

NOUVELLES ÉCONOMIQUES de l'EURASIE

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

Une publication du Service économique régional de Moscou
N°155 – 28 octobre 2024

Sommaire

Zone eurasiatique 2

Prévisions du FMI..... 2

Russie 2

Décision de politique monétaire..... 2

Production industrielle..... 3

Kazakhstan..... 5

Budget..... 5

Activité 5

Ouzbékistan 5

Activité 5

Commerce extérieur 5

Biélorussie..... 5

Marché du travail 5

Arménie 5

Activité..... 5

Commerce extérieur..... 5

Compte courant..... 5

Transferts des personnes physiques 6

Réserves 6

Kirghizstan..... 6

Transferts des personnes physiques 6

Compte courant..... 6

Réserves 6

Tadjikistan 6

Inflation..... 6

Tableaux de synthèse 7

Graphiques 8

Zone eurasiatique

Prévisions du FMI

Le Fonds monétaire international a mis à jour ses prévisions d'activité pour les pays de la zone eurasiatique. Ces dernières ont été révisées dans le cadre de son rapport semestriel sur l'économie mondiale (World Economic Outlook).

Par rapport aux prévisions d'avril dernier, le FMI anticipe une croissance plus robuste dans la plupart des pays de la zone en 2024. La Russie afficherait une croissance supérieure de 0,4 p.p. dans un contexte de surchauffe continue de l'économie, qui contribuerait également à un relèvement de la croissance biélorusse sur l'ensemble de la période prévisionnelle. Le Kazakhstan connaît aussi une révision à la hausse significative (+0,7 p.p.) qui s'explique notamment par un niveau de dépense publique élevé. Seule la prévision de croissance pour l'Arménie a été maintenue au niveau précédent.

Prévisions d'activité du FMI en 2024-2026

g.a., %	2024		2025		2026	
WEO	Avr.	Oct.	Avr.	Oct.	Avr.	Oct.
RUS	3,2	3,6	1,8	1,3	1,3	1,2
KAZ*	3,2	3,9	5,6	4,8	2,2	3,9
UZB	5,2	5,6	5,4	5,7	5,5	5,7
BLR	2,4	3,6	1,1	2,3	1,3	1,9
ARM	6	6	5,3	4,9	4,5	4,5
KGZ	4,4	6,5	4,2	5	4	4,1
TJK	6,5	6,8	4,5	4,5	4,5	4,5

*Dernières prévisions publiées par le FMI en octobre dans son communiqué de presse sur l'article IV

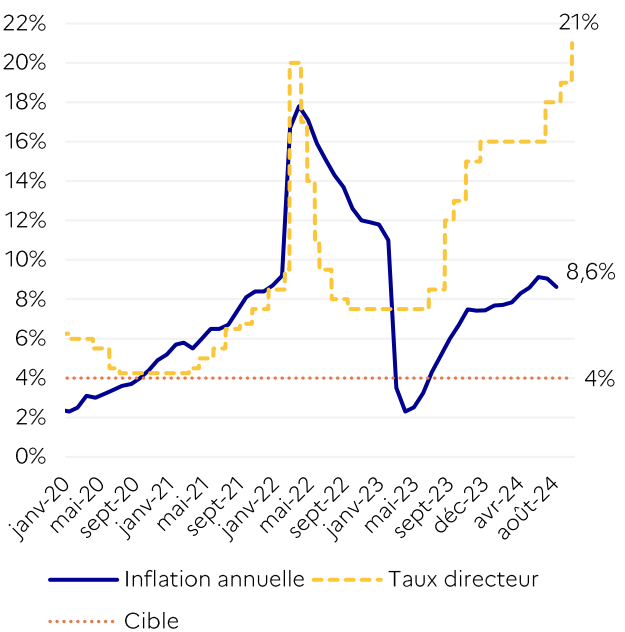
Russie

Décision de politique monétaire

Le 25 octobre 2024, la Banque de Russie (BdR) a décidé de relever son taux directeur de 200 points de base à 21%. Il dépasse désormais le niveau de mars 2022 (20%) et s'établit au plus haut niveau jamais enregistré depuis l'adoption du régime de ciblage de l'inflation en 2013.

Si cette hausse était attendue, son ampleur a surpris la majorité des analystes. Ainsi, 16 des 22 experts sondés la semaine passée par le journal économique Vedomosti anticipaient une hausse plus limitée de 100 p.b. Le conseil des gouverneurs de la BdR a considéré trois options, respectivement une hausse des taux de 100 p.b. (20%), 200 p.b. (21%) ou plus de 200 p.b. Le maintien du taux à son niveau actuel n'a pas été envisagé.

Figure 1. Politique monétaire et inflation



Ce durcissement accéléré de la politique monétaire s'explique d'abord par l'absence d'amélioration notable de l'inflation. Malgré un léger ralentissement en dynamique annuelle, cette dernière a continué de progresser en tendance, notamment s'agissant de sa composante la plus stable (inflation sous-jacente)¹. Les autres indicateurs connexes retenus par la BdR n'ont

¹ Voir les [Nouvelles Économiques d'Eurasie du 21/10/2024](#).

soit pas montré de signes tangibles de ralentissement (croissance continue du crédit à l'économie), soit se sont dégradés (anticipations d'inflation en hausse).

Cette persistance de l'inflation reflète un écart de production toujours élevé. Le léger tassement de la demande observé au cours de l'été ne se serait pas avéré durable, tandis que les contraintes s'exerçant sur l'offre seraient de plus en plus prononcées. En particulier, le déficit de main d'œuvre rapporté par les entreprises se serait accentué en septembre, tout comme les difficultés associées à la complexification des circuits d'approvisionnement et aux goulots d'étranglement logistiques.

De plus, la Banque de Russie a dû tenir compte des différentes annonces budgétaires des dernières semaines, qui risquent d'amplifier les tensions inflationnistes. Trois facteurs ont été relevés par la gouverneure Elvira Nabioullina, à savoir :

- 1. Le surplus de dépenses budgétaires en 2024 de 1500 Md RUB ;
- 2. Le relèvement de la taxe sur le recyclage des véhicules depuis le 1^{er} octobre 2024 ;
- 3. Le relèvement plus important qu'attendu des tarifs de l'énergie et d'autres services publics en 2025.

La contribution de ces changements fiscaux à l'inflation serait d'environ 1 point de pourcentage.

Conséquence de ces évolutions, la BdR a renoncé à son objectif de retour à la cible en 2025. L'inflation serait comprise entre 8 et 8,5% fin 2023 et entre 4,5 et 5% au terme de l'année prochaine. Selon le vice-gouverneur Zabotkine, elle reviendrait au niveau de la cible (4%) au 1^{er} semestre 2026.

Les prévisions macroéconomiques actualisées de la BdR sont caractérisées par une forte divergence avec celles retenues pour l'élaboration du budget. La trajectoire de croissance de la Russie demeure inchangée par rapport à juillet, avec une croissance prévue entre 0,5 et 1,5% en 2025,

contre 2,5% selon les prévisions officielles du gouvernement. A cet égard, le ministre des Finances Silouanov a indiqué que ces dernières reposaient sur un taux directeur moyen de 15,1% en 2025, désormais nettement inférieur à la fourchette envisagée par la BdR (17-20%).

Prévisions macroéconomiques de la BdR

%, g.a.	2024		2025		2026	
	Juil.	Oct.	Juil.	Oct.	Juil.	Oct.
Inflation	6,5-7	8-8,5	4-4,5	4,5-5	4	4
Taux directeur	16,9-17,4	17,5	14-16	17-20	10-11	12-13
PIB	3,5-4	3,5-4	0,5-1,5	0,5-1,5	1-2	1-2

Aucun assouplissement de la politique monétaire n'est attendu à court terme. Le signal adressé aux agents économiques est resté particulièrement ferme, la Banque de Russie «envisageant la possibilité d'une hausse de taux lors de sa prochaine réunion» (qui se tiendra le 20 décembre prochain). Plus précisément, une hausse de 200 pdb supplémentaires en décembre (à 23%) serait cohérente avec les prévisions de taux directeur mises à jour.

Lors de sa conférence de presse, E. Nabioullina a précisé que la banque centrale se montrerait plus vigilante encore que par le passé face aux risques inflationnistes : l'inflation réagirait plus faiblement à la hausse des taux depuis 2022 pour des raisons structurelles, qui incluent notamment une forme d'inertie des anticipations d'inflations, une politique budgétaire accommodante, un assouplissement de la régulation bancaire ainsi que la hausse de la part des crédits subventionnés².

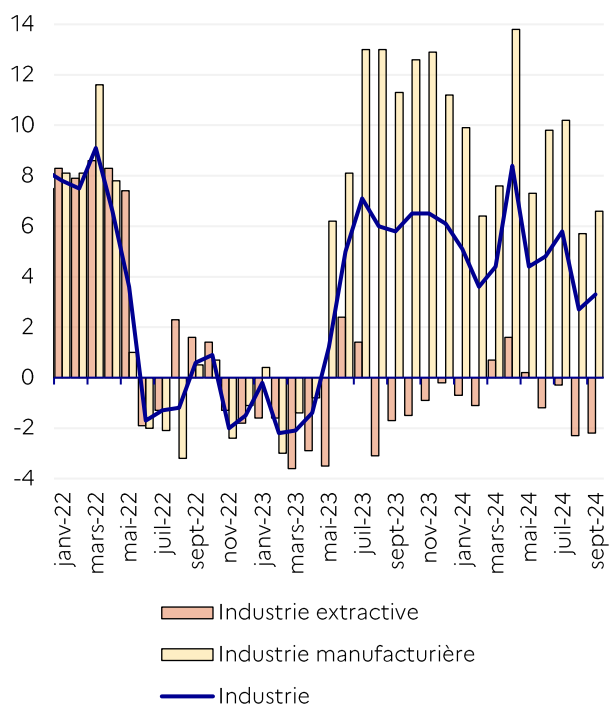
Production industrielle

La production industrielle a augmenté de 4,4% en g.a. janvier-septembre 2024. En septembre, la hausse s'est élevée à 3,2% en g.a., après +2,7% en août. La production manufacturière a progressé de 7,9% en janvier-septembre 2024 (+6,6% en septembre

² Selon une estimation a minima de la BdR, ces crédits représenteraient environ 8% du PIB en 2024 (et environ 15% du portefeuille de crédits), soit quatre fois plus qu'en 2020.

après +4,7% en août), et la production extractive a reculé de 0,6% en janvier-septembre (-1,8% en septembre après +0,1% en août).

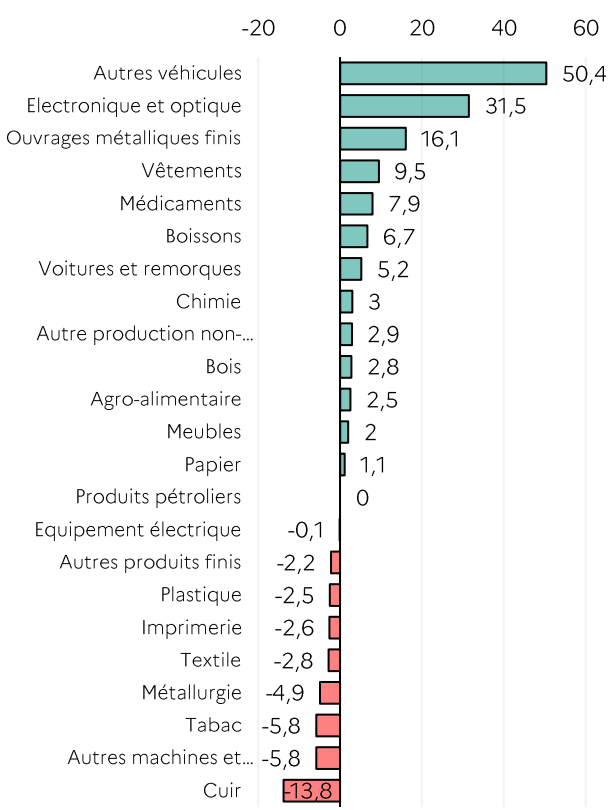
Figure 2. Variation de la production industrielle, g.a., %



Les industries du complexe militaro-industriel conservent les plus forts taux de croissance, mais un ralentissement est néanmoins observable. Sur les neuf premiers mois de l'année, la production d'ouvrages métalliques finis (incluant les munitions) a progressé de 32% en g.a., mais cette croissance était moins élevée à +16,1% en septembre. La production d'équipements électroniques et optiques (+32,6%) et « d'autres véhicules » (+27,3%) restait en forte croissance.

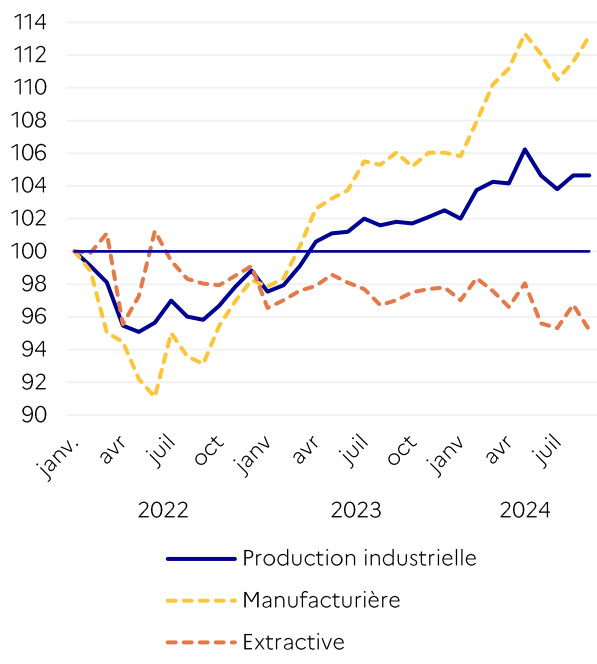
La dynamique est plus contrastée dans les autres industries. Sur les 23 sous-catégories de l'industrie manufacturière, quatre ont vu leur production diminuer en janvier-septembre (tabac, produits pétroliers, métallurgie, machines et équipements) et neuf en septembre (textile, cuir, imprimerie, plastique, autres produits finis, en plus des industries précitées).

Figure 3. Variation de la production industrielle en septembre, g.a., %



En dynamique mensuelle, la production industrielle s'est maintenue sur le plateau des derniers mois. La production dans son ensemble, ajustée des variations saisonnières, a stagné. La production extractive a diminué de -1,6%, alors que celle des industries extractives a progressé de 1,4%.

Figure 4. Production industrielle en niveau, g.m. c.v.s., janv. 22 = 100



Kazakhstan

Budget

Le budget de l'État a affiché un déficit de 2058 Md KZT (4,5 Md USD) en janvier-septembre 2024, contre un déficit de 2 224 Md KZT (4,9 Md USD) sur la même période en 2023. Cela représente 2,1% du PIB prévisionnel 2024 en proportion sur l'année.

Activité

La production industrielle a augmenté de 3,1% en janvier-septembre 2024, dont une hausse de 1,2% pour le secteur extractif et de 4,8% pour l'industrie manufacturière.

Ouzbékistan

Activité

Le PIB a augmenté de 6,6% en janvier-septembre 2024 en g.a. (contre +6,5% sur la même période en 2023). Les secteurs suivants ont contribué positivement à la croissance du PIB: l'industrie (contribution de 1,6 p.p., croissance de 7%, dont +3,1% pour le secteur extractif et +8,2% pour le secteur manufacturier), l'agriculture (0,7 p.p., + 3,1%), la construction (0,7 p.p., +9%) et le secteur des services (3,3, p.p., +7,5%, dont +11,1% pour les ventes de gros et de détail, +10,6% pour l'hôtellerie et la restauration, +22,3% pour le secteur des TIC et +8,7% pour le transport et le stockage).

Sur cette période, la production industrielle a augmenté de 7%, et les ventes de détail de 9,2% en g.a.

Commerce extérieur

Le déficit commercial s'est établi à 8 658,6 M USD en janvier-septembre 2024, contre un déficit de 9 275,4 M USD sur la même période de l'année 2023. Les exportations ont augmenté de 11,5% à 19 773,8 M USD, tandis

que les importations ont augmenté de 5,2% à 28 432,4 M USD.

Les premiers clients de l'Ouzbékistan sont la Russie (14%), la Chine (7,7%) et le Kazakhstan (5%). Les premiers fournisseurs sont la Chine (26,4%), la Russie (20,7%) et le Kazakhstan (7,1%).

Biélorussie

Marché du travail

Le chômage au sens du BIT a atteint 2,9% au 3^e trimestre 2024, contre 3% au 2^e trimestre.

Arménie

Activité

L'indice avancé d'activité a progressé de 8,7% en g.a. en janvier-septembre 2024 (+7% en septembre, après +5,6% en août). Au cours de cette période, la production industrielle a augmenté de 12,6% (+4,6% en septembre, +2,1% en août).

Commerce extérieur

La balance commerciale est ressorti en déficit à 2527 M USD en janvier-septembre 2024 (contre 3465 M USD sur la même période de l'année. Les exportations ont progressé de 110% à 10 595 M USD, tandis que les exportations étaient en hausse de 54,2% à 13 123 M USD.

Compte courant

Le compte courant est ressorti en déficit à 524 M USD au 1^{er} semestre 2024, soit un niveau proche de l'année passée (-535 M USD au S1 2024), ce qui représente 4,2% du PIB en proportion sur l'année.

Transferts des personnes physiques

Source des graphiques : Rosstat, Banque de Russie, Banque nationale du Kirghizstan, calculs du SER

Les transferts de fonds transfrontaliers ont atteint 3 563 M USD en janvier-août 2024, en diminution de 6,7% en g.a. Ils représentaient 21,2% du PIB en proportion sur l'année (contre 23,8% l'année passée). En août, la Russie restait le principal pourvoyeur de fonds (à 71%), suivie par les États-Unis (11%)

Réserves

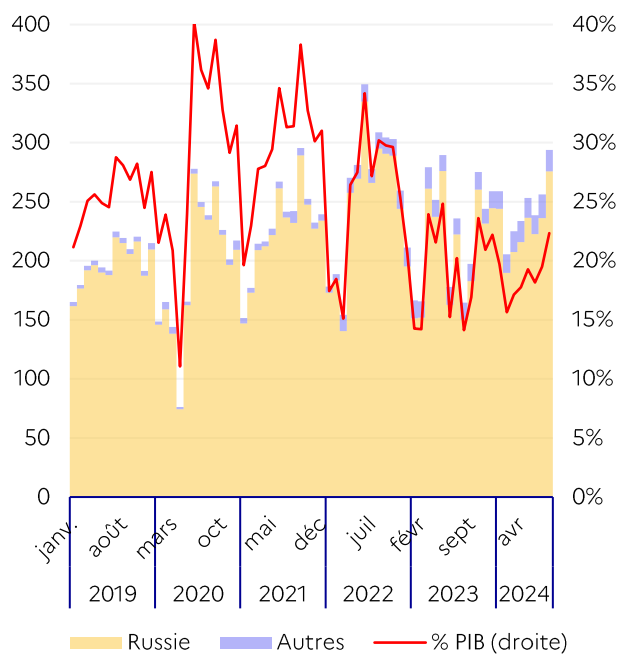
Les réserves internationales ont atteint 3566 M USD en septembre 2024, soit 2,3 mois d'importations et une baisse de 14% en g.a.

Kirghizstan

Transferts des personnes physiques

Les transferts de fonds transfrontaliers ont atteint 1965 M USD en janvier-août 2024, en progression de 14% en g.a. Cela représente 18,7% du PIB en proportion sur huit mois. Ils provenaient à 93% de Russie.

Figure 5. Transferts de fonds entrants au Kirghizstan, M USD



Compte courant

Le solde courant du Kirghizstan est ressorti en déficit à 3,9 Md USD au 1^{er} semestre 2024, en hausse de 17% par rapport à la même période de l'année passée. Cela représente 49% du PIB en proportion sur l'année (les erreurs et omissions, au demeurant, représentent 41% du PIB).

Réserves

Les réserves de change ont atteint 4302 M USD au 1^{er} octobre 2024, soit environ 3,3 mois d'importations.

Tadjikistan

Inflation

L'inflation annuelle s'est établie à 3,1% en septembre 2024, en baisse par rapport au mois précédent (+3,6%).

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	6,6%	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	T3 24	T2 24	T1 24
Russie	4,4%	5%	4,1%		8,8%	6,4%		2,6%	2,8%
Kazakhstan	3,1%	2,8%	4,3%		5,6%	7,7%		4,7%	4,7%
Ouzbékistan	7%	7,8%	6%	9,2%	8,4%	9,1%			
Biélorussie	6,4%	7,1%	7,7%	11,8%	11,5%	8,5%	2,9%	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%	21%	Oct-24
Kazakhstan	8,3%	8,4%	8,6%	8,4%	8,5%	8,7%	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	3,1%	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
Dette publique (% 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
Dette externe (% PIB)	14,9%	56,1%	59,3%	52,7%	62,7%	77,7%	52,2%
	01/10/24	01/10/24	01/07/24	01/10/24	01/10/24	01/10/24	01/06/23
Réserves de change							
Md USD	629,9*	44,5	36,3	8,9	3,6	4,3	3,2
Mois d'importations		7,5	10,2	2,3	2,3	3,3	6,5

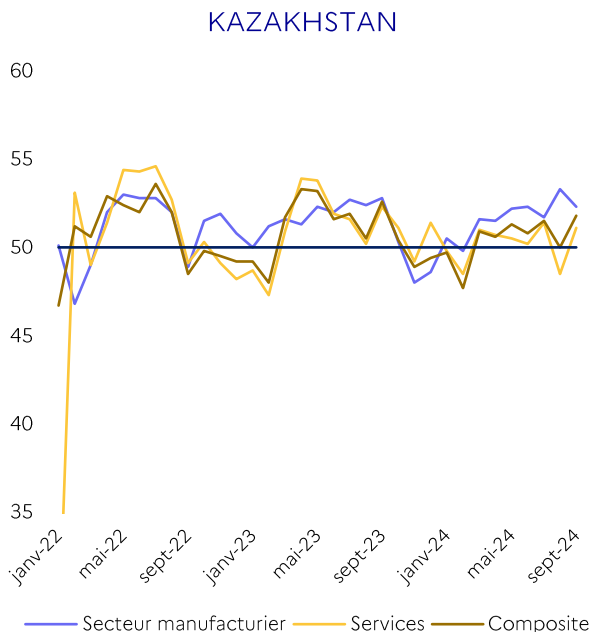
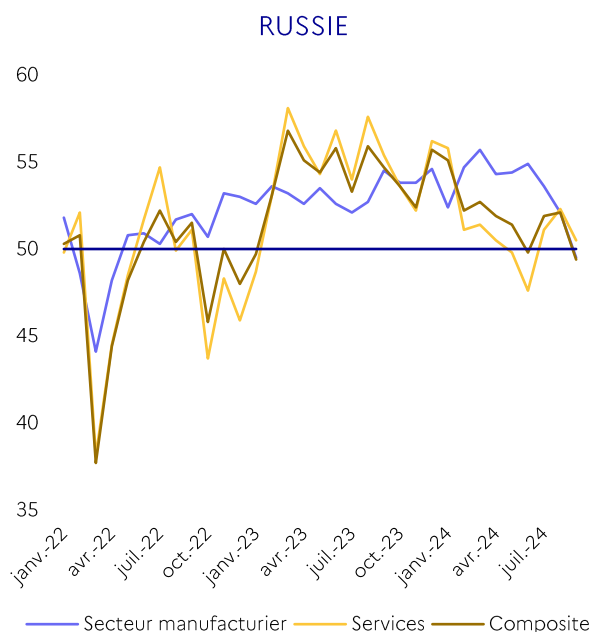
*Dont avoirs en devises gelés depuis février 2022 dans le cadre des mesures restrictives adoptées contre la Russie

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

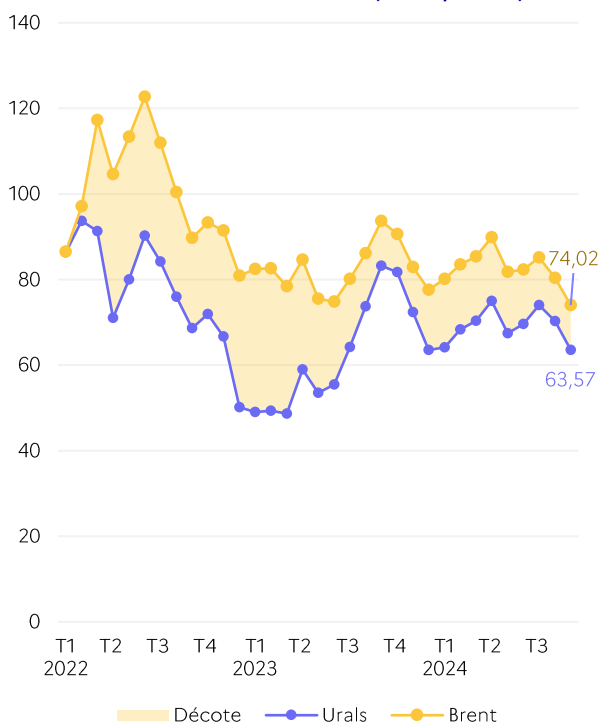
*En proportion sur l'année **dernière période disponible

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