

NOUVELLES ÉCONOMIQUES de l'EURASIE

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

Une publication du Service économique régional de Moscou
N°176 – 8 septembre 2025

Sommaire

Russie 2

Prévisions..... 2

Fonds souverain..... 2

Marchés financiers..... 2

Activité 2

Investissement..... 3

Kazakhstan..... 3

Politique monétaire et inflation..... 3

Activité 3

Ouzbékistan 4

Inflation..... 4

Endettement public 4

Arménie 4

Inflation..... 4

Dettes extérieures 4

Kirghizstan..... 4

Budget 4

Tableaux de synthèse 5

Graphiques 6

Russie

Prévisions

Le consensus des économistes sondés par la Banque de Russie en août 2025 a abaissé sa prévision de croissance à 1,2% pour 2025 (-0,2 p.p.). La prévision de 2026 a été maintenue à 1,6%, et celle de 2027 relevée à 1,9% (+0,1 p.p.).

L'inflation est désormais attendue à 6,4% fin 2025 (contre 6,8% précédemment), à 4,7% fin 2026 (inchangée) et à 4,2% fin 2027 (contre 4,3% précédemment), s'approchant ainsi du niveau de la cible (4%). Le taux directeur a logiquement suivi la même trajectoire, et s'établirait désormais à 19% en moyenne en 2025 (19,3% précédemment), et 13,2% en 2026 (13,8% précédemment).

Fonds souverain

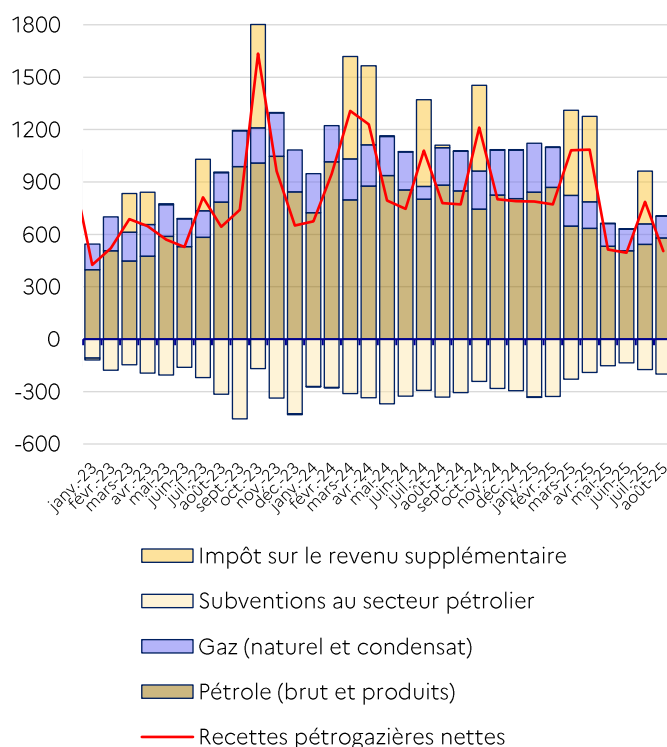
Au 1^{er} septembre 2025, le montant du Fonds du Bien-Être National s'est établi à 163,6 Md USD (+2,4% en g.m./ +22,6% en g.a.) ou 13 142,3 Md RUB (+0,5% en g.m./ +8% en g.a.), soit 5,9% du PIB prévisionnel 2025. La part liquide représente 48,9 Md USD (+1,2% en g.m. et -8,2% en g.a.) ou 3 927,6 Md RUB, (-0,6% en g.m./ -19,1% en g.a.), soit 1,8% du PIB prévisionnel de 2025.

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 31,5 Md RUB (390,8 M USD) du 5 septembre au 6 octobre 2025, soit l'équivalent de 1,4 Md RUB (17,4 M USD) par jour.

D'après le régulateur, cette intervention survient dans un contexte de baisse des recettes pétrolières mensuelles observée pour septembre 2025 (-21 Md RUB par rapport aux prévisions), ainsi que pour août 2025 (-10,5 Md RUB).

Figure 1. Recettes pétro-gazières du budget fédéral, Md RUB



Source : Ministère des finances de la Russie

Activité

L'indice PMI manufacturier a augmenté à 48,7 points en août, contre 47 points en juillet. Selon S&P, les entreprises sondées ont relevé un moindre déclin de leur production par rapport aux mois précédents, atténuant la baisse des nouvelles ventes, tandis que la création d'emplois connaît sa progression la plus marquée depuis six mois. La baisse des coûts de production s'est répercutée sur les prix finaux des biens manufacturiers, en lien avec le ralentissement de l'inflation.

Dans les services, l'indice PMI a progressé à **50 points en août** (contre 48,6 points en juillet), se stabilisant après deux mois de déclin en juin et juillet, du fait d'un recrutement d'effectifs soutenu en anticipation des ventes futures – malgré un ralentissement de la demande. **Au total, l'indice composite a progressé à 49,1 points** (contre 47,8 points en juillet).

Investissement

L'investissement en capital fixe a progressé de **4,3% en g.a. au 1^{er} semestre 2025**.

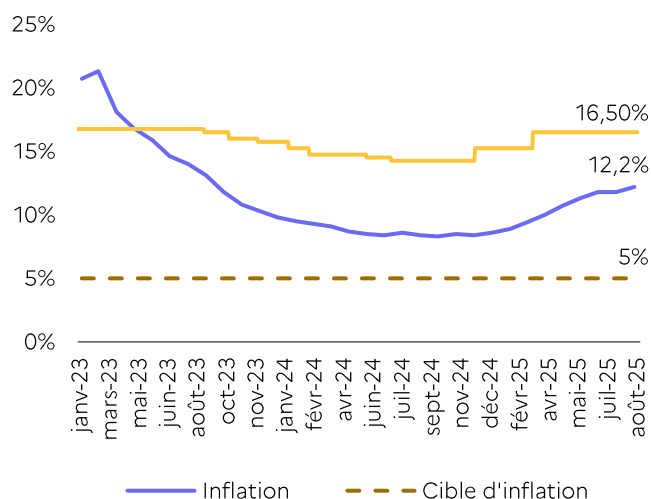
Kazakhstan

Politique monétaire et inflation

Le 29 août 2025, la Banque nationale du Kazakhstan (BNK) a décidé de maintenir son **taux directeur à 16,5%**. L'inflation annuelle reste élevée à 11,8% en juillet, et à 12,2% en août. En parallèle, les anticipations d'inflation à 12 mois ont augmenté à 14,2% en juillet (contre 12,6% en juin). Selon la BNK, une pression inflationniste externe persiste, mais devrait être atténuée par l'effet désinflationniste du taux directeur grâce à un ensemble de mesures prudentielles destinées à régulariser la distribution du crédit : relèvement du niveau minimal de réserves obligatoires, restrictions sur les prêts à la consommation, et, de façon plus générale, consolidation de la politique budgétaire.

La BNK a revu ses prévisions d'inflation pour 2025 à 11-12,5% (10,5-12,5% précédemment). Pour 2026 et 2027, ces prévisions restent inchangées à 9,5-11,5% et 5,5-7,5% respectivement. **La croissance du PIB a été revue à 5,5-6,5%** (5-6% précédemment) **en 2025**, et s'est maintenue pour 2026 et 2027 (4-5% et 3,5-4,5% respectivement).

Figure 1. Politique monétaire et inflation au Kazakhstan, %



Source : BNK, Bureau des statistiques du Kazakhstan

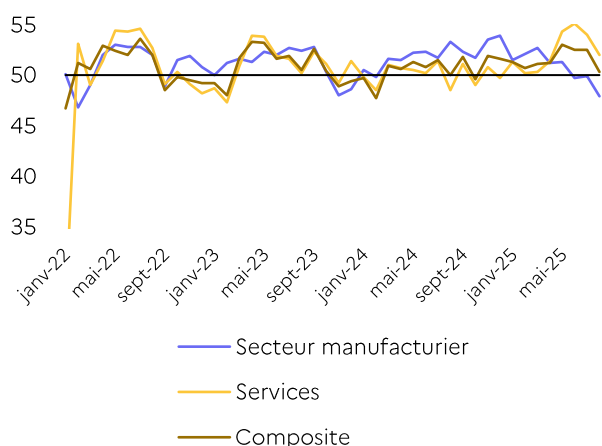
Activité

L'indice PMI manufacturier a diminué à **47,9 points en août 2025**, contre 49,9 en juillet. Ce chiffre est sous le seuil de progression de 50 points pour le troisième mois consécutif, indiquant une dégradation de la conjoncture, une baisse des nouvelles commandes se répercutant sur la production. Les entreprises sondées sont moins optimistes quant à leur niveau de production futur, et ont noté un déclin de la création d'emplois pour le troisième mois consécutif. L'activité d'achat a reflué pour la première fois depuis un an et demi, et les producteurs s'astreignent à écouler leurs stocks de produits finis ; les délais de livraison demeurent stables, allongés à la marge par des complications logistiques. Le principal obstacle réside en la faiblesse de la monnaie, rehaussant les coûts de production.

Dans les services, l'indice PMI a baissé à **52 points en août 2025**, contre 54 points en juillet. Malgré cette baisse, l'indice se trouve au-dessus du seuil de progression depuis huit mois. Compte tenu la progression du secteur des services et le ralentissement de la production, **l'indice composite a diminué à**

50,3 points, contre 52,5 points en juillet. Cette progression est la moins marquée depuis dix mois.

Figure 2. Indices PMI au Kazakhstan



Source : S&P Global

Ouzbékistan

Inflation

L'inflation annuelle s'est élevée à **8,8% en août 2025**, contre 8,9% en juillet. L'indice des prix à la consommation a augmenté de 6,7% pour les produits alimentaires, de 6,6% pour les produits non-alimentaires et de 16,2% pour les services.

L'inflation mensuelle s'est établie à **0,4%**, contre une désinflation de 0,2% en juillet.

Endettement public

La dette publique s'est établie à **43 376 M USD (34,2% du PIB) fin juin 2025**, en hausse de 16,5% en g.a. Elle est constituée à 84% de

dette extérieure, principalement détenue par les institutions financières internationales (53% du total, soit 19 435M USD), en particulier la Banque mondiale (22% de la dette extérieure totale) et la Banque asiatique de développement (20% du total).

Arménie

Inflation

L'inflation annuelle a atteint **3,6% en août 2025**, à la suite d'une progression de 3,4% en juillet.

Dette extérieure

La dette externe totale s'est établie à **17,1 Md USD fin mars 2025**, en hausse de 7,2% en g.a, soit 65,1% du PIB.

Kirghizstan

Budget

L'excédent budgétaire de l'État a atteint **60,4 Md KGS (692 M USD) au 1^{er} semestre 2025**, en hausse de 55,3% en g.a., soit 6,8% du PIB.

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%	1,2%		0,9%	1%	2161	14 795	146,1*
Kazakhstan	3,2%	5,1%	5%	5,6%	6,2%		5%	4,3%	285	14 149	20,3
Ouzbékistan	5,7%	6,3%	6,5%	6,8%	7,2%		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%	11,5%		6,8%	5,3%	17	2 471	7,3
Tadjikistan	8,0%	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 2025	S1 2025	2024	T1 2025	S1 2025	T4 24	2024	T1 25
Russie	4,6%	1,1%	1,4%	7,2%	3,2%	2,1%	2,3%	2,5%	2,3%
Kazakhstan	2,8%	6,7%	6,5%	9,8%	4,8%	6,6%	4,6%		
Ouzbékistan	6,8%	6,5%		9,9%	9,5%				
Biélorussie	5,4%	2,1%	0,3%	11,8%	10,8%	9,7%	3,1%	3%	2,8%
Arménie	4,7%	-12,4%		7,9%	5,2%				
Kirghizstan	5,5%	16,3%		14,4%	19,9%				
Tadjikistan	20%								

POLITIQUE MONÉTAIRE	Inflation annuelle						Cible d'inflation	Taux directeur	
	Mars-25	Avr-25	Mai-25	Juin-25	Juil-25	Août-25		Actuel	Depuis
Russie	10,3%	10,2%	9,9%	9,4%	8,8%		4%	18%	Juill-24
Kazakhstan	10%	10,7%	11,3%	11,8%	11,8%	12,2%	5%	16,5%	Mars-25
Ouzbékistan	10,3%	10,1%	8,7%	8,7%	8,9%	8,8%	5%	14%	Mars-25
Biélorussie	5,9%	6,5%	7,1%	7,3%	7,4%		6%	9,75%	Juin-25
Arménie	3,3%	3,2%	4,3%	3,9%	3,4%	3,6%	3%	6,75%	Févr-25
Kirghizstan	6,9%	7,1%	8%	8%	8,8%		5-7%	9,25%	Juil -25
Tadjikistan	3,4%	3,6%	3,8%	3,6%	3,5%		5% (±2)	7,75%	Août-25

ENDETTEMENT ET RÉSERVES	Russie	Kazakhstan	Ouzbékistan	Biélorussie	Arménie	Kirghizstan	Tadjikistan
Dettes publiques (% PIB)	01/01/24	01/07/25	01/07/25	01/06/22	01/07/24	01/01/25	01/01/25
	15,8%	23,1%	34,2%	33%	45%	37,6%	25,2%
Dettes externes (% PIB)	01/07/25	01/07/25	01/07/25	01/04/25	01/04/25	01/01/25	01/07/2023
	15,6%	56,8%	28,7%	52,3%	65,1%	66,8%	52,2%
Réserves de change	01/09/25	01/04/25	01/01/25	01/07/25	01/07/25	01/07/25	01/06/23
Md USD	685,5*	50,3	41,2	11,5	4	6,5	3,2
Mois d'importations		8,1	11,2	2,7	2,8	5,3	6,5

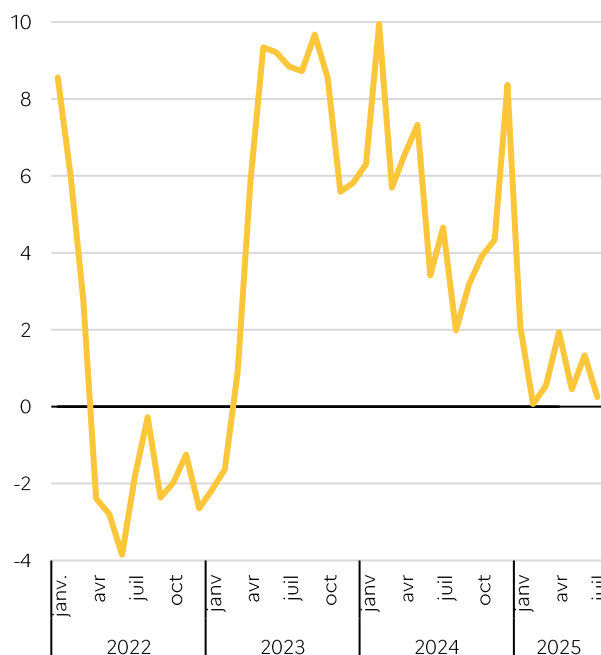
*Dont avoirs en devises gelés depuis février 2022 dans le cadre des mesures restrictives adoptées contre la Russie

FINANCES	Solde courant, % PIB*					Solde budgétaire, % PIB*			
	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	-5,5%	-3,3%		
Biélorussie	-1,4%	-2,6%	-11,3%		-2				
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%		

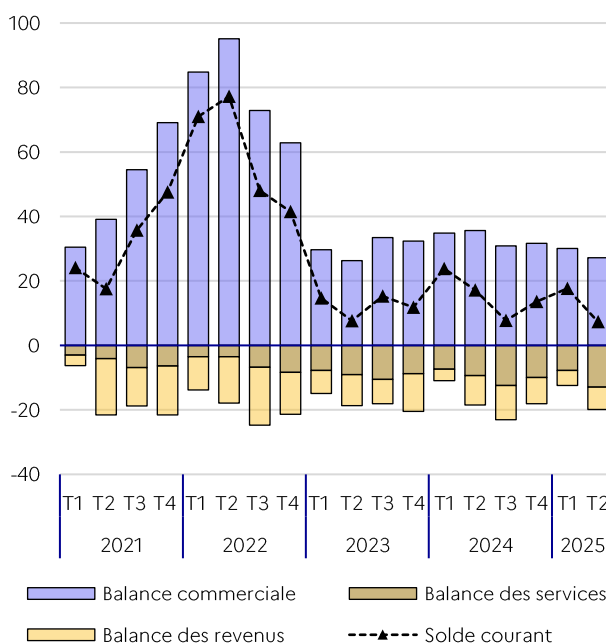
*En proportion sur l'année **dernière période disponible

Graphiques

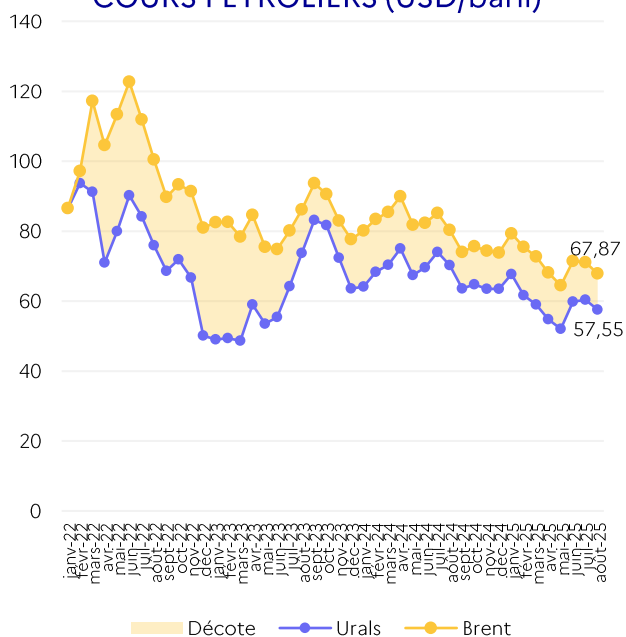
INDICE DE PRODUCTION DES SECTEURS
DE BASE EN RUSSIE (% , g.a.)



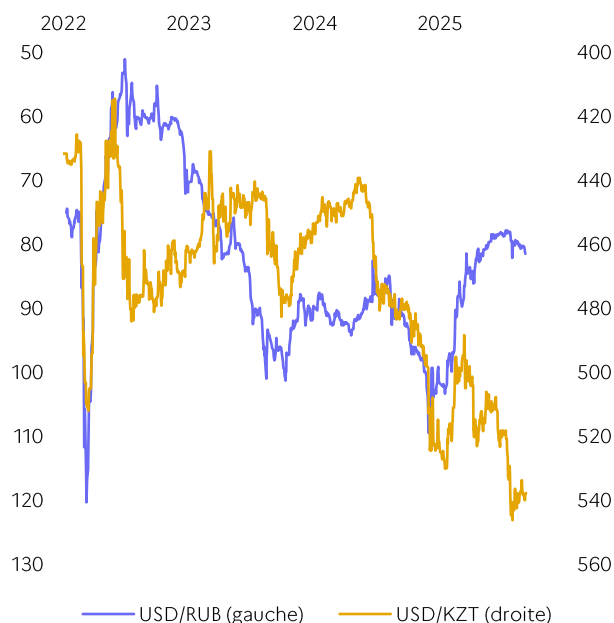
COMPTE COURANT DE LA RUSSIE (MD
USD)



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 : Moscou@dgtresor.gouv.fr