

NOUVELLES ÉCONOMIQUES de L'EURASIE

Russie, Biélorussie, Arménie, Kazakhstan, Ouzbékistan, Kirghizstan, Tadjikistan

Une publication du Service économique régional de Moscou
N°148 – 9 août 2024

Sommaire

Russie	2	Commerce extérieur	4
Activité	2	Réserves	4
Budget.....	2	Ouzbékistan	4
Fonds souverains.....	3	Économie informelle.....	4
Politique monétaire	3	Réserves	5
Kazakhstan	4	Arménie	5
Activité	4	Inflation et politique monétaire.....	5
Compte courant.....	4	Transferts transfrontaliers.....	6
Réserves.....	4	Tadjikistan	6
Endettement public.....	4	Politique monétaire.....	6
Biélorussie	4	Tableaux de synthèse	7
Inflation	4		

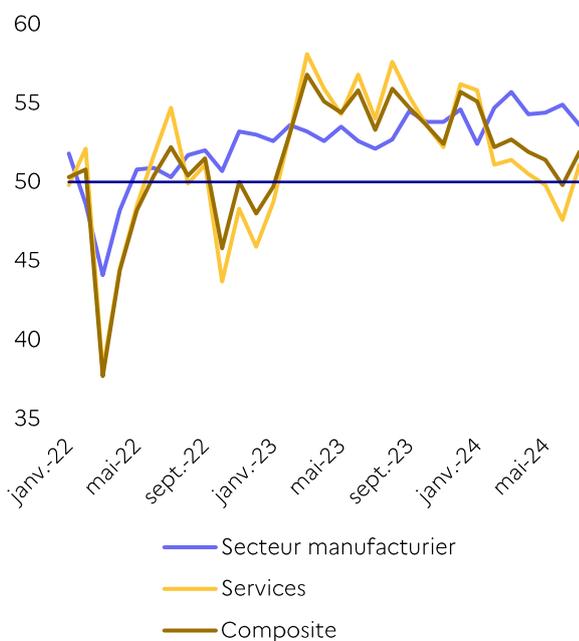
Russie

Activité

L'indice PMI manufacturier a diminué à 53,6 points en juillet, contre 54,9 en juin. Il s'agit du plus faible taux de croissance du secteur manufacturier au cours des six derniers mois. Toutefois, il se maintient nettement au-dessus de sa moyenne historique. Ce résultat s'explique par une baisse des commandes à l'exportation pesant sur la demande, ainsi qu'une hausse rapide des coûts de production associée à un allongement des délais de livraisons.

L'activité s'est rétablie dans les services après deux mois consécutifs de baisse : l'indice PMI des services a progressé à 51,1 points en juillet (contre 47,6 en juin), signalant une hausse de la demande adressée aux entreprises (plus fort niveau depuis avril dernier) et de l'emploi dans le secteur. Au total, l'indice composite a progressé à 51,9 points (contre 49,8 points en juin).

Figure 1. Indices PMI en Russie

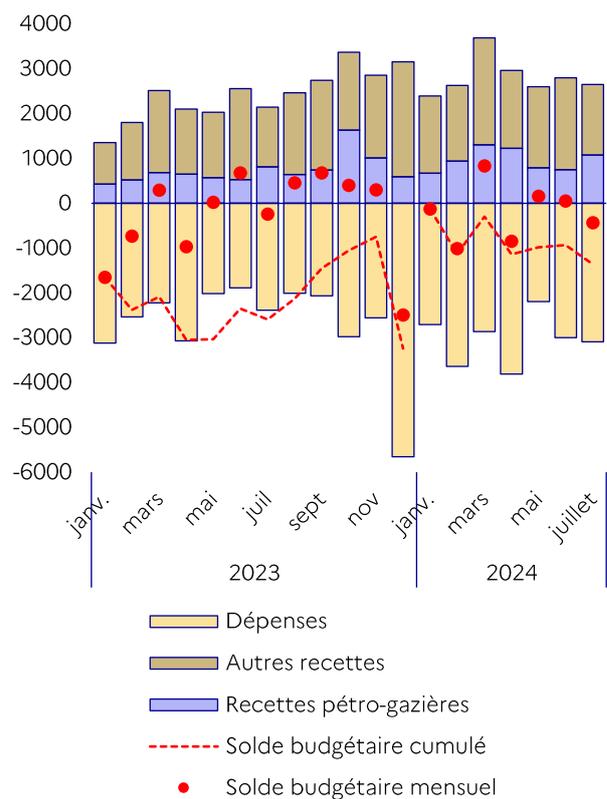


Source : S&P Global

Budget

En première estimation, le budget fédéral de la Russie a enregistré un déficit de 1362 Md RUB (15,1 Md USD) en janvier-juillet 2024, soit 0,7% du PIB. Les recettes totales ont augmenté de 35,9% en g.a. (+61,6% pour les recettes pétro-gazières, +25,5% pour les autres recettes), tandis que la progression des dépenses s'est élevée à 23,3%.

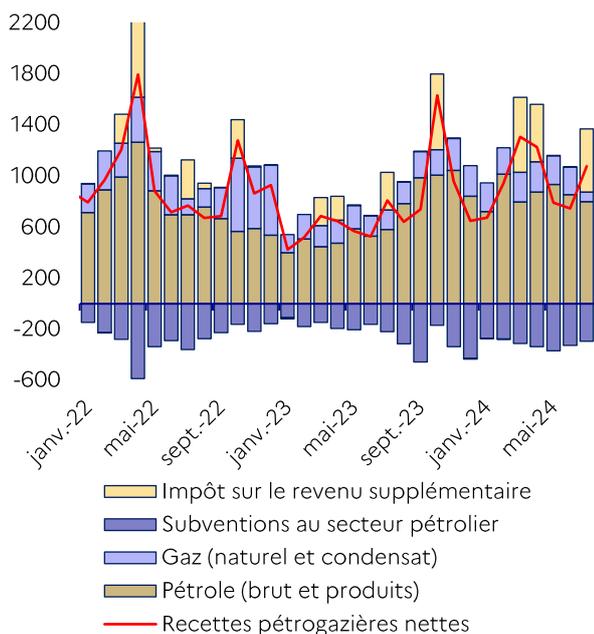
Figure 2. Exécution du budget fédéral russe, Md RUB



Source : S&P Global

En juillet, le budget est ressorti en déficit à hauteur de 433 Md RUB (4,9 Md USD). Les recettes ont progressé de 24% en g.a. (+33% pour les recettes pétro-gazières, +18% pour les autres), alors que la progression des dépenses a été de 30%. L'augmentation des recettes pétro-gazières (à 1079 Md RUB ou 12,3 Md USD) est principalement imputable à celle du pétrole brut (+39,6%). En janvier-juillet 2024, les recettes ont atteint 6777 Md RUB (75,2 Md USD), soit 62% des recettes pétro-gazières prévues en 2024.

Figure 3. Recettes pétrolières et gazières du budget fédéral russe, Md RUB



Source : ministère russe des Finances

Fonds souverains

Au 1^{er} août 2024, les avoirs totaux du Fonds national du bien-être (FBEN) ont atteint 12 227,5 Md RUB (-8,2% en g.a. / -3% en g.m.) ou 142,2 Md USD (-2,8% en g.a. / -3,2% en g.m.), soit 6,4% du PIB. Dans le cadre de la gestion du Fonds, le ministère des Finances russes a notamment annoncé l'investissement de 3 Md CNY (420 M USD) dans des valeurs mobilières russes, ce qui constitue une première. La part liquide du Fonds représentait 4665,1 Md RUB (-35,1% en g.a. / +1,3% en g.m.) ou 54 Md USD (-31,6% en g.a. / +0,6% en g.m.), soit 2,4% du PIB.

Politique monétaire

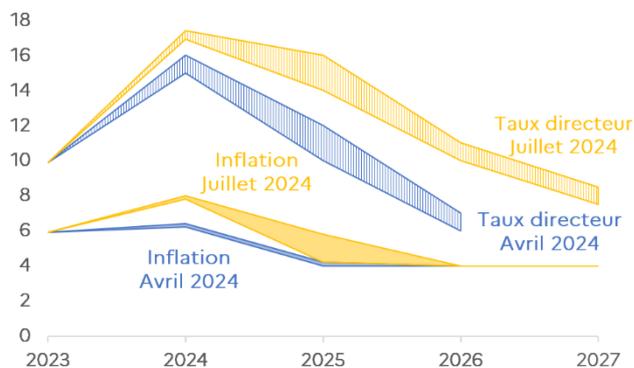
La Banque de Russie (BdR) a publié le résumé détaillé des discussions intervenues lors de la dernière réunion de politique monétaire (26 juillet). Deux options principales ont été considérées par les gouverneurs de la Banque, à savoir :

1. Une hausse du taux directeur de 16% à 18%, combinée à l'annonce d'une hausse probable des taux lors des réunions suivantes ;

2. Une hausse du taux directeur de 16% à 19-20% sans orientation précise sur les prochaines décisions de taux.

La première option a finalement été retenue afin de mieux orienter les anticipations des agents économiques à moyen et long terme. La Banque de Russie relève que sa communication du début d'année 2024 – qui entrouvrirait la possibilité d'une baisse prochaine des taux – avait conduit les entreprises et ménages à augmenter leur endettement en pariant sur une détente rapide des conditions monétaires : 99% de la croissance du crédit aux entreprises depuis le début de l'année reposait ainsi sur des prêts à taux variables. Par conséquent, la hausse des taux du 2^{ème} semestre 2023 a eu un effet moindre qu'attendu sur la distribution de crédit et l'inflation en 2024. Afin d'éviter une répétition de ce scénario, et en complément de la décision de taux elle-même, la Banque de Russie a relevé la trajectoire prévisionnelle de son taux directeur¹ sur les prochaines années, ce qui doit favoriser un ancrage durable des anticipations des agents économiques.

Figure 4. Évolution des prévisions de la Banque de Russie (moyenne annuelle, %)



Source : Banque de Russie

Par ailleurs, les gouverneurs de la Banque de Russie ont noté des signes de ralentissement de l'activité en juin-juillet. Ces derniers n'ont cependant pas été accompagnés d'une diminution équivalente des pressions inflationnistes, ce qui tendrait à indiquer des difficultés du côté de l'offre (manque de main d'œuvre, disponibilité des capacités de production) plutôt qu'un ralentissement de la demande.

¹ Voir [Nouvelles économiques de l'Eurasie du 2 août 2024](#).

Kazakhstan

Activité

L'indice PMI manufacturier a diminué à **51,7 points² en juillet**, contre 52,3 en juin, soit le niveau le moins élevé depuis avril dernier.

L'indice PMI des services a augmenté à **51,4 points en juillet** (contre 50,2 points en juin). Cet indice se trouve au-dessus du seuil de progression pour le 5^{ème} mois consécutif et se trouve actuellement à son niveau le plus élevé depuis 7 mois.

L'indice composite s'est établi à **51,5 points** (contre 50,8 points en juin), ce qui est le niveau le plus élevé en 10 mois. Les entreprises kazakhstanaïses s'attendent à une hausse de l'activité cette année et font preuve d'un plus grand optimisme par rapport au mois précédent.

Compte courant

Le déficit du compte courant a atteint **718,8 M USD au 2^e trimestre 2024**, contre un déficit de **3,4 Md USD au 2^e trimestre 2023**. Au 1^{er} semestre, le compte courant a dégagé un excédent de 831,1 M USD, soit 0,6% du PIB en proportion sur l'année, contre un déficit de 5 Md USD au 1^{er} semestre 2024.

La balance des biens et services a été excédentaire à **10,5 Md USD**, contre **8,5 Md USD au 1^{er} semestre 2023**. Cette hausse est liée à une augmentation des exportations en valeur de 2,2% en g.a. et à une baisse des importations de 2,9%. Parallèlement, le déficit des revenus primaires et secondaires a diminué de 28% en g.a. L'excédent (inhabituel) du compte courant résulte donc à la fois de la hausse de l'excédent des biens et services et de la baisse du déficit des revenus.

Réserves

Au 1^{er} juillet 2024, les réserves de change de la Banque nationale du Kazakhstan

s'élevaient à **39,9 Md USD**, soit une hausse de 15,9% en g.a., couvrant 6,8 mois d'importations.

Endettement public

La dette publique totale – directe et garantie – du Kazakhstan a atteint **30 328 Md KZT (64 Md USD) au 1^{er} juillet 2024**, soit environ 16,4% du PIB et une hausse de 1,4% en g.a.

Biélorussie

Inflation

L'inflation annuelle a atteint **5,5% en juillet 2024**, contre 5,8% en juin 2024. L'indice des prix à la consommation a augmenté de 6% pour les biens alimentaires, de 4,5% pour les biens non alimentaires et de 4,1% pour les services.

Commerce extérieur

Au 1^{er} semestre 2024, le déficit commercial s'est élevé à **1745 Md USD** (contre 1816 USD l'année passée). Les exportations se sont établies à 19,9 Md USD, en hausse de 4,2%, et les importations à 21,7 Md USD, en hausse de 3,5%.

Réserves

Les réserves de change ont atteint **8532 M USD au 1^{er} août 2024**, en hausse de 7% en g.a., soit 2,1 mois d'importations.

Ouzbékistan

Économie informelle

Selon une estimation de l'agence de statistiques, l'économie informelle et souterraine représentait **35,5% du PIB** en

² Un indice au-dessus de 50 points correspond à une progression de l'activité manufacturière.

2023 (contre 45,1% en 2017)³. Sa part était particulièrement importante dans l'agriculture (63,4%), la construction (41,4%) et les services (39,2%). S'agissant de l'économie souterraine, la valeur ajoutée serait essentiellement produite dans les services (environ 80%, soit près de 6 M USD).

Il s'agit de la première estimation officielle de ce type publiée par les autorités. Ces dernières se sont notamment appuyées sur l'assistance technique du FMI et de la Banque mondiale pour mener leur évaluation, qui repose à la fois sur des enquêtes par sondage et des données transmises par les administrations fiscales et en charge de l'emploi.

Figure 5. Part de l'économie informelle et souterraine dans la valeur ajoutée, % total



Source : Agence de statistiques d'Ouzbékistan

Réserves

Les réserves de change ont atteint **37,4 Md USD** au 1^{er} août 2024, en hausse de 11,2% en g.a., soit environ 10,6 mois d'importations. L'or constitue 78% des réserves totales. Ce niveau de réserves, soutenu par un cours de l'or favorable, constitue un record.

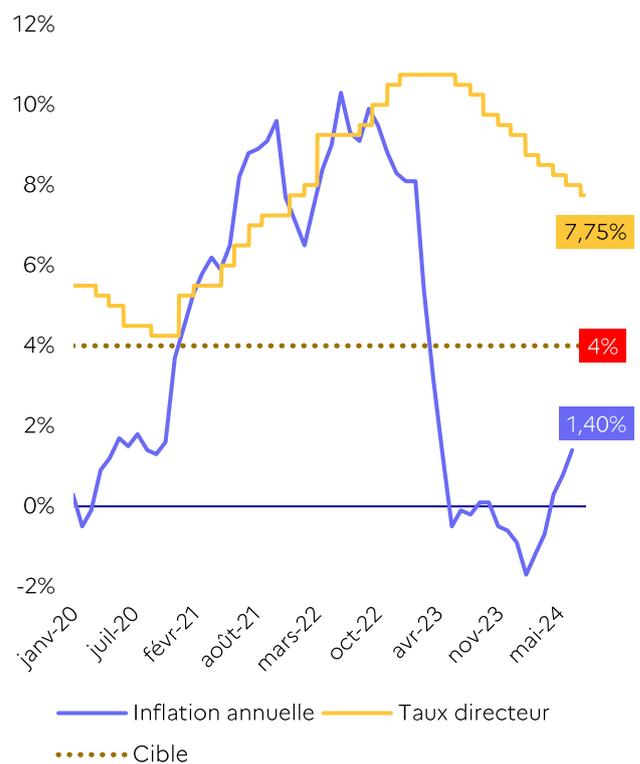
³Dont 27,1% pour l'économie informelle (environ 26 Md USD) et 8,4% pour l'économie souterraine (environ 8 Md USD).

Arménie

Inflation et politique monétaire

Le 30 juillet 2024, la Banque centrale d'Arménie (BCA) a diminué son taux directeur de 25 pdb à 7,75%. Cette décision s'inscrit dans la continuité de l'assouplissement très progressif des conditions de financement mené par la Banque centrale depuis le deuxième semestre 2023 face au très fort ralentissement de l'inflation. En juillet 2024, l'inflation annuelle atteignait 1,4%, soit plus de 2 points de moins que l'objectif défini à 4%.

Figure 6. Politique monétaire et inflation



Source : Banque centrale d'Arménie

La BCA considère que l'environnement extérieur de l'Arménie continue d'exercer des pressions désinflationnistes modérées sur le pays, principalement du fait du maintien de taux directeurs élevés dans les principales économies partenaires (États-

Unis, UE, Russie). La politique monétaire pourrait rester durablement restrictive dans ces zones du fait des tensions pesant sur le marché du travail et les échanges commerciaux.

Au plan intérieur, l'activité resterait soutenue par le dynamisme de la construction, du commerce et de l'industrie, mais la demande affiche des signes de ralentissement. La demande extérieure de services tend à diminuer, tout comme l'inflation dans les services et les anticipations d'inflation des ménages.

Transferts transfrontaliers

Les transferts transfrontaliers entrants ont atteint 436,5 M USD en juin 2024, en baisse de 1,8% en g.a. Au 1^{er} semestre 2024, ils atteignaient 2,5 Md USD, en baisse de 13,7% en g.a. **La Russie reste le principal pourvoyeur de ces fonds, à 63% du total en juin 2024** (273

M USD). Ce poids est également reflété dans la structure des transferts par devise, avec une prépondérance du rouble russe (57% du total en juin 2024 à 247 M équivalent USD), suivi du dollar (115 M USD) et de l'euro (55,6 M équivalent USD).

Tadjikistan

Politique monétaire

Le 5 août 2024, la Banque nationale du Tadjikistan a abaissé son taux directeur de 25 pdb à 9%. Pour mémoire, l'inflation au Tadjikistan a fortement baissé depuis 2023 et est inférieure à 4% depuis le début de l'année 2024, soit moins que la limite basse de la cible (définie à 6% (± 2)).

Tableaux de synthèse

CROISSANCE ET PRÉVISIONS	Variation du PIB, g.a.						Prévisions FMI, g.a.		PIB nominal		Population, M hab.
	S1 24	T1 24	T4 23	T3 23	2023	2022	2024	2025	Md USD	Par hab., USD	2023
	2023										
Russie	4,7%	5,4%	4,9%	5,7%	3,6%	-1,2%	3,2%	1,8%	1997	13 648	146,4*
Kazakhstan	3,3%	3,8%			5,1%	3,2%	3,1%	5,6%	260,5	13 117	20
Ouzbékistan	6,4%	6,2%			6,0%	5,7%	5,2%	5,4%	90,9	2 523	37
Biélorussie	5%	4,1%			3,9%	-4,7%	2,4%	1,1%	71,8	7 820	9,2
Arménie		9,2%	7,8%	7,4%	8,7%	12,6%	6,0%	5,2%	24,2	8 153	3
Kirghizstan	8,1%	8,8%			4,2%	6,3%	4,4%	4,2%	12,8	1 843	7,2
Tadjikistan					8,3%	8,0%	6,5%	4,5%	11,9	1 184	10,2

*Comprend la population des régions de Crimée et de Sébastopol, dont la France ne reconnaît pas l'annexion illégale par la Russie.

ACTIVITÉ	Production industrielle, g.a.			Ventes de détail, g.a.			Chômage		
	S1 24	T1 24	2023	S1 2024	T1 24	2023	T2 24	T1 24	2023
Russie	4,4%	5,6%	3,5%	8,8%	10,5%	6,4%	2,6%	2,8%	3,2%
Kazakhstan	2,8%	3,8%	4,3%	5,6%		7,7%		4,7%	
Ouzbékistan	7,8%	6,5%	6%	8,4%	9,3%	9,1%			
Biélorussie	7,1%	6,5%	7,7%	11,5%	13,1%	8,5%	3%	3,3%	
Arménie	18,2%	17,3%	4,1%		9,3%	11,1%			
Kirghizstan	15,9%	4,5%	2,7%	1%	12,5%	10,9%			
Tadjikistan			12%						

INDICES PMI	PMI manufacturier			PMI services		
	Juil-24	Juin-24	Mai-24	Juil-24	Juin-24	Mai-24
Russie	53,6	54,9	54,4	51,1	47,6	49,8
Kazakhstan	51,7	52,3	52,2	51,4	50,2	50,7

BARIL DE BRUT (USD)	Juil-24	Juin-24	Mai-24	Avril-24	Mars-24	Fév-24
Brent	85,2	82,3	81,8	89,9	85,4	83,5
Urals	74	69,6	67,4	75	70,3	68,3

Sources: EIA, Ministère russe du développement économique

POLITIQUE MONÉTAIRE	Inflation annuelle						Cible d'inflation	Taux directeur	
	Juil-24	Juin-24	Mai-24	Avr-24	Mars-24	Fév-24		Actuel	Depuis
Russie		8,6%	8,3%	7,8%	7,7%	7,7%	4%	18%	Juil-24
Kazakhstan	8,6%	8,4%	8,5%	8,7%	9,1%	9,3%	4-5%	14,25%	Juil-24
Ouzbékistan	10,5%	10,6%	10,6%	8,1%	8%	8,4%	5%	13,5%	Juil-24
Biélorussie	5,5%	5,8%	5,7%	5,6%	5,6%	5,6%	5%	9,5%	Juin-23
Arménie	1,4%	0,8%	0,3%	-0,7%	-1,2%	-1,7%	4%	7,75%	Juil-24
Kirghizstan		4,5%	4,6%	5,2%	5,2%	5,1%	5-7%	9%	Mai-24
Tadjikistan		3,5%	3,6%	3,4%	3,6%	3,6%	6% (±2)	9%	Août-24

ENDETTEMENT ET RÉSERVES	Russie	Kazakhstan	Ouzbékistan	Biélorussie	Arménie	Kirghizstan	Tadjikistan
Dettes publiques (% PIB)	01/01/24	01/04/24	01/01/23	01/06/22	01/04/24	01/09/23	01/01/23
	15,8%	20%	36,4%	33%	40%	56%	34,6%
Dettes externes (% PIB)	01/07/24	01/04/24	01/04/22	01/04/24	01/10/23	01/07/23	01/07/2023
	14,9%	54,8%	59,3%	52,7%	62,2%	62,6%	52,2%
Réserves de change	01/01/24	01/07/24	01/07/24	01/07/24	01/04/24	01/04/24	01/06/23
Md USD	598,5*	39,9	36,3	8,4	3,3	3,5	3,2
Mois d'importations		6,8	10,2	2,1	2,8	3,2	6,5

*Dont avoirs en devises gelés depuis février 2022 dans le cadre des mesures restrictives adoptées contre la Russie

FINANCES	Solde courant, % PIB*					Solde budgétaire, % PIB*		
	Md USD**	S1 24	T1 24	2023	2022	S1 24	2023	2022
Russie	40,6	3,9%	4,6%	2,7%	10,6%	-0,5%	-1,9%	-2,1%
Kazakhstan	0,8	0,6%	2,4%	-3,3%	3,1%		-2,4%	0%
Ouzbékistan	-1,4		-5,6%	-8,6%	-0,8%		-5,5%	-4,2%
Biélorussie	-1,9		-11,3%	-1,4%	3,5%			-3,9%
Arménie	-0,5			-2,1%	0,8%		2%	-2,1%
Kirghizstan	-7			-55%	-44%		1,1%	-0,3%
Tadjikistan	-0,2				15,6%			-0,3%

*En proportion sur l'année **dernière période disponible

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
 Rédaction : Service économique régional de Moscou

Pour s'abonner : Moscou@dgtresor.gouv.fr