

NOUVELLES ÉCONOMIQUES de l'EURASIE

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

Une publication du Service économique régional de Moscou
N°154 – 21 octobre 2024

Sommaire

Russie 2

Budget.....	2
Fonds souverain.....	2
Conjoncture économique	3
Inflation.....	3
Activité	4
Compte courant.....	4
Dette externe	4
Secteur bancaire	4
Prévisions du consensus.....	5

Biélorussie..... 5

Activité	5
Inflation.....	5
Commerce extérieur	5
Réserves.....	5

Kazakhstan 6

Mission du FMI.....	6
Politique monétaire.....	6
Activité.....	6
Réserves	6
Dette externe.....	6

Arménie 6

Activité.....	6
---------------	---

Kirghizstan..... 6

Inflation.....	6
Activité.....	6
Investissement	7
Commerce extérieur.....	7

Tableaux de synthèse 8

Graphiques..... 9

Russie

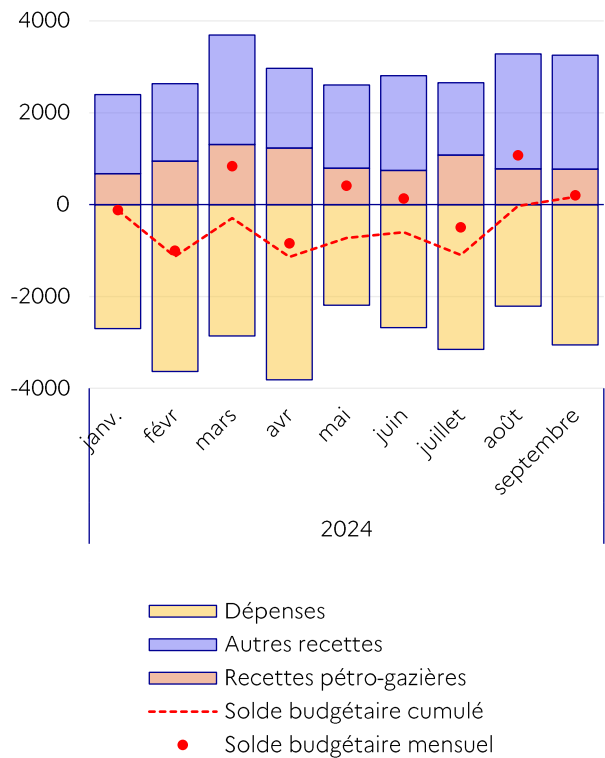
Budget

Selon les données préliminaires, le budget fédéral est ressorti en excédent de 169 Md RUB (1,9 Md USD) en janvier-septembre 2024, soit 0,1% du PIB, contre un déficit de 1 450 Md USD en janvier-septembre 2023. Sur cette période, les recettes totales ont augmenté de 33,2% en g.a. à 26 289 Md RUB (291,7 Md USD). Les dépenses ont progressé de 23,3% à 26 120 Md RUB (289,8 Md USD).

Pour mémoire, le déficit fédéral est prévu à 1,7% du PIB (3296 Md RUB) au terme de l'année 2024 selon le projet de budget en cours d'examen au parlement russe, ce qui laisse présager une accélération des dépenses au dernier trimestre.

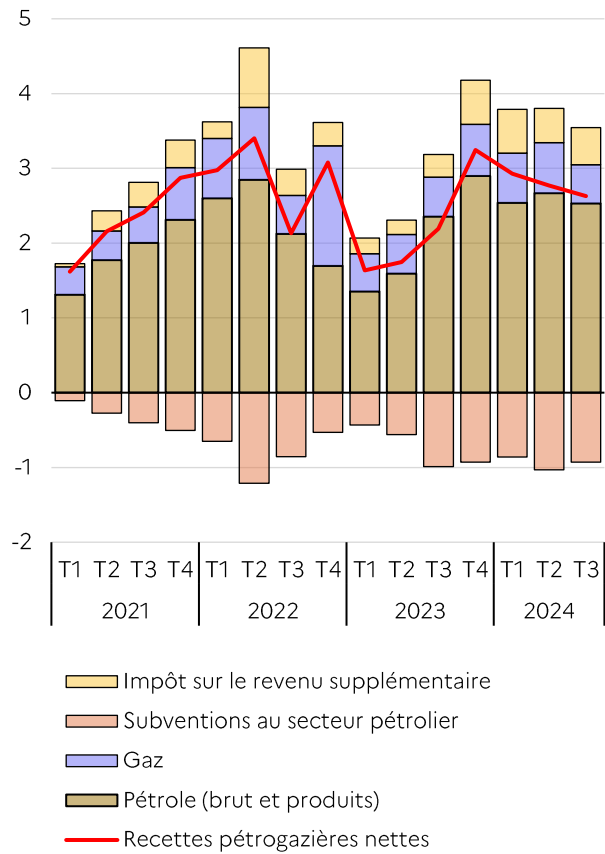
En septembre 2024, le budget a affiché un excédent de 169 Md RUB (1,8 Md USD). Les recettes se sont établies à 3252 Md RUB (33,7 Md USD), en hausse de 23,9% en g.a., tandis que les dépenses se sont élevées à 3056 Md RUB (31,7 Md USD), en hausse de 32,3%.

Figure 1. Exécution du budget fédéral, Md RUB



Les recettes pétro-gazières du budget étaient orientées à la baisse en septembre. Elles ont totalisé 848 Md RUB (Md USD), en diminution de 12,9% en g.a., essentiellement du fait de recettes pétrolières moindres (-14% à 849 Md RUB). Elles représentaient 8327 Md RUB (92,4 Md USD) depuis le début de l'année, soit 32% des recettes totales et une progression de 49% par rapport à la même période de l'année passée.

Figure 2. Recettes pétro-gazières du budget, 1000 Md RUB



Fonds souverain

Au 1^{er} octobre 2024, le montant du Fonds du Bien-Être National s'est établi à 137,9 Md USD (+3,4% en g.m. / -1,6% en g.a.), ou 12 787 Md (+5,1% en g.m. / -6,3% en g.a.), soit 6,7% du PIB prévisionnel 2024.

La part liquide représentait 56,7 Md USD (+6,5% en g.m. / -22,7% en g.a.) ou 5255,2 Md RUB (+8,3% en g.m./-26,4% en g.a.), soit 2,7% du PIB prévisionnel 2024.

Conjoncture économique

Dans son rapport mensuel consacré aux tendances macroéconomiques, la Banque de Russie relève un ralentissement de la croissance en août-septembre 2024. Ce dernier serait visible via la dynamique des secteurs de base, des flux financiers ainsi que les sondages d'entreprises faisant ressortir un optimisme en baisse sur les perspectives de demande, tandis que la production industrielle stagnerait (cf indice PMI en septembre). Dans ce contexte, les plans de recrutement des entreprises seraient revus à la baisse.

Des contraintes d'offre, logistiques et financières, expliqueraient une partie de ce ralentissement. Les entreprises relèveraient une « discipline en baisse » des fournisseurs en raison des problèmes de paiement à l'importation, ainsi qu'une congestion du trafic ferroviaire conduisant à des retards de livraison.

La demande des ménages montrerait également des signes d'affaiblissement. La propension des ménages à épargner aurait recommencé à augmenter pour la première fois en quatre mois. La distribution de crédit à la consommation verrait aussi sa croissance ralentir (voir paragraphe sur le secteur bancaire).

Pour autant, ces signes avant-coureurs ne se traduiraient pas par un ralentissement durable de l'inflation. L'économie resterait en état de surchauffe du fait de la situation tendue du marché du travail, et plusieurs facteurs pourraient alimenter les tensions inflationnistes – avec un risque d'effets de second tour –, notamment 1) le surplus de dépenses publiques prévu par le projet de budget en 2024; 2) l'indexation des tarifs communaux au 1^{er} juillet 2025, deux fois plus importante que prévu (+11,9% contre +5,7% initialement); 3) le relèvement brusque de la taxe sur le recyclage des véhicules au 1^{er} octobre 2024.

Évolutions macroéconomiques à suivre selon la BdR

Évolution macroéconomique	État
Le niveau élevé des taux d'intérêts freine la demande privée, notamment de crédits	Observé
L'appétence des entreprises pour une hausse de leur production fondée sur des anticipations de demande élevée se normalise	Observé
Les plans de recrutement des entreprises sont revus à la baisse et atténuent les tensions sur le marché du travail	Observé
L'évolution des salaires se rapproche progressivement de celle de la productivité	Le processus débute tout juste
La croissance de la consommation des ménages ralentit au même rythme que celle des revenus	Les premiers signes apparaissent
L'inflation diminue par rapport à son niveau actuel	Non observé

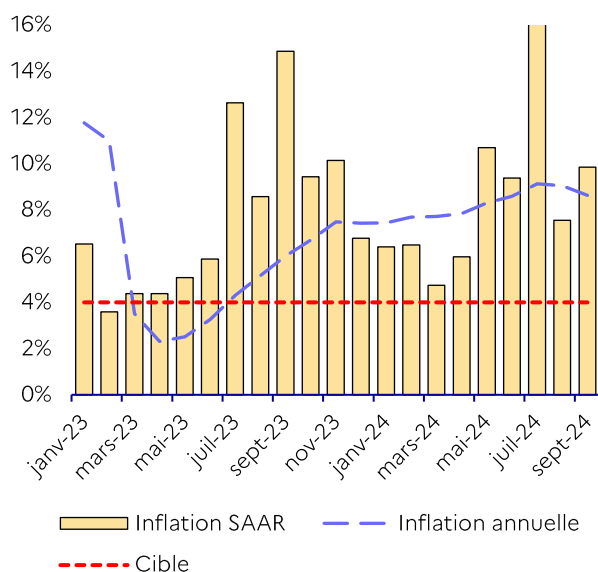
Inflation

L'inflation annuelle a ralenti à 8,63% en septembre 2024, contre 9,05% en août. La hausse des prix a ralenti à la fois pour les biens alimentaires (+9,15%, contre +9,72% en août), les fruits et légumes expliquent l'essentiel de la baisse de l'inflation par rapport au mois précédent, pour les biens non alimentaires (+5,59%, contre +6,09%) et dans une moindre mesure pour les services (+11,62%, contre +11,73%).

La baisse de l'indicateur en glissement annuel est cependant tirée par un effet de base haute. L'inflation avait connu une progression inhabituellement importante en septembre 2023 (+0,87% sur un mois). **En tendance, l'inflation aurait de nouveau accéléré en septembre 2024 :** selon la Banque de Russie, l'inflation sur un mois corrigée des variations saisonnières et annualisée (SAAR) aurait atteint 9,85%, contre 7,55% en août. Les composantes les plus volatiles (billets de train et d'avion, services touristiques à l'étranger) auraient particulièrement pesé sur cette évolution. Néanmoins, les indicateurs mesurant l'inflation « durable » auraient

faiblement évolué, signalant l'absence d'une tendance désinflationniste claire.

Figure 3. Dynamique de l'inflation



Lecture du graphique : l'inflation annuelle indique l'évolution des prix au cours des douze derniers mois. L'inflation SAAR indique ce que serait l'évolution des prix si, au cours des douze prochains mois, l'inflation progressait de façon constante au rythme du dernier mois observé. Cet indicateur doit être égal à 4% pour assurer le retour à la cible à terme.

Selon les résultats préliminaires de l'étude mensuelle menée par inFOM, les anticipations d'inflation des ménages à 12 mois ont augmenté à 13,4% en octobre 2024 (12,5% en septembre), atteignant leur plus haut niveau depuis janvier 2024. L'inflation observée par les ménages était également en progression, à 15,3% (contre 14,4% le mois précédent).

Ces données, ainsi que celles relatives à l'évolution du crédit bancaire (cf paragraphe sur le secteur bancaire) et des salaires, pourraient constituer une incitation supplémentaire à un nouveau relèvement du taux directeur par la Banque de Russie lors de sa prochaine réunion de politique monétaire, prévue ce vendredi (25 octobre). Elle devrait également réviser à la hausse ses prévisions d'inflation et de taux directeur.

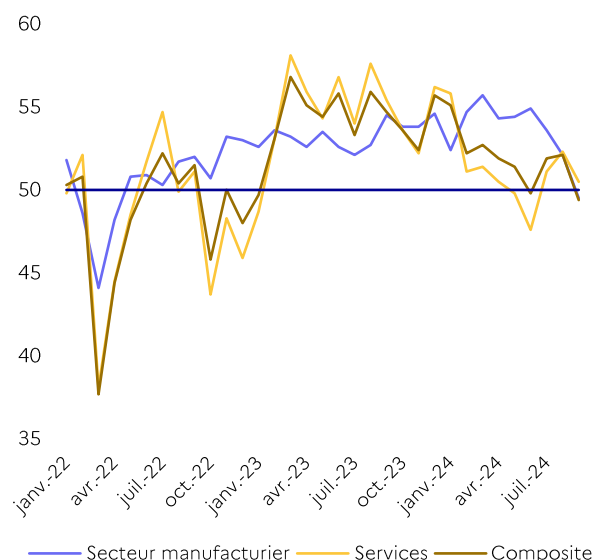
Activité

L'indice PMI manufacturier a diminué à 49,5 points en septembre, contre 52,1 en août. L'indicateur est repassé en territoire négatif pour la première fois en 28 mois (juillet 2022), signalant une contraction de la production,

du niveau d'emploi et des nouvelles commandes.

L'indice PMI des services a diminué à 50,5 points en septembre (contre 52,3 en août) et l'indice composite à 49,4 points (contre 52,1 points en août).

Figure 4. Indices PMI



Source des graphiques : Banque de Russie, ministère russe des Finances, S&P Global

Compte courant

Selon une estimation préliminaire de la Banque de Russie, l'excédent du compte courant s'est établi à 50,6 Md USD en janvier-septembre 2024 (3,3% du PIB en proportion sur l'année), contre 38,8 Md USD sur la même période de l'année passée. En septembre, le compte courant est ressorti en excédent à 7 Md USD contre un excédent de 9,9 Md USD en septembre 2023.

Dettes externe

Selon la Banque centrale, la dette extérieure totale de la Fédération de Russie a diminué de 7,7% en g.a. à 293,4 Md USD au 1^{er} octobre 2024, soit 14,3% du PIB prévisionnel (prévision du FMI).

Secteur bancaire

Le secteur bancaire a dégagé un bénéfice net de 2700 Md RUB en janvier-septembre 2024,

en hausse de 5% par rapport à la même période de l'année passée.

La distribution de crédit est restée dynamique au niveau des entreprises. Le portefeuille de crédits aux entreprises a progressé de 2% en g.m. en septembre (après +1,9% en septembre).

S'agissant des ménages, la distribution de crédits immobiliers a enregistré une augmentation modérée (+0,9%, comme en août), soutenue par les crédits subventionnés « familiaux », qui ont représenté environ la moitié des nouveaux crédits distribués au cours du mois et 90% des crédits subventionnés totaux. La distribution de crédits immobiliers à taux de marché a quant à elle reculé de 3%. Les crédits à la consommation ont ralenti de façon notable (+0,7% après +1,3% en août). Les dépôts ont progressé de 1,3%, soit le même rythme que le mois précédent, mais près de la moitié de cette progression serait liée au versement d'intérêts.

Au total, la croissance du crédit depuis le début de l'année apparaît supérieure aux anticipations de la Banque de Russie. Elle atteignait 14,5% pour le crédit aux entreprises (prévision de croissance de 10 à 15% sur l'ensemble de l'année par la BdR), 14% pour le crédit aux ménages (10-15% selon la BdR) et 11,8% pour le crédit immobilier (7-12% selon la BdR).

Prévisions du consensus

Le consensus des économistes sondés par la Banque de Russie en octobre a revu ses prévisions d'activité et d'inflation à la hausse pour 2024 et 2025 :

	2024		2025	
	Sept.	Oct.	Sept.	Oct.
PIB, %, g.a.	3,6	3,7	1,7	1,8
Inflation, %, g.a., fin de période	7,3	7,7	4,8	5,3
Taux directeur annuel moyen, %	17,1	17,3	16,1	18
Solde budgétaire consolidé, % PIB	-1,3	-1,7	-1	-1,1

Biélorussie

Activité

Le PIB de la Biélorussie a progressé de 4,5% en g.a. en janvier-septembre 2024. Les ventes de détail ont progressé de 11,8% en g.a. sur la même période. La production industrielle a augmenté de 6,4% en g.a., dont une hausse de 4,1% pour le secteur extractif, de 6,6% pour l'industrie manufacturière.

Inflation

L'inflation annuelle a atteint 6% en septembre 2024, contre 6,1% en août 2024. L'indice des prix à la consommation a augmenté de 7,5% pour les biens alimentaires, de 4,2% pour les biens non alimentaires et de 5,6% pour les services. L'inflation mensuelle s'est établie à 0,4% en septembre.

Commerce extérieur

Le déficit commercial a atteint 2 426 M USD en janvier-août 2024, contre 2 110 M USD sur la même période en 2023. Les exportations ont progressé de 4,4% à 26 893 M USD, tandis que les importations ont augmenté de 5,2% à 29 319 M USD.

Réserves

Les réserves de change de la Biélorussie ont atteint 8 858 M USD au 1^{er} octobre 2024, en hausse de 11,8% en g.a., soit 2,3 mois d'importations. La part de l'or a augmenté de 41 à 52% en g.a., alors que la part des devises a diminué de 42 à 33%.

Kazakhstan

Mission du FMI

Dans le cadre de l'article IV, le FMI a réalisé une mission au Kazakhstan du 18 septembre au 1^{er} octobre. La prévision de croissance a été améliorée à 3,9% en 2024 et abaissée à 4,8% en 2025, contre respectivement 3,1% et 5,6% précédemment. L'inflation est prévue à 8,3% fin 2024.

Le FMI relève des risques associés au déficit budgétaire, qui conduirait à une dépendance excessive aux ressources du Fonds national alimenté par les recettes pétrolières. Il souligne également la nécessité de conduire des réformes structurelles sont nécessaires afin de limiter la présence de l'Etat dans l'économie et de renforcer la gouvernance.

Politique monétaire

Le 11 octobre 2024, la Banque nationale du Kazakhstan a maintenu son taux directeur à 14,25%. Ce niveau est maintenu depuis juillet 2024, où le taux a été abaissé de 25 ppb. L'inflation ralentit mais se maintient au-dessus de la cible définie à 5% (8,3% en septembre contre 8,4 en août). Les anticipations d'inflation des ménages demeurent volatiles et ont augmenté à 14,1% en septembre.

Les risques inflationnistes continuent de prévaloir. Au niveau extérieur, l'inflation élevée en Russie ainsi que la hausse du prix des biens alimentaires exercent des pressions sur le Kazakhstan, auxquelles s'ajoutent, au niveau intérieur, la hausse prévue des tarifs réglementés par l'État, une demande forte et une politique budgétaire expansive.

Activité

Selon une estimation préalable du ministère de l'Économie, le PIB du Kazakhstan a crû de 4% en janvier-septembre 2024.

L'indice PMI manufacturier a diminué à 52,3 points en septembre, contre 53,3 en août.

L'indice PMI des services a augmenté à 51,1 points (contre 48,5 points en août) et l'indice composite à 51,8 points (contre 50 points en août).

Réserves

Au 1^{er} octobre 2024, les réserves de change de la Banque nationale du Kazakhstan s'élevaient à 44,5 Md USD, soit une hausse de 39,7% en g.a., couvrant 7,5 mois d'importations.

Dette externe

La dette extérieure du Kazakhstan a augmenté de 2,4% en g.a. pour s'établir à 166,6 Md USD au 1^{er} juillet 2024, soit 56,1% du PIB prévisionnel 2024.

Arménie

Activité

Les ventes de détail ont augmenté de 5,5% en g.a. en août et de 9,4% en janvier-août 2024.

Kirghizstan

Inflation

L'inflation annuelle a accéléré à 4,9% en septembre 2024.

Activité

Le PIB a augmenté de 8,4% en g.a. en janvier-septembre 2024 (de 9,7% en excluant la mine de Kumtor). Sur cette même période, la production industrielle a progressé de 4,2% (de 13,2% en excluant la mine de Kumtor), et les ventes de détail de 10,5%.

Investissement

L'investissement en capital fixe a progressé de 52,1% en g.a. en janvier-septembre 2024.

Commerce extérieur

Le déficit commercial a atteint **6306 M USD en janvier-août 2024**, contre un déficit de 5921 M USD sur la même période en 2023. Les exportations ont augmenté de 13,1% à 2154 M USD, tandis que les importations ont augmenté de 8,1% à 8460 M USD.

Tableaux de synthèse

CROISSANCE ET PRÉVISIONS	Variation du PIB, g.a.						Prévisions FMI, g.a.		PIB nominal		Population, M hab.
	9M 24	S1 24	T2 24	T1 24	2023	2022	2024	2025	Md USD	Par hab., USD	2023
	2023										
Russie		4,7%	4,1%	5,4%	3,6%	-1,2%	3,2%	1,8%	1997	13 648	146,4*
Kazakhstan	4%	3,2%		3,8%	5,1%	3,2%	3,9%	4,8%	260,5	13 117	20
Ouzbékistan		6,4%		6,2%	6,3%	5,7%	5,6%	5,7%	90,9	2 523	37
Biélorussie	4,5%	5%		4,1%	3,9%	-4,7%	2,4%	1,1%	71,8	7 820	9,2
Arménie			6,4%	6,6%	8,7%	12,6%	6,0%	5,2%	24,2	8 153	3
Kirghizstan		8,1%		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		
	9M 2024	6M 2024	2023	9M 2024	6M 2024	2023	T2 24	T1 24	2023
Russie		4,4%	3,5%		8,8%	6,4%	2,6%	2,8%	3,2%
Kazakhstan		2,8%	4,3%		5,6%	7,7%	4,7%	4,7%	
Ouzbékistan		7,8%	6%		8,4%	9,1%			
Biélorussie	6,4%	7,1%	7,7%	11,8%	11,5%	8,5%	3%	3,3%	
Arménie		18,2%	4,1%		10,5%	11,1%			
Kirghizstan		15,9%	2,7%		1%	10,9%			
Tadjikistan			12%						

POLITIQUE MONÉTAIRE	Inflation annuelle						Cible d'inflation	Taux directeur	
	Sept-24	Août-24	Juil-24	Juin-24	Mai-24	Avr-24		Actuel	Depuis
Russie	8,6%	9,1%	9,1%	8,6%	8,3%	7,8%	4%	18%	Juil-24
Kazakhstan	8,3%	8,4%	8,6%	8,4%	8,5%	8,7%	4-5%	14,25%	Juil-24
Ouzbékistan	10,5%	10,5%	10,5%	10,6%	10,6%	8,1%	5%	13,5%	Juil-24
Biélorussie	6%	6,1%	5,5%	5,8%	5,7%	5,6%	5%	9,5%	Juin-23
Arménie	0,6%	1,3%	1,4%	0,8%	0,3%	-0,7%	4%	7,5%	Sept-24
Kirghizstan	4,9%	3,8%	4,1%	4,5%	4,6%	5,2%	5-7%	9%	Mai -24
Tadjikistan		3,6%	3,4%	3,5%	3,6%	3,4%	6% (±2)	9 %	Août-24

ENDETTEMENT ET RÉSERVES	Russie	Kazakhstan	Ouzbékistan	Biélorussie	Arménie	Kirghizstan	Tadjikistan
	01/01/24	01/04/24	01/01/23	01/06/22	01/07/24	01/09/23	01/01/23
Dettes publiques (% PIB)	15,8%	20%	36,4%	33%	45%	56%	34,6%
	01/07/24	01/07/24	01/04/22	01/04/24	01/04/24	01/04/24	01/07/2023
Dettes externes (% PIB)	14,9%	56,1%	59,3%	52,7%	62,7%	77,7%	52,2%
	01/01/24	01/10/24	01/07/24	01/10/24	01/04/24	01/04/24	01/06/23
Réserves de change	598,5*	44,5	36,3	8,9	3,3	3,5	3,2
Md USD		7,5	10,2	2,3	2,8	3,2	6,5
Mois d'importations							

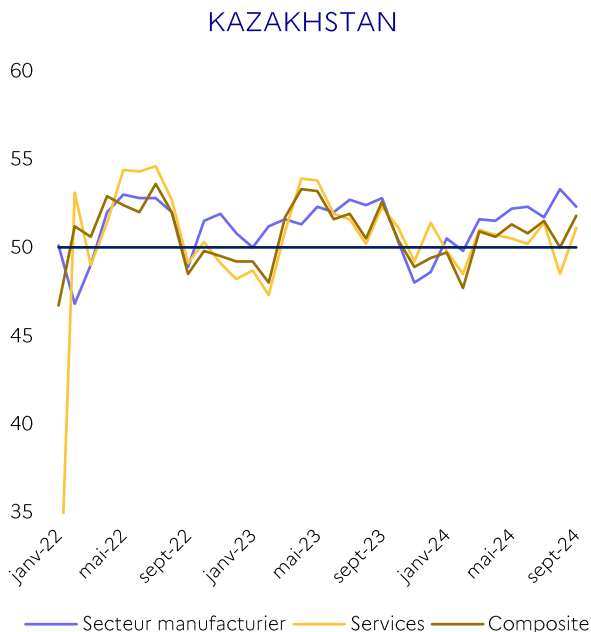
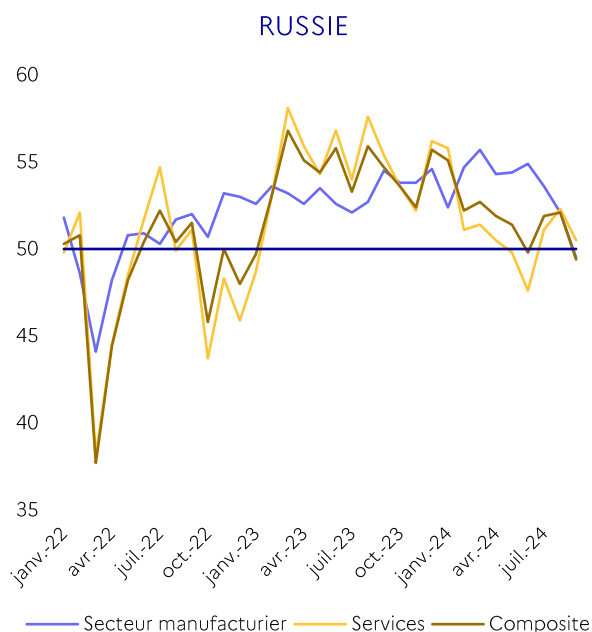
*Dont avoirs en devises gelés depuis février 2022 dans le cadre des mesures restrictives adoptées contre la Russie

FINANCES	Solde courant, % PIB*					Solde budgétaire, % PIB*		
	Md USD**	S1 24	T1 24	2023	2022	S1 24	2023	2022
Russie	40,6	3,9%	4,6%	2,7%	10,6%	-0,5%	-1,9%	-2,1%
Kazakhstan	0,8	0,6%	2,4%	-3,3%	3,1%	-1,9%	-2,4%	0%
Ouzbékistan	-1,4		-5,6%	-8,6%	-0,8%		-5,5%	-4,2%
Biélorussie	-1,4	-4%	-11,3%	-1,4%	3,5%			-3,9%
Arménie	-0,3		-4,7%	-2,1%	0,8%	0,2%	2%	-2,1%
Kirghizstan	-2,2		-65,8%	-55%	-44%	6,2%	1,1%	-0,3%
Tadjikistan	-0,2				15,6%			-0,3%

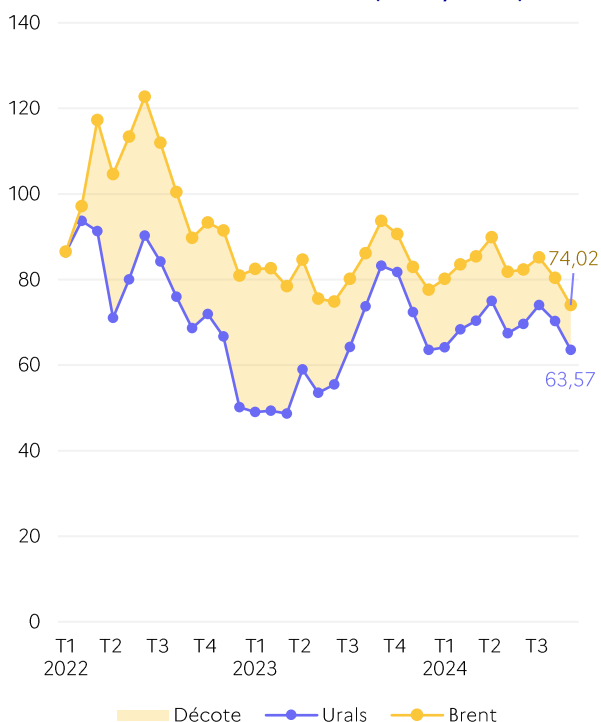
*En proportion sur l'année **dernière période disponible

Graphiques

INDICES PMI



COURS PETROLIERS (USD/baril)



TAUX DE CHANGE



Sources : S&P Global, EIA, ministère russe du Développement économique, Banque de Russie, Banque nationale du Kazakhstan

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