

NOUVELLES ÉCONOMIQUES de L'EURASIE

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

Une publication du Service économique régional de Moscou
N°167 – 29 avril 2025

Sommaire

Zone eurasiatique	2	Biélorussie	6
Prévisions.....	2	Activité.....	6
Russie	2	Marché du travail.....	6
Politique monétaire	2	Pouvoir d'achat.....	6
Production industrielle.....	3	Kirghizstan	6
Résultats financiers des entreprises	4	Notations souveraines.....	6
Anticipations d'inflation	4	Inflation.....	7
Prévisions.....	4	Activité.....	7
Kazakhstan	5	Commerce extérieur.....	7
Activité	5	Arménie	7
Dette externe	5	Activité.....	7
Commerce extérieur	5	Commerce extérieur.....	7
Ouzbékistan	5	Tadjikistan	7
Politique monétaire	5	Inflation.....	7
Activité	5	Tableaux de synthèse	8
Investissement.....	5	Graphiques	9
Commerce extérieur	6		
Conclusions du FMI dans le cadre de l'Article IV.....	6		

Zone eurasiatique

Prévisions

Le FMI a mis à jour ses prévisions d'activité dans son dernier rapport semestriel (World Economic Outlook, avril 2025). La prévision de croissance a été améliorée en 2025 pour l'ensemble des pays de la zone à l'exception de l'Arménie et du Kazakhstan. En particulier, la prévision pour la Russie a été légèrement améliorée en 2025 (+0,1 p.p. par rapport à la prévision précédente), reflétant un acquis de croissance plus important résultant de l'accélération de l'activité fin 2024. La croissance serait en contrepartie plus faible en 2026 (-0,3 p.p.).

La révision à la baisse de la croissance au Kazakhstan à +4,9% en 2025 (-0,6 p.p. par rapport à la prévision précédente) est probablement liée l'évolution défavorable des cours pétroliers ; s'agissant de l'Arménie, la croissance s'est établie en 2024 à un niveau inférieur à celui prévu par le Fonds (+5,9%, soit 0,1 p.p. de moins que la prévision d'octobre dernier), conduisant à une appréciation moins optimiste pour 2025 (-0,4 p.p. à +4,5%).

Tableau 1. Prévisions d'activité du FMI

%, g.a.	2024		2025		2026	
	Oct. 2024	Est.	Oct. 2024	Avr. 2025	Oct. 2024	Avr. 2025
RUS	3,8*	4,1	1,4*	1,5	1,2*	0,9
KAZ	4,0*	4,8	5,5*	4,9	4,1*	4,3
UZB	5,6	6,5	5,7	5,9	5,7	5,8
BLR	3,6	4,0	2,3	2,8	1,9	2,0
ARM	6,0	5,9	4,9	4,5	4,5	4,5
KGZ	6,5	9,0	5,0	6,8	4,1	5,3
TJK	6,8	8,4	4,5	6,7	4,5	5,0

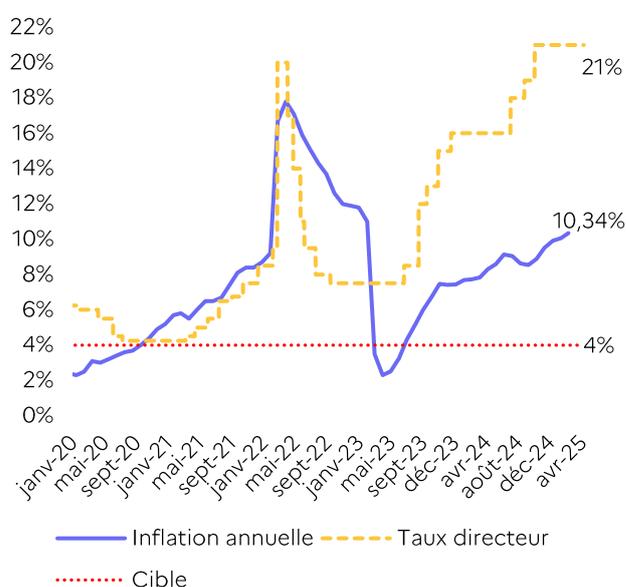
*janvier 2025

Russie

Politique monétaire

Le 25 avril 2025, la Banque de Russie (BdR) a décidé de maintenir son taux directeur à 21%. Il s'agit de la quatrième décision consécutive de maintien du taux à son niveau actuel, en vigueur depuis octobre dernier. Aucune autre option n'a été envisagée par le conseil des gouverneurs.

Figure 1. Politique monétaire et inflation



La BdR note un certain nombre d'évolutions positives malgré le maintien d'une inflation supérieure à la cible. Les tensions sur les prix tendent à diminuer du fait du niveau élevé des taux, particulièrement en ce qui concerne les biens durables. La croissance aurait ralenti début 2025 et reviendrait également sur une «trajectoire plus équilibrée». Selon la gouverneure E. Nabioullina, l'inflation annuelle devrait commencer à diminuer à partir du mois de mai.

La banque centrale refuse toutefois de baisser les taux tant qu'elle ne sera pas convaincue du caractère durable de la désinflation. Elle relève notamment que le ralentissement de l'inflation ne concerne qu'une partie du panier de biens et services, et que les anticipations d'inflation des ménages sont toujours élevées. Par ailleurs, les risques inflationnistes associés à l'environnement extérieur (dégradation des

termes du commerce extérieur, ralentissement de l'économie mondiale) se sont renforcés.

Le signal adressé aux agents économiques a été légèrement adouci. En indiquant que les décisions futures « dépendront de la vitesse et du caractère durable de la baisse de l'inflation », la BdR n'évoque plus explicitement la possibilité d'une hausse des taux, bien que celle-ci reste envisagée dans les prévisions macroéconomiques de l'institution. Ces dernières demeurent globalement inchangées sauf en ce qui concerne le commerce extérieur.

Tableau 2. Prévisions macroéconomiques à moyen terme de la Banque de Russie

	2025		2026		2027	
	Févr.	Avril	Févr.	Avril	Févr.	Avril
Inflation, fin de période, %, g.a.	7-8%	7-8%	4%	4%	4%	4%
Taux directeur annuel moyen, %	19-22%	19,5-21,5%	13-14%	13-14%	7,5-8,5%	7,5-8,5%
PIB, %, g.a.	1-2%	1-2%	0,5-1,5%	0,5-1,5%	1,5-2,5%	1,5-2,5%
Solde courant, Md USD	48	38	40	36	32	32
Prix moyen du baril de pétrole russe, USD	65	60	60	60	60	60

Production industrielle

La production industrielle a augmenté de 0,8% en mars 2025 en g.a., (+0,2% en février 2025). Au 1^{er} trimestre 2025, la production industrielle a augmenté de 1,1% en g.a. (après +5,7% au T4 2024), dont une hausse de 4,7% pour l'industrie manufacturière (+10,7% au T4) et une baisse de 3,7% pour l'industrie extractive (-0,9% au T4).

Dans l'ensemble, l'activité industrielle hors complexe militaro-industriel (CMI) a ralenti en mars et au 1^{er} trimestre 2025. 13 branches d'activité manufacturières sur 23 ont vu leur production diminuer par rapport à l'année

passée. L'activité industrielle agrégée hors CMI aurait diminué de 1,6% en mars en g.a.¹.

Figure 2. Variation de la production manufacturière au T1 2025, g.a. %

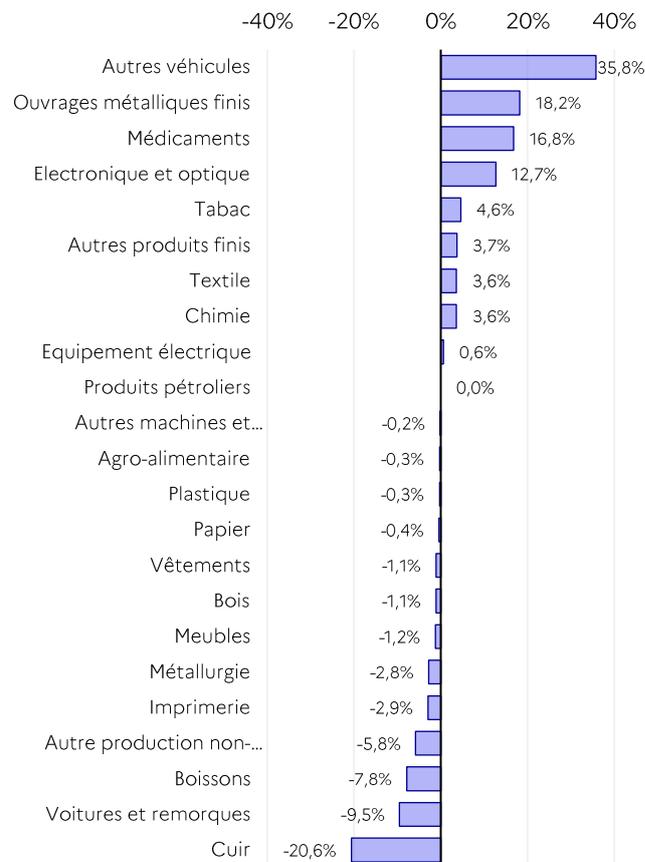
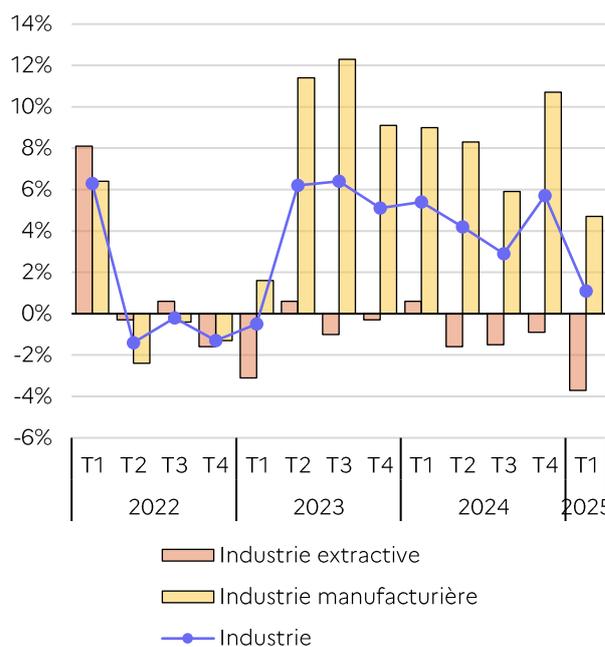


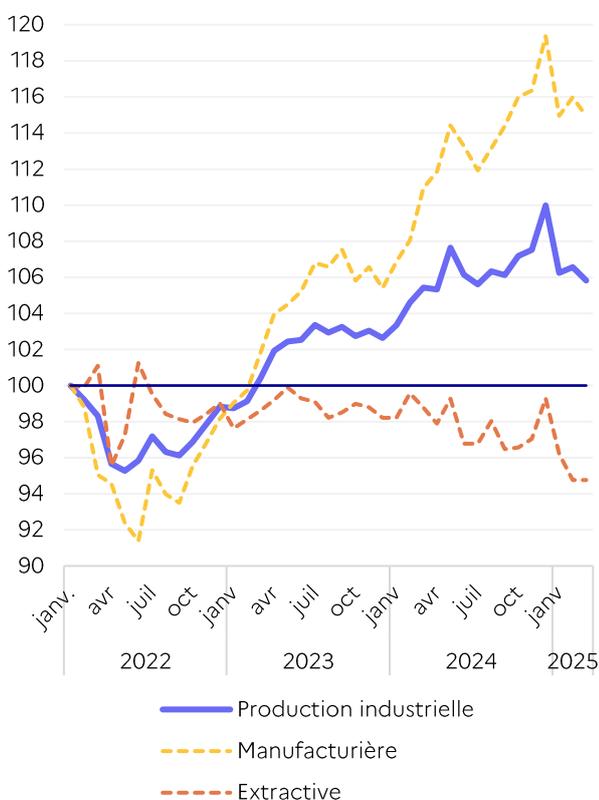
Figure 3. Variation de la production industrielle, g.a., %



¹ Estimation du Centre d'analyse macroéconomique et de prévisions à court terme.

En mesure ajustée des variations saisonnières et calendaires, l'activité industrielle a de nouveau ralenti en mars 2025. Elle a diminué de 0,7% par rapport au mois précédent, dont une baisse de 0,9% dans l'industrie manufacturière et une stagnation dans l'industrie extractive. Les baisses les plus prononcées ont été enregistrées dans le textile, mais aussi dans plusieurs secteurs du CMI (ouvrages métalliques finis, autres véhicules et équipements, électronique). La production industrielle totale est ainsi revenue à un niveau comparable à celui de juillet/août 2024.

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



Résultats financiers des entreprises

Le bénéfice brut des entreprises hors PME a augmenté de 23,1% en g.a. sur les deux premiers mois de l'année 2025, à 5444,2 Md RUB (56,3 Md USD). La part des entreprises rentables a légèrement diminué à 68,1% du total (-0,4 p.p. par rapport à janvier-février 2025).

Anticipations d'inflation

Les anticipations d'inflation des ménages à 12 mois ont atteint 13,1% en avril 2025 (12,9% en mars 2025). Ce niveau est considéré comme toujours excessivement élevé par la Banque de Russie, notamment par rapport au niveau moyen observé l'année passée (12,4%).

Les anticipations d'inflation à 3 mois des entreprises ont légèrement diminué à 19,8% en avril (-0,3 p.p. par rapport au mois précédent). Cette baisse s'explique par une modération des anticipations dans l'agriculture, les services et le commerce de détail.

Prévisions

Le ministère du Développement économique anticipe toujours une augmentation de l'activité de 2,5% en 2025, selon ses nouvelles prévisions macroéconomiques publiées par la presse russe. Les prévisions d'inflation ont été nettement revues à la hausse pour 2025 (+7,6% en fin d'année, contre +4,5% précédemment). Les changements les plus significatifs concernent le commerce extérieur, avec un prix moyen du baril de pétrole russe désormais attendu à 56 USD en 2025 (contre 69,7 USD précédemment), 61 USD en 2026 (66) et 63 en USD (65,5). La baisse des exportations d'hydrocarbures en valeur conduirait à une nette réduction de l'excédent commercial, à 86,8 Md USD en 2025 (contre 123 Md USD précédemment).

Dans le même temps, le consensus des économistes sondés par la Banque de Russie en avril 2025 a abaissé ses prévisions de croissance à 1,6% en 2025 (contre 1,7% précédemment), avec une fourchette prévisionnelle comprise entre 0,6% et 2,6%. Les prévisions pour 2026 et 2027 s'élèvent à 1,7% (contre 1,8% précédemment) et 2% respectivement.

L'inflation est attendue à 7,1% fin 2025 (contre 7% précédemment), à 4,8% en 2026 (sans changement) et à 4% en 2027 (sans changement).

Kazakhstan

Activité

L'indicateur avancé d'activité économique de la Banque nationale du Kazakhstan s'est élevé à 50,4 points en mars 2025, contre 51,3 points en février². L'activité a progressé dans la production (53,8) et le commerce (51,2), malgré une légère modération par rapport à février (54,1 et 51,5 respectivement). L'indice du secteur extractif était stable à 48,5 points. L'activité économique a diminué dans les secteurs des services (48,9 points contre 50,5 en février) et dans la construction (49,6 points contre 50,1), du fait d'une baisse des nouvelles commandes.

Dette externe

La dette extérieure du Kazakhstan a augmenté de 0,7% en g.a. pour s'établir à 164,7 Md USD au 1^{er} janvier 2025, soit 57,8% du PIB de 2024.

Commerce extérieur

L'excédent commercial s'est établi à 2,5 Md USD en janvier-février 2025, en baisse de 36,5% en g.a. Les exportations de biens ont baissé de 12,4% en g.a. à 10,8 Md USD, tandis que les importations ont diminué de 1,1% en g.a. à 8,3 Md USD.

Ouzbékistan

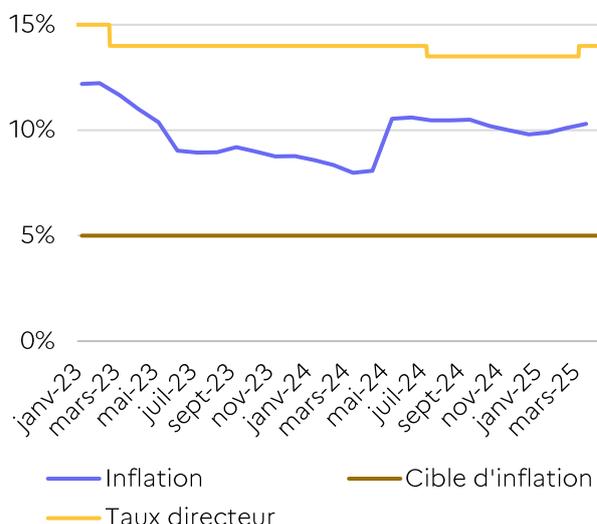
Politique monétaire

Le 24 avril 2025, la Banque centrale d'Ouzbékistan (BCO) a décidé de maintenir son taux directeur à 14%.

Selon la BCO, les niveaux d'inflation annuelle (10,3% en mars) et d'inflation sous-jacente (8,1% en mars) indiquent une pression inflationniste persistante. La BCO estime

nécessaire de maintenir une politique monétaire relativement restrictive face aux risques associés au déséquilibre entre l'offre et la demande et à une incertitude extérieure accrue.

Figure 5. Politique monétaire et inflation



Selon les nouvelles prévisions de la BCO, l'inflation est attendue à 7-8% à la fin d'année. La croissance du PIB s'élèverait à 6% en 2025.

Activité

Le PIB a augmenté de 6,8% au 1^{er} trimestre 2025 en g.a., contre 6,4% sur la même période en 2024. La production industrielle a augmenté de 6,5% en g.a. et les ventes de détail ont progressé de 9,5% au cours de cette même période.

Investissement

L'investissement total en capital fixe a augmenté de 7,9% au 1^{er} trimestre 2025 en g.a., après une hausse de 43,9% sur la même période en 2024. Ces investissements correspondent à 36,6% à des investissements directs étrangers, qui ont augmenté de 24,3% en g.a. 17% des investissements totaux ont été financés sur fonds propres des entreprises (hausse de 4,2%).

² Un indice au-dessus de 50 points correspond à une progression.

Commerce extérieur

Le déficit des biens et services s'est établi à 1 088 M USD au 1^{er} trimestre 2025, contre un déficit de 2 900 M USD sur la même période de l'année 2024.

Les exportations ont augmenté de 24,4% à 8 107 M USD. La hausse des exportations est tirée par l'or non-monnaire (+34%) qui est le principal poste à l'exportation (44% du total). Les exportations des services (21% des exportations totales) ont également contribué à cette hausse, avec une progression en valeur de 37,9%. En revanche, les exportations des biens industriels (11,1% du total) ont baissé de 12,1% en g.a. La Russie reste le premier client de l'Ouzbékistan (10,9%), suivie par la Chine (5,6%) et l'Afghanistan (3,9%). La France reste le client important (6^e client – 2,7%).

Les importations ont diminué de 2,3% à 9 195 M USD. Les importations ont diminué en conséquence notamment d'une baisse de 8,8% en g.a. des importations des machines et équipements (35,1% du total) et de 4% des biens industriels (16,2% du total). Elles ont cependant continué d'augmenter dans les services (part de 10,5%, hausse de 32,9%), les produits alimentaires et animaux vivants (part de 10,4%, hausse de 15,3%). Les premiers fournisseurs de l'Ouzbékistan sont la Chine (27,9%), la Russie (18,4%) et le Kazakhstan (7,8%). La France est le 10^e fournisseur de l'Ouzbékistan (14^e au T1 2024).

Conclusions du FMI dans le cadre de l'Article IV

Le FMI a publié les conclusions de sa dernière mission en Ouzbékistan dans le cadre des consultations régulières de l'Article IV. Selon les services, l'Ouzbékistan continue d'afficher une croissance vive (6,5% en 2024), soutenue par la demande interne. Le déficit du compte courant a diminué de 2,6 points de pourcentage à 5% grâce au dynamisme des envois de fonds depuis l'étranger, à une hausse des exportations favorisée par les prix élevés des matières premières et la modération graduelle des importations.

Le déficit budgétaire a baissé de 1,7 p.p. à 3,2%. L'inflation reste élevée (10,3% en mars

2025), en lien avec l'augmentation des tarifs de l'énergie et d'autres services réglementés.

En 2025, la croissance resterait élevée à 5,9%, malgré une plus grande incertitude externe. Elle s'établirait à 5,8% en 2026. L'inflation diminuerait à 8,4% fin 2025 et à 6,5% fin de 2026.

Biélorussie

Activité

Le PIB de la Biélorussie a progressé de 3,1% en g.a. au 1^{er} trimestre 2025. Sur cette période, les ventes de détail ont progressé de 10,8% en g.a. et la production industrielle a augmenté de 2,1%.

Marché du travail

Le chômage au sens du BIT a atteint 2,8% au 1^{er} trimestre 2025.

Pouvoir d'achat

Les revenus réels disponibles des ménages ont progressé de 12,5% en g.a. en janvier-février 2025.

Kirghizstan

Notations souveraines

L'agence de notation Fitch a attribué la note souveraine de long terme «B» avec perspective stable au Kirghizstan. Le 28 mars dernier, l'agence S&P avait amélioré sa notation de B à B+ avec perspective stable. La dernière notation de Moody's (mai 2024) était B3, également avec perspective stable.

Fitch souligne la bonne performance du Kirghizstan en termes de croissance, de finances publiques et d'investissement. La croissance a été particulièrement élevée au cours des années passées (+9% en 2024), soutenue par une très forte augmentation du

commerce et des flux de capitaux en provenance de Russie, à la faveur de la réorientation du commerce régional depuis 2022.

Ces évolutions ont contribué à rééquilibrer le budget de l'État kirghiz et à faire diminuer le poids de la dette (de 64% du PIB en 2020 à 38% en 2024). Le pays bénéficie par ailleurs d'une augmentation notable des investissements, en lien avec des projets d'infrastructures hydroélectriques, ferroviaires et le secteur minier, et prévoit de lever 1,7 Md USD sur les marchés internationaux au cours des prochaines années (500 M USD en 2025) pour assurer le financement de ces projets.

D'après Fitch, le Kirghizstan présente néanmoins des fragilités structurelles. Le compte courant est fortement déséquilibré, en lien avec une capacité réduite du tissu productif national, peu diversifié, à exporter et à satisfaire la demande intérieure. Ce phénomène est accentué par le développement des réexportations de biens, qui ne sont que partiellement reflétées dans les statistiques du commerce extérieur du fait de l'union douanière avec la Russie. Le déficit courant est en partie réduit par les transferts de fonds depuis la Russie, qui demeurent une source de revenus importante pour les ménages mais créent une vulnérabilité aux évolutions de la conjoncture économique russe.

Selon Fitch, l'inflation reste élevée, et le pays connaît des problèmes de gouvernance significatifs, notamment en ce qui concerne la lutte contre la corruption et l'environnement des affaires. La stabilisation politique observée depuis 2021 s'est accompagnée d'une dégradation de l'État de droit.

Inflation

L'inflation annuelle a atteint 6,9% en mars 2025, en légère baisse par rapport au mois précédent (7%).

Activité

Le PIB a augmenté de 13,1% en g.a. au 1er trimestre 2025 (de 14,6% en excluant la mine

de Kumtor). Au cours de cette même période, la production industrielle a augmenté de 16,3% (24,3% hors Kumtor), et les ventes de détail de 19,9%. L'investissement en capital fixe a progressé de 90,6% au 1^{er} trimestre 2025.

Commerce extérieur

Le déficit commercial a atteint 1 442 M USD en janvier-février 2025, contre un déficit de 1 727 M sur la même période en 2024. Les exportations ont diminué de 4,7% à 314 M USD, tandis que les importations ont diminué de 14,6% à 1 756 M USD.

Arménie

Activité

L'indicateur avancé d'activité a progressé de 3,7% en mars 2025 en g.a. et de 4,1% au 1^{er} trimestre 2025. Au cours de cette période, la production industrielle a diminué de 18,5% (-16,9% en mars).

Commerce extérieur

Le solde commercial de l'Arménie est ressorti en déficit à 1 080,5 M USD au 1^{er} trimestre 2025, contre 886,7 M USD sur la même période de 2024. Les exportations ont atteint 1 699,8 M USD, en baisse de 61,8% en g.a., tandis que les importations se sont établies à 2 780,3 M USD, en baisse de 47,9% en g.a.

Tadjikistan

Inflation

L'inflation annuelle s'est établie à 3,4% en mars 2025, en ralentissement par rapport au mois précédent (3,7%).

Sources des graphiques: Rosstat, Banque de Russie, Banque centrale d'Ouzbékistan, Comité des statistiques d'Ouzbékistan, 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						2024		
Russie	-1,4%	4,1%	4,3%				1,5%	0,9%	2161	14 795	146,1*
Kazakhstan	3,2%	5,1%	4,8%				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%				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%		2,3%	2,5%	
Kazakhstan	4,3%	2,8%		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%		11,1%	7,9%				
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	
	Oct-24	Nov-24	Déc-24	Janv-25	Fév-25	Mars-25		Actuel	Depuis
Russie	8,5%	8,9%	9,5%	9,9%	10,1%	10,3%	4%	21%	Oct-24
Kazakhstan	8,5%	8,4%	8,6%	8,9%	9,4%	10%	5%	16,5%	Mars-25
Ouzbékistan	10,2%	10%	9,8%	9,9%	10,1%	10,3%	5%	14%	Mars-25
Biélorussie	5,9%	5,5%	5,2%	5,2%	5,6%	5,9%	6%	9,5%	Juin-23
Arménie	0,6%	1,4%	1,5%	1,7%	2,5%	3,3%	4%	6,75%	Févr-25
Kirghizstan	4,8%	5,7%	6,3%	6,7%	7%	6,9%	5-7%	9%	Mai-24
Tadjikistan	3,6%	4,1%	3,6%	3,6%	3,7%	3,4%	5% (±2)	8,75%	Févr-25

ENDETTEMENT ET RÉSERVES	Russie	Kazakhstan	Ouzbékistan	Biélorussie	Arménie	Kirghizstan	Tadjikistan
	Dettes publiques (% PIB)	01/01/24 15,8%	01/01/25 25,5%	01/10/24 35%	01/06/22 33%	01/07/24 45%	01/02/25 35,8%
Dettes externes (% PIB)	01/07/24 14,9%	01/01/25 57,8%	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%
Réserve de change	01/03/25 632,4*	01/04/25 50,3	01/01/25 41,2	01/04/25 10,1	01/01/25 3,7	01/01/25 5,1	01/06/23 3,2
Md USD							
Mois d'importations		8,1	11,2	2,4	2,2	3,9	6,5

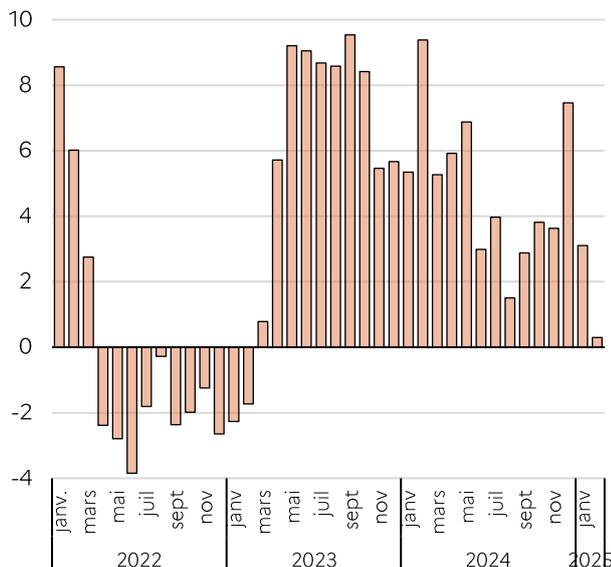
*Dont avoirs en devises gelés depuis février 2022 dans le cadre des mesures restrictives adoptées contre la Russie

FINANCES	Solde courant, % PIB*					Solde budgétaire, % PIB*		
	2022	2023	2024	T1 2025	Md USD**	2023	2024	T1 2025
Russie	10,6%	2,7%	2,5%		53,8	-1,9%	-1,7%	
Kazakhstan	3,1%	-3,3%	-1,3%		-3,7	-2,4%	-2,7%	
Ouzbékistan	-0,8%	-8,6%	-5,1%		-5,7	-5,5%	-3,3%	
Biélorussie	3,5%	-1,4%	-2,6%		-1,9			
Arménie	0,8%	-2,1%	-3,9%		-1	-2%	-3,7%	
Kirghizstan	-44%	-55%			-4,5	1,1%	2,7%	
Tadjikistan	15,6%	4,8%	6,2%		0,9			

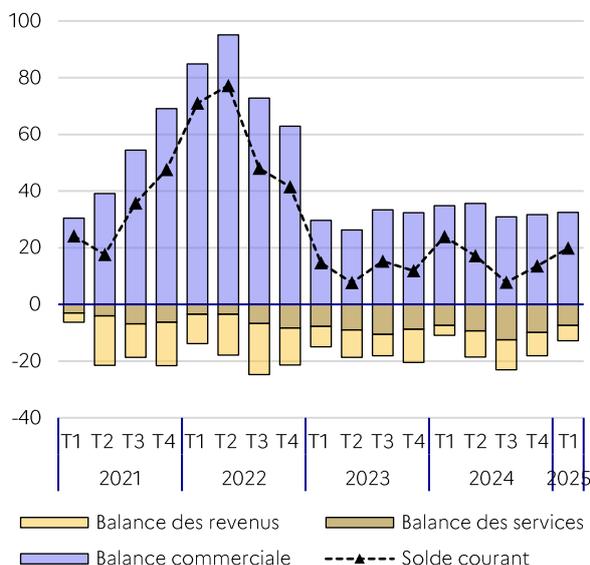
**En proportion sur l'année **dernière période disponible

Graphiques

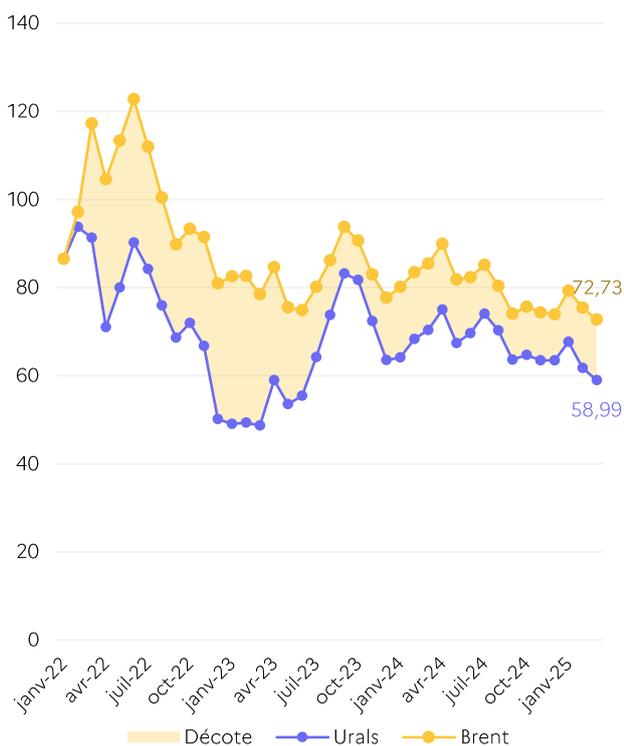
INDICE DE PRODUCTION DES SECTEURS DE BASE EN RUSSIE (% , g.a.)



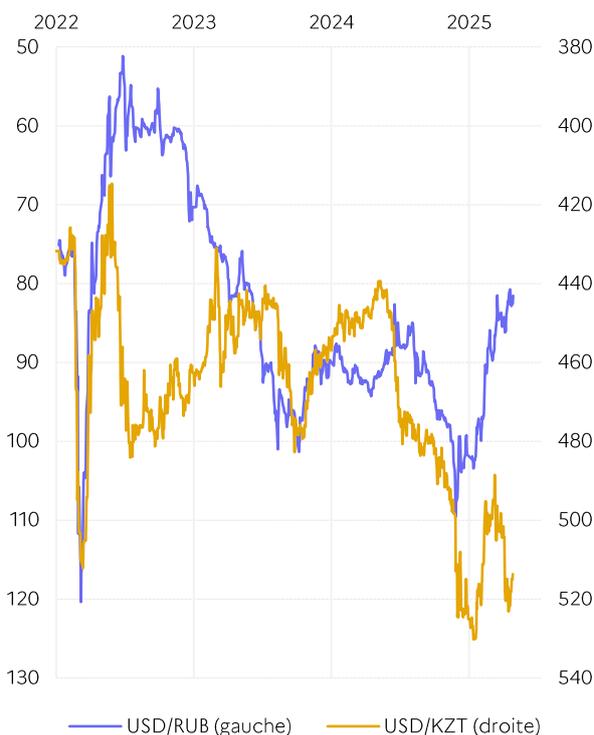
COMPTE COURANT DE LA RUSSIE (MD USD)



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

Responsable de la publication : Service économique régional de Moscou
Rédaction : Service économique régional de Moscou

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