

NOUVELLES ÉCONOMIQUES de l'EURASIE

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

Une publication du Service économique régional de Moscou
N°164 – 31 mars 2025

Sommaire

Russie 2

Politique monétaire 2

Industrie 2

Compte courant..... 3

Réserves..... 3

Prévisions..... 3

Secteur bancaire 3

Pouvoir d'achat 3

Kazakhstan..... 4

Activité 4

Commerce extérieur 4

Ouzbékistan 4

Politique monétaire 4

Activité..... 5

Commerce extérieur..... 5

Biélorussie..... 5

Activité..... 5

Compte courant..... 5

Arménie 5

Politique monétaire..... 5

Activité..... 6

Activité..... 6

Tadjikistan 6

Inflation..... 6

Tableaux de synthèse 7

Graphiques..... 8

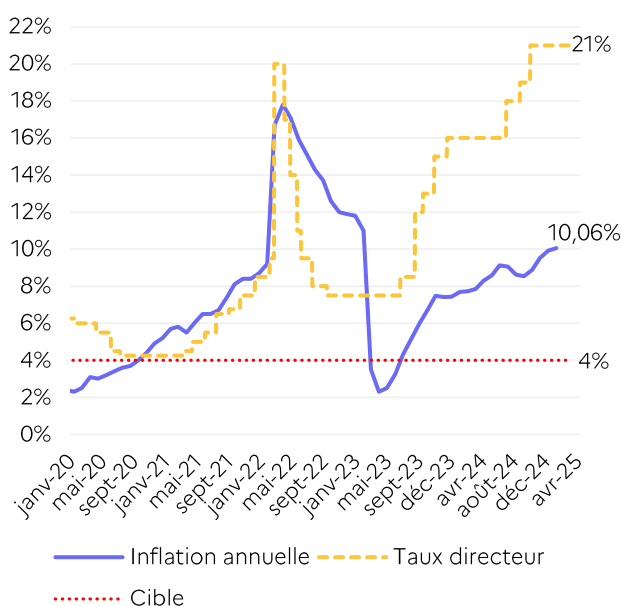
Russie

Politique monétaire

Le 21 mars 2025, la Banque de Russie (BdR) a décidé de maintenir son taux directeur à 21%, pour la troisième fois consécutive. Cette décision avait été bien anticipée par la plupart des analystes, alors que la communication des banquiers centraux était restée neutre ces dernières semaines. Selon la gouverneure de la BdR E. Nabioullina, aucune autre décision n'a été envisagée cette fois-ci.

Le maintien du taux à son niveau actuel est justifié par le maintien d'une inflation élevée. L'inflation annuelle s'est établie à 10,06% en février 2025, reflétant un écart de production toujours important synonyme de surchauffe de l'économie.

Figure 1. Politique monétaire et inflation



La BdR a néanmoins relevé un certain nombre d'évolutions positives rendant moins probable le relèvement des taux lors de la prochaine réunion. Les anticipations d'inflation des ménages ont enregistré une diminution notable en mars (-0,7 p.p. à 12,9%), probablement à la suite de la forte appréciation du rouble depuis le début de l'année ; les tensions sur le marché du travail se sont légèrement atténuées selon les principales plateformes de recherche d'emploi ; le ralentissement de la dynamique

du crédit s'est poursuivi, mais son caractère durable est difficilement interprétable compte tenu de la hausse des dépenses budgétaires en début d'année, qui a permis aux entreprises de réduire leur recours au crédit. Enfin, l'inflation des biens durables a nettement ralenti début 2025.

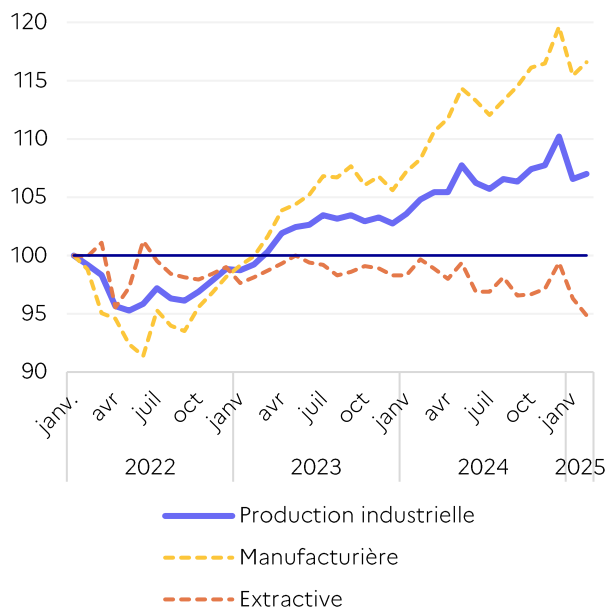
En dépit de ces améliorations, la banque centrale maintient une posture de prudence. Le signal en vue de la prochaine réunion est resté modérément dur (« La BdR envisagera une hausse du taux directeur si la dynamique de la désinflation n'assure pas le retour à la cible »), ce alors que l'incertitude sur l'évolution de l'environnement géopolitique demeure particulièrement prégnante. C'est dans cette optique qu'E. Nabioullina a insisté sur l'absence de certitude quant à une levée des sanctions, dont l'éventualité n'était pas prise en compte pour l'heure dans les prévisions de la banque centrale.

Industrie

La production industrielle a progressé de 0,2% en février 2025 en g.a. (1,2% sur les deux premiers mois de l'année), après 2,2% en janvier. La production extractive a diminué de 4,9% (-2,1% en janvier), tandis que les activités manufacturières ont progressé de 3,2% (+7% en janvier). Ces résultats en baisse s'expliquent en grande partie par l'effet calendaire (année bissextile en 2024).

En glissement mensuel ajusté des variations saisonnières, l'activité industrielle a progressé de 0,4% en février, tirée principalement par la hausse de la production d'électricité (+4,4%) et le dynamisme de l'industrie associée au complexe militaro-industriel. La production extractive a enregistré une baisse de 1,5%, tandis que l'industrie manufacturière a vu son activité progresser de 1%.

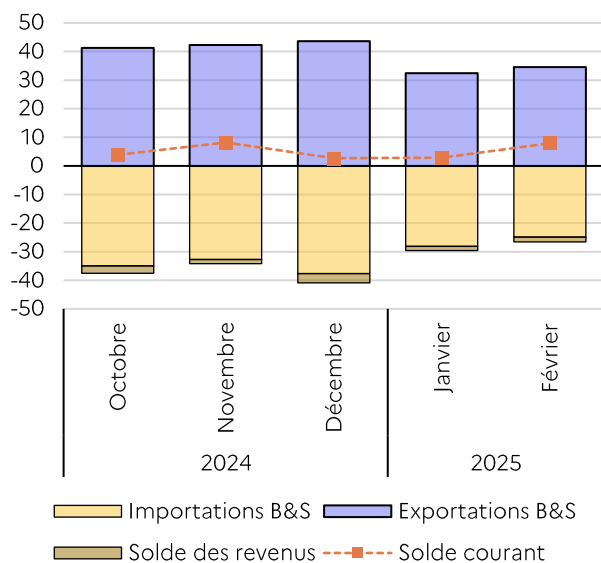
Figure 2. Production industrielle en niveau, c.v.s., janv. 22 = 100



Compte courant

Selon une estimation préliminaire de la Banque de Russie, l'excédent du compte courant s'est établi à 10,8 Md USD en janvier-février 2025 (3% du PIB en proportion sur l'année), contre 8,6 Md USD sur la même période, en 2024. En février, le compte courant s'est établi en excédent à 7,9 Md USD, contre un excédent de 2,9 Md USD en janvier 2025.

Figure 3. Compte courant de la Russie, Md USD



Réserves

Au 1^{er} mars 2025, les réserves internationales de la Russie s'établissaient à 632,4 Md USD. Elles étaient composées à 61% d'actifs de réserves en devises (valeurs mobilières, dépôts et liquidités) pour 386,6 Md USD, et à 34% d'or monétaire (217,4 Md USD).

Prévisions

Le consensus des économistes sondés par la Banque de Russie en mars 2025 a amélioré ses prévisions de croissance à +1,7% en 2025 (contre +1,6% précédemment), avec une fourchette de prévisions allant de +0,3% à +3,3%. La croissance est attendue à +1,8% en 2026 (contre +1,7% précédemment).

L'inflation est désormais attendue à 7% fin 2025 (contre 6,8% précédemment) et à 4,8% en 2026 (contre 4,6%).

Secteur bancaire

Le portefeuille de crédit aux entreprises a légèrement augmenté en février 2025 (+0,1% en g.m.) après une baisse de 1,2% en janvier. S'agissant des ménages, le ralentissement s'est poursuivi au même rythme qu'en janvier (-0,3%) en conséquence d'une contraction des prêts à la consommation (-0,9%), alors que l'encours des prêts immobiliers s'est très légèrement redressé (+0,2%) après un recul saisonnier en janvier. La distribution de crédits dans ce secteur repose désormais quasi-intégralement sur les programmes subventionnés par l'État (87% du volume de nouveaux prêts accordés).

Les dépôts des ménages ont très nettement progressé en février (+1,9% en g.m.) grâce à l'indexation des prestations sociales (dont versement aux familles nombreuses) et des retraites.

Pouvoir d'achat

Selon un sondage annuel conduit par la Banque de Russie, 65% des ménages ont vu leurs revenus réels augmenter de façon significative entre 2022 et 2024. La part des ménages disposant d'actifs financiers a

également progressé de 72,9% à 75,5% au cours de cette période.

Kazakhstan

Activité

L'indicateur avancé d'activité a progressé de 7,3% en g.a. en janvier-février 2025 (contre 5,2% en janvier-février 2024). Au cours de cette période, la **production industrielle** a augmenté de 5,9% (dont une hausse de 4,1% pour l'industrie extractive et de 8,9% pour l'industrie manufacturière).

L'investissement en capital fixe a progressé de 0,5% en g.a. en janvier-février 2025 (contre +7,9% au cours de la même période de l'année passée, et +7,5% en 2024). La dynamique de l'investissement est freinée par la chute des investissements dans le secteur extractif (-26,6% en g.a.), qui représente 22,4% de l'investissement total.

Commerce extérieur

La balance commerciale du Kazakhstan est ressortie en excédent à 1072 M USD en janvier 2025 (contre un excédent de 1624 M USD en janvier 2025). Les exportations se sont établies à 5,1 Md USD, en baisse de 13,6% en g.a., tandis que les importations ont diminué de 5,8% à 4 Md USD.

Les trois principaux partenaires commerciaux du Kazakhstan au cours de cette période étaient la Chine (22,4% du commerce total), la **Russie** (17,4%) et l'**Italie** (16,6%). Les trois principaux clients du pays étaient respectivement l'Italie (28,1% des exportations totales), la Chine (14,7%) et la Russie (9,8%). Ses trois principaux fournisseurs étaient la Chine (32,2%), la Russie (27%) et la Corée du Sud (4,5%).

La France était le 5^{ème} partenaire commercial du Kazakhstan, devant l'Ouzbékistan et derrière la Turquie (2^e partenaire européen devant l'Espagne et derrière l'Italie, avec un volume d'échanges bilatéraux atteignait 358,7 M USD et une part de marché de 3,9%). Elle était le 4^{ème} client du Kazakhstan, devant la Turquie et derrière la Russie (part de

marché de 5,4%, 275 M USD) ; et son 7^{ème} fournisseur devant l'Italie et derrière la Turquie (part de marché de 2,1%, 83,7 M USD).

Ouzbékistan

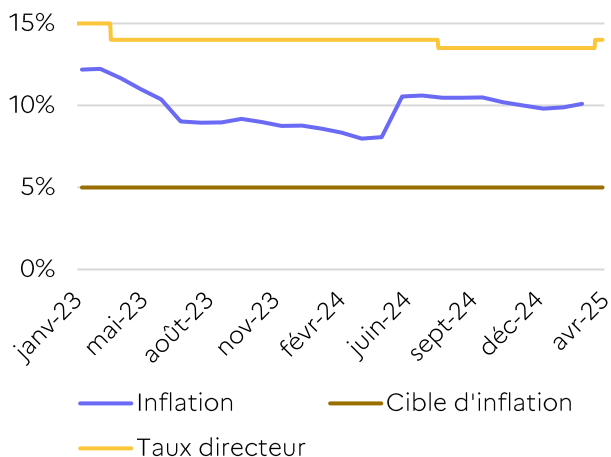
Politique monétaire

Le 20 mars 2025, la Banque centrale d'Ouzbékistan a décidé d'augmenter son taux directeur de 50 pdb à 14%. Il s'agit de la première hausse en 2 ans.

Cette décision a été prise face à la légère reprise de l'inflation, qui s'est élevée à 10,1% en février, après 9,9% en janvier, et demeure deux fois supérieure à la cible. Cette tendance haussière a particulièrement affecté le prix du carburant, les tarifs de l'énergie, des transports, de l'éducation et de la santé. Les anticipations d'inflation ont réagi à ces évolutions et atteignaient 15,3% pour les ménages et 13,8% pour les entreprises.

La reprise de la demande expliquerait la pression observée sur les prix. Cette dernière aurait été soutenue par une croissance des transferts de fonds depuis l'étranger, ainsi que de l'endettement des ménages, conduisant à une plus forte demande dans le commerce et les services. Dans ce contexte, la banque centrale n'exclut pas un durcissement supplémentaire des conditions monétaires à l'avenir.

Figure 4. Politique monétaire et inflation, %



Activité

Le commerce de détail a augmenté de 10,2%, et la production industrielle de 6% en g.a. en janvier-février 2025.

Commerce extérieur

La balance commerciale est ressorti en déficit à 1 560 M USD en janvier-février 2025 (contre un déficit de 2 602 M USD au cours de la même période en 2024). Les exportations ont progressé de 27,7% à 4 643 M USD, tandis que les importations ont reculé de 0,6% à 6 202,6 M USD.

Les trois principaux partenaires commerciaux de l'Ouzbékistan au cours de cette période étaient la Chine (19,2% du commerce total), la Russie (14,9%) et le Kazakhstan (6,1%). Les trois principaux clients du pays étaient respectivement la Russie (11,8% des exportations totales), la Chine (6,5%) et l'Afghanistan (4,5%). Ses trois principaux fournisseurs étaient la Chine (28,7%), la Russie (17,3%) et le Kazakhstan (7,6%).

La France était le 9^{ème} partenaire commercial de l'Ouzbékistan, devant le Kirghizstan et derrière l'Inde (2^e partenaire européen devant la Lituanie et derrière l'Allemagne, avec un volume d'échanges bilatéraux atteignait 184,1 M USD et une part de marché de 1,7%). Elle était le 5^{ème} client devant le Kirghizstan et derrière la Turquie (part de marché de 3,1%, 143,2 M USD).

Biélorussie

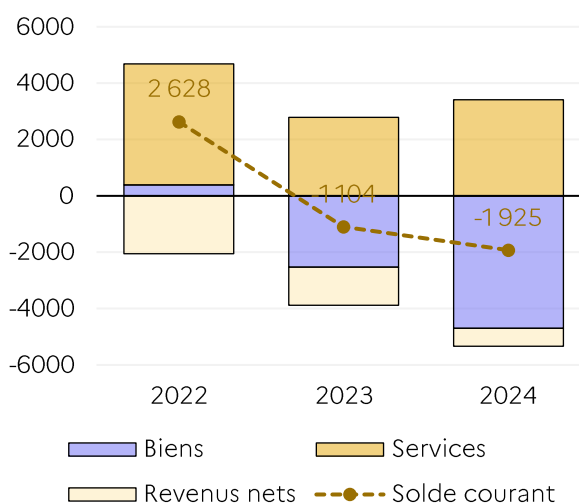
Activité

Le PIB de la Biélorussie a progressé de 3,1% en g.a. en janvier-février 2025.

Compte courant

Le compte courant de la Biélorussie est ressorti en déficit à hauteur de 2,6% du PIB en 2024 (1,9 Md USD). Le déficit s'est creusé par rapport à l'année passée (-1,1 Md USD) du fait d'une dégradation du solde des biens de 86% (-4700 M USD) liée à une hausse des importations (+6%) plus significative que celle des exportations (+1%). Le solde des services et celui des revenus (primaires et secondaires) se sont néanmoins améliorés, compensant partiellement la tendance du compte des biens.

Figure 5. Compte courant de la Biélorussie, M USD



Arménie

Politique monétaire

Le 18 mars 2025, la Banque centrale d'Arménie (BCA) a décidé de maintenir son taux directeur à 6,75%. Cette décision a été prise alors que l'inflation annuelle s'est

rapprochée du niveau de la cible (3%) à 2,5% en février.

Le niveau actuel du taux directeur reflète le compromis nécessaire entre soutien à l'activité économique, stabilisation de l'inflation et prévention des risques extérieurs. La BCA souligne les risques inflationnistes découlant de la forte incertitude extérieure, associés au risque de guerre commerciale et de perturbation des chaînes logistiques en découlant.

Au plan intérieur, l'activité économique a ralenti à un niveau proche de son potentiel de long-terme, avec un effet de la demande agrégée sur l'inflation jugé neutre. Des risques se maintiennent néanmoins avec la poursuite d'une politique budgétaire expansionniste en 2025.

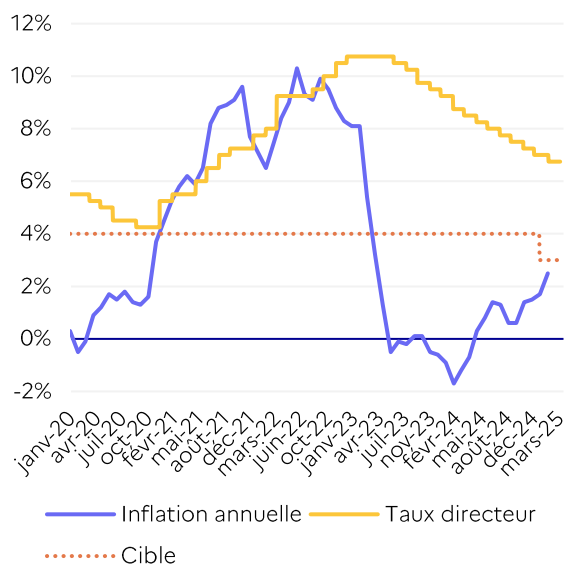
Activité

L'indicateur avancé d'activité a progressé de 1,5% en février 2025 en g.a. et de 4,1% en janvier-février 2025. Au cours de cette période, la production industrielle a diminué de 26,6% (-19,4% sur les deux premiers mois de l'année).

Activité

Le solde commercial de l'Arménie est ressorti en déficit à 704 M USD en janvier-février 2025 (contre 636 M USD sur la même période de 2024). Les exportations ont atteint 1 041 M USD, en baisse de 59,7% en g.a., tandis que les importations se sont établies à 1 745 M USD, en baisse de 45,8% en g.a.

Figure 6. Politique monétaire et inflation



Tadjikistan

Inflation

L'inflation annuelle a atteint 3,7% en février 2025, en légère augmentation par rapport à janvier (3,6%).

Sources des graphiques : Rosstat, banques centrales de Russie, de Biélorussie du Kazakhstan, d'Ouzbékistan et d'Arménie

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	
	Sept-24	Oct-24	Nov-24	Déc-24	Janv-25	Fév-25		Actuel	Depuis
Russie	8,6%	8,5%	8,9%	9,5%	9,9%	10,1%	4%	21%	Oct-24
Kazakhstan	8,3%	8,5%	8,4%	8,6%	8,9%	9,4%	5%	16,5%	Mars-25
Ouzbékistan	10,5%	10,2%	10%	9,8%	9,9%	10,1%	5%	14%	Mars-25
Biélorussie	6%	5,9%	5,5%	5,2%	5,2%	5,6%	6%	9,5%	Juin-23
Arménie	0,6%	0,6%	1,4%	1,5%	1,7%	2,5%	4%	6,75%	Févr-25
Kirghizstan	4,9%	4,8%	5,7%	6,3%	6,7%	7%	5-7%	9%	Mai -24
Tadjikistan	3,1%	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
Dettes publiques (% PIB)	01/01/24	01/01/25	01/01/23	01/06/22	01/07/24	01/09/23	01/01/23
	15,8%	25,5%	36,4%	33%	45%	56%	34,6%
Dettes externes (% PIB)	01/07/24	01/10/24	01/04/22	01/10/24	01/04/24	01/04/24	01/07/2023
	14,9%	56,7%	59,3%	49,8%	62,7%	77,7%	52,2%
Réserves de change	01/03/25	01/01/25	01/01/25	01/01/25	01/01/25	01/01/25	01/06/23
Md USD	632,4*	45,8	41,2	8,9	3,7	5,1	3,2
Mois d'importations		10	11,2	2,1	2,2	3,9	6,5

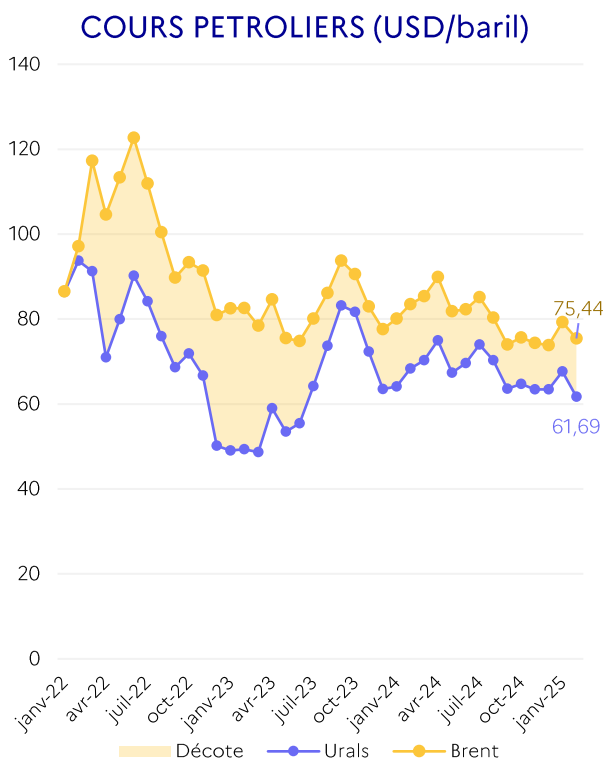
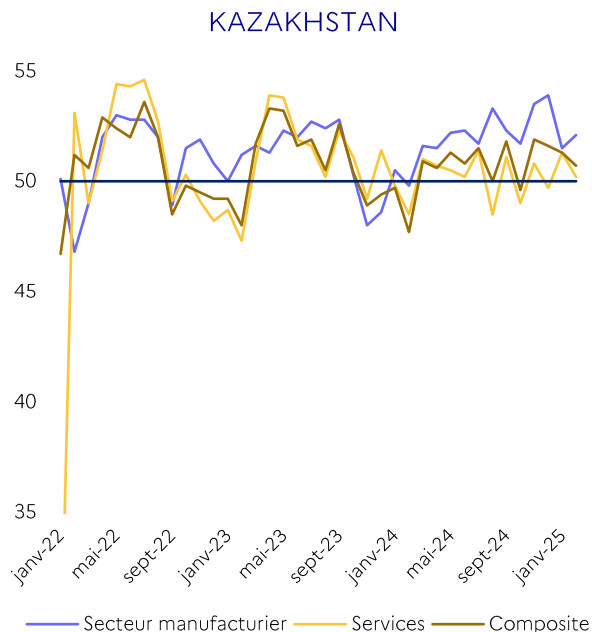
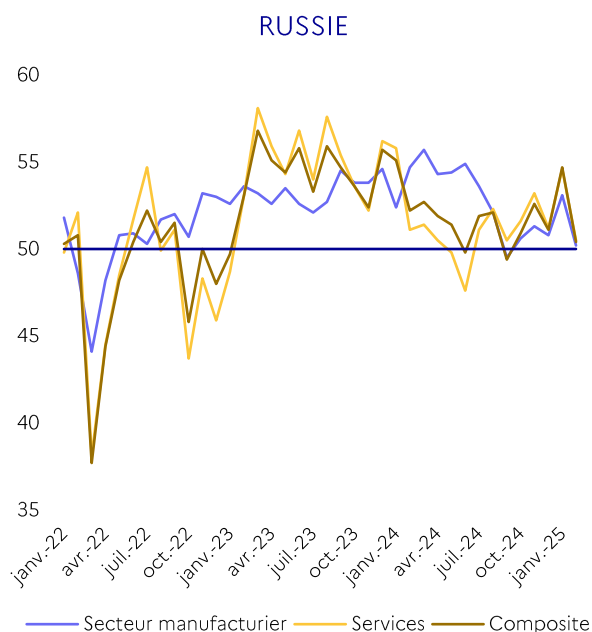
*Dont avoirs en devises gelés depuis février 2022 dans le cadre des mesures restrictives adoptées contre la Russie

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%	-1,5%	-4,4	-2,4%	-2,7%	
Ouzbékistan	-0,8%	-8,6%	-4,1%		-3,4	-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



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