

NOUVELLES ÉCONOMIQUES de l'EURASIE

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

Une publication du Service économique régional de Moscou
N°140 – 31 mai 2024

Sommaire

Russie 2

Production industrielle..... 2

Tendances macroéconomiques..... 2

Prévisions..... 3

Secteur bancaire 3

Kazakhstan..... 3

Politique monétaire 3

Ouzbékistan 4

Consultations dans le cadre de
l'Article 4 FMI à Tachkent..... 4

Arménie 4

Activité..... 4

Commerce extérieur 4

Kirghizstan..... 4

Politique monétaire..... 4

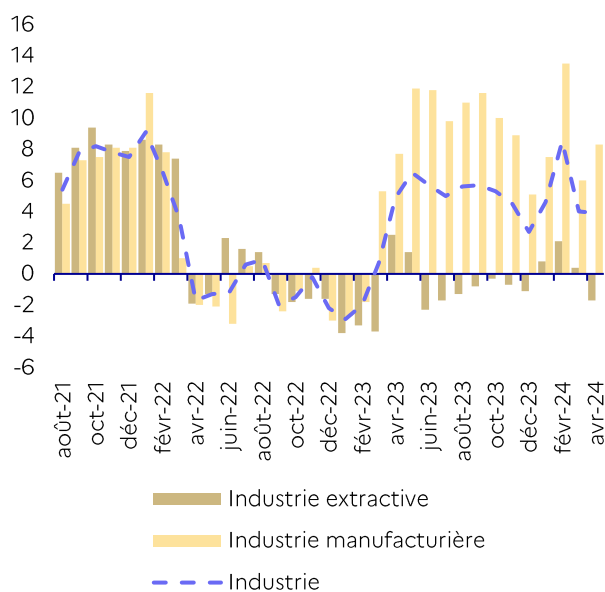
Tableaux de synthèse 6

Russie

Production industrielle

La croissance de la production industrielle a très légèrement ralenti en avril 2024, à +3,9% en g.a. (après +4% en mars), et s'est établie à +5,2% en janvier-avril 2024. Ce ralentissement est dû à une baisse de la production extractive (-1,7%, après +0,4% en mars), qui restait en hausse de 0,4% sur les quatre premiers mois de l'année en g.a. A l'inverse, la production manufacturière a accéléré à +8,3% (après +6% en mars), et a atteint +8,7% en janvier-avril 2024.

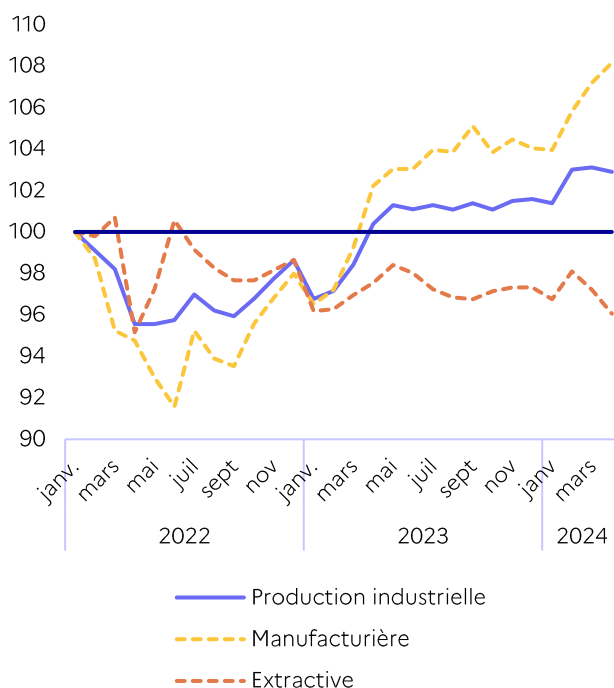
Figure 1. Variation de la production industrielle, g.a., %



Source : Rosstat

En dynamique mensuelle ajustée des variations saisonnières, la production industrielle totale a légèrement reculé à -0,2% en avril. La production extractive a enregistré une baisse de 1,2%, soit le plus mauvais résultat depuis janvier 2023. La production manufacturière a continué de progresser à +0,9%, en léger ralentissement par rapport aux mois précédents (+1,3% en mars, +1,8% en avril).

Figure 2. Variation de la production industrielle en niveau, c.v.s., janv. 22 = 100



Source : Rosstat, calculs du SER

Au niveau sectoriel, le complexe militaro-industriel continue de tirer la croissance. La production d'« autres » moyens de transports, d'équipements électroniques et optiques et d'ouvrages métalliques finis étaient respectivement en hausse de 44,3%, 36,7% et 24,5% en avril 2024. Dans les industries civiles, les plus forts taux de croissance ont été enregistrés dans la production d'automobiles, remorques et semi-remorques (+36,7%), qui bénéficie de la très faible base de 2023, de meubles (+17%) ainsi que dans les activités d'imprimerie (+24,1%). La production de produits pétroliers et de coke a en revanche décliné de 4,8%, en conséquence des attaques de drones et des difficultés techniques ayant affecté l'activité des raffineries ces derniers mois.

Tendances macroéconomiques

Dans son rapport mensuel consacré aux tendances macroéconomiques, la Banque de Russie constate l'arrêt du processus de désinflation en avril. L'indice des prix ajusté des variations saisonnières a ainsi augmenté,

principalement en raison de sa composante non volatile. A cet égard, la Banque de Russie confirme qu'un durcissement supplémentaire de la politique monétaire pourrait être nécessaire en cas de prolongation des tendances actuelles. Cette éventualité est d'ores et déjà prise en compte sur les marchés financiers, avec une élévation du rendement des obligations fédérales sur l'ensemble de la courbe des taux en mars/avril (supérieure à 15% sur le segment de 1 à 3 ans).

La croissance reste forte, malgré quelques signes de ralentissement dans le secteur des services, et la situation continue de se tendre sur le marché du travail alors que le chômage continue de baisser.

L'amélioration du solde commercial serait la conséquence des difficultés de paiement à l'importation. La Banque de Russie note à ce titre l'absence d'augmentation saisonnière des importations, ce alors que la demande intérieure demeure élevée. Dans l'hypothèse où ces difficultés ne seraient pas réglées rapidement, le solde commercial continuerait d'enregistrer des excédents plus élevés, ce qui soutiendrait en retour le cours du rouble. L'impact potentiel de ces problèmes de paiement sur le PIB serait faible, l'amélioration des exportations nettes en résultant étant compensée par une diminution des stocks reflétée dans la composante des investissements.

Prévisions

Le [consensus des économistes](#) sondés par la Banque de Russie a significativement revu à la hausse ses prévisions d'activité pour 2024. La croissance médiane est désormais attendue à **2,9% (contre 2,1% précédemment)**, avec une fourchette de prévisions allant de 2,3% à 3,8%. La prévision médiane pour 2025 demeure inchangée à 1,7%.

Les experts s'attendent également à une inflation et un taux directeur plus élevés en fin d'année 2024. L'inflation est désormais attendue à 5,5% fin 2024 (contre 5,2% précédemment) et 4,2% en 2025 (4,1%

précédemment). Le taux directeur moyen sur l'année s'élèverait à 15,9% (contre 14,9% précédemment).

Secteur bancaire

Le secteur bancaire a affiché des bénéfices nets de 1203 Md RUB (13,2 Md USD) en janvier-avril 2024, en hausse de 33,8% en g.a.

En avril 2024, la distribution de crédit à l'économie est restée très dynamique. Elle a accéléré pour les entreprises, à +1,9% en g.m. après +1,8% en mars, et très légèrement ralenti pour les ménages (+1,6% après +1,7%), en raison d'une plus faible croissance du crédit automobile (+4% après +5%). Le volume de crédit immobilier a légèrement progressé (+1,4% après +1,2%), en raison d'une diminution des remboursements anticipés, les agents économiques préférant placer leurs liquidités sur des dépôts plus rémunérateurs. Le crédit à la consommation a continué de progresser rapidement à +1,8%, soit le même rythme qu'en mars.

Kazakhstan

Politique monétaire

Le 31 mai 2024, la Banque nationale du Kazakhstan a décidé d'abaisser son taux directeur de 25 pdb à 14,5%.

L'inflation en avril a baissé à 8,7%, ce qui est en ligne avec les prévisions de la Banque nationale. Toutefois, les anticipations d'inflation ont augmenté à 16,1% dans le contexte des inondations, de la réforme des services d'entretien communaux et d'une demande intérieure élevée. Ainsi, la politique monétaire devrait rester durablement restrictive pour atteindre la cible d'inflation de 5%.

Les prévisions d'inflation sont maintenues à 7,5-9,5% en 2024 et à 5,5-7,5% en 2025. Les prévisions de croissance sont également maintenues à 3,5-4,5% en 2024, mais sont abaissées à 4,8-5,8% (contre 5,5-6,5%

précédemment) en 2025 et sont augmentées à 4,9-5,9% en 2026 (contre 3,5-4,5%).

Ouzbékistan

Consultations dans le cadre de l'Article 4 FMI à Tachkent

Le Fonds Monétaire international (FMI) a livré ses conclusions sur l'économie ouzbèke au terme des consultations menées à Tachkent du 23 avril au 7 mai dans le cadre de l'article IV. Malgré la baisse des envois de fonds des expatriés après une année 2022 exceptionnelle une politique budgétaire expansionniste, la croissance du PIB a été forte à 6% grâce à une politique budgétaire expansionniste, à la hausse des investissements en capital fixe et à une consommation privée dynamique. La croissance est restée élevée à 6,2 % en g.a. (en glissement annuel) au premier trimestre 2024.

La croissance robuste du revenu réel, ainsi que les mesures de sécurité sociale mises en place depuis 2020, ont contribué à une baisse du taux de pauvreté de 17% en 2021 à 11% en 2023. L'inflation annuelle a diminué de 12,3% fin 2022 à 8% en mars 2024.

Le déficit du compte courant s'est creusé pour atteindre 8,6 % du PIB en 2023, contre 3,5 % du PIB en 2022. Cela est lié à croissance rapide des importations de machines et d'équipements (en partie temporaire), à la baisse des envois de fonds des expatriés par rapport à 2022, à la hausse des paiements d'intérêts nets au titre de la dette externe et au rapatriement des bénéfices des entreprises étrangères. Tout ceci a nivelé le dynamisme des exportations d'or. **Malgré la diminution des réserves internationales de 1,2 MD USD en 2023, ces dernières restent solides à 9 mois d'importation fin mars 2024.**

Selon le FMI, les perspectives sont globalement positives, mais des risques internes et externes existent. La croissance du PIB réel devrait s'élever à 5,4 % en 2024 – soutenue par une demande intérieure dynamique – et augmenter légèrement à 5,5% en 2025. L'inflation devrait augmenter temporairement à 11,5% à la fin 2024 en

conséquence de la hausse des prix de l'énergie, mais la poursuite de politiques macroéconomiques et macroprudentielles rigoureuses et des réformes structurelles la ramènerait par la suite au niveau de l'objectif de la Banque centrale d'Ouzbékistan.

Les risques externes comprennent les retombées géoéconomiques du conflit en Ukraine, la volatilité des prix des matières premières et un fort ralentissement économique mondial. Les risques internes comprennent un assainissement budgétaire plus lent que prévu, un affaiblissement des bilans bancaires et la matérialisation des risques de pertes financières associées aux passifs des banques et entreprises publiques ainsi qu'aux partenariats public-privé. Les risques à la hausse comprennent l'accélération des réformes structurelles, la poursuite d'afflux de revenus et de capitaux et la hausse des prix de l'or.

Arménie

Activité

L'indicateur avancé d'activité économique a progressé de 10,4% en g.a. avril 2024, et de 13,2% en janvier-avril. La production industrielle a progressé de 16,3% en avril, et de 26,8% sur les quatre premiers mois de l'année en g.a.

Commerce extérieur

Le déficit commercial a atteint 1742 M USD en janvier-avril 2024, contre 1546 M USD sur la même période de l'année passée. Les exportations ont augmenté de 180% en g.a. à 5991 M USD, et les importations de 110% à 7733 M USD.

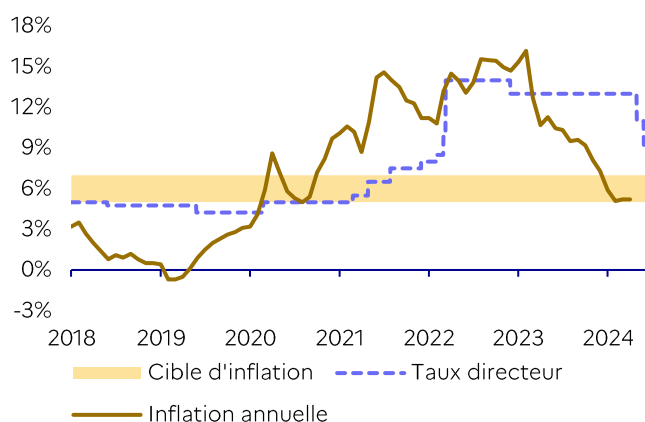
Kirghizstan

Politique monétaire

La Banque nationale du Kirghizstan a décidé d'abaisser le taux directeur de 200 pdb à 9%

le 27 mai 2024. Pour mémoire, la dernière baisse – également de 200 pdb – était intervenue à la fin du mois dernier après une longue période de stabilité du taux directeur.

Figure 3. Politique monétaire et inflation



Source : Banque nationale, Comité de statistiques du Kirghizstan

La Banque nationale estime que le caractère durable de la désinflation permet un assouplissement de la politique monétaire : l'inflation annuelle s'est établie à 4,4% au 17 mai 2024, revenant sous la cible pour la première fois depuis le début d'année 2020. La situation extérieure, marquée par une stabilisation des prix alimentaires et des politiques monétaires toujours restrictives, favorise le ralentissement de l'inflation au Kirghizstan.

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	5,4%	4,9%	5,7%	5,1%	3,6%	-2,1%	3,2%	1,8%	1997	13 648	146,4*
Kazakhstan	3,7%				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	9,2%	7,8%	7,4%	9,1%	8,7%	12,6%	6,0%	5,2%	24,2	8 153	3
Kirghizstan	8,8%				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%	10,5%	6,4%	-6,5%	2,8%	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%	3,3%		3,6%
Arménie	17,3%	4,1%	7,9%	9,3%	11,1%	4,4%*			
Kirghizstan	4,5%	2,7%	11,4%	12,5%	10,9%	6,5%			
Tadjikistan		12%	15,4%						

INDICES PMI	PMI manufacturier			PMI services		
	Avr-24	Mars-24	Fév-24	Avr-24	Mars-24	Fév-24
Russie	54,3	55,7	54,7	51,4	51,4	51,1
Kazakhstan	51,5	51,6	49,8	50,7	51	48,5

BARIL DE BRUT (USD)	Avril-24	Mars-24	Fév-24	Jan-24	Déc-23	Nov-23
Brent	89,9	85,4	83,5	80,1	77,6	82,9
Urals	75	70,3	68,3	64,1	63,6	72,4

Sources : EIA, Ministère russe du développement économique

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

ENDETTEMENT ET RÉSERVES	Russie	Kazakhstan	Ouzbékistan	Biélorussie	Arménie	Kirghizstan	Tadjikistan
Dette publique (% PIB)	01/01/24	01/04/24	01/01/23	01/06/22	01/04/24	01/09/23	01/01/23
	15,8%	20%	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	01/04/24	01/04/24	01/04/24	01/04/24	01/04/24	01/06/23
Md USD	598,5*	37,8	34,2	8,4	3,3	3,5	3,2
Mois d'importations		6,4	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	3M 2024	2023	2022
Russie	22	4,6%	2,7%	2,9%	10,6%	-1,3%	-1,9%	-2,1%
Kazakhstan	-0,9	-1,2%	-3,3%	-3,9%	3,1%	-0,8%	-2,4%	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%	0%	2%	-2,1%
Kirghizstan	-3,4			-59%	-44%			-0,3%
Tadjikistan	-0,2				15,6%			-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