

NOUVELLES ÉCONOMIQUES de l'EURASIE

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

Une publication du Service économique régional de Moscou
N°159 – 20 décembre 2024

Sommaire

Zoom sur la dynamique du PIB
russe au 3^{ème} trimestre 2024.. 2

Russie 5

Politique monétaire 5

Sondage macroéconomique de la
Banque de Russie 6

Indices avancés d'activité..... 6

Compte courant..... 6

Arménie6

Politique monétaire.....6

Tadjikistan7

Inflation.....7

Tableaux de synthèse8

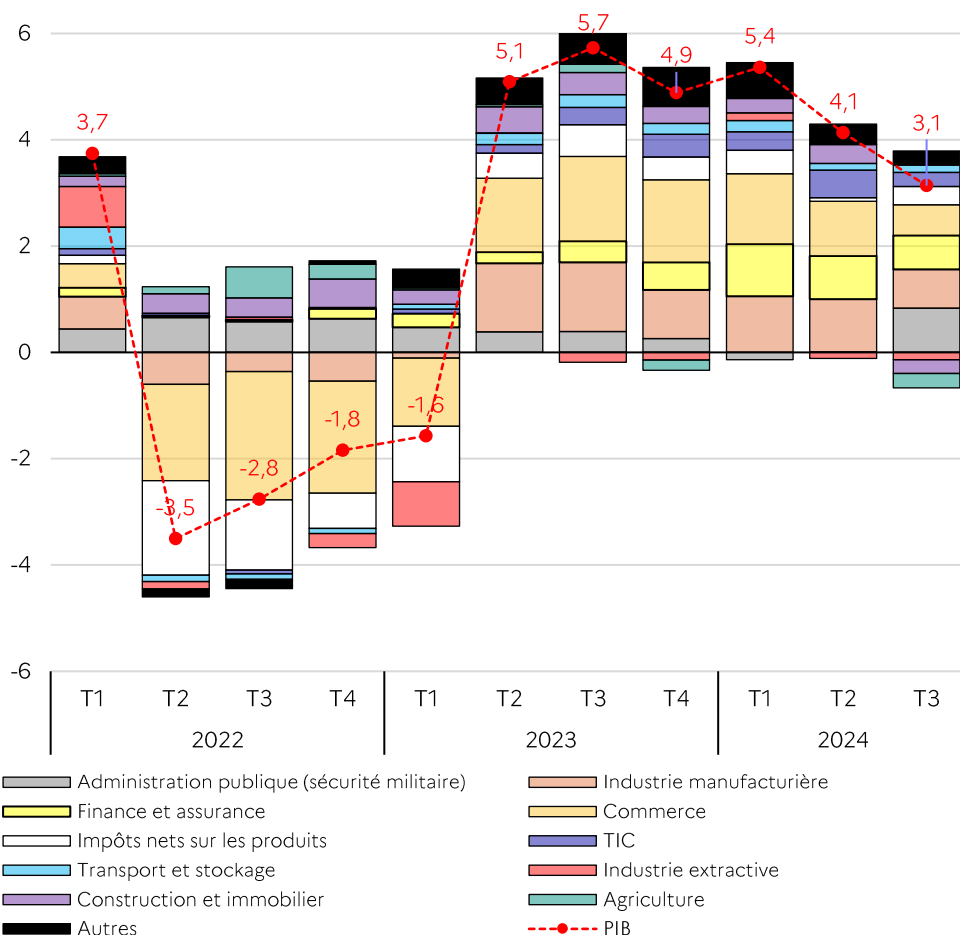
Graphiques.....9

Zoom sur la dynamique du PIB russe au 3^{ème} trimestre 2024

La progression de l'activité économique en Russie a été plus modérée au 3^{ème} trimestre alors que les taux de croissance des secteurs les plus porteurs (commerce, industrie manufacturière) diminuent et que le reste de l'économie fait face à des difficultés grandissantes.

Selon une première estimation de Rosstat, le PIB de la Russie a progressé de 3,1% en **glissement annuel** (g.a.) au 3^{ème} trimestre 2024, soit une diminution d'un point de pourcentage (p.p.) par rapport au trimestre précédent, et le plus faible résultat enregistré depuis la mi-2023. Cette tendance s'explique entre autres par le relèvement de la base statistique.

Figure 1 : Croissance du PIB en g.a., %, contributions par secteur en p.p.



L'industrie manufacturière et le commerce sont restés les principaux moteurs de la croissance, à laquelle ils ont respectivement contribué à hauteur de 0,7 et 0,6 p.p., soit 42% de la croissance totale en cumul. Ces contributions se sont avérées moindres qu'au trimestre précédent du fait de taux de croissance en baisse: 5,9% en g.a. pour l'industrie manufacturière (8,1% au T2) et 4,8% pour le commerce (8,1% au T2). Le secteur public a par ailleurs massivement contribué à la croissance (+12,5% en g.a., contribution de 0,8 p.p.) tout comme la dynamique des services financiers et assurantiels (+13,2%, contribution de 0,6 p.p.).

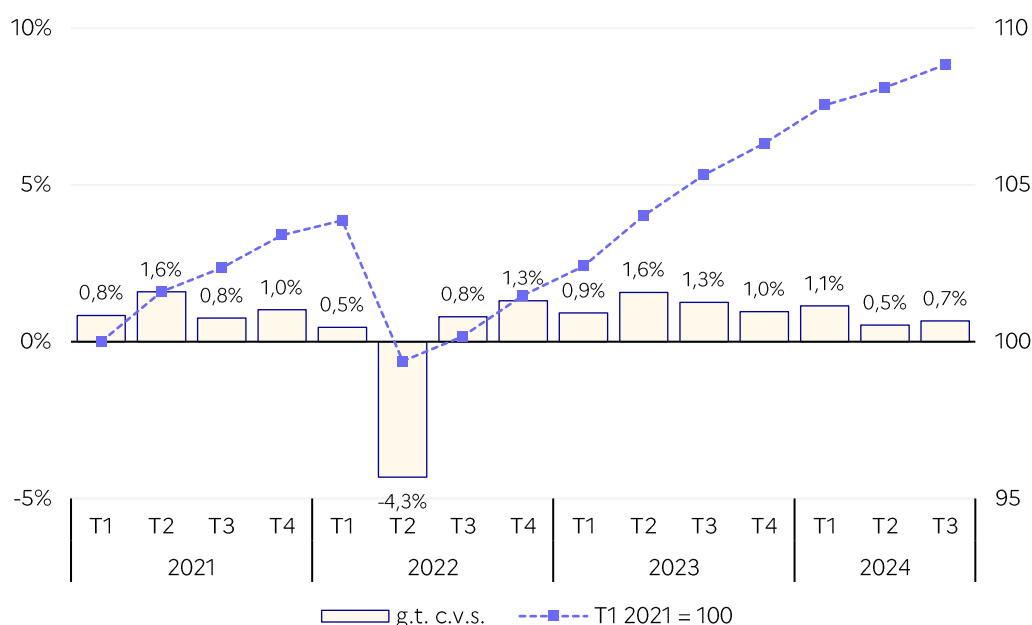
A contrario, la stagnation de l'activité dans l'agriculture, l'industrie extractive ainsi que la construction et l'immobilier a pesé sur la croissance. Les difficultés rencontrées par ces branches résultent en partie de spécificités sectorielles, notamment des conditions climatiques défavorables pour l'agriculture et de la prolongation des coupes volontaires de production de pétrole dans le cadre de l'OPEP+. La dynamique de croissance dans la construction, ininterrompue depuis quelques années, a été durement touchée par la suppression début juillet des subventions destinées à l'achat de biens immobiliers neufs. **En cumul, ces trois secteurs ont contribué à une baisse de la croissance de 0,7 p.p. au 3^{ème} trimestre.**

Figure 2 : Variation de l'activité, g.a., %

	2024			Tendance	Part du PIB, %
	T1	T2	T3		
PIB	5,4%	4,1%	3,1%	Ralentissement	/
Construction et immobilier	2,0%	2,5%	-1,9%	Diminution	13%
Industrie manufacturière	9,0%	8,1%	5,9%	Ralentissement	12%
Industrie extractive	1,4%	-1,1%	-1,1%	Stagnation	12%
Commerce	11,4%	8,0%	4,8%	Ralentissement	12%
Administration (sécurité militaire)	-1,6%	0,1%	12,4%	Accélération	7%
Transport et stockage	3,1%	2,0%	2,3%	Accélération	6%
Finance et assurance	18,8%	16,4%	13,3%	Ralentissement	5%
Agriculture	0,5%	0,6%	-5,2%	Diminution	5%
TIC	15,3%	19,2%	9,9%	Ralentissement	3%

En **glissement trimestriel** (g.t.), corrigé des variations saisonnières (c.v.s.), la croissance a légèrement accéléré au T3. Elle a atteint 0,7%, soit une progression de 0,2 p.p. par rapport au T2, mais un niveau inférieur à ceux observés jusqu'au début de l'année 2024.

Figure 3 : Croissance du PIB en niveau, c.v.s., T1 2021 = 100



La dynamique infra-sectorielle s'est néanmoins dégradée par rapport au T2. Sur neuf secteurs représentant 73% du PIB, trois ont enregistré une baisse d'activité, deux un ralentissement de la croissance, et deux un rétablissement partiel de leur croissance après de mauvais résultats au trimestre précédent.

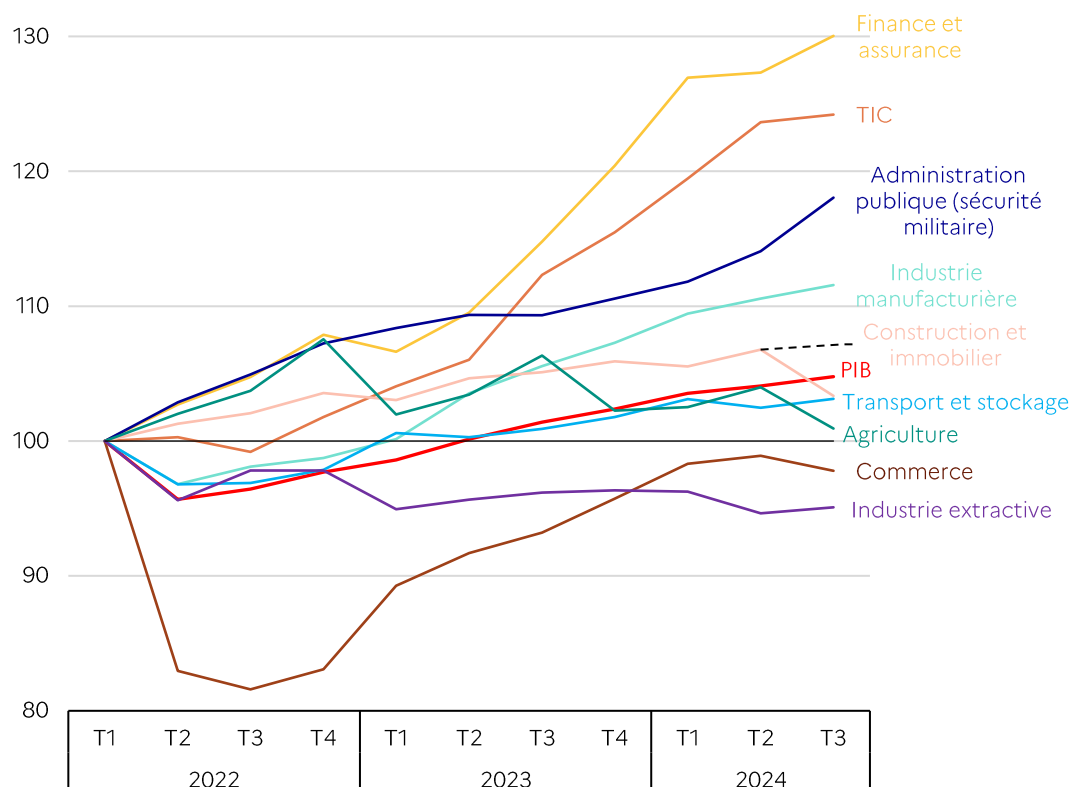
Figure 4 : Variation de l'activité, g.t., c.v.s., %

	2024			Tendance	Part du PIB, %
	T1	T2	T3		
PIB	1,1%	0,5%	0,7%	Accélération	/
Construction et immobilier	-0,4%	1,2%	-3,2%	Diminution	13%
Industrie manufacturière	2,0%	1,0%	0,9%	Ralentissement	12%
Industrie extractive	-0,1%	-1,7%	0,5%	Rétablissement partiel	12%
Commerce	2,7%	0,6%	-1,1%	Diminution	12%
Administration (sécurité militaire)	1,1%	2,0%	3,5%	Accélération	7%
Transport et stockage	1,3%	-0,6%	0,6%	Rétablissement partiel	6%
Finance et assurance	5,4%	0,3%	2,1%	Accélération	5%
Agriculture	0,3%	1,4%	-2,9%	Diminution	5%
TIC	3,5%	3,5%	0,5%	Ralentissement	3%

Sur une plus longue durée, deux secteurs n'ont pas encore retrouvé leur niveau de production d'avant-guerre. Il s'agit du commerce et de l'industrie extractive, dont les niveaux d'activité demeuraient respectivement inférieurs de 2,2% et 4,9% au T3 2024 par rapport au T1 2022, à rapporter à une croissance du PIB de 4,8% au cours de cette période.

A l'inverse, les secteurs liés à l'industrie de défense, aux nouvelles technologies et à la finance ont connu une progression particulièrement rapide. Toujours sur la même période, l'activité a augmenté de 11,6% dans l'industrie manufacturière, 18% pour la sécurité militaire, 24,2% pour les services liés aux technologies de l'information et la communication, et 30% pour les services financiers et assurantiels.

Figure 5 : Variation de l'activité par secteur en niveau, c.v.s., T1 2022 = 100



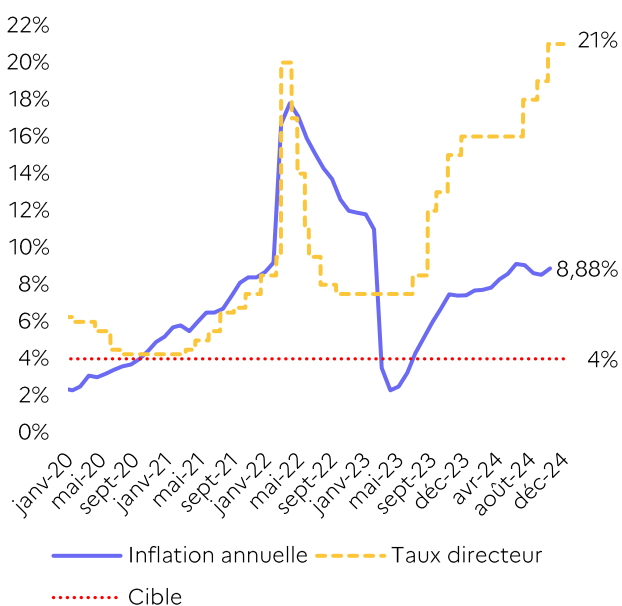
Russie

Politique monétaire

Le 20 décembre 2024, la Banque de Russie (BdR) a décidé de maintenir son taux directeur au niveau actuel, à 21%. Cette décision est allée à contre-courant des attentes de la majorité des analystes, qui anticipaient un relèvement du taux à 23%.

Le maintien du taux a été décidé en dépit de l'accélération de l'inflation et des anticipations d'inflation des ménages. L'inflation a ainsi atteint 9,5% en g.a. au 16 décembre, tandis que les anticipations d'inflation à 12 mois des ménages ont progressé à 13,9% en décembre (+0,5 p.p. en g.m.).

Figure 1. Politique monétaire et inflation



La BdR estime en effet que le sursaut récent de l'inflation est inertiel et causé par des facteurs temporaires. Ceux-ci comprennent notamment l'impulsion budgétaire passée, le dynamisme du crédit des derniers mois, la hausse des prix alimentaires associée à de mauvaises récoltes et la dépréciation du rouble. La normalisation de ces facteurs au cours des prochains mois devrait permettre une reprise du processus désinflationniste.

Pour la première fois, la dynamique du crédit montrerait des signes de ralentissement dans

tous les segments du marché. La croissance du crédit aux ménages serait atone depuis deux mois, tandis que celle du crédit aux entreprises aurait, pour la première fois en 2024, considérablement ralenti en novembre dernier.

Cette évolution aurait été permise par un durcissement plus rapide qu'attendu des conditions monétaires, résultant à la fois des décisions de taux précédentes et de facteurs indépendants de la politique monétaire (durcissement des normes prudentielles, fin des allègements réglementaires dans le secteur bancaire, etc). Cela serait visible via l'écart (spread) entre les taux pratiqués par les banques et le taux directeur, qui aurait atteint 5-6 p.p., contre 2-3 p.p. précédemment. La BdR estime que le durcissement autonome de la politique monétaire équivaldrait, à spreads constants, à un relèvement du taux directeur de 21% à 24%.

Des signes épars de refroidissement de l'activité économique se manifesteraient, malgré un dynamisme toujours fort. Ces derniers seraient notamment visibles dans la métallurgie, l'extraction de charbon et la construction. De manière plus générale, les entreprises reverraient à la baisse leurs prévisions de production et leurs plans d'investissement. La demande de main d'œuvre aurait diminué dans certains secteurs, mais le marché du travail resterait très tendu dans son ensemble. Les risques inflationnistes demeurent cependant prégnants, en lien avec un écart de production toujours important et un taux de chômage résiduel.

Dans l'ensemble, la BdR a décidé d'accorder davantage d'importance à la tendance du crédit, qui pourrait signaler un niveau suffisamment élevé du taux directeur pour ramener l'inflation au niveau de la cible. Cette hypothèse, qui justifie la mise en pause du cycle de resserrement monétaire, devra être confirmée lors de la prochaine décision de taux en février. Le signal adressé aux agents économiques dans cette perspective a été légèrement adouci : la BdR « évaluera le bien-fondé d'une hausse du taux directeur selon la dynamique du crédit et de l'inflation » (contre « elle envisagera une hausse du taux directeur »).

Sondage macroéconomique de la Banque de Russie

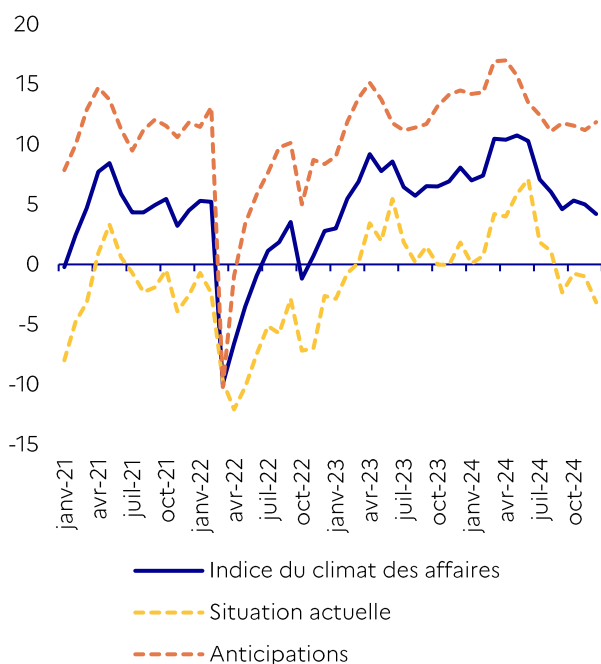
Les économistes sondés par la Banque de Russie début décembre ont revu à la hausse leurs prévisions de croissance pour 2024, et à la baisse pour 2025. Le consensus des 32 économistes interrogés en décembre porte désormais sur une croissance de 3,8% en 2024 (+0,1 p.p. par rapport au mois précédent), et de 1,5% en 2025 (-0,3 p.p. en g.m.).

Les prévisions en matière d'inflation et de taux directeur se sont nettement dégradées. L'inflation est désormais attendue à 9,2% fin 2024 (+1,5 p.p. par rapport au mois précédent) et 6% fin 2025 (+0,7 p.p.). La trajectoire annuelle moyenne du taux directeur a été réévaluée en conséquence à 17,5% en 2024 (+0,2 p.p.) et 21,3% en 2025 (+3,3 p.p.).

Indices avancés d'activité

L'indice du climat des affaires mesuré par la Banque de Russie a diminué à 4,2 points en décembre (-0,8 p.p. en g.m.). Cette baisse a été tirée par une appréciation plus pessimiste de la situation actuelle (-3,1, en baisse de 2,1 p.p. en g.m.), alors que l'indice des anticipations s'est légèrement amélioré (11,8, en hausse de 0,6 p.p.).

Figure 2. Indice du climat des affaires



Compte courant

Selon une première estimation de la Banque de Russie, le compte courant est ressorti en excédent à hauteur de 57,4 Md USD en janvier-novembre 2024, contre 49,5 Md USD au cours de la même période de l'année passée.

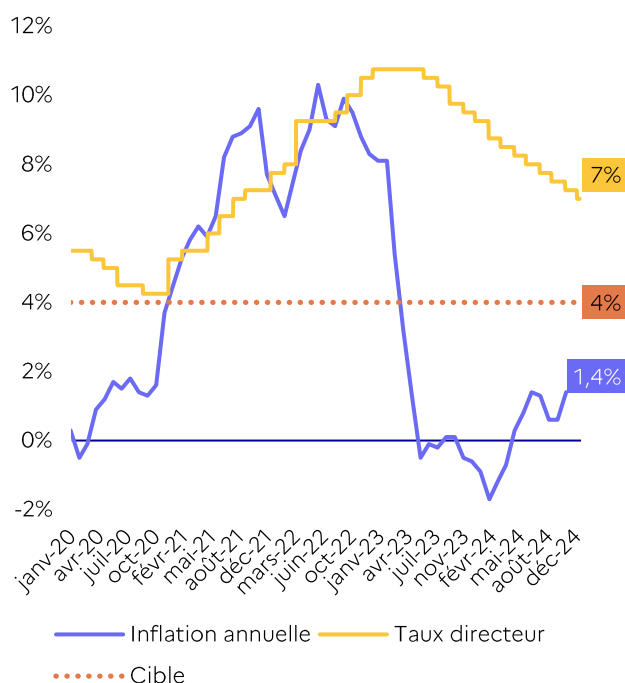
Les exportations de biens en valeur sont restées stables par rapport à l'année passée (+0,1%) à 386 Md USD, tandis que les importations ont légèrement reculé à 268 Md USD (-2,8%), ce qui a conduit à une progression de l'excédent commercial de 7,1% à 118,6 Md USD.

Arménie

Politique monétaire

Le 10 décembre 2024, la Banque centrale d'Arménie (BCA) a abaissé son taux directeur de 25 points de base à 7%. Cette décision s'inscrit dans le cycle de baisse des taux engagé depuis la mi-2023 face à la chute de l'inflation.

Figure 3. Politique monétaire et inflation



La BCA relève une relative stabilité des conditions extérieures. Les risques de ralentissement de l'économie mondiale se

maintiennent, tous comme ceux associés à une montée des tensions commerciales (perturbation des chaînes d'approvisionnement en particulier). L'abaissement progressif des taux directeurs dans les principales économies devrait cependant participer à une légère reprise de l'inflation en Arménie.

Au plan intérieur, la croissance poursuit son ralentissement progressif et se rapproche de son niveau structurel de long terme. L'activité tend ainsi à se normaliser dans la construction, les services et le commerce. La progression des salaires est également en ralentissement. La politique budgétaire pourrait toutefois exercer des pressions à la hausse sur les prix du fait de l'élargissement du déficit prévu d'ici à la fin de l'année 2024 et en 2025.

Tadjikistan

Inflation

L'inflation annuelle a atteint 4,1% en novembre 2024, en progression par rapport au mois dernier (+0,5 p.p.).

Sources des graphiques: Rosstat, Banque de Russie, Banque centrale d'Arménie, calculs du SER.

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%	3,1%	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	8 126	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%	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	01/04/24	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

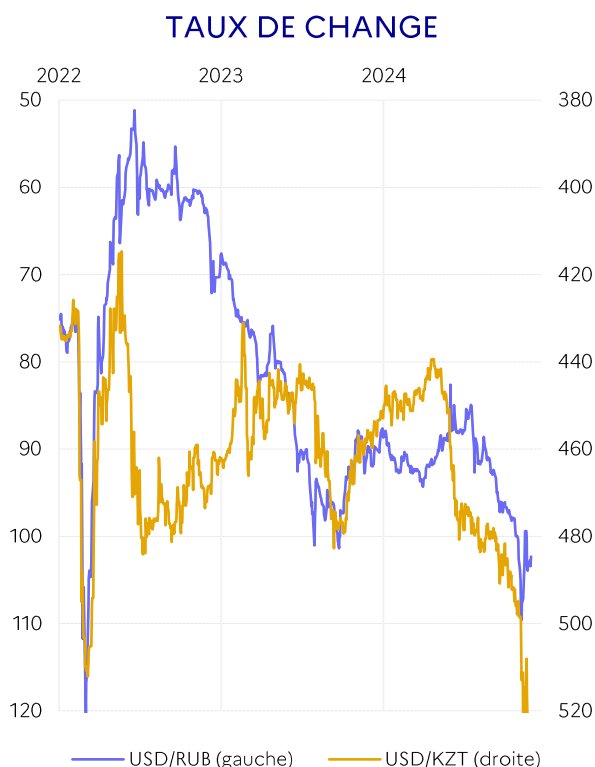
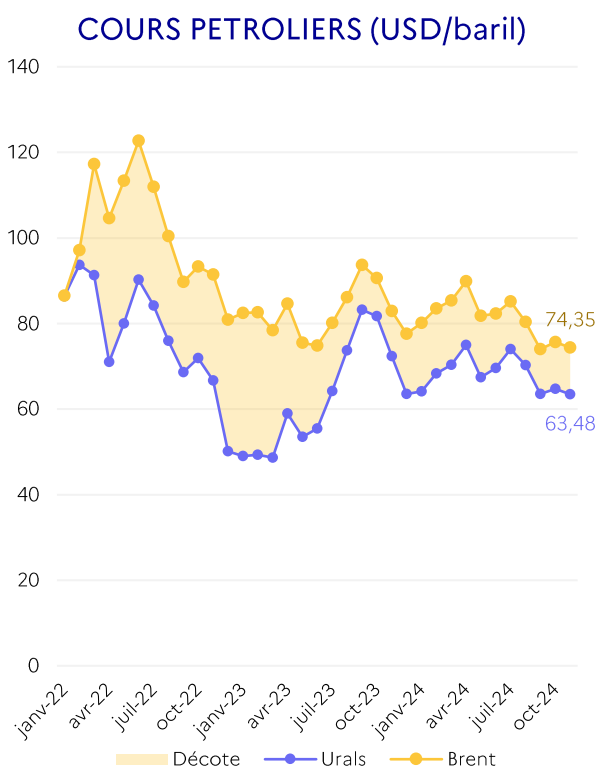
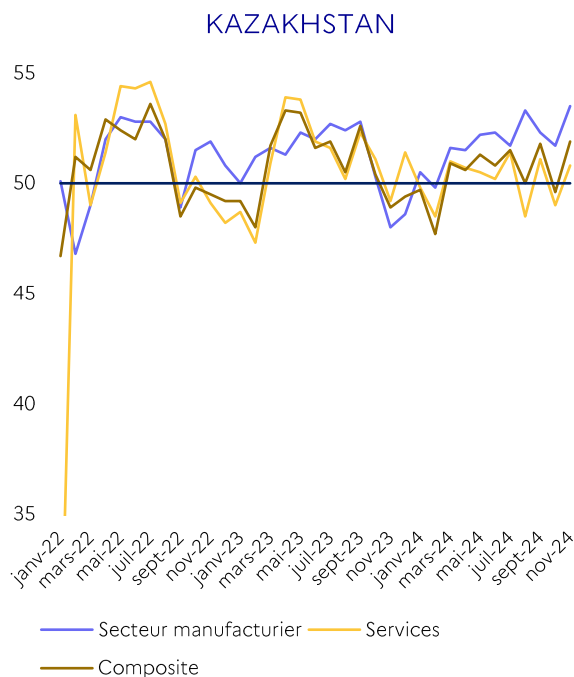
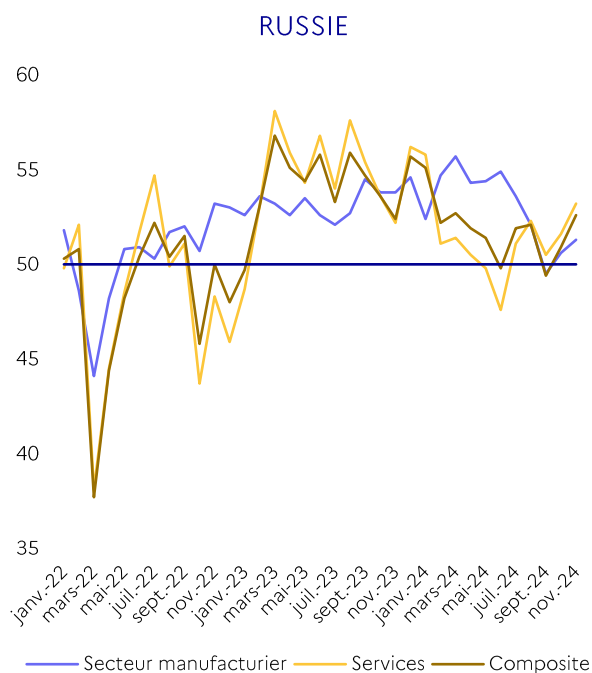
*Dont avoirs en devises gelés depuis février 2022 dans le cadre des mesures restrictives adoptées contre la Russie

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



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