

NOUVELLES ÉCONOMIQUES de l'EURASIE

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

Une publication du Service économique régional de Moscou
N°185 – 17 novembre 2025

Sommaire

Russie	2	Commerce extérieur	5
Inflation	2	Inflation	6
Activité	2	Arménie	6
Marchés financiers	3	Inflation	6
Fonds souverain	3	Activité	6
Budget	4	Budget	6
Kazakhstan	5	Kirghizstan	7
Activité	5	Endettement public	7
Endettement public	5	Tableaux de synthèse	9
Biélorussie	5	Graphiques	10

Russie

Inflation

L'inflation annuelle a ralenti à 7,7% en octobre 2025, contre 8% en septembre.

Activité

L'indice PMI manufacturier a diminué à 48 points en octobre 2025, contre 48,2 points en septembre. D'après S&P, ce chiffre fait suite à une tendance longue de contraction des nouvelles commandes, citant des entreprises « en position de repli » puisant dans leurs stocks afin de limiter les coûts de recrutement et sur les matières premières. Il s'agit de l'indice le plus bas du secteur depuis juillet 2025, dénotant une dégradation des conditions pour le cinquième mois consécutif, avec toutefois une amélioration des ventes à l'export.

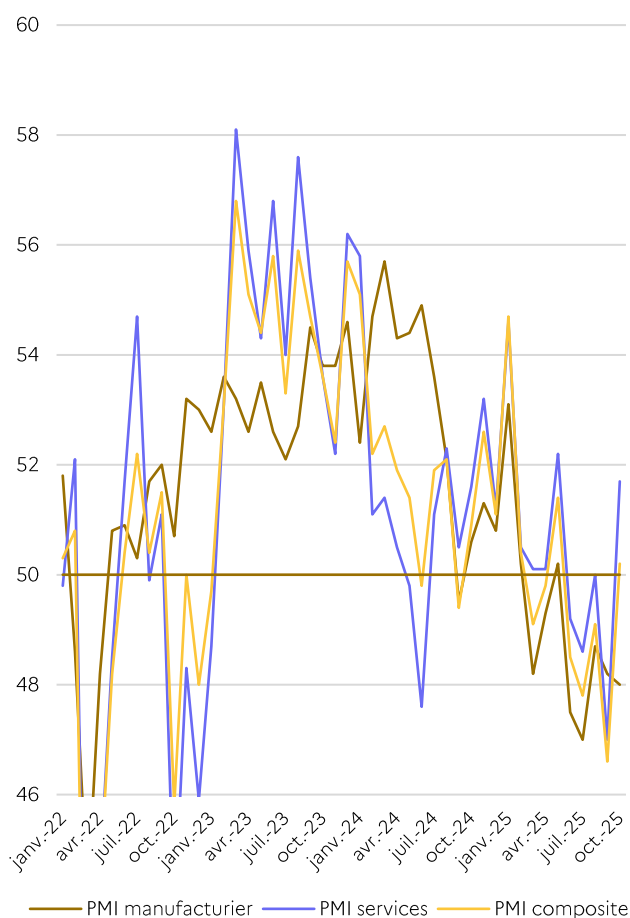
Dans les services, l'indice PMI a progressé à 51,7 points en octobre (contre 47 points en septembre 2025), conformément à une hausse de la production et du recrutement. Cette performance n'écarte pas un accroissement des coûts en octobre, tirés par les salaires au premier chef, mais aussi les coûts de transport et les tarifs pratiqués par les fournisseurs – engendrant un prix final plus élevé.

Dans les services comme dans le manufacturier, en revanche, les attentes de hausse de la production pour l'année 2026 sont en berne, S&P rapportant un degré d'optimisme au plus bas depuis décembre 2022. L'une des préoccupations des entreprises concerne la solvabilité de leurs clients, dans un contexte de progression des arriérés de paiement et de l'endettement.

Ainsi, l'indice composite se situe à 50,2 points en octobre (contre 46,6 points en septembre), et dénote une croissance qui reste marginale dans un contexte de recul de la production manufacturière ; la résilience

des services permet d'atténuer le bilan mensuel.

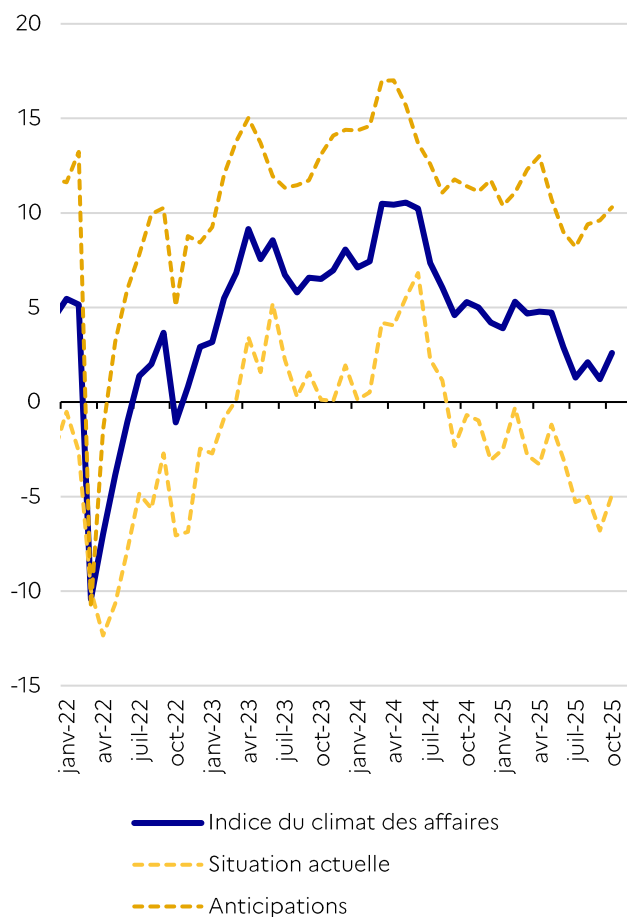
Figure 1. Evolution des indices PMI, points



Source : Standard & Poor's

Les derniers relevés vont également dans le sens d'une contraction de l'activité, et mettent en avant le sujet de la solvabilité des entreprises. L'indice global du climat d'affaires de la Banque centrale a certes repris à l'automne et particulièrement en octobre (+1,4 points par rapport à septembre), mais reste sous les niveaux de 2023 et 2024. Les anticipations de prix des professionnels progressent plus rapidement que les indices de demande ou de production, en gagnant 2,1 points (contre +0,8 points et +0,5 points respectivement pour les autres critères).

Figure 2. Evolution des indices du climat d'affaires de la Banque de Russie

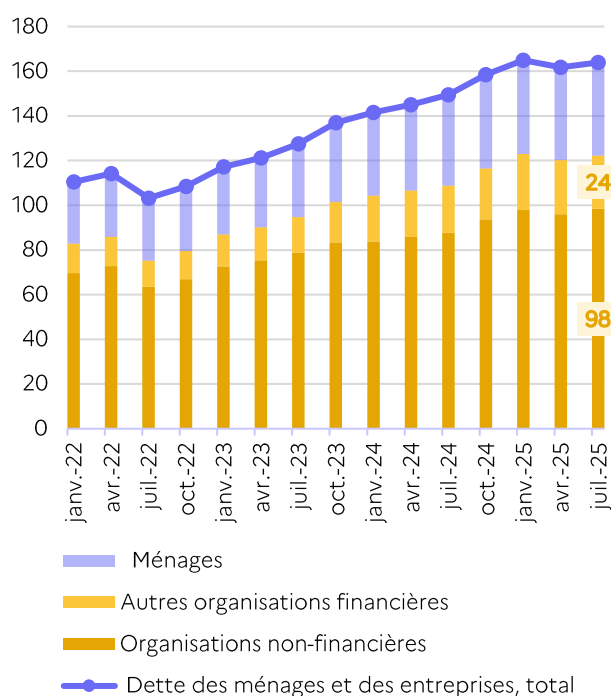


Source : Banque de Russie

En parallèle, la Banque centrale rapporte une **dette entreprise totale de 122 200 Md RUB au 1^{er} semestre 2025** (+12% en g.a., contre +2,5% pour la dette des ménages), ce qui conforte le Centre d'analyse macroéconomique (CMASF) dans l'hypothèse d'une progression de ce phénomène en 2025 dans des conditions monétaires restrictives : en septembre, plus d'un tiers du bénéfice des entreprises serait ainsi consacré au remboursement de prêts contractés en amont.

Il ne s'agit pas du maximum atteint en Russie, puisqu'un encours de dette entreprise a déjà été relevé à un niveau similaire (123 000 Md RUB) en début d'année 2025 ; toutefois, **dans un contexte de ralentissement continu de la croissance**, ce sujet émerge de plus en plus nettement dans les sondages, et particulièrement par la voix de l'Union des industriels et entrepreneurs (RSPP).

Figure 3. Niveau d'endettement des entreprises et des ménages, milliers de Md RUB



Source : Banque de Russie

Marchés financiers

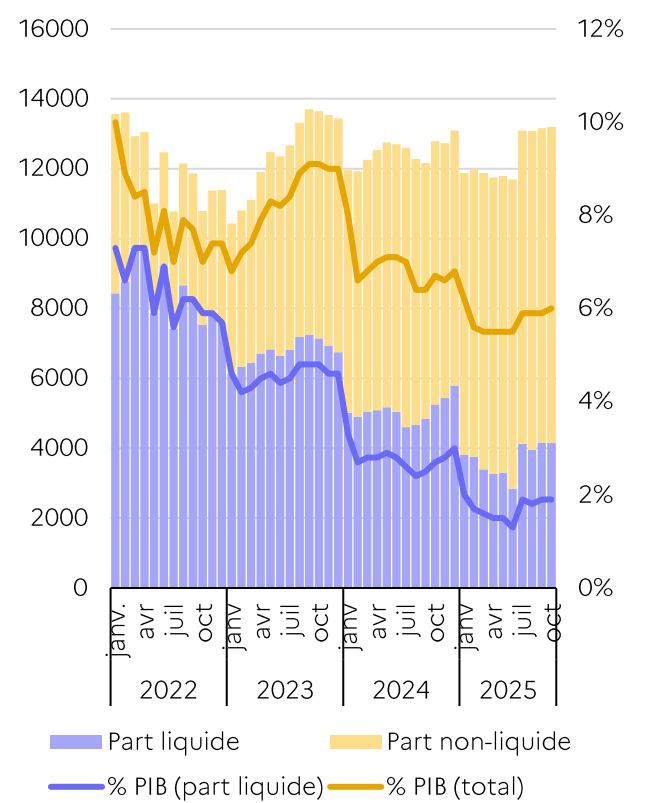
La Banque de Russie procèdera à la vente de devises et d'or sur le marché des changes pour le compte du ministère des Finances à hauteur de 2,7 Md RUB (33 M USD) du 10 novembre au 4 décembre 2025, soit 0,1 Md RUB (1,2 M USD) par jour. Cette opération reflète un manque à gagner de recettes pétrogazières supplémentaires de 48 Md RUB pour le mois de novembre 2025, contre une prévision initiale de 45,3 Md RUB (2,7 Md RUB). Elle intervient dans un contexte de déclin graduel des recettes budgétaires liées aux hydrocarbures.

Fonds souverain

Au 1^{er} novembre 2025, le montant du Fonds du Bien-Être National s'est établi à 13 201,5 Md RUB, en hausse de 0,3% en g.m. et de 3,7% en g.a., soit 6% du PIB prévisionnel 2025. En dollars, ce montant s'est élevé à 164 Md USD, soit une hausse de 3,2% en g.m. et de 25,1% en g.a. La part liquide des avoirs du fonds représente 4 157,5 Md RUB (1,9% du

PIB prévisionnel 2025), en baisse de 0,2% en g.m. et de 23,7% en g.a. ou 51,6 Md USD, en hausse de 2,8% en g.m. et en baisse de 8% en g.a.

Figure 4. Avoirs totaux du Fonds de bien-être national (fonds souverain), Md RUB

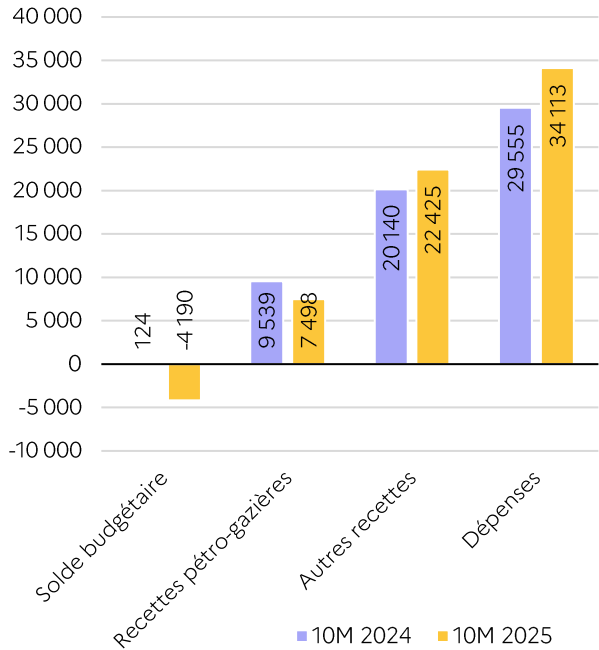


Source : Ministère des Finances

Budget

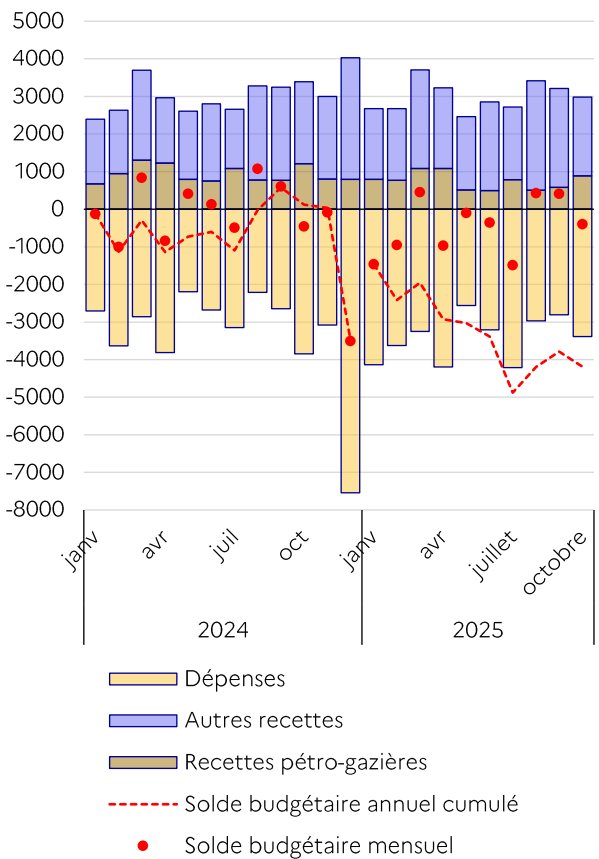
Selon les données préliminaires du ministère des Finances, le budget fédéral est ressorti en déficit de 4 190 Md RUB (49,9 Md USD) en janvier-octobre 2025, soit -1,9% du PIB, contre un excédent de 124 Md RUB (1,4 Md USD) sur la même période en 2024. Le budget fédéral ressort ainsi **déficitaire après deux mois consécutifs d'excédent**. Les recettes totales ont augmenté de 0,8% en g.a. à 29 924 Md RUB (356,2 Md USD), dont 22 425 Md RUB (266,9 Md USD) de recettes non pétro-gazières. Les dépenses ont progressé de 15,4% en g.a. à 34 113 Md RUB (406,1 Md USD). **Pour le seul mois d'octobre 2025, le budget a affiché un déficit de 403 Md RUB (5 Md USD).** Les recettes se sont établies à 2 986 Md RUB (36,9 Md USD), tandis que les dépenses se sont élevées à 3 388 Md RUB (41,9 Md USD).

Figure 5. Exécution du budget fédéral sur janvier-octobre 2025, Md RUB



Source : Ministère des Finances

Figure 6. Exécution du budget fédéral en janvier-octobre 2025, Md RUB



Source : Ministère des Finances.

Kazakhstan

Activité

Selon une estimation préalable du ministère de l'Économie, le PIB du Kazakhstan a crû de 6,4% en g.a. en janvier-octobre 2025. L'industrie a le plus contribué à cette évolution avec une croissance de 7,3%, dont 5,8% pour l'industrie manufacturière. La construction a progressé de 15,1% notamment grâce à la réalisation de gros projets d'infrastructure. L'agriculture a augmenté de 5,4%. Le secteur de transport, en progression de 20,7% a également fortement contribué à la croissance.

Les ventes de détail ont quant à elles augmenté de 7,4% en g.a. en janvier-octobre 2025, contre 8,7% en g.a. sur la même période en 2024.

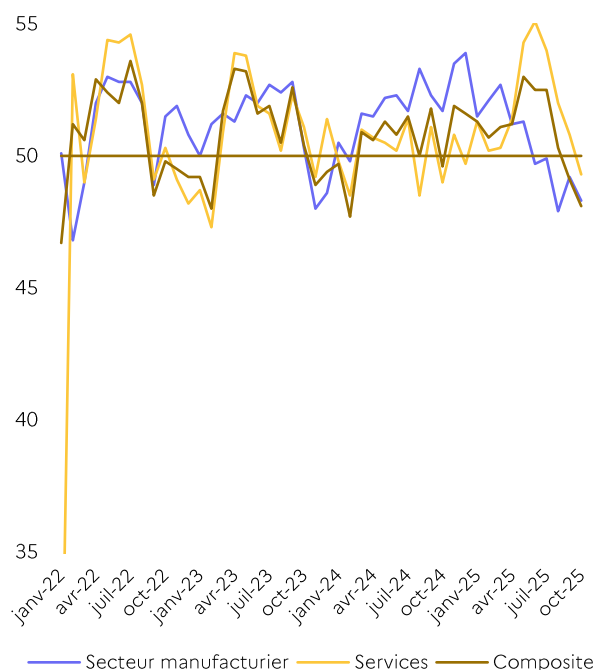
La tendance en glissement mensuel nuance toutefois ce constat. L'indice PMI des services a décliné à 49,3 points en octobre 2025, contre 50,8 points en septembre, passant ainsi sous le seuil de progression de 50 pour la première fois depuis décembre 2024. Cette inflexion reflèterait une contraction de l'activité des services, résultant d'une baisse des nouvelles commandes ainsi que de l'emploi. Les segments les plus concernés par ce ralentissement rapportent une hausse des prix fournisseurs et un taux de change tenge/dollar gonflant les coûts des matières premières importées. Enfin, la réforme fiscale effective à compter de janvier 2026 semble faire peser une incertitude sur les stratégies entreprises.

Concernant le secteur manufacturier, l'indice PMI a décliné à 48,3 points en octobre 2025, contre 49,2 en septembre. De façon similaire, le volume de production s'est réduit du fait de nouvelles commandes déclinantes, et cette tendance baissière s'est trouvée exacerbée par les engorgements à la frontière russe débouchant sur des délais de livraison allongés. Ces délais proviendraient d'un durcissement des contrôles douaniers

kazakhstanais. Les industriels sont toutefois optimistes pour une reprise des commandes dans l'année à venir.

Par conséquent, l'indice composite se situe à 48,1 points en octobre, contre 49,1 points en septembre, témoignant d'un ralentissement continu de l'activité, souligné par un dynamisme moindre de la filière des services – jusque-là vigoureuse, bien qu'elle continue de tracter la croissance.

Figure 7. Evolution des indices PMI, points



Source : Standard and Poor's

Endettement public

La dette publique totale – directe et garantie – du Kazakhstan a atteint 35 504 Md KZT (64,7 Md USD) au 1^{er} octobre 2025, soit environ 21,6% du PIB et une hausse de 16,4% en g.a.

Biélorussie

Commerce extérieur

Le déficit commercial de marchandises a atteint 4 551 M USD en janvier-septembre 2025, contre 3 130 M USD sur la même période en 2024. Les exportations ont décliné

de 2,9% à 29 590,9 M USD, tandis que les importations ont augmenté de 1,6% à 34 142,3 M USD.

Inflation

L'inflation annuelle a atteint 6,9% en octobre 2025, contre 7,1% en septembre. L'indice des prix à la consommation a augmenté de 9,8% pour les produits alimentaires, de 2,5% pour les produits non-alimentaires et de 7,6% pour les services.

L'inflation mensuelle s'est élevée à 0,3%, après 0,5% en septembre.

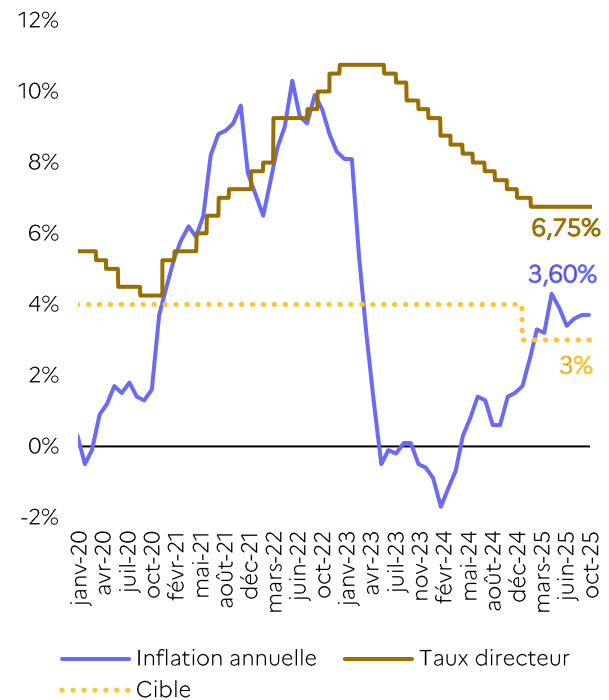
Arménie

Inflation

L'inflation annuelle a atteint 3,7% en octobre 2025, soit le même niveau qu'en septembre. De manière générale et en mesure annualisée, ce sont les produits alimentaires qui se sont le plus renchérís (+5,7%) suivís des services (+2,9%), tandis que les prix des autres biens non-alimentaires ont crû à la marge (+0,9%).

Pour rappel, le 4 novembre 2025, la Banque centrale d'Arménie a décidé de maintenir son taux directeur à 6,75%, inchangé depuis février 2025 (cible à 3%).

Figure 8. Politique monétaire et inflation en Arménie



Source : Comité statistique de la République d'Arménie

Activité

Les ventes de détail ont augmenté de 2,7% en g.a. en septembre 2025 et de 4,4% en janvier-septembre 2025.

Budget

Le solde budgétaire est ressorti en déficit de 79 936 M AMD en janvier-septembre 2025, soit environ 205,8 M USD et 1% du PIB prévisionnel de 2025 (en proportion sur l'année). Pour rappel, ce déficit était anticipé à 5,5% du PIB pour 2025 par le gouvernement, un objectif pour l'heure supérieur à ce qui est observé. Un rapport de la Banque mondiale (*Armenia Monthly Economic Update – September 2025*) consacré au pays avance la hausse des recettes fiscale nominales en g.a. comme vecteur de cette tendance, principalement grâce à la collecte de la TVA (rehaussée, tout comme l'impôt sur les sociétés) malgré la progression des dépenses.

Kirghizstan

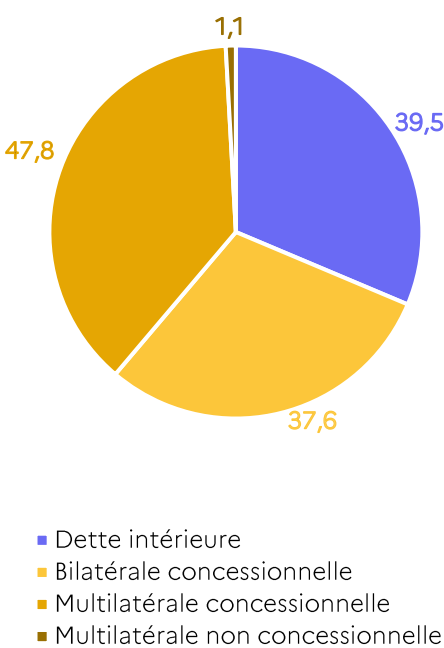
Endettement public

D'après la présidence dans un récent communiqué, le gouvernement kirghize aurait déjà remboursé 285,4 Md KGS (3,3 Md USD) de son encours de dette publique entre 2020 et 2025. Les remboursements de la dette extérieure sur cette période se sont élevés à 170,5 Md KGS (1,9 Md USD), et ceux de la dette intérieure à 114,9 Md KGS (1,4 Md USD). Le président S. Japarov promet de rembourser intégralement la dette publique extérieure d'ici 2035, sous réserve que la croissance se maintienne sur les vingt prochaines années.

Pour rappel, la dette publique du Kirghizstan se chiffre, au 31 août 2025, à 755,6 Md KGS (8,6 Md USD, 42,5% du PIB anticipé), et 60,5% de cette dette est extérieure.

L'encours de dette publique intérieure du Kirghizstan s'élève à 298,5 Md KGS (3,4 Md USD), pour l'essentiel s'échelonnant sur de longues maturités (99% du total). La dette publique extérieure du Kirghizstan affiche quant à elle 457,1 Md KGS (5,2 Md USD), dont 47,8% de prêts bonifiés d'institutions multilatérales telles que le groupe Banque mondiale, la Banque asiatique de développement ou le Fonds monétaire international (2,5 Md USD) et 37,6% de ces prêts en bilatéral (1,97 Md USD). La dette publique kirghize est donc en majorité concessionnelle, ce qui implique des financements à longue maturité et à des taux préférentiels, généralement conditionnés à des objectifs de développement.

Figure 9. Décomposition de la dette publique du Kirghizstan, %



Source : Ministère des Finances de la République du Kirghizstan

Tableau 1. Décomposition de la dette publique du Kirghizstan par créanciers au 31 août 2025, %

Dette intérieure	39,5
Titres de court terme	0,9
Titres de long terme	99,1
Dette extérieure	60,5
Bilatérale concessionnelle	37,6
○ China Exim Bank (Chine)	30,4
○ JICA (Japon)	2,6
○ SFD (Arabie-saoudite)	1,7
○ KfW (Allemagne)	1,2
○ Gouvernement de la République de Turquie	1

○ KFAED (Koweït)	0,3
○ Exim Bank of Korea (Corée du sud)	0,2
○ ADFD (Emirats arabes unis)	0,1
○ Banque de France (France)	0,1
Bilatérale non concessionnelle	0,1
○ Euler Hermes (Allemagne)	0
○ EIFO (Danemark)	0,02
Multilatérale concessionnelle	47,8
○ IDA (groupe Banque mondiale)	15,6
○ Banque asiatique de développement	15,2
○ Fonds monétaire international (FMI)	4,5
○ Banque eurasiatique de développement	4,9

○ Banque islamique de développement	3,8
○ Banque européenne d'investissement (BEI)	1,7
○ Banque asiatique d'investissements pour les infrastructures	1
○ Fonds international de développement agricole	0,6
○ Union européenne	0,3
○ Fonds de développement OPEP	0,1
○ Fonds de développement nordique	0,1
Multilatérale non concessionnelle	1,1
○ Banque européenne de reconstruction et de développement (BERD)	1,1

Source : Ministère des Finances de la République du Kirghizstan

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	2025
	2024										
Russie	4,1%	4,3%	1,4%	1,1%	1,2%		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%	6,5%	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%			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%	7,71%	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%		5-7%	9,25%	Juil -25
Tadjikistan	3,8%	3,6%	3,5%	3,1%	2,8%		5% (±2)	7,50%	Oct-25

ENDETTEMENT ET RÉSERVES	Russie	Kazakhstan	Ouzbékistan	Biélorussie	Arménie	Kirghizstan	Tadjikistan
Dettes publiques (% PIB)	01/10/25	01/10/25	01/07/25	01/01/25	01/10/25	31/08/25	01/01/25
	15,1%	21,6%	34,2%	40%	49,6%	42,5%	25,2%
Dettes externes (% PIB)	01/07/25	01/10/25	01/07/25	01/07/25	01/07/25	01/07/25	01/07/2023
	15,6%	57,5%	54,5%	52,7%	68,1%	63,2%	52,2%
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

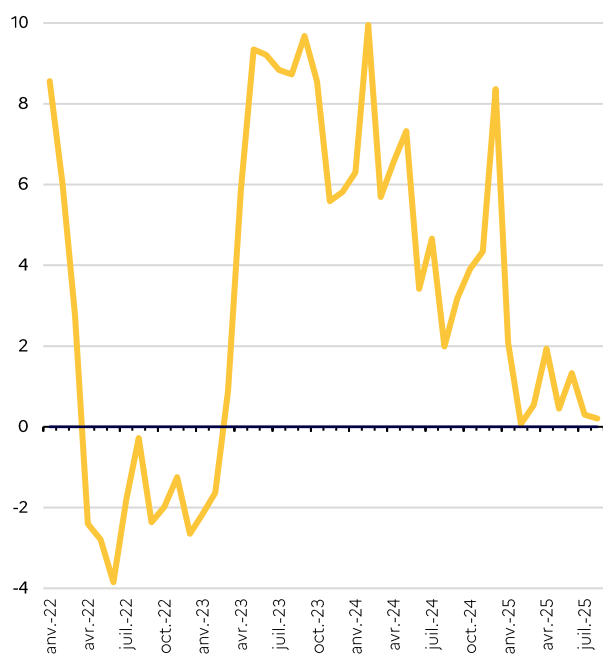
*Dont avoirs en devises gelés depuis février 2022 dans le cadre des mesures restrictives adoptées contre la Russie

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%		18,1	-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%		

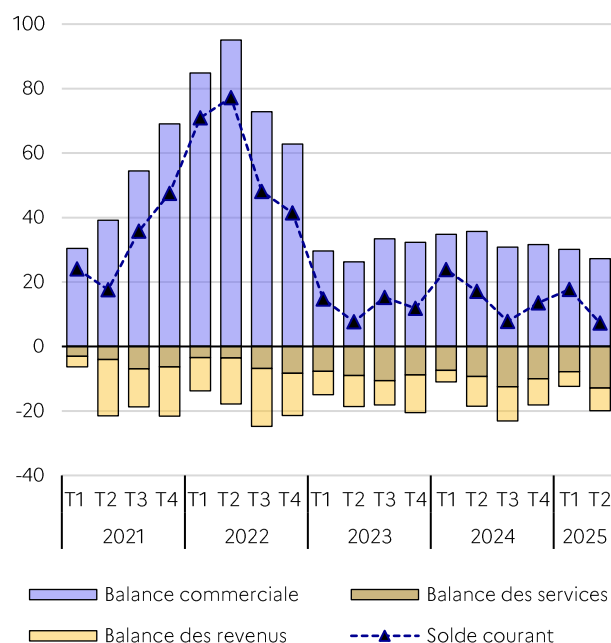
*En proportion sur l'année **dernière période disponible

Graphiques

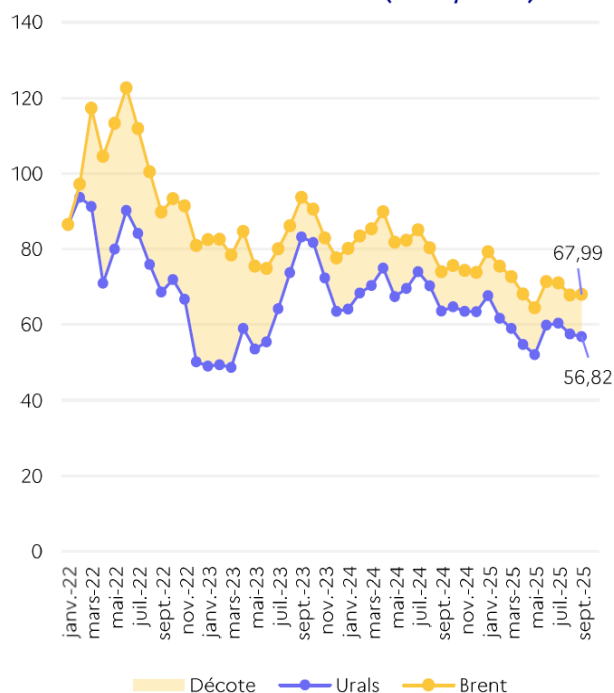
INDICE DE PRODUCTION DES SECTEURS
DE BASE EN RUSSIE (% , g.a.)



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

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