



# NOUVELLES ÉCONOMIQUES de l'EURASIE

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

Une publication du Service économique régional de Moscou  
N°187 – 8 décembre 2025

## Sommaire

### Russie ..... 2

Budget..... 2

Activité ..... 2

Marché des changes ..... 4

Endettement public..... 5

Marché du travail et revenus..... 5

Investissement..... 5

Inflation ..... 5

### Kazakhstan..... 6

Activité ..... 6

Politique monétaire et inflation..... 6

### Ouzbékistan ..... 7

Inflation ..... 7

Endettement public..... 7

### Biélorussie..... 7

Commerce extérieur..... 7

### Arménie ..... 7

Inflation..... 7

Activité..... 7

Commerce extérieur..... 7

Institutions internationales..... 7

### Kirghizstan..... 8

Activité..... 8

Politique monétaire..... 8

Budget..... 8

### Tadjikistan ..... 9

Commerce extérieur..... 9

### Tableaux de synthèse ..... 10

### Graphiques..... 11

# Russie

## Budget

Le président V. Poutine a signé le décret promulguant le collectif budgétaire qui portait amendement du budget 2025-2027 (revoyant à la hausse les dépenses, le déficit budgétaire et l'émission obligataire pour 2025), ainsi que celui promulguant la loi de finances 2026-2028, comprenant des amendements en particulier fiscaux adoptés par la Douma d'Etat et le Conseil de la Fédération (cf. les Nouvelles Economiques de l'Eurasie N°179 du 30 septembre 2025).

Pour rappel, concernant le budget rectifié de 2025, le déficit budgétaire est prévu à 2,6% du PIB, les revenus à 36 562 Md RUB (-5% par rapport au projet rectificatif de juin 2025) pour un niveau de dépenses équivalent (42 300 Md RUB).

Le budget 2026 prévoit un déficit budgétaire de 1,6% du PIB, des revenus à 40 238 Md RUB (+8,6% en g.a.) et des dépenses à 44 070 Md RUB (+6,3% en g.a.).

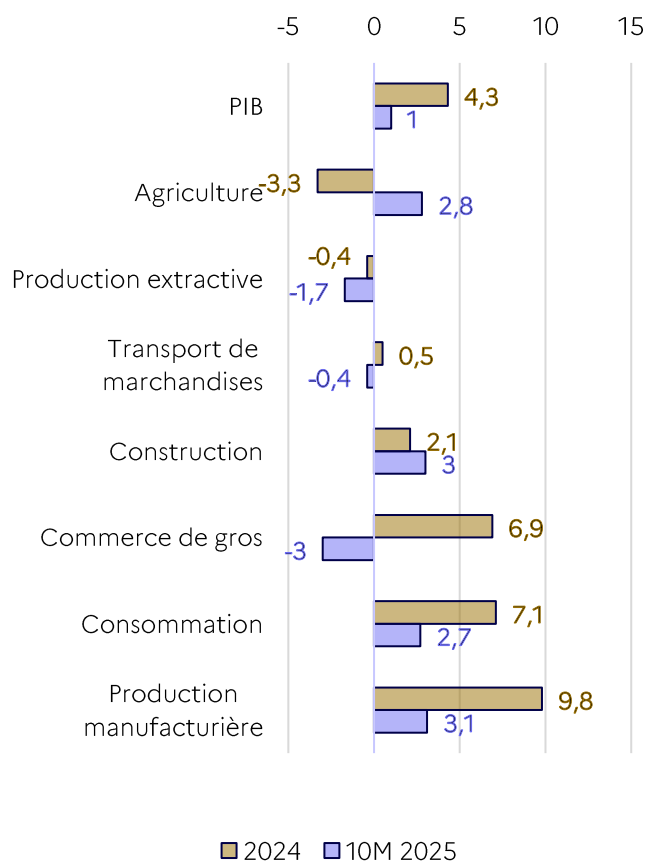
## Activité

Selon une estimation préliminaire du ministère du Développement économique, le PIB a augmenté de 1% en g.a. en janvier-octobre 2025 et de 1,6% en octobre. Concernant la seule production industrielle, celle-ci a fortement progressé de 3,1% en g.a. en octobre 2025, mais toujours de 1% en g.a. en janvier-octobre 2025.

Par secteurs et en glissement mensuel, l'**agriculture** se rétablit en octobre après les mauvaises récoltes de 2024 et double

presque sa productivité (7% en g.a. en octobre, après 4,2% en g.a. en septembre), tandis que la **consommation**<sup>1</sup> accélère (4,8% en g.a., après 2,6%). La **construction** retourne à ses niveaux moyens (2,3% en g.a., après 0,2%) et le **transport de marchandises** se rétablit également (2,7% en g.a., après -0,2%). En revanche, le **commerce de gros** se contracte brutalement (-2,5% en g.a. après 2%).

Figure 1. Variation de l'activité par secteur, %, g.a.



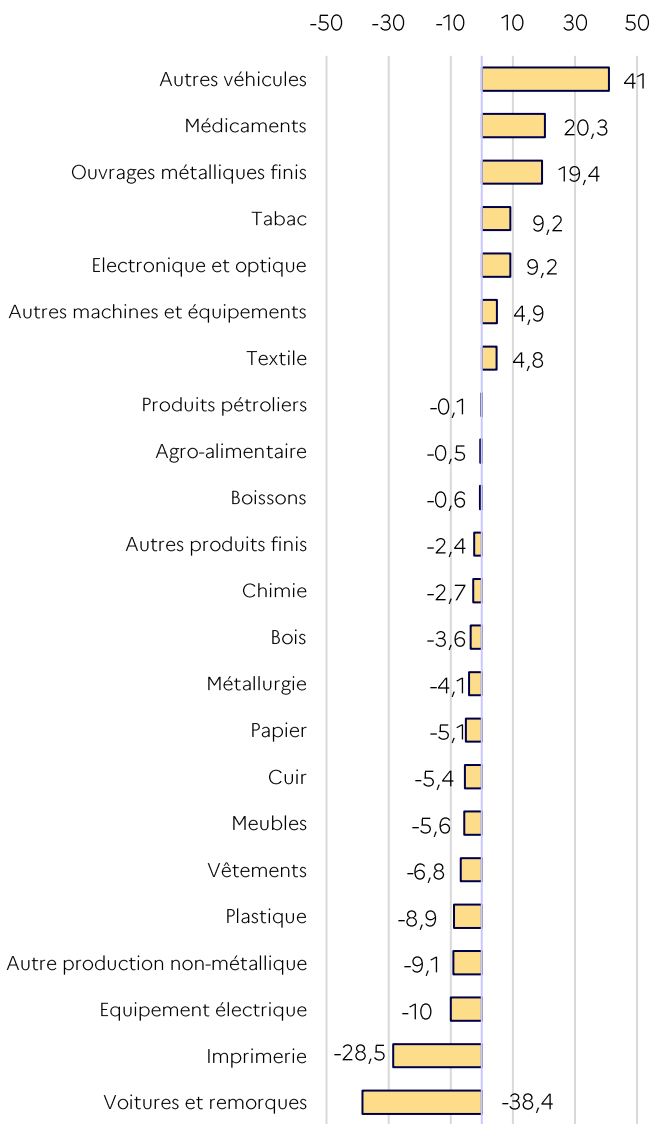
Source : Rosstat, Ministère du Développement économique

En particulier, l'activité manufacturière se polarise : sur les 23 branches d'activité manufacturière recensées par Rosstat, 16 ont vu leur activité reculer (contre 17 en septembre). La production d'« autres véhicules » a affiché le plus fort taux de croissance (41%), suivi des médicaments (20,3%, stable), des filières du complexe militaro-industriel (ouvrages métalliques finis,

<sup>1</sup> Indicateur synthétique regroupant les ventes de détail, les services payants et la restauration.

électronique et optique, autres machines et équipements) et des secteurs de l'économie civile qui continuent de se maintenir comme le tabac et le textile (9,2% et 4,8% respectivement).

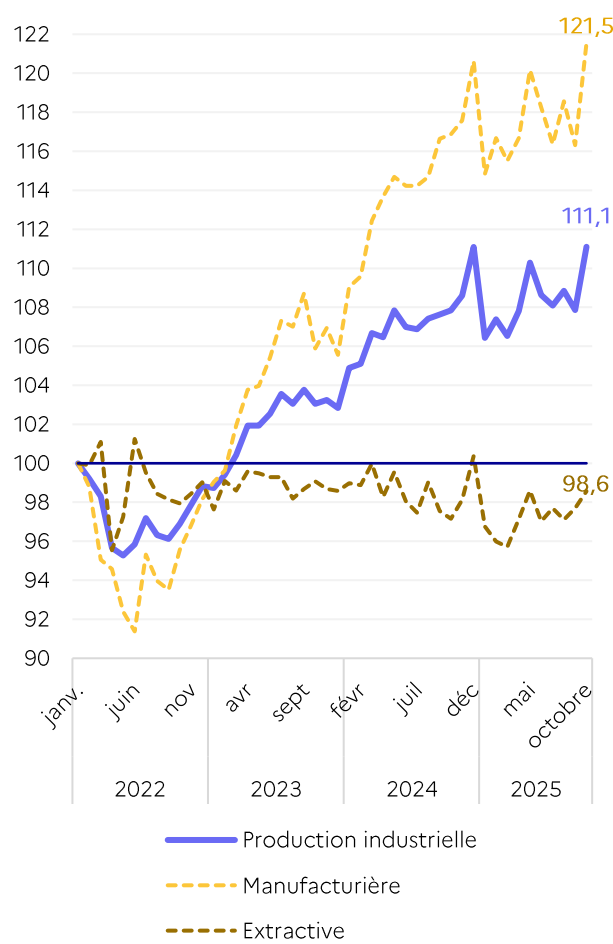
Figure 2. Variation de la production manufacturière en octobre 2025, %, g.a.



Source : Rosstat

**En mesure mensuelle ajustée des variations saisonnières**, l'activité industrielle réalise ainsi un bond de 3% par rapport à septembre, calqué sur celui de l'industrie manufacturière (4,5%).

Figure 3. Production industrielle de la Russie, janvier 2022 = 100



Source : Rosstat, calculs du SER

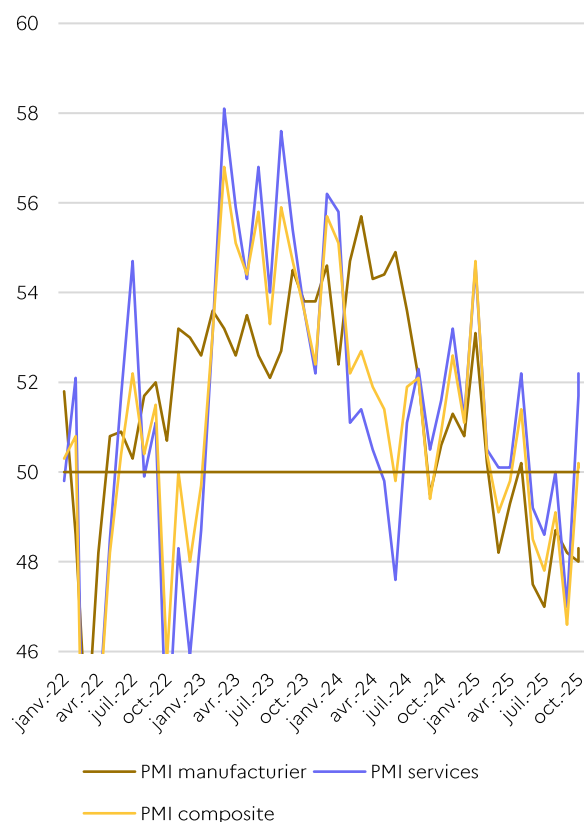
Hors industrie, les ventes de détail ont augmenté de 4,8% en g.a. en octobre 2025, et de 2,4% en janvier-octobre 2025.

Sur un temps plus long, l'indice PMI manufacturier fait montre d'une augmentation à 48,3 points en novembre 2025, contre 48 points en octobre. Cette amélioration ne refléterait toutefois pas une reprise des nouvelles commandes, mais plutôt une hausse de la création d'emploi et une réduction subséquente des délais de livraison.

Dans les services, l'indice PMI a augmenté à 52,2 points en novembre, contre de 51,7 points en octobre 2025 et l'indice composite a diminué à 50,1 points en novembre contre 50,2 points en octobre. La demande en

services reste ainsi soutenue, tandis que les coûts de production et les prix finaux progressent à un rythme plus faible que par le passé. Cela explique la stagnation de l'indice composite, où les services compensent le déclin de l'industrie plus marqué en novembre.

Figure 4. Evolution des indices PMI, points



Source : Standard & Poor's

## Marché des changes

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 123,4 Md RUB (1,6 Md USD) du 5 décembre au 15 janvier 2025, soit l'équivalent de 5,6 Md RUB (72,8 M USD) par jour. Cette intervention a lieu sur fond de déclin des recettes pétrogazières supplémentaires, dont

le manque à gagner pour décembre est anticipé à hauteur de 137,6 Md RUB (1,8 Md USD).

De plus, à partir du 8 décembre 2025 et compte tenu d'une situation sur le marché des changes jugée stable selon la Banque centrale (dans le sens d'une appréciation du rouble), elle lèvera les plafonds des transferts de devises à l'étranger pour les citoyens russes et les non-résidents de pays « amicaux », introduites en 2022. Les particuliers et non-résidents des pays « inamicaux » ne pourront continuer qu'à transférer des fonds équivalents à leur salaire. Les limitations susmentionnées ne s'appliqueront toutefois pas aux investisseurs étrangers réalisant des opérations sur le marché financier russe (depuis des comptes « In »<sup>2</sup> par exemple).

Figure 5. Cours USD/RUB



Source : Banque de Russie

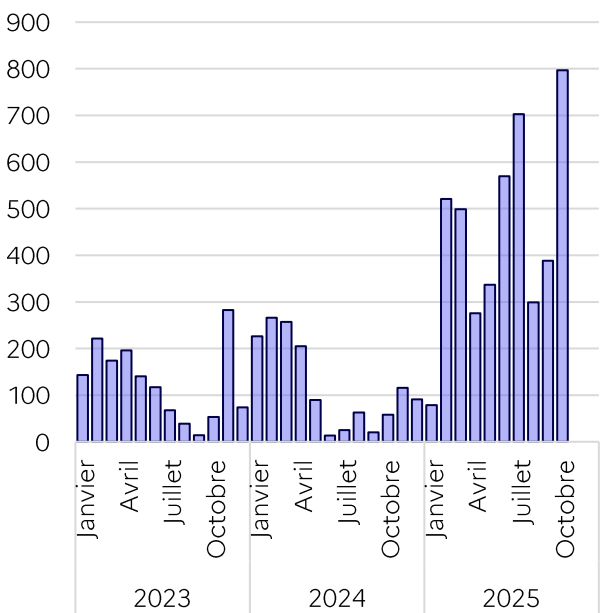
<sup>2</sup> Les comptes « In », réservés aux investisseurs non-résidents, ont été introduits par le décret présidentiel de juillet 2025 qui facilite l'accès au marché russe (achat de titres financiers russes) depuis l'étranger.

## Endettement public

Le 2 décembre 2025, le Ministère des finances a annoncé les deux premières émissions obligataires (OFZ) libellées en yuans chinois (CNY) pour un livre d'ordres de 20 Md CNY. Il s'agit d'une émission obligataire souveraine sur le marché russe (Bourse de Moscou), soit une opération distincte des *panda bonds* émis quant à eux sur le marché chinois. Cette première émission devrait être suivie d'une autre tranche pour un livre d'ordres total de 40 Md CNY. Les acheteurs primaires identifiés seraient en premier lieu les banques (60% du total), suivies des grandes entreprises, des particuliers, des fonds d'investissement et des compagnies d'assurance.

**Pour rappel, l'année 2025 est marquée par un volume d'émission souveraine (OFZ) particulièrement élevé**, dans un contexte de financement du déficit budgétaire par l'endettement intérieur.

Figure 6. Emission d'obligations souveraines (OFZ) à coupon fixe, Md RUB



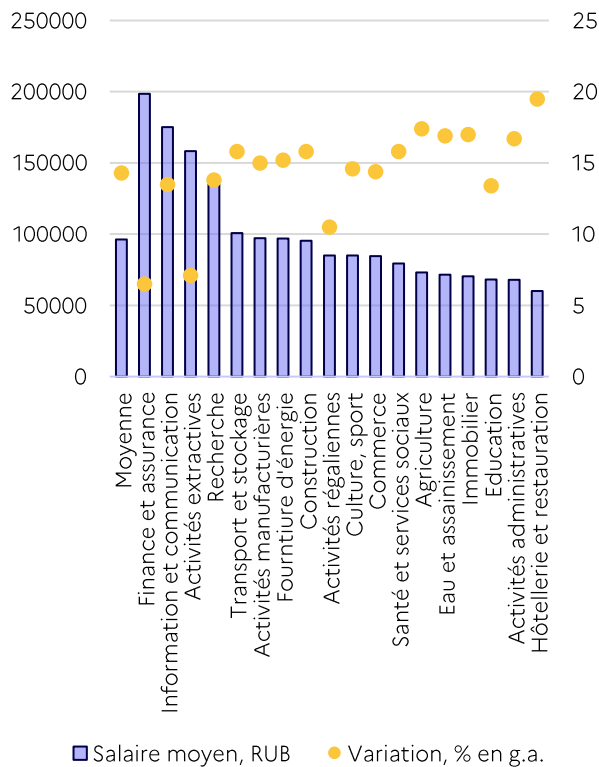
Source : Ministère des Finances

## Marché du travail et revenus

Selon Rosstat, le taux de chômage au sens du BIT reste historiquement bas à 2,2% en octobre 2025 (2,2% en septembre).

Dans ce contexte, les salaires réels ont augmenté de 4,5% en janvier-septembre 2025 (de 14,3% en valeur nominale), et de 4,7% en septembre (de 13,1% en valeur nominale).

Figure 7. Salaire mensuel moyen par secteur d'activité en janvier-octobre 2025, RUB



Source : Rosstat

## Investissement

L'investissement en capital fixe a augmenté de 0,5% en janvier-septembre 2025 en g.a.

## Inflation

D'après la Banque centrale, les anticipations d'inflation des ménages à 12 mois ont

augmenté en novembre 2025 à 13,3% (contre 12,6% en octobre). **L'inflation perçue par les ménages s'est élevée à 14,5%** (contre 14,1% en octobre).

**a augmenté à 48,7 points en novembre**, contre 48,1 points en octobre. L'activité du secteur privé serait donc en déclin pour le troisième mois consécutif.

# Kazakhstan

## Activité

Selon les données préliminaires du Bureau des statistiques, **le PIB a augmenté de 6,3% en g.a. en janvier-septembre 2025**. La production de marchandises (+8,1% en g.a.) a contribué à hauteur de 2,9 points de pourcentage (p.p.), soit quasiment autant que la production de services (+5,2% en g.a., +3 p.p.).

**L'industrie a enregistré une croissance de +7,3% en g.a.**, soit une contribution de 2 p.p., dont une hausse de l'industrie extractive de 9,3% en g.a. (1,2 p.p.) et de l'industrie manufacturière de 6,2% (0,8 p.p.). **La croissance de construction s'est élevée à 14,9%**, soit une contribution de 0,8 p.p. **Le commerce de gros et de détail a progressé de 8,8%**, avec une contribution de 1,5 p.p. Un autre contributeur important (1,3 p.p.) est le **secteur de transport et stockage (+21,2% en g.a.)**.

**L'indice PMI manufacturier a augmenté à 49 points en novembre 2025**, contre 48,3 en octobre. Il reste en-dessous du seuil de progression pour le sixième mois consécutif, ce qui dénote une dégradation de l'activité manufacturière. **L'indice PMI des services a baissé à 48,7 points en novembre 2025**, contre 49,3 points en octobre, ce qui est le ralentissement du secteur des service le plus marqué depuis août 2024. **L'indice composite**

## Politique monétaire et inflation

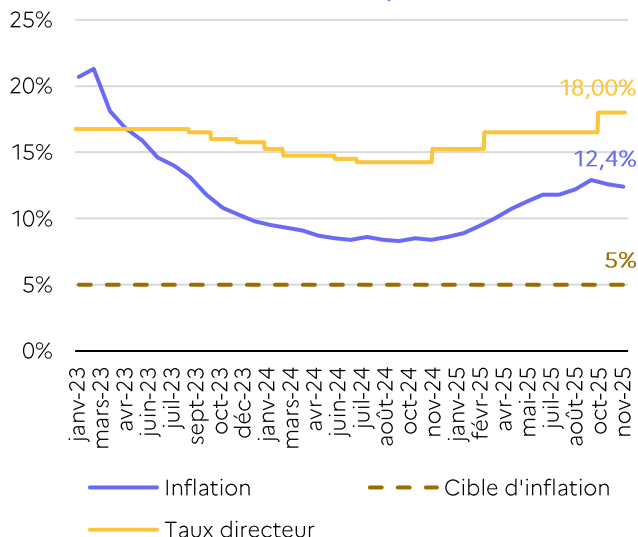
Le 28 novembre 2025, la Banque nationale du Kazakhstan a décidé de maintenir son **taux directeur à 18%**. Pour rappel, ce dernier a été rehaussé de 150 points de base en octobre dernier. Cette décision a été prise dans un contexte de ralentissement graduel de l'inflation à 12,9% en septembre, à 12,6% en octobre, et enfin à 12,4% en novembre. En revanche, les anticipations d'inflation de la population à 12 mois ont augmenté à 13,6% en octobre (contre 13,2% en septembre). Les risques inflationnistes, essentiellement internes, proviennent d'une demande élevée, d'une impulsion budgétaire et quasi budgétaire ainsi que des effets de la réforme tarifaire<sup>3</sup> et de la libéralisation des prix des carburants. Une pression externe (prix alimentaires mondiaux élevés, l'inflation élevée dans les pays partenaires) persiste également.

Dans ce contexte, **les prévisions d'inflation ont été rehaussées à 12-13% en 2025** (11-12,5 précédemment) et à 9,5-12,5 en 2026 (9,5-11,5%). **Les prévisions de croissance du PIB ont été revues à 6-6,5% en 2025** (5,5-6,5% précédemment) et à 3,5-4,5 en 2026 (4-5%).

<sup>3</sup> Réforme débutée en 2023 qui vise la modernisation de l'infrastructure (l'eau, l'électricité, etc.)



Figure 8. Politique monétaire et inflation au Kazakhstan, %



Source : Banque nationale du Kazakhstan, Bureau des statistiques du Kazakhstan

## Ouzbékistan

### Inflation

L'inflation annuelle s'est élevée à 7,5% en novembre 2025, contre 7,8% en octobre. L'indice des prix à la consommation a augmenté de 5,9% pour les biens alimentaires, de 5,3% pour les biens non-alimentaires et de 13,9% pour les services. **L'inflation mensuelle a légèrement augmenté à 0,7%,** contre 0,6% en octobre.

### Endettement public

La dette publique s'est établie à 43 969 M USD (32,3% du PIB) fin septembre 2025, en hausse de 12,5% en g.a.; elle est à 84% externe et à 16% interne. La dette publique externe est détenue à 54% par les institutions financières internationales – dont 22% par la Banque mondiale et 21% par la Banque asiatique du développement. Viennent ensuite les créanciers étrangers bilatéraux (30% du total) avec en tête les banques chinoises (10%). L'Agence française de

développement détient quant à elle 3% de la dette publique externe de l'Ouzbékistan.

## Biélorussie

### Commerce extérieur

Le déficit commercial de marchandises a atteint 5 284 M USD en janvier-octobre 2025, contre 3 654 M USD sur la même période en 2024. Les exportations ont baissé de 1,7% à 33 379,5 M USD, tandis que les importations ont augmenté de 2,8% à 38 663,5 M USD.

## Arménie

### Inflation

L'inflation annuelle a atteint 3,1% en novembre 2025 en g.a., contre 3,7% en octobre.

### Activité

L'indicateur avancé d'activité a progressé de 10,1% en octobre 2025 en g.a., et de 8,1% en janvier-octobre en g.a. En parallèle, la production industrielle a augmenté de 17,9% en g.a. en octobre 2025, et a baissé de 3% en janvier-octobre 2025 en g.a.

### Commerce extérieur

Le solde commercial de l'Arménie est ressorti en déficit à 3 709,4 M USD en janvier-octobre 2025, contre 3 115,8 M USD sur la même période de 2024. Les exportations ont atteint 6 416,4 M USD, en baisse de 44,7% en g.a., tandis que les importations se sont établies à 10 125,8 M USD, en baisse de 31,2% en g.a.

### Institutions internationales

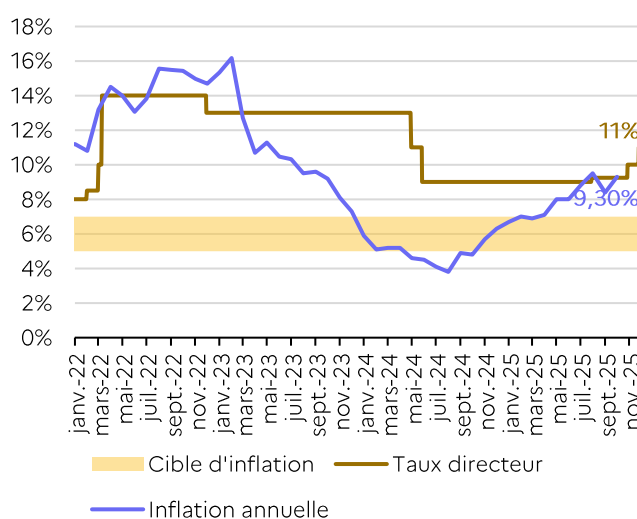
Le Conseil d'administration du Fonds monétaire international (FMI) a clôturé la

**consultation de 2025 au titre de l'article IV et achevé la sixième revue au titre de l'Accord de confirmation (SBA), par la suite annulée. Cette annulation permet la conclusion d'un nouvel Accord SBA de 36 mois** et comportant des droits de tirage spéciaux (DTS) d'un montant de 128,8 M DTS (soit 100 % de la part de l'Arménie au FMI, ou environ 175 M USD), dont 18,4 DTS (25 M USD) deviennent disponibles immédiatement. Le nouvel accord de confirmation vise à assurer la continuité de la politique et du programme de réformes du gouvernement afin de préserver la stabilité macroéconomique, de favoriser une croissance durable et inclusive, et de constituer une couverture contre les risques de dégradation.

La performance économique de l'Arménie est restée solide malgré un environnement extérieur soumis à un fort aléa d'incertitude. Grâce à la réactivité des autorités et à des flux entrants de main-d'œuvre et de capitaux, le PIB a augmenté en moyenne de 8,9 % par an en réel au cours des trois dernières années, **et devrait rester robuste, atteignant environ 5% en 2025 et 5,5 % en 2026** (contre 4,8% et 4,9% respectivement dans la dernière prévision).

été prise dans un contexte de progression de l'inflation annuelle, qui a augmenté à 9,3% en octobre après 8,4% en septembre. Selon la BNK, cette hausse est en premier lieu due à des facteurs externes, tandis que la demande interne, soutenue par les salaires réels en hausse, les transferts de fonds depuis l'étrangers et la progression du crédit, contribue également à ce renchérissement. Ces pressions inflationnistes internes restent néanmoins contenues selon la BNK.

Figure 9. Politique monétaire et inflation au Kirghizstan



Source : Banque nationale du Kirghizstan, Comité des statistiques du Kirghizstan

## Kirghizstan

### Activité

Selon une nouvelle estimation du Comité des statistiques, la croissance du PIB a été révisée de 9% à 11,5% en 2024.

### Politique monétaire

La Banque nationale du Kirghizstan (BNK) a décidé d'augmenter son taux directeur de 100 points de base (p.d.b.) à 11% le 24 novembre 2025. Il s'agit de la deuxième hausse consécutive et de la troisième hausse en 2025 (de 200 p.d.b. au total). La décision a

### Budget

L'excédent du budget de l'État a atteint 93,4 Md KGS (1,1 Md USD) en janvier-septembre 2025, en hausse de 95,3% en g.a., soit 7,5% du PIB d'après les autorités kirghizes. Les revenus ont augmenté de 41,3% à 472,1 Md KGS (5,4 Md KGS), alors que les dépenses ont augmenté de 32,3% à 378,7 Md KGS (4,3 Md USD).



# Tadjikistan

## Commerce extérieur

Le solde commercial du Tadjikistan est ressorti en déficit à **2 818 M USD** au **1<sup>er</sup> semestre 2025**, contre 2 419 M USD sur la même période de 2024. Les exportations ont atteint 955 M USD, en baisse de 4,3% en g.a., tandis que les importations se sont établies à 3 773 M USD, en hausse de 10,4% en g.a.

# Tableaux de synthèse

CROISSANCE ET PRÉVISIONS	Variation du PIB, g.a.						Prévisions FMI, g.a.		PIB nominal		Population, M hab.
	2023	2024	T2 25	S1 25	T3 25	9M 25	2025	2026	Md USD	Par hab., USD	2025
	2024										
Russie	4,1%	4,3%	1,1%	1,2%	0,6%	1%	0,6%	1,0%	2 161	14 795	146,1*
Kazakhstan	5,1%	5%		6,3%		6,3%	5,9%	4,8%	285	14 149	20,3
Ouzbékistan	6,3%	6,7%		7,2%		7,6%	6,8%	6,0%	115	3 113	37,5
Biélorussie	4,1%	4%		2,1%		1,6%	2,1%	1,4%	71	7 794	9,1
Arménie	8,3%	5,9%	5,9%		6,2%	7,6%	5,0%	5,5%	26	8 613	3
Kirghizstan	9%	11,5%		11,7%		10%	8,0%	5,3%	17	2 471	7,3
Tadjikistan	8,3%	8,4%		8,1%			7,5%	5,5%	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	S1 25	9M 25	2024	S1 25	9M 25	T1 25	T2 25	T3 25
Russie	4,6%	1,4%	0,7%	7,2%	2,1%	2,1%	2,3%	2,2%	2,1%
Kazakhstan	2,8%	6,5%	7,4%	9,8%	6,6%	7,1%	4,6%	4,6%	
Ouzbékistan	6,8%	6,6%	6,8%	9,9%	9,7%	11%		5,1%	
Biélorussie	5,4%	0,3%	-0,8%	11,8%	9,7%	8,2%	2,8%	2,6%	
Arménie	4,7%	-12,1%	-5,7%	7,9%	4,6%				
Kirghizstan	5,5%	10,2%	10,2%	14,4%	19,9%	17,8%			
Tadjikistan	20%								

POLITIQUE MONÉTAIRE	Inflation annuelle						Cible d'inflation	Taux directeur	
	Juin-25	Juil-25	Août-25	Sept-25	Oct-25	Nov-25		Actuel	Depuis
Russie	9,4%	8,8%	8,14%	7,98%	7,7%		4%	16,5%	Oct-25
Kazakhstan	11,8%	11,8%	12,2%	12,9%	12,6%	12,4%	5%	18%	Oct-25
Ouzbékistan	8,7%	8,9%	8,8%	8%	7,8%	7,5%	5%	14%	Mars-25
Biélorussie	7,3%	7,4%	7,2%	7,1%	6,9%		6%	9,75%	Juin-25
Arménie	3,9%	3,4%	3,6%	3,7%	3,7%	3,1%	3%	6,75%	Févr-25
Kirghizstan	8%	8,8%	9,5%	8,4%	9,3%		5-7%	11%	Nov -25
Tadjikistan	3,6%	3,5%	3,1%	2,8%	3,1%		5% (±2)	7,50%	Oct-25

ENDETTEMENT ET RÉSERVES	Russie	Kazakhstan	Ouzbékistan	Biélorussie	Arménie	Kirghizstan	Tadjikistan
Dette publique (% PIB)	01/10/25	01/10/25	01/10/25	01/01/25	01/10/25	31/08/25	01/01/25
	15,1%	21,6%	32,3%	40%	49,6%	42,5%	25,2%
Dette externe (% PIB)	01/07/25	01/10/25	01/07/25	01/07/25	01/07/25	01/07/25	01/07/2023
	15,6%	57,5%	54,5%	52,7%	68,1%	63,2%	52,2%
Réserves de change	01/09/25	01/10/25	01/10/25	01/07/25	01/10/25	01/10/25	01/06/23
Md USD	685,5*	57,7	55	11,5	4,3	7,6	3,2
Mois d'importations		9,1	14,4	2,7	3,1	6,4	6,5

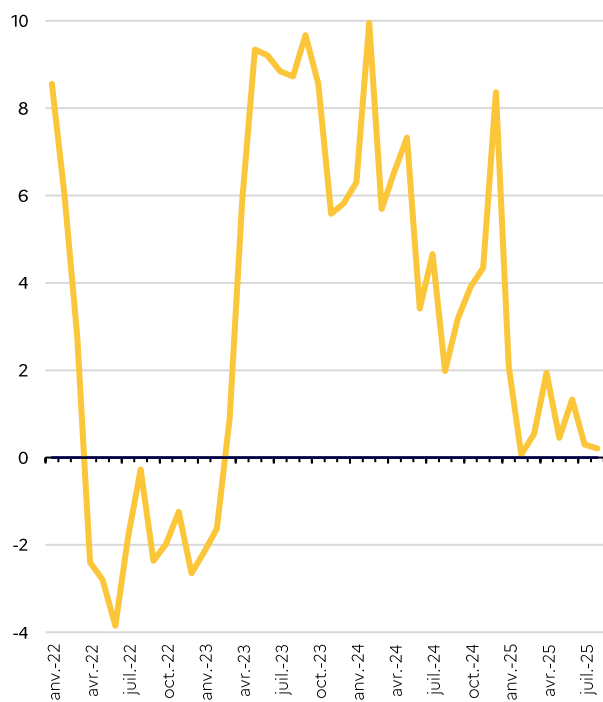
\*Dont avoirs en devises gelés depuis février 2022 dans le cadre des mesures restrictives adoptées contre la Russie

FINANCES	Solde courant, % PIB*					Solde budgétaire, % PIB*			
	2023	2024	S1 25	9M 25	Md USD**	2023	2024	S1 2025	9M 2025
Russie	2,7%	2,5%	2,4%	1,6%	30,1	-1,9%	-1,7%	-1,7%	-1,7%
Kazakhstan	-3,3%	-1,3%	-2,3%	-3,1%	-7	-2,4%	-2,7%	-1,3%	-1,7%
Ouzbékistan	-8,6%	-5,1%	-0,2%		-0,2	-5,5%	-3,3%		
Biélorussie	-1,4%	-2,6%	5,3%		0,01		0,3%		
Arménie	-2,1%	-3,9%	-9,1%		-1,2	-2%	-3,7%	-0,7%	-1%
Kirghizstan	-55%	-22%	-21,8%		-3	1%	2,4%	6,8%	7,5%
Tadjikistan	4,8%	6,2%	14,4%		0,4		0,3%		

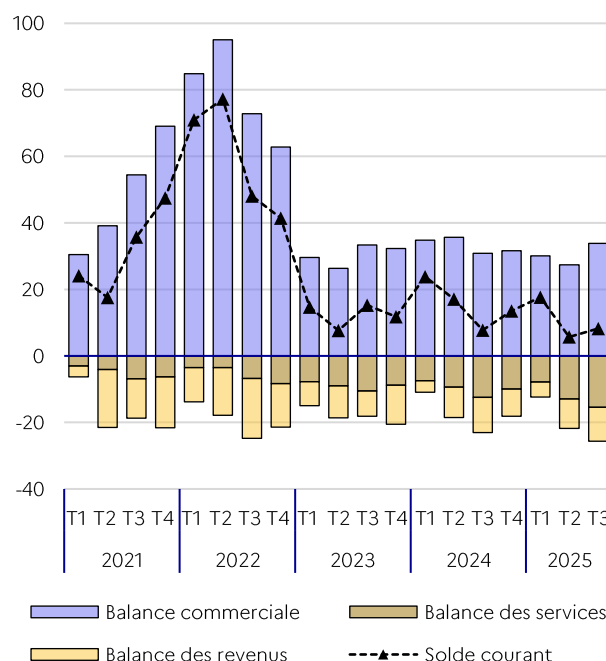
\*En proportion sur l'année \*\*dernière période disponible

# Graphiques

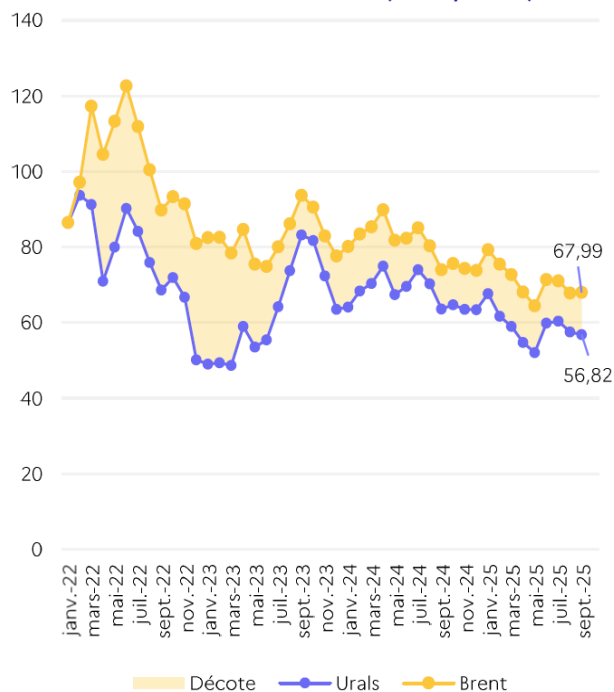
INDICE DE PRODUCTION DES SECTEURS  
DE BASE EN RUSSIE (% , g.a.)



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](http://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](mailto:Moscou@dgtresor.gouv.fr)