



# NOUVELLES ÉCONOMIQUES DE L'EURASIE

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

DE MOSCOU

N° 112 – 15 septembre 2023

## Sommaire

➤ Zoom : le projet de rouble numérique	2	Réserves.....	13
➤ Russie	9	➤ Arménie	13
Politique monétaire.....	9	Politique monétaire.....	13
Activité.....	10	Réserves.....	13
Compte courant.....	11	Budget.....	13
Prévisions.....	11	➤ Moldavie	13
Commerce extérieur.....	12	Réserves.....	13
Inflation.....	12	Inflation.....	14
➤ Biélorussie	12	➤ Kirghizstan	14
Réserves.....	12	Activité.....	14
Inflation.....	12	Commerce extérieur.....	14
➤ Kazakhstan	12	Inflation.....	14
Activité.....	12	Investissement.....	14
Inflation.....	13	➤ Ouzbékistan	14
		Politique monétaire.....	14
		➤ Tableaux de synthèse	15

## 🔍 Zoom : le projet de rouble numérique

*La Russie a annoncé au mois d'août 2023 le lancement de la phase d'expérimentation de sa monnaie numérique de banque centrale après plusieurs années de conception et d'étude. Le rouble numérique est conçu comme une troisième forme de monnaie dont l'émission et le stockage relèvent directement de la Banque centrale, mais dont la mise à disposition est confiée aux banques de second rang. Officiellement destiné à faciliter les opérations de paiement tout en stimulant l'innovation financière et la numérisation de l'économie, le rouble numérique permet également de franchir un pas supplémentaire vers l'autonomisation de l'architecture financière russe, notamment en matière de paiements transnationaux, tout en offrant aux autorités un outil de surveillance additionnel. Ces dernières devront toutefois composer avec des agents économiques dans l'ensemble réticents et dubitatifs à l'égard de ce nouvel instrument, tandis que les faiblesses structurelles de la devise russe pourraient freiner son développement à l'international.*

### 1. Après trois années de développement, le rouble numérique est entré dans sa phase expérimentale

**Le rouble numérique est une monnaie numérique de banque centrale (MNBC) constituant une troisième forme de monnaie**, aux côtés des monnaies fiduciaire/physique (pièces et billets) et scripturale/électronique (réserves des établissements de crédits à la Banque centrale). Il remplit l'ensemble des fonctions d'une monnaie classique (réserve de valeur, unité de compte et intermédiaire des changes), est émis et échangeable au pair avec les autres formes de monnaie centrale, dont il combine les caractéristiques : identifiant unique et utilisation « hors ligne » (à l'instar de la monnaie physique), dématérialisation et possibilité de paiements hors ligne (à l'instar de la monnaie scripturale). **L'émission de cette MNBC est centralisée (contrairement aux crypto-monnaies) par un émetteur unique – la Banque de Russie – et sa valeur est adossée à celle du rouble.** Les roubles numériques sont stockés via des portefeuilles ouverts par l'intermédiaire des banques de second rang sur une plateforme directement administrée par la Banque de Russie. Le rouble numérique est conçu exclusivement comme un outil de paiement : il ne peut servir ni à l'octroi de crédits, ni au placement sur des dépôts rémunérés.

**La Banque de Russie (BdR) a annoncé le début de l'expérimentation en conditions réelles de sa MNBC le 15 août dernier.** La phase initiale de test du rouble numérique est conduite avec un nombre limité de participants comprenant 13 banques<sup>1</sup>, 30 points de ventes répartis dans 11 villes et 600 citoyens russes. Elle visera dans un premier temps à vérifier le fonctionnement des opérations les plus simples, notamment l'ouverture d'un portefeuille numérique, les

<sup>1</sup> VTB, Gazprombank, Alfa-Bank, Promsvyazbank, Sovcombank, Rosbank, DOM.RF, « Sinara », « Ingosstrakh Bank » Transkapitalbank, MTS-Bank et Kivi Bank.

virements entre clients et le paiement par QR-code. Un deuxième groupe pilote de 16 banques devrait se joindre à l'expérimentation en 2024, avant un lancement prévu à grande échelle en 2025.

**Le rouble numérique était en gestation depuis près de trois ans.** Initialement prudente, la BdR avait ouvert la discussion sur l'opportunité de la création d'une MNBC en octobre 2020 par la publication d'un rapport consultatif, qui avait ultérieurement donné lieu au développement d'une Conception du rouble numérique (avril 2021) consacrant un modèle intermédié de détail à deux niveaux<sup>2</sup>. La feuille de route de la BdR, qui prévoyait l'adoption des amendements législatifs nécessaires au lancement de sa MNBC début 2022, a été vraisemblablement perturbée par la guerre en Ukraine : la loi fédérale n°339 instituant une nouvelle forme de monnaie a finalement été promulguée par le président Poutine le 24 juillet dernier et est entrée en vigueur début août, ouvrant la voie à la phase d'expérimentation.

## 2. Le rouble numérique est appelé à simplifier les transactions intra- et internationales, tout en renforçant l'emprise étatique sur le système financier

**La mise en place du rouble numérique bénéficierait prioritairement aux ménages et aux entreprises.** Selon la Banque de Russie, les principaux avantages de la MNBC seraient liés à une réduction des coûts de transactions pour les agents économiques grâce à une tarification unique des opérations de paiement. Cela bénéficierait particulièrement aux entreprises, qui verraient baisser le coût des commissions à 0,3% (contre 0,5% actuellement) pour les paiements sortants, et à un taux proche de zéro pour les paiements entrants (contre 1,2% à 2,2% en moyenne actuellement)<sup>3</sup>. La facilité d'utilisation du portefeuille serait garantie par son accès via l'application de n'importe quelle banque participante, et la possibilité d'effectuer des transactions hors ligne (dont les modalités restent néanmoins à définir). Enfin, le rouble numérique serait plus sûr, étant garanti directement par la Banque de Russie et ainsi protégé du risque de faillite, tandis que les opérations de paiement seraient sécurisées grâce à un système de vérification à deux niveaux par la banque commerciale puis la Banque de Russie. Du point de vue des marchés financiers, le rouble numérique stimulerait la concurrence et l'innovation en forçant les banques à participer à ce système de paiements et à innover pour rester compétitives. Cette MNBC permettrait aussi à terme de faciliter les paiements transfrontaliers, considérablement entravés depuis le 24 février 2022 malgré l'existence du Système de transferts de messages financiers (SPFS), équivalent russe de SWIFT créé en 2014.

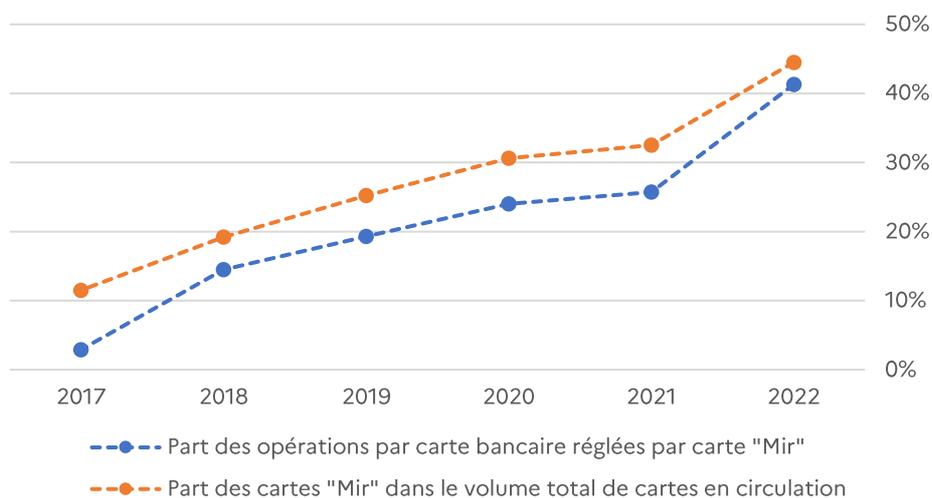
**Le rouble numérique s'inscrit dans un objectif plus large d'autonomisation de l'infrastructure financière russe.** Depuis 2014, la Banque de Russie a mis en place divers instruments de paiement (carte bancaire, systèmes de virements, etc.) destinés à proposer des alternatives russes dans un secteur dominé par les technologies occidentales. Secondaire avant l'invasion

<sup>2</sup> Ce modèle accorde un rôle central aux banques et autres institutions financières qui sont chargées d'ouvrir les portefeuilles électroniques et de conduire les opérations de paiements pour le compte de leurs clients sur la plateforme développée par la banque centrale. La BdR avait directement exprimé sa préférence pour ce modèle, qui répondait également aux craintes du secteur bancaire de se voir évincé dans le cadre de ce nouvel instrument.

<sup>3</sup> Rapport de l'Institut Gaïdar, « [Règles et conséquences de la mise en place du rouble numérique](#) »

de l'Ukraine par la Russie, l'utilisation de ces outils a considérablement progressé depuis 2022, tirant profit de la baisse de la concurrence induite par les sanctions financières. Ainsi, la carte bancaire « Mir » lancée en 2014 a vu sa part de marché – entendue comme sa part dans la valeur totale des opérations effectuées par carte bancaire en Russie – progresser de 25,7% en 2021 à 41,3% en 2022, et près d'une carte bancaire sur deux émise en Russie relève désormais de ce système de paiement, contre une sur trois en 2021. Cette évolution s'explique à la fois par les restrictions imposées par Visa et MasterCard<sup>4</sup>, mais aussi par des mesures incitatives mises en place par les autorités depuis 2020, telles que la conditionnalité du versement de certaines aides sociales à la possession d'une carte « Mir »<sup>5</sup>, et des mécanismes de cashback permettant le remboursement partiel de certains achats.

Figure 1. Évolution du marché russe des cartes de paiement, % total



Source : Banque de Russie

**Cette MNBC renforcerait encore davantage le contrôle des flux financiers par les autorités.** De par sa traçabilité accrue liée à son identifiant unique, le rouble numérique permettrait de faciliter le suivi des mouvements financiers, de simplifier le contrôle budgétaire, d'améliorer l'efficacité des dispositifs LAB-FT (lutte contre les blanchiments de capitaux et contre le financement du terrorisme) et de lutte contre la corruption. Les paiements effectués à l'aide de cette forme de monnaie ne seront pas anonymes : l'accès à la plateforme numérique est conditionné à l'enregistrement de l'utilisateur via l'application « Services publics », puis à une procédure d'identification auprès de la banque participante. **De fait, depuis 2018, une part croissante des opérations bancaires transitait déjà par la plate-forme de la Banque centrale via son Système de paiements rapides (SBP)<sup>6</sup>, qui s'est imposé comme un rouage essentiel du**

<sup>4</sup> Impossibilité d'utiliser des cartes bancaires russes à l'étranger, et non-renouvellement des cartes existantes à leur date d'expiration.

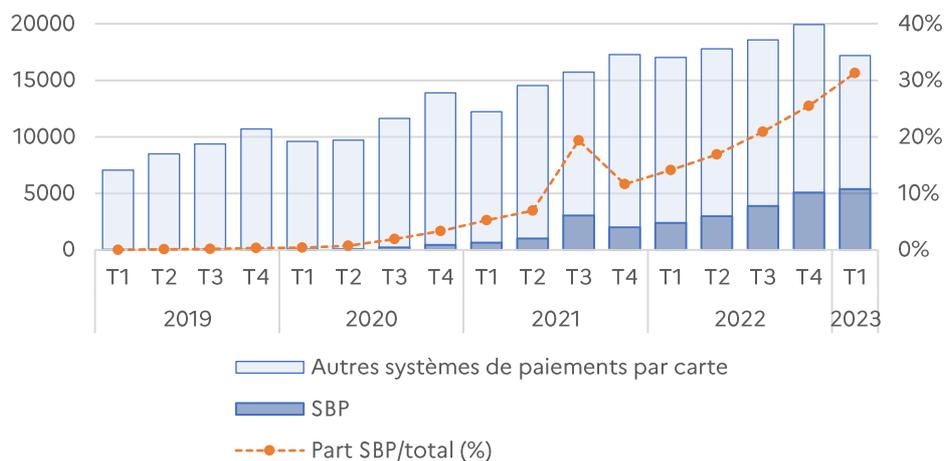
<sup>5</sup> Dont les aides sociales versées aux familles nombreuses.

<sup>6</sup> Système permettant d'effectuer des paiements et virements interbancaires instantanés sans frais en-dessous de 100 000 RUB.

système bancaire russe. En 2022, la valeur totale des opérations effectuées à l'aide du SBP atteignait 14 400 Md RUB, soit 10,6% du PIB russe et plus du double de l'année précédente. 208 banques russes – sur un total de 324 – étaient connectées au SBP, dont les principales banques du pays (Sberbank, VTB, etc.), et la part de ce système dans le volume total de virements oscillait entre 65 et 80% pour la majorité des banques<sup>7</sup>.

**Le positionnement de Sberbank freine cependant la progression des outils de la Banque centrale.** Profitant de sa position dominante, la première banque du pays par les actifs continue de développer parallèlement son propre système de virements. Par conséquent, et malgré sa progression très significative, la part du SBP dans les virements totaux du système bancaire russe n'était que de 19,6% en 2022, et restait en tout état de cause inférieure à celle de Sberbank. De même, cette banque s'est retirée du groupe d'institutions participant à l'expérimentation du rouble numérique sans qu'aucune explication officielle n'ait été fournie. Sberbank avait par le passé exprimé ses réticences quant à ce projet, concernant, d'une part, le risque de sorties de liquidité du système bancaire (qui pourrait atteindre 2000 à 9000 Md RUB, soit 1 à 6% du PIB russe, sur les trois premières années selon différentes estimations) lié à la redistribution des fonds entre les différentes formes de monnaie<sup>8</sup>; d'autre part, le choix d'un modèle réduisant les banques commerciales au rang d'intermédiaires avait été jugé inapproprié<sup>9</sup>.

Figure 2. Part du SPB dans les opérations par carte, Md RUB, % total



Source : Banque de Russie

<sup>7</sup> La part restante étant constituée de virements intra et interbancaires classiques de carte à carte ou par coordonnées bancaires.

<sup>8</sup> Estimations de SBER et du Centre d'analyse macroéconomique et de prévision à court terme. La Banque de Russie s'était dite prête à octroyer des financements à long terme aux banques et à baisser son taux directeur pour soutenir leur liquidité en cas de réalisation d'un tel scénario, tout en soulignant que seule une demande extrêmement forte de roubles numériques entraînerait un déficit de liquidités du secteur bancaire russe, qui est structurellement excédentaire en la matière.

<sup>9</sup> G. Gref avait fait part de sa préférence pour un système permettant le dépôt direct de roubles numériques auprès des banques de second rang, qui préserverait la liquidité des banques.

### 3. Le rouble numérique suscite néanmoins interrogations et réticences

Le projet de MNBC suscite pour l'heure un enthousiasme limité auprès des ménages. Un sondage mené en août par le Centre panrusse d'étude de l'opinion publique (VTsIOM), réputé proche du Kremlin, signalait qu'un Russe sur sept (15%) était dûment informé du lancement à grande échelle du rouble numérique en 2025. Une personne sondée sur deux (51%) éprouvait des difficultés à indiquer l'utilité de cette nouvelle forme de monnaie<sup>10</sup>, et 58% des sondés se montraient réticents à l'idée de l'utiliser. Si ces chiffres doivent être mis en regard du stade de développement encore précoce de la MNBC, ils reflètent cependant la difficulté constante à valoriser ce projet.

Figure 3. Résultats du sondage sur le rouble numérique mené par le VTsIOM, % réponses

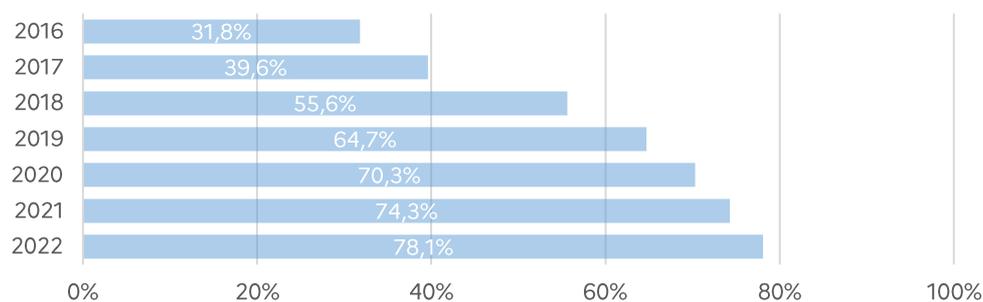


Source : VTsIOM

<sup>10</sup> Les principaux avantages cités par les personnes sondées concernent la plus grande transparence et sécurisation des opérations financières (22%), la facilité d'utilisation (13%), la croissance économique et le progrès (11%).

La plus-value apportée par la MNBC apparaît marginale dans un contexte d'utilisation déjà très importante des moyens de paiement électroniques, dont la part dans l'achat de biens et services passée de 32% en 2016 à 78% en 2022, et de numérisation avancée du système bancaire russe. Du point de vue du grand public, cette nouvelle forme de monnaie se distingue certainement peu des solutions existantes tout en soulevant des interrogations en matière de confidentialité des données.

Figure 4. Part des achats de biens et services réglés avec des moyens de paiements électroniques



Source : Banque de Russie

La MNBC peine également à convaincre le secteur privé. Selon les résultats d'un sondage publié par Forbes, 9 entreprises sondées sur 10 considéraient le rouble numérique comme inutile ou n'en saisissaient pas l'intérêt. 15% des sondés exprimaient également des craintes quant au renforcement du contrôle étatique permis par ce dernier. **Les banques ont plus particulièrement exprimé leurs craintes quant à ce projet** : début août, l'Association des banques de Russie (ABR) a adressé un courrier à la BdR soulignant « l'attitude extrêmement méfiante » des citoyens à l'égard du rouble numérique, et lui intimant de préciser la nature de ce nouvel instrument ainsi que ses implications financières et structurelles pour les banques de second rang. Parmi les principaux risques identifiés par le secteur bancaire figurent une hausse potentielle du coût du crédit (de 0,5 p.p. selon l'ABR), répercutant la nécessité pour les banques d'augmenter la rémunération des dépôts afin de limiter la fuite de liquidité vers le rouble numérique<sup>11</sup>. Plus généralement, le rouble numérique nourrit des craintes relatives à l'empiètement croissant de la Banque centrale sur l'activité des banques commerciales<sup>12</sup>.

**Le développement à l'international du rouble numérique pourrait s'avérer difficile.** L'utilisation du rouble numérique pour effectuer des paiements transfrontaliers nécessiterait la conclusion d'accords bilatéraux avec chaque pays disposant de sa propre MNBC. Compte tenu du calendrier de développement du rouble numérique, et de l'absence actuelle d'intérêt

<sup>11</sup> La Banque de Russie entend prévenir ce risque en limitant le montant des virements pouvant être effectués depuis un compte bancaire traditionnel vers le portefeuille numérique à 300 000 RUB par mois (environ 3 000 EUR). L'utilisation des fonds disponibles sur le portefeuille n'est quant à elle pas limitée.

<sup>12</sup> Selon A. Voyloukov, vice-président de l'ABR interrogé par Vedomosti, le rouble numérique pourrait devenir un instrument de masse si la BdR garantissait la quasi-gratuité des transactions. Mais « il faut comprendre que la BdR devrait alors endosser directement le rôle des banques et prendre en charge l'intégralité de leur travail avec les clients. Se poserait dès lors la question de l'utilité des banques et des autres systèmes de paiements ».

exprimé par d'éventuels partenaires, un tel usage de la MNBC ne pourrait probablement pas intervenir avant plusieurs années. Le potentiel d'exportation du rouble numérique et son attractivité seraient minés par les mêmes difficultés que celles du rouble standard : instabilité chronique du taux de change, faiblesse institutionnelle de la Russie et régime de sanctions en vigueur. Le rouble numérique ferait également face à la concurrence d'autres MNBC tel que le yuan numérique, dont le développement est plus avancé.

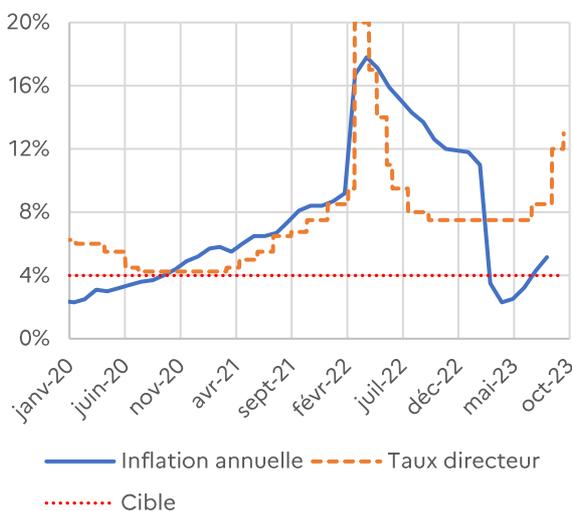


## Russie

### Politique monétaire

**Le 15 septembre 2023, la Banque de Russie (BdR) a décidé de relever son taux directeur de 100 pdb à 13%.** Il s'agit de la troisième hausse de taux directeur en trois mois. Cette nouvelle décision vise à limiter l'accélération de l'inflation, qui s'est établie à 5,5% en glissement annuel au 11 septembre 2023 (5,2% en août, 4,3% en juillet). Au cours des trois derniers mois, la dynamique des prix s'est maintenue nettement au-dessus du niveau nécessaire au retour à la cible en 2024 : l'inflation corrigée des effets saisonniers et annualisée a atteint 9% au cours de cette période (8,4% pour l'inflation sous-jacente), soit deux fois plus que la cible (4%).

Figure 1. Inflation et politique monétaire



Source : Banque de Russie, Rosstat

Le signal envoyé aux agents économiques s'est légèrement adouci en vue de la prochaine réunion de politique monétaire : la BdR « examinera le bien-fondé d'une hausse

supplémentaire du taux directeur»<sup>13</sup>. Le communiqué évoque de nouveau des facteurs désinflationnistes, liés à un ralentissement de la demande intérieure et à une amélioration du solde commercial.

**Le principal facteur inflationniste est l'effet de transmission du change aux prix.** La dépréciation du rouble aurait notamment été renforcée par la croissance de la demande intérieure, qui est en partie satisfaite par la hausse des importations.

**Les anticipations d'inflation ont augmenté, renforçant la spirale inflationniste.** Ce phénomène est particulièrement marqué pour les entreprises, dont les anticipations à 3 mois ont augmenté de 17,5% en juillet à 24,5% en septembre. A moyen terme, le maintien de ces anticipations à un niveau élevé, associées aux sanctions commerciales, demeure le principal risque inflationniste.

**La BdR a également actualisé ses prévisions macroéconomiques à l'occasion de cette décision.** Les prévisions d'activité demeurent inchangées en 2023, avec une croissance attendue à 1,5-2,5%, et ont été revues à la baisse de 1 p.p. en 2023 sur la partie supérieure de la fourchette à 0,5-1,5% (0,5-2,5% précédemment). **Les prévisions de taux directeur ont été significativement revues à la hausse à 9,6-9,7% en moyenne en 2023 (7,9-8,3% auparavant), et à 13-13,6% entre le 18 septembre et la fin de l'année.** En 2024, le taux directeur moyen serait compris entre 11,5% et 12,5% (8,5-9,5% précédemment). L'inflation est désormais attendue entre 6 et 7% fin 2023, (contre 5-6,5% précédemment) et reviendrait à la cible en 2024.

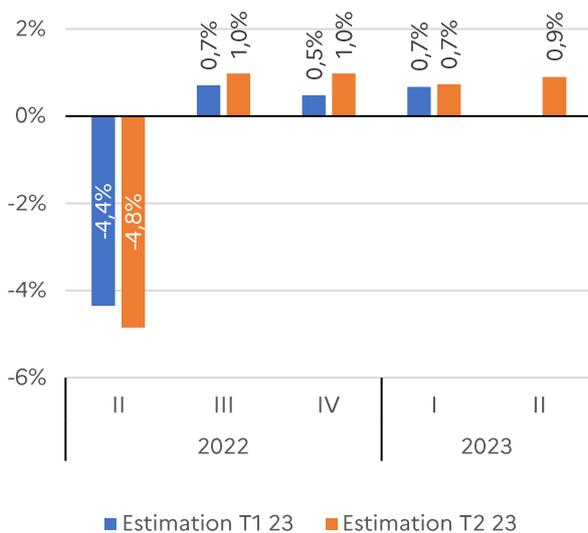
**L'évolution de ces prévisions indique la volonté de la BdR d'inscrire sa politique restrictive dans la durée : aucune baisse de taux ne serait envisagée avant 2024, et une nouvelle hausse de 100 pdb pourrait intervenir d'ici la fin de l'année.**

<sup>13</sup> Dans sa décision du 15 août dernier, elle « envisageait la possibilité d'une hausse supplémentaire de taux directeur ».

## Activité

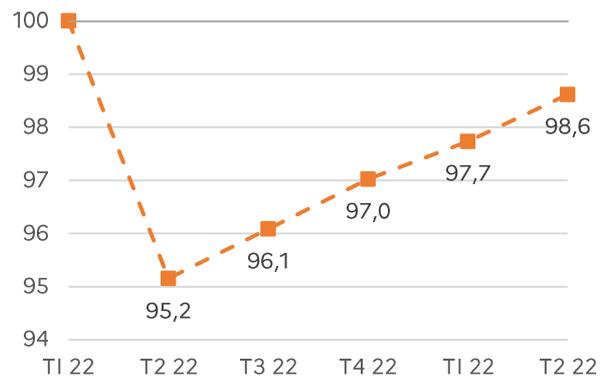
Le PIB de la Russie corrigé des variations saisonnières a augmenté de 0,9% au T2 2023 en glissement trimestriel. La croissance a accéléré par rapport au rythme du 1<sup>er</sup> trimestre (+0,7% au T1 2023 en g.t.). Les estimations révisées pour les trimestres précédents font ressortir une plus forte chute d'activité au T2 2022 (-4,8%, contre -4,4% précédemment) suivie d'une reprise plus rapide (+1% au T2-T3 2022, contre 0,5-0,7% précédemment).

Figure 2. Variation du PIB, c.v.s., g. t.



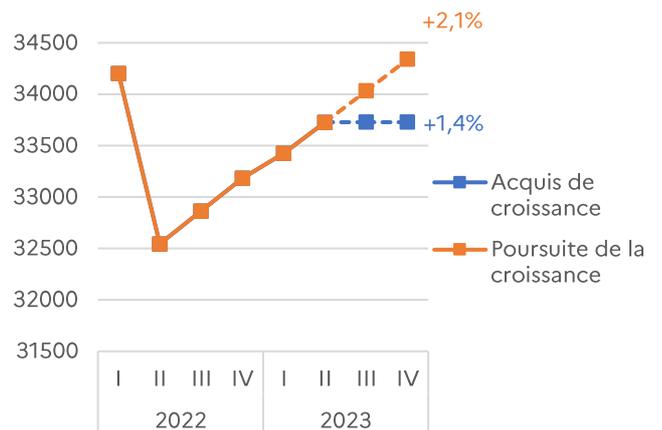
Mesuré en niveau, le PIB de la Russie restait inférieur à son niveau du début d'année 2022. Au T2 2023, le PIB russe était inférieur de 1,4% à son niveau du 1<sup>er</sup> trimestre 2022, qui peut être considéré comme le dernier trimestre « normal ». L'économie russe a toutefois récupéré près de 71% de la baisse d'activité enregistrée entre le 1<sup>er</sup> et le 2<sup>e</sup> trimestre 2022, coïncidant avec l'entrée en vigueur des sanctions de l'UE et du G7.

Figure 3. PIB en niveau, T1 2022 = 100



Ces données actualisées permettent d'estimer l'acquis de croissance<sup>14</sup> de la Russie à 1,4% en 2023 (contre 0,3% précédemment). Dans l'hypothèse où l'activité progresserait constamment au rythme du dernier trimestre connu, la croissance du PIB s'élèverait à 2,1%, ce qui correspondrait quasiment à un rétablissement du niveau d'activité de 2021.

Figure 4. PIB de la Russie (c.v.s., prix constants 2021), Md RUB



Sources : Rosstat, calculs du SER

<sup>14</sup> Variation d'activité mesurée dans l'hypothèse où l'activité stagnerait au niveau du dernier trimestre connu jusqu'à la fin de l'année

## Compte courant

Selon les données préliminaires de la Banque de Russie, l'excédent du compte courant en janvier-août 2023 s'est élevé à 25,6 Md USD, soit 1,9% du PIB prévisionnel en proportion sur l'année, contre un excédent de 184,8 Md USD sur la même période en 2022. L'excédent de la balance commerciale s'est établi à 72,6 Md USD en janvier-août 2023, contre 229,3 Md USD sur la même période en 2022. En août, la balance courante est ressortie en excédent à hauteur de 2,8 Md USD (contre 19,5 Md USD en août 2022).

## Prévisions

Le ministère du Développement économique a dévoilé à la presse ses prévisions d'activité actualisées. Par rapport à ses dernières prévisions datant du mois d'avril, le ministère a significativement amélioré ses anticipations d'activité, avec une croissance désormais attendue à +2,8% en 2023 (+1,6 p.p.), et à 2,3% en 2024 (+0,3 p.p.). Dans ce contexte, un maintien du chômage à un niveau plus faible est attendu (3,1% en 2023-2024, contre 3,5% précédemment), qui s'accompagnerait de plus forts taux de croissance, notamment dans l'industrie (3,6% en 2023, soit +3,4 p.p.) et le commerce de détail (5,8%, soit +0,5 p.p.). Pour mémoire, ces prévisions servent de base à la planification budgétaire des trois prochaines années.

Les anticipations liées au taux de change et à l'inflation sont moins optimistes. L'inflation annuelle est désormais prévue à +7,5% fin 2023, soit plus de deux points de pourcentage supplémentaires par rapport aux précédentes prévisions. Le taux de change moyen du rouble par rapport au dollar serait également moins avantageux à 85 en moyenne en 2023 (contre 77 précédemment) et 90 en 2024 (contre 77 précédemment), ce qui reflète l'affaiblissement significatif de la devise russe en 2023.

<sup>15</sup> Le premier ministre M. Michoustine et le conseiller économique du président M. Orechkin affirmaient

Figure 5. Comparatif des prévisions macroéconomiques du MinDevEco

	2023		2024	
	Avril	Sept.	Avril	Sept.
PIB (% , g.a.)	1,2	2,8	2	2,3
Inflation en fin d'année (% , g.a.)	5,3	7,5	4	4,5
USD/RUB (moyenne annuelle)	76,5	85,2	76,8	90,1
Chômage (%)	3,5	3,1	3,5	3,1
Solde courant (Md USD)	86,8	74,4	81	80,7

Source : ministère du Développement économique russe

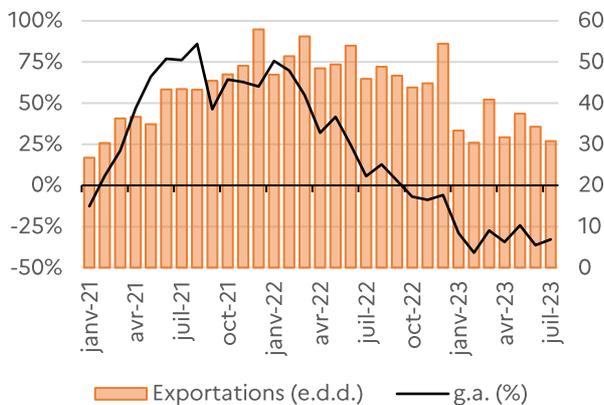
Ces prévisions sont jugées relativement optimistes par plusieurs experts interrogés par les médias russes. Elles se situent dans la fourchette haute des prévisionnistes russes, dont la prévision médiane d'activité s'élevait à +2,2% en 2023 et +1,5% en 2024 selon les derniers résultats du sondage macroéconomique publié par la Banque de Russie. Plusieurs spécialistes notent que la croissance pourrait ralentir en fin d'année, avec une possible récession au 4<sup>e</sup> trimestre, du fait d'un *policy mix* plus restrictif : au resserrement de la politique monétaire s'ajouterait la nécessité de tenir l'objectif annuel de déficit<sup>15</sup>, qui impliquerait une réduction des dépenses publiques nominales d'environ 15% entre septembre et décembre. En marge du Forum économique de Vladivostok, le PDG de Sberbank jugeait « évident » que la croissance dépasserait 2% en 2023 et serait comprise entre 2 et 3%.

réemment que la Russie parviendrait à tenir son objectif de déficit à 2% du PIB en 2023.

## Commerce extérieur

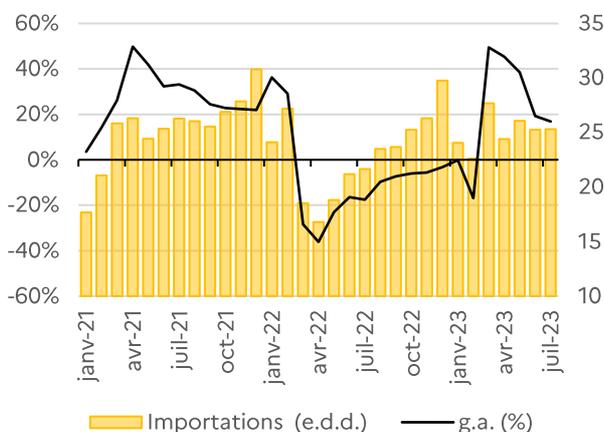
Les exportations de biens ont diminué de 33% en juillet 2023 en g.a., et de 10,2% en g.m. à 30,8 Md USD. Sur les sept premiers mois de l'année, elles atteignaient 239 Md USD, en baisse de 32,2% en g.a.

Figure 6. Exportations de biens en valeur, Md USD



Les importations de biens ont progressé de 16,9% en g.a. en juillet 2023, et de 0,3% en g.m. à 25,3 Md USD. Sur les sept premiers mois de l'année, l'augmentation atteint 18,3% en g.a. à 175,4 Md USD.

Figure 7. Importations de biens en valeur, Md USD



Source : Banque de Russie

## Inflation

L'inflation s'est établie à 0,13% entre le 5 et le 11 septembre. Au 11 septembre, elle s'élevait à 5,33% en g.a., et 3,9% depuis le début de l'année.

## Biélorussie

### Réserves

Au 1<sup>er</sup> septembre 2023, les réserves de change s'élevaient à 8 Md USD – soit une hausse de 7,1% en g.a. – couvrant 2,2 mois d'importations.

### Inflation

L'inflation annuelle a ralenti à 2,3% en août 2023, contre 2,7% en juillet. Les prix ont augmenté de 3,4% pour les produits alimentaires et de 7,2% pour les services, alors que pour les produits non alimentaires les prix ont baissé de 2,6% en g.a.

L'indice des prix de la production industrielle a progressé de 3,1% en g.a. en août 2023.

## Kazakhstan

### Activité

Le PIB a augmenté de 4,9% en g.a. en janvier-août 2023.

L'indicateur avancé d'activité économique de la Banque nationale du Kazakhstan s'est élevé à 49,9 points en août 2023 contre 50,7 points en juillet. Dans la production, l'indice a diminué à 49,8 (contre 50,2 en juillet). Les indices des industries extractives et de la construction ont progressé par rapport à juillet à 49,7 points (contre 48,9 et 94,4 respectivement), mais restent en-dessous du seuil de progression. Seul

l'indice des services se maintient en territoire positif (50,1 contre 51,3 en juillet)<sup>16</sup>.

**Les ventes de détail ont augmenté de 7,3% en g.a. en janvier-août 2023**, et de 1,3% en août 2023.

**La production industrielle a augmenté de 3,8% en g.a. en janvier-août 2023 et de 5,4% en août en g.a.** La production des industries extractives a augmenté de 4,3% en g.a. et celle du secteur manufacturier de 3,1% en janvier-août 2023.

## Inflation

**Les anticipations d'inflation des ménages à 12 mois se sont élevées à 16,4% en août 2023**, contre 16,9% en juillet.

## Réserves

**Au 1<sup>er</sup> septembre 2023, les réserves de change de la Banque nationale du Kazakhstan s'élevaient à 33,6 Md USD**, soit une hausse de 2,8% en g.a., couvrant 6,3 mois d'importations. À la même date, les réserves du Fonds national s'élevaient à 60 Md USD – en hausse de 12,4% en g.a.

# Arménie

## Politique monétaire

**Le 12 septembre 2023, la Banque centrale d'Arménie a décidé d'une baisse du taux directeur de 50 points de base à 9,75%**. Elle poursuit ainsi son cycle de détente de la politique monétaire par une troisième baisse consécutive, après un resserrement significatif entre février 2022 et juin 2023 (de 7,75% à 10,75%).

<sup>16</sup> Un indice au-dessus de 50 points correspond à une progression.

**L'Arménie est restée en déflation en août pour le troisième mois consécutif, avec une baisse des prix de 0,2%**. Selon la Banque d'Arménie, ce phénomène résulterait d'abord d'une pression déflationniste extérieure : l'inflation aurait ralenti dans les principales économies partenaires du pays du fait de la hausse des taux, contribuant à un ralentissement de la demande mondiale. Au niveau national, le ralentissement de l'activité économique et de l'inflation au 3<sup>ème</sup> trimestre aurait été favorisé par une politique monétaire restrictive et par l'appréciation du dram.

## Réserves

**Au 1<sup>er</sup> septembre 2023, les réserves de change s'élevaient à 4,2 Md USD** – en hausse de 16,5% en g.a. – couvrant 4,3 mois d'importations.

## Budget

**Selon le service de statistiques, le solde budgétaire est ressorti en excédent de 96,4 Md AMD en janvier-juillet 2023**, soit environ 247,7 M USD et 1,7% du PIB prévisionnel 2023 (en proportion sur l'année).

# Moldavie

## Réserves

**Les réserves de change de la Moldavie se sont élevées à 4,8 Md USD fin août 2023**, en hausse de 15,5% en g.a. Elles représentent 5,6 mois d'importations.

## Inflation

L'inflation annuelle a ralenti à **9,7% en août 2023**, contre 10,8% en juillet. Les prix ont augmenté de 9,6% pour les biens alimentaires, de 5,5% pour les biens non alimentaires et de 16,3% pour les services.

## Kirghizstan

### Activité

Le PIB a augmenté de **3,3% en janvier-août 2023 en g.a.** La production industrielle a diminué de 0,3% en janvier-août 2023 en g.a. Les ventes de détail ont augmenté de 7,2% en janvier-août 2023 en g.a.

### Commerce extérieur

Le solde commercial a été déficitaire à hauteur de **4,9 Md USD en janvier-juillet 2023**, contre un déficit de 4 Md USD sur la même période en 2022. Les importations se sont établies à 6,6 Md USD, en hausse de 29,4% en g.a., tandis que les exportations ont augmenté de 45,6% en g.a. à 1,6 Md USD.

## Inflation

L'inflation annuelle a atteint **9,5% en août 2023**, contre 10,3% en juillet.

## Investissement

L'investissement en capital fixe a augmenté de **11,9% en janvier-août 2023 en g.a.**

## Ouzbékistan

### Politique monétaire

Le **14 septembre 2023**, la Banque centrale a décidé de maintenir son taux directeur à **14%**. Les pressions inflationnistes sont persistantes, notamment du fait d'anticipations d'inflation élevées (14,2% en août), bien que l'inflation annuelle soit stable à 9% depuis le mois de juin. Pour mémoire, le taux directeur demeure inchangé depuis le 17 mars 2023. La Banque nationale anticipe une inflation annuelle comprise entre 8,5 et 9,5% à la fin de l'année.

Figure 8. Inflation et politique monétaire



Source : Banque centrale d'Ouzbékistan

## 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%	4,9%****	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%	3,3%****	3,5%	3,8%	11	1 626	7,1
Tadjikistan	9,4%	8%	8%***	5%	4,5%	10	1 064	10

\*1<sup>er</sup> semestre 2023 ; \*\*janvier-juillet 2023 ; \*\*\* janvier-mai 2023 ; \*\*\*\*janvier-août 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	3,8%**	1,1%	7,3%**	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 ; \*\*janvier-août 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%	4,3%	3,3%	2,5%	2,3%	4%	13%	Sept-23
Kazakhstan	13,1%	14%	14,6%	15,9%	16,8%	4-5%	16,5%	Août-23
Ouzbékistan	9%	8,9%	9%	10,4%	11%	5%	14%	Mars-23
Biélorussie	2,3%	2,7%	2,9%	3,7%	4,7%	5%	9,5%	Juin-23
Arménie	-0,2%	-0,1%	-0,5%	1,3%	3,2%	4%	9,75%	Sept-23
Moldavie	9,7%	10,8%	13,2%	16,3%	18,1%	5% (±1,5)	6%	Juin-23
Kirghizstan	9,5%	10,3%	10,5%	11,3%	10,7%	5-7%	13%	Nov-22
Tadjikistan		2,3%	2,4%	2,4%	3,4%	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%	33,6	6,3
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	2,2
Arménie	48%	62,7%	-5,9%	0%	1,7%****	-2,1%	4,2	4,3
Moldavie	32,7%	62,2%	-13,8%	-13,1%	-4,6%*	-3,3%	4,8	5,6
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<sup>er</sup> 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](http://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international)