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

Direction générale du Trésor

NOUVELLES ÉCONOMIQUES de l'EURASIE

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

Une publication du Service économique régional de Moscou
N°126 – 2 février 2024

Sommaire

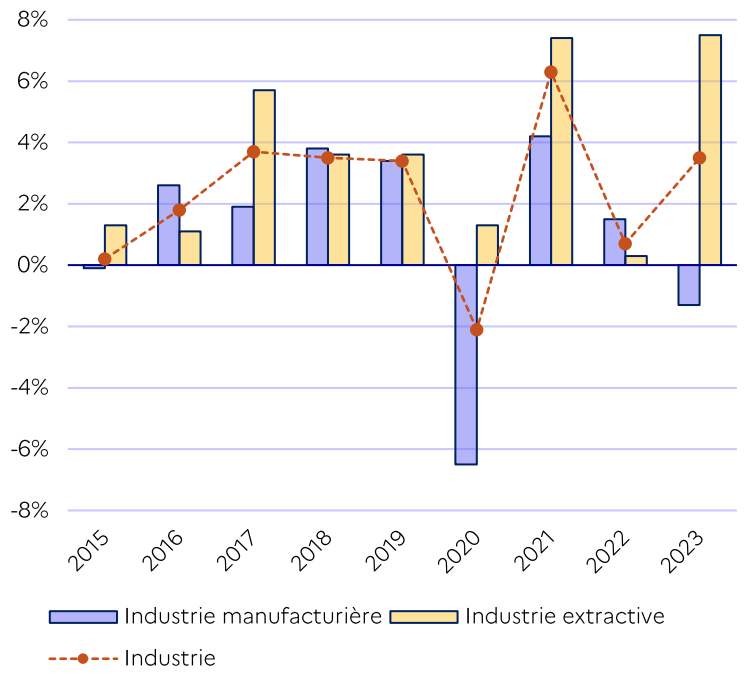
Zoom sur l'évolution de la production industrielle russe en 2023 2
Russie 7
Prévisions du FMI 7
Résultats du secteur bancaire 7
Impôt sur les revenus excédentaires 8
Anticipations d'inflation 8
Endettement public 8
Communication de la Banque centrale 8
Kazakhstan 8
Inflation 8
Endettement public 9
Budget 9
Ouzbékistan 9
Activité 9
Politique monétaire et inflation 9
Niveau de vie 9
Biélorussie 9
Investissement 9
Arménie 9
Compte courant 9
Politique monétaire 10
Notation souveraine de Fitch 10
Activité 10
Commerce extérieur 10
Kirghizstan 10
Politique monétaire 10
Budget 11
Tableaux de synthèse 12

Zoom sur l'évolution de la production industrielle russe en 2023

Dynamique de la production agrégée

Selon une première estimation de Rosstat, la production industrielle russe a augmenté de 3,5% en comparaison annuelle en 2023 (après +0,7% en 2022). Cette croissance a été intégralement tirée par les activités manufacturières, en croissance de 7,5% sur l'année (après +0,3% en 2022), tandis que la production extractive a diminué de 1,3% (après +1,5% en 2022).

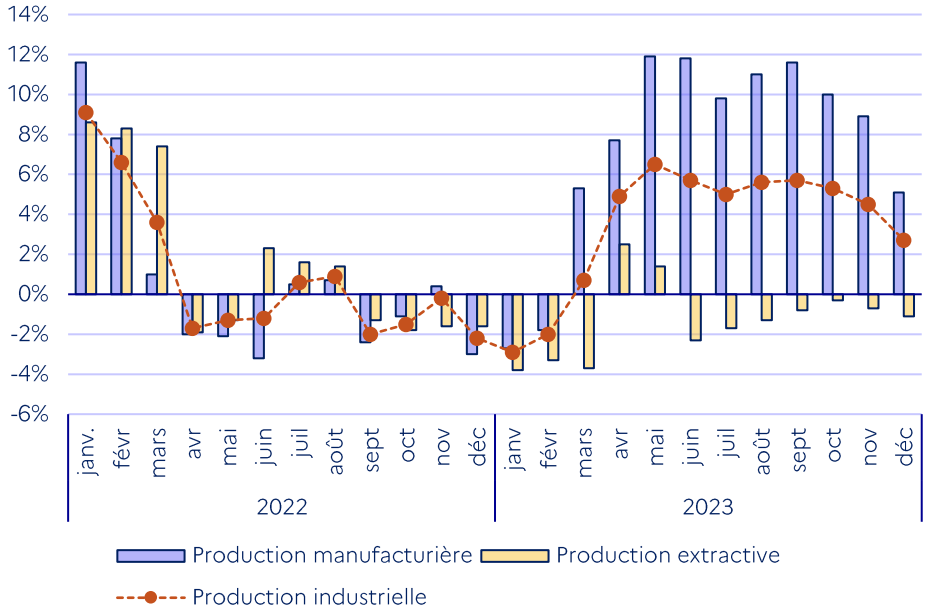
Figure 1. Variation de la production industrielle russe, %, g.a.



Sources : Rosstat

La production industrielle connaît néanmoins un ralentissement tendanciel après un rétablissement rapide au 1er semestre 2023. Ce phénomène s'explique pour des raisons statistiques : l'effet de base faible lié à la chute de la production entre avril et septembre 2022 s'estompe progressivement à mesure que ces mois sortent de la période couverte par la comparaison en glissement annuel. **Ainsi, la croissance industrielle a ralenti pour le 3ème mois consécutif à 2,7% en g.a. en décembre (contre 4,5% en novembre).** Ce ralentissement a affecté à la fois l'industrie extractive (-1,1%, après -0,7% en novembre) et l'industrie manufacturière (+5,1% après +8,9% en novembre).

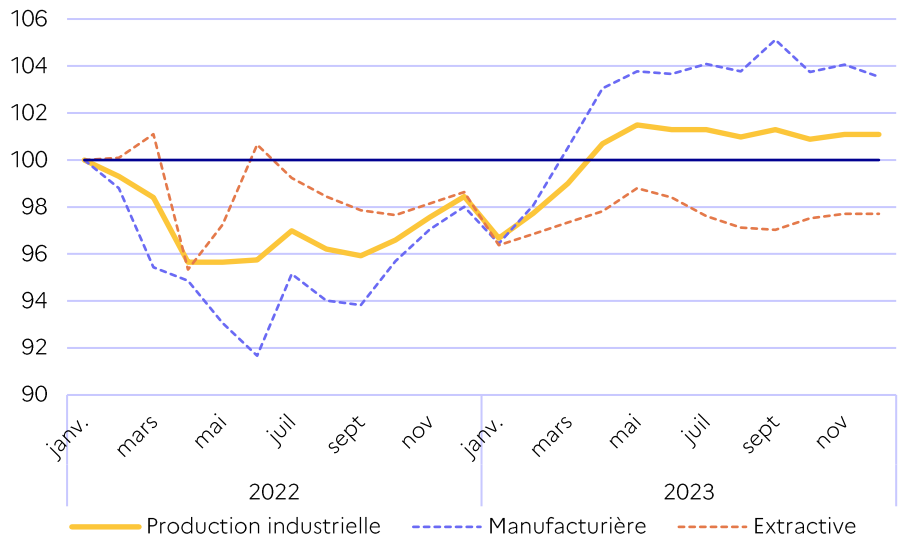
Figure 2. Variation de la production industrielle russe, %, g.a.



Sources : Rosstat

Ce ralentissement apparaît plus clairement en mesurant l'évolution de la production en niveau depuis le début de l'année 2022. L'évolution de la production en glissement mensuel corrigée des variations saisonnières fait ressortir un début de reprise au 4ème trimestre 2022, qui a accéléré au cours du 1er semestre 2022. La production a ainsi retrouvé son niveau d'avant-guerre en avril 2023, a continué de progresser en mai avant d'entrer dans une phase de stagnation. Plusieurs facteurs peuvent expliquer cette évolution : diminution progressive de l'impulsion budgétaire finançant une partie de l'industrie, utilisation à pleine capacité de l'appareil productif dans un contexte de plein-emploi et de difficulté à renouveler un parc de machines vieillissant.

Figure 3. Production industrielle russe en niveau, janv. 2022 = 100, g.m., c.v.s.



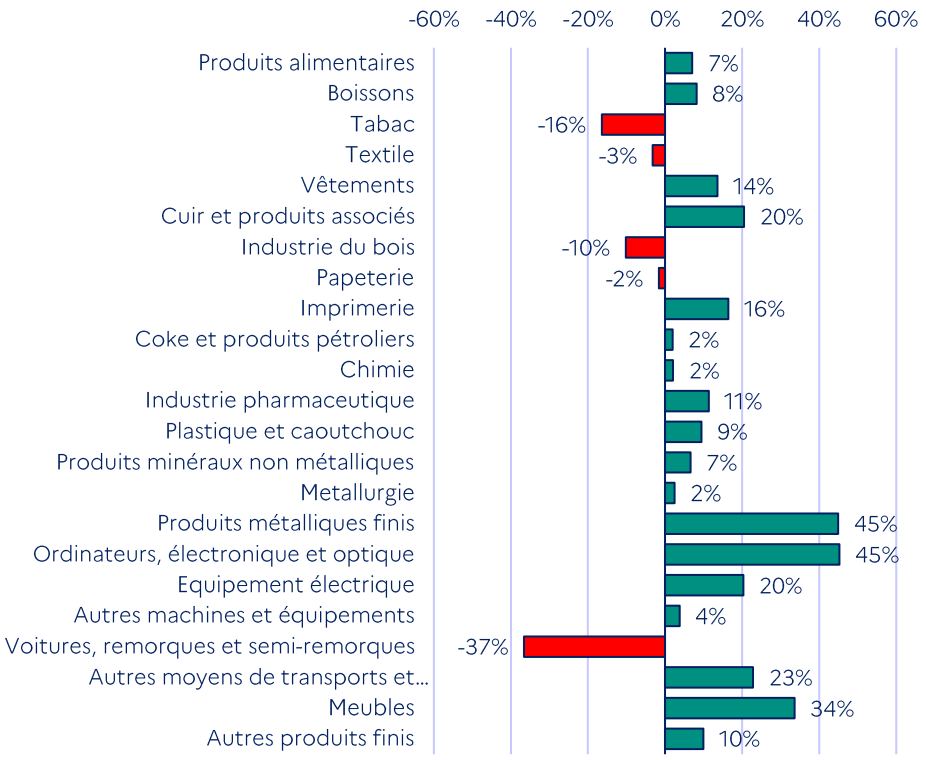
Sources : Rosstat, calculs du SER

Dynamiques sectorielles dans l'industrie manufacturière

La majorité des secteurs de l'industrie manufacturière ont montré des signes de reprise en 2023. Si la production avait baissé dans 12 des 23 secteurs composant l'indicateur de production manufacturière en 2022, ce chiffre s'est réduit à seulement 3 secteurs en 2023 (tabac, industrie du bois et papeterie). Au total, seuls 5 secteurs maintenaient un niveau de production inférieur à celui d'avant-guerre[1] en 2023.

Sans surprise, les secteurs affichant les plus forts taux de croissance sont liés au complexe militaro-industriel. Il s'agit au premier chef des produits métalliques finis (dont munitions), des équipements informatiques, électroniques et optiques ou encore des autres moyens de transports, qui comprennent la production de véhicules de combat.

Figure 4. Variation de la production par secteur entre 2023 et 2021, %



Sources : Rosstat, calculs du SER

L'industrie évolue ainsi à plusieurs vitesses selon les secteurs. Les différentes branches manufacturières peuvent être schématiquement classées en quatre groupes :

- **Les industries « déclinantes »**, marquées par une **baisse de la production continue depuis 2021**. Elles comprennent notamment le secteur du bois et de la papeterie ;

[1] Comparaison avec le niveau de 2021

- **Les industries « convalescentes »,** caractérisées par une **reprise partielle de la production en 2023**. Elles sont représentées au premier chef par le secteur automobile dont la production a augmenté de 14% en 2023 après une chute de 44% en 2021 ;

- **Les industries « renaissantes »** ayant **retrouvé voire dépassé leur niveau d'activité d'avant-guerre en 2023**. Ces dernières comprennent notamment le secteur de la chimie et de la pétrochimie ainsi que la métallurgie ;

- **Les industries « florissantes »** qui ont enregistré une **hausse continue de leur production en dépit de la récession en 2022**. On y retrouve la majorité des industries du complexe militaro-industriel, ainsi que le secteur de l'agro-alimentaire.

Figure 5. Classement schématique des industries par niveau d'activité

Sources : Rosstat, calculs du SER

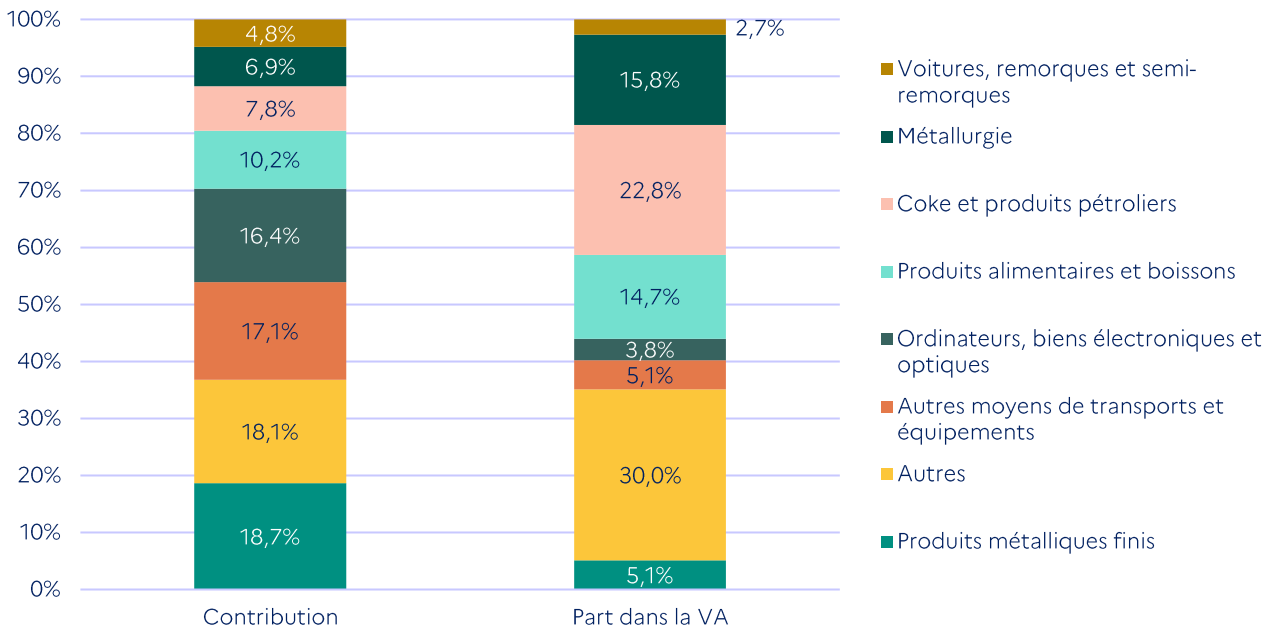
Évaluation de la contribution du complexe militaro-industriel à la croissance de l'industrie

Les statistiques disponibles ne permettent pas une évaluation précise du poids du CMI dans l'appareil industriel. Il est néanmoins possible d'estimer sa contribution approximative à la croissance en se basant sur les secteurs directement impliqués dans la production militaire, dont les taux de croissance anormalement élevés indiquent un effort d'investissement spécifique. **Les quatre secteurs retenus à cet effet sont les produits métalliques finis, la métallurgie, la production d'équipements informatiques, optiques et électroniques, ainsi que les « autres moyens de transport »**. Sont exclus d'autres secteurs de l'industrie civile contribuant indirectement, mais pas exclusivement à l'effort de guerre (agro-alimentaire, textile).

Environ 60% de la croissance de l'industrie manufacturière peut être attribuée à ces quatre secteurs en 2023, à rapporter à un poids dans la valeur ajoutée de 30%. Les produits métalliques finis sont le premier contributeur à cette croissance, à hauteur de 1,4 p.p. sur un total de 7,5, suivis des autres moyens de transport (1,3 p.p.), des équipements électroniques (1,2 p.p.) et de la métallurgie (0,5 p.p.). En dehors de ces industries, la production agroalimentaire et les produits pétroliers sont les deux plus gros contributeurs à 0,8 p.p. et 0,6 p.p. respectivement.

La contribution de ces secteurs à la production industrielle totale est encore plus importante à 65%. La contribution négative des industries extractives (-0,5 p.p. sur 3,5) et le poids négligeable des autres secteurs (fourniture d'énergie, gestion de l'eau et des déchets) conduisent à une augmentation mécanique de la part des industries manufacturières.

Figure 6. Contribution par secteur à la croissance de l'industrie manufacturière en 2023, et poids dans la valeur ajoutée (base 2018), % total



Sources : Rosstat, calculs du SER

Russie

Prévisions du FMI

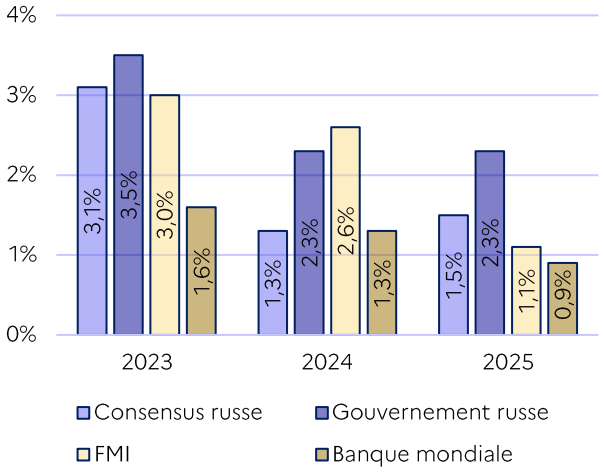
Le Fonds monétaire international (FMI) a revu à la hausse ses prévisions d'activité pour la Russie sur la période 2023-2025. Selon le Fonds, la croissance atteindrait 3% en 2023 (contre 2,2% dans les prévisions d'octobre 2023), 2,6% en 2024 (contre 1,1%) et 1,1% en 2025 (contre 1%).

Cette révision très significative s'inscrit dans un contexte mondial jugé plus favorable par le FMI. Les services ont ainsi relevé leur prévision de croissance de l'économie mondiale de 0,2 p.p. à 3,1% en 2024, reflétant notamment la résilience de l'économie américaine (2,1% attendus en 2024, +0,6 p.p.) et l'effet du soutien budgétaire en Chine (4,6%, +0,4 p.p.).

Le net relèvement des prévisions pour la Russie en 2024 – le plus important parmi les principales économies de la planète – est expliqué par les services par un effet de rémanence associé à la croissance plus forte qu'attendu en 2023. Cette croissance aurait été permise par le niveau élevé des dépenses militaires et de la consommation privée, soutenue par la croissance des salaires réels induite par la pénurie de main d'œuvre.

Le FMI est désormais l'institution la plus optimiste quant aux perspectives de l'économie russe pour l'année en cours. Ses prévisions pour 2024 dépassent non seulement celles des autres institutions financières internationales, mais aussi – pour la première fois – les prévisions officielles russes. Ces dernières sont néanmoins susceptibles d'être révisées en cours d'année.

Figure 1. Prévisions de croissance du PIB russe sur la période 2023-2025, %, g.a.



Sources : Banque de Russie, FMI, Banque mondiale, ministère russe du Développement économique

Résultats du secteur bancaire

Le bénéfice net du secteur bancaire a atteint 3300 Md RUB en 2023 (contre 200 Md RUB en 2022). Ce résultat record s'explique par un phénomène de rattrapage après une année 2022 maussade : la Banque de Russie note que le bénéfice net moyen en 2022-2023 – 1700 Md RUB – a été inférieur au résultat de 2021 (2400 Md RUB).

L'année 2023 a été marquée par une croissance rapide du crédit dans tous les secteurs. Le portefeuille de crédit aux entreprises a progressé de 20,1% en g.a. (après 14,3% en 2022), croissance qui s'est accompagnée d'une baisse la part des crédits en devises à 13,8%, contre 17% fin 2022 et 23,4% début 2021. **Le portefeuille de crédits immobiliers a enregistré la plus forte croissance à 34,5% sur un an (**contre 20,4% en 2022), tiré par les prêts subventionnés par l'État russe. La croissance du crédit à la consommation a été plus modérée à 15,7% et s'est tassée en fin d'année en conséquence du relèvement du taux directeur. La croissance du crédit à contribué à une diminution du ratio d'adéquation des fonds propres du secteur bancaire, de 12,7% à 12%.

Impôt exceptionnel

Le budget fédéral a perçu 318,8 Md RUB (315,5 Md RUB en 2023 et 3,3 Md RUB en 2024) au titre de l'impôt sur les revenus excédentaires instauré l'année passée. Ce montant représente environ 1,1% de toutes les recettes fédérales collectées en 2023, et 1,6% des recettes hors pétrole et gaz. Le montant a dépassé le montant initialement attendu de 300 Md RUB. Pour mémoire, cet impôt exceptionnel avait été annoncé début 2023 et adopté au cours de l'été, et permettait l'imposition des grandes entreprises dont le bénéfice brut moyen en 2021-2022 était supérieur à 1 Md RUB. La taxe applicable était de 10% (ou 5% en cas de paiement anticipé) sur la part des bénéfices dépassant ce seuil. Cet impôt ne devrait pas être répété en 2024.

Anticipations d'inflation

Les anticipations d'inflation des ménages à 12 mois ont diminué à 12,7% en janvier 2024 (contre 14,2% en décembre). Cette baisse résulte à la fois d'anticipations plus faibles des ménages disposant d'une épargne (-1 p.p. en g.m. à 11,2%,) et des autres ménages (-2,2 p.p. à 14,1%). L'inflation observée par les ménages a également diminué à 16,3% (contre 17% en décembre), tout en se maintenant nettement au-dessus de l'inflation officielle (7,4% en décembre). Les ménages sondés ont évoqué plus fréquemment que le mois précédent la hausse du prix des œufs, des fruits et légumes et des tarifs communaux.

Les anticipations d'inflation à 3 mois des entreprises ont continué de progresser et se maintiennent au plus haut niveau mesuré depuis avril 2022. Elles atteignaient 24,2% en janvier (contre 23% en décembre 2023), avec des hausses marquées dans la construction et les services.

L'inflation s'est élevée à 0,16% entre le 23 et le 29 janvier (contre 0,07% la semaine passée). Au 29 janvier, elle atteignait 7,24% en g.a. et 0,62% depuis le début de l'année.

Endettement public

La dette publique externe atteignait 2,8% du PIB prévisionnel (prévision du FMI), soit 53,3 Md USD au 1er janvier 2024, en hausse de 7,1% en g.a.

La dette publique interne a augmenté de 10,8% au 1er janvier 2024 en g.a. et atteint 20 813 Md RUB (232 Md USD), soit 13% du PIB prévisionnel (prévision du FMI).

Communication de la Banque centrale

La Banque de Russie a pris plusieurs décisions visant à améliorer la transparence de sa communication auprès du public. Les communiqués de presse relatifs à ses décisions de taux seront désormais raccourcis, mais seront complétés par la publication des comptes-rendus (« minutes ») de réunions de politique monétaire lors du 6e jour ouvré suivant leur tenue. Ces documents devraient notamment relater les différentes options envisagées par les membres du conseil des directeurs de la Banque, leurs positions respectives et leur analyse de la situation macroéconomique.

La Banque de Russie publiera également un commentaire adossé à ses prévisions de moyen terme, qui sont actualisées 4 à 5 fois par an. Ce document se substituera à l'actuel rapport trimestriel de politique monétaire.

Kazakhstan

Inflation

L'inflation annuelle s'est établie à 9,5% en janvier 2024 après 9,8% en décembre. L'indice des prix à la consommation a augmenté de 8,2% pour les biens alimentaires, de 8,6% pour les biens non alimentaires et de 12,3% pour les services. L'inflation mensuelle s'est élevée à 0,8% en janvier.

Endettement public

La dette publique totale – directe et garantie – du Kazakhstan a atteint 28 650 Md KZT (63 Md USD) au 1er janvier 2024, soit environ 24% du PIB et une hausse de 7,5% en g.a.

Budget

Le budget de l'État a affiché un déficit de 2 811 Md KZT (6,2 Md USD) en 2023, contre un déficit de 2 169 Md KZT (4,7 Md USD) en 2022. Cela représente 2,4% du PIB prévisionnel 2023, et 77% du déficit prévu initialement. Les revenus se sont élevés à 24 917 Md KZT, en hausse de 23,1% en g.a. Les dépenses se sont établies à 26 760 Md KZT, en hausse de 24,3% en g.a.

Ouzbékistan

Activité

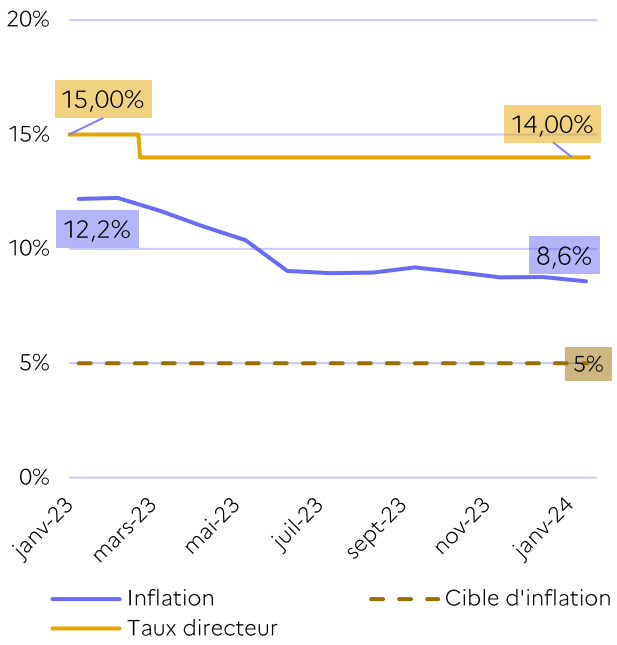
Le PIB a augmenté de 6% en g.a. en 2023. Le secteur des services a été le premier contributeur à la croissance (contribution de 2,6 p.p., hausse de 6,8% en g.a.). Il est suivi par l'industrie (1,5 p.p., +6%), l'agriculture, la sylviculture et la pêche (1 p.p., +4,1%). La construction a contribué à hauteur de 0,4 p.p. (hausse de 6,4% en g.a.).

Politique monétaire et inflation

Le 25 janvier 2024, la Banque centrale a décidé de maintenir son taux directeur à 14%.

La Banque centrale considère que l'inflation se maintient à un niveau élevé en conséquence de l'incapacité de l'offre à s'adapter à une forte demande. L'inflation annuelle s'est stabilisée depuis le 1er semestre 2023, atteignant 8,6% en janvier 2024. L'indice des prix à la consommation a augmenté de 9,3% en g.a. pour les biens alimentaires, de 7,5% pour les biens non alimentaires et de 8,9% pour les services en janvier 2024. A la fin de l'année, l'inflation est prévue à 8-9%, pour un objectif défini à 5%.

Figure 2. Politique monétaire et inflation



Sources : Banque centrale et Comité des statistiques d'Ouzbékistan

Niveau de vie

Le taux de pauvreté de la population est estimé à 11% en 2023, contre 14,1% en 2022.

Biélorussie

Investissement

En 2023, l'investissement en capital fixe a augmenté de 14,8% en g.a.

Arménie

Compte courant

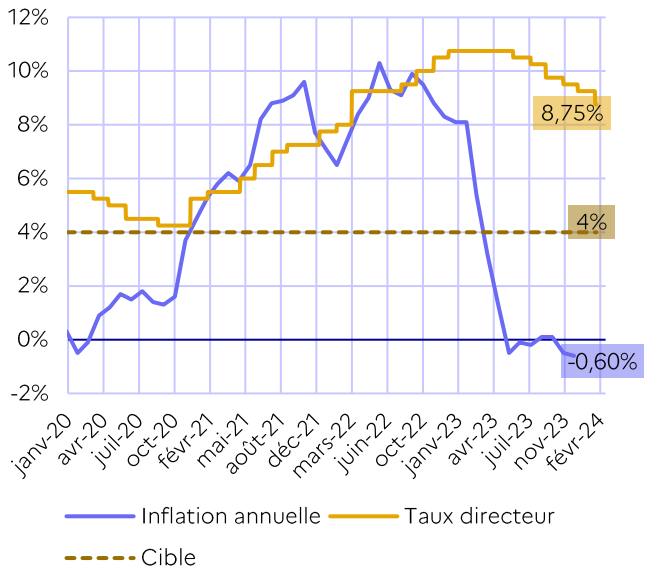
Le déficit du compte courant a atteint 54,3 M USD au 3e trimestre 2023 contre un excédent de 362 M USD au 3e trimestre 2022. En janvier-septembre 2023, le déficit courant s'est élevé 681,2 M USD (3,7% du PIB en

proportion sur l'année), contre un excédent de 202,5 M USD sur la même période en 2022.

Politique monétaire

Le 30 janvier 2024, la Banque centrale d'Arménie a décidé d'abaisser son taux directeur de 50 pdb à 8,75%. Il s'agit de la sixième baisse consécutive du taux directeur depuis juin 2023, dans un contexte de baisse des prix : l'inflation annuelle était négative à -0,6% en décembre 2023. Elle s'explique par des pressions déflationnistes extérieures – ralentissement des principales économies partenaires, modération des prix alimentaires et de l'énergie, appréciation du dram – et par les effets durables du durcissement de la politique monétaire entre début 2021 et la mi-2023.

Figure 3. Politique monétaire et inflation



Source : Banque centrale d'Arménie

Notation souveraine de Fitch

Le 26 janvier 2024, l'agence de notation Fitch a confirmé la note souveraine de l'Arménie à BB- avec perspective stable. Cette notation reflète le dynamisme de l'économie arménienne – croissance estimée à 7,4% en 2023 – liée notamment à la hausse de la main d'œuvre en provenance de Russie. Fitch juge le cadre macroéconomique et budgétaire solide, en particulier grâce à l'appui financier et technique du FMI. L'agence note néanmoins des faiblesses associées à la forte dollarisation de la dette extérieure et du secteur bancaire, ainsi que d'importants déficits courants. Elle relève également des risques géopolitiques en lien avec la dépendance commerciale et énergétique à la Russie, et les tensions persistantes avec l'Azerbaïdjan voisin.

Activité

L'indicateur avancé d'activité a augmenté de 9,5% en g.a. en décembre 2023 (après 11,2% en novembre), et de 9,4% en g.a. en 2023. La production industrielle a progressé de 20% en g.a. en décembre (après 23,8% en novembre) et de 4,1% en 2023.

Commerce extérieur

Le déficit commercial a atteint 3,9 Md USD en 2023, contre un déficit de 3,4 Md USD sur la même période de l'année passée. Les exportations ont progressé de 55,3% à 8,4 Md USD, tandis que les importations ont augmenté de 40,2% à 12,3 Md USD.

Kirghizstan

Politique monétaire

Le 29 janvier 2024, La Banque nationale du Kirghizstan a maintenu son taux directeur à 13%. Malgré le ralentissement de l'inflation annuelle à 7,3% fin 2023, la Banque nationale maintient une posture prudente visant un retour à la cible d'inflation comprise entre 5 et 7%. L'inflation sous-jacente – excluant les prix administrés et les composants volatils de l'inflation – se maintient à un niveau élevé, tandis que le dynamisme de l'activité – croissance de 6,2% – et de la demande intérieure pourrait contribuer à une reprise des tensions inflationnistes. Le Kirghizstan reste également vulnérable à de potentielles fluctuations des prix alimentaires et des hydrocarbures qui constituent une part importante de son panier d'importations.

Budget

L'excédent du budget de l'État (consolidé) a atteint 28,2 Md KGS (321 M USD) en janvier-novembre 2023, soit 2,7% du PIB prévisionnel.

Tableaux de synthèse

CROISSANCE ET PRÉVISIONS	Variation du PIB, g.a.							Prévisions FMI, g.a.		PIB nominal		Population, M hab.
	2023	9M 23	T3 23	T2 23	T1 23	2022	2021	2023	2024	Md USD	Par hab., USD	2022
										2022		
Russie		3%	5,5%	4,9%	-1,8%	-2,1%	5,6%	3%	2,6%	2244	15 646	146,4*
Kazakhstan		4,9%				4,6%	3,3%	4,8%	3,1%	226	11 409	19,8
Ouzbékistan	6%	5,8%				5,7%	7,4%	5,5%	5,5%	80	2 280	36,2
Biélorussie	3,9%	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	6,2%	4,2%				6,3%	5,5%	4,2%	4,4%	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	T4 23	T3 23	2022
Russie	3,5%	3,3%	0,6%		4,7%	-6,5%		3%	3,9%
Kazakhstan	4,3%	4,4%	1,1%	7,7%	7,2%	2,1%		4,7%	4,9%
Ouzbékistan	6%	5,7%	5,3%	9,1%	7%	12,3%			8,9%
Biélorussie	7,7%	8,1%	-5,4%	8,5%	6,7%	-3,7%	3,5%	3,4%	3,6%
Arménie	4,1%	-0,6%	7,9%		7,1%	4,4%*			
Kirghizstan	2,7%	0,7%	11,4%		6,8%	6,5%			
Tadjikistan	10,9%		15,4%						

INDICES PMI	PMI manufacturier			PMI services		
	Déc-23	Nov-23	Oct-23	Déc-23	Nov-23	Oct-23
Russie	54,6	53,8	53,8	55,7	52,2	53,6
Kazakhstan	48,6	48	50,3	51,4	49,2	51,1

POLITIQUE MONÉTAIRE	Inflation annuelle						Cible d'inflation	Taux directeur	
	Jan-24	Déc-23	Nov-23	Oct-23	Sept-23	Août-23		Actuel	Depuis
Russie		7,4%	7,5%	6,7%	6%	5,2%	4%	16%	Déc-23
Kazakhstan	9,5%	9,8%	10,3%	10,8%	11,8%	13,1%	4-5%	15,25%	Jan-24
Ouzbékistan	8,6%	8,8%	8,8%	9%	9,2%	9%	5%	14%	Mars-23
Biélorussie		5,8%	5,4%	3,7%	2%	2,3%	5%	9,5%	Juin-23
Arménie		-0,6%	-0,5%	0,1%	0,1%	-0,2%	4%	8,75%	Jan-24
Kirghizstan		7,3%	8,1%	9,2%	9,6%	9,5%	5-7%	13%	Nov-22
Tadjikistan		3,8%	3,7%	4,4%	5,1%	4,2%	6% (±2)	10%	Mai-23

ENDETTEMENT ET RÉSERVES	Russie	Kazakhstan	Ouzbékistan	Biélorussie	Arménie	Kirghizstan	Tadjikistan
Dette publique (% PIB)	01/01/24	01/01/24	01/01/23	01/06/22	01/01/24	01/09/23	01/01/23
	15,8%	24%	36,4%	33%	50%	56%	34,6%
Dette externe (% PIB)	01/01/24	01/10/23	01/04/22	01/07/23	01/10/23	01/07/23	01/07/2023
	17,5%	62,4%	59,3%	50,1%	62,2%	62,6%	52,2%
Réserves de change	01/01/24	01/01/24	01/12/23	01/01/24	01/01/24	01/01/24	01/06/23
Md USD	598,5*	36	34,6	8,1	3,6	3,2	3,2
Mois d'importations		6	10,4	2,1	3,3	3	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	50,2	2,7%	2,9%	2,6%	10,6%	-1,9%	-1%	-2,1%
Kazakhstan	-7,7		-3,9%	-3,7%	3,1%	-2,4%	-2,5%	0%
Ouzbékistan	-4,4		-6,5%	-7%	-0,8%			-4,2%
Biélorussie	-1,5		-2%	-4,5%	3,5%			-3,9%
Arménie	-0,7		3,7%	-5,3%	0,8%		1%	-2,1%
Kirghizstan	-3,4			-54,3%	-44%		2,7%	-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