

NOUVELLES ÉCONOMIQUES de l'EURASIE

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

Une publication du Service économique régional de Moscou
N°171 – 8 juillet 2025

Sommaire

Russie 2

Budget..... 2

Activité 2

Marché du travail 3

Secteur bancaire 3

Fonds souverain..... 4

Kazakhstan..... 4

Inflation 4

Salaires..... 4

Prévisions du consensus des
économistes..... 4

Ouzbékistan 4

Inflation..... 4

Commerce extérieur..... 5

Biélorussie..... 5

Commerce extérieur..... 5

Réserves de change..... 5

Arménie 5

Activité..... 5

Inflation..... 5

Commerce extérieur..... 5

Tableaux de synthèse 6

Graphiques..... 7

Russie

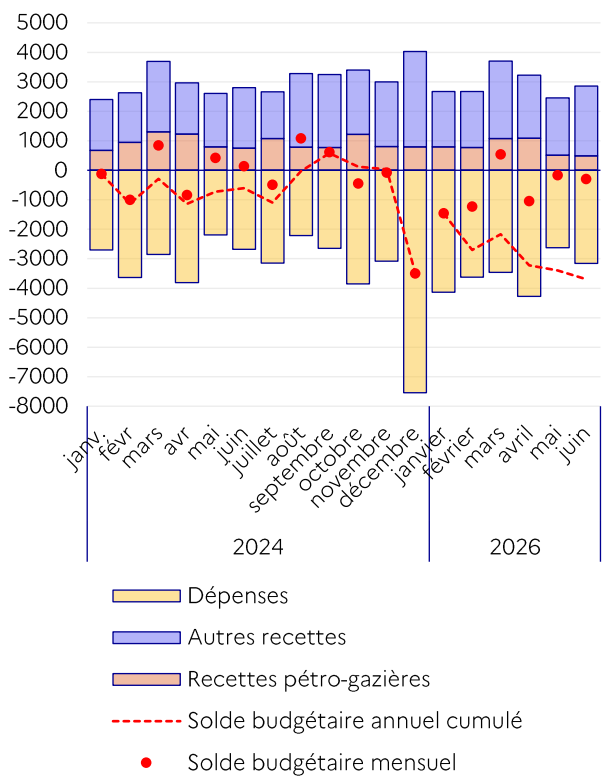
Budget

Le déficit du budget fédéral russe s'est établi à 3 694 Md RUB (42,6 Md USD), soit 1,7% du PIB, sur la première moitié de l'année 2025. Pour mémoire, le déficit s'établissait à -0,3% du PIB ou 602 Md RUB (6,6 Md USD) sur la même période en 2024.

Au 1^{er} semestre, les recettes ont nominalement augmenté de 2,8% sur cette période, dont une baisse de 16,9% pour les recettes pétrolières et gazières (4 735 Md RUB ou 54,6 Md USD), qui représentaient 27% des recettes totales. Les autres recettes ont enregistré une hausse de 12,7% (12 850 Md RUB ou 148,2 Md USD). Les dépenses ont progressé de 20,8% à 21 278 Md RUB (245,4 Md USD).

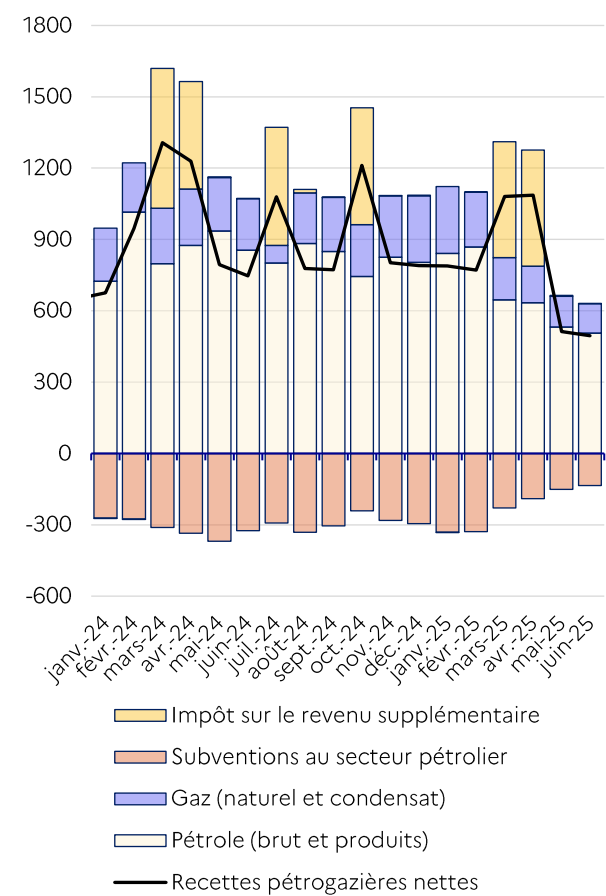
Au total, 46% des recettes (dont 43% des recettes hors pétrole et gaz) et 50% des dépenses ont été exécutées sur la première moitié de l'année, faisant courir un risque de dépassement de l'objectif annuel de déficit (1,7% du PIB).

Figure 1. Exécution du budget fédéral, Md RUB



En juin, le budget est de nouveau ressorti en déficit à 301 Md RUB (3,8 Md USD), après un déficit de 168 Md RUB en mai. Les dépenses sont reparties à la hausse plus rapidement que les recettes (+527 et +394 Md RUB par rapport à mai respectivement). La nette diminution des recettes pétrolières et gazières observée le mois précédent s'est poursuivie (-33,7% en g.a., après -35,7% en mai), alors que la dynamique des autres recettes s'est améliorée (+14,5% après +7,6% en mai).

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



Activité

Selon une estimation préliminaire du ministère russe du Développement économique, le PIB a augmenté de 1,2% en g.a. en mai 2025 (après +1,9% en avril), et de 1,5% sur les cinq premiers mois de l'année.

Le mois de mai a été marqué par un rebond significatif de la production industrielle. Elle a augmenté de 1,8% en g.a., après +1,5% en avril. En données mensuelles corrigées des

variations saisonnières, la production industrielle a augmenté de 2,6% (+3,6% pour l'industrie manufacturière et +1,2% pour l'industrie extractive). Les secteurs liés au complexe militaro-industriel et la métallurgie ont soutenu l'essentiel de cette croissance. La tendance demeure néanmoins négative pour la majorité des branches manufacturières.

Figure 3. Production industrielle en niveau, c.v.s., janv. 21 = 100

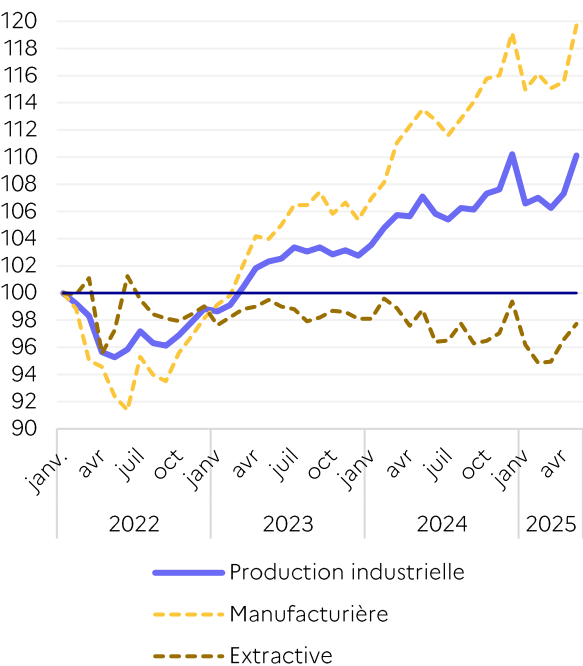
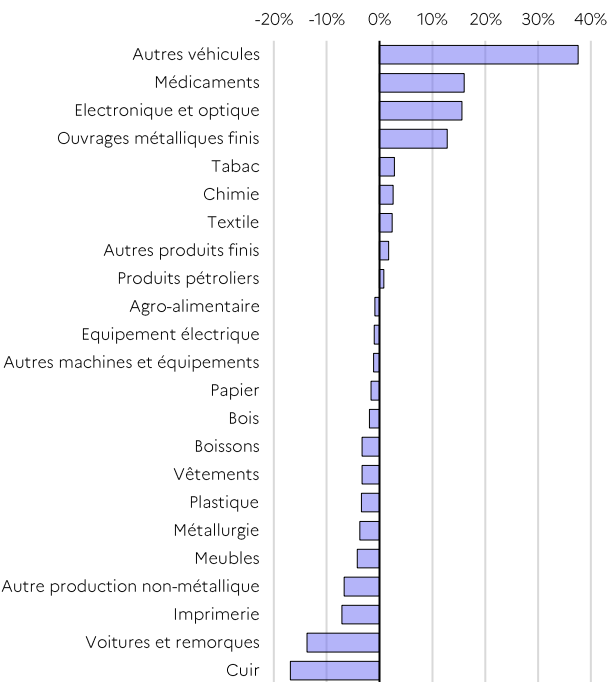


Figure 4. Variation de l'activité manufacturière, janv.-mai 2025, %, g.a.



La dynamique a été contrastée dans les autres secteurs. La consommation des ménages (ventes de détails, services payants et restauration) a continué de progresser à un rythme modéré (+2,1% en g.a. en mai, après +2,4% en avril), alors que la construction est demeurée volatile, avec un très fort ajustement à la baisse (+0,1% après +7,9%). Le transport de marchandises est repassé en territoire négatif (-0,9% après +2%), pénalisé par une baisse du transport routier et un transport ferroviaire toujours en difficulté, malgré une amélioration du transport par oléoduc et gazoduc.

Marché du travail

Le taux de chômage a diminué à 2,2% en mai, établissant ainsi un nouveau record. Les salaires réels sont repartis à la hausse à +4,6% en avril (+15,3% en termes nominaux) après +0,1% en mars (+13,8% en termes nominaux).

Secteur bancaire

Le portefeuille de crédits du secteur a enregistré une croissance modérée en mai 2025. Elle a atteint +0,4% en g.m. (contre +0,9% en avril) pour les prêts aux entreprises, et +0,4% pour les crédits aux ménages (+0,1% en avril). Dans ce segment, la tendance a été dictée par le crédit à la consommation, qui a stagné après avoir reculé de 0,7% en avril, tandis que la distribution de prêts immobiliers a faiblement accéléré (+0,6% après +0,5%). Cette dernière restait très largement portée par les programmes subventionnés par l'État, qui représentait 85% de la valeur des nouveaux crédits accordés.

La qualité du portefeuille de crédits s'est légèrement dégradée, avec un taux de créances douteuses atteignant 4,4% en mai pour les prêts à la consommation, contre 3,7% fin 2024, et 2,8% pour les prêts aux entreprises, contre 2,6% fin 2024.

Le secteur a dégagé des bénéfices nets en baisse de 10% en g.a. sur les cinq premiers mois de l'année, à 1 300 Md RUB. Dans le même temps, Sberbank (1^{ère} banque publique du pays par les actifs) a annoncé le versement de dividendes record au titre de l'année

2024, à 786,9 Md RUB (8,5 Md USD), après 750 Md USD en 2023.

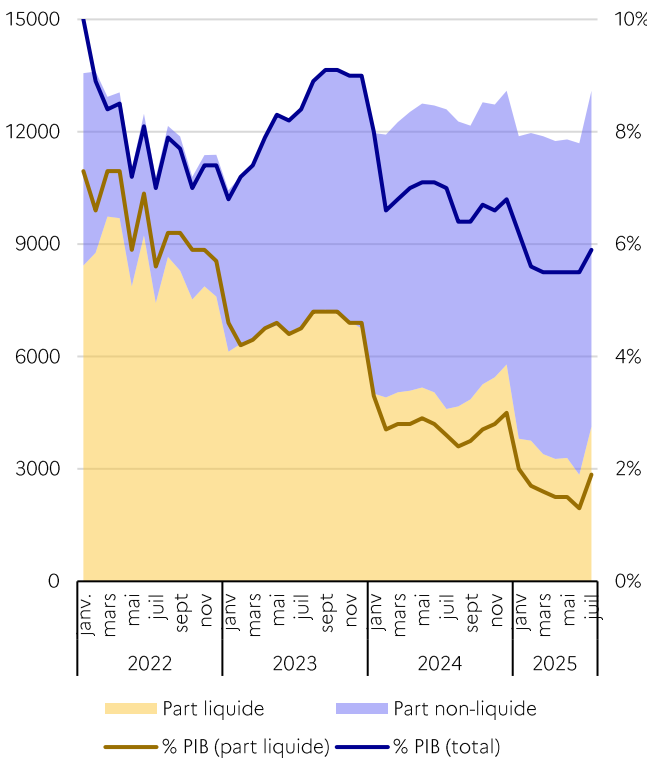
Fonds souverain

Au 1^{er} juillet, les avoirs totaux du Fonds national de bien-être (FBEN) ont atteint **166,8 Md USD** (+13,5% en g.a./+12,1% en g.m.) ou 13 091 Md RUB (+3,9% en g.a./+11,9% en g.m.), soit **5,9% du PIB**.

Les avoirs liquides représentaient à cette date **52,6 Md USD** (-2% en g.a./+46% en g.m.) ou 4 128 Md RUB (-10,3% en g.a./+45,2% en g.m.), soit **1,9% du PIB**.

Au cours du mois de juin, le Fonds a été **abondé à hauteur de 61,1 Md CNY et 74 050 kg d'or** (soit environ 1 279 Md RUB), acquis grâce aux recettes pétro-gazières supplémentaires dégagées sur la période janvier 2024 – février 2024. Cette opération explique l'essentiel de l'augmentation des avoirs liquides et totaux du Fonds souverain par rapport au mois précédent.

Figure 5. Avoirs du FBEN et part dans le PIB, Md RUB, %



Kazakhstan

Inflation

L'inflation annuelle s'est établie à **11,8% en juin 2025**, contre 11,3% en mai. L'indice des prix à la consommation a augmenté de 10,6% pour les biens alimentaires, de 9,4% pour les biens non-alimentaires et de 16,1% pour les services. L'inflation mensuelle s'est élevée à **0,8%**.

Salaires

Les salaires réels ont augmenté de **1,2% au 1^{er} trimestre 2025 en g.a.** Les salaires nominaux ont augmenté de 10,7% sur cette période.

Prévisions du consensus des économistes

Le consensus des économistes sondés par la Banque nationale en juin 2025 a révisé ses prévisions de croissance à 5,1% en 2025 (5% précédemment), à 4,6% en 2026 (contre 4,5%) et à 4,5% en 2027 (contre 4,3%). Ses prévisions d'inflation s'élèvent à 11% en 2025 (10,7% dans la prévision précédente), à 9% en 2026 (contre 9,4%) et à 7% en 2027 (contre 6,8%).

Ouzbékistan

Inflation

L'inflation annuelle s'est élevée à **8,7% en juin 2025**, soit au même niveau qu'en mai. L'indice des prix à la consommation a augmenté de 6% pour les biens alimentaires, de 7,5% pour les biens non-alimentaires et de 15,8% pour les services.

En glissement mensuel l'indice des prix à la consommation a baissé de **0,2%**. Cette déflation est liée à la baisse des prix alimentaires de 1,1%.

Commerce extérieur

Le déficit commercial s'est établi à 1 677,5 M USD en janvier-mai 2025, contre un déficit de 4 607,2 M USD sur la même période de l'année 2024. Les exportations ont augmenté de 31,1% à 14 816,4 M USD, tandis que les importations ont augmenté de 3,7% à 16 494 M USD.

Biélorussie

Commerce extérieur

Le déficit commercial a atteint 2 606 M USD en janvier-mai 2025, contre 1 644 M USD sur la même période en 2024. Les exportations ont baissé de 3,3% à 15 654 M USD, tandis que les importations ont augmenté de 2,4% à 18 260 M USD.

Réserves de change

Les réserves de change de la Biélorussie ont atteint 11 537,7 M USD au 1^{er} juillet 2025, en hausse de 38% en g.a., soit 2,7 mois d'importations. Les réserves en or ont augmenté de 41% et représentent 49% des réserves totales.

Arménie

Activité

L'indicateur avancé d'activité a progressé de 10,4% en mai 2025 en g.a., et de 5,7% en janvier-mai 2025. La production industrielle a diminué de 5,9% en g.a. en mai 2025, et de 14,1% en janvier-mai 2025.

Inflation

L'inflation annuelle s'est élevée à 3,9% en juin 2025, en baisse par rapport au mois

précédent (4,3%). La hausse des prix reste tirée par celle des biens alimentaires (+6,2%) et des services (+3,5%), alors que la déflation s'est poursuivie pour les biens non alimentaires (-0,2%). En glissement mensuel, l'inflation a diminué de 1,3%

Commerce extérieur

Le solde commercial de l'Arménie est ressorti en déficit à 1 870 M USD en janvier-mai 2025 (contre 1 341,1 M USD sur la même période de 2024). Les exportations ont atteint 3 021,2 M USD, en baisse de 57,4% en g.a., tandis que les importations se sont établies à 4 891,2 M USD, en baisse de 42% en g.a.

Sources des graphiques: Rosstat, ministère russe des Finances, 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	2024	T1 2025	S1 2025	2025	2025	2026	Md USD	Par hab., USD	2025
									2024		
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	
	Janv-25	Fév-25	Mars-25	Avr-25	Mai-25	Juin-25		Actuel	Depuis
Russie	9,9%	10,1%	10,3%	10,2%	9,9%		4%	20%	Juin-24
Kazakhstan	8,9%	9,4%	10%	10,7%	11,3%	11,8%	5%	16,5%	Mars-25
Ouzbékistan	9,9%	10,1%	10,3%	10,1%	8,7%	8,7%	5%	14%	Mars-25
Biélorussie	5,2%	5,6%	5,9%	6,5%	7,1%		6%	9,5%	Juin-23
Arménie	1,7%	2,5%	3,3%	3,2%	4,3%	3,9%	4%	6,75%	Févr-25
Kirghizstan	6,7%	7%	6,9%	7,1%	8%		5-7%	9%	Mai -24
Tadjikistan	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	01/07/25	01/01/25	01/04/25	01/06/23
Md USD	632,4*	50,3	41,2	11,5	3,7	5,4	3,2
Mois d'importations		8,1	11,2	2,7	2,2	4,2	6,5

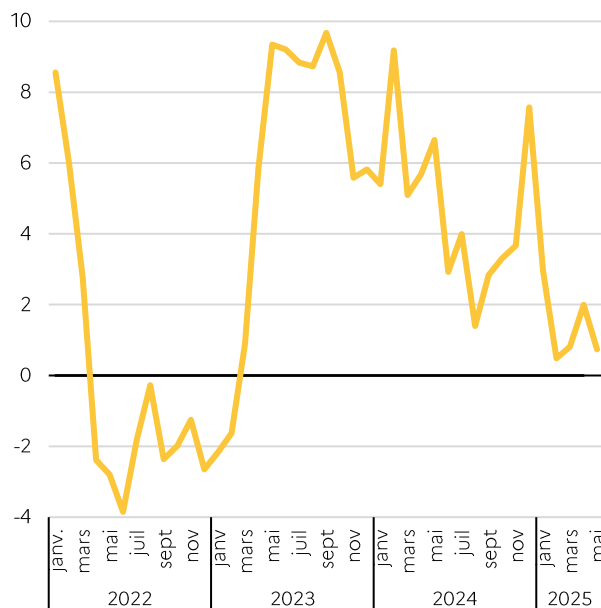
*Dont avoirs en devises gelés depuis février 2022 dans le cadre des mesures restrictives adoptées contre la Russie

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%	

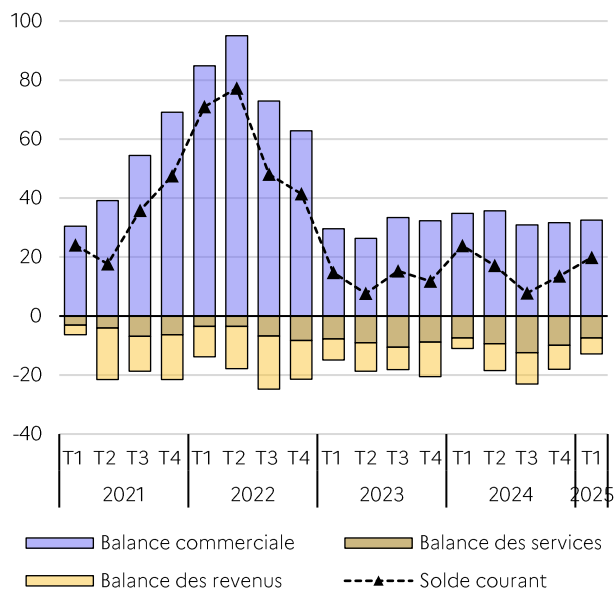
*En proportion sur l'année **dernière période disponible

Graphiques

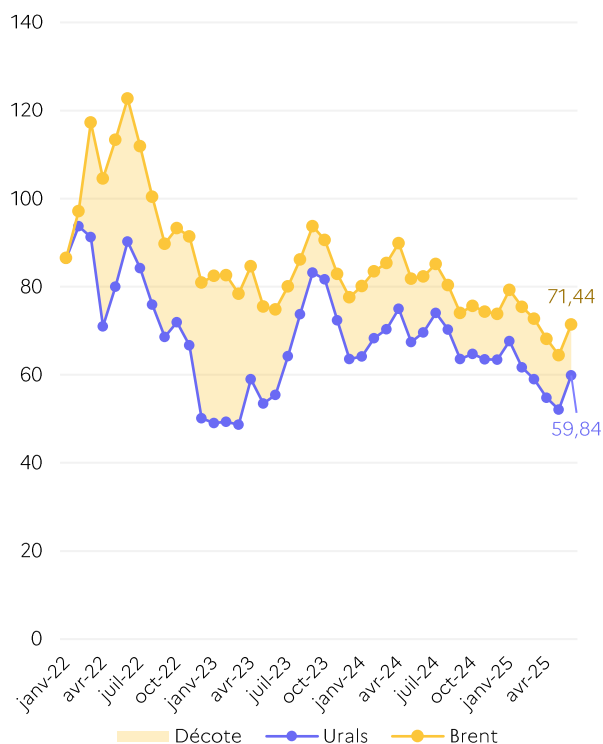
INDICE DE PRODUCTION DES SECTEURS
DE BASE EN RUSSIE (% , g.a.)



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