

NOUVELLES ÉCONOMIQUES de l'EURASIE

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

Une publication du Service économique régional de Moscou
N°186 – 25 novembre 2025

Sommaire

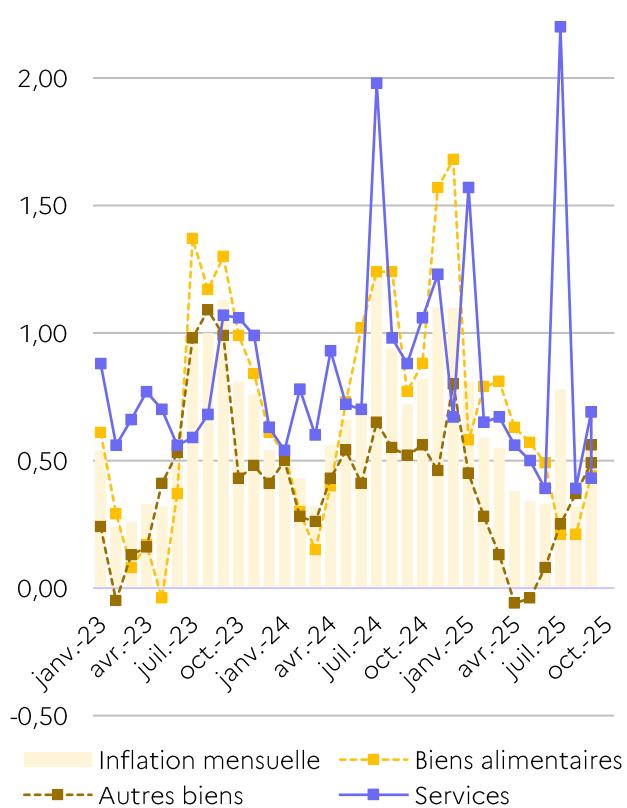
Russie	2	Activité.....	5
Inflation.....	2	Pouvoir d'achat.....	5
Activité	3	Arménie	5
Compte courant.....	3	Activité.....	5
Dette externe	4	Kirghizstan.....	6
Kazakhstan.....	4	Inflation.....	6
Activité	4	Activité.....	6
Investissement.....	4	Investissement	7
Prévisions.....	4	Commerce extérieur	7
Commerce extérieur	4	Tadjikistan	7
Ouzbékistan.....	4	Inflation.....	7
Activité	4	Tableaux de synthèse	8
Biélorussie.....	5	Graphiques	9

Russie

Inflation

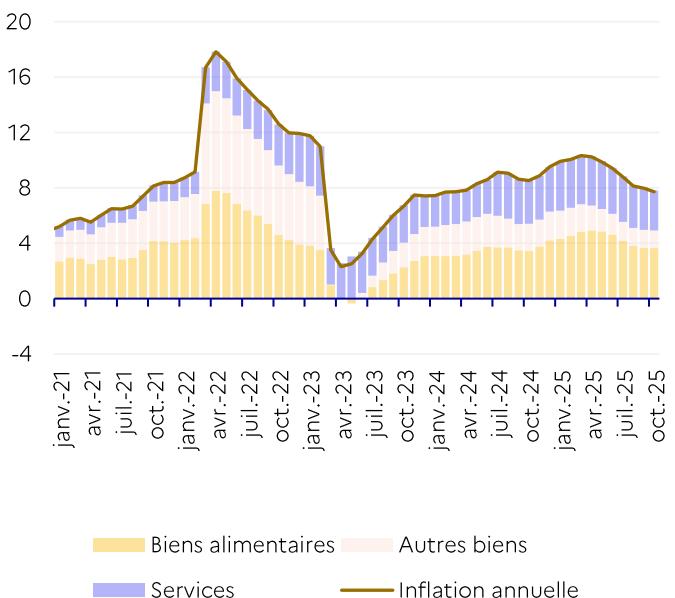
L'inflation annuelle a ralenti à 7,71% en octobre 2025, contre 7,98% en septembre. A noter qu'en glissement mensuel et corrigé des variations saisonnières, la Banque centrale confirme cependant la contribution des produits dits « volatiles » (carburant et biens alimentaires) au renchérissement des prix. Seuls quelques produits isolés (sucre) et services (éducation, après le pic de septembre) ont contenu cette reprise mensuelle. La cible de 4% (avec une marge allant jusqu'à 5%) reste cependant envisageable pour fin 2026 aux yeux de l'institution, augurant une politique monétaire plus stricte en cas de maintien de tels niveaux de prix.

Figure 1. Housse mensuelle des prix corrigée des variations saisonnières, %



Source : Banque de Russie.

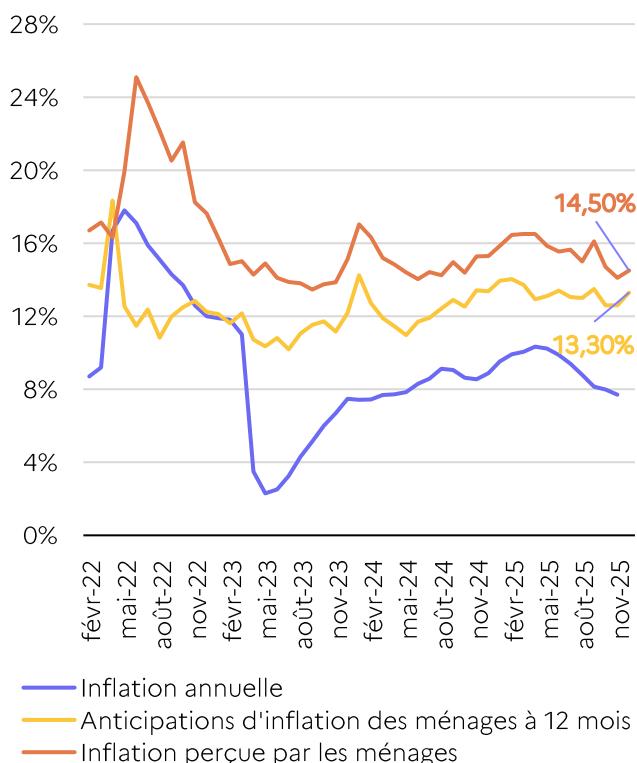
Figure 2. Inflation annuelle et ses contributions (pondérées par le coefficient annuel officiel), %



Source : Banque de Russie, Rosstat.

De surcroît, les **anticipations d'inflation à l'année, d'après une estimation préliminaire de la Banque, devraient repartir à la hausse en novembre à 13,3%**, soit proches du pic de juillet. Les anticipations d'inflation des entreprises atteignent également leur maximum depuis le début de l'année (particulièrement dans le commerce de détail) en anticipation de la hausse qui découlera de la réforme fiscale, effective début 2026. Or, ces indicateurs influencent fortement le processus décisionnel relatif au taux directeur de la Banque centrale, qui devrait derechef abaisser ce dernier avec prudence le 19 décembre prochain (maintien ou -50 p.d.b).

Figure 3. Perception de l'évolution des prix par les ménages



Source : Banque de Russie, inFOM.

Activité

Selon une estimation préliminaire de Rosstat, le PIB de la Russie a progressé de 0,6% en g.a. au 3^e trimestre 2025 conformément aux pronostics du ministère du Développement économique, et tiré par la croissance de l'activité de restauration (+8,9%), l'agriculture (+3,6%), les ventes de détail (+2,1%), l'industrie manufacturière (+1,4%) et la construction (+1,2%). Pour mémoire, la croissance du PIB russe affichait 1% en g.a. au 2^e trimestre 2025, et 1,4% en g.a. au 1^{er} trimestre 2025, poussant certains experts à anticiper une stagnation voire une entrée en territoire négatif de la croissance au 4^e trimestre de l'année.

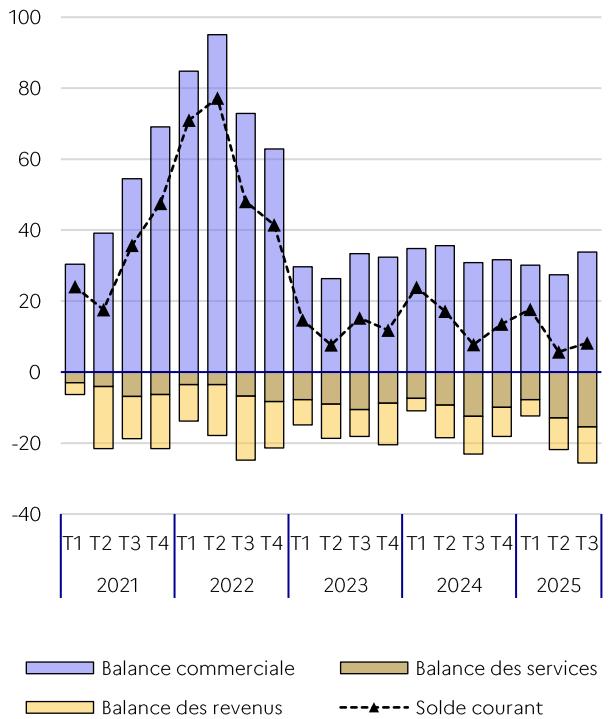
Compte courant

D'après les premières estimations de la Banque de Russie, l'excédent du compte courant s'est établi à 30,1 Md USD en janvier-

septembre 2025 (soit 1,6% du PIB en proportion sur l'année), contre 49,1 Md USD sur la même période en 2024 (3% du PIB en proportion sur l'année). Au 3^e trimestre, cet excédent s'est élevé à 8,2 Md USD, contre 7,8 Md USD au 3^e trimestre 2024. Pour le seul mois de septembre, le compte courant s'est établi en excédent de 8,1 Md USD, contre 6,3 Md USD en septembre 2024.

La Banque centrale soutient que l'excédent courant du 3^e trimestre 2025 (supérieur à celui de 2024 en g.a.), résulte d'une baisse plus significative des importations par rapport aux exportations. Ces dernières refluent du fait de la baisse des cours mondiaux du pétrole, du charbon et du blé et, en filigrane, sous l'effet des précédents quotas de l'OPEP+ limitant la production. Mais les importations se sont encore davantage réduites sur fond de relèvement de la taxe de recyclage, de tassement de la demande et, selon le régulateur, d'une part croissante de substitution aux importations (orientation privilégiée du gouvernement).

Figure 4. Compte courant de la Russie, Md USD



Source : Banque de Russie.

Dette externe

Selon la Banque centrale, la dette extérieure totale de la Fédération de Russie a décliné de 1,3% en g.a. à 305 Md USD au 1^{er} octobre 2025, soit 12% du PIB prévisionnel.

majorité sur fonds propres (62,9% du total) et le cas échéant grâce au soutien de l'Etat (22,8%).

Kazakhstan

Activité

Selon les données préliminaires du Bureau des statistiques, le PIB a augmenté de 6,3% en g.a. en janvier-septembre 2025. Cette prévision est légèrement inférieure (-0,1 p.p.) aux prévisions du ministère de l'Economie, qui anticipait 6,4% en g.a. mais sur une période plus longue (janvier-octobre 2025). Les principales contributions à la croissance sont la production de marchandises (+7,1% en g.a., 2,9 points en contribution au PIB), les services (+12,3% en g.a., 2,9 points), l'industrie (+9,1% en g.a., 1,9 points) notamment extractive (+3,5% en g.a., 1,2 points) et le commerce de gros et de détail (11% en g.a., 1,5 points). En revanche, la recherche, l'eau et l'assainissement ainsi que les services administratifs sont des contributions négatives sur cette période.

Conformément à cette tendance, la production industrielle a ainsi augmenté de 7,3% en g.a. en janvier-octobre 2025, et de 7,1% en g.a. pour le seul mois d'octobre. La tendance est en légère baisse en glissement mensuel, mais reste à un niveau élevé depuis février 2025.

Investissement

L'investissement en capital fixe a augmenté de 13,1% en g.a. en janvier-octobre 2025, en

Prévisions

Le consensus des économistes sondés par la Banque centrale en novembre 2025 a révisé ses prévisions de croissance à 5,9% en 2025 (5,6% précédemment fixés en octobre), à 4,9% en 2026 (contre 4,8%) et à 5% en 2027 (contre 4,8%). Ses prévisions d'inflation s'élèvent à 12,3% en 2025 (12% dans la prévision précédente), à 10% en 2026 (sans changement) et à 7% en 2027 (sans changement).

Commerce extérieur

L'excédent commercial s'est établi à 11 593,6 M USD en janvier-septembre 2025, en baisse de 30,4% en g.a. Les exportations de biens ont décliné de 5,1% en g.a. à 57 500,4 M USD, tandis que les importations ont augmenté de 4,5% en g.a. à 45 906,8 M USD.

Ouzbékistan

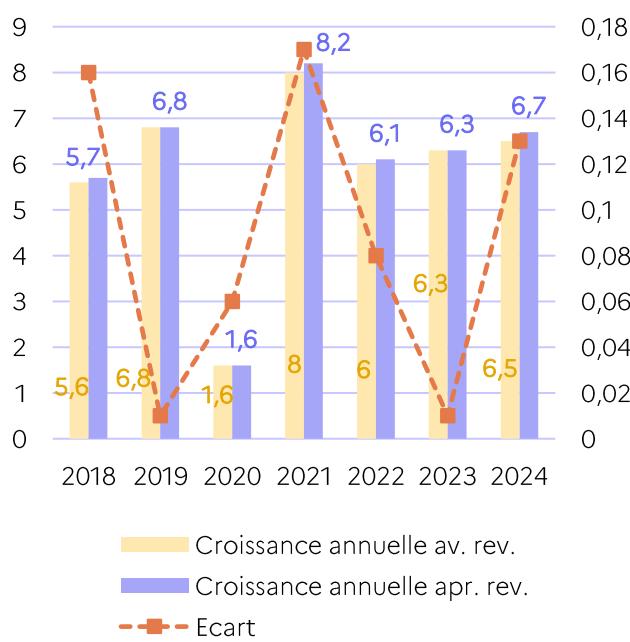
Activité

Suite à une révision méthodologique des comptes nationaux, la croissance du PIB a été révisée à 6,7% en g.a. pour l'année 2024 (contre 6,5% précédemment).

La révision rétroactive des comptes nationaux ouzbeks (qui concerne des données remontant jusqu'à 2017) résulte d'une mission régionale d'assistance technique du FMI conclue au printemps 2024. A l'époque, le PIB ouzbek en termes nominaux de 2023 avait été relevé de 11,8%

et le taux de croissance de 0,3 p.p. en réel (6,3%, contre 6%), en intégrant des segments de l'économie informelle notamment. Les indicateurs pour 2024 sont également revus à la hausse, majoritairement du fait de la réintégration de segments de l'économie informelle.

Figure 5. Croissance du PIB de l'Ouzbékistan avant et après révision des comptes nationaux, %, g.a. (échelle combinée)



Source : Ministère de l'Economie et des finances, Comité fiscal, Comité de statistiques de la République d'Ouzbékistan, FMI.

En parallèle, la production industrielle a augmenté de 6,7% en g.a. en janvier-octobre 2025, tandis que les ventes de détail ont progressé de 10,3% en g.a. sur la même période.

Biélorussie

Activité

Selon une première estimation du Service statistique, le PIB de la Biélorussie a progressé de 1,5% en g.a. en janvier-octobre 2025 (sans détail des contributions pour l'instant). Par ailleurs, les ventes de détail ont progressé de 7,7% en g.a. en janvier-octobre 2025, tandis que la production industrielle a décliné de 1,3% en g.a., laissant présager une croissance biélorusse avant tout tirée par la consommation en 2025, sur fond d'une hausse des revenus disponibles des ménages (cf. infra).

Pouvoir d'achat

Les revenus réels disponibles des ménages ont progressé de 10,2% en g.a. en janvier-septembre 2025. De manière concomitante, les salaires réels ont également crû de 8,6% en g.a. sur la même période, et le salaire mensuel moyen nominal a progressé de 19,4% en g.a.

Arménie

Activité

Selon les données préliminaires du Comité des statistiques, le PIB a augmenté de 6,2% en g.a. au 3^e trimestre 2025. Cette croissance est galvanisée par le commerce et les services (+5,3% en g.a., 3,2 points de PIB) qui restent la première contribution malgré le ralentissement général de l'activité, suivis de la construction (+24,6% en g.a., 1,8 points). L'industrie (incluant l'énergie) se porte

également mieux avec une contribution de 0,5 points, contre -2,2 points au 1^{er} trimestre.

Figure 6. Evolution des contributions au PIB, p.p., g.a.



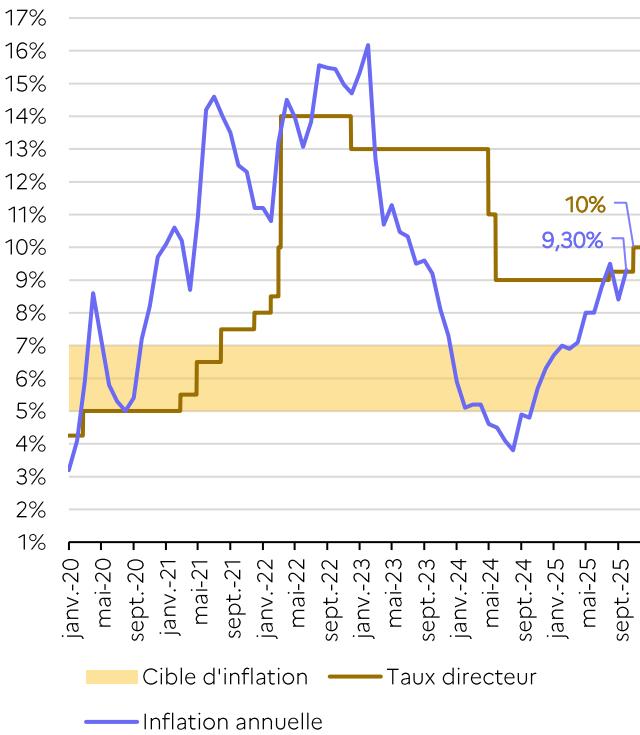
Source : Comité statistique de la République d'Arménie.

Kirghizstan

Inflation

L'inflation annuelle a atteint 9,3% en octobre 2025, contre 8,4% en septembre, en légère reprise.

Figure 7. Inflation et politique monétaire au Kirghizstan

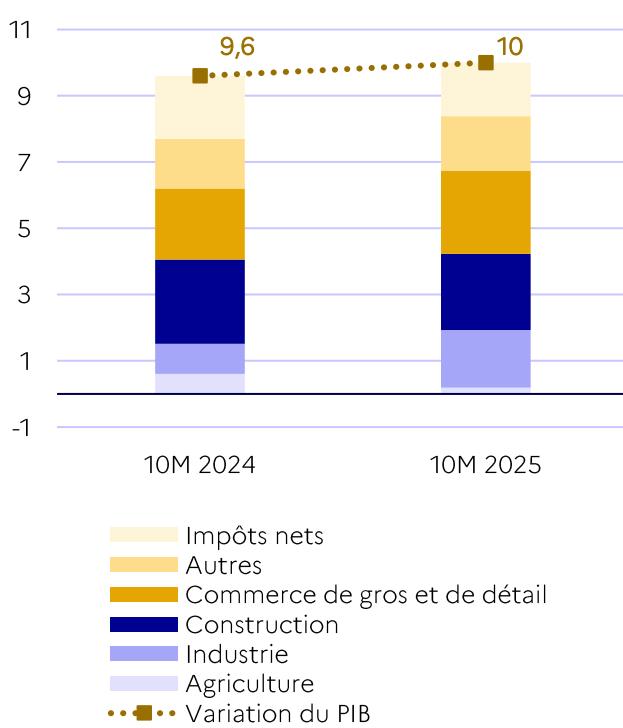


Source : Banque nationale de la République du Kirghizstan.

Activité

Le PIB a augmenté de 10% en g.a. en janvier-octobre 2025 (et de 11,6% en excluant la mine de Kumtor). Le commerce de gros et de détail continue d'être la principale contribution (2,5 points de PIB) bien que l'industrie soit plus présente en g.a. (1,7 points sur les dix mois 2025 – contre moins d'1 point sur la même période en 2024), et la construction reste un vecteur majeur de l'activité. A cet égard, la production industrielle a augmenté de 9,8% en g.a. en janvier-octobre 2025 (et de 21,3% en excluant la mine de Kumtor). Les ventes de détail ont quant à elles augmenté de 18,4% en g.a. sur cette période.

Figure 8. Evolution des contributions au PIB sur la période janvier-octobre, %, g.a.



Source : Comité de statistiques de la République du Kirghizstan

Investissement

L'investissement en capital fixe a progressé de 18,9% en janvier-octobre 2025. Ce phénomène aurait alimenté l'essor du secteur de la construction ; d'après le Comité des statistiques, la grande majorité de cet investissement (83%) est orienté vers la construction d'infrastructures d'extraction minière, énergétiques, manufacturières et de transport/stockage.

Commerce extérieur

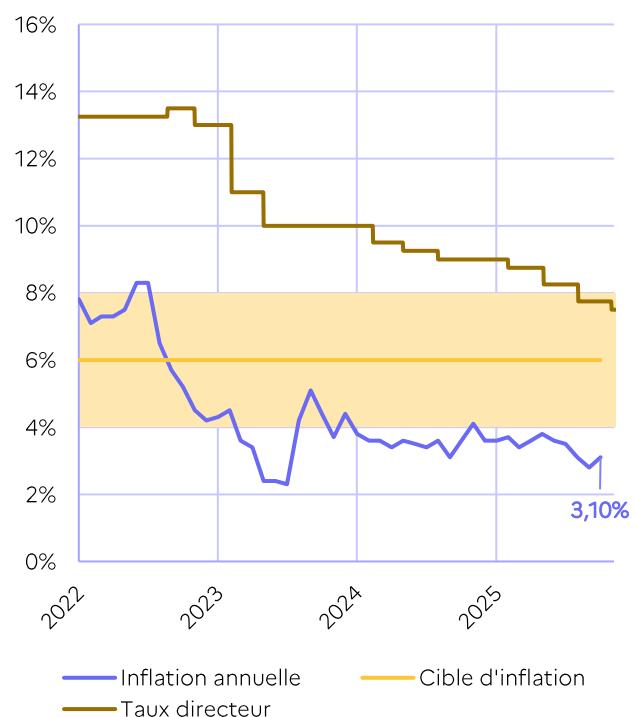
Le déficit commercial a atteint 7 001 M USD en janvier-septembre 2025, contre un déficit de 6 564 M USD sur la même période en 2024. Les exportations ont en effet diminué de 25,7% à 2 134 M USD, quand les importations ont diminué de seulement 3%, pour atteindre 9 136 M USD – soit plus du quadruple des exportations.

Tadjikistan

Inflation

L'inflation annuelle s'est établie à 3,1% en octobre 2025 (contre 2,8% en septembre), soit le même niveau qu'en août.

Figure 9. Politique monétaire et inflation au Tadjikistan



Source : Banque nationale de la République du Tadjikistan.

Tableaux de synthèse

CROISSANCE ET PRÉVISIONS	Variation du PIB, g.a.						Prévisions FMI, g.a.		PIB nominal		Population, M hab.
	2023	2024	T1 25	T2 25	S1 25	9M 25	2025	2026	Md USD	Par hab., USD	
	2024										
Russie	4,1%	4,3%	1,4%	1,1%	1,2%	1%	0,9%	1%	2 161	14 795	146,1*
Kazakhstan	5,1%	5%	5,6%		6,3%	6,3%	5%	4,3%	285	14 149	20,3
Ouzbékistan	6,3%	6,7%	6,8%		7,2%	7,6%	5,9%	5,8%	115	3 113	37,5
Biélorussie	4,1%	4%	3,1%		2,1%	1,6%	2,8%	2%	71	7 794	9,1
Arménie	8,3%	5,9%	5,2%	5,9%		7,6%	4,5%	4,5%	26	8 613	3
Kirghizstan	9%	9%	13,1%		11,7%	10%	6,8%	5,3%	17	2 471	7,3
Tadjikistan	8,3%	8,4%			8,1%		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		
	2024	S1 25	9M 25	2024	S1 25	9M 25	T1 25	T2 25	T3 25
Russie	4,6%	1,4%	0,7%	7,2%	2,1%	2,1%	2,3%	2,2%	2,1%
Kazakhstan	2,8%	6,5%	7,4%	9,8%	6,6%	7,1%	4,6%	4,6%	
Ouzbékistan	6,8%	6,6%	6,8%	9,9%	9,7%	11%		5,1%	
Biélorussie	5,4%	0,3%	-0,8%	11,8%	9,7%	8,2%	2,8%	2,6%	
Arménie	4,7%	-12,1%	-5,7%	7,9%	4,6%				
Kirghizstan	5,5%	10,2%	10,2%	14,4%	19,9%	17,8%			
Tadjikistan	20%								

POLITIQUE MONÉTAIRE	Inflation annuelle						Cible d'inflation	Taux directeur	
	Mai-25	Juin-25	Juil-25	Août-25	Sept-25	Oct-25		Actuel	Depuis
Russie	9,9%	9,4%	8,8%	8,14%	7,98%	7,7%	4%	16,5%	Oct-25
Kazakhstan	11,3%	11,8%	11,8%	12,2%	12,9%	12,6%	5%	18%	Oct-25
Ouzbékistan	8,7%	8,7%	8,9%	8,8%	8%	7,8%	5%	14%	Mars-25
Biélorussie	7,1%	7,3%	7,4%	7,2%	7,1%	6,9%	6%	9,75%	Juin-25
Arménie	4,3%	3,9%	3,4%	3,6%	3,7%	3,7%	3%	6,75%	Févr-25
Kirghizstan	8%	8%	8,8%	9,5%	8,4%	9,3%	5-7%	9,25%	Juil-25
Tadjikistan	3,8%	3,6%	3,5%	3,1%	2,8%	3,1%	5% (±2)	7,50%	Oct-25

ENDETTEMENT ET RÉSERVES	Russie	Kazakhstan	Ouzbékistan	Biélorussie	Arménie	Kirghizstan	Tadjikistan
	01/10/25	01/10/25	01/07/25	01/01/25	01/10/25	31/08/25	01/01/25
Dette publique (% PIB)	15,1%	21,6%	34,2%	40%	49,6%	42,5%	25,2%
Dette externe (% PIB)	01/07/25	01/10/25	01/07/25	01/07/25	01/07/25	01/07/25	01/07/2023
Réserves de change	01/09/25	01/10/25	01/10/25	01/07/25	01/10/25	01/10/25	01/06/23
Md USD	685,5*	57,7	55	11,5	4,3	7,6	3,2
Mois d'importations		9,1	14,4	2,7	3,1	6,4	6,5

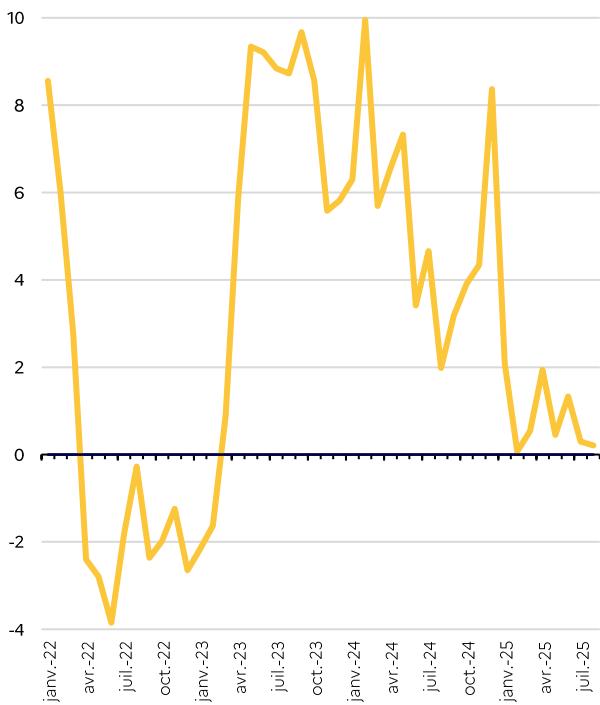
*Dont avoirs en devises gelés depuis février 2022 dans le cadre des mesures restrictives adoptées contre la Russie

FINANCES	Solde courant, % PIB*					Solde budgétaire, % PIB*			
	2023	2024	S1 25	9M 25	Md USD**	2023	2024	S1 2025	9M 2025
Russie	2,7%	2,5%	2,4%	1,6%	30,1	-1,9%	-1,7%	-1,7%	-1,7%
Kazakhstan	-3,3%	-1,3%	-2,3%	-3,1%	-7	-2,4%	-2,7%	-1,3%	-1,7%
Ouzbékistan	-8,6%	-5,1%	-0,2%		-0,2	-5,5%	-3,3%		
Biélorussie	-1,4%	-2,6%	5,3%		0,01		0,3%		
Arménie	-2,1%	-3,9%	-9,1%		-1,2	-2%	-3,7%	-0,7%	-1%
Kirghizstan	-55%	-22%	-21,8%		-3	1%	2,4%	6,8%	
Tadjikistan	4,8%	6,2%	14,4%		0,4		0,3%		

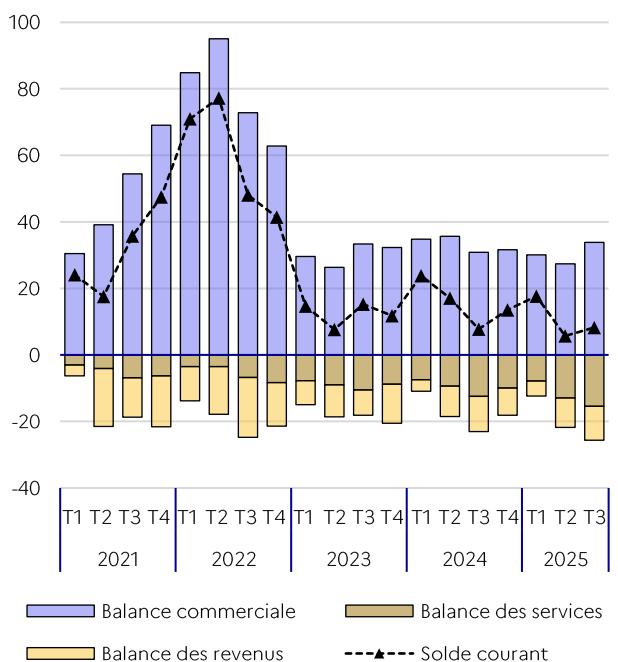
*En proportion sur l'année **dernière période disponible

Graphiques

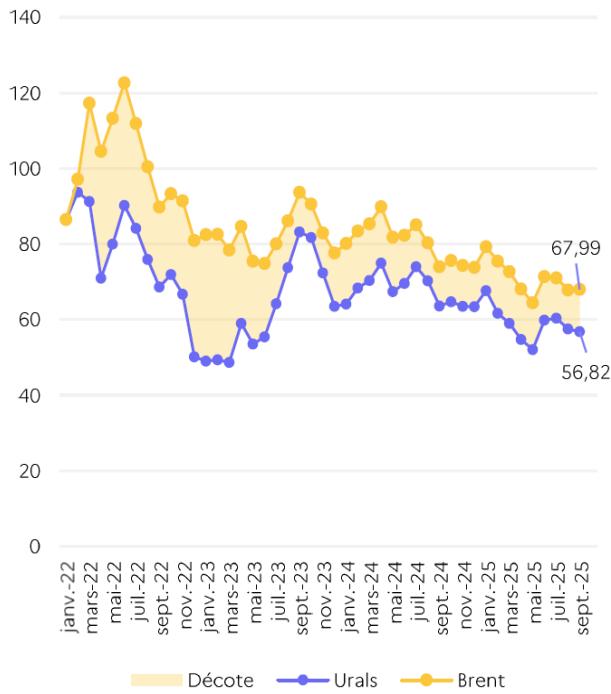
INDICE DE PRODUCTION DES SECTEURS DE BASE EN RUSSIE (% , g.a.)



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