



# NOUVELLES ÉCONOMIQUES de l'EURASIE

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

Une publication du Service économique régional de Moscou  
N°150 – 6 septembre 2024

## Sommaire

<b>Russie</b> .....	2	Activité.....	4
Prévisions.....	2	<b>Ouzbékistan</b> .....	4
Budget.....	2	Inflation.....	4
Fonds souverains.....	3	<b>Biélorussie</b> .....	5
Marchés financiers.....	3	Commerce extérieur.....	5
Activité .....	3	<b>Arménie</b> .....	5
Commerce extérieur .....	4	Inflation.....	5
<b>Kazakhstan</b> .....	4	<b>Tableaux de synthèse</b> .....	6
Inflation.....	4	<b>Graphiques</b> .....	7
Notations .....	4		

# Russie

## Prévisions

Le consensus des économistes sondés par la Banque de Russie en septembre a de nouveau amélioré sa prévision de croissance médiane à **3,6% en 2024** (contre 3,2% précédemment), avec une fourchette de prévisions comprise entre 3 et 4%. La prévision a été maintenue à 1,7% en 2025, et relevée à 1,9% en 2026 (+0,2 p.p.).

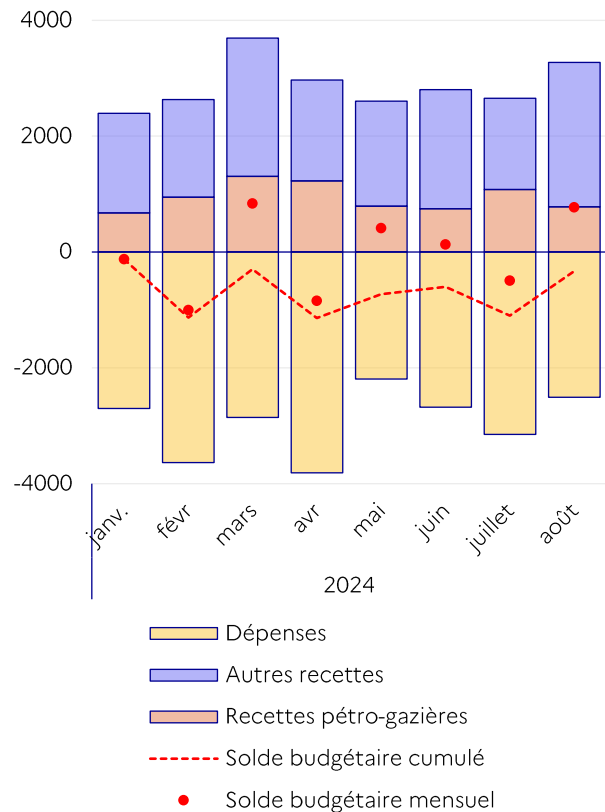
L'inflation est désormais attendue à **7,3% fin 2024** (contre 6,5% précédemment) et à 4,8% fin 2025 (4,5% précédemment). Le taux directeur moyen a logiquement suivi la même trajectoire, et s'établirait désormais à 17,1% en moyenne en 2024 (16,8% précédemment), et 16,1% en 2025 (15% précédemment).

## Budget

Selon les données préliminaires, le budget fédéral est ressorti en déficit de **331 Md RUB (3,7 Md USD)** en janvier-août 2024, soit **0,2% du PIB**, en baisse de 84,4% en g.a. Sur cette période, les recettes totales ont augmenté de 35,5% en g.a. à 23 029 Md RUB (255,9 Md USD). Cette hausse significative est soutenue, d'une part, par le dynamisme de l'économie gonflant les recettes de la TVA (+16,2% en g.a.), et, d'autre part, par la bonne tenue des recettes pétrolières et gazières (+56,2% en g.a.), qui représentaient 33% des recettes totales depuis le début de l'année (7 555 Md RUB ou 84,1 Md USD). Les dépenses ont progressé de 22,2% à 23 360 Md RUB (260 Md USD).

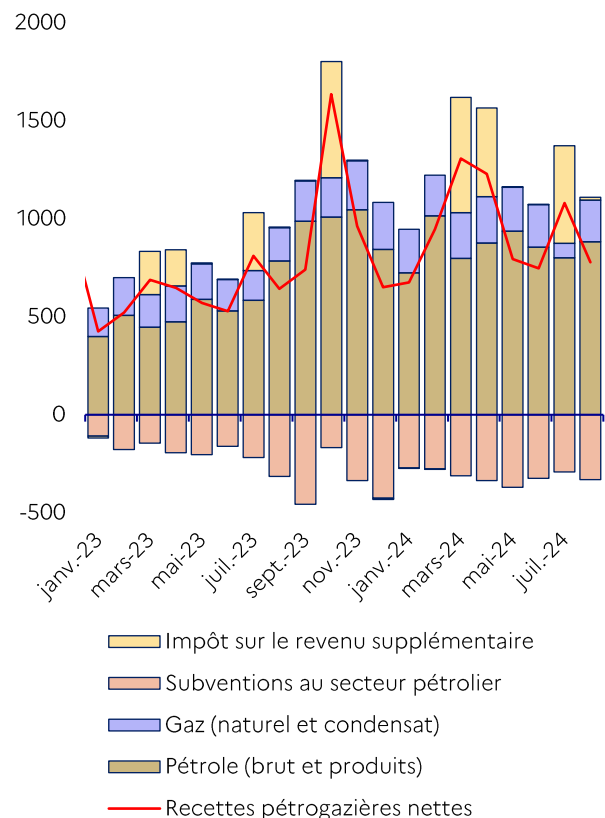
En août 2024, le budget a affiché un excédent de **766,9 Md RUB (8,6 Md USD)**. Les recettes se sont établies à 3275,9 Md RUB (36,7 Md USD), en hausse de 58% en g.a., notamment grâce au reversement au budget des dividendes de Sberbank (376 Md RUB ou 4,2 Md USD) au titre des parts détenues par l'État via le Fonds national du bien-être (FBEN). Les dépenses se sont élevées à 2509 Md RUB (28,1 Md USD), en hausse de 25% en g.a.

Figure 1. Exécution du budget fédéral russe en 2024, Md RUB



Source : ministère des Finances russe

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



Source : ministère des Finances russe

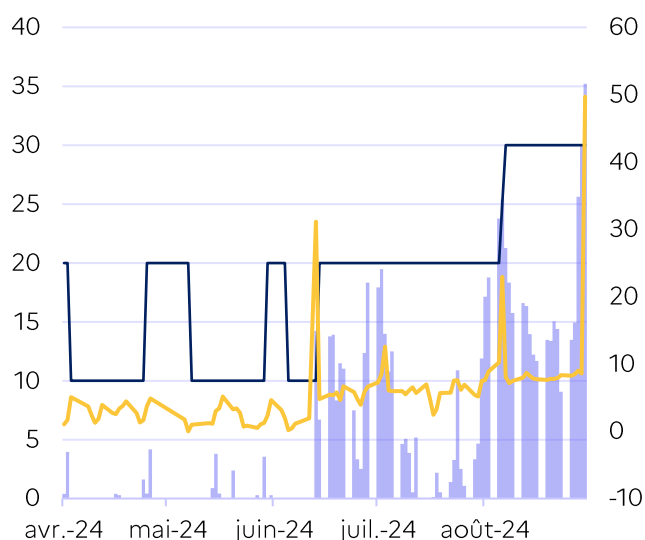
## Fonds souverains

Au 1<sup>er</sup> septembre 2024, le montant du Fonds du Bien-Être National s'est établi à **133 Md USD** (-6,2% en g.m./ -6,6% en g.a.) ou 12 165,8 Md RUB (-0,9% en g.m. / -11,2% en g.a.), soit **6,4% du PIB prévisionnel 2024**. La part liquide représente **53,2 Md USD** (-29,6% en g.a. et -1,5% en g.m.) ou 4 854,5 Md RUB (-33,1% en g.a. / +4,1% en g.m.), soit **2,5% du PIB prévisionnel 2024**.

## Marchés financiers

Selon la Banque de Russie, le marché des changes s'est caractérisé par une volatilité accrue en août. Le rouble s'est déprécié de 5,6% par rapport au dollar au cours du mois, et de 1,8% par rapport au yuan. La Banque de Russie note en particulier une hausse des taux sur le marché des swaps de devises provoquée par un **déficit de liquidités en yuans**, qui ont contraint le régulateur à augmenter ses opérations de fourniture de liquidités, avec un pic à 35,2 Md CNY au 30 août 2024.

Figure 3. Opérations sur le marché des swaps, Md CNY



- Montant des opérations de swap impliquant la BdR
- Volume limite de ventes de devises
- Taux appliqué aux swaps CNY/RUB (droite)

Source : Banque de Russie

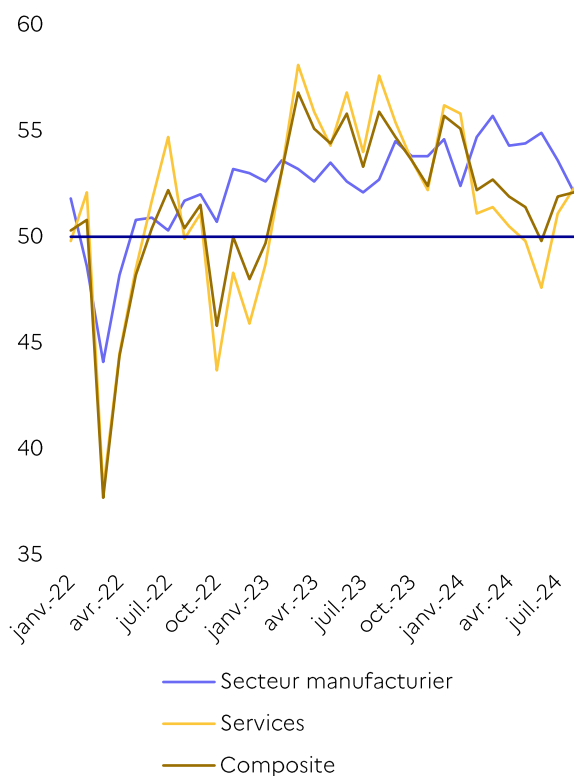
L'indice MOEX (Bourse de Moscou) a enregistré une baisse de 9,9% au mois d'août, à 2650 points. Cette tendance négative s'expliquerait, d'une part, par la **hausse des taux et le durcissement annoncé de la trajectoire de la politique monétaire** dans les prochaines années, qui conduisent les investisseurs à rééquilibrer leur portefeuille au détriment des actions et en faveur d'instruments bénéficiant d'une meilleure rentabilité (dépôts, obligations). D'autre part, les tensions géopolitiques ainsi que les résultats financiers inégaux annoncés par les entreprises au 1<sup>er</sup> semestre 2024 ont également contribué à ce mouvement.

## Activité

L'indice PMI manufacturier a diminué à **52,1 points en août**, contre 53,6 en juillet. Selon S&P, les entreprises sondées ont enregistré la plus faible progression de leur production depuis août 2023, ainsi que la plus faible augmentation de la demande intérieure depuis octobre 2022. Cette tendance a été contrebalancée par une demande à l'exportation en hausse. La création d'emplois a été plus modérée, tout comme la hausse des coûts de production. Les entreprises relèvent néanmoins une hausse des délais de livraison causée par des problèmes logistiques (congestion des transports notamment).

Dans les services, l'indice PMI des services a progressé à **52,3 points en août** (contre 51,1 en juillet) en lien avec une augmentation de la demande, qui a permis une hausse du niveau d'emploi pour le treizième mois consécutif. **Au total, l'indice composite a progressé à 52,1 points** (contre 51,9 points en juillet).

Figure 4. Indices PMI en Russie



Source : S&P Global

## Commerce extérieur

Selon les douanes russes, au 1<sup>er</sup> semestre 2024, l'excédent commercial s'est établi à **76,7 Md USD**, en hausse de **16,2% en g.a.** Les exportations de biens se sont élevées à 207,1 Md USD, en baisse de 0,4% en g.a., tandis que les importations ont atteint 130,4 Md USD, en baisse de 8,1% en g.a.

# Kazakhstan

## Inflation

L'inflation annuelle s'est établie à **8,4% en août 2024**, contre 8,6% en juillet. L'indice des prix à la consommation a augmenté de 5,5% pour les biens alimentaires (au même niveau qu'en juillet), de 7,7% pour les biens non alimentaires (contre 7,3% en juillet) et de 13,6% pour les services (contre 14,5% en juillet).

Les produits alimentaires et les boissons ont le plus contribué à l'inflation (+2,1 p.p.), suivis

de services liés au logement (1,2 p.p.) et des vêtements et chaussures (1,1 p.p.). L'inflation mensuelle s'est élevée à 0,6% en août, contre 0,7% en juillet.

## Notations

L'agence de notation S&P a confirmé la note souveraine du Kazakhstan à **BBB- (long terme)** et **A-3 (court terme)** avec perspective stable.

## Activité

L'indice PMI manufacturier a augmenté à **53,3 points en août**, contre 51,7 en juillet, un niveau particulièrement élevé pour le Kazakhstan. Le secteur manufacturier se trouve au-dessus du seuil de progression pour le sixième mois consécutif.

L'indice PMI des services est en revanche passé en zone négative à **48,5 points** (contre 51,4 points en juillet) ce qui est le niveau le plus faible en 6 mois. Il s'explique par la baisse des nouvelles commandes, des conditions météorologiques défavorables, la dépréciation du tengé par rapport au dollar américain et l'insuffisance des investissements. L'indice composite s'est ainsi établi à **50 points** (contre 51,5 points en août).

# Ouzbékistan

## Inflation

L'inflation annuelle s'est élevée à **10,5% en août 2024**, soit au même niveau qu'en juillet. L'indice des prix à la consommation a augmenté de 2,8% pour les biens alimentaires, de 8,6% pour les biens non alimentaires et de 27,6% pour les services.

# Biélorussie

## Commerce extérieur

**Le déficit commercial a atteint 2 281 M USD en janvier-juillet 2024**, contre 1 994 M USD sur la même période en 2023. Les exportations ont progressé de 4,6% à 23 355,4 M USD, tandis que les importations ont augmenté de 5,4% à 25 636,1 M USD.

# Arménie

## Inflation

**L'inflation annuelle a atteint 1,3% en août 2024**, en légère baisse par rapport au mois précédent (1,4%). Les services ont continué de tirer la hausse des prix (+3,3% sur un an), suivis par les biens alimentaires (+1,3%), alors que la baisse du prix des biens non alimentaires (-1,6%) a modéré la progression de l'inflation.

# Tableaux de synthèse

CROISSANCE ET PRÉVISIONS	Variation du PIB, g.a.						Prévisions FMI, g.a.		PIB nominal		Population, M hab.
	S1 24	T2 24	T1 24	T4 23	2023	2022	2024	2025	Md USD	Par hab., USD	2023
	2023										
Russie	4,6%	4%	5,4%	4,9%	3,6%	-1,2%	3,2%	1,8%	1997	13 648	146,4*
Kazakhstan	3,2%		3,8%		5,1%	3,2%	3,1%	5,6%	260,5	13 117	20
Ouzbékistan	6,4%		6,2%		6,3%	5,7%	5,2%	5,4%	90,9	2 523	37
Biélorussie	5%		4,1%		3,9%	-4,7%	2,4%	1,1%	71,8	7 820	9,2
Arménie		6,4%	6,6%	7,8%	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		
	S1 24	T1 24	2023	S1 2024	T1 24	2023	T2 24	T1 24	2023
Russie	4,4%	5,6%	3,5%	8,8%	10,5%	6,4%	2,6%	2,8%	3,2%
Kazakhstan	2,8%	3,8%	4,3%	5,6%		7,7%	4,7%	4,7%	
Ouzbékistan	7,8%	6,5%	6%	8,4%	9,3%	9,1%			
Biélorussie	7,1%	6,5%	7,7%	11,5%	13,1%	8,5%	3%	3,3%	
Arménie	18,2%	17,3%	4,1%	10,5%	9,3%	11,1%			
Kirghizstan	15,9%	4,5%	2,7%	1%	12,5%	10,9%			
Tadjikistan			12%						

POLITIQUE MONÉTAIRE	Inflation annuelle						Cible d'inflation	Taux directeur	
	Août-24	Juil-24	Juin-24	Mai-24	Avr-24	Mars-24		Actuel	Depuis
Russie		9,1%	8,6%	8,3%	7,8%	7,7%	4%	18%	Juil-24
Kazakhstan	8,4%	8,6%	8,4%	8,5%	8,7%	9,1%	4-5%	14,25%	Juil-24
Ouzbékistan	10,5%	10,5%	10,6%	10,6%	8,1%	8%	5%	13,5%	Juil-24
Biélorussie		5,5%	5,8%	5,7%	5,6%	5,6%	5%	9,5%	Juin-23
Arménie	1,3%	1,4%	0,8%	0,3%	-0,7%	-1,2%	4%	7,75%	Juil-24
Kirghizstan		4,1%	4,5%	4,6%	5,2%	5,2%	5-7%	9%	Mai-24
Tadjikistan		3,4%	3,5%	3,6%	3,4%	3,6%	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%
Dettes externes (% PIB)	01/07/24	01/04/24	01/04/22	01/04/24	01/04/24	01/04/24	01/07/2023
Réserves de change	14,9%	54,8%	59,3%	52,7%	62,7%	77,7%	52,2%
Md USD	01/01/24	01/07/24	01/07/24	01/07/24	01/04/24	01/04/24	01/06/23
Mois d'importations	598,5*	39,9	36,3	8,4	3,3	3,5	3,2
		6,8	10,2	2,1	2,8	3,2	6,5

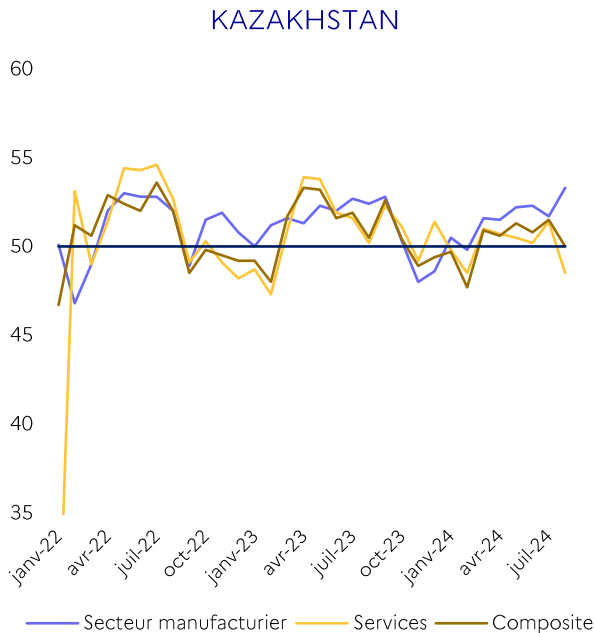
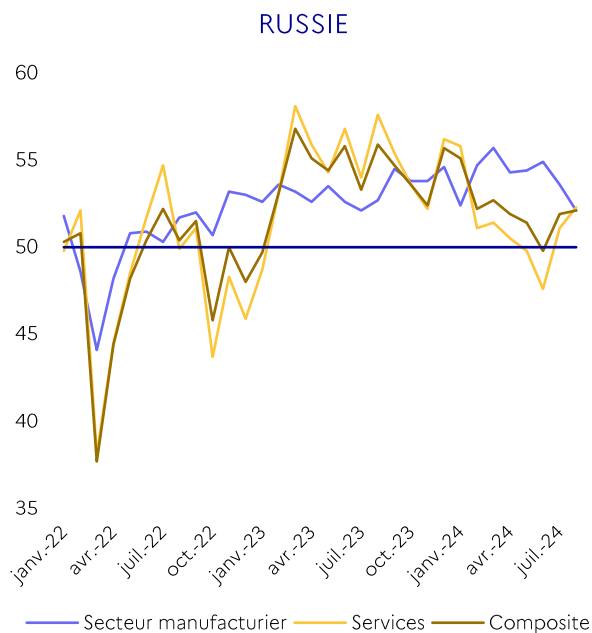
\*Dont avoirs en devises gelés depuis février 2022 dans le cadre des mesures restrictives adoptées contre la Russie

FINANCES	Solde courant, % PIB*					Solde budgétaire, % PIB*		
	Md USD**	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%		-2,4%	0%
Ouzbékistan	-1,4		-5,6%	-8,6%	-0,8%		-5,5%	-4,2%
Biélorussie	-1,9		-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%

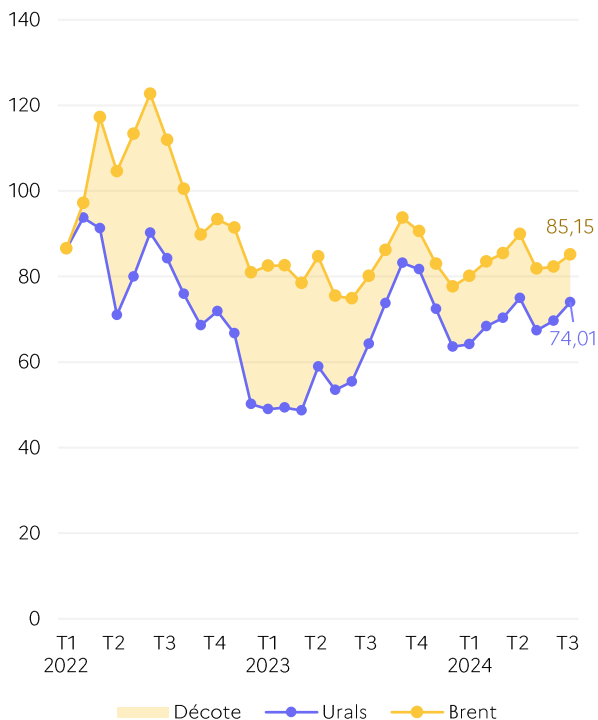
\*En proportion sur l'année \*\*dernière période disponible

# 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](http://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](mailto:Moscou@dgtresor.gouv.fr)