

NOUVELLES ÉCONOMIQUES de l'EURASIE

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

Une publication du Service économique régional de Moscou
N°170 – 23 juin 2025

Sommaire

Russie 2

Activité 2

Inflation 2

Indicateurs avancés d'activité 3

Kazakhstan..... 3

Activité 3

Investissement..... 3

Ouzbékistan 3

Notations de Moody's..... 3

Activité 4

Biélorussie..... 4

Activité 4

Pouvoir d'achat..... 4

Compte courant..... 4

Arménie 4

Politique monétaire..... 4

Kirghizstan..... 5

Activité..... 5

Inflation..... 5

Commerce extérieur 5

Tadjikistan 5

Inflation..... 5

Tableaux de synthèse 6

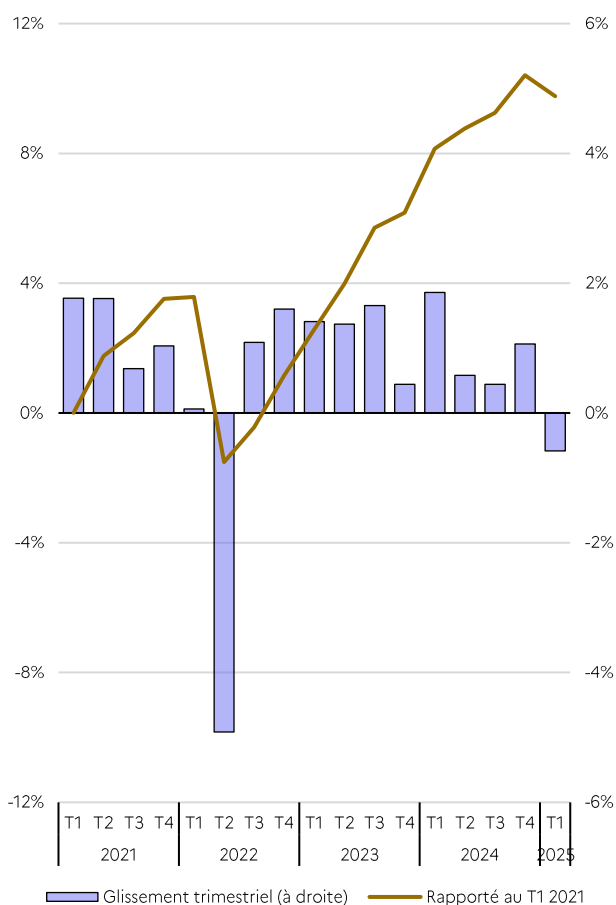
Graphiques..... 7

Russie

Activité

En première estimation, Rosstat a évalué la croissance du PIB à **+1,4% en glissement annuel au 1^{er} trimestre 2025** (après +4,5% au T4 2024). Ce résultat confirme l'estimation préliminaire publiée précédemment.

Figure 1. Variation du PIB russe (données corrigées des variations saisonnières)

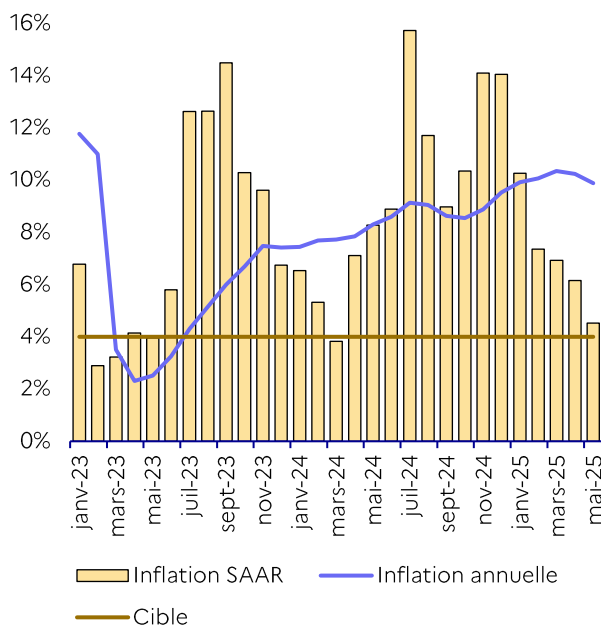


En glissement trimestriel ajusté des variations saisonnières, le PIB russe a reculé pour la première fois depuis 2022. Il s'est replié de 0,6% au T1 2025 par rapport au T4 2024. Ce résultat s'explique en partie par un effet de base lié au fort rebond de l'activité fin 2024 (+1,1%). En termes sectoriels, il est attribuable principalement à la baisse de la production extractive, ainsi qu'au ralentissement de la croissance des ventes de détail et de l'industrie manufacturière.

Inflation

Selon la Banque de Russie, l'inflation annualisée et désaisonnalisée (SAAR) est pratiquement revenue au niveau de la cible en mai 2025. Elle atteignait 4,5% au cours de ce mois (contre 6,2% en avril) et 5,9% en moyenne sur les trois derniers mois.

Figure 2. Inflation annualisée et désaisonnalisée



La modération de l'inflation reste tirée par les biens non alimentaires. La déflation s'est poursuivie pour le deuxième mois consécutif pour cette catégorie (-0,5% SAAR en mai), dont les prix ont fortement réagi à l'appréciation du rouble.

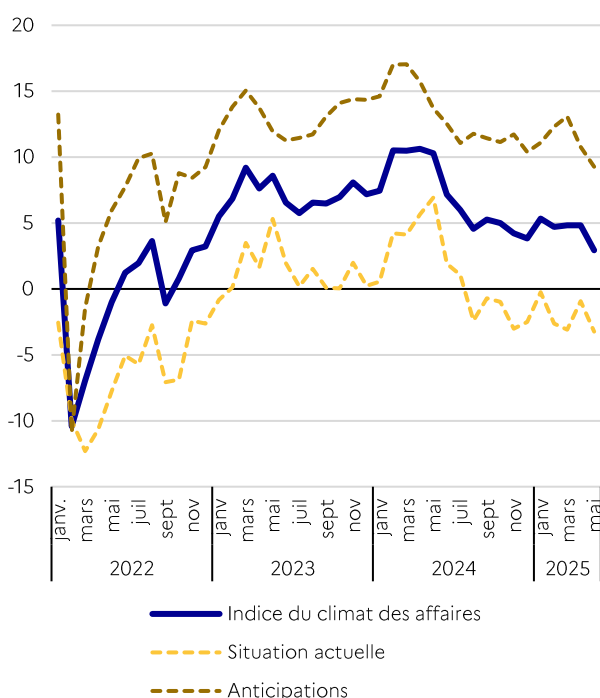
La dynamique des prix a été plus contrastée pour les autres biens et services. L'inflation sous-jacente, qui mesure l'évolution des prix hors composantes les plus volatiles (alimentation, énergie), est légèrement repartie à la hausse (+5,3% SAAR en mai, contre +4,4% en avril), tout comme le prix des biens alimentaires hors fruits et légumes (+10,1% SAAR après +8% en avril).

Ces tendances reflètent une inflation toujours élevée des principaux biens alimentaires (lait, viande, pain), des services ménagers et de santé, contrebalancée par une baisse des prix de l'électroménager et un ralentissement de l'inflation des fruits et légumes.

Indicateurs avancés d'activité

L'indice du climat des affaires mesuré par la Banque de Russie a diminué à 2,9 points en juin (contre 4,8 points en mai). La baisse de l'indice a été provoquée par la dégradation simultanée des anticipations des entreprises et de leur appréciation de la situation actuelle. En moyenne, les entreprises s'attendent à une demande plus faible et revoient à la baisse leurs prévisions de production.

Figure 3. Indice du climat des affaires de la Banque de Russie



Les données de sondage font ressortir une très légère détente des conditions monétaires. Les anticipations d'inflation ont faiblement diminué (18,1 points, +0,2 point en g.m.), tout comme les coûts de production. L'accès au crédit s'est amélioré mais reste fortement négatif (-21,1 points, +2,8 points en g.m.).

Kazakhstan

Activité

La production industrielle a augmenté de 6,4% en g.a. en janvier-mai 2025 et de 5,8% en mai.

Investissement

L'investissement en capital fixe a augmenté de 18,2% en g.a. en janvier-mai 2025.

Ouzbékistan

Notations de Moody's

Le 13 juin 2025, l'agence de notation Moody's a confirmé la note souveraine de long terme de l'Ouzbékistan à Ba3 et rehaussé la perspective de « stable » à « positive ».

Selon Moody's, la confirmation de la notation reflète le caractère relativement diversifié de l'économie, des perspectives de croissance robustes soutenues par une démographie favorable, et un endettement modéré (principalement sous conditions concessionnelles). Ces atouts seraient contrebalancés par un faible revenu par habitant, une compétitivité limitée, des faiblesses institutionnelles (bien qu'en amélioration), ainsi que des risques politiques modérés.

Après une croissance de 6,5% en 2024, Moody's anticipe une progression de l'activité de 5,8% en 2025 et de 5,7% en 2026, soit 0,1 p.p. de moins que le FMI chaque année.

L'agence de notation souligne également l'amélioration de la situation budgétaire, avec un déficit en baisse de 4,9% du PIB en 2023 à 3,3% en 2024 sous l'effet de la diminution des subventions énergétiques non ciblées, d'un meilleur ciblage des dépenses sociales et de la hausse des cours de l'or, qui ont compensé la baisse des recettes de la TVA. Le déficit est attendu en-dessous de 3% en 2025.

La dette publique et garantie par l'État devrait se stabiliser juste en dessous de 40 % du PIB, portée par une forte croissance nominale du PIB, la réduction des déficits budgétaires et le respect du plafond annuel d'emprunt extérieur. Moody's relève néanmoins les risques budgétaires associés à la dette non garantie des entreprises publiques et à la multiplication des partenariats public-privé (PPP), représentant

un passif total équivalant à 27% du PIB ouzbek.

L'amélioration de la perspective traduirait les effets bénéfiques attendus des réformes structurelles en cours, notamment en termes d'efficacité des politiques publiques et des institutions, qui permettraient de relever le potentiel de croissance du pays.

Activité

En janvier-mai 2025, la production industrielle a augmenté de 6,4% en g.a., et les ventes de détail de 9,2%.

Biélorussie

Activité

Le PIB de la Biélorussie a augmenté de 2,5% en g.a. en janvier-mai 2025.

Pouvoir d'achat

Les revenus réels disponibles des ménages ont progressé de 10,8% en g.a. en janvier-avril 2025.

Compte courant

Au 1^{er} trimestre 2025, le déficit courant s'est élevé à 2 046 M USD (11,3% du PIB) contre un déficit de 1 729 M USD sur la même période en 2024. Cette hausse du déficit est en premier lieu liée au creusement du déficit commercial à 613 M USD (contre un excédent de 29 M USD au T1 2024), en raison d'une hausse des exportations (+1%) moins rapide que celle des importations (+4%).

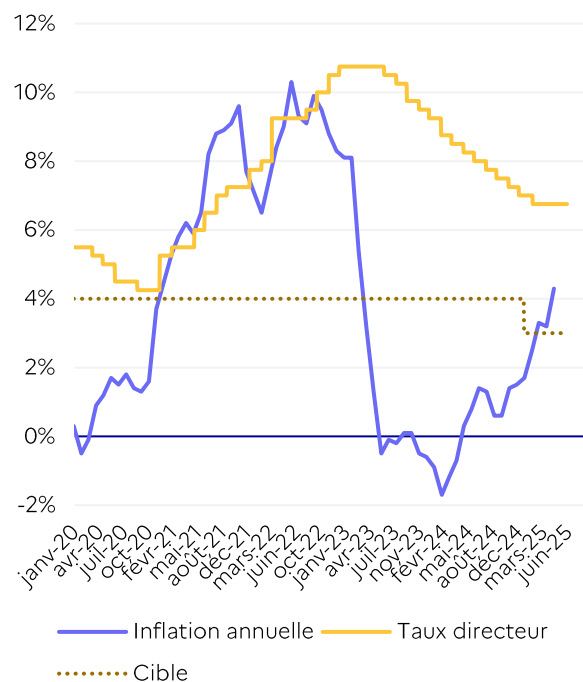
A l'inverse, le déficit des revenus a baissé de 18% en g.a., à 1 434 M USD, contribuant à réduire le déficit courant.

Arménie

Politique monétaire

Le 17 juin 2025, la Banque centrale d'Arménie (BCA) a décidé de maintenir son taux directeur à 6,75%. Cette décision intervient dans un contexte de forte incertitude extérieure couplée à un ralentissement de la croissance et à une reprise de l'inflation.

Figure 4. Inflation et politique monétaire



L'environnement extérieur pourrait contribuer à la fois à un relâchement des pressions inflationnistes – via une demande mondiale en baisse et un ralentissement de l'activité dans les principales économies partenaires de l'Arménie (Russie notamment) –, mais aussi à leur reprise compte tenu des risques de disruption des chaînes d'approvisionnement et de hausse des prix du pétrole associés aux conflits au Moyen-Orient.

Au plan intérieur, l'Arménie est confrontée à un ralentissement progressif de sa croissance, s'expliquant par la dissipation des facteurs conjoncturels ayant soutenu la demande depuis 2022 (notamment les flux touristiques depuis la Russie). Selon la BCA, si la construction et les services continuent de soutenir la croissance arménienne, le marché du travail montre des signes de

refroidissement (stabilisation des salaires), tout comme la demande intérieure.

La recrudescence récente de l'inflation (4,3% en mai) est considérée par la BCA comme un phénomène temporaire. Elle serait principalement liée à la hausse saisonnière des prix alimentaires, tandis que les prix des biens non alimentaires et des services continueraient de diminuer ou de progresser plus lentement que l'indice des prix à la consommation. L'inflation sous-jacente se maintenait ainsi en-dessous de la cible (3%) en mai, à 2,8%

Tadjikistan

Inflation

L'inflation annuelle s'est établie à 3,8% en mai 2025, en légère progression par rapport au mois précédent (3,6%).

Sources des graphiques : Rosstat, Banque de Russie, Banque centrale d'Arménie, Comité de statistiques d'Arménie

Kirghizstan

Activité

Le PIB a augmenté de 12,3% en g.a. en janvier-mai 2025 (de 13,7% en excluant la mine de Kumtor). Au cours de cette période, la production industrielle a augmenté de 13,8% (de 22,3% en excluant la mine de Kumtor) et les ventes de détail de 19,3% en g.a. L'investissement en capital fixe a progressé de 55,2%.

Inflation

L'inflation annuelle s'est établie à 8% en mai 2025, en progression par rapport au mois précédent (7,1%).

Commerce extérieur

Le déficit commercial a atteint 3132 M USD en janvier-avril 2025, contre un déficit de 3609 M sur la même période en 2024. Les exportations ont diminué de 8,2% à 730 M USD, tandis que les importations ont diminué de 12,3% à 3862 M USD

Tableaux de synthèse

CROISSANCE ET PRÉVISIONS	Variation du PIB, g.a.						Prévisions FMI, g.a.		PIB nominal		Population, M hab.
	2022	2023	2024	T1 2025	S1 2025	2025	2025	2026	Md USD	Par hab., USD	2025
Russie	-1,4%	4,1%	4,3%	1,4%			1,5%	0,9%	2161	14 795	146,1*
Kazakhstan	3,2%	5,1%	4,8%	5,6%			4,9%	4,3%	285	14 149	20,3
Ouzbékistan	5,7%	6,3%	6,5%	6,8%			5,9%	5,8%	115	3 113	37,5
Biélorussie	-4,7%	4,1%	4%	3,1%			2,8%	2%	71	7 794	9,1
Arménie	12,6%	8,3%	5,9%	5,2%			4,5%	4,5%	26	8 613	3
Kirghizstan	9%	9%	9%	13,1%			6,8%	5,3%	17	2 471	7,3
Tadjikistan	8,0%	8,3%	8,4%				6,7%	5%	14	1 329	10,5
*Comprend la population des régions de Crimée et de Sébastopol, dont la France ne reconnaît pas l'annexion par la Russie.											

ACTIVITÉ	Production industrielle, g.a.			Ventes de détail, g.a.			Chômage		
	2023	2024	T1 2025	2023	2024	T1 2025	T4 24	2024	T1 25
Russie	4,1%	4,6%	1,1%	6,4%	7,2%	3,2%	2,3%	2,5%	2,3%
Kazakhstan	4,3%	2,8%	6,7%	7,7%	9,8%	4,8%	4,6%		
Ouzbékistan	6%	6,8%	6,5%	9,1%	9,9%	9,5%			
Biélorussie	7,7%	5,4%	2,1%	8,5%	11,8%	10,8%	3,1%	3%	2,8%
Arménie	4,1%	4,7%	-12,4%	11,1%	7,9%	5,2%			
Kirghizstan	2,7%	5,5%	16,3%	10,9%	14,4%	19,9%			
Tadjikistan	12%	20%							

POLITIQUE MONÉTAIRE	Inflation annuelle						Cible d'inflation	Taux directeur	
	Déc-24	Janv-25	Fév-25	Mars-25	Avr-25	Mai-25		Actuel	Depuis
Russie	9,5%	9,9%	10,1%	10,3%	10,2%	9,9%	4%	20%	Juin-24
Kazakhstan	8,6%	8,9%	9,4%	10%	10,7%	11,3%	5%	16,5%	Mars-25
Ouzbékistan	9,8%	9,9%	10,1%	10,3%	10,1%	8,7%	5%	14%	Mars-25
Biélorussie	5,2%	5,2%	5,6%	5,9%	6,5%	7,1%	6%	9,5%	Juin-23
Arménie	1,5%	1,7%	2,5%	3,3%	3,2%	4,3%	4%	6,75%	Févr-25
Kirghizstan	6,3%	6,7%	7%	6,9%	7,1%	8%	5-7%	9%	Mai -24
Tadjikistan	3,6%	3,6%	3,7%	3,4%	3,6%	3,8%	5% (±2)	8,25%	Mai-25

ENDETTEMENT ET RÉSERVES	Russie	Kazakhstan	Ouzbékistan	Biélorussie	Arménie	Kirghizstan	Tadjikistan
Dettes publiques (% PIB)	01/01/24	01/04/25	01/10/24	01/06/22	01/07/24	01/01/25	01/01/25
	15,8%	21,9%	35%	33%	45%	37,6%	25,2%
Dettes externes (% PIB)	01/07/24	01/01/25	01/04/22	01/10/24	01/04/24	01/01/25	01/07/2023
	14,9%	57,8%	59,3%	49,8%	62,7%	66,8%	52,2%
Réserves de change	01/03/25	01/04/25	01/01/25	01/04/25	01/01/25	01/04/25	01/06/23
Md USD	632,4*	50,3	41,2	10,1	3,7	5,4	3,2
Mois d'importations		8,1	11,2	2,4	2,2	4,2	6,5

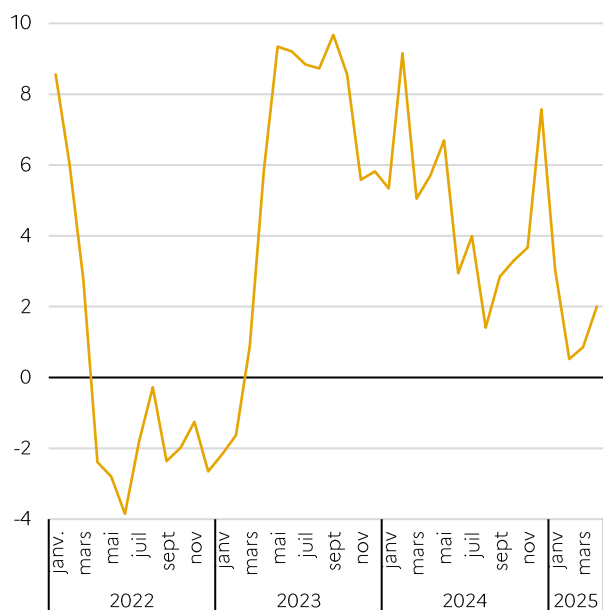
*Dont avoirs en devises gelés depuis février 2022 dans le cadre des mesures restrictives adoptées contre la Russie

FINANCES	Solde courant, % PIB*					Solde budgétaire, % PIB*		
	2022	2023	2024	T1 2025	Md USD**	2023	2024	T1 2025
Russie	10,6%	2,7%	2,5%	3,5%	18,1	-1,9%	-1,7%	-1%
Kazakhstan	3,1%	-3,3%	-1,3%		-3,7	-2,4%	-2,7%	0,2%
Ouzbékistan	-0,8%	-8,6%	-5,1%		-5,7	-5,5%	-3,3%	
Biélorussie	3,5%	-1,4%	-2,6%	-11,3%	-2			
Arménie	0,8%	-2,1%	-3,9%		-1	-2%	-3,7%	
Kirghizstan	-44%	-55%	-22%		-4,4	1%	2,4%	
Tadjikistan	15,6%	4,8%	6,2%		0,9		0,3%	

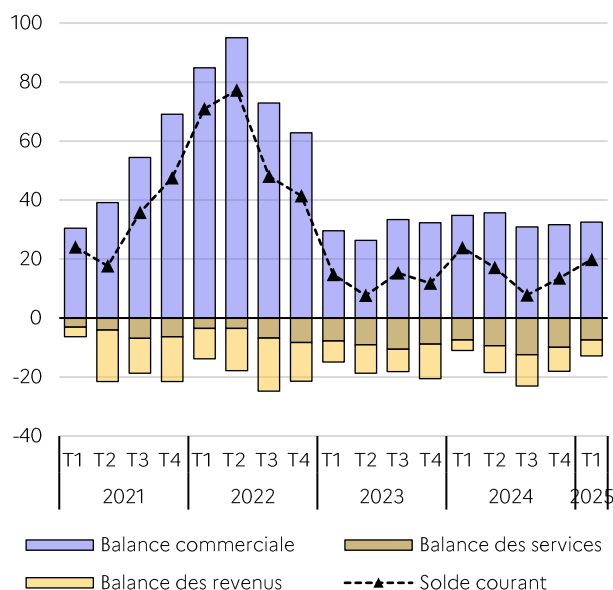
*En proportion sur l'année **dernière période disponible

Graphiques

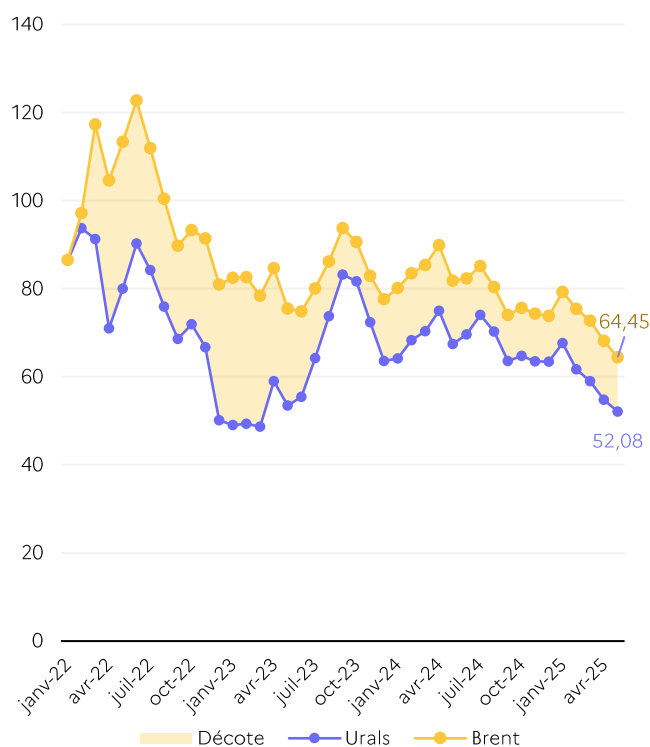
INDICE DE PRODUCTION DES SECTEURS
DE BASE EN RUSSIE (% g.a.)



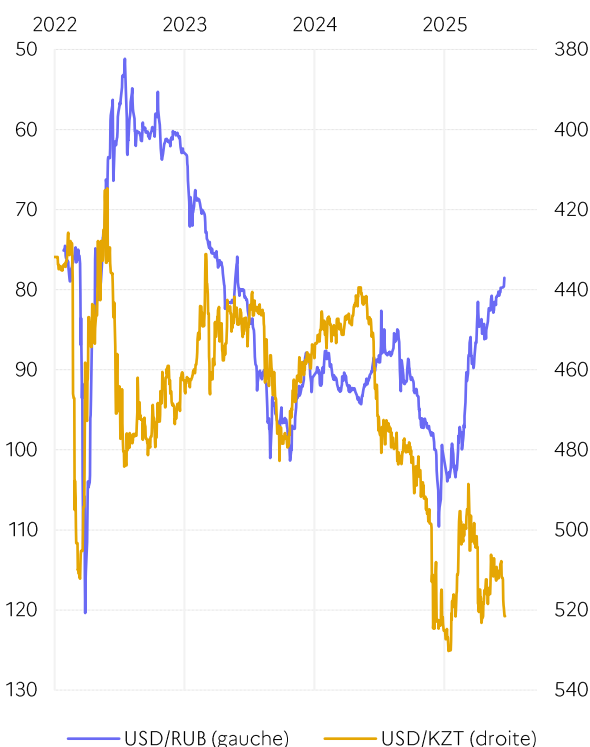
COMPTE COURANT DE LA RUSSIE
(MD USD)



COURS PETROLIERS (USD/baril)



TAUX DE CHANGE



Sources : Rosstat, Banque de Russie, EIA, 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

Sauf mention contraire, les données statistiques figurant dans cette publication sont fournies par les administrations des pays concernés. Le Service économique ne saurait être tenu responsable de leur exactitude et fiabilité.

Responsable de la publication : Service économique régional de Moscou

Rédaction : Service économique régional de Moscou

Pour s'abonner : Moscou@dgtresor.gouv.fr