

NOUVELLES ÉCONOMIQUES de l'EURASIE

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

Une publication du Service économique régional de Moscou
N°163 – 18 mars 2025

Sommaire

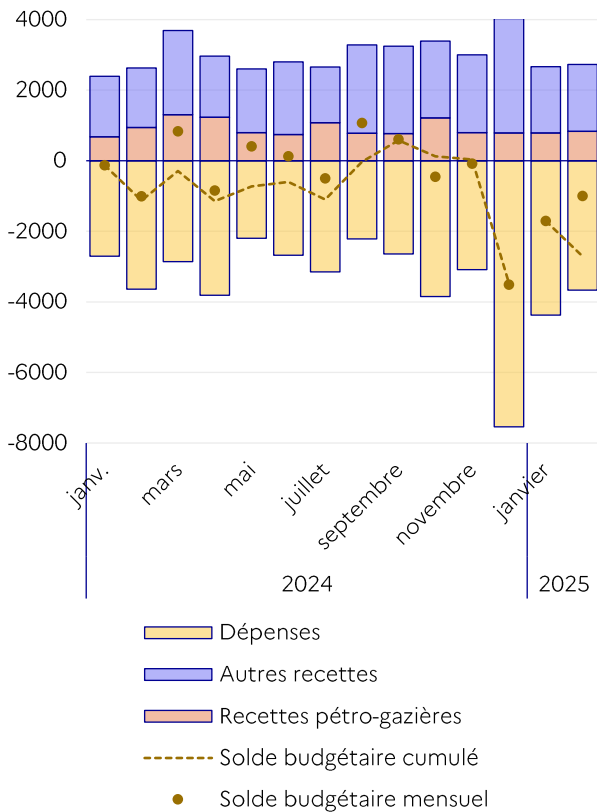
Russie	2	Inflation.....	5
Budget.....	2	Arménie	5
Inflation	3	Transferts de fonds	5
Fonds souverains.....	3	Kirghizstan.....	5
Activité	3	Transferts de fonds	5
Marchés financiers.....	3	Activité.....	6
Kazakhstan.....	4	Inflation.....	6
Politique monétaire	4	Tadjikistan	6
Biélorussie.....	5	Activité.....	6
Activité	5	Tableaux de synthèse	7
Pouvoir d'achat	5	Graphiques	8

Russie

Budget

Le budget fédéral de la Russie est ressorti en déficit à hauteur de 1,3% du PIB (2701 Md RUB ou 27,9 Md USD) sur les deux premiers mois de l'année 2025. De manière analogue au début de l'année 2023, l'ampleur du déficit est à relier à la décision du ministère des Finances d'avancer une partie des paiements dus au titre des contrats publics afin d'harmoniser les dépenses sur le reste de l'année.

Figure 1. Exécution du budget fédéral, Md RUB



Les dépenses ont ainsi enregistré une augmentation de 30,6% en g.a. sur deux mois (8045 Md RUB ou 83,1 Md USD), à rapporter à une progression des recettes limitée à 6,3% (5344 Md RUB ou 55,2 Md USD). En particulier, les recettes pétrolières et gazières étaient en diminution de 3,7% (1560 Md RUB ou 16,1 Md USD), ce qui peut s'expliquer par des subventions plus importantes du budget au secteur pétrolier, une dynamique

défavorable du rouble (appréciation en début d'année) et des cours pétroliers en février (baisse du prix du baril d'Urals de 67,7 à 61,7 USD).

Les autres recettes du budget (TVA, impôt sur les bénéfices) ont néanmoins poursuivi leur augmentation (+11,1%), soutenue notamment par la réforme fiscale entrée en vigueur au 1^{er} janvier dernier.

Figure 2. Recettes pétrolières et gazières du budget fédéral, Md RUB

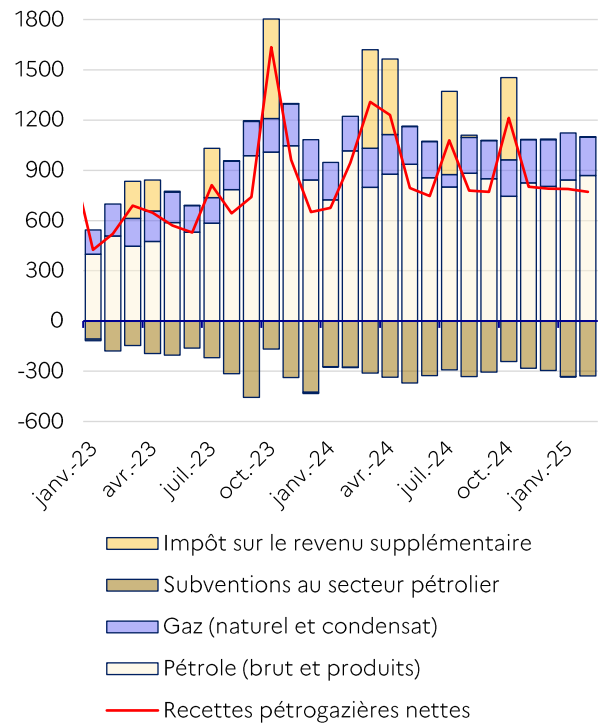
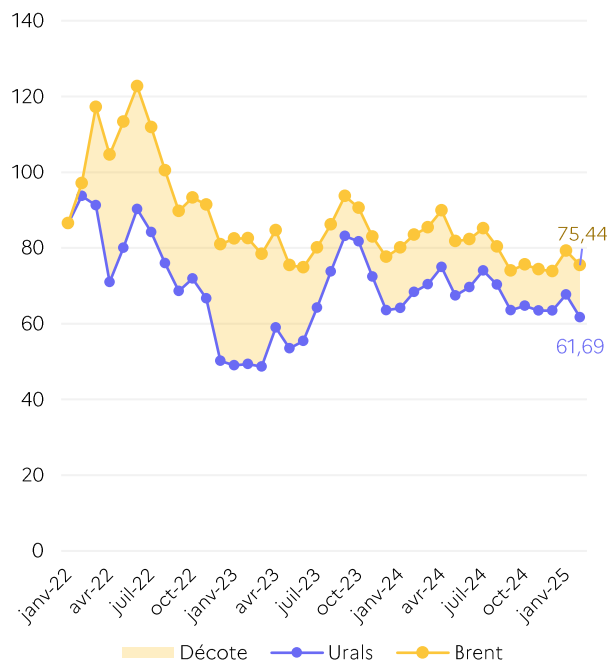


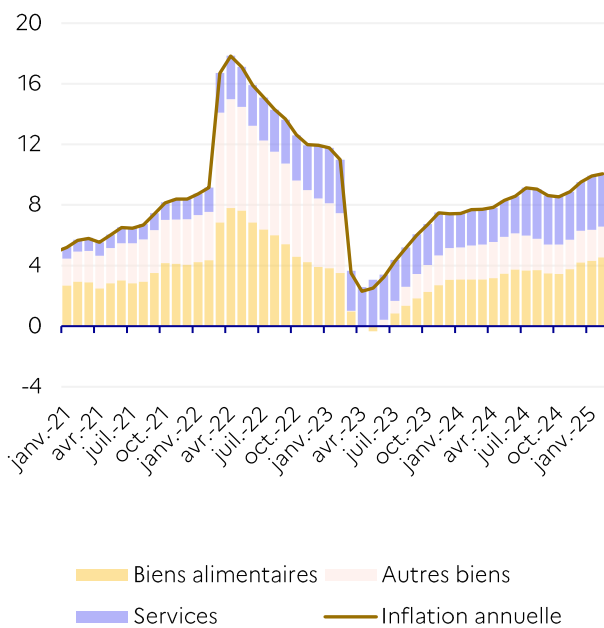
Figure 3. Cours pétroliers (USD/baril)



Inflation

L'inflation annuelle s'est établie à **10,06% en février 2025**, soit une légère hausse par rapport au mois précédent (9,9%). L'inflation est restée au même niveau pour les biens non alimentaires (6,07%) et a baissé dans les services (12,67% contre 12,95% en janvier), mais elle a progressé pour les biens alimentaires (11,68% contre 11,13%).

Figure 4. Inflation et contributions à l'inflation, %, p.p.



Fonds souverains

Les avoirs totaux du Fonds national de bien-être se sont établis à **11 880,6 Md RUB** ou **135,5 Md USD** au 1^{er} mars 2025, soit 5,5% du PIB prévisionnel. La part liquide représentait 3393,8 Md RUB ou 38,7 Md USD, soit 1,6% du PIB.

Activité

La Banque de Russie (BdR) constate dans son rapport mensuel consacré aux tendances économiques **la poursuite début 2025 du rebond de la croissance observé depuis fin 2024**. Ce dynamisme de l'activité serait notamment soutenu par la consommation, qui a bénéficié du versement anticipé des primes et bonus aux salariés fin 2024, avant le relèvement des impôts effectif depuis le 1^{er} janvier 2025.

Le ralentissement de la demande de crédit bancaire ne se répercuterait encore que **partiellement sur l'activité**. Ce dernier résulterait en partie de l'avancement des fonds budgétaires aux entreprises en début d'année leur ayant permis d'accélérer leur remboursement de leurs dettes. La BdR considère ainsi qu'il serait encore prématuré de parler d'un ralentissement durable du crédit aux entreprises.

Un ralentissement graduel de la croissance est attendu dans les prochains mois. Il serait la conséquence d'une normalisation des dépenses budgétaires et de la dynamique du crédit. Les données en glissement annuel attendues en février devraient toutefois être brouillées du fait de l'année bissextile passée (un jour ouvré de plus en février 2024).

Marchés financiers

La Banque de Russie signale la dépréciation notable du dollar par rapport au rouble en février 2024 (-10,5% en glissement mensuel). Trois facteurs principaux sont avancés :

- **Les attentes positives associées aux négociations russo-américaines**, qui ont conduit à faire baisser les primes de risque et à rendre plus attractifs les instruments en roubles (actions notamment, avec une amélioration de l'indice boursier MOEX de 8,6% en g.m. à 3200 points) ;
- **Une amélioration de l'excédent courant à 7,9 Md USD en février** (contre 2,9 Md USD en janvier) grâce à une baisse des importations, possiblement liée à une réduction des achats de machines et outils ;
- **Un rapatriement de devises plus important par les 29 principaux exportateurs** (12,4 Md USD après 9,9 Md USD en janvier).

Figure 5. Balance courante de la Russie, Md USD

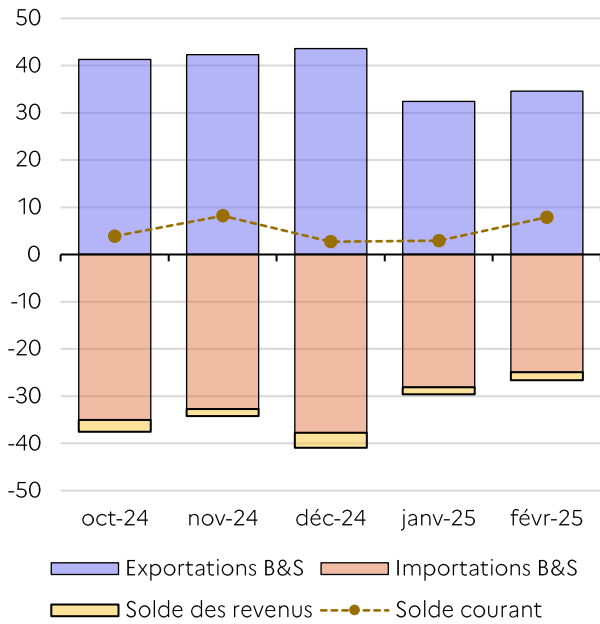
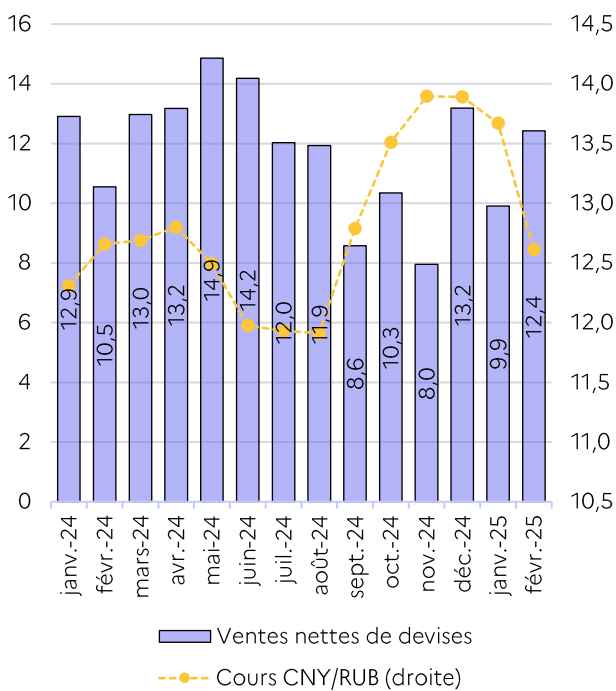


Figure 6. Ventes nettes de devises par les principaux exportateurs, Md USD

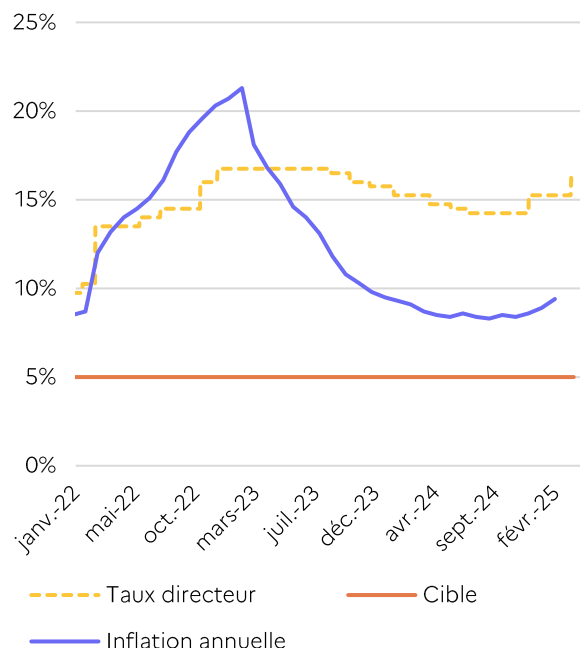


Kazakhstan fait face à une recrudescence de l'inflation depuis le 4^{ème} trimestre 2024 : elle s'est établie à 9,4% en mesure annuelle en février 2025, contre 8,3% à son plus bas en septembre 2024.

La BNK note une intensification des pressions inflationnistes causée à la fois par des facteurs internes et externes. Au plan intérieur, la pression sur les prix a été entretenue par la demande, notamment via la surchauffe du crédit à la consommation (+33,5% en 2024) et la poursuite d'une politique budgétaire accommodante. Les anticipations d'inflation des ménages demeurent élevées (13,7% à 12 mois en février 2025). Au plan extérieur, la persistance de l'inflation en Russie et la tendance à la dépréciation du tengué corrélée à celle du rouble, constituent un obstacle à la stabilisation des prix.

Les prévisions macroéconomiques ont été revues à la baisse en conséquence du durcissement de la politique monétaire. La croissance de l'activité est désormais attendue à 4,2-5,2% en 2025 (-0,4 p.p.), alors que l'inflation en fin d'année serait nettement plus élevée à 10-12% (+3,5 p.p.), reportant le retour hypothétique à la cible à 2028 au plus tôt (5,5-7,5% fin 2027). Le déficit courant serait légèrement plus élevé à 2,8% en 2025 (-0,1 p.p.) et 3,2% en 2026 (-0,5 p.p.) du fait d'un prix moyen du baril de Brent plus faible à 70 USD (-3 USD).

Figure 7. Politique monétaire et inflation



Kazakhstan

Politique monétaire

La Banque nationale du Kazakhstan (BNK) a annoncé le relèvement de son taux directeur de 125 points de base à 16,5% le 7 mars dernier. Cette décision intervient alors que le

Biélorussie

Activité

Sur les deux premiers mois de l'année 2025, la production industrielle a augmenté de 2% en g.a. dont une hausse de 0,9% pour l'industrie extractive et de 2,6% pour l'industrie manufacturière. Au cours de cette même période, les ventes de détail ont enregistré une augmentation de 10%.

Pouvoir d'achat

Les revenus réels disponibles des ménages ont progressé de 13,8% en g.a. en janvier 2025.

Inflation

L'inflation annuelle s'est établie à 5,6% en g.a. en février 2025, en hausse par rapport au mois précédent (5,2%). L'inflation était plus prononcée pour les biens alimentaires (6,7%) et les services (6,5%) que les autres biens (3,4%).

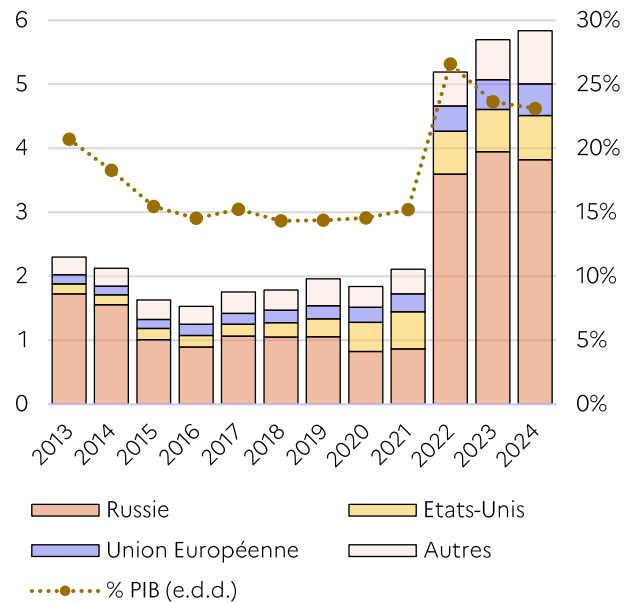
Arménie

Transferts de fonds

Les transferts de fonds entrants depuis l'étranger ont atteint 5,8 Md USD en 2024, en progression de 2,5% par rapport à l'année précédente. Leur part dans le PIB a légèrement reculé à 23,1% (-0,5 p.p.).

Ces fonds provenaient majoritairement de Russie (65% du total), suivie par les États-Unis (12%) et l'Union européenne (8%).

Figure 8. Transferts de fonds entrants depuis l'étranger, Md USD

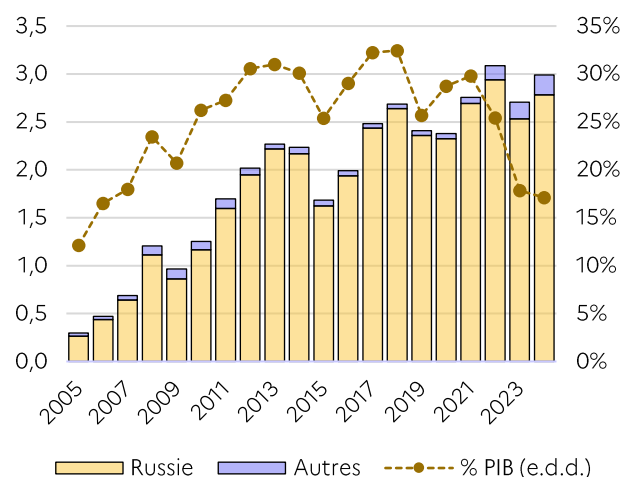


Kirghizstan

Transferts de fonds

Les transferts de fonds des travailleurs depuis l'étranger ont atteint 2990 M USD en 2024, soit une augmentation de 10,5% par rapport à 2023. Ce niveau reste inférieur au pic observé en 2022 (3087 M USD). Le poids des transferts dans l'économie kirghize tend à diminuer sur la durée, à 17,1% du PIB en 2024, contre 32,4% à leur plus fort en 2018. La Russie demeure de très loin le premier pays d'origine de ces capitaux, à 93% du total (2784 M USD).

Figure 9. Transferts de fonds entrants depuis l'étranger, Md USD



Activité

Selon une estimation préliminaire du comité de statistiques, le PIB a augmenté de 10,7% en g.a. en janvier-février 2025 (12% hors Kumtor). Au cours de cette période, la production industrielle a augmenté de 14,7% (22,1% hors Kumtor), dont une hausse de 16,7% dans l'industrie manufacturière et une baisse de 3,1% dans l'industrie extractive. L'activité a du reste progressé de 8,8% dans la construction, de 25,9% dans le commerce de détail et de 2,1% dans l'agriculture.

L'investissement en capital fixe était également en hausse de 13,4% sur cette période.

Inflation

L'inflation annuelle a atteint 7% en février 2025, en hausse par rapport au mois précédent (6,7%).

Tadjikistan

Activité

Selon le ministère du Développement économique et du Commerce, le PIB du Tadjikistan a progressé de 8,4% en 2024, soit un résultat légèrement supérieur à celui de l'année passée (8,3%).

Sources des graphiques : ministères russes des Finances et du Développement Économique, EIA, banques centrales de Russie, du Kazakhstan, d'Arménie et du Kirghizstan, FMI, 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	S1 24	T3 24	9M 24	2024	2025	2026	Md USD	Par hab., USD	2023
	2023										
Russie	-1,2%	3,6%	4,7%	3,1%	4%	4,1%	1,4%	1,2%	2010	13 739	146,4*
Kazakhstan	3,2%	5,1%	3,2%		4,1%	4,8%	5,5%	4,1%	264	13 261	20
Ouzbékistan	5,7%	6,3%	6,4%		6,6%	6,5%	5,7%		101,6	2 820	37
Biélorussie	-4,7%	3,9%	5%		4,5%	4%	2,3%		71,8	7 822	9,2
Arménie	12,6%	8,7%		5,2%		5,9%	4,9%		24,1	8 126	3
Kirghizstan	9%	6,2%	8,1%			9%	5%		13,9	2 019	7,2
Tadjikistan	8,0%	8,3%	8,2%			8,4%	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 par la Russie.

ACTIVITÉ	Production industrielle, g.a.			Ventes de détail, g.a.			Chômage		
	2023	9M 2024	2024	2023	9M 2024	2024	T3 24	T4 24	2024
Russie	4,1%	4,4%	4,6%	6,4%	7,8%	7,2%	2,4%	2,3%	2,5%
Kazakhstan	4,3%	3,1%	2,8%	7,7%			4,6%	4,6%	
Ouzbékistan	6%	7%	6,8%	9,1%	9,2%	9,9%			
Biélorussie	7,7%	6,4%	5,4%	8,5%	11,8%	11,8%	2,9%	3,1%	3%
Arménie	4,1%	12,6%	4,7%	11,1%		7,9%			
Kirghizstan	2,7%		5,5%	10,9%		14,4%			
Tadjikistan	12%								

POLITIQUE MONÉTAIRE	Inflation annuelle						Cible d'inflation	Taux directeur	
	Sept-24	Oct-24	Nov-24	Déc-24	Janv-25	Fév-25		Actuel	Depuis
Russie	8,6%	8,5%	8,9%	9,5%	9,9%	10,1%	4%	21%	Oct-24
Kazakhstan	8,3%	8,5%	8,4%	8,6%	8,9%	9,4%	5%	16,5%	Mars-25
Ouzbékistan	10,5%	10,2%	10%	9,8%	9,9%	10,1%	5%	13,5%	Juil-24
Biélorussie	6%	5,9%	5,5%	5,2%	5,2%	5,6%	6%	9,5%	Juin-23
Arménie	0,6%	0,6%	1,4%	1,5%	1,7%	2,5%	4%	6,75%	Févr-25
Kirghizstan	4,9%	4,8%	5,7%	6,3%	6,7%	7%	5-7%	9%	Mai-24
Tadjikistan	3,1%	3,6%	4,1%	3,6%	3,6%		6% (±2)	8,75%	Févr-25

ENDETTEMENT ET RÉSERVES	Russie	Kazakhstan	Ouzbékistan	Biélorussie	Arménie	Kirghizstan	Tadjikistan
	Dette publique (% PIB)	01/01/24 15,8%	01/01/25 25,5%	01/01/23 36,4%	01/06/22 33%	01/07/24 45%	01/09/23 56%
Dette externe (% PIB)	01/07/24 14,9%	01/10/24 56,7%	01/04/22 59,3%	01/10/24 49,8%	01/04/24 62,7%	01/04/24 77,7%	01/07/2023 52,2%
Réserves de change	01/10/24 Md USD	01/01/25 45,8	01/01/25 41,2	01/01/25 8,9	01/01/25 3,7	01/01/25 5,1	01/06/23 3,2
Mois d'importations		10	11,2	2,1	2,2	3,9	6,5

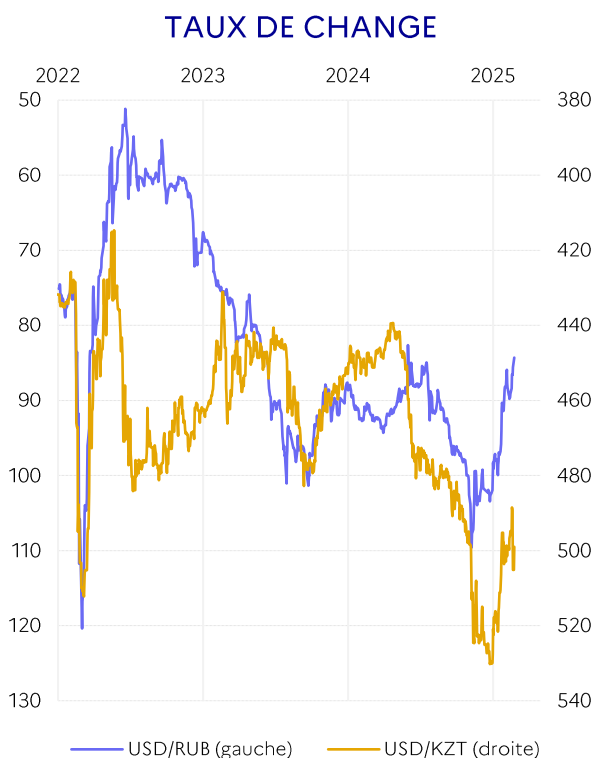
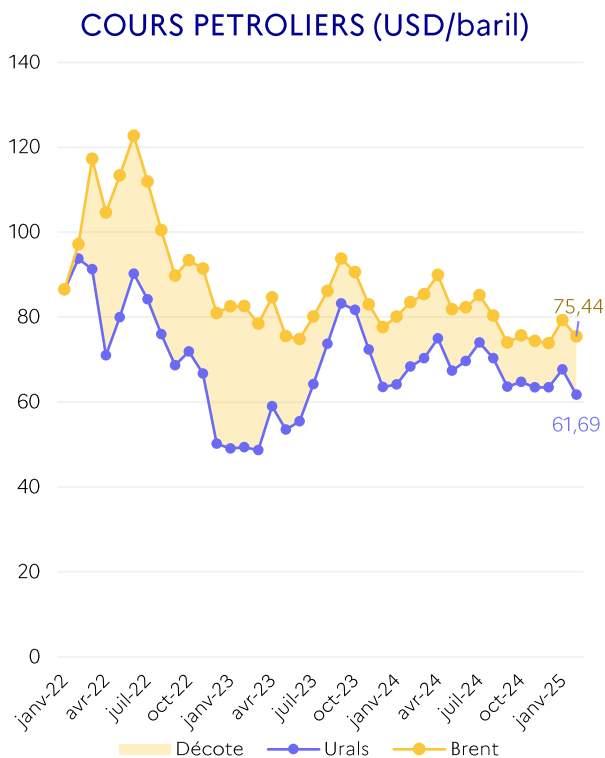
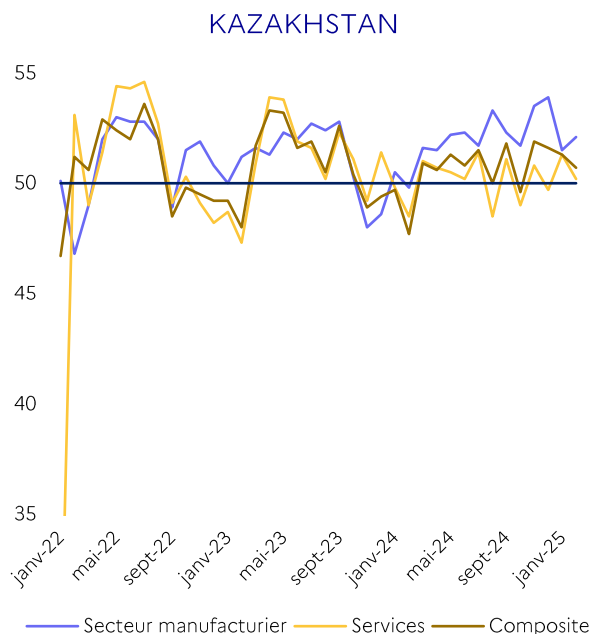
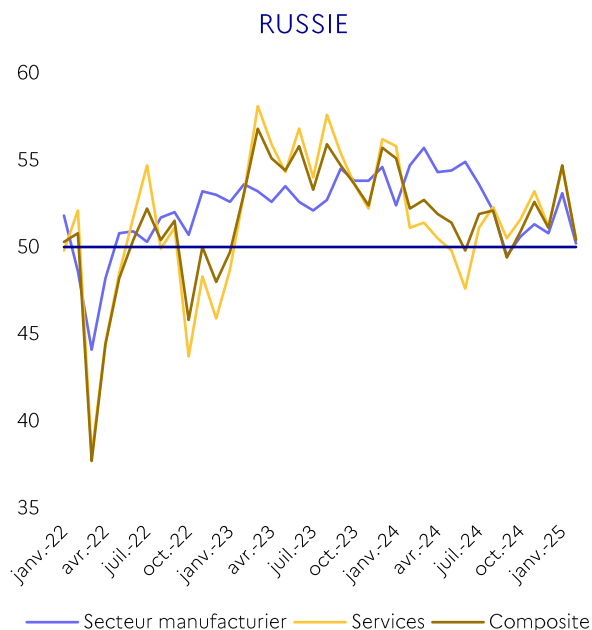
*Dont avoirs en devises gelés depuis février 2022 dans le cadre des mesures restrictives adoptées contre la Russie

FINANCES	Solde courant, % PIB*					Solde budgétaire, % PIB*		
	2022	2023	9M 24	2024	Md USD**	2023	2024	20254
Russie	10,6%	2,7%		2,5%	53,8	-1,9%	-1,7%	
Kazakhstan	3,1%	-3,3%	-0,5%		-4,4	-2,4%	-2,7%	
Ouzbékistan	-0,8%	-8,6%	-4,1%		-3,4	-5,5%	-3,3%	
Biélorussie	3,5%	-1,4%	-3,3%		-1,8			
Arménie	0,8%	-2,1%	-4%		-0,7	2%		
Kirghizstan	-44%	-55%	-38,5		-4,5	1,1%	2,7%	
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