

NOUVELLES ÉCONOMIQUES de l'EURASIE

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

Une publication du Service économique régional de Moscou
N°180 – 7 octobre 2025

Sommaire

Zoom : La situation économique et financière de la Biélorussie.....	2
Russie	6
Activité	6
Marchés financiers	8
Marché du travail	8
Kazakhstan.....	8
Inflation	8
Activité	8
Prévisions.....	9

Notations.....	9
Ouzbékistan	9
Inflation.....	9
Compte courant	9
Dette externe.....	9
Arménie	10
Inflation.....	10
Budget	10
Prévisions	10
Tableaux de synthèse	11
Graphiques.....	12

Information - Nouvelles économiques de l'Eurasie n°179 (30 septembre 2025) :

*Le Service économique régional de Moscou vous informe d'une omission relevée dans le numéro 179 des Nouvelles économiques de l'Eurasie au paragraphe 3 de la section « Russie – Prévisions ». Sa nouvelle rédaction se présente comme suit : « En 2026, les revenus augmenteraient de 10,4% en g.a. à 40 300 Md RUB (481,9 Md USD, dont 78% de revenus **non** liés aux hydrocarbures)[...] ».*

En vous remerciant pour votre compréhension.

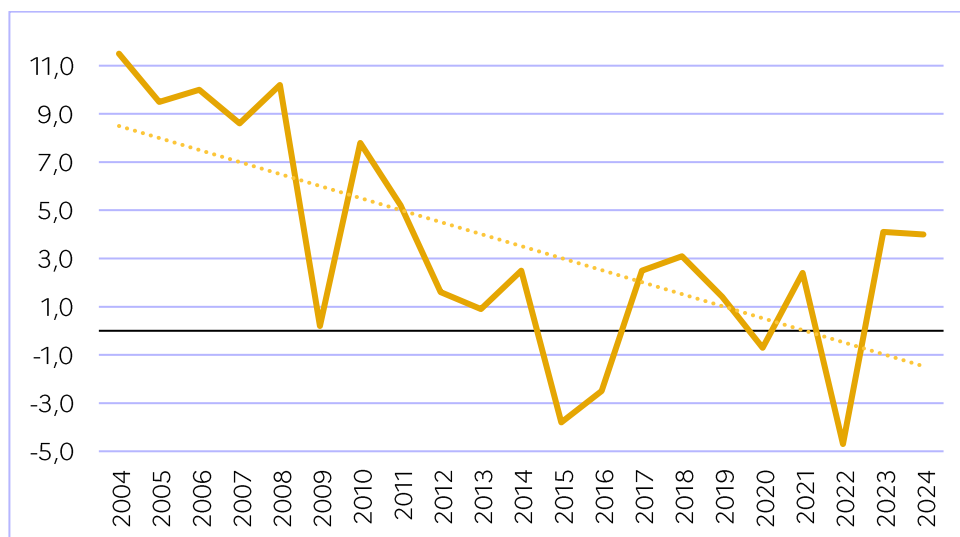
Zoom : La situation économique et financière de la Biélorussie

Appartenant à la tranche supérieure des pays à revenu intermédiaire (PIB par habitant de 7 794 USD en 2024 selon le FMI), la Biélorussie connaît depuis plusieurs années, par-delà les variations annuelles, un ralentissement tendanciel de son activité. En 2024, l'économie a enregistré une croissance positive et relativement dynamique (4%), engendrée par une forte demande, tant intérieure que du partenaire historique russe. L'activité devrait toutefois ralentir en 2025, du fait de capacités de production limitées, d'une baisse de la demande extérieure (pour l'essentiel russe), d'un déficit croissant de main d'œuvre et, enfin, de la forte intervention de l'Etat dans l'économie.

1. L'économie biélorusse décélère en 2025 après la reprise de 2023

Malgré une croissance positive, l'économie de la Biélorussie connaît un **ralentissement tendanciel en 2025** (figure 1). Si le pays a relativement bien résisté à la pandémie en 2020 (recul du PIB limité à 0,7%) et a enregistré une légère reprise en 2021 (2,4%), les sanctions internationales et la récession du partenaire russe en 2022 ont provoqué le plus fort ralentissement de l'activité parmi les Etats de l'Union économique eurasiatique, reflété par une chute du PIB de 4,7% en glissement annuel (g.a.). Cependant, l'économie biélorusse s'est rétablie en 2023 avec une croissance de 4,1% en g.a., sensiblement maintenue en 2024 (4%).

Figure 1. Evolution du PIB (g.a., en %)



En 2025, la tendance devrait toutefois être moins favorable, prévision qui vaut aussi pour l'année 2026. Les autorités biélorusses, optimistes, anticipent une croissance de 4,1%. Les institutions financières internationales (IFI) affichent en revanche plus de réserve et prévoient pour 2025 une progression du PIB de 2,2% (Banque mondiale) et 2,8 % (FMI), tandis que ces taux diminuent à 1,2% et 2% respectivement pour 2026. La Banque eurasiatique de développement, moins sévère, prévoit malgré tout une croissance de 3% en 2025 et de 1,9% en 2026.

Ces prévisions semblent au demeurant optimistes, dans la mesure où le PIB a progressé de seulement 1,6% en g.a. sur les huit premiers mois de 2025 (contre 4,9% en 2024). La croissance est avant tout freinée par la production industrielle, en baisse de 0,8% sur janvier-août 2025. Le principal contributeur négatif à cet égard est l'industrie manufacturière, secteur prépondérant dans le PIB national (20,1%), en baisse de 1,1% en g.a. sur la période considérée (soit une contribution négative de -0,2 p.p.), et dont la dégradation est liée au ralentissement de la demande russe. Les ventes de gros et de détail (9,6% du PIB) ont également décliné de 0,6% (contribution de -0,06 p.p.). En revanche, le secteur de la construction (6,4% du PIB) vient en soutien de la croissance avec une progression de 10,6%, soit une contribution positive de 0,7 p.p. La production agricole (5,4% du PIB) a, quant à elle, stagné sur la même période, en raison d'un rendement des récoltes de l'été attendu plus tardivement (et qui pourraient donc contribuer positivement à la croissance d'ici la fin de l'année). Pour le reste, le secteur des TIC (4,8% du PIB) qui, après un net recul en 2023 (-14,2% en g.a.) s'est stabilisé en 2024 (+1,8% en g.a.) regagne du terrain avec une hausse de 4,1% sur les huit premiers mois de l'année (contribution de 0,2 p.p.)¹.

La demande interne continue de structurer l'évolution du PIB. Les ventes de détail ont ainsi progressé de 8,5% en g.a. sur janvier-août 2025, en lien avec la hausse du pouvoir d'achat des ménages (augmentation des revenus réels disponibles de la population de 10% en g.a. sur les sept premiers mois de l'année, principalement sous l'effet de la progression des salaires réels : 10,5% sur la même période). Comme dans la Russie voisine, la progression des salaires réels est tirée par un niveau de chômage historiquement bas, qui s'est établi à 2,6% au 2^e trimestre 2025. La progression du crédit alimente également la consommation, en hausse de 20,6% en g.a. chez les ménages au 1^{er} août 2025.

Enfin, l'investissement en capital fixe reste dynamique avec une progression de 14,5% en g.a. sur les huit premiers mois de l'année, soutenu par la politique incitative du gouvernement biélorusse, notamment à travers une modification du cadre législatif en vigueur².

¹ Ce secteur constituait le fleuron de l'économie biélorusse et connaissait un développement très rapide avant 2022 (+9,9% en 2020, +9,7% en 2021).

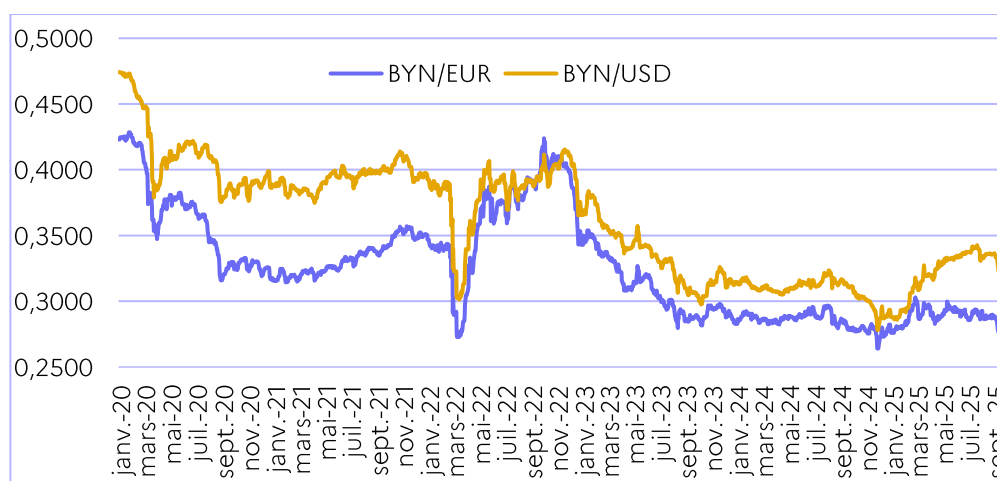
² D'après la Banque eurasiatique de développement, la croissance des investissements résulte de l'amendement de la loi sur les investissements en 2024, qui elle-même a permis une hausse du nombre d'accords d'investissements, le maintien de subventions à l'importation d'équipement et la croissance des investissements en machines et outils (captant 55% du flux supplémentaire d'investissements totaux).

2. La stabilité financière du pays est encore fragile

L'inflation annuelle a fortement ralenti en 2023 pour atteindre 5,8% en décembre, après un niveau très élevé en 2022 (pic de 18,1% en juillet 2022), principalement à cause d'un effet de base et de mesures de régulation des prix³. En 2024, elle a été jugulée à 5,7% en moyenne, et même 5,2% sur la fin de l'année. Depuis début 2025, l'inflation repart cependant à la hausse avec un pic de 7,4% atteint en juillet, pour décroître légèrement à 7,2% le mois suivant. Dans ce contexte, la Banque centrale a procédé à la première révision de taux directeur depuis deux ans : celui-ci a ainsi été rehaussé de 25 points de base à 9,75% le 25 juin, afin de limiter l'inflation à 5% d'ici fin 2025. Les IFI anticipent toutefois une hausse de l'inflation annuelle en fin d'année 2025, à 6% pour le FMI et à 7,7% pour la Banque eurasiatique de développement. Fin 2026, elle se situerait autour de 5,8% pour le FMI et à 8,9% pour la Banque eurasiatique de développement.

Le rouble biélorusse, après sa forte dépréciation depuis 2020 et une phase d'instabilité suivant le 24 février 2022 (figure 2), s'est encore déprécié, en moyenne annuelle, de 7,7% par rapport à l'euro en 2024, et de 7,6% par rapport au dollar. Il s'est toutefois stabilisé depuis le début de l'année 2025, en s'appréciant de 0,4% par rapport à l'euro et de 3,2% par rapport au dollar en g.a. Ainsi, depuis début 2025, l'euro cote en moyenne 3,5 roubles biélorusses, et le dollar 3,1. La Banque eurasiatique de développement anticipe un taux de change moyen du rouble biélorusse par rapport au dollar de 3,28 sur l'ensemble de l'année 2025, et de 3,69 en 2026.

Figure 2. Taux de change du rouble biélorusse



Au 1^{er} semestre 2025, le déficit courant du pays affichait 2 201,3 M USD, soit 5,3% du PIB, contre 1 447,1 M USD au S1 2024 (+52% en g.a.). Ce creusement est avant tout lié au déficit net de la balance des biens et services, qui ressort à 926,1 M USD sur la période, alors qu'il était excédentaire à hauteur de 4,5 M USD au S1 2024. La balance des revenus primaires et secondaires a quant à elle contribué positivement à la

³ Le 6 octobre 2022, le président A. Loukachenko a interdit toute augmentation des prix. Puis, le 19 octobre, un système de régulation des prix a finalement été introduit. Selon ce système, les prix des produits du panier de consommation des ménages (soit plus de 90% des produits achetés par les Biélorusses) ne peuvent être augmentés sans l'autorisation des autorités locales. Ces mesures ont pu engendrer des difficultés temporaires d'approvisionnement, qui semblent cependant avoir été désormais circonscrites, ou du moins allégées.

balance courante, puisque le déficit des revenus primaires a diminué de 2,6% en g.a. à 1 784,5 M USD, tandis que l'excédent des revenus secondaires a augmenté de 33,7% à 509,3 M USD.

Enfin, les réserves de change, même en augmentation, restent ténues : au 1^{er} octobre 2025, elles s'élevaient à 13,3 Md USD – soit une hausse de 50% en g.a. – mais ne couvraient que 3,1 mois d'importations, soit légèrement plus qu'en 2024 (2,2 mois d'importation). Au 1^{er} juillet 2025, la dette externe totale de la Biélorussie s'élevait à 37,7 Md USD, soit 52,7% du PIB prévisionnel et en hausse de 2,9% en g.a.

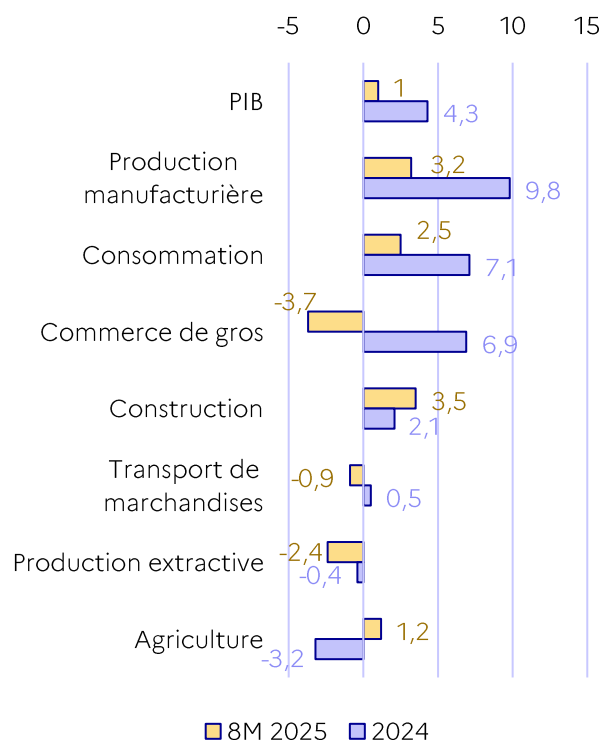
Russie

Activité

Selon une estimation préliminaire du ministère du Développement économique, le PIB a progressé de 1% en g.a. sur janvier-août 2025, et de 0,4% en g.a. pour le seul mois d'août. Les résultats par secteurs sont contrastés en glissement annuel pour août, avec une reprise pour **l'agriculture** (6,1%, après -0,4% en juillet), la **consommation**⁴ (2,9% après 2,2%). La croissance de la construction ralentit (0,1% après 3,3%) et se détériore pour le **commerce de gros** (-5,3% après -5,1%) et le **transport de marchandises** (-3,2% après -1,8%).

Dans la filière industrielle, l'essentiel de la croissance (0,8% sur les 8 mois 2025 et 0,5% en août) est porté par une industrie manufacturière encore dynamique (3,2% sur la période, 2,4% en août après 1,5% en juillet), contrairement à **l'industrie extractive** qui connaît un ralentissement sensible (-2,4% sur la période, -2,5% en août après 0% en juillet).

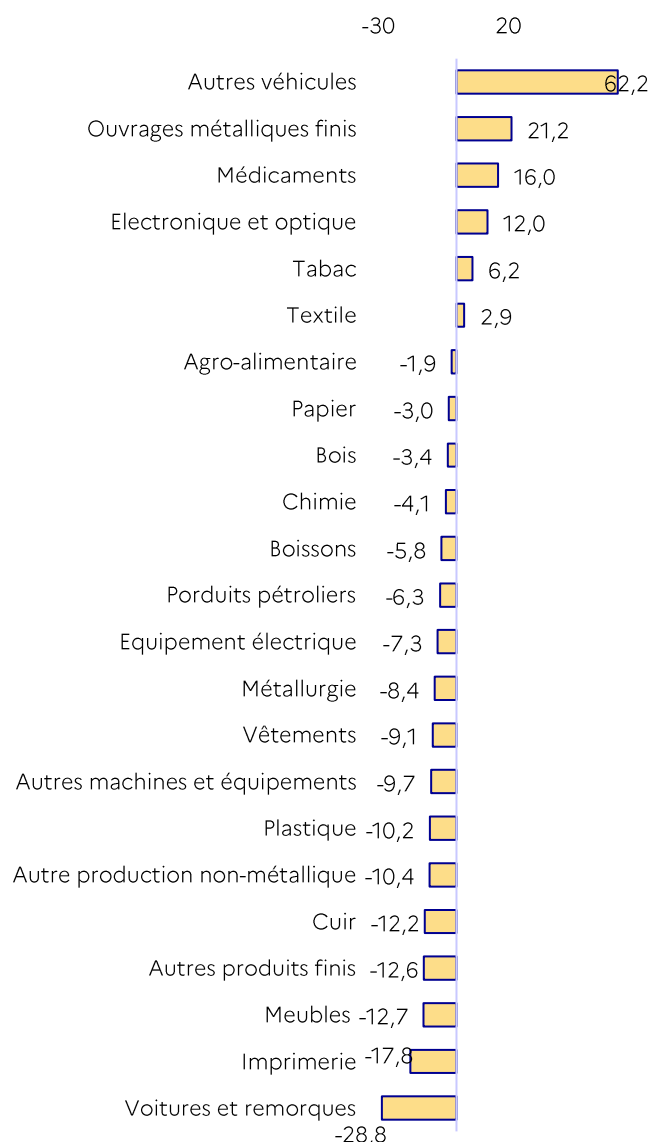
Figure 3. Variation de l'activité par secteur, %, g.a.



Sur les 23 branches d'activité manufacturière recensées par Rosstat, 17 ont vu leur activité **reculer**. La production d'« autres véhicules » a affiché le plus fort taux de croissance (62,2%), suivie d'autres filières associées au complexe militaro-industriel ; les secteurs de l'économie civile, à l'exception des médicaments, du tabac et du textile, apparaissent ainsi en berne.

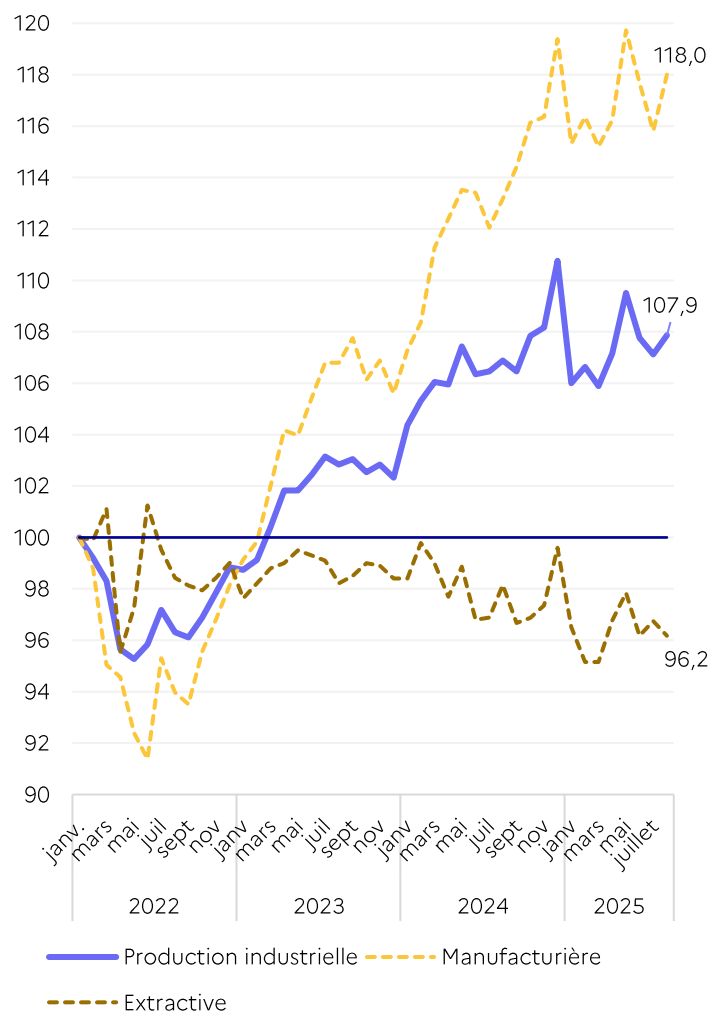
⁴ Indicateur synthétique regroupant les ventes de détail, les services payants et la restauration.

Figure 4. Variation de la production manufacturière en août 2025, %, g.a.



En mesure mensuelle corrigée des variations saisonnières, l'activité industrielle connaît une légère reprise en août (0,7%) grâce à l'industrie manufacturière (1,9%) quand l'industrie extractive poursuit sa régression (-0,6%).

Figure 5. Production industrielle de la Russie, janvier 2022 = 100



Hors industrie, les ventes de détail ont augmenté de 2,8% en g.a. en août 2025, et de 2,2% en janvier-août 2025.

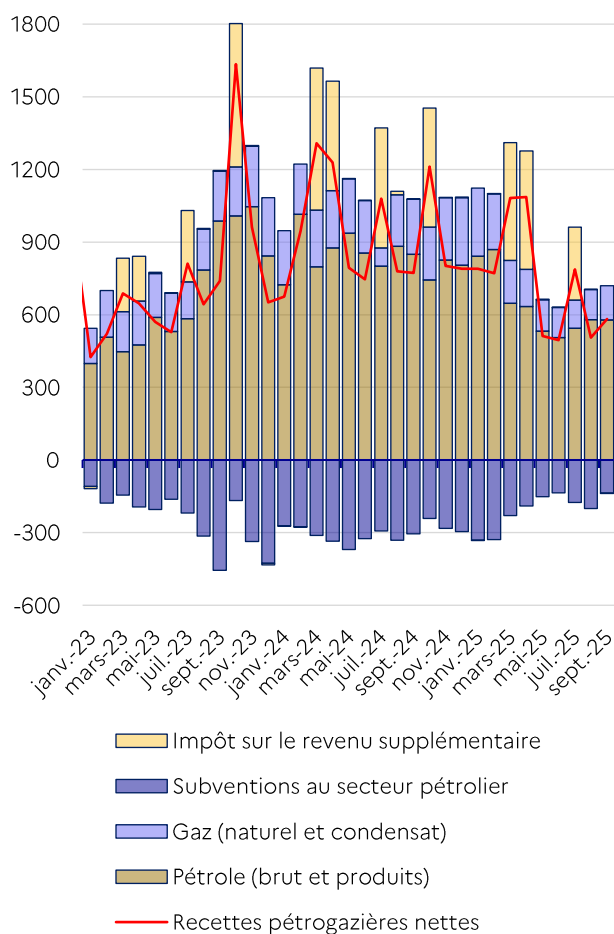
L'indice PMI des services a en revanche diminué à 47 points en septembre 2025 contre de 50 points en août 2025, retournant aux niveaux de juin et juillet en raison d'un déclin de la demande et d'une hausse des coûts de production. Quant à l'indice composite, il reste inférieur au niveau de progression (50) pour le 4^e mois consécutif en s'établissant à 46,6 points en septembre, contre 49,1 points en août. De son côté, l'indice PMI manufacturier a diminué à 48,2 points en septembre 2025, contre 48,7 points en août, mais les anticipations de nouvelles commandes restent optimistes pour la fin de l'année.

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 **13,9 Md RUB** (167,5 M USD) du 7 octobre au 7 novembre 2025, soit l'équivalent selon le Ministère de 0,6 Md RUB (9 M USD) par jour.

Cette intervention fait suite à celle conduite du 5 septembre au 7 octobre 2025 qui arrive à échéance (pour rappel, 31,5 Md RUB au total) et qui survenait sur fond d'un déclin continu des recettes pétrolières mensuelles pour septembre (-21 Md RUB par rapport aux prévisions) **et désormais pour octobre (-26,9 Md RUB).**

Figure 6. Recettes pétro-gazières du budget fédéral, Md RUB



Marché du travail

Rosstat relève une augmentation des salaires réels de **4,5% sur janvier-juillet 2025** (14,7% en valeur nominale), et de 6,6% au mois de juillet (16% en valeur nominale). En parallèle, **le taux de chômage** reste exceptionnellement bas en atteignant 2,1% en août 2025 (contre 2,2% en juillet).

Kazakhstan

Inflation

L'inflation annuelle a augmenté à **12,9% en septembre 2025**, contre 12,2% en août. L'indice des prix à la consommation a crû de 12,7% pour les produits alimentaires, de 10,8% pour les biens non-alimentaires et de 15,3% pour les services. **L'inflation mensuelle a quant à elle atteint 1,1%**, contre 1% en août.

Activité

Le Bureau des statistiques a rehaussé de 0,1 p.p. son estimation de la croissance du PIB au 1^{er} semestre 2025, qui passe ainsi de **6,2% à 6,3% en g.a.** L'industrie a enregistré une hausse de 6,5% en g.a. et représente la plus grande contribution à la croissance (1,83 p.p), suivie du commerce de gros et détail (contribution de 1,33 p.p., en hausse de 8,3%) et du transport et stockage (contribution de 1,33 p.p., en hausse de 22,4%).

L'indice PMI manufacturier a augmenté à 49,2 points en septembre 2025, contre 47,9 en août. L'indice se trouve toutefois en-dessous du seuil de progression depuis 4 mois consécutifs, résultant d'une baisse de la production au profit d'un écoulement des stocks pour satisfaire la demande. **L'indice PMI des services a quant à lui diminué à 50,8**

points contre 52 points en août; même s'il s'agit de la troisième baisse mensuelle consécutive, la croissance de l'activité demeure au-dessus du seuil de progression (50). **Enfin, l'indice composite est passé sous cette barre de progression en s'élevant à 49,1 points** contre 50,3 points en août, freiné principalement par le ralentissement de l'industrie manufacturière.

Prévisions

Le consensus des économistes sondés par la Banque nationale en octobre 2025 a révisé ses prévisions de croissance à 5,6% en 2025 (5,2% précédemment), à 4,8% en 2026 (contre 4,7%) et à 4,8% en 2027 (contre 4,4%). Ses prévisions d'inflation s'élèvent à 12% en 2025 (11,3% dans la prévision précédente), à 10% en 2026 (contre 9,5%) et à 7% en 2027 (contre 6,5%).

Notations

L'agence de notation Moody's a maintenu la note souveraine du Kazakhstan à Baa1 (« stable »). Cette décision s'appuie sur la solide position budgétaire du pays, un faible niveau de dette publique ainsi que d'importantes réserves fiscales. En outre, le Kazakhstan démontrerait d'après l'agence une croissance stable et un bon niveau de résilience économique aux crises. Moody's souligne par ailleurs que les réformes institutionnelles et économiques en cours pourraient renforcer l'attractivité du pays aux yeux des investisseurs, et accélérer le processus de diversification économique au-delà de leurs attentes actuelles.

Ouzbékistan

Inflation

L'inflation annuelle s'est élevée à 8% en septembre 2025, contre 8,8 % en août. L'indice des prix à la consommation a augmenté de 6,1% pour les produits alimentaires, de 6,1% pour les biens non-alimentaires et de 14,9% pour les services. **L'inflation mensuelle a quant à elle atteint 0,6%**, contre 0,4% en août.

Compte courant

Selon la Banque centrale, au 2^e trimestre 2025, l'excédent du compte courant a atteint 265,3 M USD, contre un déficit de 804,5 M USD sur la même période de 2024. Au 1^{er} semestre 2025, le déficit du compte courant s'est élevé à 156,3 M USD (soit 0,2% du PIB en proportion sur l'année), contre un déficit de 2 853 M USD au 1^{er} semestre 2024. Cette résorption du déficit est avant tout liée au rééquilibrage de la balance des biens et services qui réduit son déficit de 20,2% à 6 381,3 M USD, grâce à une hausse des exportations supérieure (+28,7%) à celle des importations (+10%). La balance des revenus secondaires a également contribué à ce phénomène de résorption du déficit courant, puisque l'excédent des revenus secondaires a crû 24,4% à 5 374,1 M USD.

Dette externe

La dette externe totale de l'Ouzbékistan s'est établie à 72,2 Md USD au 1^{er} juillet 2025, en hausse de 27,6% en g.a., soit 54,5% du PIB, et se décompose légèrement à la faveur du privé (49% des créances, contre 51% pour le secteur public).

Arménie

Inflation

L'inflation annuelle a atteint 3,7% en septembre 2025, après 3,6% en août.

Budget

Le gouvernement a approuvé le projet de la loi de finances pour l'année 2026. Le déficit budgétaire y est prévu à 4,5% du PIB, contre 5,5% en 2025.

Prévisions

Selon le projet de la loi sur le budget en 2026, la croissance du PIB est anticipée à 5,4% en 2026.

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	T3 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%		5%	4,3%	285	14 149	20,3
Ouzbékistan	6,3%	6,5%	6,8%		7,2%		5,9%	5,8%	115	3 113	37,5
Biélorussie	4,1%	4%	3,1%		2,1%		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%		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	T1 25	S1 25	2024	T1 25	S1 25	2024	T1 25	T2 25
Russie	4,6%	1,1%	1,4%	7,2%	3,2%	2,1%	2,5%	2,3%	2,2%
Kazakhstan	2,8%	6,7%	6,5%	9,8%	4,8%	6,6%	4,7%	4,6%	4,6%
Ouzbékistan	6,8%	6,5%	6,6%	9,9%	9,5%	9,7%	5,5%		5,1%
Biélorussie	5,4%	2,1%	0,3%	11,8%	10,8%	9,7%	3%	2,8%	2,6%
Arménie	4,7%	-12,4%	-12,1%	7,9%	5,2%	4,6%			
Kirghizstan	5,5%	16,3%	10,2%	14,4%	19,9%	19,9%			
Tadjikistan	20%						1,9%		

POLITIQUE MONÉTAIRE	Inflation annuelle						Cible d'inflation	Taux directeur	
	Avr-25	Mai-25	Juin-25	Juil-25	Août-25	Sept-25		Actuel	Depuis
Russie	10,2%	9,9%	9,4%	8,8%	8,14%		4%	17%	Sept-25
Kazakhstan	10,7%	11,3%	11,8%	11,8%	12,2%	12,9%	5%	16,5%	Mars-25
Ouzbékistan	10,1%	8,7%	8,7%	8,9%	8,8%	8%	5%	14%	Mars-25
Biélorussie	6,5%	7,1%	7,3%	7,4%	7,2%		6%	9,75%	Juin-25
Arménie	3,2%	4,3%	3,9%	3,4%	3,6%	3,7%	3%	6,75%	Févr-25
Kirghizstan	7,1%	8%	8%	8,8%	9,5%		5-7%	9,25%	Juil -25
Tadjikistan	3,6%	3,8%	3,6%	3,5%	3,1%		5% (±2)	7,75%	Août-25

ENDETTEMENT ET RÉSERVES	Russie	Kazakhstan	Ouzbékistan	Biélorussie	Arménie	Kirghizstan	Tadjikistan
Dette publique (% PIB)	01/07/25	01/07/25	01/07/25	01/06/22	01/07/25	01/07/25	01/01/25
	14,9%	23,1%	34,2%	33%	49,1%	45,1%	25,2%
Dette externe (% PIB)	01/07/25	01/07/25	01/07/25	01/07/25	01/04/25	01/04/25	01/07/2023
	15,6%	56,8%	54,5%	52,7%	65,1%	61,8%	52,2%
Réserves de change	01/09/25	01/07/25	01/07/25	01/07/25	01/07/25	01/07/25	01/06/23
Md USD	685,5*	51,8	48,5	11,5	4	6,5	3,2
Mois d'importations		8,3	13,3	2,7	2,8	5,3	6,5

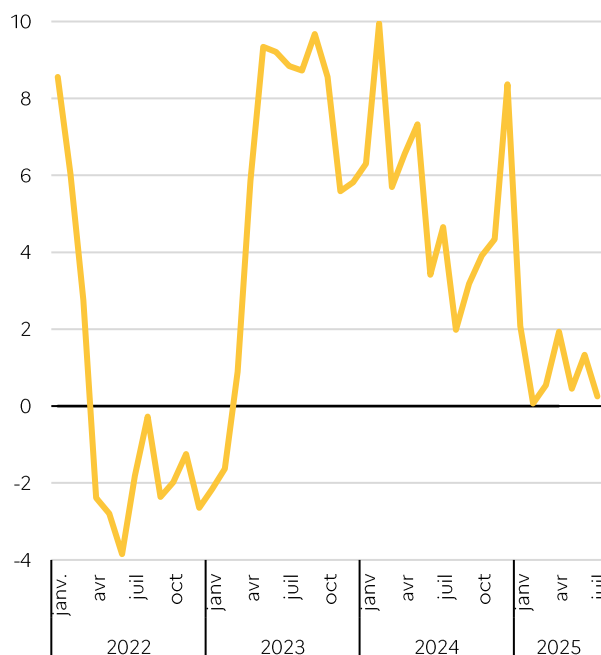
*Dont avoirs en devises gelés depuis février 2022 dans le cadre des mesures restrictives adoptées contre la Russie

FINANCES	Solde courant, % PIB*					Solde budgétaire, % PIB*			
	2023	2024	T1 2025	S1 2025	Md USD**	2023	2024	T1 2025	S1 2025
Russie	2,7%	2,5%	3,5%	2,4%	18,1	-1,9%	-1,7%	-1%	-1,7%
Kazakhstan	-3,3%	-1,3%	0,8%	-2,3%	-3,5	-2,4%	-2,7%	0,2%	-1,3%
Ouzbékistan	-8,6%	-5,1%	-0,5%	-0,2%	-0,2	-5,5%	-3,3%		
Biélorussie	-1,4%	-2,6%	-11,3%	5,3%	0,01				
Arménie	-2,1%	-3,9%	-9,7%		-0,6	-2%	-3,7%		-0,7%
Kirghizstan	-55%	-22%	-23,2%		-1,2	1%	2,4%		6,8%
Tadjikistan	4,8%	6,2%	11,7%		0,4		0,3%		

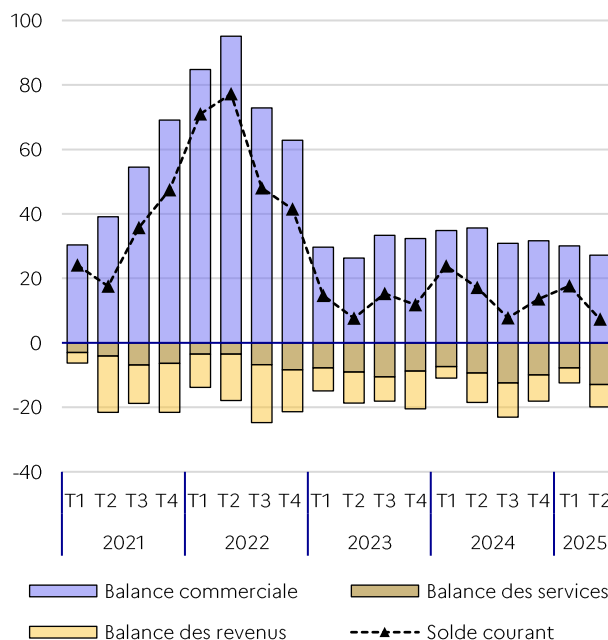
*En proportion sur l'année **dernière période disponible

Graphiques

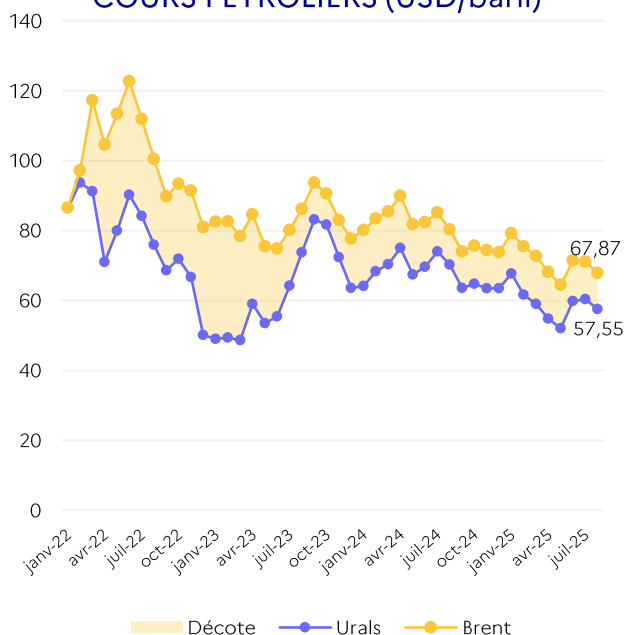
INDICE DE PRODUCTION DES SECTEURS
DE BASE EN RUSSIE (% , g.a.)



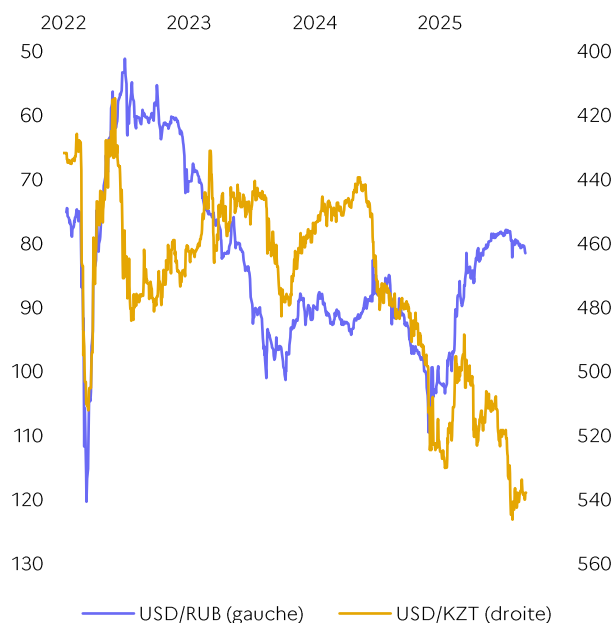
COMPTE COURANT DE LA RUSSIE (MD
USD)



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 : Moscov@dgtresor.gouv.fr