

NOUVELLES ÉCONOMIQUES de l'EURASIE

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

Une publication du Service économique régional de Moscou
N°121 – 23 novembre 2023

Sommaire

Zoom sur le secteur de la
construction en Russie 2

Russie 8

Secteur bancaire 8

Inflation 8

Réserves 8

Biélorussie 9

Activité 9

Investissement 9

Kazakhstan 9

Maintien de la notation de Fitch 9

Revue macroéconomique par le FMI
au titre de l'article IV 10

Prévisions du consensus des
économistes 10

Investissement 10

Arménie 10

Activité 10

Endettement public 11

Réserves 11

Budget 11

Ouzbékistan 11

Activité 11

Commerce extérieur 12

Kirghizstan 12

Compte courant 12

Transferts de fonds des expatriés.. 12

Réserves 12

Tableaux de synthèse 13

Zoom sur le secteur de la construction en Russie

La construction en Russie se situe depuis plusieurs années sur une trajectoire de forte croissance, qui n'a été affectée que de façon marginale par la crise de 2022. Le maintien et l'élargissement des subventions publiques à la construction mises en place pendant la pandémie a durablement soutenu la demande de logement des ménages, qui a atteint un pic à la fin du 3^{ème} trimestre 2023. Cette politique d'aide publique à la construction fait néanmoins l'objet de critiques de la part des autorités monétaires, qui soulignent les distorsions de prix et les risques financiers engendrés par ce dispositif, ainsi que son caractère insuffisamment ciblé. Ces tensions sont accrues par le relèvement rapide du taux directeur depuis juillet 2023, qui provoque une déconnexion croissante entre le marché du neuf subventionné et le reste de l'économie russe. La fin des aides à la construction officiellement prévue à la mi-2024 pourrait marquer un coup d'arrêt pour le secteur dans un contexte plus général de ralentissement de l'économie russe.

I. Un secteur résilient malgré la crise

Le secteur de la construction revêt un poids limité dans l'économie, mais est un employeur significatif. En 2022, la construction représentait 5,2% de la valeur ajoutée produite en Russie, une part relativement stable par rapport aux années précédentes. En comparaison internationale, le poids du secteur dans l'économie est relativement limité et place la Russie entre la Norvège (4,8%) et le Danemark (5,3%), et loin derrière les autres grands émergents, dont la Chine (7,1%) et l'Inde (8,1%)¹. En termes d'emplois, le secteur occupait la troisième position en 2022 avec 6,6 M d'actifs, soit 9,2% de la main d'œuvre employée en Russie (71,1 M) derrière l'industrie manufacturière (14%) et le commerce (18,6%). Cette proportion est élevée en moyenne internationale, supérieure à celle de la Chine (7,1%) et du Kazakhstan (7,4%) mais inférieure à celle de l'Inde (11,9%). L'écart entre l'intensité en main d'œuvre du secteur et sa contribution limitée à la croissance peut être relié à une faible productivité du travail, en baisse de 6,6% entre 2012 et 2022 alors que la productivité générale de l'économie russe a progressé de 9,1% sur cette période.

Le secteur a bien résisté à la crise en 2022. Après une progression de 7% en 2021, les activités de construction ont vu leur croissance légèrement ralentir à 5,2% en 2022, alors que l'économie russe a enregistré une récession de 2,1% sur cette période. La vigueur de la construction s'est

¹ Source: POLIDI Tatiana, «Tendances à long terme des principales agglomérations urbaines russes dans les sphères de l'économie, du logement et de la construction», Fonds « Institut de l'économie de la ville », 2023, diapositive n°2.

confirmée sur les 9 premiers mois de l'année 2023 avec une progression de 8,8% en g.a. En particulier, la construction de logements a fortement progressé à +11% en 2022, et a été stable en 2023 à +0,7% en g.a. en janvier-septembre.

L'effort de construction tend à se déplacer de l'Ouest vers l'Est du pays.

Si Moscou et son oblast concentrent toujours 17% des activités de construction d'habitations, avec 14,7 M de m² livrés en janvier-octobre 2023, l'activité a stagné, voire diminué par rapport à l'année passée (+0,2% à Moscou, -25% dans l'oblast). Ce constat est plus généralement valable pour les régions de Russie occidentale, avec un ralentissement de la construction de logements de 11,2% dans le district fédéral central et de 2,7% dans le district fédéral du Nord-Ouest sur cette période, alors que les districts fédéraux de l'Oural (9% de l'activité totale), de Sibérie (9%) et de l'Extrême-Orient (4%) enregistrent respectivement des taux de croissance de 7,8%, 8,4% et 15,1%.

II. Une résilience entretenue par d'importantes aides étatiques

Le secteur de la construction est soutenu par un vaste programme de subventions publiques au crédit immobilier depuis 2020.

Le cœur de ce programme est constitué de prêts immobiliers bonifiés pour l'achat d'un logement neuf², mis en place par les autorités russes fin avril 2020 pour soutenir la demande face à la pandémie de Covid. Il s'ajoute à plusieurs dispositifs préexistants, dont des crédits immobiliers à taux préférentiels pour les familles³ depuis 2018 et pour les personnes souhaitant s'établir dans l'Extrême-Orient⁴ depuis 2019. En 2022, les aides ont aussi été étendues aux employés du secteur des technologies de l'information et de la communication (TIC) afin d'enrayer la fuite des cerveaux dans ce secteur consécutive à l'invasion de l'Ukraine⁵. Au total, plus d'un tiers des crédits immobiliers aux ménages – en valeur – distribués entre début 2018 et septembre 2023 étaient subventionnés dans le cadre de l'un ou l'autre de ces programmes, cette proportion ayant nettement augmenté depuis 2022 (48% en 2022, 56% en 2023). Depuis 2018, le montant total des crédits subventionnés distribués a atteint 9177 Md RUB (130 Md USD), et l'essentiel de cette somme relève des subventions à la construction d'un logement neuf (54% du total) et du régime préférentiel pour les familles (38%), le reste étant réparti entre les crédits « Extrême-Orient » (4%) et les crédits « TIC » (3%).

Ces subventions ont substantiellement stimulé la distribution de prêts immobiliers et augmenté leur poids relatif dans le portefeuille de crédits des ménages.

Les prêts immobiliers représentaient 53% du portefeuille total de crédits des ménages en septembre 2023, contre 47% deux ans auparavant, et leur part dans le PIB a progressé de 8,5% à 10,7% au cours de cette période. Leur progression a été particulièrement rapide en 2023, atteignant 28,4% en g.a. contre 22,3% en moyenne pour les crédits aux

2 Crédit ouvert à tout citoyen russe majeur, proposé à un taux maximum de 8% portant sur une somme de 6 M RUB (12 M RUB à Moscou, Saint-Petersbourg et dans leurs régions respectives). L'État russe subventionne le prêt à hauteur du taux directeur + 2 à 5 p.p. selon le type de prêt.

3 Crédit proposé à un taux maximum de 6% à des familles ayant un enfant né entre 2018 et 2023/deux ou plus enfants mineurs/un enfant handicapé. Ce type de crédit n'est pas restreint au marché du neuf.

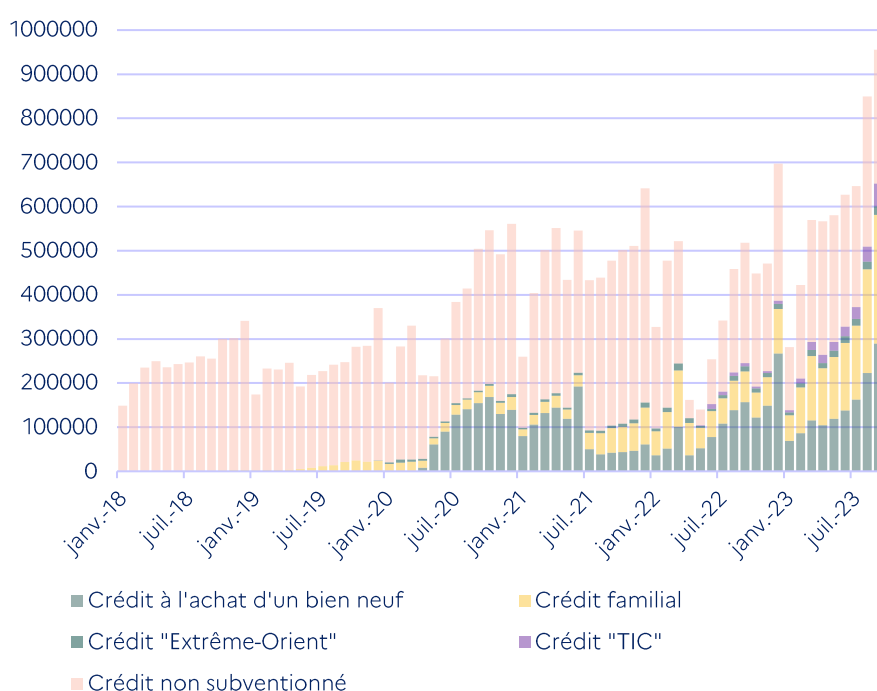
4 Crédit proposé à un taux maximum de 2% sur 20 ans portant sur un montant de 6 M RUB, ouverts à des couples de moins de 35 ans, aux personnes ayant déménagé dans le cadre de programmes de mobilité ainsi qu'aux réfugiés originaires d'Ukraine détenteurs d'un passeport russe.

5 Crédit proposé à un taux maximum de 5% portant sur un montant de 9 à 18 M RUB selon les régions, ouverts à tous les informaticiens de moins de 35 ans et sous condition de salaire entre 36 et 50 ans.

ménages. Le portefeuille total de crédits aux ménages s'établissait à 32 444 Md RUB (333 Md USD) en septembre 2023, soit 20,3% du PIB, dont 17 103 Md RUB (183 Md USD) de prêts immobiliers.

La distribution de prêts immobiliers a atteint un niveau record en septembre 2023. Au cours de ce mois, l'enveloppe accordée aux ménages a atteint 955,3 Md RUB (9,8 Md USD), en progression de 84% en g.a., et établissant un record pour le deuxième mois consécutif (+12% par rapport à août). Les crédits subventionnés représentaient 68% de l'enveloppe allouée, dont plus de 90% des crédits destinés à l'achat d'un logement neuf (cf. figure 1). Cette ruée sur l'immobilier s'explique principalement par le souhait des ménages de profiter de conditions avantageuses avant la montée des taux sur le marché immobilier dans le sillage du taux directeur, ainsi que par le durcissement des conditions financières du programme de prêts bonifiés à compter de la mi-septembre⁶.

Figure 1. Distribution mensuelle de crédits immobiliers, M RUB



Source : Banque de Russie, DOM.RF

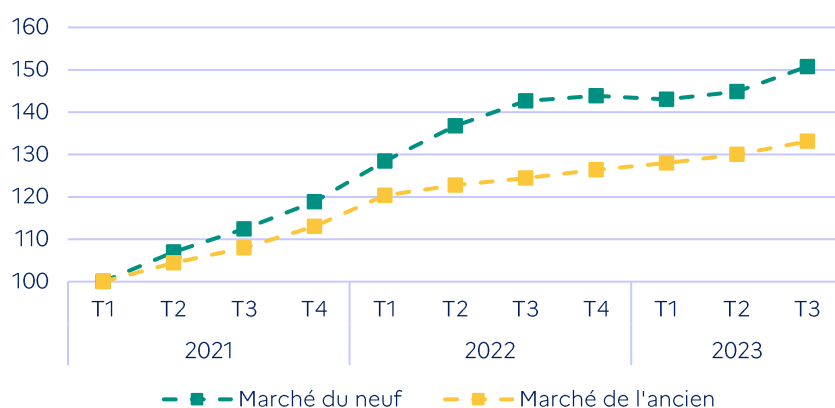
III. Des subventions publiques s'accompagnant de risques financiers accrus

La Banque de Russie (BdR) souligne de longue date les risques financiers associés à ces aides. La montée en puissance des prêts bonifiés sur la construction de logements alimente une divergence grandissante des prix sur le marché du neuf – fortement subventionné – et de l'ancien depuis début 2022 qui se traduit par un risque accru d'insolvabilité des ménages en cas de revente de biens immobiliers (cf. figure 2). Ainsi, le prix moyen au mètre carré d'un logement neuf a augmenté de 23% entre le début de l'année 2022 et le T3 2023, contre une hausse limitée à 5% pour un logement ancien, entraînant une hausse du différentiel de prix entre neuf

⁶ Relèvement du taux bonifié de 6,5% à 8% pour la construction d'un bien immobilier, et du montant de l'acompte initial à verser de 15% à 20% de la valeur du bien immobilier.

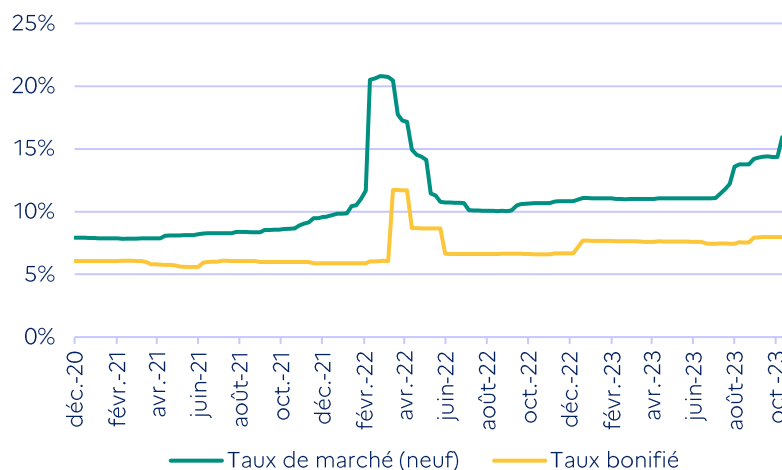
et ancien de 22% début 2022 à 42% au T3 2023. Cet écart devrait être amplifié par les récentes hausses de taux de la BdR, qui se répercutera avant tout sur la demande de logements anciens, celle de logements neufs étant préservée par le programme d'aide étatique. La massification des prêts subventionnés provoque aussi à une dégradation de la qualité du portefeuille d'actifs des banques via une hausse de la part des emprunteurs lourdement endettés et de la part des crédits avec un faible apport initial⁷. Ce dernier serait ainsi inférieur à 20% pour plus de 50% des crédits immobiliers au troisième trimestre 2023, contre moins de 30% début 2020. En réaction à ces évolutions, la BdR a renforcé les normes prudentielles appliquées aux banques, notamment le niveau de réserves sur les crédits ayant un taux inférieur à celui du marché⁸.

Figure 2. Variation cumulative de l'indice du prix au m² d'un logement, T1 2021 = 100



Source : Rosstat

Figure 3. Taux d'intérêts moyens sur les prêts immobiliers



Source : DOM.RF

La croissance du portefeuille de prêts subventionnés est porteuse d'externalités négatives affectant les politiques publiques. En limitant la part des crédits distribués aux taux du marché, ces subventions réduisent l'efficacité de la transmission à l'économie réelle des décisions de politique monétaire, et ce d'autant plus que l'écart entre taux de marché et taux subventionnés s'accroît (cf. figure 3). Cette divergence de taux,

⁷ Le taux de créances douteuses reste cependant contenu à 3,8% en septembre 2023 pour les crédits au détail

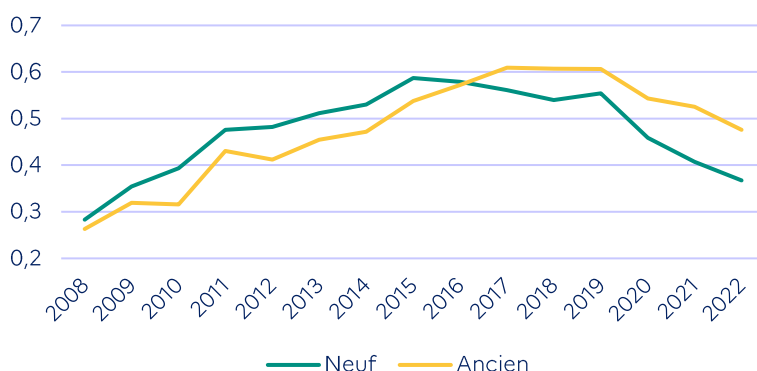
⁸ Depuis le 30 mai 2023, les réserves des banques doivent représenter 30% du montant d'un crédit dont le taux d'intérêt est inférieur de 0,2 p.p. au taux de marché, et 50% pour un taux inférieur de 0,5 p.p. ou plus.

associée à la croissance du portefeuille de crédits, implique une hausse de l'investissement budgétaire nécessaire à la poursuite des aides publiques : les dotations allouées à DOM.RF – institution financière publique chargée de la politique du logement – au titre des prêts bonifiés sur l'achat de logement et les prêts familiaux devraient tripler en 2024 à 454 Md RUB (contre 150 Md RUB estimés en 2023), atteignant 1,4% des dépenses du budget fédéral, soit davantage que les fonds alloués à la protection de l'environnement ou à la culture.

Le ciblage insuffisant de ces aides budgétaires produit des effets pernicioeux sur la répartition de la richesse nationale. Dans leur configuration actuelle, les prêts bonifiés peuvent aussi bien financer l'achat de logements par des primo-accédants que la construction d'une résidence secondaire ou encore un investissement à but locatif (qui représenterait entre 10 et 15% des prêts subventionnés totaux). De fait, ces subventions contribuent à des effets de redistribution pénalisant les ménages les plus défavorisés : les principaux impôts payés par les personnes physiques en Russie sont essentiellement régressifs (TVA, impôt sur le revenu⁹) mais seuls les ménages suffisamment aisés pour s'acquitter de l'acompte initial demandé lors d'un emprunt immobilier pourront bénéficier de taux préférentiels.

La modération du coût du crédit immobilier a vraisemblablement aggravé les difficultés d'accès au logement et le niveau d'endettement des ménages. En conséquence de la baisse des revenus réels de la population depuis 2014, le ratio comparant le coût moyen d'un logement neuf au mètre carré aux revenus moyens des ménages a stagné entre 2014 et 2019, et considérablement diminué depuis 2019 alors que les prix de l'immobilier augmentent plus vite que les salaires (cf. figure 4). Selon une étude de la Banque de Russie, la capacité des ménages à rembourser confortablement leurs emprunts immobiliers aurait diminué depuis 2021, et le service de cette dette immobilière représenterait plus de la moitié de leurs revenus pour 59% des ménages possédant un prêt immobilier. La part des emprunteurs ayant un indicateur de charge de la dette¹⁰ supérieur à 80% aurait également progressé de 20% début 2020 à 47% au troisième trimestre 2023.

Figure 4. Ratio d'accessibilité du logement (revenu mensuel moyen/prix moyen au m²)



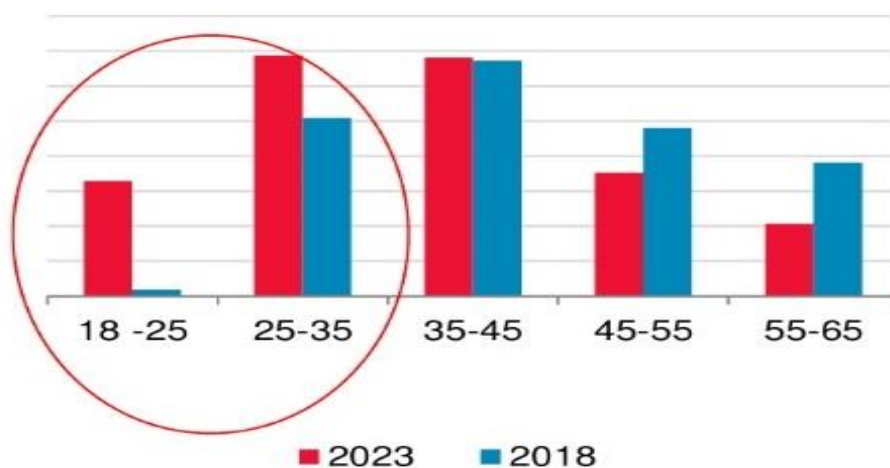
Source : Rosstats, calculs du SER

9 L'impôt sur le revenu des personnes physiques en Russie (NDFL) ne comprend que deux taux : 13% pour un revenu annuel inférieur à 5 M RUB, et 15% au-delà de ce seuil.

10 Rapport entre les paiements mensuels moyens d'un emprunteur au titre de l'ensemble des crédits contractés et son revenu mensuel moyen.

Un ralentissement de l'activité de construction apparaît probable à moyen terme. La fin du dispositif de subventions à l'achat d'un logement est officiellement prévue le 1^{er} juillet 2024, mais cette date avait déjà été repoussée à plusieurs reprises par le passé. Sa poursuite restera suspendue à un arbitrage politique de l'exécutif, difficile dans le contexte des élections à venir et du risque de ralentissement de l'économie lié à la hausse des taux. La BdR s'est pour sa part prononcée en faveur d'une suppression progressive de ce programme – qui pourrait entraîner une baisse de la demande de crédit immobilier des ménages d'environ 40% –, ou à tout le moins de sa circonscription aux catégories de populations dans le besoin. Indépendamment du sort réservé à ces subventions publiques, la demande de logement devrait structurellement diminuer du fait de la dynamique démographique, mais aussi de la plus forte pénétration du crédit immobilier dans la tranche d'âge des 18-25 ans permise par les prêts bonifiés, réduisant d'autant la demande future des 30-40 ans qui constituent traditionnellement le socle du marché immobilier (cf. figure 5).

Figure 5. Répartition de la population disposant d'un crédit immobilier par tranche d'âge



Source : Banque de Russie

Russie

Secteur bancaire

La croissance du portefeuille de crédits aux ménages a légèrement ralenti en octobre 2023, mais se maintient à un rythme élevé. Il s'établissait à 33 156 Md RUB (341 Md USD), en hausse de 2,2% par rapport au mois précédent (contre +2,9% en septembre). Le taux de créances douteuses a diminué de 0,1 p.p. à 3,7%.

Cette relative modération de la distribution de crédit a été permise par un ralentissement dans le segment immobilier, avec 770 Md RUB (7,9 Md USD) de nouveaux prêts accordés au cours du mois, contre 955 Md RUB (9,9 Md USD) en septembre : la distribution de prêts aux taux du marché a diminué de 25%, et celle de prêts subventionnés de 17%. Au total, la progression du portefeuille de crédits immobilier s'est établie à 2,9% sur un mois, en ralentissement par rapport à septembre (+4,1%). La Banque de Russie note cependant que ce rythme de croissance reste supérieur à celui de la première moitié de l'année 2023.

Le crédit à la consommation a également progressé plus lentement à +1,1% en octobre contre +1,5% le mois précédent. Cette tendance s'expliquerait par la hausse du coût du crédit ainsi que le renforcement de la réglementation prudentielle appliquée aux banques depuis le 1^{er} octobre, qui a conduit ces dernières à durcir leurs exigences de solvabilité des emprunteurs. Selon ces nouvelles règles, les emprunteurs dont la charge de la dette s'élève de 50 à 80% de leurs revenus mensuels devront désormais représenter moins de 30% du montant total de crédits à la consommation accordés par les banques (moins de 15% pour charge de la dette > 80%).

Les dépôts des ménages ont augmenté plus rapidement en conséquence de la hausse des taux. Les dépôts totaux ont atteint 41 298 Md RUB (425,2 Md USD), en hausse de 1,4% en octobre après +1% en septembre. La hausse s'est concentrée sur les comptes à terme

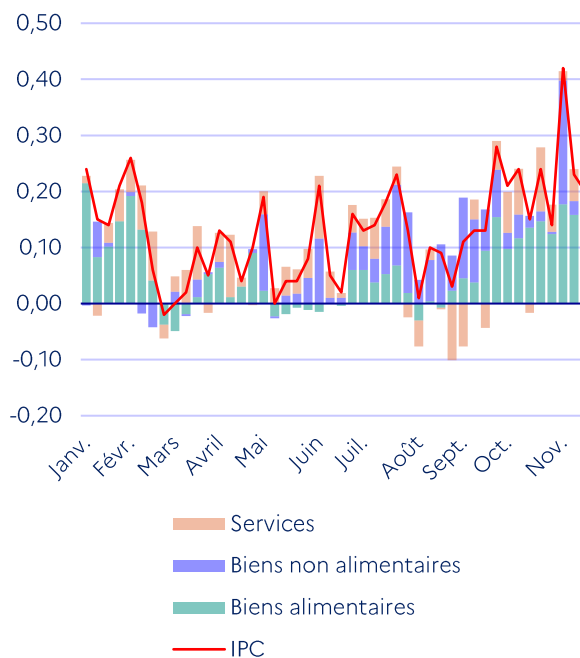
(rémunérés), qui ont profité d'un afflux de 914 Md RUB (9,4 Md USD), alors que les avoirs des comptes courants ont enregistré une baisse de 264 Md RUB (2,7 Md USD).

Le secteur bancaire a dégagé un profit net de 2923 Md RUB (34,5 Md USD) en janvier-octobre 2023. Ce résultat est plus de dix fois supérieur à celui de l'année passée (204 Md RUB) et supérieur à celui de l'année 2021 (2400 Md RUB). Sur l'ensemble de l'année 2023, la Banque de Russie anticipe un bénéfice net du secteur bancaire proche de 3000 Md RUB. La levée progressive des mesures de soutien au secteur adoptées en 2022 devrait limiter les profits dégagés fin 2023.

Inflation

L'inflation s'est établie à 0,2% entre le 14 et le 20 novembre. Au 20 novembre, elle atteignait 7,28% en g.a. et 6,31% depuis le début de l'année.

Figure 1. Inflation hebdomadaire et contributions, %, p.p.



Source : Rosstat

Réserves

Les réserves de change de la Russie se sont établies à 576 Md USD au 1^{er} novembre 2023,

en hausse de 1,2% en g.m. et en hausse de 5,3% en g.a.

Biélorussie

Activité

Le PIB a augmenté de 3,8% en janvier-octobre 2023 en g.a.

Investissement

En janvier-octobre 2023, l'investissement en capital fixe a augmenté de 13,3% en g.a.

Kazakhstan

Maintien de la notation de Fitch

Le 17 novembre 2023, l'agence de notation Fitch a confirmé la note souveraine de long terme en devises à BBB, avec perspective stable. Selon Fitch, cette confirmation reflète la solidité des soldes budgétaire et extérieur. **Néanmoins, le pays reste très dépendant des matières premières :** le pétrole brut et les condensats de pétrole représentent 42 % des recettes budgétaires, 55 % des exportations, et le secteur pétro-gazier dans son ensemble pèse pour 17 % du PIB. En outre, jusqu'à 80 % du pétrole brut est exporté via Caspian Pipeline Consortium (CPC) qui transite par la Russie, ce qui constitue une vulnérabilité clé. Néanmoins, Fitch ne prévoit pas de perturbations majeures au regard de l'apparente stabilisation des relations bilatérales.

Fitch considère que le risque de sanctions secondaires est relativement faible pour le Kazakhstan, malgré ses liens économiques et commerciaux étroits avec la Russie.

La situation budgétaire est plus incertaine : le déficit budgétaire consolidé s'est élevé à 2,4% du PIB au 1^{er} semestre 2023 (contre un excédent de 3,6% sur la même période en

2022). Fitch anticipe une hausse de ce déficit à 3 % du PIB en 2023 (contre 2,1 % en 2022), à 2,3 % en 2024 et à 1,8 % en 2025. La croissance des dépenses publiques ralentirait en 2024-2025 après l'entrée en vigueur de la nouvelle règle budgétaire plafonnant leur augmentation et limitant les transferts budgétaires depuis le fonds souverain, dont le montant devrait atteindre 100 Md USD d'ici à 2030 conformément à la cible fixée par les autorités (contre un peu moins de 60 Md USD actuellement). Le respect de cette nouvelle règle dans la durée resterait néanmoins tributaire des évolutions politiques et économiques, notamment d'une éventuelle baisse du prix du pétrole ou de la nécessité de financer des dépenses supplémentaires en fonction des impératifs changeants de la politique sociale.

La dette publique est faible et s'élève à 24,1% du PIB au 2^e semestre 2023, soit moins de la moitié de la médiane actuelle de la note « BBB » de 55%. Fitch prévoit que la dette publique se stabilisera à 26,5% en 2024-2025.

Les comptes extérieurs sont solides. Les réserves de change totales – dont actifs liquides du fonds souverain – ont augmenté de 17% depuis le début de l'année pour atteindre 90,3 Md USD en octobre, soit l'équivalent d'un tiers du PIB. Ce niveau de réserves permettrait de faire face au besoin de financement en hausse du pays, dont le déficit courant a augmenté à 4,6% du PIB au 1^{er} semestre 2023 en raison de la baisse des prix du pétrole et des métaux et d'une très forte augmentation des importations. Fitch prévoit un déficit courant à 3,5 % du PIB en 2023 (contre, un excédent de 3,1 % en 2022), à 2,9 % en 2024 et à 1,8 % en 2025.

L'inflation reste élevée et s'est établie à 10,8% en octobre après avoir culminé à 21,3% en février, baisse qui résulte en grande partie de l'effet de base, d'un léger ralentissement de l'inflation alimentaire et d'un resserrement de la politique monétaire. Fitch s'attend à ce que l'inflation s'établisse en moyenne à 14,8 % en 2023 et diminue à 9,5 % en 2024 puis à 8 % en 2025 pour une cible d'inflation définie à 5%. Le risque de reprise inflationniste serait modérément élevé et lié à la réduction

progressive des subventions publiques au prix du carburant (première diminution en juillet dernier). Les anticipations d'inflation des ménages restent cependant élevées en dépit du recul de l'inflation.

Les perspectives de croissance sont stables : l'économie a connu une croissance de 4,9 % en glissement annuel en janvier-octobre 2023, et Fitch prévoit une croissance de 4,8 % pour l'ensemble de l'année.

Revue macroéconomique par le FMI au titre de l'article IV

Le Fonds monétaire international (FMI) a publié un communiqué sur la situation macroéconomique du Kazakhstan au terme des consultations réalisées au titre de l'article IV du 7 au 21 novembre dernier à Astana et Almaty.

L'activité économique a été forte et l'inflation a diminué en 2023. Selon le FMI, la croissance du PIB devrait atteindre 4,8 % en 2023 (soit une amélioration de la prévision de 0,2 p.p. par rapport au WEO d'octobre dernier), tirée à la fois par les secteurs pétrolier et non pétrolier, tandis que l'impact de la guerre en Ukraine reste limité. L'inflation a diminué et devrait atteindre environ 10 % à la fin 2023. **Le déficit du compte courant est prévu à 3,5% du PIB en 2023.**

La croissance devrait ralentir en 2024 alors que l'environnement économique reste marqué par une forte incertitude: elle diminuerait à 3,1 % en 2024 (dégradation de la prévision de 1,1 p.p. par rapport au WEO d'octobre), principalement en raison du retard dans l'expansion du champ pétrolier de Tengiz. Une dégradation supplémentaire des prévisions pourrait intervenir en cas de baisse des prix du pétrole, de perturbations des exportations pétrolières et du ralentissement de la croissance dans les principales économies partenaires commerciaux, ainsi qu'en lien avec les effets de la guerre en Ukraine et les sanctions secondaires. Les tensions sociales et les risques liés au réchauffement climatique pourraient également affecter le

développement économique. Les priorités pour le Kazakhstan sont la baisse du rôle du gouvernement dans l'économie, le développement du secteur privé, la hausse de l'efficacité des administrations, la diversification de l'économie et la création d'emplois.

	2023		2024		2025	
	Oct.	Nov.	Oct.	Nov.	Oct.	Nov.
Croissance du PIB, %	4,6	4,8	4,2	3,1	4,6	5,7
Inflation à la fin d'année, %	11,5	10,2	7,5	7,7	6,1	6,2
Solde budgétaire, % du PIB	-0,9	0,1	-1,1	-1,2	-0,9	-0,9
Solde du compte courant, % du PIB	-1,5	-3,5	-0,7	-3,9	-0,6	-2,3
Dette publique, % du PIB	23,4	22,7	23,6	23,0	25,7	25,1
Dette externe, % du PIB		65,6		61,7		58,7
Chômage, %	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8

Prévisions du consensus des économistes

Le consensus des économistes sondés par la Banque nationale en novembre a revu à la hausse ses prévisions de croissance de 4,4% à 4,6% en 2023, de 4,3% à 4,5% en 2024 et de 4,5% à 5% en 2025. Ses prévisions d'inflation s'élèvent à 10 % en 2023 (11,5% dans la prévision précédente), à 8% en 2024 (contre 8,3%) et à 7% en 2025 (stable). Les prévisions du prix du pétrole (Brent) ont été améliorées de 82 à 83,1 USD/baril en moyenne en 2023 et demeurent inchangées pour 2024 et 2025 à respectivement 80,7 et 80 USD.

Investissement

L'investissement en capital fixe a augmenté de 12,6% en g.a. en janvier-octobre 2023.

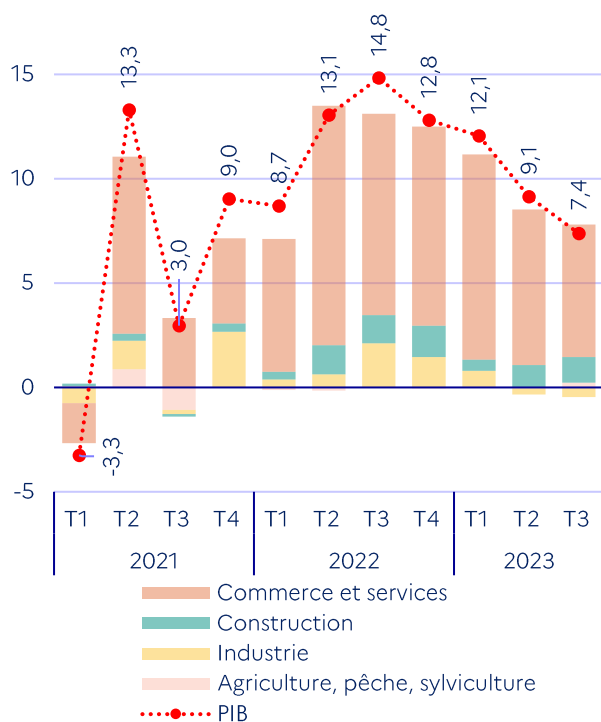
Arménie

Activité

Selon la première estimation du Comité de statistiques, le PIB a augmenté de 7,4% en g.a. au 3^e trimestre 2023, en ralentissement par rapports aux trimestres précédents (+9,1% au T2 et +12,1% au T1). Les plus forts taux de croissance ont été enregistrés dans la

construction (+17,4% en g.a.), le commerce et les services (+11,9%), tandis que le secteur primaire a enregistré une croissance limitée (+1,4%) et que l'activité industrielle a reculé de 2,6%. La croissance a ainsi essentiellement reposé sur le commerce et les services (contribution de 6,3 p.p.).

Figure 3. Variation du PIB de l'Arménie et contributions sectorielles, %, p.p., g.a.



Source : Comité de statistiques d'Arménie

De manière plus détaillée, le secteur des technologies de l'information et de la communication (5,6% du PIB au T3) est resté particulièrement dynamique avec une croissance de 41,6% en g.a. Les ventes de gros et détail affichent également une croissance importante à +22,5% en g.a. Autre fait notable, les dépenses liées à l'administration publique, la défense et au système de sécurité sociale ont bondi à +55% en g.a. au T3, reflétant probablement la montée des tensions après la reconquête par la force du Haut-Karabagh par l'Azerbaïdjan en septembre.

Dans l'approche par les dépenses, la consommation des ménages a nettement ralenti à +2,9% en g.a. (après +10,5% au T2 et +7,3% au T1), limitant la croissance des dépenses de consommation finale à +5,3% (après +11,5% au T2 et +7,3% au T1). La

croissance de la formation brute de capital fixe (FBCF) a légèrement ralenti, à +15,2% (contre +22% au T2), mais se maintient à un niveau élevé et supérieur à celui du premier trimestre.

Endettement public

La dette publique s'est établie à 4471,5 Md AMD ou 11,1 Md USD (46,8% du PIB) fin octobre 2023, en hausse de 12,3% en g.a. en drams et de 10,5% en dollars.

La dette publique hors Banque centrale était libellée à 57% en devises, dont 33% de dollars, 13% de droits de tirages spéciaux et 9% d'euros. L'échéance de la dette était principalement de long terme (64% de la dette totale), avec une maturité moyenne des échéances de dette de 7,3 ans.

Réserves

Au 1^{er} novembre 2023, les réserves de change s'élevaient à 3,8 Md USD – en hausse de 4,9% en g.a. – couvrant 3,6 mois d'importations.

Budget

Selon le service de statistiques, le solde budgétaire est ressorti en excédent de 74,6 Md AMD en janvier-septembre 2023, soit environ 192 M USD et 1% du PIB prévisionnel 2023 (en proportion sur l'année).

Ouzbékistan

Activité

La production industrielle a augmenté de 5,8% en g.a. en janvier-octobre 2023, tandis que les ventes de détail ont augmenté de 7,3%.

Commerce extérieur

Le déficit commercial s'est établi à 10 Md USD en janvier-octobre 2023, contre un déficit de 9 Md USD sur la même période de l'année 2022. Les exportations ont progressé de 29,1% à 20,5 Md USD, tandis que les importations ont augmenté de 22,7% à 30,5 Md USD.

Kirghizstan

Compte courant

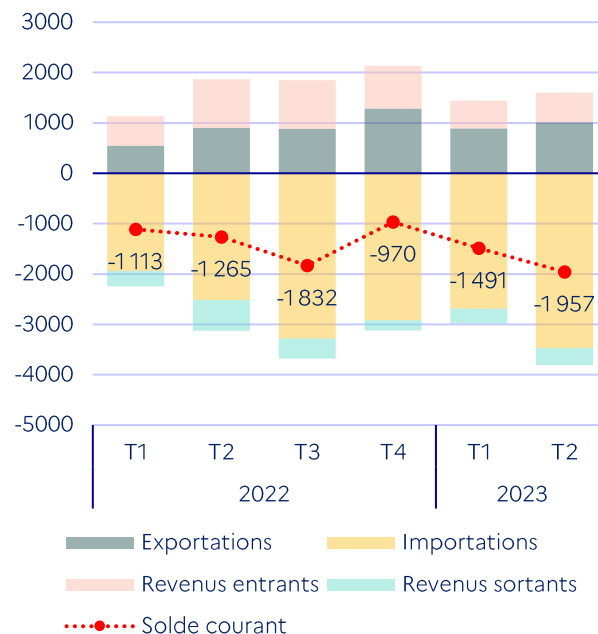
Au 2^e trimestre 2023, le déficit du compte courant s'est élevé à 1957 M USD (soit 49% du PIB en proportion sur l'année) contre un déficit de 1265 M USD sur la même période en 2022. Au 1^{er} semestre 2023, le déficit du compte courant s'est élevé à 3448 M USD (soit 54% du PIB en proportion sur l'année) contre un déficit de 2378 M USD sur la même période en 2022.

Le creusement du déficit courant reflète principalement la croissance des importations. Le déficit commercial (hors services) a ainsi augmenté de 28% en g.a. à 3957 M USD au premier semestre 2023, répercutant la hausse des importations de 30% à 5029 M USD. Les exportations de biens ont très légèrement augmenté (+3%) à 1002 M USD, notamment à la faveur de la reprise des exportations d'or, qui ont totalisé 303 M USD sur la période après avoir été quasiment nulles en 2022. Les activités de réexportation de biens représentaient 82 M USD, en hausse de 21% par rapport à la même période de 2022.

L'excédent des revenus a diminué de 19% à 509 M USD. Les revenus secondaires (constitués essentiellement de transferts des travailleurs à l'étranger) nets ont diminué de près de 30% à 817 M USD en conséquence de la baisse des envois de fonds depuis la Russie, tandis que le déficit de revenus primaires

(rémunération du travail et des investissements) a diminué de 43% à 309 M USD du fait d'une baisse des sorties de capitaux liés la rémunération des investissements étrangers.

Figure 4. Compte courant du Kirghizstan, M USD



Source : Comité de statistiques d'Arménie

Transferts de fonds des expatriés

Les transferts transfrontaliers entrants des particuliers ont diminué de 40% en g.a. à 174,4 M USD en septembre 2023. En janvier-septembre 2023, ils ont diminué de 35% en g.a. à 1 438 M USD (en provenance à 91% de Russie).

Réserves

Au 1^{er} novembre 2023, les réserves de change du Kirghizstan se sont élevées à 2 834 M USD, en hausse de 9,6% en g.a. Elles représentaient 2,7 mois d'importations.

Tableaux de synthèse

CROISSANCE ET PRÉVISIONS	Variation du PIB, g.a.						Prévisions FMI, g.a.		PIB nominal		Population, M hab.
	9M 23	T3 23	T2 23	T1 23	2022	2021	2023	2024	Md USD	Par hab., USD	2022
	2022										
Russie	2,8%	5,5%	4,9%	-1,8%	-2,1%	5,6%	2,2%	1,1%	2244	15 646	146,4*
Kazakhstan	4,7%				4,6%	3,3%	4,8%	3,1%	226	11 409	19,8
Ouzbékistan	5,8%				5,7%	7,4%	5,5%	5,5%	80	2 280	36,2
Biélorussie	3,5%				-4,7%	2,3%	1,6%	1,3%	73	7 869	9,3
Arménie		7,4%	9,1%	12,1%	12,6%	5,7%	7%	5%	20	6 587	3
Kirghizstan	4,2%				6,3%	5,5%	3,4%	4,3%	12	1 718	7,1
Tadjikistan	8,3% (6M)				8%	9,4%	6,5%	5%	10	1 066	10

*Comprend la population des régions ukrainiennes annexées illégalement par la Russie depuis 2014 (appartenance à la Russie non reconnue par la France)

ACTIVITÉ	Production industrielle, g.a.			Ventes de détail, g.a.			Chômage		
	2023	9M 23	2022	2023	9M 23	2022	T3 23	T2 23	2022
Russie		3,3%	0,6%		4,7%	-6,5%	3%	3,2%	3,9%
Kazakhstan		4,4%	1,1%		7,2%	2,1%		4,7%	4,9%
Ouzbékistan		5,7%	5,3%		7%	12,3%			8,9%
Biélorussie		8,1%	-5,4%		6,7%	-3,7%	3,4%	3,4%	3,6%
Arménie		-0,6%	7,9%		7,1%	4,4%*			
Kirghizstan		0,7%	11,4%		6,8%	6,5%			
Tadjikistan			15,4%						

INDICES PMI	PMI manufacturier			PMI services		
	Oct-23	Sept-23	Août-23	Oct-23	Sept-23	Août-23
Russie	53,8	54,5	52,7	53,6	54,5	57,6
Kazakhstan	50,3	52,8	52,4	51,1	52,3	50,2

POLITIQUE MONÉTAIRE	Inflation annuelle						Cible d'inflation	Taux directeur	
	Oct-23	Sept-23	Août-23	Juil-23	Juin-23	Mai-23		Actuel	Depuis
Russie	6,7%	6%	5,2%	4,3%	3,3%	2,5%	4%	15%	Oct-23
Kazakhstan	10,8%	11,8%	13,1%	14%	14,6%	15,9%	4-5%	16%	Oct-23
Ouzbékistan	9%	9,2%	9%	8,9%	9%	10,4%	5%	14%	Mars-23
Biélorussie	3,7%	2%	2,3%	2,7%	2,9%	3,7%	5%	9,5%	Juin-23
Arménie	0,1%	0,1%	-0,2%	-0,1%	-0,5%	1,3%	4%	9,5%	Oct-23
Kirghizstan	9,2%	9,6%	9,5%	10,3%	10,5%	11,3%	5-7%	13%	Nov-22
Tadjikistan	4,4%	5,1%	4,2%	2,3%	2,4%	2,4%	6% (±2)	10%	Mai-23

ENDETTEMENT ET RÉSERVES	Russie	Kazakhstan	Ouzbékistan	Biélorussie	Arménie	Kirghizstan	Tadjikistan
Dettes publiques (% PIB)	01/09/23	01/07/23	01/01/2023	01/06/22	01/10/23	01/09/23	01/01/23
	15,9%	25,9%	36,4%	33%	46,1%	56%	34,6%
Dettes externes (% PIB)	01/10/23	01/07/23	01/04/22	01/07/23	01/07/23	01/07/23	01/07/2023
	17,7%	62,4%	59,3%	50,1%	61,8%	62,6%	52,2%
Réserves de change	01/11/23	01/11/23	01/11/23	01/11/23	01/11/23	01/11/23	01/06/23
Md USD	576*	34	32,9	8,1	3,8	2,8	3,2
Mois d'importations		6	10	2	3,6	2,7	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	2023	9M 23	6M 23	2022	2023	9M 23	2022
Russie	40,9		2,9%	2,6%	10,6%		-1%	-2,1%
Kazakhstan	-7,7		-3,9%	-3,7%	3,1%		-2,5%	0%
Ouzbékistan	-4,4		-6,5%	-7%	-0,8%			-4,2%
Biélorussie	-1,5			-4,5%	3,5%			-3,9%
Arménie	-0,6			-5,3%	0,8%		1%	-2,1%
Kirghizstan	-3,4			-54,3%	-44%		3% (8M)	-0,3%
Tadjikistan	-0,2			-4%	15,6%		2%	-0,3%

*En proportion sur l'année

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