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

Une publication du Service économique régional de Moscou
N°158 – 12 décembre 2024

Sommaire

Russie 2
- Activité 2
- Indices PMI 3
- Marché du travail et revenus 3
- Inflation 3
- Marché des changes 4
- Budget 4
- Fonds souverains 5
- Secteur bancaire 5

Kazakhstan 6
- Politique monétaire 6
- Inflation 6
- Activité 6

Ouzbékistan 7
- Inflation 7

Biélorussie 7
- Inflation 7
- Commerce extérieur 7

Arménie 7
- Activité 7
- Commerce extérieur 7
- Inflation 7

Kirghizstan 8
- Activité 8
- Commerce extérieur 8
- Inflation 8

Tadjikistan 8
- Inflation 8

Tableaux de synthèse 9

Graphiques 10

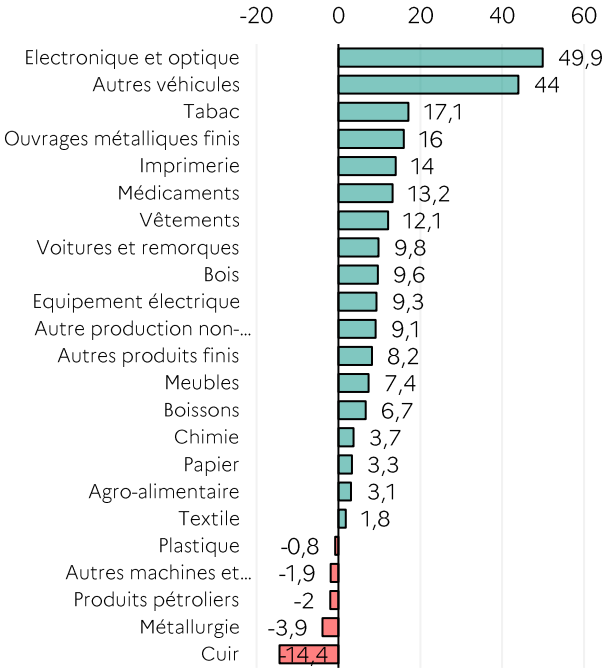
Russie

Activité

Selon une première estimation du ministère du Développement économique, le PIB a crû de 3,2% en g.a. en octobre 2024 (après 3,2% en septembre), et de 4,1% en g.a. en janvier-octobre 2024. En glissement mensuel, le PIB c.v.s. aurait progressé de 0,1% en octobre (après 0,7% en septembre).

L'industrie manufacturière demeure le principal moteur de la croissance. L'activité dans ce secteur a accéléré à +9,6% en g.a. en octobre (après +6,6% en septembre), et à +8,1% sur les 10 premiers mois de l'année. Les taux de croissance les plus élevés restent concentrés dans les secteurs comprenant une forte composante militaire (électronique et optique, produits métalliques finis, autres véhicules). La métallurgie et les produits pétroliers (qui représentent 30% de la production manufacturière totale) demeurent cependant à la peine, avec une baisse respective de production de 3,9% et 2% par rapport à octobre 2023.

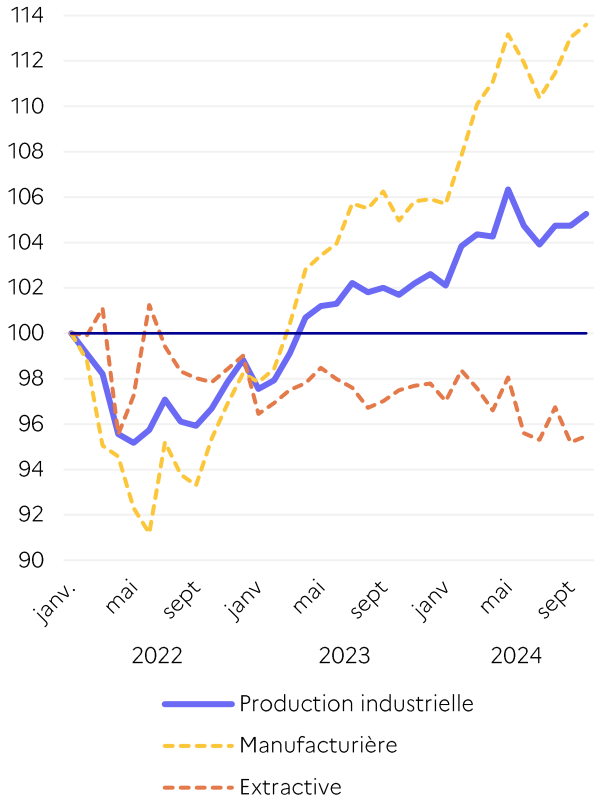
Figure 1. Variation de la production manufacturière par secteur en octobre 2024, %, g.a.



La production industrielle dans son ensemble a augmenté de 4,8% en octobre 2024 en g.a. (après +3,2% en septembre), le recul de la production extractive (-2% en octobre après -1,8% en septembre, -0,7% sur 10 mois) continuant de peser sur la performance d'ensemble du secteur. En janvier-octobre 2024, la production industrielle a augmenté de 4,4% en g.a.

Les données mensuelles ajustées des variations saisonnières livrent des indications similaires. La production industrielle dans son ensemble a progressé de 0,5% en octobre par rapport au mois précédent, tout comme le secteur manufacturier (+0,5%), tandis que la production extractive reste très en-dessous de son niveau d'avant-guerre, malgré une légère embellie (+0,3%).

Figure 2. Production manufacturière en niveau, janv. 22 = 100, g.m. c.v.s.



Le commerce affiche une dynamique contrastée. Les ventes de gros ont nettement progressé en octobre (+7,1% après +2,7% en septembre), tandis que les ventes de détail affichent des signes de ralentissement (+4,8% après 6,5% en septembre).

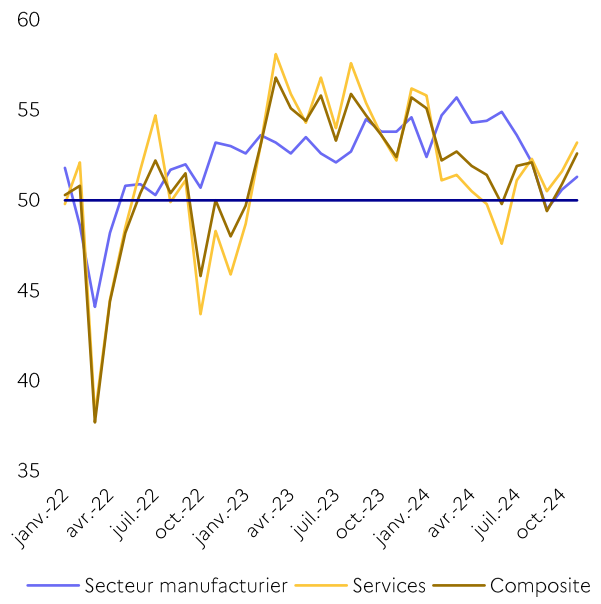
La majorité des autres secteurs présentent des difficultés. La stagnation s'est poursuivie dans la construction (+0,1%, après 0% en septembre), tandis que l'agriculture a connu une nouvelle chute de production (-11,7%) liée à de plus faibles récoltes de céréales et à

un pic de récolte précoce (en septembre) pour les oléagineux. Le recul des activités de transport de marchandises s'est également accentué pour atteindre -8,2%, contre -3,6% en septembre.

Indices PMI

L'indice PMI manufacturier s'est établi à 51,3 points en novembre, contre 50,6 points en octobre. Selon S&P, les entreprises manufacturières ont enregistré une hausse de leurs ventes en novembre, et une progression marginale des nouvelles commandes. La demande à l'exportation a également progressé pour le quatrième mois consécutif.

Figure 3. Indices PMI en Russie



Ces mêmes entreprises notent une baisse du niveau d'emploi, associées notamment à des difficultés de remplacement des employés dans un contexte de pénurie de main d'œuvre. **Les pressions sur les prix se sont intensifiées au plus fort rythme enregistré depuis octobre 2023**, en lien avec l'évolution défavorable du taux de change et d'importantes difficultés logistiques.

Dans les services, l'indice PMI a progressé à 53,2 points en novembre, après 51,6 points en octobre. La croissance des nouvelles commandes aurait contribué à cette amélioration. L'indice composite a atteint 52,6 points, contre 50,9 points en octobre.

Marché du travail et revenus

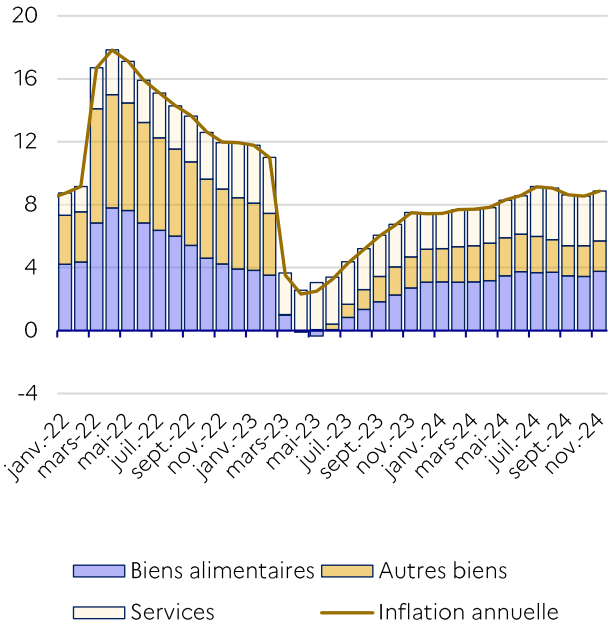
Le taux de chômage a enregistré une nouvelle baisse en octobre 2024, atteignant 2,3%, en diminution de 0,1 p.p. par rapport au mois de septembre. Dans le même temps, la croissance des salaires réels a accéléré à +8,4% en septembre (+7,7% en août), et a totalisé +9% en g.a. sur les 9 premiers mois de l'année. Les revenus réels disponibles ont quant à eux progressé de 8,6% sur cette même période.

Inflation

L'inflation annuelle a accéléré à 8,88% en novembre 2024. Elle s'établissait à 8,54% le mois précédent. L'accélération de la hausse des prix est essentiellement due au renchérissement des biens alimentaires (+9,85%, contre +9,03% le mois précédent), en particulier des fruits et légumes (+18,73%) et de certains produits laitiers (+34,13% pour le beurre). La dynamique des prix des autres biens a été relativement stable par rapport au mois précédent (+5,71% après +5,74%), tout comme celle des services (+11,41% après +11,32%).

Au 9 décembre 2024, l'inflation s'établissait à 9,32% en g.a., et à 8,76% depuis le début de l'année selon une estimation du ministère du Développement économique.

Figure 4. Inflation et contributions à l'inflation, %, p.p.



Marché des changes

La Banque de Russie note une stabilisation du taux de change du rouble en décembre, après une période de forte volatilité. Après s'être déprécié de 11% en moyenne en novembre par rapport au dollar américain, le rouble a recouvré 7,7% de sa valeur entre le 1er et le 7 décembre et cotait à 100 USD le 11 décembre 2024 (contre 109,6 USD à son plus bas niveau le 29 novembre dernier).

Figure 5. Cours USD/RUB

L'annonce initiale du placement sous sanctions américaines de Gazprombank et de plusieurs dizaines d'autres banques russes le 21 novembre dernier avait provoqué un décrochage de la monnaie russe. Outre les effets liés à l'incertitude, ces sanctions ont engendré des délais supplémentaires dans la conduite des transactions à l'exportation, qui ont temporairement fait chuter l'offre de devises sur le marché russe. Ainsi, le volume de devises écoulées sur le marché intérieur par les principaux exportateurs a diminué de 23% en glissement mensuel en novembre, et a atteint 8 Md USD.

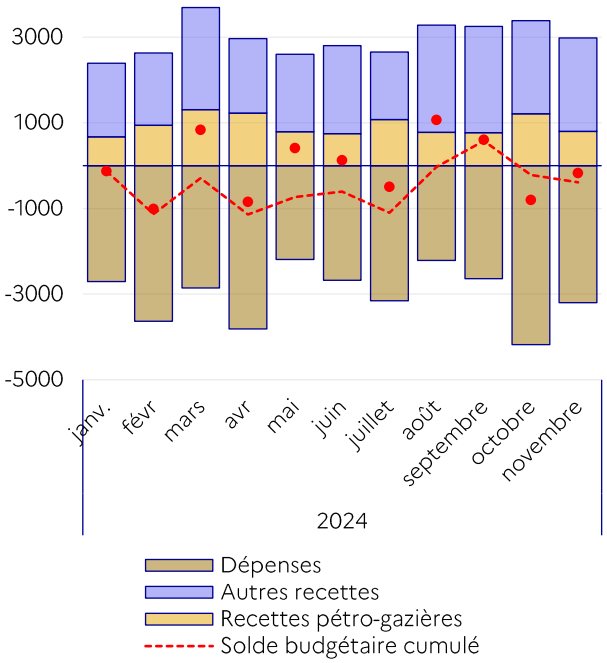
La relative stabilisation du rouble a été favorisée dans l'immédiat par l'arrêt des opérations d'achat de devises par la Banque de Russie. Le régulateur a annoncé l'interruption de ses opérations de change dans le cadre de la règle budgétaire à compter du 28 novembre et jusqu'à la fin de l'année. Dans le même temps, les opérations de ventes de devises, notamment liées à la compensation des investissements passés effectués via le Fonds du bien-être national, ont été maintenues.

Budget

D'après une estimation préliminaire du ministère des Finances, le budget fédéral est ressorti en déficit à 0,2% du PIB sur les 11 premiers mois de l'année. Le déficit s'est établi à 389 Md RUB (Md USD).

Au cours de cette période, les **recettes pétrolières et gazières nettes perçues par le budget ont progressé de 26% en g.a. à 10 341 Md RUB** (Md USD), soit **31,7% des recettes totales du budget**. Elles devraient ainsi atteindre voire légèrement dépasser les prévisions budgétaires, qui anticipaient un montant total de recettes pétro-gazières de 10 936 Md RUB au terme de l'année 2024. Les autres recettes ont enregistré une progression similaire (+26%) et se sont établies à 22 309 Md RUB (Md USD). Enfin, les dépenses ont atteint 33 089 Md RUB (Md USD), en hausse de 25% en g.a.

Figure 6. Exécution du budget fédéral russe, Md RUB



En novembre, le budget a enregistré un déficit de 169 Md RUB (Md USD). Cette évolution a été conditionnée par des dépenses toujours élevées (+25% en g.a.), bien qu'en diminution par rapport au mois précédent (-23%), tandis que les recettes pétrolières et gazières sont affectées par des

cours pétroliers orientés à la baisse. **Elles ont diminué de 16,6% en g.a. à 802 Md RUB** (Md USD), alors que le cours moyen du baril d'Urals s'est établi à 64,7 USD en octobre dernier, contre 81,7 USD l'année passée à la même période.

Figure 7. Recettes pétro-gazières du budget fédéral, Md RUB

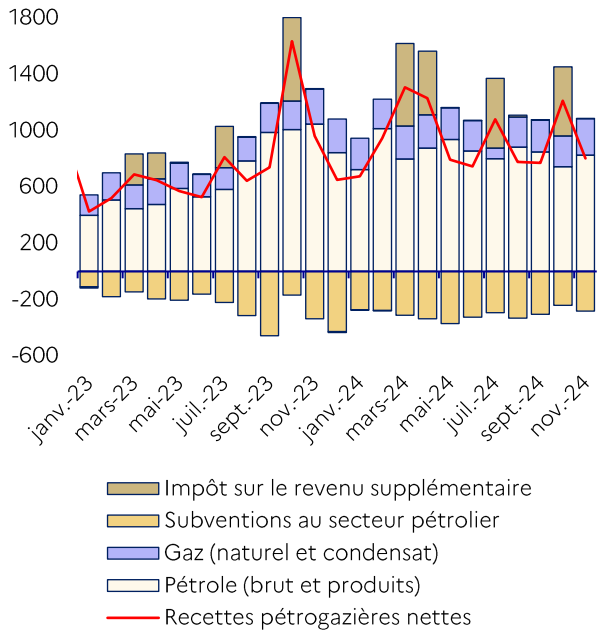
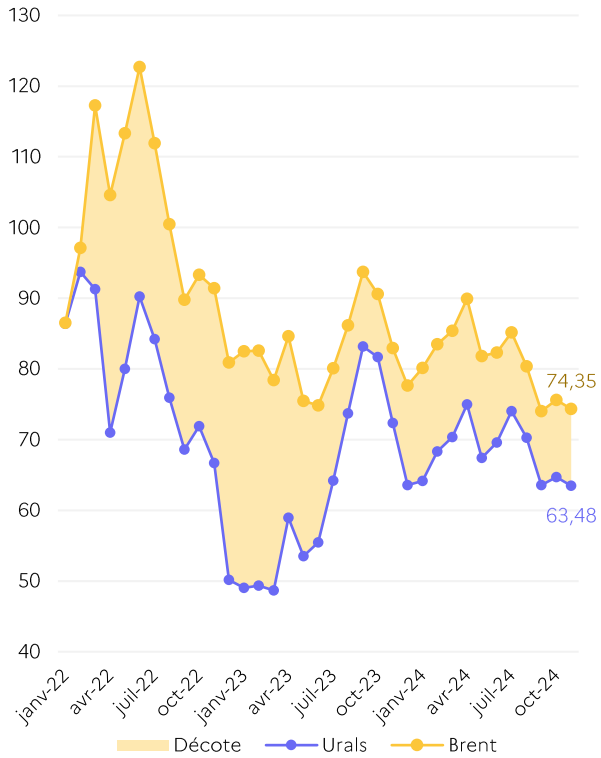


Figure 8. Cours pétroliers mensuels moyens, USD/baril



Fonds souverains

Les actifs totaux du Fonds national de bien-être (FBEN) ont atteint 6,8% du PIB au 1er décembre 2024, soit 13 097 Md RUB (-2,5% en g.a. / +2,9% en g.m.) ou 121,6 Md USD (-19,6% en g.a. / -7,3% en g.m.).

La part liquide du Fonds s'est établie à 3% du PIB, soit 5792 Md RUB (-14,1 % en g.a. / +6,3% en g.m.) ou 53,8 Md USD (-29,2% en g.a. / -4,2% en g.m.).

Secteur bancaire

Le crédit aux entreprises a continué de progresser significativement en octobre en dépit du durcissement des conditions monétaires. Le portefeuille total de crédit aux entreprises a enregistré une hausse de 2,3% sur un mois, supérieure au résultat de septembre dernier (+2%). La Banque de Russie note en particulier l'octroi d'importants crédits à l'investissement dans le secteur de la pétrochimie, ainsi qu'une hausse du niveau d'endettement des entreprises, et envisage la mise en œuvre de nouvelles mesures macroprudentielles pour limiter les risques associés à cette évolution.

Le crédit aux ménages réagit plus fortement au relèvement des taux. Sa progression a été limitée à +0,4% en octobre, contre +1,1% en septembre. En particulier, le crédit à la consommation a reculé, pour la première fois en un an, à -0,3% (après +0,7% en septembre), tandis que la croissance du crédit automobile a été plus contenue après la ruée du mois précédent (+1,9% après +5,2%). La modération, déjà constatée précédemment, de la distribution de crédits immobiliers s'est aussi poursuivie (+0,7% en octobre, après +0,9%). Le secteur demeure principalement soutenu par les prêts à taux bonifiés, qui représentent 70% du montant total de nouveaux crédits distribués, essentiellement dans le cadre des mesures de soutien à l'acquisition de logements pour des familles nombreuses.

Les bénéfices totaux du secteur bancaire ont atteint 3334 Md RUB (Md USD) sur les 11 premiers mois de l'année, dépassant d'ores et déjà, en termes nominaux, le résultat de l'année passée (3282 Md RUB en 2023).

Kazakhstan

Politique monétaire

Le 29 novembre 2024, la Banque nationale du Kazakhstan (BNK) a décidé d'augmenter son taux directeur de 100 pdb à 15,25%. Cette décision a été adoptée dans un contexte de **reprise de l'inflation** (8,5% en octobre) consécutive notamment au relèvement des tarifs réglementés

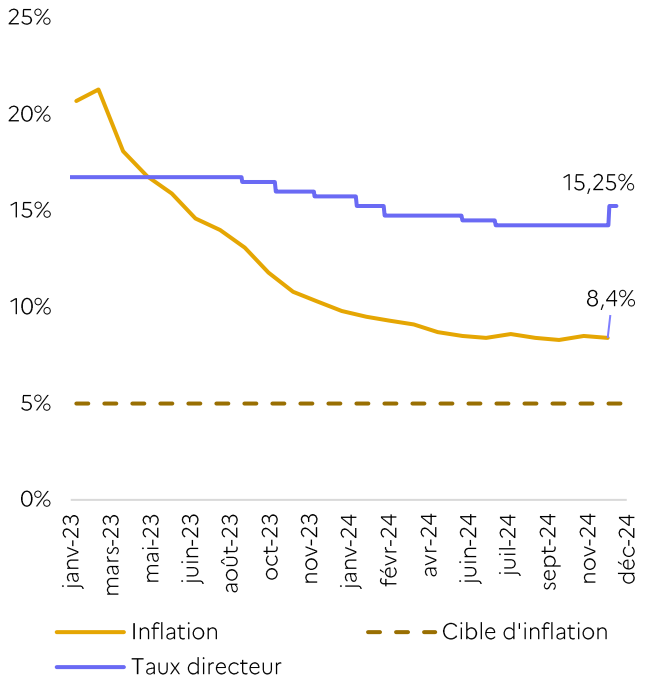
Les tensions inflationnistes intérieures sont persistantes en raison d'une politique budgétaire accommodante, accentuée par un niveau de collecte des impôts inférieur aux prévisions. La demande se maintient ainsi à un niveau élevé et tire à la hausse les prix des biens non alimentaires et des services en particulier.

Au plan extérieur, la pression inflationniste s'est renforcée du fait de la progression rapide des prix en Russie. La volatilité du rouble russe s'est également accompagnée d'une dépréciation significative du tengué.

En conséquence de ces évolutions, la BNK estime que les conditions monétaires se sont assouplies, rendant nécessaire un ajustement à la hausse du taux directeur.

Les prévisions macroéconomiques de l'institution ont également été révisées à la hausse : **l'inflation est désormais attendue entre 8 et 9% à la fin de l'année en cours** (7,5-9,5% dans la prévision précédente) et entre 6,5 et 8,5% fin 2025 (5,5-7,5% précédemment). **La croissance économique serait quant à elle comprise entre 4 et 4,5%** (3,5-4,5% précédemment) en 2024, et 4,5 et 5,5% en 2026 (5-6%).

Figure 9. Politique monétaire et inflation au Kazakhstan, %



Inflation

L'inflation annuelle s'est établie à 8,4% en novembre 2024, contre 8,5% en octobre. L'indice des prix à la consommation a augmenté de 5,4% pour les biens alimentaires, de 8% pour les biens non alimentaires et de 13,3% pour les services. L'inflation mensuelle s'est élevée à 0,9%, soit le même niveau qu'en octobre.

Activité

L'indice PMI manufacturier a augmenté à 53,5 points en novembre, contre 51,7 en octobre. Il se trouve au-dessus du seuil de progression depuis 9 mois consécutifs.

L'activité dans le secteur des services s'améliore au regard de la progression de **l'indice PMI des services, à 50,8 points en novembre** contre 49 points en octobre. **L'indice composite** a atteint son plus haut niveau depuis 14 mois à **51,9 points** (contre 49,6 points en octobre).

Ouzbékistan

Inflation

L'inflation annuelle s'est élevée à 10% en novembre 2024, contre 10,2% en octobre. L'indice des prix à la consommation a augmenté de 2% pour les biens alimentaires, de 8,3% pour les biens non alimentaires et de 27,8% pour les services. L'inflation mensuelle s'est élevée à 0,9%.

Biélorussie

Inflation

L'inflation annuelle a atteint 5,5% en novembre 2024, contre 5,9% en octobre. L'indice des prix à la consommation a augmenté de 6,7% pour les biens alimentaires, de 3,7% pour les biens non alimentaires et de 5,8% pour les services. L'inflation mensuelle s'est élevée à 0,3%.

Commerce extérieur

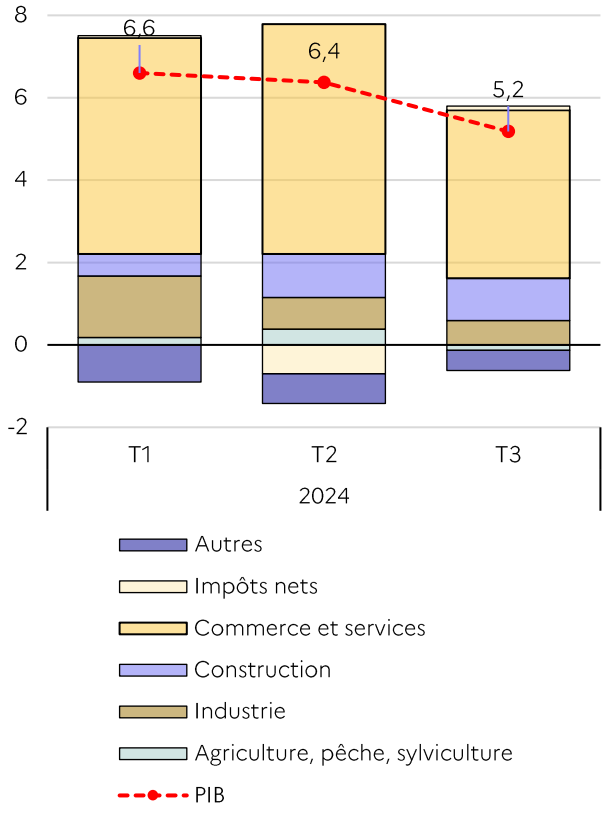
Le déficit commercial a atteint 3 575 M USD en janvier-octobre 2024, contre 2 265 M USD sur la même période en 2023. Les exportations ont progressé de 3,6% à 34 015 M USD, tandis que les importations ont augmenté de 7,1% à 37 590 M USD.

Arménie

Activité

En première estimation, le PIB a augmenté de 5,2% en g.a. au 3ème trimestre 2024. Il a ainsi ralenti par rapport aux périodes précédentes (+6,6% au T1 et +6,4% au T2). La croissance de l'activité a été principalement tirée par le commerce et les services (contribution de 4,1 points de pourcentage) et la construction (1 point de pourcentage).

Figure 10. Variation du PIB et contributions, p.p., %



L'indicateur avancé d'activité a progressé de 4,2% en octobre 2024 en g.a. (après 7% en septembre) et de 8,1% en janvier-octobre 2024.

La production industrielle a progressé de 5,3% en g.a. en octobre 2024 (après 4,6% en septembre) et de 11,7% en janvier- octobre. Les ventes de détail ont progressé de 5,1% en octobre (après 6,1% en septembre), et de 8,5% en janvier-octobre

Commerce extérieur

Le solde commercial de l'Arménie est ressorti en déficit à 3 131 M USD en janvier-octobre 2024 (contre 3 815 M USD sur la même période de 2023). Les exportations ont atteint 11 550,6 M USD, en hausse de 95,1% en g.a., tandis que les importations se sont établies à 14 681,4

Inflation

L'inflation annuelle s'est établie à 1,4% en novembre 2024, en accélération par rapport au mois précédent (0,6%).

Kirghizstan

Activité

Selon une estimation préliminaire du Comité de statistiques, le PIB a progressé de 9% en janvier-novembre 2024. La croissance a atteint 10,3% en excluant la mine de Koumtor. Au cours de cette même période, la production industrielle a progressé de 4,8% (13% hors Kumtor), et les ventes de détail de 12,3%. L'investissement en capital fixe connaît toujours une augmentation rapide à +47,3%.

Commerce extérieur

La balance commerciale est ressortie en déficit à 7187 M USD en janvier-octobre 2024, contre un déficit de 7683 Md USD au cours de la même période de l'année passée. Les exportations ont progressé de 25,2%, tandis que les importations étaient en augmentation de 1,8%.

Inflation

L'inflation annuelle s'est établie à 5,7% en novembre 2024, en accélération par rapport au mois précédent (4,8%).

Tadjikistan

Inflation

L'inflation annuelle s'est établie à 3,6% en octobre 2024, contre 3,1% en septembre.

Sources des graphiques : Rosstat, S&P Global, Banque de Russie, ministère russe des Finances, EIA, ministère russe du Développement économique, Banque nationale du Kazakhstan, Bureau national de statistique du Kazakhstan, Comité de statistique d'Arménie.

Tableaux de synthèse

CROISSANCE ET PRÉVISIONS	Variation du PIB, g.a.						Prévisions FMI, g.a.		PIB nominal		Population, M hab.
	2022	2023	T2 24	S1 24	T3 24	9M 24	2024	2025	Md USD	Par hab., USD	2023
									2023		
Russie	-1,2%	3,6%	4,1%	4,7%		4%	3,6%	1,3%	2010	13 739	146,4*
Kazakhstan	3,2%	5,1%		3,2%		4%	3,9%	4,8%	264	13 261	20
Ouzbékistan	5,7%	6,3%		6,4%		6,6%	5,6%	5,7%	101,6	2 820	37
Biélorussie	-4,7%	3,9%		5%		4,5%	3,6%	2,3%	71,8	7 822	9,2
Arménie	12,6%	8,7%	6,4%		5,2%		6,0%	4,9%	24,1	8126	3
Kirghizstan	9%	6,2%		8,1%			6,5%	5%	13,9	2 019	7,2
Tadjikistan	8,0%	8,3%		8,2%			6,8%	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		
	2023	6M 2024	9M 2024	2023	6M 2024	9M 2024	T1 24	T2 24	T3 24
Russie	4,1%	5%	4,4%	6,4%	8,8%	7,8%	2,8%	2,6%	2,4%
Kazakhstan	4,3%	2,8%	3,1%	7,7%	5,6%		4,7%	4,7%	
Ouzbékistan	6%	7,8%	7%	9,1%	8,4%	9,2%			
Biélorussie	7,7%	7,1%	6,4%	8,5%	11,5%	11,8%	3,3%	3%	2,9%
Arménie	4,1%	18,2%	12,6%	11,1%	10,5%				
Kirghizstan	2,7%	15,9%		10,9%	1%				
Tadjikistan	12%								

POLITIQUE MONÉTAIRE	Inflation annuelle						Cible d'inflation	Taux directeur	
	Juin-24	Juil-24	Août-24	Sept-24	Oct-24	Nov-24		Actuel	Depuis
Russie	8,6%	9,1%	9,1%	8,6%	8,5%	8,9%	4%	21%	Oct-24
Kazakhstan	8,4%	8,6%	8,4%	8,3%	8,5%	8,4%	5%	15,25%	Décl-24
Ouzbékistan	10,6%	10,5%	10,5%	10,5%	10,2%	10%	5%	13,5%	Juil-24
Biélorussie	5,8%	5,5%	6,1%	6%	5,9%	5,5%	6%	9,5%	Juin-23
Arménie	0,8%	1,4%	1,3%	0,6%	0,6%	1,4%	4%	7,25%	Oct-24
Kirghizstan	4,5%	4,1%	3,8%	4,9%	4,8%	5,7%	5-7%	9%	Mai -24
Tadjikistan	3,5%	3,4%	3,6%	3,1%	3,6%		6% (±2)	9%	Août-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	01/07/24	01/09/23	01/01/23
	15,8%	20%	36,4%	33%	45%	56%	34,6%
Dette externe (% PIB)	01/07/24	01/07/24	01/04/22	01/04/24	01/04/24	01/04/24	01/07/2023
	14,9%	56,1%	59,3%	52,7%	62,7%	77,7%	52,2%
Réserves de change	01/10/24	01/10/24	01/11/24	01/11/24	01/10/24	01/10/24	01/06/23
Md USD	629,9*	44,5	43,1	8,9	3,6	4,3	3,2
Mois d'importations		7,5	12	2,2	2,3	3,3	6,5

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

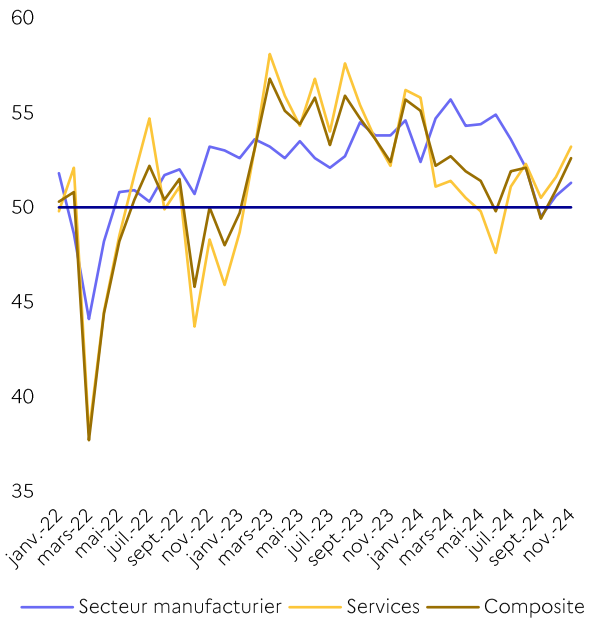
FINANCES	Solde courant, % PIB*					Solde budgétaire, % PIB*		
	2022	2023	T1 24	S1 24	Md USD**	2023	6M 24	9M 24
Russie	10,6%	2,7%	4,6%	3,9%	40,6	-1,9%	-0,5%	-0,1%
Kazakhstan	3,1%	-3,3%	2,4%	0,6%	0,8	-2,4%	-1,9%	2,1%
Ouzbékistan	-0,8%	-8,6%	-5,6%		-1,4	-5,5%		
Biélorussie	3,5%	-1,4%	-11,3%	-4%	-1,4			
Arménie	0,8%	-2,1%	-4,7%	-4,2%	-0,5	2%	0,2%	
Kirghizstan	-44%	-55%	-66%	-49%	3,9	1,1%	6,2%	
Tadjikistan	15,6%				-0,2			

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

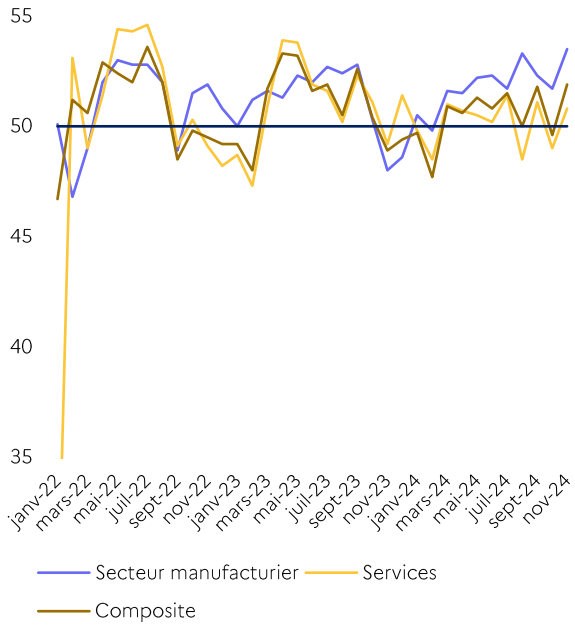
Graphiques

INDICES PMI

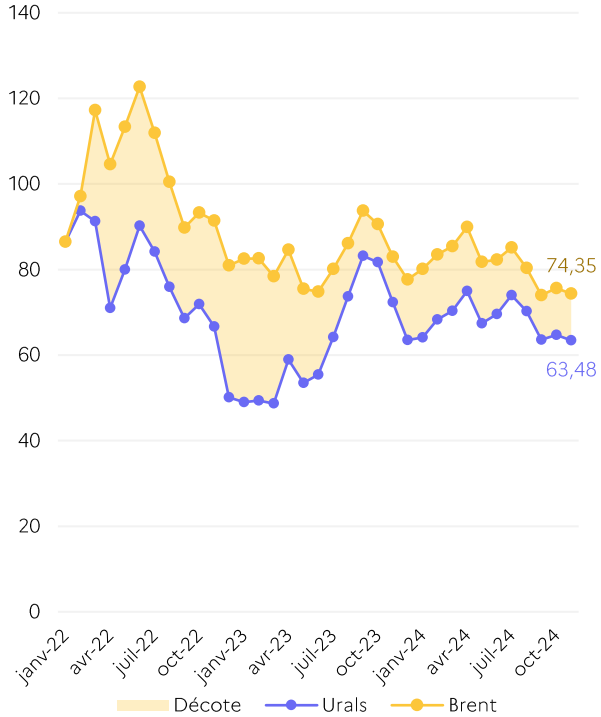
RUSSIE



KAZAKHSTAN



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