds souverain

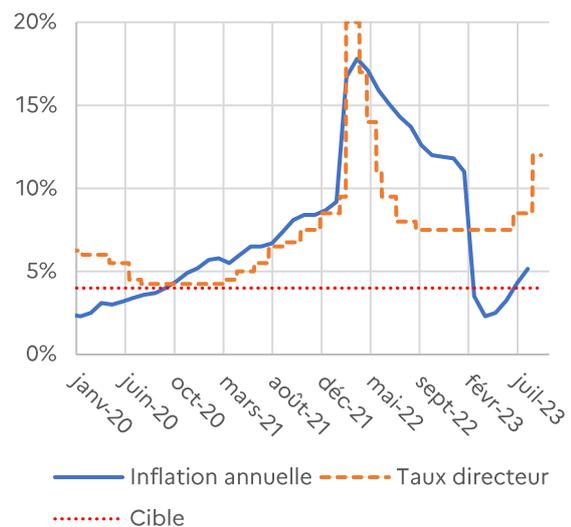
Au 1^{er} septembre 2023, le montant du Fonds du Bien-Être National s'est établi à 142,9 Md USD, soit une baisse de 2,4% en g.m. et de 27,3% en g.a. En roubles, ce montant a augmenté de 2,9% en g.m., et de 15,4% en g.a. à 13 703,6 Md RUB et représente 9,1% du PIB prévisionnel 2023. La part liquide représente 75,6 Md USD, soit 4,8% du PIB (-44,9% en g.a.) ou 7251,6 Md RUB, en baisse de 12,5% en g.a. En août, 8,3 Md RUB ont été

prélevés au titre du financement du déficit fédéral.

Inflation

L'inflation annuelle s'est élevée à 5,15% en août 2023. L'indice des prix à la consommation a augmenté de 3,6% pour les biens alimentaires, de 3,6% pour les autres biens et de 9,5% pour les services. En glissement mensuel, l'inflation s'est établie à 0,28%.

Figure 5. Inflation annuelle et politique monétaire



Source : Rosstat

L'inflation s'est établie à 0,11% entre le 29 août et le 4 septembre. Au 4 septembre, elle s'élevait à 5,19% en g.a., et 3,76% depuis le début de l'année.

Réserves

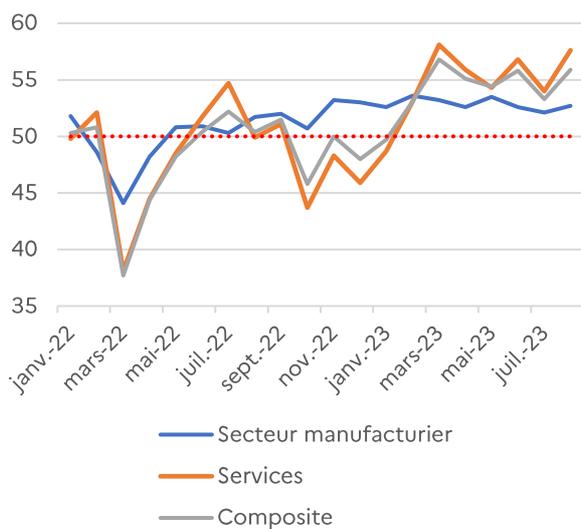
Les réserves de change de la Russie se sont établies à 581,7 Md USD au 1^{er} septembre 2023, en baisse de 1,4% en g.m. et en hausse de 2,8% en g.a.

Activité

Selon une nouvelle estimation de Rosstat, le PIB de la Russie a crû de 4,9% au 2^{ème} trimestre 2023 en g.a, et de 1,6% au 1^{er} semestre 2023, sans changement par rapport à l'estimation préliminaire.

L'indice PMI manufacturier s'est établi à 52,7 points en août 2023, contre 52,1 points en juillet. L'indice PMI des services a augmenté à 57,6 points en août 2023, contre 54 points en juillet. L'indice composite s'est établi à 55,9 points en août, contre 53,3 en juillet.

Figure 6. Indices PMI (>50 = hausse de l'activité)



Source : S&P Global

Selon S&P Global, les nouvelles commandes ont augmenté à leur rythme le plus élevé depuis trois mois dans le secteur manufacturier. Les entreprises font néanmoins face à la plus forte hausse de leurs coûts de production depuis mars 2022 du fait de la dépréciation du rouble. La création d'emplois a également ralenti à son plus faible niveau en neuf mois.

¹ En pratique, l'acheteur continue de payer ses importations en devises, qu'il verse sur un compte de type « K » ou « Z » selon la nature du produit importé. La banque (Gazprom pour l'énergie) se charge ensuite de la revente de cette somme sur le marché des changes local, puis reverse la

Dans les services, les commandes ont enregistré leur plus forte hausse en trois ans. Cette reprise d'activité a été tirée à la fois par le maintien de la demande intérieure, et une légère reprise de la demande externe.

Commerce extérieur

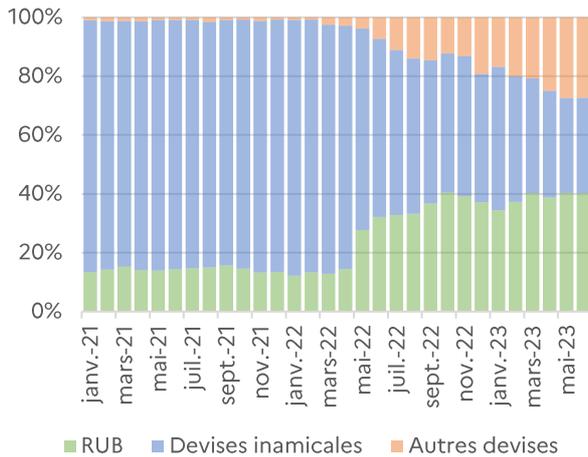
Selon la Banque de Russie, les exportations russes de biens et services en juin 2023 étaient payées en roubles à 40,2% (+8 p.p. en g.a.), en devises « inamicales » (dollar et euro essentiellement) à 32,5% (-28,1 p.p.) et à l'aide d'autres devises à 27,3% (+20,1 p.p.). Les achats de biens et services russes par les pays d'Europe étaient réglés à 54% en roubles (+19,7 p.p.) et à 40% en devises « inamicales » (-24,8 p.p.) à la même période.

La part du rouble est probablement gonflée par les mécanismes de paiement obligatoires en roubles introduits l'an dernier concernant les livraisons d'hydrocarbures et cet été concernant les produits agricoles¹.

Pour les importations, la part du rouble atteignait 30,3% (+1,1 p.p.), celle des devises « amicales » était de 33,2% (-23,9 p.p.), et les autres devises représentaient 36,5% (+22,8 p.p.) du total. Les exportations européennes vers la Russie étaient réglées à 48,9% en roubles (+4,9 p.p.) et à 46,2% en devises « inamicales » (-8,5 p.p.).

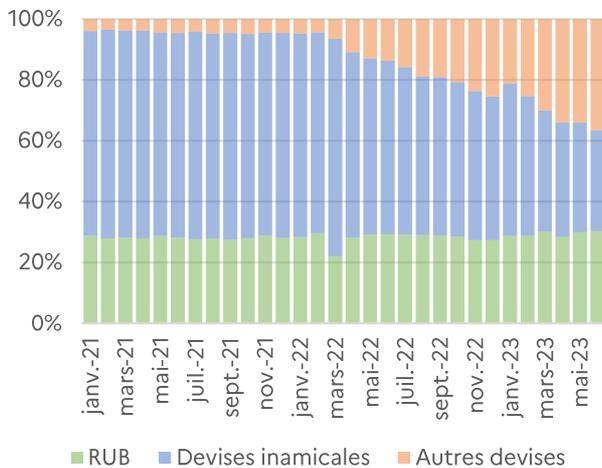
contre-valeur en roubles sur le compte de l'exportateur. Le règlement de ce contrat d'exportation sera statistiquement comptabilisé comme une opération en roubles par la Russie.

Figure 7. Règlement des exportations russes par groupe de devises, % total



Source : Banque de Russie

Figure 8. Règlement des importations russes par groupe de devises, % total



Source : Banque de Russie

Marché des changes

La Banque de Russie a annoncé l'augmentation de ses ventes de devises dans le cadre de ses opérations de stérilisation des investissements du Fonds de bien-être national (FBN). Du 14 au 22 septembre, elle procèdera à la vente de devises à hauteur de 21,4 Md RUB par jour (contre 2,3 Md RUB prévus initialement), pour un total de 150

Md RUB (1,6 Md USD). Cette mesure vise à anticiper une hausse de la demande de devises par les détenteurs d'euro-obligations russes, auxquels le ministère des Finances versera 3 Md équivalent USD le 16 septembre prochain au titre du remboursement du montant principal de ces obligations. Du fait des sanctions financières, cette somme sera versée en roubles.

Par ailleurs, la Banque de Russie a signalé une légère progression des ventes nettes de devises par les exportateurs à 7,2 Md USD en août, soit une hausse de 4,1% en g.a. Ces montants ont largement diminué depuis février 2022 en raison de la dédollarisation du commerce extérieur russe et du plus faible rapatriement de devises par les exportateurs face au risque de sanctions.

Marché du travail

Selon un rapport de la Banque de Russie consacré à l'économie régionale, 60% des entreprises sondées signalaient un manque de main d'œuvre, et plus particulièrement de spécialistes qualifiés. Ce déficit était particulièrement prononcé dans l'industrie manufacturière (70% des entreprises), surtout dans l'industrie chimique et l'ingénierie mécanique et dans le secteur des transports (60%). En termes géographiques, le manque de main d'œuvre était particulièrement prononcé dans les districts fédéraux du Centre (67%), de la Volga (67%) et de Sibérie (66%).

75% des entreprises sondées déclarent avoir augmenté le salaire de leurs employés pour pallier ce problème. 80% des entreprises indiquaient également rencontrer des difficultés de recrutement, essentiellement liées à un profil inadéquat des candidats et à des prétentions salariales jugées excessives.

Biélorussie

Commerce extérieur

Le solde commercial est ressorti en déficit à 2,1 Md USD en janvier-juillet 2023, contre un excédent de 356 M USD sur la même période de l'année passée. Les exportations ont progressé de 9,9% à 22,5 Md USD, tandis que les importations ont augmenté de 22,5% à 24,6 Md USD.

Kazakhstan

Activité

L'indice PMI manufacturier s'est établi à 52,4 points en août 2023, contre 52,7 points en juillet. Il se trouve au-dessus du seuil de progression pour le 7^e mois consécutif.

L'indice PMI des services a continué à baisser et s'est établi à 50,2 points en août 2023, contre 51,6 points en juillet. **L'indice composite s'est établi à 50,5 points en août**, contre 51,9 points, soit le plus faible niveau de croissance en six mois.

Inflation

L'inflation annuelle s'est élevée à 13,1% en août 2023, contre 14% en juillet. L'inflation mensuelle s'est établie à 0,7%, contre 0,6% en juillet. Les prix ont augmenté de 12,4% en g.a. pour les biens alimentaires, de 13,5% pour les biens non alimentaires et de 13,9% pour les services.

Notations

Le 4 septembre, l'agence de notation S&P a maintenu la note souveraine du Kazakhstan à

BBB- avec perspective stable. S&P note que la stabilité des prévisions s'explique par le maintien de **réserves de change importantes et par une dette publique faible.** Ces facteurs assurent une stabilité suffisante pour atténuer les conséquences d'éventuels chocs externes.

Selon les prévisions de SP, le PIB augmenterait de 5% en 2023, et la croissance moyenne annuelle sur 2023-2026 attendrait 4%. L'inflation attendrait 14% en 2023 et diminuerait à 5% vers 2026.

Arménie

Activité

Les ventes de détail ont augmenté de 9,4% en g.a. en juillet, et de 5,9% en janvier-juillet 2023.

Transferts de fonds des expatriés

Les transferts de fonds entrants des particuliers ont diminué de 33,5% en g.a. à 377 M USD en juillet 2023. Ils s'établissent à 3 302 M USD depuis le début de l'année, en progression de 37,8% par rapport à la même période de l'année passée (dont 70% en provenance de Russie).

Inflation

L'inflation annuelle s'est établie à -0,2% en août 2023. La diminution de l'indice des prix à la consommation a été tirée par la baisse du prix des biens alimentaires (-2,7% en g.a.), tandis que le prix des biens non alimentaires est resté stable. L'inflation annuelle s'est établie à 3,6% pour les services. En glissement mensuel, l'inflation s'est établie à 0,1% en août.

Moldavie

Marché du travail

Le taux de chômage au sens du BIT s'est établi à 3,8% au 2^{ème} trimestre 2023 (contre 2,4% au 2^{ème} trimestre 2022).



Tableaux de synthèse

CROISSANCE ET PRÉVISIONS	Croissance du PIB (g.a.)			Prévisions FMI (g.a.)		PIB nominal 2022		Pop. 2022
	2021	2022	T1-23 (e)	2023	2024	Md USD	Par hab. (USD)	M hab.
Russie	5,6%	-2,1%	2,1%**	1,5%	1,3%	2 215	15 444	146,4****
Kazakhstan	4,1%	3,2%	5%*	4,8%	4,9%	226	11 440	19,8
Ouzbékistan	7,4%	5,7%	5,6%*	5,3%	5,5%	80	2 280	36,2
Biélorussie	2,3%	-4,7%	2,9%**	0,7%	1,2%	73	7 860	9,3
Arménie	5,7%	12,6%	12,1%	5,5%	5%	20	6 584	3
Moldavie	13,9%	-5,9%	-2,4%	2%	4,3%	14	5 671	2,6
Kirghizstan	3,7%	7%	2,9%**	3,5%	3,8%	11	1 626	7,1
Tadjikistan	9,4%	8%	8%***	5%	4,5%	10	1 064	10

*1^{er} semestre 2023 ; **janvier-juillet 2023 ; *** janvier-mai 2023

****comprend la population des régions ukrainiennes annexées par la Russie depuis 2014 (non reconnues par la communauté internationale).

ACTIVITÉ	Production industrielle		Ventes de détail		Indices PMI (août-23)		Chômage	Salaires réels
	S1-23	2022	S1-23	2022	Manufact.	Services	Plus récent	2022
Russie	2,6%*	-0,6%	2,4%*	-6,5%	52,7	57,6	3%	-1%
Kazakhstan	3,6%*	1,1%	8,8%*	2,1%	52,4	50,2	4,9%	
Ouzbékistan	5,7%*	5,2%	7,1%*	12,3%			8,9%	
Biélorussie	7,1%*	-5,4%	5,2%*	-3,7%			3,4%	-1,2%
Arménie	0,5%	7,8%	5,9%*	4,4%*			12,5%	
Moldavie	-7,6%	-5,1%		-5,6%			3,8%	-10,3%
Kirghizstan	-1,8%*	11,4%	8%**	6,5%			9%	15,2%
Tadjikistan		15,4%						

*janvier-juillet 2023

POLITIQUE MONÉTAIRE	Inflation annuelle					Cible d'inflation	Taux directeur	
	Août-23	Juillet-23	Juin-23	Mai-23	Avr-23		18/08/23	Depuis
Russie	5,2%	3,3%	2,5%	2,3%	3,5%	4%	12%	Août-23
Kazakhstan	13,1%	14%	14,6%	16,8%	18,1%	4-5%	16,5%	Août-23
Ouzbékistan	9%	9%	10,4%	11%	11,7%	5%	14%	Mars-23
Biélorussie		2,9%	3,7%	4,7%	6%	5%	9,5%	Juin-23
Arménie	-0,2%	-0,5%	1,3%	3,2%	5,4%	4%	10,25%	Août-23
Moldavie		13,2%	16,3%	18,1%	22%	5% (±1,5)	6%	Juin-23
Kirghizstan		10,5%	11,3%	10,7%	12,7%	5-7%	13%	Nov-22
Tadjikistan		2,4%	2,4%	3,4%	3,6%	6% (±2)	10%	Mai-23

FINANCES	Dette publique (% PIB)	Dette externe (% PIB)	Solde courant (% PIB)		Solde budgétaire (% PIB)		Réserves de change	
			T1-23	2022	T1-23	2022	Md USD	Mois d'imp
Russie	19,6%	16,9%	2,1%****	10,5%	-1,5%	-2,1%	587***	20,1***
Kazakhstan	25,9%	65,7%	-1,5%	2,8%	-3,5%****	0%	34,4	6,5
Ouzbékistan	34,3%		-5,6%*	1,4%		-3,9%	33,6	10,9
Biélorussie	39,8%	43,2%	-10,2%	4,2%		-4,9%	8	2,9
Arménie	48%	62,7%	-5,9%	0%	0,6%	-2,1%	3,9	4
Moldavie	32,7%	62,2%	-13,8%	-13,1%	-4,6%*	-3,3%	5	5,8
Kirghizstan	52%	94,6%	-12,3%	-26,8%		-1,3%	2,5	2,9
Tadjikistan	34,6%			6,2%		-1,4%	3,8****	8****

*1^{er} semestre 2023 ** janvier-avril 2023 ***Dont avoirs en devises gelés depuis février 2022 dans le cadre des mesures restrictives adoptées contre la Russie. ****Fin décembre 2022 *****janvier-juillet 2023

Sources: FMI, S&P Global, Banques centrales, ministères économiques et financiers, instituts de statistiques des pays mentionnés.

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