

NOUVELLES ÉCONOMIQUES de l'EURASIE

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

Une publication du Service économique régional de Moscou
N°165 – 7 avril 2025

Sommaire

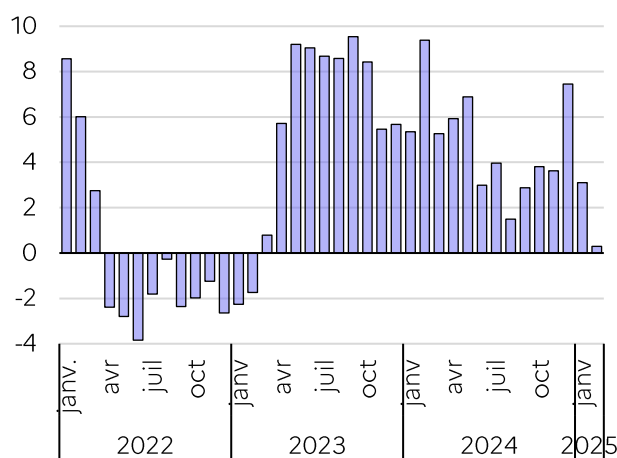
Russie	2	Compte courant.....	4
Activité	2	Ouzbékistan	4
Marché du travail et salaires.....	2	Inflation.....	4
Indicateurs avancés d'activité	2	Compte courant.....	5
Budget.....	3	Kirghizstan.....	5
Fonds souverain.....	4	Notations souveraines.....	5
Kazakhstan.....	4	Arménie	5
Prévisions.....	4	Inflation.....	5
Inflation.....	4	Tableaux de synthèse	6
Indices avancés d'activité.....	4	Graphiques.....	7

Russie

Activité

Selon une première estimation du ministère du Développement économique, le PIB de la Russie a crû de 0,8% en g.a. en février 2025 – après une hausse de 3% en janvier – et de 1,9% sur les deux premiers mois de l'année 2025.

Figure 1. Variation de l'indice de production des biens et services de base¹, %, g.a.



Le ralentissement de la croissance en février est pour partie imputable à l'effet calendaire associé à l'année bissextile passée. Il a été particulièrement prononcé dans l'industrie (+0,2%), surtout extractive (-4,9%), mais également le transport de marchandises (-2,9%), alors que la construction a enregistré un très net rebond (+11,9%). Les ventes de détail ont continué d'augmenter (+2,2%) malgré une dynamique plus faible qu'en janvier.

Marché du travail et salaires

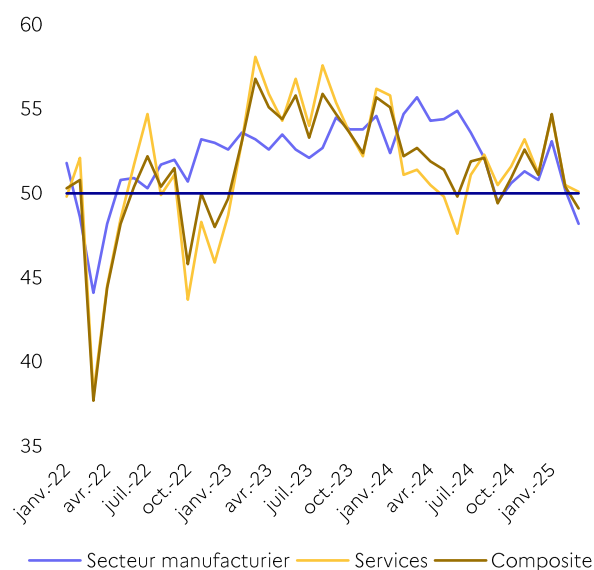
Le taux de chômage s'est élevé à 2,4% en janvier 2025, soit un niveau stable par rapport au mois précédent. La croissance des salaires a légèrement ralenti à +6,5% en termes réels (+17,1% en termes nominaux), contre +9% en moyenne au T4 2024.

Indicateurs avancés d'activité

L'indice PMI manufacturier a baissé à 48,2 points en mars 2025, contre 50,2 en février. Il s'agit du plus faible résultat enregistré par le secteur manufacturier russe depuis avril 2022. S&P Global relève une baisse du niveau de production provoquée par une diminution des nouvelles commandes – intérieures et à l'exportation – et des ventes, pour la première fois depuis octobre 2024. Parallèlement, la hausse des coûts de production a fortement ralenti, à son plus faible niveau depuis décembre 2022, grâce à une évolution favorable du taux de change.

Malgré ce résultat en repli, les entreprises industrielles ont poursuivi le recrutement de nouveaux employés et ont affiché un optimisme en hausse sur les perspectives de production dans l'année à venir.

Figure 2. Indices PMI en Russie



L'indice PMI des services a baissé de 50,5 points en février à 50,1 points en mars 2025. L'activité a pratiquement stagné au mois de mars en réponse à une demande plus faible. Les entreprises des services signalent également une baisse du niveau d'emploi pour la première fois depuis juillet 2023, essentiellement du fait du non-remplacement des travailleurs démissionnaires. L'indice composite s'est établi à 49,1 points en mars, contre 50,4 points en février.

¹ Proxy du PIB incluant les production agricole et industrielle, la construction, le transport et le commerce. Rosstat ne publie pas d'estimations de PIB au mois le mois.

Ces tendances sont partiellement confirmées par l'indice du climat des affaires mesuré par la Banque de Russie. Ce dernier a légèrement diminué en mars à 4,8 points (-0,6 p.p. en g.m.), reflétant une dégradation de l'estimation du niveau actuel de production (-2,1 p.p. en g.m. à -2,3 points) tandis que les anticipations de demande à court terme se sont améliorées (+1,1 p.p. en g.m. à 12,2 points). Les entreprises signalent également une relative amélioration des coûts de production et des conditions de financement, qui demeurent néanmoins très restrictives.

Budget

Les recettes pétrolières et gazières du budget fédéral ont atteint 1081,3 Md RUB (12,6 Md USD) en mars 2025, en baisse de 17,3% en g.a. Les recettes du pétrole brut et des produits de pétrole étaient en baisse de 19% en g.a. à 647 Md RUB (-26% en g.m.). Au 1^{er} trimestre 2025, les recettes étaient en recul de 9,8% en glissement annuel et de 5,8% en glissement trimestriel

Figure 3. Recettes pétro-gazières du budget, Md RUB

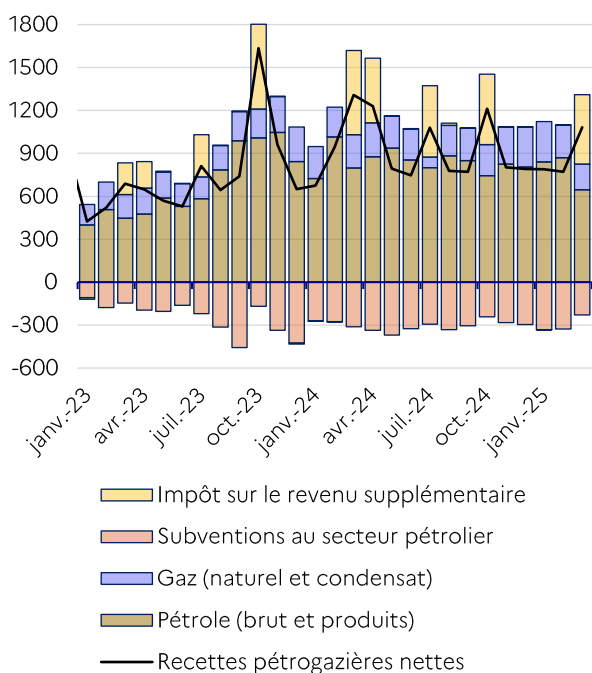
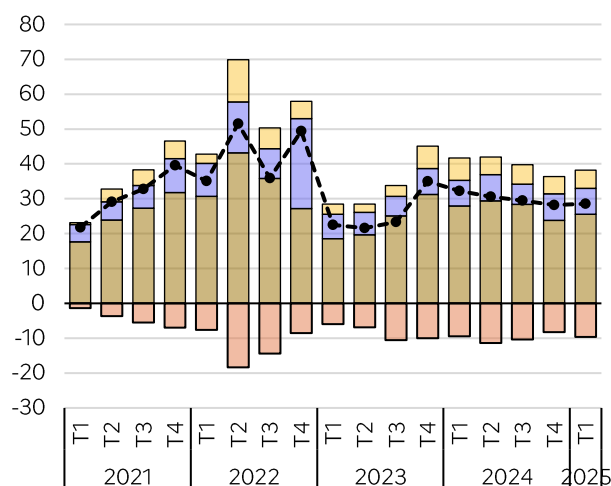


Figure 4. Recettes pétro-gazières du budget, Md USD (taux de change moyen trimestriel)



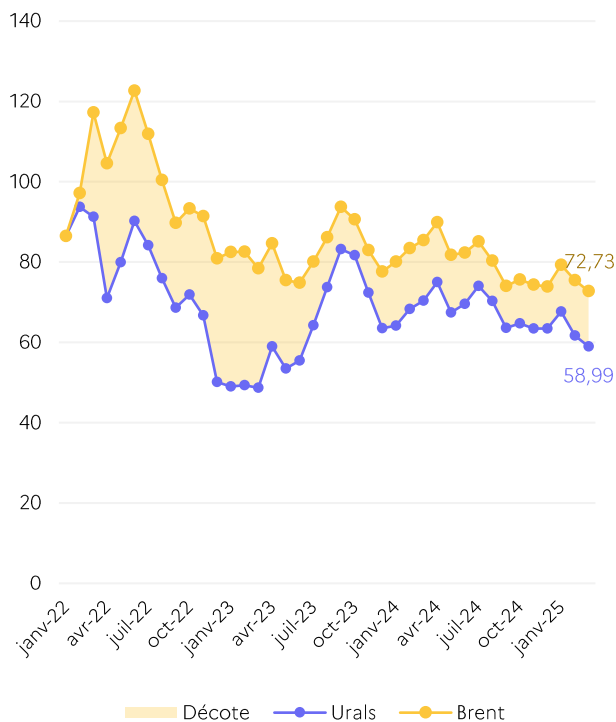
- Impôt sur le revenu supplémentaire
- Subventions au secteur pétrolier
- Gaz
- Pétrole (brut et produits)
- Recettes pétro-gazières nettes

La baisse des recettes tirées de la rente pétro-gazière s'explique principalement par l'effet-prix. Le cours moyen du baril de qualité Urals retenu pour le calcul des impôts a ainsi diminué de 63,4 USD fin 2024 à 59 USD en mars 2025. Cet effet négatif a été renforcé par l'appréciation du rouble (+22% par rapport au dollar américain entre le 1^{er} janvier et le 31 mars), qui conduit à des rentrées fiscales moindres après conversion des recettes perçues en devises. L'interruption des livraisons de gaz par gazoduc via l'Ukraine ainsi que les sanctions américaines contre certaines entreprises pétrolières russes ont également pu affecter la dynamique des recettes.

En application de la règle budgétaire², la Banque de Russie va procéder à des ventes de devises, d'un montant de 1,6 Md RUB (19 M USD) par jour du 7 avril au 12 mai 2025. Ces ventes s'ajoutent à celles effectuées en compensation des investissements passés du Fonds national du bien-être (8,9 Md RUB/jour), pour un montant quotidien net de 10,5 Md RUB ou 124 M USD (contre 6 Md RUB entre le 7 mars et le 4 avril).

² Les ventes de devises compensent le manque à gagner pour le budget lorsque le niveau des recettes pétro-gazières est inférieur au seuil de base défini pour un prix du baril de 60 USD.

Figure 5. Cours pétroliers mensuels moyens (USD/baril)



Fonds souverain

Les avoirs totaux du Fonds national de bien-être se sont établis à **5,5% du PIB au 1^{er} avril 2025**, soit 11 751 Md RUB (+6,7% en g.a. /-1,1 % en g.m.) ou 140,4 MD USD (+3,5 % en g.a. /+3,6 % en g.m.). La **part liquide** du Fonds représentait **1,5% du PIB**, soit 3269 Md RUB (-35,8% en g.a. /-3,7 % en g.m.) ou 39,1 Md USD (-29% en g.a. /+1 % en g.m.).

Kazakhstan

Prévisions

Le consensus des économistes sondés par la Banque nationale en avril 2025 a révisé ses **prévisions de croissance** à +4,7% en 2025 (contre 4,9% dans les prévisions de février), à +4,5% en 2026 (sans changement) et à +4,3% en 2027 (contre 4,5%). Ses prévisions d'inflation s'élèvent à 8,7% en 2025 (contre 10,6% dans la prévision précédente), à 9% en 2026 (contre 7%) et à 6,1% en 2027 (contre 5,8%).

Inflation

L'inflation annuelle a **accélééré à 10% en mars 2025**, contre 9,4% en février. L'indice des prix à la consommation a augmenté de 7,6% pour les biens alimentaires, de 9,1% pour les biens non alimentaires et de 14,3% pour les services. L'inflation mensuelle s'est élevée à 1,3% en mars, contre 1,5% en février.

Indices avancés d'activité

L'indice PMI manufacturier a **augmenté à 52,7 points en mars 2025**, contre 52,1 en février, notamment tiré par la hausse de nouvelles commandes liée à la demande croissante des consommateurs. **L'indice PMI des services a augmenté à 50,3 points** en mars 2025, contre 50,2 points en février. Même si la progression de l'indicateur reste modérée, ce dernier se maintient au-dessus du seuil de croissance pour le 3^{ème} mois consécutif. **L'indice composite a augmenté à 51,1 points en mars**, contre 50,7 points en février et se situe au-dessus du seuil de progression depuis 5 mois.

Compte courant

En 2024, le compte courant s'est établi en **déficit de 3,7 Md USD, soit 1,3% du PIB**, contre un déficit de 9,4 Md USD en 2023. Cette baisse est notamment liée à la réduction du déficit des revenus (primaires et secondaires) de 22,7% en g.a. à 21,4 Md USD, liée aux revenus d'investissements. L'excédent de la balance commerciale a quant à lui diminué de 4,8% à 18,9 Md USD.

Ouzbékistan

Inflation

L'inflation annuelle s'est élevée à **10,3% en mars 2025**, contre 10,1% en février. L'indice des prix à la consommation a augmenté de 3,6% pour les biens alimentaires, de 7,4% pour les biens non-alimentaires et de 27,1% pour les services (à la suite du relèvement des tarifs de l'eau, du gaz et de l'électricité).

L'inflation mensuelle s'est établie 0,9% en mars.

Compte courant

Selon une première estimation de la Banque centrale, le déficit du compte courant s'est élevé à 5,7 Md USD en 2024, soit 5,1% du PIB, contre un déficit de 7,8 Md USD en 2023. Cette baisse du déficit courant s'explique par la hausse de l'excédent des revenus (primaires et secondaires) de 19,6% en g.a. à 11,7 Md USD. Le déficit des biens et services est resté quasiment stable à 17,5 Md USD.

Kirghizstan

Notations souveraines

Le 28 mars 2025, l'agence de notation S&P a attribué au Kirghizstan les notes souveraines de long et court termes en devises étrangères et locales à B+/B avec une perspective « stable ». Dans son évaluation, S&P souligne la bonne performance de l'économie kirghize au cours des deux dernières années (croissance de 9%/an), soutenue par des conditions extérieures favorables (intensification des flux commerciaux avec la Russie liée aux activités de réexportation, arrivée de résidents russes), qui a également permis une consolidation des finances publiques. Le Kirghizstan a ainsi dégagé des excédents budgétaires depuis 2022, vu son ratio dette/PIB diminuer à 31% fin 2024 (contre 45% fin 2019) et devrait procéder à sa première émission d'euro-obligations en 2025 pour financer des projets dans le secteur de l'énergie.

S&P relève néanmoins plusieurs faiblesses structurelles de l'économie kirghize, à savoir la prévalence d'activités à faible valeur ajoutée dans les exportations, la dépendance

aux transferts de revenus depuis la Russie et des institutions encore fragiles. Le pays enregistre également d'importants déficits courants, alimentés par une prise en compte incomplète du phénomène de réexportation tendant à biaiser les statistiques. Enfin, le pays reste fortement dépendant de ses exportations d'or (40% du total hors réexportations), qui constitue également la majeure partie de ses réserves internationales (65%), dès lors vulnérables aux fluctuations des cours des matières premières.

L'évolution future de la note dépendra fortement des conditions extérieures. Une baisse d'intensité du commerce régional associée au développement de nouvelles voies de transport affecterait négativement la croissance du pays et sa position budgétaire et externe. L'instabilité politique chronique du pays représente un autre facteur de risque, qui n'apparaît cependant pas comme le plus probable. A l'inverse, un renforcement institutionnel du pays, une diversification de son économie ou une baisse de sa vulnérabilité extérieure pourraient entraîner une amélioration de la notation.

Arménie

Inflation

L'inflation annuelle a atteint 3,3% en mars 2025, contre 2,5% en février. L'augmentation des prix s'est essentiellement concentrée dans les biens alimentaires (+5,4%) et les services (+2,9%), tandis que l'indice des prix des biens non alimentaires a diminué de 0,5%.

Sources des graphiques : Rosstat, S&P Global, ministères russe des Finances et du Développement économique, EIA

Tableaux de synthèse

CROISSANCE ET PRÉVISIONS	Variation du PIB, g.a.						Prévisions FMI, g.a.		PIB nominal		Population, M hab.
	2022	2023	S1 24	T3 24	9M 24	2024	2025	2026	Md USD	Par hab., USD	2023
	2023										
Russie	-1,2%	3,6%	4,7%	3,1%	4%	4,1%	1,4%	1,2%	2010	13 739	146,4*
Kazakhstan	3,2%	5,1%	3,2%		4,1%	4,8%	5,5%	4,1%	264	13 261	20
Ouzbékistan	5,7%	6,3%	6,4%		6,6%	6,5%	5,7%		101,6	2 820	37
Biélorussie	-4,7%	3,9%	5%		4,5%	4%	2,3%		71,8	7 822	9,2
Arménie	12,6%	8,7%		5,2%		5,9%	4,9%		24,1	8 126	3
Kirghizstan	9%	6,2%	8,1%			9%	5%		13,9	2 019	7,2
Tadjikistan	8,0%	8,3%	8,2%			8,4%	4,5%		11,9	1 184	10,2

*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	9M 2024	2024	2023	9M 2024	2024	T3 24	T4 24	2024
Russie	4,1%	4,4%	4,6%	6,4%	7,8%	7,2%	2,4%	2,3%	2,5%
Kazakhstan	4,3%	3,1%	2,8%	7,7%			4,6%	4,6%	
Ouzbékistan	6%	7%	6,8%	9,1%	9,2%	9,9%			
Biélorussie	7,7%	6,4%	5,4%	8,5%	11,8%	11,8%	2,9%	3,1%	3%
Arménie	4,1%	12,6%	4,7%	11,1%		7,9%			
Kirghizstan	2,7%		5,5%	10,9%		14,4%			
Tadjikistan	12%								

POLITIQUE MONÉTAIRE	Inflation annuelle						Cible d'inflation	Taux directeur	
	Oct-24	Nov-24	Déc-24	Janv-25	Fév-25	Mars-25		Actuel	Depuis
Russie	8,5%	8,9%	9,5%	9,9%	10,1%		4%	21%	Oct-24
Kazakhstan	8,5%	8,4%	8,6%	8,9%	9,4%	10%	5%	16,5%	Mars-25
Ouzbékistan	10,2%	10%	9,8%	9,9%	10,1%	10,3%	5%	14%	Mars-25
Biélorussie	5,9%	5,5%	5,2%	5,2%	5,6%		6%	9,5%	Juin-23
Arménie	0,6%	1,4%	1,5%	1,7%	2,5%	3,3%	4%	6,75%	Févr-25
Kirghizstan	4,8%	5,7%	6,3%	6,7%	7%		5-7%	9%	Mai-24
Tadjikistan	3,6%	4,1%	3,6%	3,6%	3,7%		6% (±2)	8,75%	Févr-25

ENDETTEMENT ET RÉSERVES	Russie	Kazakhstan	Ouzbékistan	Biélorussie	Arménie	Kirghizstan	Tadjikistan
	Dette publique (% PIB)	01/01/24 15,8%	01/01/25 25,5%	01/01/23 36,4%	01/06/22 33%	01/07/24 45%	01/09/23 56%
Dette externe (% PIB)	01/07/24 14,9%	01/10/24 56,7%	01/04/22 59,3%	01/10/24 49,8%	01/04/24 62,7%	01/04/24 77,7%	01/07/2023 52,2%
Réserves de change	01/03/25 632,4*	01/01/25 45,8	01/01/25 41,2	01/01/25 8,9	01/01/25 3,7	01/01/25 5,1	01/06/23 3,2
Md USD							
Mois d'importations		10	11,2	2,1	2,2	3,9	6,5

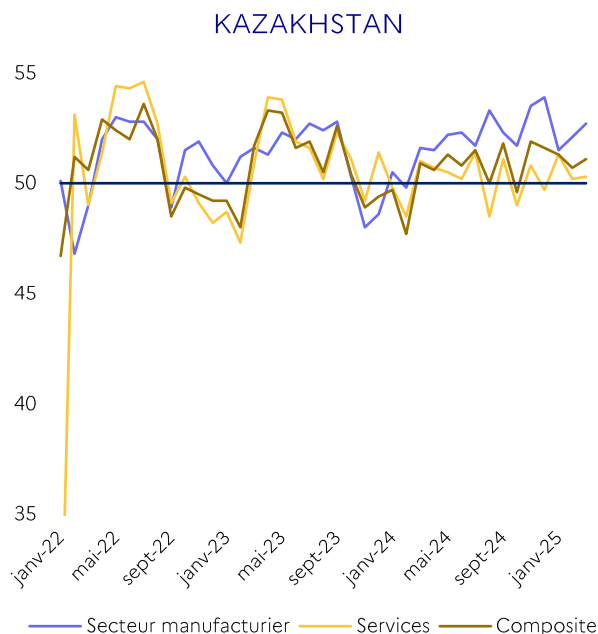
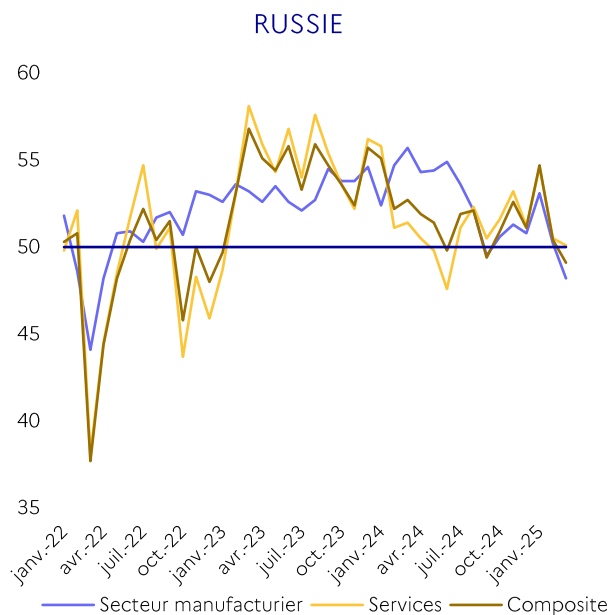
*Dont avoirs en devises gelés depuis février 2022 dans le cadre des mesures restrictives adoptées contre la Russie

FINANCES	Solde courant, % PIB*					Solde budgétaire, % PIB*		
	2022	2023	9M 24	2024	Md USD**	2023	2024	T1 2025
Russie	10,6%	2,7%		2,5%	53,8	-1,9%	-1,7%	
Kazakhstan	3,1%	-3,3%	-0,5%	-1,3%	-3,7	-2,4%	-2,7%	
Ouzbékistan	-0,8%	-8,6%	-4,1%	-5,1%	-5,7	-5,5%	-3,3%	
Biélorussie	3,5%	-1,4%	-3,3%	-2,6%	-1,9			
Arménie	0,8%	-2,1%	-4%		-0,7	-2%	-3,7%	
Kirghizstan	-44%	-55%	- 38,5%		-4,5	1,1%	2,7%	
Tadjikistan	15,6%				-0,2			

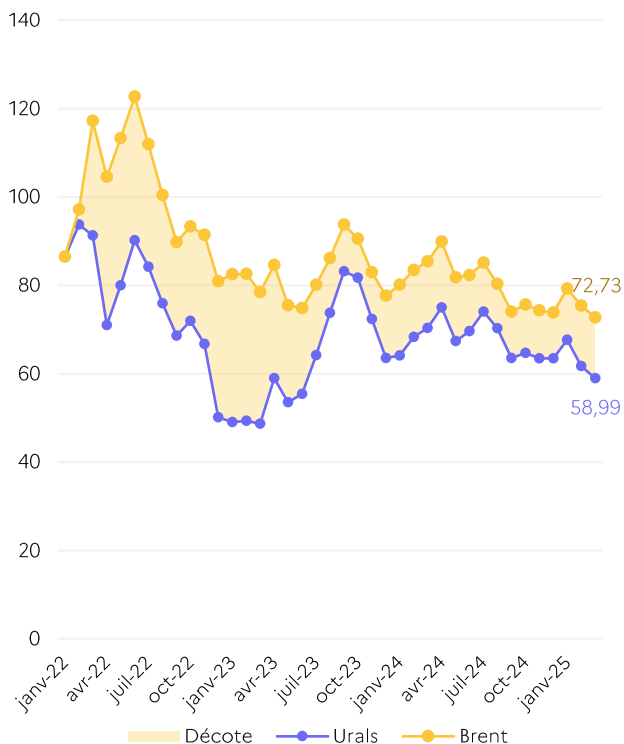
*En proportion sur l'année **dernière période disponible

Graphiques

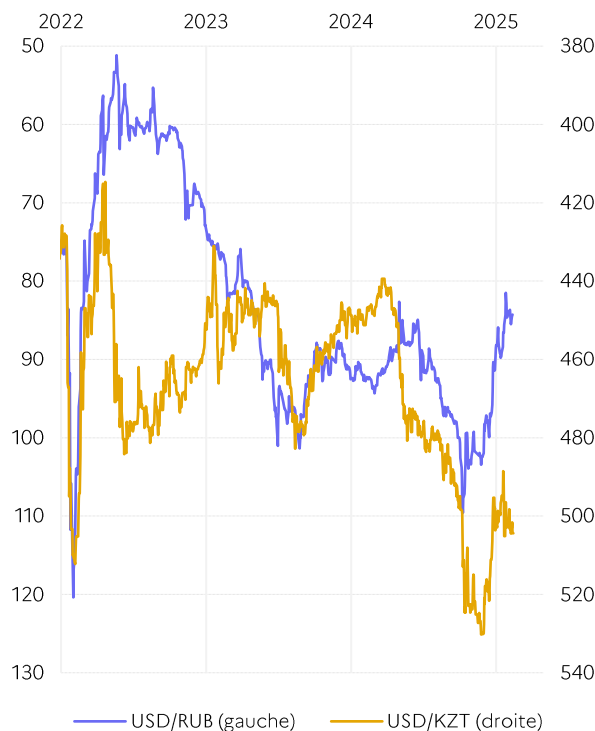
INDICES PMI



COURS PETROLIERS (USD/baril)



TAUX DE CHANGE



Sources : S&P Global, EIA, ministère russe du Développement économique, Banque de Russie, 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

Responsable de la publication : Service économique régional de Moscou
 Rédaction : Service économique régional de Moscou

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