

NOUVELLES ÉCONOMIQUES de l'EURASIE

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

Une publication du Service économique régional de Moscou
N°173 – 21 juillet 2025

Sommaire

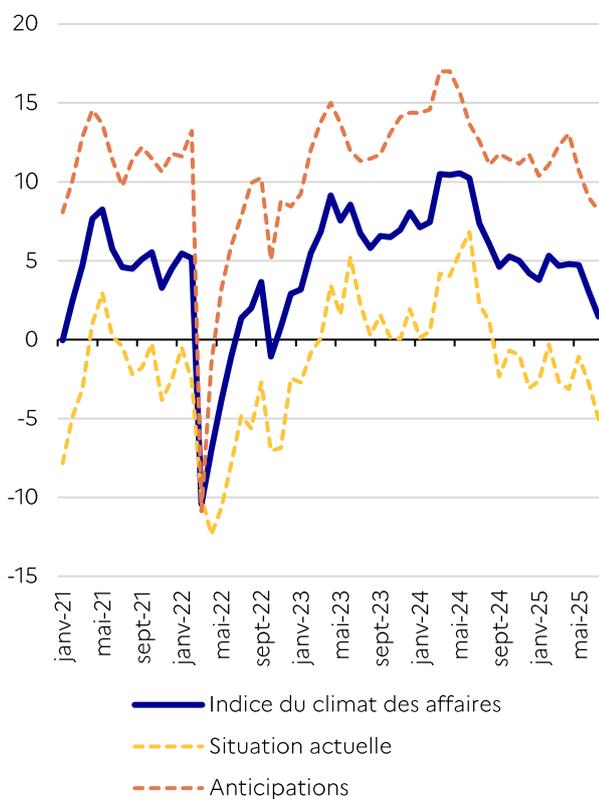
Russie	2	Commerce extérieur	3
Indicateurs avancés d'activité	2	Biélorussie	3
Prévisions.....	2	Activité.....	3
Anticipations d'inflation	3	Pouvoir d'achat.....	4
Kazakhstan.....	3	Tadjikistan	4
Notations	3	Inflation.....	4
Fiscalité.....	3	Tableaux de synthèse	5
Activité	3	Graphiques.....	6

Russie

Indicateurs avancés d'activité

L'indice du climat des affaires mesuré par la Banque de Russie a diminué à 1,5 point en juillet, après 3 points en juin. Cette baisse provient principalement d'une appréciation plus pessimiste de la situation actuelle (-5,1 points). Les anticipations se sont également légèrement dégradées (8,2 points).

Figure 1. Indice du climat des affaires de la Banque de Russie

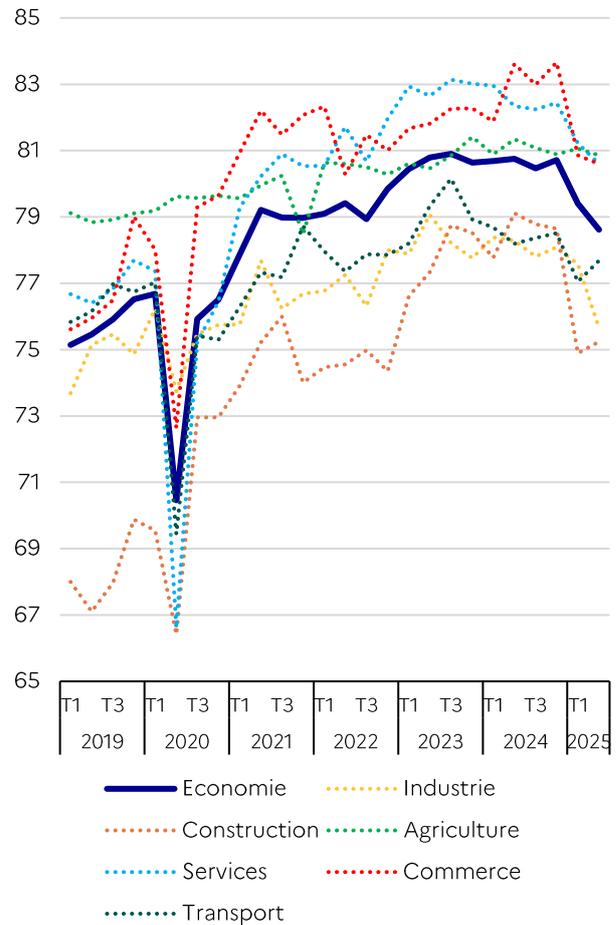


En dépit du ralentissement de la croissance, les entreprises relèvent des coûts de production en hausse et anticipent une augmentation plus rapide des prix. Leurs anticipations d'inflation à 3 mois ont augmenté à 18,7% (+0,4 p.p. en g.m.).

Au 2^{ème} trimestre 2025, le niveau d'utilisation des capacités de production a poursuivi sa diminution. Il s'est établi à 78,6%, soit un niveau comparable au niveau moyen de l'année 2021. Toujours au T2, les entreprises ont signalé une légère amélioration des conditions de financement et de la situation sur le marché du travail, mais ces deux

indicateurs restent fortement négatifs (-24,1 et -27,1 respectivement).

Figure 2. Taux d'utilisation des capacités de production, %



Prévisions

Le consensus des économistes sondés par la Banque de Russie a revu à la baisse ses prévisions d'activité pour 2025. La prévision médiane de croissance s'établit désormais à 1,4% en 2025 (-0,1 p.p. par rapport aux prévisions précédentes). Les prévisions s'échelonnent de 0,6% et 2,1%. La prévision médiane a également été revue à la baisse de 0,1 p.p. en 2026 et 2027, à +1,6% et 1,8%.

Les prévisions d'inflation ont également été abaissées, à +6,8% fin 2025 (contre +7,1% précédemment). Le taux directeur moyen sur l'année 2025 s'établirait à 19,3% (contre 20% précédemment).

Anticipations d'inflation

Les anticipations d'inflation à 12 mois des ménages ont été stables en juillet 2025 à +13%. L'inflation ressentie par les ménages a diminué de 0,7 p.p. à 15%.

Kazakhstan

Notations

Le 15 juillet 2025, l'agence de notation Fitch a confirmé la note souveraine de long terme en devises à **BBB**, avec perspective stable. Selon l'agence, ce classement traduit la solidité des finances publiques du Kazakhstan, qui s'appuie sur des réserves de change très conséquentes en tenant compte du Fonds souverain (31% du PIB, contre 4% en moyenne dans la catégorie BBB) et une dette publique faible (25% du PIB). Le pays connaît une croissance solide, attendue par Fitch à 5,6% en 2025, et voit sa production pétrolière augmenter grâce à l'achèvement des travaux d'extension du champ pétrolier de Tengiz.

Parmi les facteurs identifiés comme des faiblesses, Fitch relève la fragilité du cadre macro-économique: peu contraignante, la règle budgétaire a été contournée pour financer des déficits budgétaires en augmentation. L'inflation est également repartie à la hausse, notamment en raison du dynamisme du crédit, et l'efficacité de la transmission monétaire est réduite par les programmes de prêts subventionnés. Enfin, le Kazakhstan reste très dépendant des exportations de matières premières (80% des exportations en valeur) et plus particulièrement de celles d'hydrocarbures (50%).

A l'avenir, une amélioration de la cohérence du policy-mix pourrait favoriser une amélioration de la note du Kazakhstan. A l'inverse, la poursuite d'une politique budgétaire excessivement laxiste, un choc sur le prix des matières premières ou une perturbation des exportations pourraient affecter négativement la notation du pays.

Fiscalité

Le 15 juillet 2025, le président Tokaïev a signé la loi portant réforme de la fiscalité. Les nouvelles dispositions fiscales entreront en vigueur au 1^{er} janvier 2026 et prévoient notamment l'augmentation du taux de TVA de 12% à 16%, la création d'un échelon supplémentaire d'impôt sur le revenu à 15% (le taux de base étant maintenu à 10%) et des impôts ciblés sur certains secteurs (banques, jeux de hasard, etc.). Cette réforme comprend également un volet de simplification des démarches administratives, et permettrait au budget de dégager des revenus supplémentaires compris entre 3000 et 5000 KZT (de 6 à 9 Md USD).

Activité

La production industrielle a augmenté de **6,5% en g.a. au 1^{er} semestre 2025 et de 7,2% en juin**. Les ventes de détail ont augmenté de 5,6% en g.a. au 1^{er} trimestre 2025 et de 6,6% en juin.

Commerce extérieur

L'excédent commercial s'est établi à **6 Md USD en janvier-mai 2025, en baisse de 37,1% en g.a.** Les exportations de biens ont baissé de 9,2% en g.a. à 29,8 Md USD, tandis que les importations ont augmenté de 2,2% en g.a. à 23,8 Md USD.

Biélorussie

Activité

Le PIB de la Biélorussie a progressé de **2,1% en g.a. au 1^{er} semestre 2025**. Au cours de cette période, les ventes de détail ont progressé de 9,7%, et la production industrielle de 0,3%.

Pouvoir d'achat

Les revenus réels disponibles des ménages ont progressé de 10,5% en g.a. en janvier-mai 2025.

Tadjikistan

Inflation

L'inflation annuelle a ralenti à 3,6% en juin, après 3,8% en mai.

Source des graphiques : Banque de Russie

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%	1,4%			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%	2,1%		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%	9,4%	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%	7,3%	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%	8%	5-7%	9%	Mai-24
Tadjikistan	3,6%	3,7%	3,4%	3,6%	3,8%	3,6%	5% (±2)	8,25%	Mai-25

ENDETTEMENT ET RÉSERVES	Russie	Kazakhstan	Ouzbékistan	Biélorussie	Arménie	Kirghizstan	Tadjikistan
	Dette publique (% PIB)	01/01/24 15,8%	01/04/25 21,9%	01/10/24 35%	01/06/22 33%	01/07/24 45%	01/01/25 37,6%
Dette externe (% 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%	01/01/25 66,8%	01/07/2023 52,2%
Réserves de change	01/03/25 632,4*	01/04/25 50,3	01/01/25 41,2	01/07/25 11,5	01/07/25 4	01/07/25 6,5	01/06/23 3,2
Md USD							
Mois d'importations		8,1	11,2	2,7	2,8	5,3	6,5

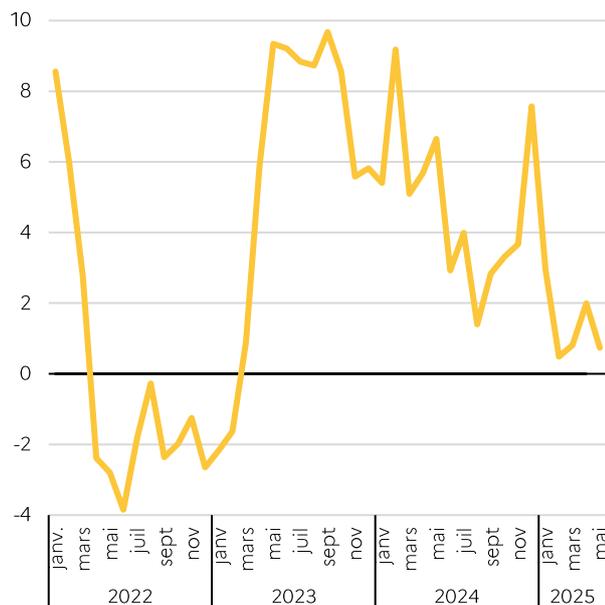
*Dont avoirs en devises gelés depuis février 2022 dans le cadre des mesures restrictives adoptées contre la Russie

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%	0,8%	0,5	-2,4%	-2,7%	0,2%
Ouzbékistan	-0,8%	-8,6%	-5,1%	-0,5%	-0,2	-5,5%	-3,3%	
Biélorussie	3,5%	-1,4%	-2,6%	-11,3%	-2			
Arménie	0,8%	-2,1%	-3,9%	-9,7%	-0,6	-2%	-3,7%	
Kirghizstan	-44%	-55%	-22%		-4,4	1%	2,4%	
Tadjikistan	15,6%	4,8%	6,2%		0,9		0,3%	

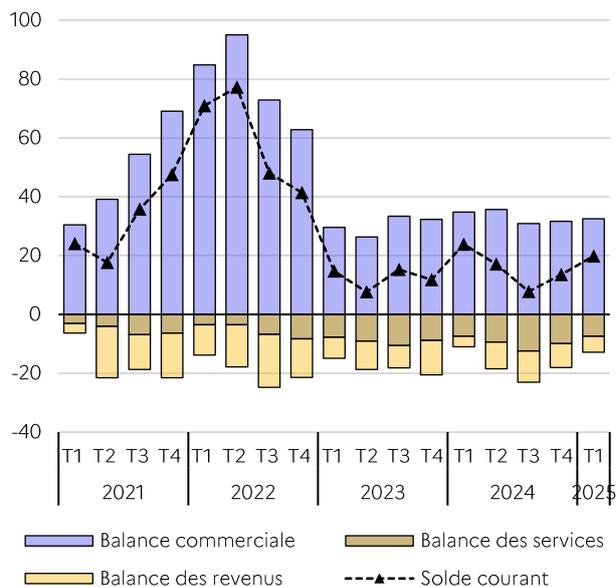
*En proportion sur l'année **dernière période disponible

Graphiques

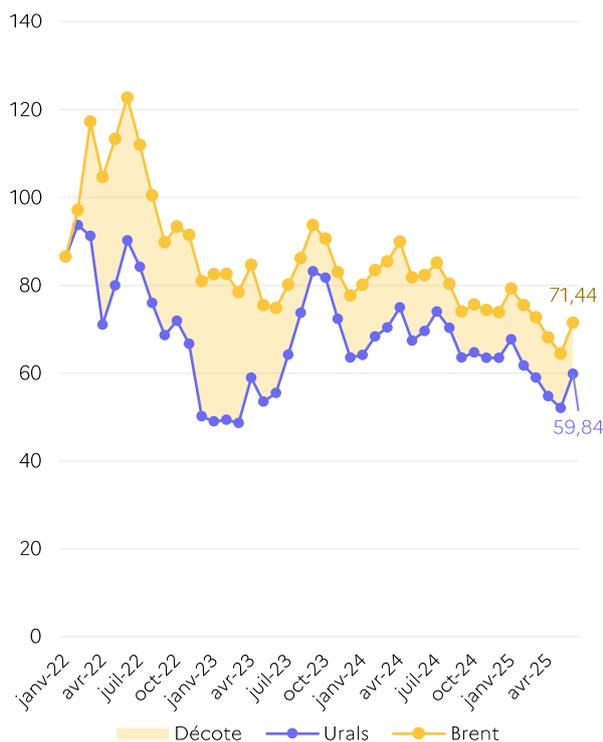
INDICE DE PRODUCTION DES SECTEURS DE BASE EN RUSSIE (% , g.a.)



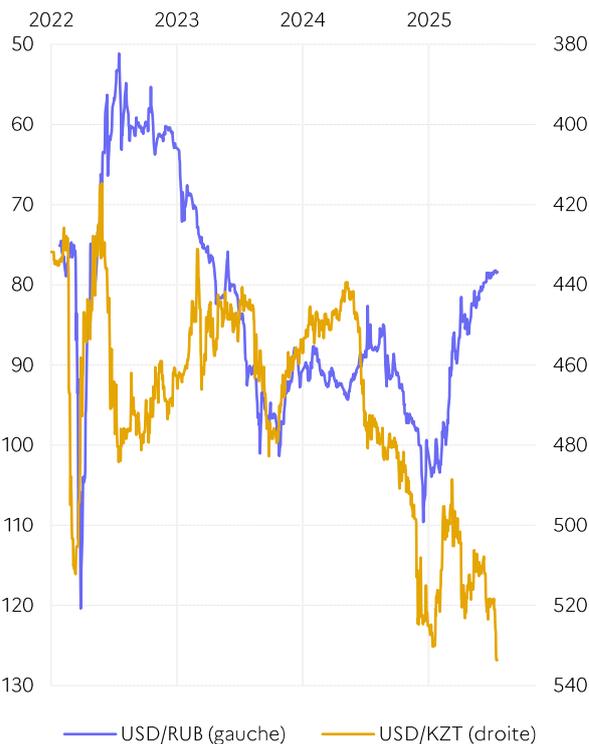
COMPTE COURANT DE LA RUSSIE (MD USD)



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