

NOUVELLES ÉCONOMIQUES de l'EURASIE

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

Une publication du Service économique régional de Moscou
N°160 – 17 janvier 2025

Sommaire

Russie 2

Activité 2

Indices PMI 2

Budget..... 2

Inflation 3

Fonds souverain..... 4

Salaires..... 4

Marché du travail 4

Kazakhstan..... 4

Politique monétaire et inflation..... 4

Prévisions..... 5

Activité 5

Compte courant..... 5

Ouzbékistan 5

Politique monétaire 5

Inflation 6

Activité..... 6

Commerce extérieur 6

Biélorussie..... 6

Inflation..... 6

Activité..... 6

Commerce extérieur 6

Réserves 6

Arménie 6

Programme du FMI 6

Kirghizstan..... 7

Activité..... 7

Investissement 7

Commerce extérieur 7

Inflation..... 7

Tableaux de synthèse 8

Graphiques..... 9

Russie

Activité

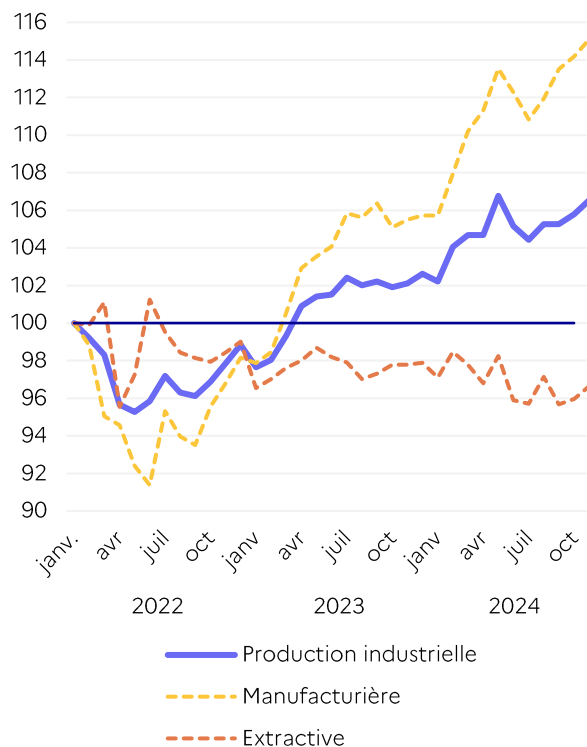
Selon une première estimation du ministère du Développement économique, le PIB a crû de **3,6% en g.a. en novembre 2024** (après 3,2% en octobre), et de **4% en g.a. en janvier-novembre 2024**. En glissement mensuel, le PIB corrigé des variations saisonnières aurait stagné (après +0,1% en octobre).

Cette légère amélioration est due pour partie à une reprise du transport d'hydrocarbures. Le transport de marchandises a progressé de 2,1% en g.a. en novembre (après une baisse de 3,6% en octobre), mais a diminué de 3,2% en excluant le transport par gazoduc et oléoduc. Le **secteur de la construction** enregistre également une amélioration (+0,5% en novembre) après avoir pratiquement stagné depuis le mois d'août 2024. **L'agriculture** demeure cependant en difficulté et enregistre une baisse de production de 1,8% (après -11,7% en octobre).

Les deux principaux moteurs de la croissance ont connu des dynamiques variables. L'industrie a vu sa croissance ralentir de 4,8% en g.a. en octobre à 3,7% en novembre, principalement du fait d'une modération de la croissance manufacturière (+7,2% après +9,6%), tandis que le recul de l'activité dans l'industrie extractive a été plus limité (-1,3% après -2%). En dynamique mensuelle corrigée des variations saisonnières, la croissance industrielle a légèrement accéléré (+0,7% après +0,5%) à la faveur d'une légère reprise des productions extractive (+0,7% après +0,3%) et manufacturière (+0,8% après +0,6%).

La consommation a connu des tendances contradictoires avec, d'une part, un léger rebond des ventes de détail (+6% après +5,2%) et, d'autre part, un ralentissement des services payants à la population (+2,5% après +3,4%).

Figure 1. Variation de l'activité industrielle, janv. 22 = 100, c.v.s.



Source : Rosstat, calculs du SER

Indices PMI

L'indice PMI manufacturier a diminué à 50,8 points en décembre 2024, après 51,3 en novembre. Les entreprises sondées ont signalé une hausse des nouvelles commandes, mais à un rythme plus faible qu'au cours des périodes précédentes. En conséquence d'une modération de la demande et de difficultés d'approvisionnement, la production a également augmenté à un rythme plus limité. Parallèlement, les coûts de production ont continué d'augmenter rapidement, notamment du fait de l'évolution défavorable du taux de change du rouble.

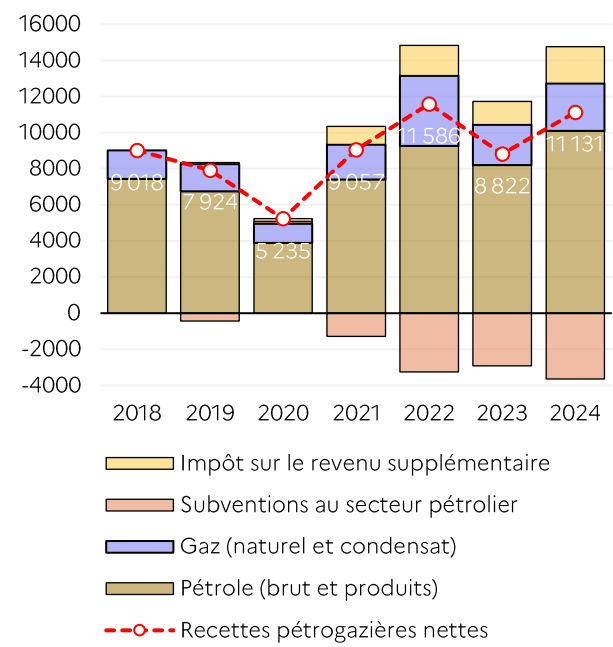
L'indice PMI des services a ralenti à 51,2 points, après 53,2 en novembre, contribuant à une baisse de l'indice composite de 52,6 points en novembre à 51,1 points en décembre.

Budget

Les recettes pétrolières et gazières du budget fédéral ont atteint 11131 Md RUB (120 Md USD) en 2024. Cela représente une

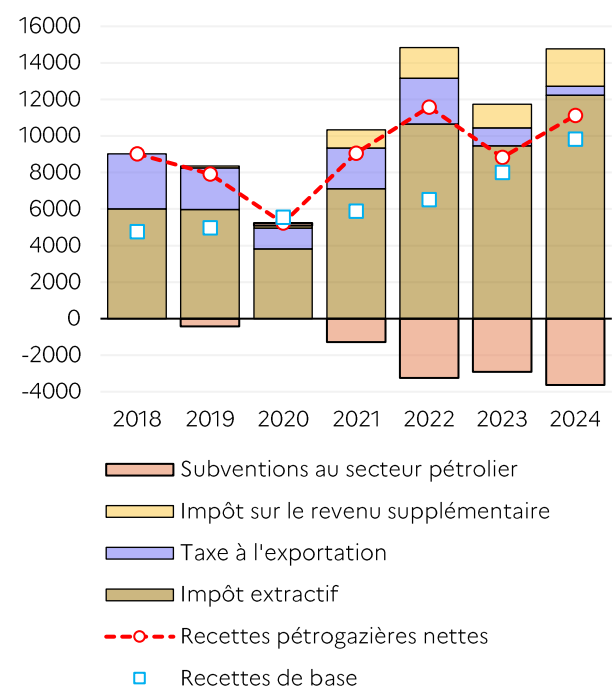
augmentation nominale de 26% par rapport à l'année passée. Ce résultat est légèrement inférieur aux prévisions budgétaires (98,4% des recettes attendues).

Figure 2. Recettes pétro-gazières du budget fédéral par type d'hydrocarbure, Md RUB



Source : ministère des Finances russe

Figure 3. Recettes pétro-gazières du budget fédéral par impôt, Md RUB



Source : ministère des Finances russe

Hors impôt sur le revenu supplémentaire et subventions, les recettes étaient constituées à **79,5% par le pétrole** (brut et produits) et à

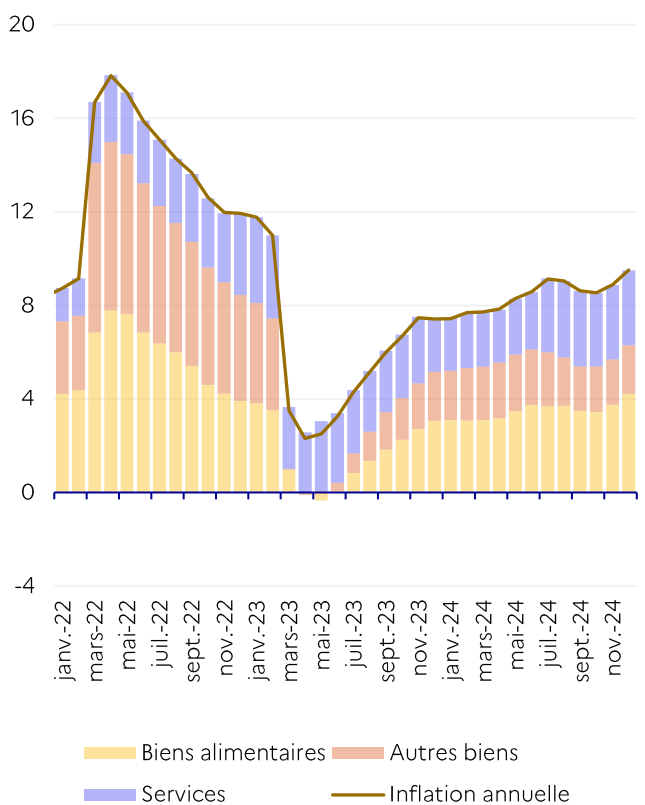
20,5% par le gaz. Les recettes provenaient à **83% de l'impôt à l'extraction**, à 14% de l'impôt trimestriel sur le revenu supplémentaire et à 3% de la taxe à l'exportation.

Inflation

L'inflation annuelle s'est établie à **9,52% en 2024** en fin de période (décembre), et à 8,44% en moyenne sur l'année. Pour mémoire, l'inflation atteignait 8,8% en novembre. La progression de l'inflation annuelle en décembre s'explique au premier chef par l'évolution des prix des biens alimentaires (+11,05%), suivie de celle des services (+11,52%) et des autres biens (+6,12%).

L'accélération des prix a été particulièrement notable en glissement mensuel, avec une augmentation de l'IPC de 1,32% par rapport à novembre, principalement alimentée par le renchérissement des fruits et légumes (+9,09% sur un mois).

Figure 4. Inflation annuelle et contributions, g.a., %, p.p.



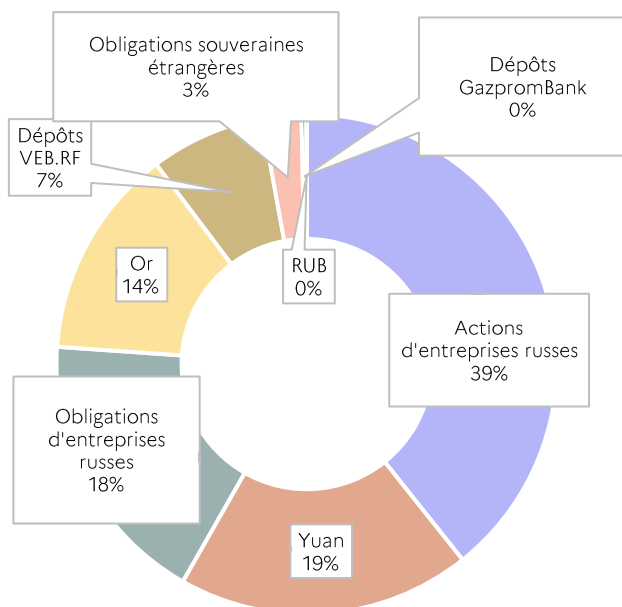
Source : Rosstat, calculs du SER

Fonds souverain

Au 1^{er} janvier 2025, les avoirs du Fonds national de bien-être (FBEN) se sont établis à **116,8 Md USD (-12,4% en g.a. / -3,9% en g.m.)** ou 11 880 Md RUB (-0,7% en g.a. / -9,3% en g.m.). Cela correspond à **6,2% du PIB prévisionnel russe**.

La **partie liquide du Fonds** (or et yuans) représentait à cette date **37,5 Md USD (-32,9% en g.a. / -30,3% en g.m.)** ou 3 809,9 Md RUB (-24% en g.a. / -34,2% en g.m.), soit **2% du PIB russe**. La baisse du montant des actifs s'explique en grande partie par le financement du déficit fédéral fin 2024, assuré à hauteur de 1 300 Md RUB (via la ponction de 55,5 M CNY et 58 957 kg d'or).

Figure 5. Composition du FBEN au 1^{er} janvier 2025



Source : ministère des Finances russe, calculs du SER

Salaires

Les salaires réels ont augmenté de **8,9% en janvier-octobre 2024** (de 17,9% en valeur nominale), et de 7,2% en octobre (de 16,4% en valeur nominale).

Marché du travail

Le taux de chômage s'est maintenu à **2,3%** en novembre 2024.

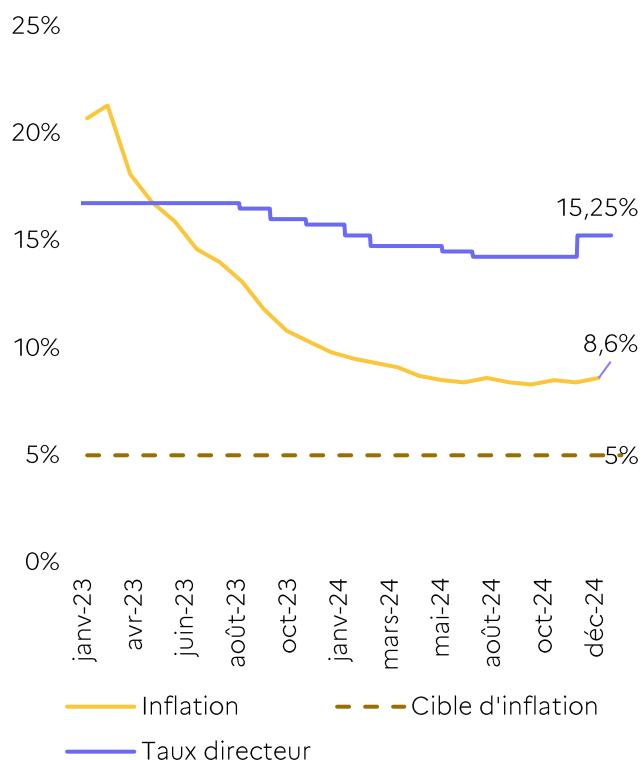
Kazakhstan

Politique monétaire et inflation

Le 17 janvier 2025, la Banque nationale du Kazakhstan a décidé de maintenir son **taux directeur à 15,25%**. Cette décision a été prise après une hausse de 100 pdb en décembre 2024. L'inflation a atteint 8,6% en décembre, après 8,4% en novembre, mais se trouve dans la fourchette des prévisions de 8-9% pour 2024. Les pressions inflationnistes externes persistent, suite à la hausse d'inflation dans d'autres pays et notamment la Russie. La pression interne inclue la réforme continue des prix régulés, la dépréciation du tengé, la stimulation budgétaire et la hausse du crédit à la population. Les anticipations d'inflation étaient en hausse en décembre (14,6% après 14,1% en novembre). En outre, selon la Banque Nationale, la hausse d'indicateur 'activité à court terme à 6,2% en g.a. en 2024 peut signaler des signes de surchauffage de l'économie.

L'inflation annuelle s'est établie à **8,6% en décembre 2024**, contre 9,8% à la fin de 2023. L'indice des prix à la consommation a augmenté de 5,5% pour les produits alimentaires, de 8,3% pour les produits non-alimentaires et de 13,3% pour les services.

Figure 6. Politique monétaire et inflation



Source : Banque nationale du Kazakhstan, Bureau des statistiques du Kazakhstan

Compte courant

L'excédent du compte courant a atteint **63,7 M USD au 3^e trimestre 2024**, contre un déficit de 1,6 Md USD au 3^e trimestre 2023. En janvier-septembre 2024, le compte courant s'est établi en déficit de 1,1 Md USD, soit 0,5% du PIB en proportion sur l'année, contre un déficit de 6,7 Md USD sur la même période en 2023. En janvier-septembre 2024, l'excédent des biens a augmenté de 14,9% en g.a. à 16,9Md USD, suite à la hausse des exportations de 2,2% et la baisse des importations de 2%. Le déficit des services a baissé de 17,5% à 1,2 Md USD. La baisse du déficit des revenus primaires et secondaires de 15,8% à 16,8 Md USD (en particulier, le déficit des revenus liés aux investissements a baissé de 14,7% en g.a.) a également contribué à la baisse du déficit courant.

Ouzbékistan

Prévisions

Le consensus des économistes sondés par la Banque nationale en janvier 2025 a maintenu ses prévisions de croissance à **4,7% en 2025 et à 4,5% en 2026**. Pour 2027, la prévision s'élève également à 4,5%. Ses prévisions d'inflation s'élèvent à 7,5 % en 2025 (6,9% dans la prévision précédente), à 6,5% en 2026 (contre 6%) et à 5,6% en 2027.

Activité

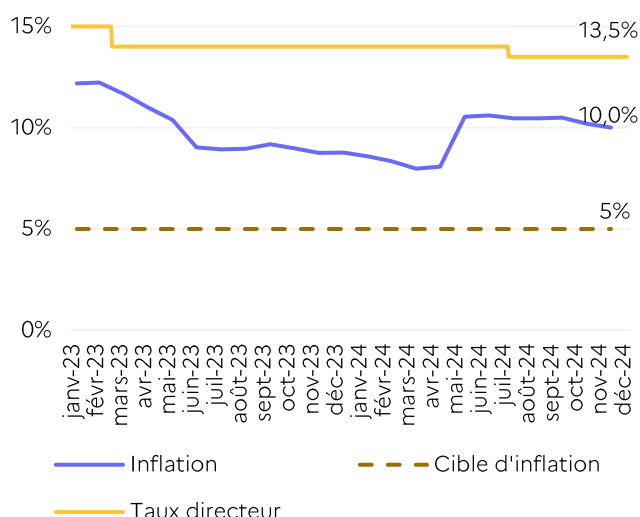
Selon une estimation préalable du ministère de l'Économie, le PIB du Kazakhstan a crû de **4,4% en janvier-novembre 2024**. Le secteur agricole a enregistré la plus forte croissance (+13,4%). Sur cette période, la **production industrielle a augmenté de 2,7%**, dont une hausse de 5,3% pour le secteur manufacturier et de 0,1% pour le secteur extractif. **Les ventes de détail ont crû de 9,3% en g.a.**

Politique monétaire

Le 12 décembre 2024, la Banque centrale a **décidé de maintenir son taux directeur à 13,5%**. Cette décision a été prise dans un contexte de ralentissement de l'inflation (9,8% en décembre), favorisé par la stabilisation des prix des produits alimentaires.

Les risques inflationnistes se maintiennent néanmoins s'agissant des services et des biens non alimentaires du fait d'une demande interne dynamique soutenue par la hausse des salaires et les transferts de fonds des expatriés. De plus, Les anticipations d'inflation demeurent orientées à la hausse (13,7% pour les ménages, 12,7% pour les entreprises). La banque centrale entend maintenir une politique restrictive aussi longtemps que nécessaire afin d'atteindre la cible d'inflation fixée à 5%.

Figure 7. Politique monétaire et inflation



Source : Banque centrale d'Ouzbékistan, Agence des statistiques d'Ouzbékistan

Inflation

L'inflation annuelle s'est élevée à **9,8% en décembre 2024**, contre 10% en novembre et 8,8% en 2023. L'indice des prix à la production a augmenté de 2,4% pour les biens alimentaires, de 7,7% pour les biens non alimentaires et de 26,7% pour les services. Le niveau élevé de l'inflation dans les tarifs s'explique par la libéralisation des tarifs communaux (électricité, eau, gaz, etc.)

Activité

La production industrielle a augmenté de **6,8% en janvier-novembre 2024 en g.a.**, dont une hausse de 0,9% dans le secteur extractif, et de 7,9% dans l'industrie manufacturière. Les ventes de détail ont progressé de **9,7% en g.a.**

Commerce extérieur

Le déficit commercial s'est établi à **10 923 M USD en janvier-novembre 2024**, contre un déficit de 10 902 M USD sur la même période de l'année 2023. Les exportations ont augmenté de 4,4% à 24 223 M USD, tandis que les importations ont augmenté de 3% à 35 146 M USD.

Biélorussie

Inflation

L'inflation annuelle a atteint **5,2% en décembre 2024**, contre 5,5% en novembre et contre 5,8 en 2023. L'indice des prix à la production a augmenté de 6,5% pour les biens alimentaires, de 3,4% pour les biens non alimentaires et de 5% pour les services.

Activité

Les ventes de détail ont progressé de **11,8% en 2025**, alors que la production industrielle a augmenté de **5,4%**, dont une hausse de 3,6% dans les industries extractives et de 5,5% dans le secteur manufacturier.

Commerce extérieur

Le déficit commercial a atteint **4 245 M USD en janvier-novembre 2024**, contre 2 664 M USD sur la même période en 2023. Les exportations ont progressé de 2,2% à 37 181 M USD, tandis que les importations ont augmenté de 6,1% à 41 426 M USD.

Réserves

Les réserves de change de la Biélorussie ont atteint **8 922,6 M USD au 1^{er} janvier 2025**, en hausse de 9,8% en g.a., soit 2,1 mois d'importations. L'or constitue 50,7% de réserves, alors que les réserves en devises constituent 34,2%.

Arménie

Programme du FMI

Le conseil d'administration du FMI a approuvé la conclusion de la quatrième revue de son programme triennal (Stand-By Arrangement) pour l'Arménie le 17 décembre dernier. Cet accord permettra à l'Arménie

d'accéder à 18,4 M DTS (24,1 M USD) supplémentaires.

Les services du FMI ont salué la bonne mise en œuvre générale du programme. A l'exception des indicateurs relatifs à l'inflation, l'intégralité des objectifs quantitatifs a été tenue. Des progrès ont également été réalisés en matière de réformes structurelles, notamment via l'adoption d'amendements en matière fiscale et budgétaire, malgré quelques retards par rapport au calendrier.

L'Arménie affiche toujours des performances solides, avec une croissance attendue à 6% en 2024. Malgré un ralentissement progressif et attendu de la croissance par rapport à 2023, cette dernière continue de bénéficier des retombées positives associées à l'intensification des flux humains et financiers captés par le pays depuis 2022. L'inflation reste particulièrement faible (1,5% en décembre) grâce à l'appréciation du dram et à la politique restrictive de la banque centrale.

Kirghizstan

Activité

Le PIB a augmenté de 9% en g.a. en 2024 (de 10,3% en excluant la mine de Kumtor). Au cours de cette même période, la production industrielle a augmenté de 5,5% en 2024 (de 13,8% en excluant la mine de Kumtor), et les ventes de détail de 14,4% en 2024.

Investissement

L'investissement en capital fixe a progressé de 24,8% en g.a. en 2024.

Commerce extérieur

Le déficit commercial a atteint 7 725 M USD en janvier-novembre 2024, contre un déficit de 8 423 M USD sur la même période en 2023. Les exportations ont augmenté de 21,3% à 3 465 M USD, tandis que les importations ont diminué de 0,8% à 11 190 M USD.

Inflation

L'inflation annuelle a atteint 6,3% en décembre 2024, contre 5,7% en novembre.

Tableaux de synthèse

CROISSANCE ET PRÉVISIONS	Variation du PIB, g.a.						Prévisions FMI, g.a.		PIB nominal		Population, M hab.
	2022	2023	S1 24	T3 24	9M 24	2024	2024	2025	Md USD	Par hab., USD	2023
	2023										
Russie	-1,2%	3,6%	4,7%	3,1%	4%		3,6%	1,3%	2010	13 739	146,4*
Kazakhstan	3,2%	5,1%	3,2%		4,1%		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%		5,2%			6,0%	4,9%	24,1	8 126	3
Kirghizstan	9%	6,2%	8,1%			9%	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	9M 2024	2024	2023	9M 2024	2024	T1 24	T2 24	T3 24
Russie	4,1%	4,4%		6,4%	7,8%		2,8%	2,6%	2,4%
Kazakhstan	4,3%	3,1%		7,7%			4,7%	4,7%	
Ouzbékistan	6%	7%		9,1%	9,2%				
Biélorussie	7,7%	6,4%	5,4%	8,5%	11,8%	11,8%	3,3%	3%	2,9%
Arménie	4,1%	12,6%		11,1%					
Kirghizstan	2,7%		5,5%	10,9%		14,4%			
Tadjikistan	12%								

POLITIQUE MONÉTAIRE	Inflation annuelle						Cible d'inflation	Taux directeur	
	Juil-24	Août-24	Sept-24	Oct-24	Nov-24	Déc-24		Actuel	Depuis
Russie	9,1%	9,1%	8,6%	8,5%	8,9%	9,5%	4%	21%	Oct-24
Kazakhstan	8,6%	8,4%	8,3%	8,5%	8,4%	8,6%	5%	15,25%	Déc-24
Ouzbékistan	10,5%	10,5%	10,5%	10,2%	10%	9,8%	5%	13,5%	Juil-24
Biélorussie	5,5%	6,1%	6%	5,9%	5,5%	5,2%	6%	9,5%	Juin-23
Arménie	1,4%	1,3%	0,6%	0,6%	1,4%	1,5%	4%	7%	Déc-24
Kirghizstan	4,1%	3,8%	4,9%	4,8%	5,7%	6,3%	5-7%	9%	Mai -24
Tadjikistan	3,4%	3,6%	3,1%	3,6%	4,1%		6% (±2)	9%	Août-24

ENDETTEMENT ET RÉSERVES	Russie	Kazakhstan	Ouzbékistan	Biélorussie	Arménie	Kirghizstan	Tadjikistan
Dettes publiques (% 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%
Dettes externes (% PIB)	01/07/24	01/07/24	01/04/22	01/10/24	01/04/24	01/04/24	01/07/2023
	14,9%	56,1%	59,3%	49,8%	62,7%	77,7%	52,2%
Réserves de change	01/10/24	01/10/24	01/11/24	01/05/25	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	2,1	2,3	3,3	6,5

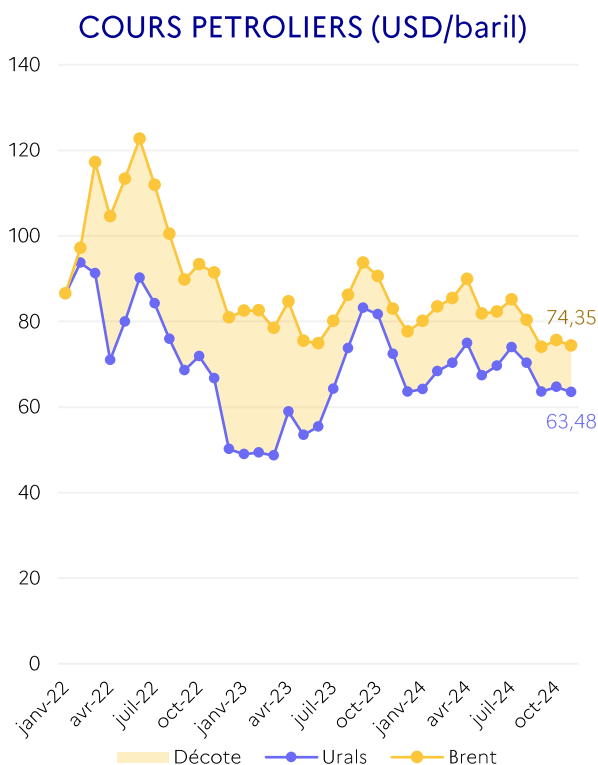
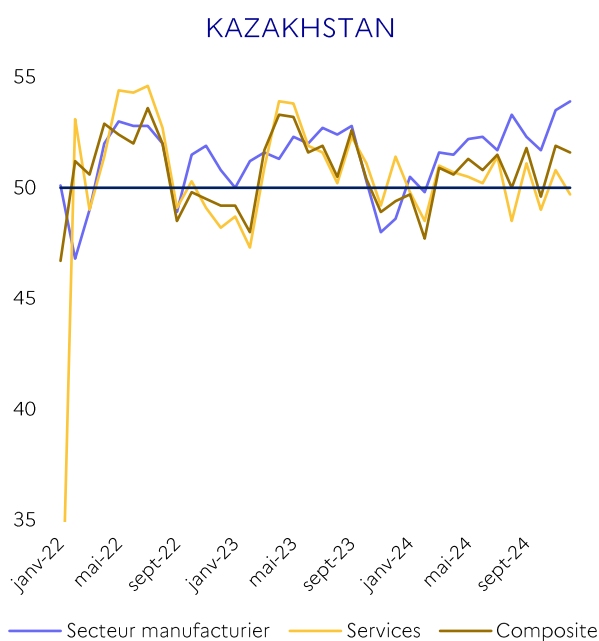
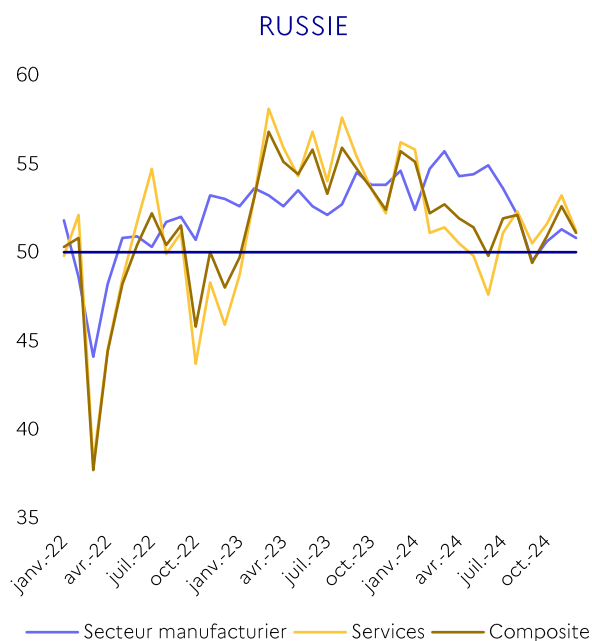
*Dont avoirs en devises gelés depuis février 2022 dans le cadre des mesures restrictives adoptées contre la Russie

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

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

Graphiques

INDICES PMI



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