

NOUVELLES ÉCONOMIQUES de L'EURASIE

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

Une publication du Service économique régional de Moscou
N°136 – 19 avril 2024

Sommaire

Zone eurasiatique	2	Ouzbékistan	6
Prévisions du Fonds monétaire international	2	Activité.....	6
Russie	2	Pouvoir d'achat.....	6
Prévisions du consensus.....	2	Biélorussie	6
Tendances économiques.....	2	Activité.....	6
Indice du climat des affaires.....	3	Pouvoir d'achat.....	6
Inflation en mars 2024	4	Arménie	7
Activités de Raiffeisen Bank en Russie	4	Compte courant.....	7
Résultats du secteur bancaire en mars 2024.....	4	Consommation.....	7
Kazakhstan	5	Endettement public.....	7
Politique monétaire et inflation.....	5	Réserves	7
Activité	6	Kirghizstan	7
Investissements.....	6	Réserves	7
Commerce extérieur	6	Tadjikistan	7
		Inflation.....	7
		Tableaux de synthèse	8

Zone eurasiatique

Prévisions du Fonds monétaire international

Le Fonds monétaire international (FMI) a mis à jour ses prévisions d'activité, qui accompagnent la publication de son rapport printanier sur l'économie mondiale (World Economic Outlook, April 2024).

L'ensemble des pays de la zone eurasiatique ont bénéficié d'une révision à la hausse ou d'une stabilité de leurs prévisions de croissance. La prévision d'activité pour la Russie en 2024 a été une nouvelle fois améliorée, à 3,2% contre 2,6% auparavant, entraînant dans son sillage celle de la Biélorussie (+2,4%, contre +1,3% auparavant). Cette révision tient compte des bonnes performances affichées par les économies russe et biélorusse début 2024.

Les prévisions d'activité pour l'Arménie ont été significativement relevées (de 5 à 6% en 2024), ce qui reflète l'accélération durable de la croissance dans ce pays depuis 2022. En Asie centrale, les prévisions ont été maintenues pour les deux principales économies (Kazakhstan, Ouzbékistan) et améliorées pour le Tadjikistan et le Kirghizstan.

	2023		2024		2025	
	Oct 23	Avr 24	Oct 23	Avr 24	Oct 23	Avr 24
Russie	3,0*	3,6	2,6*	3,2	1,1*	1,8
Kazakhstan	4,8*	5,1	3,1*	3,1	5,7*	5,6
Ouzbékistan	5,5	6,0	5,5	5,2	5,5	5,4
Biélorussie	1,6	3,9	1,3	2,4	0,6	1,1
Arménie	7,0	8,7	5,0	6,0	4,5	5,2
Kirghizstan	3,4	4,2	4,3	4,4	3,9	4,2
Tadjikistan	6,5	8,3	5,0	6,5	4,5	4,5

*Prévisions de janvier 2024

1 Indices PMI, indice du climat des affaires, indice de la production des secteurs de base de Rosstat, etc.

2 La règle budgétaire fixe un prix pivot du baril de pétrole, qui constitue la clé de répartition entre les recettes pétro-gazières

Russie

Prévisions du consensus

Le [consensus des analystes sondés par la Banque de Russie en avril](#) a revu à la hausse sa prévision médiane de croissance du PIB à 2,1% en 2024, contre 1,8% lors du précédent sondage mené en mars. La fourchette des prévisions est comprise entre 1,5% et 3,1%. La prévision pour 2025 a également été revue à la hausse de 1,5% à 1,7%.

Dans un contexte de croissance plus forte qu'attendu, les experts anticipent un assouplissement moins rapide de la politique monétaire, avec un taux directeur moyen prévu à 14,9% en 2024, contre 14,5% précédemment. L'inflation est toujours attendue à 5,2% en fin d'année 2024, soit davantage que l'objectif de la Banque de Russie à 4-4,5%.

Tendances économiques

Dans son dernier rapport mensuel consacré aux tendances macro-économiques, la Banque de Russie constate le maintien d'un niveau d'activité élevé début 2024. Au 1^{er} trimestre 2024, l'activité aurait progressé à un rythme « comparable voire supérieur à celui du dernier trimestre 2023 » sur le fondement des indices d'activité avancés¹.

Trois facteurs principaux sont avancés pour expliquer cette performance, à savoir l'élévation durable des dépenses publiques, en lien avec la modification de la règle budgétaire²; la redirection contrainte de la demande vers le marché intérieur – tourisme, restauration, immobilier, biens de consommation durables –; la stimulation de la demande de biens intermédiaires et d'investissements induite par le processus de substitution aux importations. La Banque de Russie note que ces facteurs produisent des

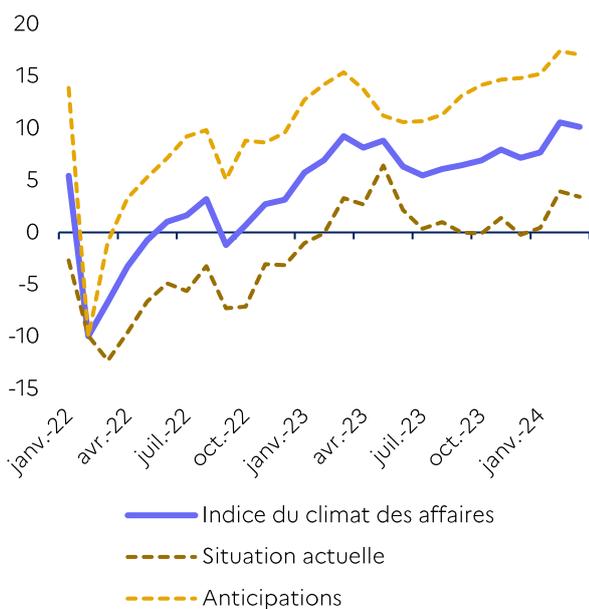
de base finançant les dépenses budgétaires et les recettes supplémentaires alimentant le Fonds national de bien-être. Ce prix pivot a été relevé à 60 USD en 2024, contre 46 USD dans le projet de budget pour l'année 2023.

effets de long terme sur la croissance économique, tout en soulignant que cette dernière finira probablement par ralentir à un niveau plus soutenable en raison des contraintes budgétaires.

Indice du climat des affaires

L'indice du climat des affaires mesuré par la Banque de Russie³ a légèrement diminué à 10,1 points en avril 2024, contre 10,6 points le mois précédent. Les indices synthétiques d'appréciation de la situation actuelle et des anticipations ont respectivement diminué de 0,5 point en g.m. à 3,4 points et de 0,3 point à 17,1 points. Ces indicateurs se situent toujours à un niveau élevé et proche du maximum des douze dernières années.

Figure 1. Indices du climat des affaires



Source : Banque de Russie

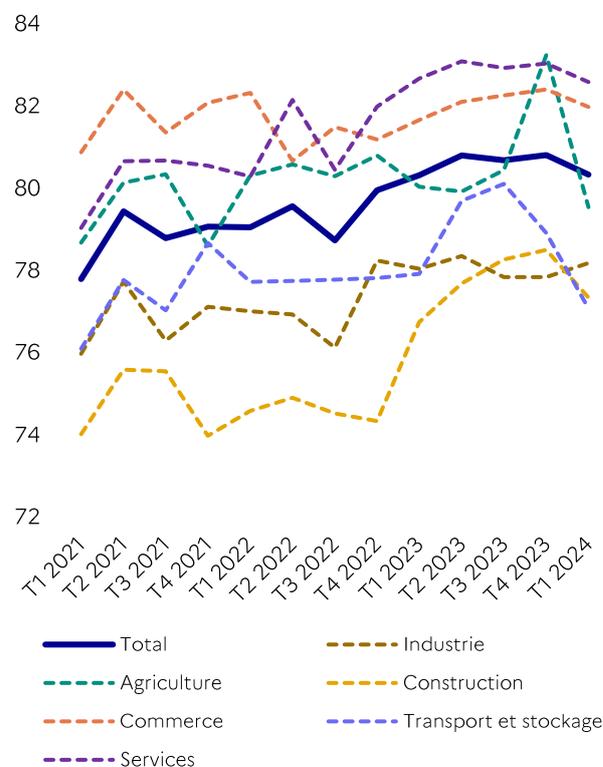
La baisse de l'indice du climat des affaires s'explique par une appréciation moins optimiste de la demande, tandis que l'évaluation de l'offre s'est de nouveau améliorée. L'indice d'évaluation de la demande actuelle a diminué de 4,4 points à 3 points, avec une baisse particulièrement marquée dans les secteurs du commerce de

détail et des services. L'indice d'offre a quant à lui progressé de de 3,5 à 3,8 points.

Les anticipations de hausse des prix par les entreprises ont accéléré pour la première fois en 2024. Cette évolution serait liée à une hausse des coûts de production.

Au 1^{er} trimestre 2024, le niveau d'utilisation des capacités de production a diminué à 80,3% contre 80,8% fin 2023. Il se maintient néanmoins à un niveau proche du record historique. L'utilisation des capacités de production a diminué dans la plupart des secteurs – en particulier l'agriculture, la construction, le transport et le stockage –, mais a poursuivi sa progression dans l'industrie minière et manufacturière. L'indice synthétique du niveau d'investissement a continué de progresser à 9,4 points, contre 8,8 fin 2023, tandis que **le déficit de main d'œuvre s'est de nouveau accentué à -28,2 points, contre 26,5 points fin 2023.**

Figure 2. Taux d'utilisation des capacités de production, %



Source : Banque de Russie

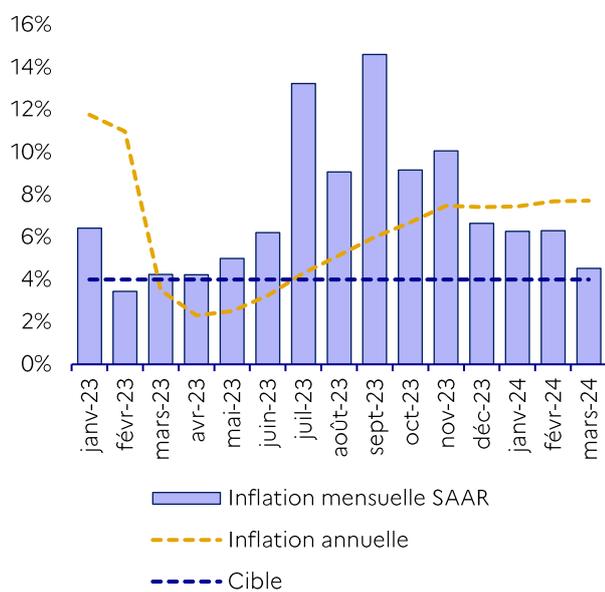
³ L'indice du climat des affaires est un indicateur composite permettant d'apprécier l'état de l'économie. Il se base sur un sondage réalisé auprès d'un peu moins de 13 000 sociétés non financières portant notamment sur leurs estimations et leurs

anticipations d'offre, de demande et de coûts de production. Un indice supérieur à 0 indique une progression de l'activité économique par rapport au mois précédent.

Inflation en mars 2024

Selon la Banque de Russie, l'inflation a ralenti en tendance en mars 2024. L'indice de l'inflation annualisée et corrigée des variations saisonnières (SAAR)⁴ a atteint 4,5%, contre 6,3% en février. Cette modération de la hausse des prix serait avant tout la conséquence de facteurs ponctuels, ce qu'indique le ralentissement moins marqué de l'inflation sous-jacente, de 6,8% à 6,1% SAAR en mars. En particulier, la hausse de la production de légumes cultivés sous serre et des importations de bananes aurait contribué à un net ralentissement de l'inflation alimentaire (+1,3% SAAR en mars, contre +2,8% en février). Plusieurs marques d'automobiles ont également pratiqué d'importantes baisses de prix sur leurs modèles en anticipation de l'augmentation de la taxe sur le recyclage au 1^{er} avril 2024.

Figure 3. Inflation et cible d'inflation



Source : Banque de Russie

L'inflation a atteint 0,12% du 9 au 15 avril 2024. Au 15 avril, elle atteignait 7,83% en g.a. et 2,25% depuis le début de l'année.

⁴ Cet indicateur permet de comparer l'évolution actuelle de l'inflation au niveau requis pour revenir à la cible (4%).

L'indice des prix de la production industrielle a progressé de 19,1% en g.a. en mars 2024, contre 19,5% en février.

Activités de Raiffeisen Bank en Russie

Le groupe Raiffeisen Bank International AG (RBI) a indiqué dans un [communiqué de presse](#) s'attendre à recevoir des instructions de la Banque centrale européenne (BCE) visant à accélérer la réduction de ses activités en Russie. Seraient notamment exigées de Raiffeisen une diminution de 65% de son portefeuille de crédits en Russie d'ici à 2026, ainsi qu'une baisse significative des règlements internationaux pris en charge par la banque depuis ce pays. Selon RBI, ces exigences « vont plus loin » que les mesures de réduction de l'activité envisagées par la banque pour sa filiale russe, et pourraient avoir un impact négatif sur les conditions de sortie du marché russe le cas échéant.

Pour mémoire, Raiffeisen est une des dernières filiales de banques européennes opérant en Russie. Fin 2023, elle était la 11^e banque du pays par les actifs. Elle est également une des rares banques systémiques russes ne faisant pas l'objet de mesures restrictives de la part des pays du G7 et l'Union européenne⁵.

Résultats du secteur bancaire en mars 2024

Le secteur bancaire russe a dégagé un bénéfice net de 899 Md RUB (9,9 Md USD) au 1^{er} trimestre 2024, en hausse de 2% en g.a. Au mois de mars, ce bénéfice a atteint 270 Md RUB (2,9 Md USD), en baisse par rapport au mois précédent (275 Md RUB) et à l'année passée (330 Md RUB).

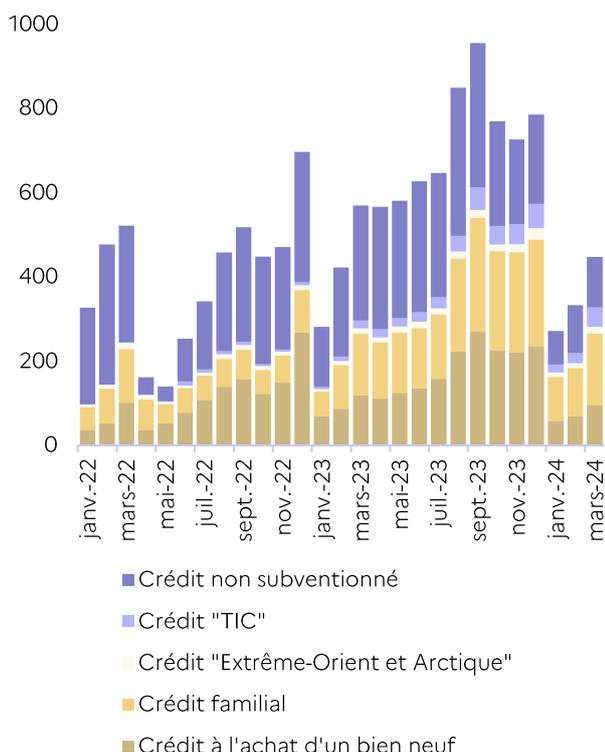
La distribution de crédits aux ménages est repartie à la hausse en mars : elle a progressé de 1,7% en glissement mensuel, après 0,9% en février. En particulier, le crédit à la

⁵ Seules trois des treize banques systémiques recensées par la Banque centrale (GazpromBank, Raiffeisen, UniCredit) ont été épargnées par ces mesures restrictives.

consommation a nettement progressé (+2% après +0,9%) sur fond de hausse des revenus et de demande soutenue.

Dans le secteur immobilier, la distribution de crédit a progressé plus modérément (de +0,8% à +1,2%) et en conséquence quasi-exclusive d'une hausse du volume de crédits subventionnés (+50%), qui représentent 70% des crédits immobiliers distribués depuis le début de l'année 2024. Les prêts à taux bonifié destinés aux familles⁶ sont le type de crédit subventionné le plus sollicité (52% des crédits subventionnés distribués en mars 2024), devant les prêts à l'achat d'un logement neuf, dont les conditions d'octroi ont été durcies fin 2023.

Figure 4. Distribution de crédit immobilier, Md RUB



Source : Banque de Russie, DOM.RF

Le crédit aux entreprises a également accéléré, de 0,6% à 1,8%, ce qui s'explique possiblement par la nécessité de s'acquitter des principaux impôts trimestriels (bénéfices, impôt sur le revenu supplémentaire pour le secteur pétrolier, etc.).

Kazakhstan

Politique monétaire et inflation

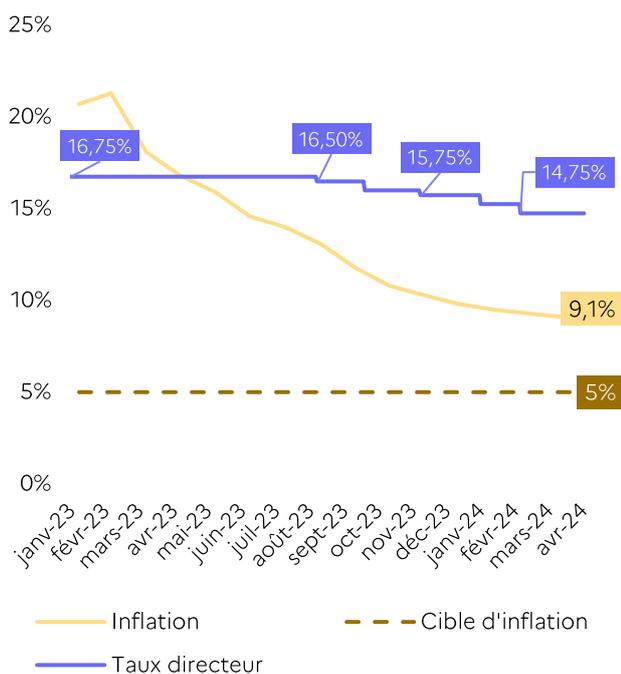
Le 12 avril 2024, la Banque nationale du Kazakhstan (BNK) a décidé de maintenir son taux directeur à 14,75%. Pour mémoire, le taux directeur est maintenu à ce niveau depuis le 26 février 2024, après une période d'assouplissement progressif de la politique monétaire (16,75% début 2023).

L'inflation annuelle a poursuivi sa diminution au cours des derniers mois, mais reste significative à 9,1% en mars, pour une cible de la Banque centrale définie à 5%. Le ralentissement de l'inflation se produit moins rapidement qu'espéré par la BNK, qui pointe l'effet de la hausse des prix des services de communaux et le maintien d'anticipations d'inflation à 12 mois toujours élevées à 14,2% en mars 2024 (14,6% en février).

Les risques inflationnistes demeurent prévalents en lien avec une forte demande intérieure. Ils pourraient être accentués par la réforme des prix réglementés (notamment de l'énergie), mais aussi par les inondations au nord du Kazakhstan qui nécessitent le déblocage de fonds budgétaires supplémentaires dont le montant reste incertain. Les conditions extérieures apparaissent plus favorables grâce à la hausse des prix du pétrole et la modération des prix des biens alimentaires.

⁶ Crédit au taux maximum de 6%, limité à 12 M RUB (environ 128 000 USD).

Figure 5. Politique monétaire et inflation au Kazakhstan



Source : Banque nationale et Bureau des statistiques du Kazakhstan

Activité

La production industrielle a augmenté de **3,8% en g.a. au 1^{er} trimestre 2024** et de 3% en g.a. en mars. Au 1^{er} trimestre, le secteur manufacturier a enregistré une croissance de 5,6% en g.a., alors que la croissance des industries extractives s'est élevée à 1,9%.

Investissements

L'investissement en capital fixe a diminué de **0,8% en g.a. au 1^{er} trimestre 2024**. Les investissements ont été prioritairement captés par les industries extractives (28,4%) et les activités immobilières (21,5%). Le secteur du transport et du stockage a absorbé 13,5% des investissements, suivi du secteur manufacturier à 11,2%. Les investissements ont été réalisés à 77,1% sur fonds propres, à 9,1% via des fonds publics et à 3,5% seulement via le crédit bancaire.

Commerce extérieur

L'excédent commercial s'est établi à **4,1 Md USD en janvier-février 2024**, en hausse de

20,9% en g.a. Les exportations de biens ont augmenté de 0,4% à 12,2 Md USD, tandis que les importations ont diminué de 7,4% en g.a. à 8,2 Md USD.

Ouzbékistan

Activité

Le PIB a augmenté de **6,2% en g.a. au 1^{er} trimestre 2024**. Sur cette période, la production industrielle a augmenté de 6,5% en g.a., et les ventes de détail ont progressé de 9,3%.

Pouvoir d'achat

Les revenus réels de la population ont augmenté de **11,5% en g.a. au 1^{er} trimestre 2024**.

Biélorussie

Activité

Le PIB a augmenté de **4,1% en g.a. au 1^{er} trimestre 2024**. Au cours de cette période, les ventes de détail ont augmenté de 13,1%, et la production industrielle de 6,5% (dont une hausse de 6,3% pour les industries extractives, et de 6,4% pour le secteur manufacturier). En mars, la production industrielle a augmenté de 5,3% en g.a.

Pouvoir d'achat

Les revenus réels disponibles de la population ont augmenté de **7,8% en janvier-février 2024**.

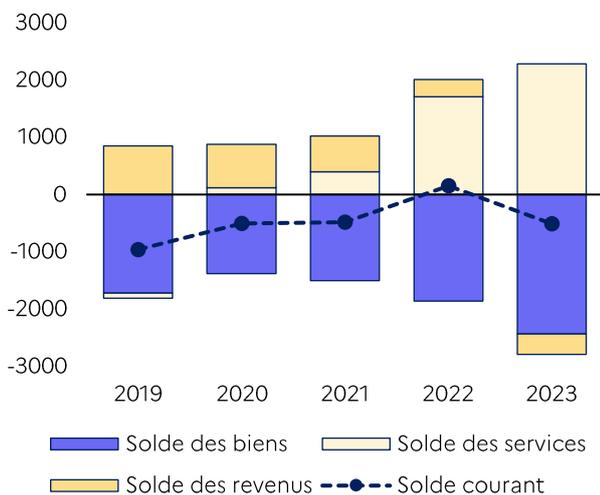
Arménie

Compte courant

Selon la Banque centrale, le déficit courant s'est élevé à 510,1 M USD en 2023 (2,1% du PIB), contre un excédent de 151 M USD en 2022. Le déficit de la balance des biens (2435 M USD) a été presque intégralement couvert par l'excédent des services, porté par les technologies de l'information et de la communication ainsi que le tourisme. La baisse des revenus secondaires – qui comptabilisent la majorité des transferts de fonds des ménages depuis l'étranger – a contribué au déficit de la balance des revenus.

Au 4^{ème} trimestre 2023, la balance courante a enregistré un excédent de 201,6 M USD, contre un déficit de 51,5 M USD au 4^e trimestre 2022.

Figure 6. Compte courant de l'Arménie, M USD



Source : Banque centrale d'Arménie

Consommation

Les ventes de détail ont augmenté de 10% en g.a. en octobre et de 7,2% en janvier-février 2024.

Endettement public

La dette publique s'est établie à 4 783,5 Md AMD (40% du PIB) ou 12,2 Md USD fin mars 2024, en hausse de 13% en g.a. en drams et de 11,6% en dollars.

Réserves

Au 1^{er} avril 2024, les réserves de change s'élevaient à 3,3 Md USD – en baisse de 11,6% en g.a. – couvrant 2,8 mois d'importations.

Kirghizstan

Réserves

Au 1^{er} avril 2024, les réserves de change du Kirghizstan se sont élevées à 3 491,2 M USD, en hausse de 40,2% en g.a. Elles représentaient 3,2 mois d'importations.

Tadjikistan

Inflation

L'inflation annuelle s'est établie à 3,6% en mars 2024, sans changement par rapport au mois précédent.

Tableaux de synthèse

CROISSANCE ET PRÉVISIONS	Variation du PIB, g.a.						Prévisions FMI, g.a.		PIB nominal		Population, M hab.
	T1 24	T4 23	T3 23	T2 23	2023	2022	2024	2025	Md USD	Par hab., USD	2023
	2023										
Russie		5,1%	5,5%	4,9%	3,6%	-2,1%	3,2%	1,8%	1997	13 648	146,4*
Kazakhstan					5,1%	3,2%	3,1%	5,6%	260,5	13 117	20
Ouzbékistan	6,2%				6,0%	5,7%	5,2%	5,4%	90,9	2 523	37
Biélorussie	4,1%				3,9%	-4,7%	2,4%	1,1%	71,8	7 820	9,2
Arménie		7,8%	7,4%	9,1%	8,7%	12,6%	6,0%	5,2%	24,2	8 153	3
Kirghizstan					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		
	T1 24	2023	2022	T1 24	2023	2022	T4 23	2023	2022
Russie		3,5%	0,6%		6,4%	-6,5%	2,9%	3,2%	3,9%
Kazakhstan	3,8%	4,3%	1,1%		7,7%	2,1%	4,7%		4,9%
Ouzbékistan	6,5%	6%	5,3%	9,3%	9,1%	12,3%			8,9%
Biélorussie	6,5%	7,7%	-5,4%	13,1%	8,5%	-3,7%	3,5%		3,6%
Arménie		4,1%	7,9%		11,1%	4,4%*			
Kirghizstan		2,7%	11,4%		10,9%	6,5%			
Tadjikistan			15,4%						

INDICES PMI	PMI manufacturier			PMI services		
	Mars-24	Fév-24	Jan-24	Mars-24	Fév-24	Jan-24
Russie	55,7	54,7	52,4	51,4	51,1	54,6
Kazakhstan	51,6	49,8	50,5	51	48,5	49,8

POLITIQUE MONÉTAIRE	Inflation annuelle						Cible d'inflation	Taux directeur	
	Mars-24	Fév-24	Jan-24	Déc-23	Nov-23	Oct-23		Actuel	Depuis
Russie	7,7%	7,7%	7,4%	7,4%	7,5%	6,7%	4%	16%	Déc-23
Kazakhstan	9,1%	9,3%	9,5%	9,8%	10,3%	10,8%	4-5%	14,75%	Fév-24
Ouzbékistan	8%	8,4%	8,6%	8,8%	8,8%	9%	5%	14%	Mars-23
Biélorussie	5,6%	5,6%	5,9%	5,8%	5,4%	3,7%	5%	9,5%	Juin-23
Arménie	-1,2%	-1,7%	-0,9%	-0,6%	-0,5%	0,1%	4%	8,5%	Mars-24
Kirghizstan	5,2%	5,1%	5,9%	7,3%	8,1%	9,2%	5-7%	13%	Nov-22
Tadjikistan	3,6%	3,6%	3,8%	3,8%	3,7%	4,4%	6% (±2)	9,5%	Fév-24

ENDETTEMENT ET RÉSERVES	Russie	Kazakhstan	Ouzbékistan	Biélorussie	Arménie	Kirghizstan	Tadjikistan
	Dettes publiques (% PIB)	01/01/24 15,8%	01/01/24 24%	01/01/23 36,4%	01/06/22 33%	01/04/24 40%	01/09/23 56%
Dettes externes (% PIB)	01/04/24 16%	01/01/24 62,4%	01/04/22 59,3%	01/01/24 53,5%	01/10/23 62,2%	01/07/23 62,6%	01/07/2023 52,2%
Réserves de change	01/01/24	01/01/24	01/04/24	01/04/24	01/04/24	01/04/24	01/06/23
Md USD	598,5*	36	34,2	8,4	3,3	3,5	3,2
Mois d'importations		6	9,8	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**	T1 24	2023	9M 23	2022	2023	9M 23	2022
Russie	22	4,6%	2,7%	2,9%	10,6%	-1,9%	-1%	-2,1%
Kazakhstan	-8,7		-3,3%	-3,9%	3,1%	-2,4%	-2,5%	0%
Ouzbékistan	-7,8		-8,6%	-6,5%	-0,8%			-4,2%
Biélorussie	-1		-1,4%	-2%	3,5%			-3,9%
Arménie	-0,5		-2,1%	3,7%	0,8%	2%	1%	-2,1%
Kirghizstan	-3,4			-59%	-44%		2,7%	-0,3%
Tadjikistan	-0,2				15,6%		2%	-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