

NOUVELLES ÉCONOMIQUES de l'EURASIE

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

Une publication du Service économique régional de Moscou
N°169 – 16 juin 2025

Sommaire

Russie 2

Budget..... 2

Inflation..... 2

Secteur bancaire 3

Rouble numérique 3

Kazakhstan..... 3

Politique monétaire et prévisions.... 3

Activité 4

Commerce extérieur..... 4

Ouzbékistan 4

Politique monétaire et inflation 4

Biélorussie..... 4

Inflation..... 4

Activité..... 4

Tableaux de synthèse 5

Graphiques..... 6

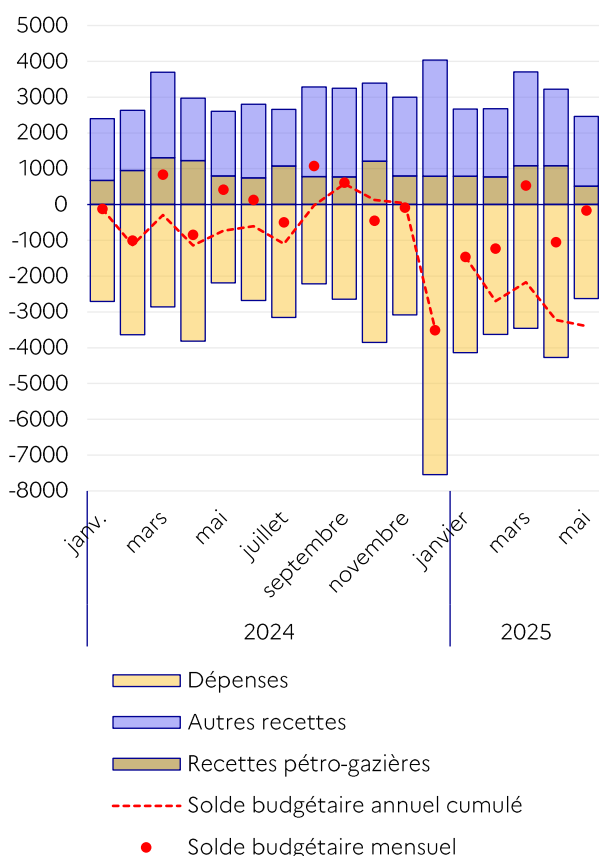
Russie

Budget

Le budget fédéral russe est ressorti en déficit à hauteur de 3 393 Md RUB (38,6 Md USD) en janvier-mai 2025, soit 1,5% du PIB, contre un déficit de 730 Md USD (8 Md USD) sur la même période en 2024.

Les recettes totales ont augmenté de 3,1% en g.a. à 14 732 Md RUB (167 Md USD), dont 4240 Md RUB (48,1 Md USD) de recettes pétro-gazières (-14,4% en g.a.) et 10 492 Md RUB (119 Md USD) de recettes autres (+12,3%). Les dépenses ont progressé de 20,7% à 18 125 Md RUB (206 Md USD).

Figure 1. Exécution du budget fédéral, Md RUB



Le budget a de nouveau enregistré un déficit en mai, limité à 168 Md RUB (après 1052 Md RUB en avril). Si les dépenses ont nettement ralenti par rapport au mois d'avril (-39%), elles demeuraient largement supérieures à leur niveau de l'année passée (+20%). La dynamique des recettes a également faibli,

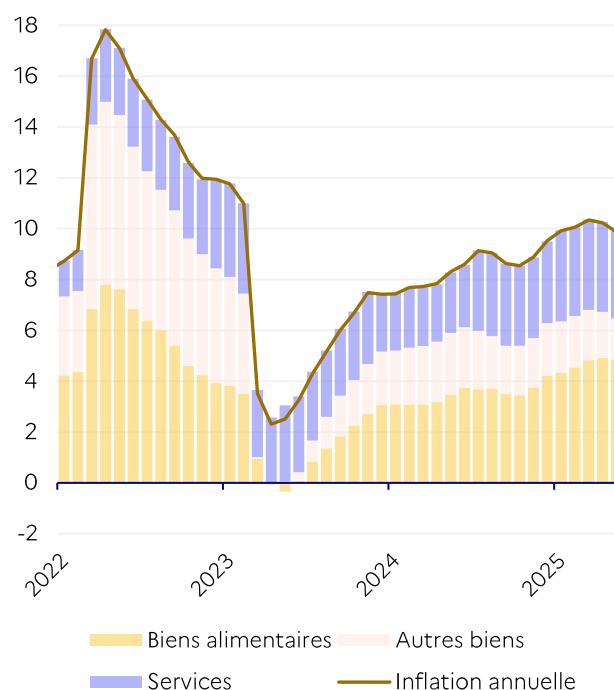
avec, d'une part, des recettes pétro-gazières fortement affectées par la baisse des cours – le cours de l'Urals s'établissait à 54,8 USD en moyenne en avril, période retenue pour le paiement des impôts pétroliers – et l'appréciation du rouble (-35% en g.a.); d'autre part, une croissance nominale des autres recettes moins rapide que celle de l'inflation (+8%).

Inflation

L'inflation annuelle s'est établie à 9,88% en mai 2025, en baisse pour le deuxième mois consécutif (10,23% en avril). La modération de la hausse des prix est principalement attribuable aux biens non alimentaires (+4,81% en g.a. en mai, après +5,43% en mars), dont la contribution à l'inflation totale a baissé de 0,2 point de pourcentage (1,6 p.p.). Le prix de ces biens – en particulier l'électronique – réagit fortement à l'appréciation du rouble des derniers mois.

Cette tendance baissière a été moins marquée au niveau des biens alimentaires (+12,49% après +12,66%), qui contribuent à eux seuls à près de la moitié de l'inflation totale; et des services (+12,55%, après +12,76%).

Figure 2. Inflation et contributions à l'inflation, %, p.p.



Secteur bancaire

La Banque de Russie a confirmé ses prévisions pour le secteur bancaire en 2025. Les bénéfices nets du secteur sont attendus à un niveau comparable à celui de l'année passée, compris entre 3000 et 3500 Md RUB.

La croissance du crédit est attendue entre +8 et 13% pour les entreprises, +3 à 8% pour les prêts immobiliers, et de -1% à +4% pour le crédit à la consommation.

Rouble numérique

La Douma d'État a adopté en première lecture un projet de loi autorisant l'utilisation du rouble numérique pour l'exécution des dépenses budgétaires. Selon ce texte, un certain nombre de dépenses définies conjointement par la banque centrale et le gouvernement pourront être exécutées via le rouble numérique à partir du 1^{er} octobre prochain. Cette pratique serait généralisée à l'ensemble des dépenses budgétaires début 2026.

Kazakhstan

Politique monétaire et prévisions

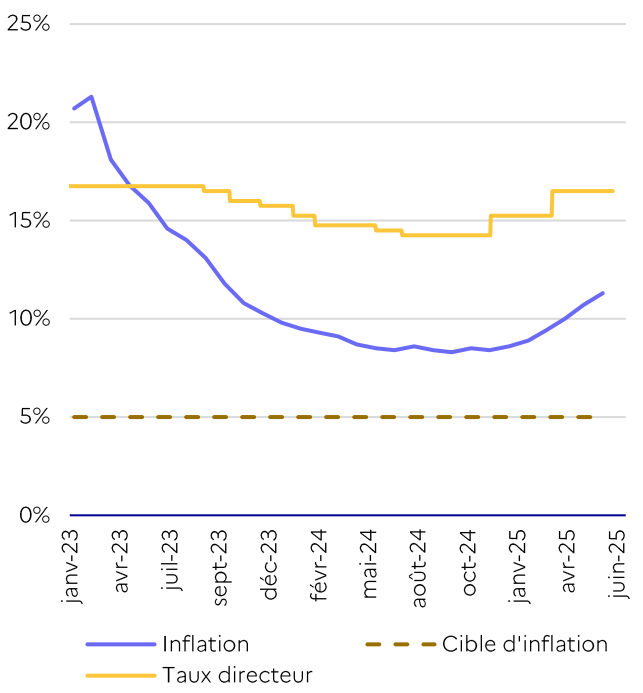
Le 5 juin 2025, la Banque nationale du Kazakhstan a décidé de maintenir son taux directeur à 16,5%. Cette décision intervient dans un contexte de persistance de l'inflation (11,3% en mai), tirée en premier lieu par les services, notamment ceux à caractère administré. La pression inflationniste est alimentée par la reprise de la demande des ménages, l'augmentation des coûts de production et une politique budgétaire accommodante. La conjonction de ces facteurs a participé à une augmentation des anticipations d'inflation des ménages à 12 mois, qui ont atteint 14,1% en mai 2025, contre 12,2% en avril.

Les pressions inflationnistes externes s'intensifient en raison de l'inflation élevée en

Russie, de la hausse des prix alimentaires mondiaux ainsi que de l'incertitude liée à l'escalade des conflits commerciaux et à la volatilité des prix des matières premières.

Au total, les risques inflationnistes sont devenus plus prégnants et pourraient conduire la banque centrale à maintenir le taux directeur à son niveau actuel jusqu'à la fin de l'année 2025, voire à le relever si nécessaire.

Figure 3. Politique monétaire et inflation au Kazakhstan, %



La Banque nationale a revu à la hausse ses prévisions d'inflation en 2025-2026, reflétant une plus forte activité en 2025 et un prix du baril de pétrole plus bas sur l'ensemble de la période considérée :

	2025 (prévision préc.)	2026 (prévision préc.)	2027 (prévision préc.)
Prix moyen du pétrole « Brent », USD/baril	65 (73)	60 (70)	60 (70)
Croissance du PIB, % en g.a.	5-6 (4,2-5,2)	4-5 (4,2-5,2)	3,5-4,5 (3,5-4,5)
Inflation, fin d'année, %	10,5-12,5 (10-12)	9,5-11,5 (9-11)	5,5-7,5 (5,5-7,5)

Activité

Selon les données du Service des statistiques, le PIB a augmenté de 6% en g.a. en janvier-mai 2025. La production industrielle, dont la part dans le PIB s'élève à 25,7%, a progressé de 6,4%.

Commerce extérieur

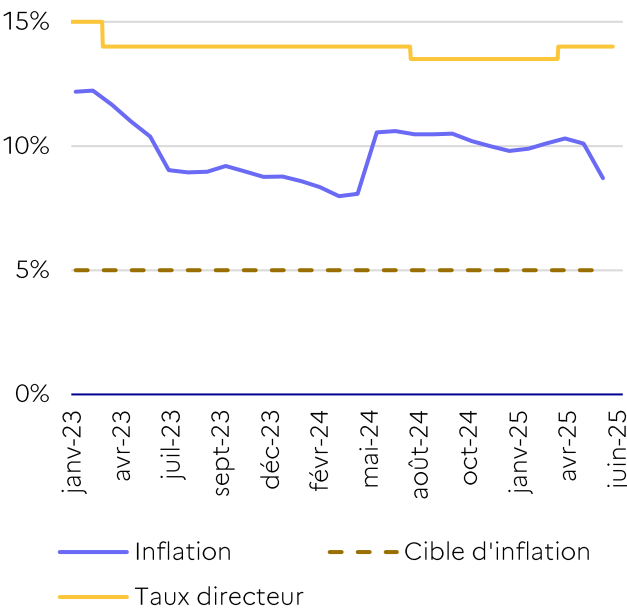
L'excédent commercial s'est établi à 4,3 Md USD en janvier-avril 2025, en baisse de 43,3% en g.a. Les exportations de biens ont baissé de 11,5% en g.a. à 22,7 Md USD, tandis que les importations ont augmenté de 1,9% en g.a. à 18,4 Md USD.

Ouzbékistan

Politique monétaire et inflation

Le 12 juin 2025, la Banque centrale a décidé de maintenir son taux directeur à 14%. L'inflation, qui était en hausse depuis le début de l'année, a reculé en mai pour s'établir à 8,7% en g.a. Cette baisse s'explique par un effet de base sur les tarifs de l'énergie, qui avaient été significativement relevés en mai 2024. Le maintien du taux à son niveau actuel s'explique par la persistance d'anticipations d'inflation des ménages et des entreprises supérieures au taux d'inflation. De plus, la croissance est restée robuste en janvier-mai 2025, portée par une forte demande dans le commerce, les services et l'immobilier. Le dynamisme du crédit et des dépenses publiques soutient également cette tendance, risquant de peser sur les prix à l'avenir. Les pressions inflationnistes externes persistent également.

Figure 4. Politique monétaire et inflation en Ouzbékistan, %



Biélorussie

Inflation

L'inflation annuelle a atteint 7,1% en mai 2025, contre 6,5% en avril. L'indice des prix à la consommation a augmenté de 9,6% pour les biens alimentaires, de 3,6% pour les biens non alimentaires et de 7,2% pour les services. L'inflation mensuelle s'est élevée à 0,7%.

Activité

Les ventes de détail et la production industrielle ont respectivement progressé de 9,3% et 1% en g.a. en janvier-mai 2025.

Sources des graphiques: Rosstat, ministère russe des Finances, Banque nationale du Kazakhstan, Bureau des statistiques du Kazakhstan, Banque nationale d'Ouzbékistan, Comité des statistiques d'Ouzbékistan

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										
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%			2,8%	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%				
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	
	Déc-24	Janv-25	Fév-25	Mars-25	Avr-25	Mai-25		Actuel	Depuis
Russie	9,5%	9,9%	10,1%	10,3%	10,2%	9,9%	4%	20%	Juin-24
Kazakhstan	8,6%	8,9%	9,4%	10%	10,7%	11,3%	5%	16,5%	Mars-25
Ouzbékistan	9,8%	9,9%	10,1%	10,3%	10,1%	8,7%	5%	14%	Mars-25
Biélorussie	5,2%	5,2%	5,6%	5,9%	6,5%	7,1%	6%	9,5%	Juin-23
Arménie	1,5%	1,7%	2,5%	3,3%	3,2%	4,3%	4%	6,75%	Févr-25
Kirghizstan	6,3%	6,7%	7%	6,9%	7,1%		5-7%	9%	Mai -24
Tadjikistan	3,6%	3,6%	3,7%	3,4%	3,6%		5% (±2)	8,25%	Mai-25

ENDETTEMENT ET RÉSERVES	Russie	Kazakhstan	Ouzbékistan	Biélorussie	Arménie	Kirghizstan	Tadjikistan
Dettes publiques (% PIB)	01/01/24	01/04/25	01/10/24	01/06/22	01/07/24	01/02/25	01/01/25
	15,8%	21,9%	35%	33%	45%	35,8%	25,2%
Dettes externes (% PIB)	01/07/24	01/01/25	01/04/22	01/10/24	01/04/24	01/04/24	01/07/2023
	14,9%	57,8%	59,3%	49,8%	62,7%	77,7%	52,2%
Réserves de change	01/03/25	01/04/25	01/01/25	01/04/25	01/01/25	01/01/25	01/06/23
Md USD	632,4*	50,3	41,2	10,1	3,7	5,1	3,2
Mois d'importations		8,1	11,2	2,4	2,2	3,9	6,5

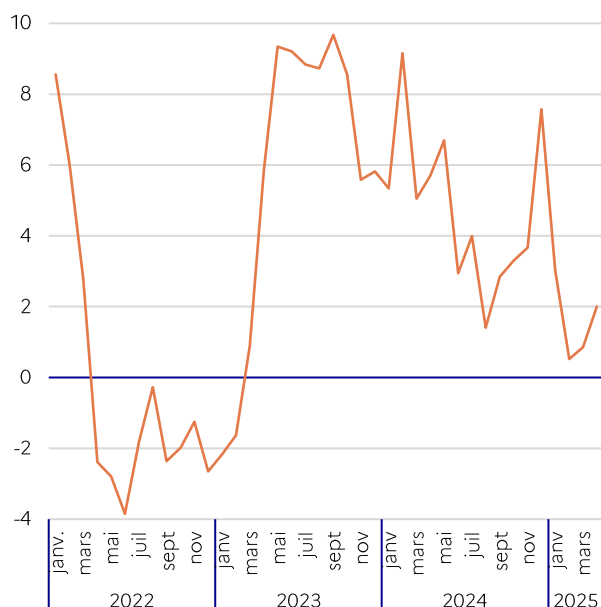
*Dont avoirs en devises gelés depuis février 2022 dans le cadre des mesures restrictives adoptées contre la Russie

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%	-1%
Kazakhstan	3,1%	-3,3%	-1,3%		-3,7	-2,4%	-2,7%	0,2%
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%	-22%		-4,4	1,1%	2,7%	
Tadjikistan	15,6%	4,8%	6,2%		0,9		0,3%	

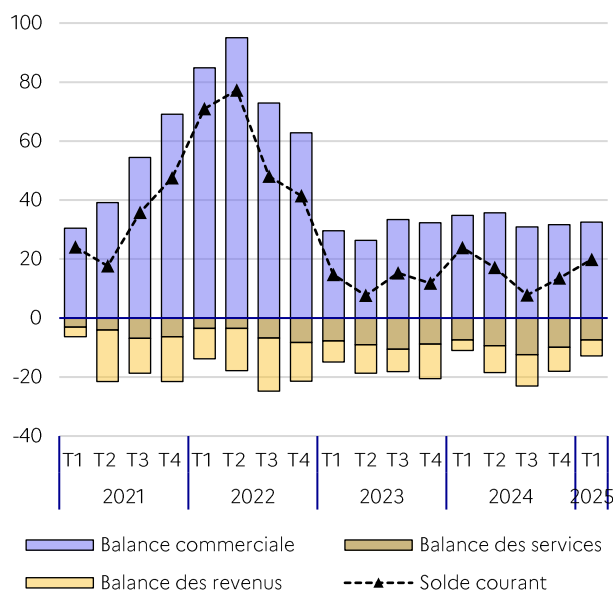
*En proportion sur l'année **dernière période disponible

Graphiques

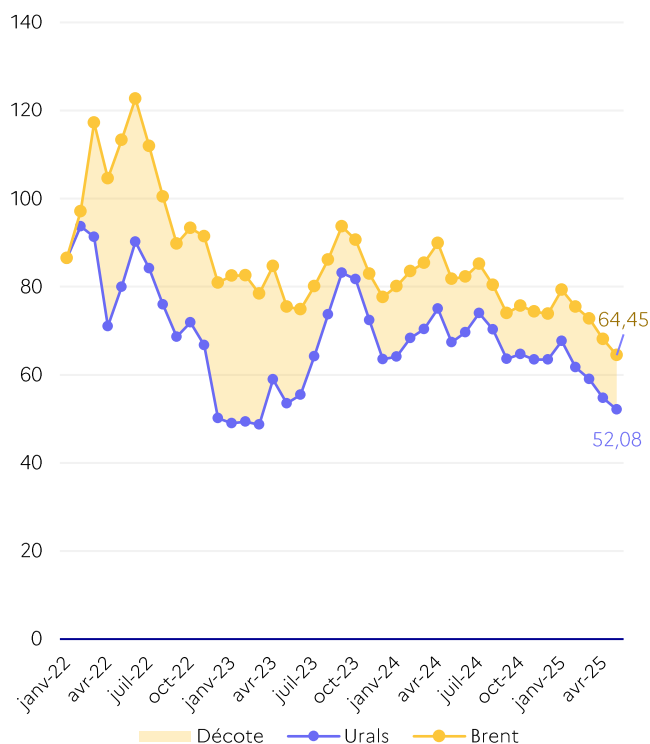
INDICE DE PRODUCTION DES SECTEURS
DE BASE EN RUSSIE (% g.a.)



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