

NOUVELLES ÉCONOMIQUES de l'EURASIE

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

Une publication du Service économique régional de Moscou
N°137 – 26 avril 2024

Sommaire

Russie 2

Décision de politique monétaire..... 2

Prévisions des institutions russes..... 3

Activité industrielle..... 3

Dette publique 4

Ouzbékistan 4

Politique monétaire 4

Commerce extérieur 4

Investissement..... 4

Biélorussie..... 5

Marché du travail..... 5

Arménie 5

Activité..... 5

Budget 5

Commerce extérieur 5

Transferts de fonds des expatriés.... 5

Dette externe..... 5

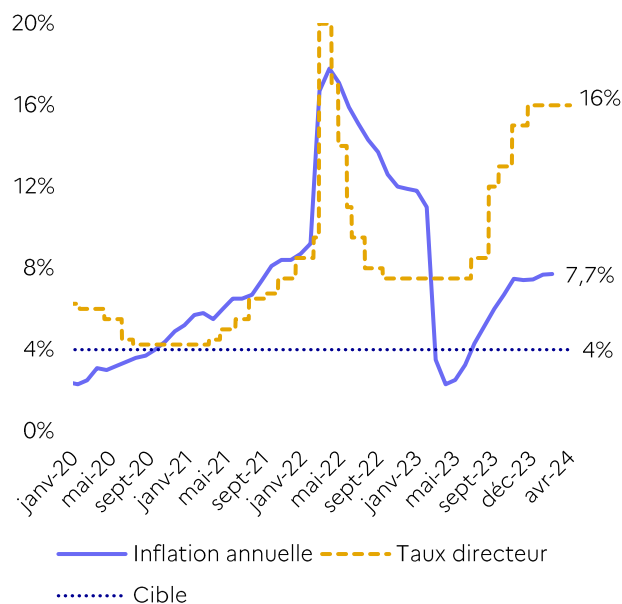
Tableaux de synthèse 6

Russie

Décision de politique monétaire

Le 26 avril 2024, la Banque de Russie (BdR) a décidé de maintenir son taux directeur à 16%. Il s'agit de la troisième décision consécutive de maintien du taux de refinancement à son niveau actuel, en vigueur depuis la mi-décembre 2023. L'absence de variation du taux directeur était attendue par la majorité des observateurs, la BdR ayant annoncé en mars qu'une potentielle baisse des taux n'interviendrait qu'à partir du deuxième semestre.

Figure 1. Politique monétaire et inflation



Source : Banque de Russie

Le signal envoyé par la banque centrale s'est légèrement durci par rapport à sa dernière décision. Elle considère désormais que le maintien de conditions monétaires restrictives devra être « plus durable que prévu auparavant ». La gouverneure de la Banque centrale Elvira Nabioullina a précisé que le taux directeur pourrait être maintenu à son niveau actuel jusqu'à la fin de l'année, voire relevé si l'évolution de l'activité et de l'inflation s'écartait du scénario de base de la BdR.

Ce glissement sémantique s'explique par l'absence de ralentissement pérenne de l'activité et de l'inflation. Selon la BdR, l'économie russe « a continué de croître à un rythme significativement plus élevé que prévu » au 1^{er} trimestre 2024. La tendance à la désinflation observée en mars serait principalement due à des « facteurs ponctuels »¹, alors que les anticipations d'inflation des ménages demeurent élevées et que la distribution de crédit reste dynamique. Les tensions sur le marché de travail sont également persistantes. Dans ce contexte, l'inflation « devrait revenir au niveau de la cible plus lentement que ce que prévoyait la BdR en février dernier ».

Les prévisions macroéconomiques actualisées de la BdR reflètent ces tendances. La progression de l'activité est désormais attendue à 2,5-3,5% en 2024, contre 1-2% en février dernier. Le retour à la cible d'inflation fin 2024 est désormais exclu par la BdR, qui attend une inflation comprise entre 4,3 et 4,8%, contre 4-4,5% précédemment. Le taux directeur moyen attendu sur l'année a été relevé à 15-16% (contre 13,5%-15,5% précédemment), traduisant la possibilité d'un scénario de maintien du taux directeur à son niveau actuel jusqu'en 2025.

Figure 2. Prévisions à moyen terme de la Banque de Russie

	2024		2025	
	Fév.	Avril	Fév.	Avril
Inflation en fin de période, %	4-4,5	4,3-4,8	4	4
Taux directeur moyen, %	13,5-15,5	15-16	8-10	10-12
PIB, %, g.a.	1-2	2,5-3,5	1-2	1-2
Excédent courant, Md USD	42	50	36	44
Prix moyen du baril de Brent, USD	80	85	75	80

¹ Pour plus de détails sur ce point, se référer aux [Nouvelles économiques d'Eurasie du 19 avril 2024](#).

Prévisions des institutions russes

Le ministère du Développement économique a présenté ses nouvelles prévisions macroéconomiques sur la période 2024-2027. La prévision d'activité pour 2024 a été revue à la hausse de 2,3% à 2,8%.

Figure 3. Prévisions du ministère du Développement économique

	2024		2025		2026		2027
	Sept 23	Avr 24	Sept 23	Avr 24	Sept 23	Avr 24	Avr 24
Evolution PIB, en g.a.	2,3%	2,8%	2,3%	2,3%	2,2%	2,3%	2,4%
Inflation annuelle	4,5%	5,1%	4%	4%	4%	4%	4%
Taux de change USD/RUB	90,1	94,7	91,1	98,6	92,3	101,2	103,8

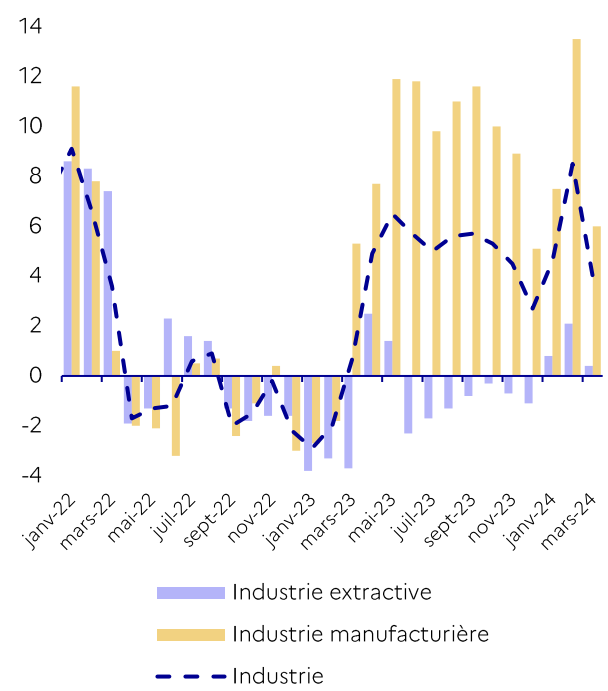
Le MinDevEco anticipe une poursuite de la hausse des revenus des ménages en 2024. Les revenus réels des ménages sont attendus en hausse de 5,3% sur l'année grâce à une croissance des salaires réels prévue à +6,5%, en lien avec un taux de chômage inférieur à 3%. Cette hausse du pouvoir d'achat soutiendrait l'augmentation du commerce de détail (+7,7%) et des services payants (+5,1%).

Pour sa part, le ministre des Finances Anton Silouanov a indiqué s'attendre à une croissance beaucoup plus élevée, à +3,6% en 2024.

Activité industrielle

La production industrielle a augmenté de 4% en g.a. en mars 2024, en ralentissement par rapport au mois précédent (8,5% en février). La hausse de la production s'est établie à 5,6% au 1^{er} trimestre 2024. Dans l'industrie extractive, la production a progressé de 0,4% en mars (après 2,1% en février) et de 1,1% au 1^{er} trimestre 2024. La croissance de la production manufacturière a également ralenti, à 6% en mars (après 13,5% en février) et 8,8% au 1^{er} trimestre 2024.

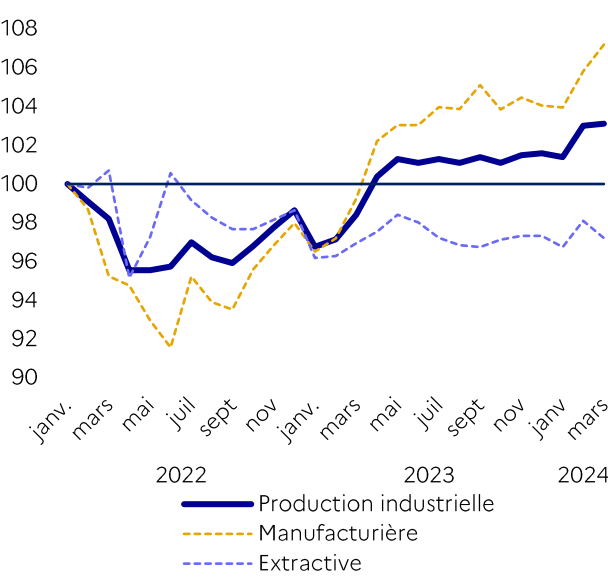
Figure 4. Variation de la production industrielle, %, g.a.



Source : Rosstat

En dynamique mensuelle ajustée des variations saisonnières, la production industrielle a pratiquement stagné en mars. Le niveau de production a augmenté de 0,1%, après +1,6% en février. L'évolution par secteur de l'industrie a été divergente, avec une croissance continue de la production manufacturière (+1,3% après +1,8% en février) et une baisse de la production extractive (-0,9% après +1,4% en février).

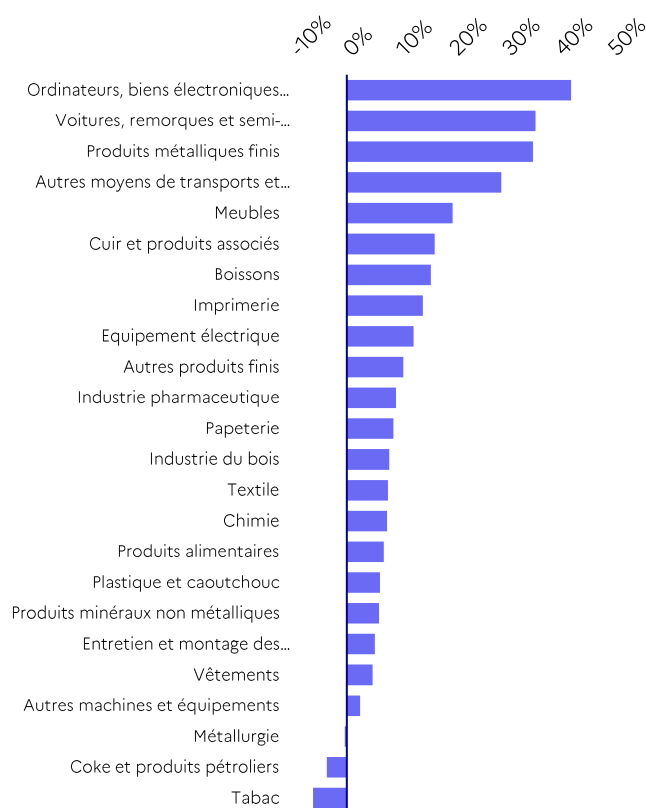
Figure 5. Production industrielle en niveau, janv. 22 = 100, g.m. c.v.s.



Source : Rosstat

La dynamique d'ensemble de l'industrie manufacturière demeure inchangée. Les locomotives de la croissance sont toujours concentrées dans les secteurs à forte composante militaire, à savoir les produits métalliques finis (+33,4% en g.a. en mars), les « autres moyens de transports » (+32,9%) et les équipements électroniques et optiques (+31,9%). Plusieurs branches ont marqué le pas, dont la production de produits pétroliers (-6,4%), la métallurgie (-5,7%) ou encore l'industrie pharmaceutique (-0,8%)

Figure 6. Variation de la production industrielle par secteur au T1 2024, %, g.a.



Source : Rosstat

Dettes publiques

La dette publique interne russe atteignait **11,5% du PIB prévisionnel² au 1^{er} avril 2024**. Elle s'élevait à 21 283 Md RUB ou 230,4 Md USD, en progression de 9,9% en glissement annuel. **La dette publique externe s'est établie à 2,6% du PIB prévisionnel**, soit 52,8 Md USD, en baisse de 6,8% en glissement annuel.

² Estimation du FMI d'avril 2024.

Ouzbékistan

Politique monétaire

Le 25 avril 2024, la Banque centrale a décidé de maintenir son taux directeur à 14%. L'inflation annuelle a poursuivi sa baisse en Ouzbékistan pour atteindre 8% en g.a. en mars, avec une diminution particulièrement marquée de l'inflation alimentaire. L'inflation a néanmoins continué d'augmenter dans les services en lien avec une demande en hausse et le relèvement de certains prix et tarifs réglementés. Les anticipations d'inflation restent élevées et sont susceptibles d'augmenter en conséquence de la hausse des tarifs administrés et de l'application du taux normal de la TVA sur certains produits et services bénéficiant auparavant de régimes préférentiels. Les prévisions de l'inflation ont été augmentées à 9-11% en 2024 (contre 8-9% précédemment). La croissance du PIB est prévue à 5,2-5,7% en 2024.

Commerce extérieur

Le déficit commercial s'est établi à 3054,2 M USD au 1^{er} trimestre 2024, contre un déficit de 3 286,4 M USD sur la même période de l'année 2023. Les exportations ont augmenté de 10% à 6 384,4 M USD, tandis que les importations ont augmenté de 3,8% à 9 438,6 M USD.

Investissement

L'investissement total en capital fixe a augmenté de 74,5% au 1^{er} trimestre 2024 en g.a. 17,6% des investissements ont été financés sur fonds propres des entreprises. 31,1% des investissements correspondent à des investissements directs étrangers, et 37,8% sont des investissements et crédits étrangers garantis et non garantis par l'État. Le recours au financement bancaire reste très

réduit à seulement 4,8% des investissements totaux.

Biélorussie

Marché du travail

Le chômage au sens du BIT a atteint 3,3% au 1^{er} trimestre 2024.

Arménie

Activité

L'indicateur avancé d'activité a progressé de 14,3% en g.a. au 1^{er} trimestre 2024, et de 15,3% en mars 2024. La production industrielle a progressé de 33,5% en g.a. en mars 2024, et de 30,4% au 1^{er} trimestre 2024.

Budget

Selon le service de statistiques, le solde budgétaire est ressorti en déficit de 3778,6 M AMD en janvier-février 2024, soit environ 9,3 M USD et 0,2% du PIB prévisionnel 2024 (en proportion sur l'année).

Commerce extérieur

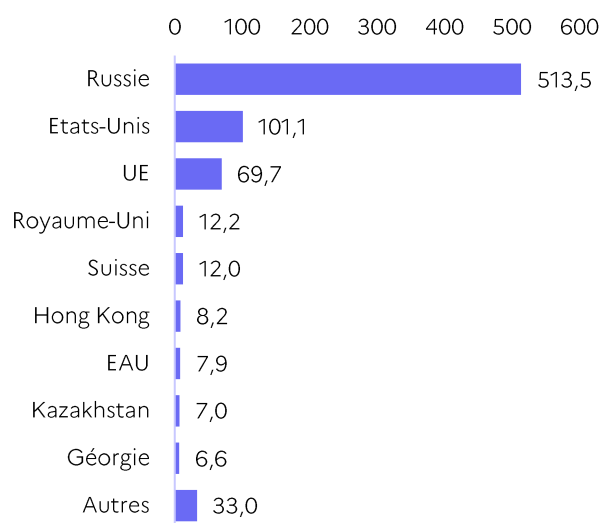
Le déficit commercial a atteint 324 M USD au 1^{er} trimestre 2024, contre un déficit de 1062 M USD sur la même période de l'année passée. Les exportations ont progressé de 170% à 4422,8 M USD, tandis que les importations ont augmenté de 75,8% à 4746,9 M USD.

Transferts de fonds des expatriés

Les transferts de fonds entrants ont atteint 411 M USD en février 2024, en baisse de 42,5% en g.a. En janvier-février 2024, ils se sont établis à 771 M USD, en baisse de 30% en g.a.

La Russie demeure de loin la première destination d'origine des fonds entrants, à 66,6% du total. Elle est suivie par les États-Unis (13,1%) et l'Union européenne (9%).

Figure 7. Transferts transfrontaliers entrants par pays en janvier-février 2024, M USD



Source : Banque centrale d'Arménie

Dettes externes

La dette externe totale s'est établie à 15,5 Md USD fin 2023, en hausse de 1,4% en g.a, soit 64% du PIB. La dette des administrations publiques (hors banque centrale) représentait 5,9 Md USD, soit 38% du total. Le reste de la dette se répartissait entre les établissements bancaires (28%), les « autres secteurs » (14%), les investissements directs intra-firmes (14%) et la banque centrale (5%).

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	T1 24	2023	2022
Russie	5,6%	3,5%	0,6%		6,4%	-6,5%		3,2%	3,9%
Kazakhstan	3,8%	4,3%	1,1%		7,7%	2,1%			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%	3,3%		3,6%
Arménie		4,1%	7,9%		11,1%	4,4%*			
Kirghizstan		2,7%	11,4%		10,9%	6,5%			
Tadjikistan		12%	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

BARIL DE BRUT (USD)	Mars-24	Fév-24	Jan-24	Déc-23	Nov-23	Oct-23
Brent	85,4	83,5	80,1	77,6	82,9	90,6
Urals	70,3	68,3	64,1	63,6	72,4	81,7

Sources : EIA, Ministère russe du développement économique

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
Dette publique (% PIB)	01/01/24	01/01/24	01/01/23	01/06/22	01/04/24	01/09/23	01/01/23
	15,8%	24%	36,4%	33%	40%	56%	34,6%
Dette externe (% PIB)	01/04/24	01/01/24	01/04/22	01/01/24	01/10/23	01/07/23	01/07/2023
	16%	62,4%	59,3%	53,5%	62,2%	62,6%	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