



NOUVELLES ÉCONOMIQUES de l'EURASIE

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

Une publication du Service économique régional de Moscou
N°196 – 18 mars 2026

Sommaire

Russie 2

Prévisions..... 2

Inflation 2

Activité 3

Budget..... 4

Niveau de vie 6

Kazakhstan..... 6

Politique monétaire et prévisions.... 6

Activité 7

Commerce extérieur 7

Biélorussie.....8

Inflation..... 8

Activité..... 8

Dette externe..... 8

Kirghizstan.....8

Inflation..... 8

Activité..... 8

Commerce extérieur 8

Tableaux de synthèse9

Graphiques 10

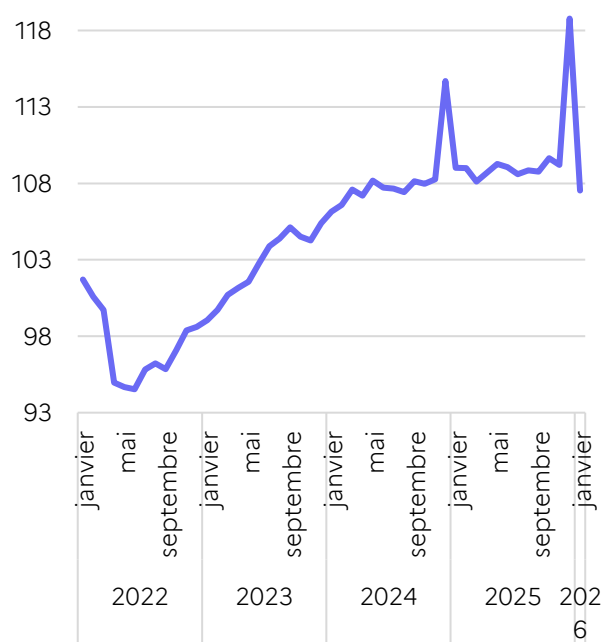
Russie

Prévisions

Le consensus des économistes sondés par la Banque de Russie en mars 2026 a révisé ses prévisions de croissance à 1% pour l'année 2026 (1,1% précédemment), à 1,6% en 2027 (1,7%) et a maintenu sa prévision de 1,8% en 2028. Les prévisions d'inflation en fin d'année sont conservées avec 5,3% en 2026, 4,1% en 2027 et 4% en 2028.

Dans ses dernières publications, la Banque de Russie anticipe un scénario semblable à celui de début 2025, soit un recul en glissement trimestriel de la croissance du PIB au 1^{er} trimestre 2026, lié à un effet de base statistique (du fait d'une bonne performance au 4^e trimestre 2025). Il faut toutefois souligner le recul important de la production des secteurs économiques de base début 2026, qui intervient dans un **contexte budgétaire et monétaire différent de celui des années passées**. La Banque confirme ainsi le ralentissement économique général observé en 2025.

Figure 1. Indice de production des secteurs de base (T4 2021 = 100)



Source : Banque de Russie.

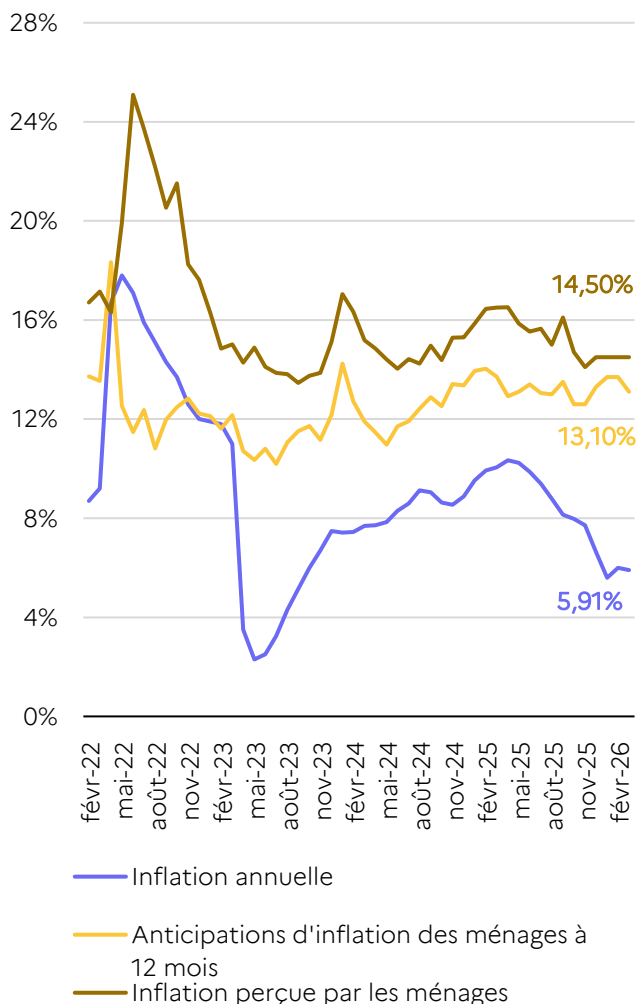
Le régulateur postule que la période d'adaptation des ménages et du secteur privé aux réformes fiscales serait circonscrite dans le temps, et ouvrirait voie à un regain d'activité (sans qu'un horizon temporel soit précisé). La BdR réitère par ailleurs l'effet des 2 jours fériés supplémentaires en janvier 2026 ainsi que des conditions climatiques (sur le secteur de la construction notamment) pour expliquer le recul observé (-2,1% en g.a.). En outre, le marché de l'emploi continue de s'assouplir, avec une suspension de la baisse du taux de chômage, une recherche moins accrue de cadres et une revue à la baisse des plans de primes et recrutements.

Inflation

L'inflation annuelle a reculé à 5,91% en février 2026, contre 6% en janvier. Les services se sont renchérissés de 9,89%, les biens alimentaires de 5,43% et les biens non-alimentaires de 3,2%. L'inflation moyenne sur janvier-février 2026 s'est quant à elle élevée à 5,95% en g.a.

Les anticipations d'inflation des ménages à 12 mois ont légèrement baissé en février par rapport au mois précédent, à 13,1%, tandis que l'inflation perçue se maintient à 14,5% pour le 3^e mois consécutif.

Figure 2. Inflation annuelle et sa perception par les ménages



Source : Banque de Russie, inFOM.

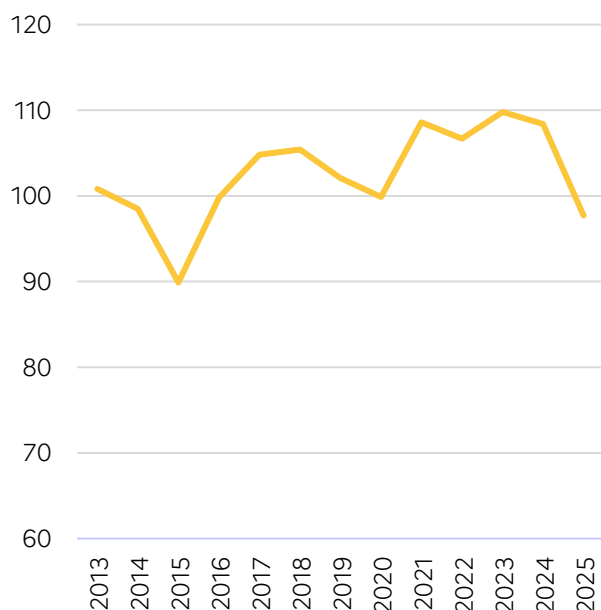
D'après le régulateur, la transmission du relèvement de TVA et d'autres taxes aux prix est passée (« pic d'inflation » en janvier). Les effets de second tour semblent contenus à en juger par le déclin des anticipations d'inflation des ménages et du secteur privé, ainsi que par l'affaiblissement de la consommation dans le secteur non-alimentaire, signe d'une période d'adaptation de la demande. Le renchérissement des composantes de base reste avéré même corrigé de l'effet de la TVA,

ce qui conforte la Banque dans une posture restrictive. En effet, la croissance des salaires nominaux en novembre et décembre pourrait stimuler à nouveau la consommation, ce qui conforte la Banque dans l'évaluation précise de l'effet inflationniste des mesures fiscales seulement en avril-mai.

Activité

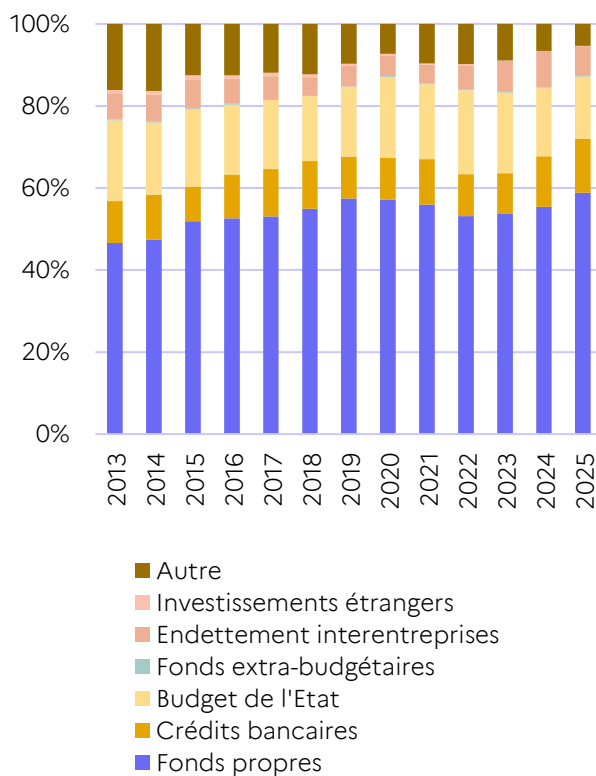
D'après Rosstat, l'investissement en capital fixe a, pour la première fois depuis 2020, reculé de 2,3% en g.a. en 2025. Ce ralentissement résulte directement d'une politique monétaire restrictive priorisant la maîtrise de l'inflation, et du refroidissement logique de la demande (y compris via la commande publique) après les niveaux d'investissements atteints depuis 4 ans (+8,4% en g.a. en 2024, +9,8% en g.a. en 2023). La contraction du résultat financier du secteur privé et la hausse du service de la dette qui en découle ont aussi été des contributeurs, en témoigne la revue à la baisse des plans d'investissement d'un grand nombre d'entreprises (-733 Md RUB en g.a. en 2025, d'après l'Institut Stolypine).

Figure 3. Indice d'évolution de l'investissement en capital fixe, prix constants, %.



Source : Rosstat.

Figure 4. Sources de financement de l'investissement en capital fixe, %



Source : Rosstat.

Le financement de l'investissement reste majoritairement dépendant des fonds propres (59% du total en 2025), tendance de long terme pour l'économie russe.

Budget

D'après le média *Vedomosti* s'appuyant lui-même sur des sources de l'exécutif, le ministère des Finances aurait proposé une réduction des dépenses publiques de 10% pour 2026, sans affecter pour autant l'effort de guerre ni les garanties sociales (liées¹ elles-aussi dans une certaine mesure à « l'opération spéciale »).

Pour rappel, cette réduction intervient dans un contexte de révision à la baisse du prix-pivot du baril fiscal de pétrole qui sous-tend la règle budgétaire (*a priori* autour de 45-50 USD le baril). L'abaissement du prix-pivot en-dessous d'un prix dit « de marché » permettra de limiter la vente de devises en cas de manque à gagner par le FBEN (et l'achat subséquent de roubles), qui

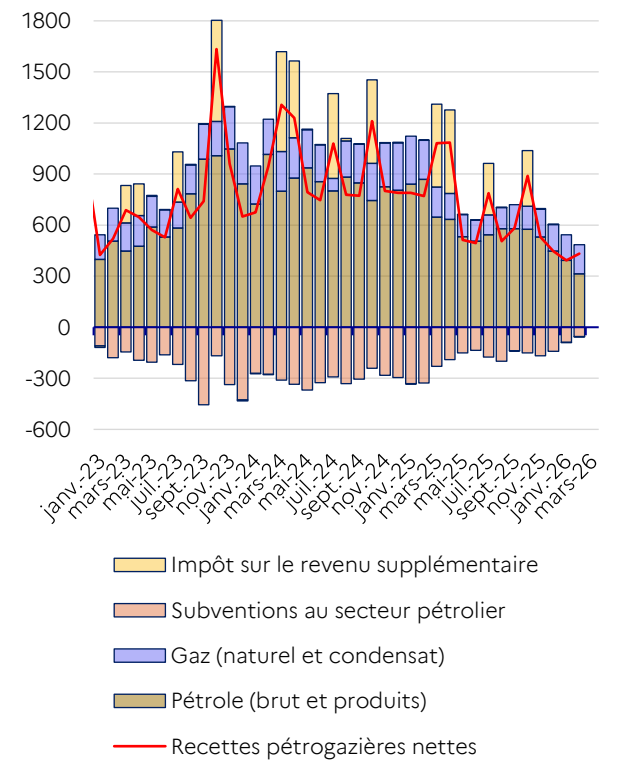
¹ Soutien aux familles des conscrits passant par des prestations financières directes, pensions, mais aussi des dépenses de réinsertion des invalides, prêts immobiliers subventionnés dimensionnés pour les militaires et leurs proches...

entraînerait à son tour une dépréciation du rouble bénéfique aux dépenses publiques. La Banque de Russie considère qu'en cas d'abaissement du prix-pivot, la politique budgétaire pourrait contenir la demande et donc les risques inflationnistes associés.

Les deux mesures conduites côte-à-côte devraient ainsi permettre d'atténuer le creusement du déficit public, d'éviter une augmentation additionnelle de l'endettement obligataire souverain et un durcissement de la politique monétaire (déjà restrictive).

Du reste, les revenus nets du budget fédéral liés aux hydrocarbures se sont élevés à 432,3 Md RUB pour le mois de février et à 826 Md RUB sur les deux premiers mois de l'année, en baisse de 47,1% en g.a. sur la période janvier-février 2026.

Figure 5. Recettes pétro-gazières du budget fédéral, Md RUB

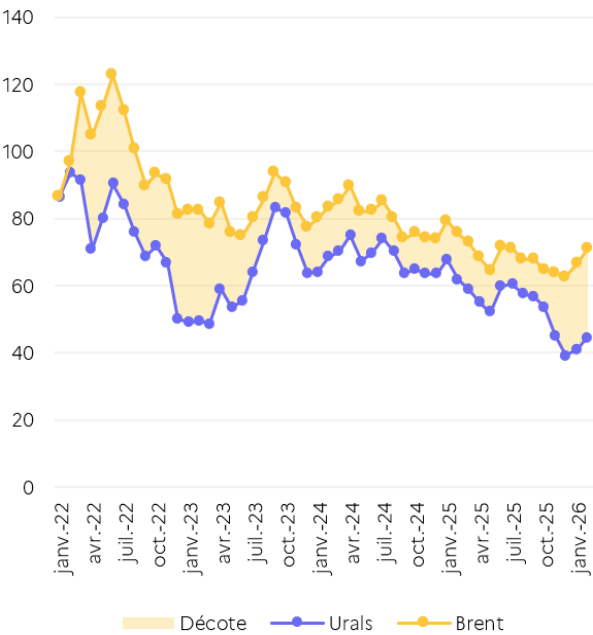


Source : Ministère des Finances.

Des débats relatifs au surplus de recettes bénéficiant à l'Etat russe du fait de la crise au

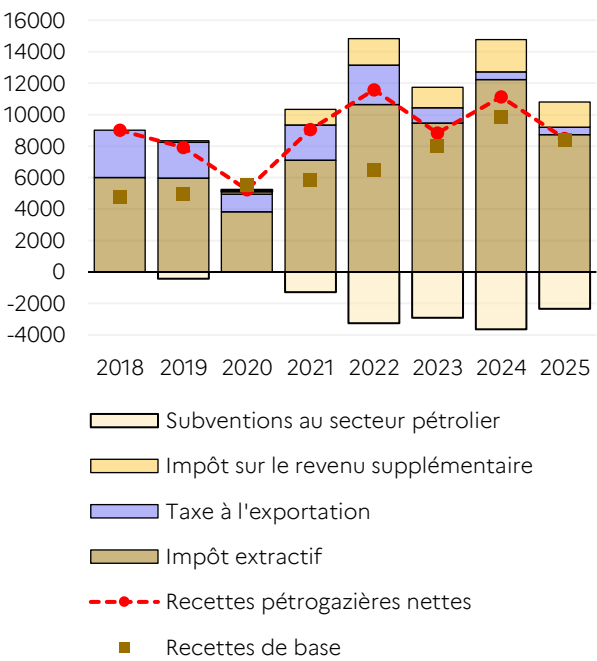
Moyen-Orient ont activement lieu. Or, pour l'heure, la majorité des revenus pétrogaziers du budget fédéral provient de la fiscalité extractive (environ 90% des recettes brutes), elle-même calculée à partir d'un baril fiscal défini mensuellement par le ministère des Finances (voir ci-dessous).

Figure 6. Cours pétroliers (USD/baril)



Source : Ministère des Finances russe, US Energy Information Administration.

Figure 7. Recettes pétrogazières du budget fédéral par type d'impôt, Md RUB



Source : Ministère des Finances.

Il est donc peu probable que toute surcote soit immédiatement répercutée sur le baril fiscal utilisé pour calculer les recettes de l'Etat, son prix étant celui au départ des ports russes et non celui payé par les importateurs à l'arrivée, plus élevé.

Enfin, l'Etat russe doit intégrer un **coût relatif aux subventions du marché intérieur des produits pétroliers** (en cas d'une conjoncture extérieure plus favorable) ainsi qu'un **coefficient d'accessibilité à certains gisements complexes**.

Une rente pétrolière exceptionnelle aurait ainsi de réels effets sur l'économie russe en cas de prolongement de la situation au Moyen-Orient. L'ampleur des gains tirés par le budget fédéral est ainsi sujette à beaucoup de nuances qui seront clarifiées à la publication des chiffres officiels début avril.

Niveau de vie

En 2025, 6,7% (9,8 M de personnes) de la population disposait de revenus inférieurs au seuil de pauvreté défini à 16 903 RUB par mois, contre 7,1% (10,3 M de personnes) en 2024 (seuil de pauvreté défini à 15 552 RUB).

Kazakhstan

Politique monétaire et prévisions

Le 6 mars 2026, la Banque nationale du Kazakhstan (BNK) a décidé de maintenir son taux directeur à 18%. L'inflation annuelle s'est établie à 11,7% en g.a. en février 2026, après 12,2% en janvier, ce qui est en ligne avec les prévisions de la Banque nationale. Selon elle, cette tendance à la désinflation est favorisée par des conditions monétaires restrictives,

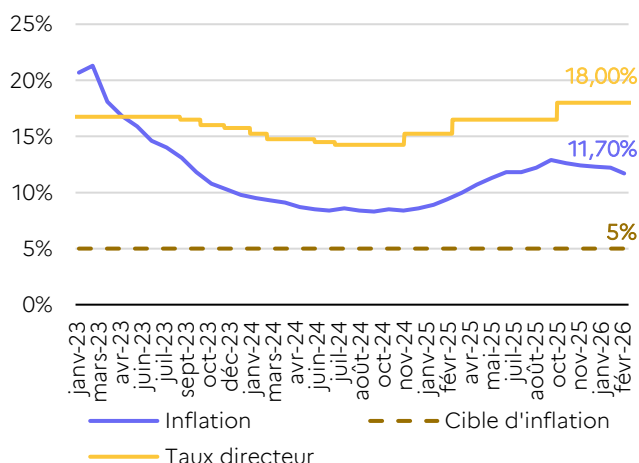
l'appréciation générale du tenge, le ralentissement du crédit à la consommation, la réduction de liquidités excédentaires dans l'économie via le relèvement progressif des réserves obligatoires des banques, les opérations de symétrisation, ainsi que les politiques budgétaire et monétaire. Le moratoire sur la hausse des tarifs réglementés (électricité, gaz, etc.) et des carburants contribue particulièrement à la baisse de l'inflation selon le régulateur. Par ailleurs, l'impact de la hausse de la TVA sur l'inflation est considéré par la BNK comme limité.

Toutefois, l'inflation mensuelle a accéléré à 1,1% en février, contre 1% en janvier. Les anticipations d'inflation ont certes décliné à 13,7% en février après 14,2% en janvier, mais restent élevées et volatiles. Les cours alimentaires mondiaux continuent à ralentir, sauf en Russie, partenaire commercial privilégié du Kazakhstan, où l'inflation reste élevée.

Ainsi, les risques inflationnistes se sont atténués grâce à une réaction des prix au relèvement du taux de TVA modérée, mais ne sont pas évincés, en particulier du fait de la future hausse des prix réglementés et d'anticipations inflationnistes encore élevées. En outre, la Banque suivra le processus de consolidation budgétaire prévu pour 2027-2028 et la réduction de l'impulsion quasi-budgétaire qui doit y être associée, censés être des leviers de réduction des pressions inflationnistes.

En cas de ralentissement durable de l'inflation et d'absence de nouveaux chocs inflationnistes, la BNK relaie un signal de possibilité d'abaissement du taux directeur au second semestre 2026.

Figure 8. Politique monétaire et inflation au Kazakhstan



Source : Banque nationale et Bureau des statistiques de la République du Kazakhstan

La Banque Nationale a mis à jour ses prévisions macroéconomiques. Le PIB devrait augmenter de 3,5-4,5% en 2026, de 4-5% en 2027 et de 3,5-4,5% en 2028. L'inflation en fin d'année devrait s'élever à 9,5-11,5% en 2026 (contre 9,5-12,5% dans la prévision précédente), à 5,5-7,5% en 2027 et autour de 5% en 2028.

Activité

Les ventes de détail ont augmenté de 2,6% en g.a. en janvier-février 2026, contre 4,7% sur la même période en 2025. Sur cette même période, **la production industrielle a décliné de 3,1% en g.a.,** mais a augmenté de 3,2% sur le seul mois de février. La production est tirée par l'industrie manufacturière qui a enregistré une progression de 13,1% en g.a. en février 2026 et de 5,9% sur les deux premiers mois de l'année. L'industrie extractive (près de 12% du PIB en 2025) a enregistré un recul de 8% pour le seul mois de février, et de 14,2% en janvier-février, principalement en raison d'un déclin de 23% dans la production de pétrole.

Commerce extérieur

L'excédent commercial s'est établi à 1 642,1 M USD en janvier 2026, en hausse de 4,7% en g.a. Les exportations de biens ont augmenté de 22,8% en g.a. à 6 326,9 M USD (dont 50% pour le pétrole), tandis que les importations ont augmenté de 7,7% en g.a. à 4 684,8 M USD.

La hausse des exportations sur le fond de la baisse de production pétrolière en début d'année s'explique par le décalage entre les statistiques relatives aux exportations et les paiements effectifs de ces dernières. Selon Halyk Bank, il est probable que les données de janvier reflètent encore celles de l'automne dernier, quand il n'y avait pas encore eu de perturbation du fonctionnement du CPC (Caspian Pipeline Consortium) et de baisse des volumes de production pétrolière. Par conséquent, une diminution des recettes d'exportation d'hydrocarbures devrait être observée dans les données des mois à venir, même si la hausse des cours du pétrole générée par la situation géopolitique pourrait atténuer cette tendance négative. Toujours selon Halyk Bank, le conflit au Moyen-Orient pourrait créer des opportunités pour l'industrie pétrolière du Kazakhstan. En effet, selon les prévisions du ministère de l'Énergie de la République du Kazakhstan, la production pétrolière pourrait diminuer de 2 à 4 % en 2026, ce qui pourrait dès lors être (au moins partiellement) compensé en recettes par la hausse des cours du pétrole liée au conflit.

Biélorussie

Inflation

L'inflation annuelle a atteint 5,6% en février 2026, contre 6,4% en janvier. L'indice des prix à la consommation a augmenté de 8,7% en g.a. pour les biens alimentaires, de 2,1% pour les biens non-alimentaires et de 5,4% pour les services.

Activité

Le PIB de la Biélorussie a reculé de 1,2% en g.a. en janvier-février 2026. Sur cette période, les ventes de détail ont progressé de 1,6% en g.a. et la production industrielle a quant à elle reflué de 3,7% en g.a., suite au déclin de la production manufacturière de 7%.

Dettes externes

Au 1^{er} janvier 2026, la dette externe totale de la Biélorussie s'est élevée à 38,3 Md USD, soit 44,7% du PIB prévisionnel et une hausse de 9,6% en g.a.

Kumtor). Sur cette période, les ventes de détail ont augmenté de 14,3% en g.a., et la production industrielle de 15,5% en g.a. (de 29% en excluant la mine de Kumtor), dopée par une hausse de 15,8% dans l'industrie manufacturière.

Commerce extérieur

Le déficit commercial a atteint 799 M USD en janvier 2026, contre un déficit de 714 M USD en janvier 2025. Les exportations ont diminué de 20,3% à 127 M USD, tandis que les importations ont augmenté de 6,1% à 926 M USD.

Kirghizstan

Inflation

L'inflation annuelle a atteint 9,7% en février 2026, contre 9,5% en janvier.

Activité

Le PIB a augmenté de 8,8% en g.a. en janvier-février 2026 (de 10,9% en excluant la mine de

Tableaux de synthèse

CROISSANCE ET PRÉVISIONS	Variation du PIB, g.a.						Prévisions FMI, g.a.		PIB nominal		Population, M hab.
	2023	2024	S1 25	T3 25	9M 25	2025	2026	2027	Md USD	Par hab., USD	2025
	2024										
Russie	4,1%	4,9%	1,2%	0,6%	1,0%	1,0%	0,8%	1,0%	2 161	14 795	146,1*
Kazakhstan	5,1%	5%	6,3%		6,3%	6,5%	4,4%	4,2%	285	14 149	20,3
Ouzbékistan	6,3%	6,7%	7,2%		7,6%	7,7%	6,0%	5,7%	115	3 113	37,5
Biélorussie	4,1%	4%	2,1%		1,6%	1,3%	1,4%	1,6%	71	7 794	9,1
Arménie	8,3%	5,9%		6,2%	7,6%	9,1%	4,9%	5,5%	26	8 613	3
Kirghizstan	9%	11,5%	11,7%		10%	11,1%	5,3%	5,8%	17	2 471	7,3
Tadjikistan	8,3%	8,4%	8,1%		8,2%		5,5%	4,8%	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	9M 25	2025	2024	9M 25	2025	T3 25	T4 25	2025
Russie	4,6%	0,7%	1,3%	7,2%	2,1%	2,6%	2,1%	2,2%	2,2%
Kazakhstan	2,8%	7,4%	7,5%	9,8%	7,1%	7,5%	4,6%	4,6%	
Ouzbékistan	6,8%	6,8%	6,8%	9,9%	11%	11,2%			
Biélorussie	5,4%	-0,8%	1,8%	11,8%	8,2%	6,6%		2,5%	
Arménie	4,7%	-5,7%	4,7%	7,9%	4,4%	4%			
Kirghizstan	5,5%	10,2%	10,6%	14,4%	17,8%	20,3%			
Tadjikistan	20%								2,0%

POLITIQUE MONÉTAIRE	Inflation annuelle						Cible d'inflation	Taux directeur	
	Sept-25	Oct-25	Nov-25	Déc-25	Janv-26	Févr-26		Actuel	Depuis
Russie	8%	7,7%	6,6%	5,6%	6%	5,9%	4%	15,5%	Fév-26
Kazakhstan	12,9%	12,6%	12,4%	12,3%	12,2%	11,7%	5%	18%	Oct-25
Ouzbékistan	8%	7,8%	7,5%	7,3%	7,2%	7,3%	5%	14%	Mars-25
Biélorussie	7,1%	6,9%	7,0%	6,8%	6,4%	5,6%	6%	9,75%	Juin-25
Arménie	3,7%	3,7%	3,1%	3,3%	3,8%	4,3%	3%	6,5%	Déc-25
Kirghizstan	8,4%	9,3%	9,2%	9,4%	9,5%	9,7%	5-7%	12%	Fév-26
Tadjikistan	2,8%	3,1%	3,2%	3,5%	3,6%		5% (±2)	7%	Fév-26

ENDETTEMENT ET RÉSERVES	Russie	Kazakhstan	Ouzbékistan	Biélorussie	Arménie	Kirghizstan	Tadjikistan
Dettes publiques (% PIB)	01/01/26	01/01/26	01/10/25	01/01/25	01/01/26	01/10/25	01/01/25
	16,1%	24,4%	32,3%	40%	50,6%	42,7%	25,2%
Dettes externes (% PIB)	01/10/25	01/01/26	01/07/25	01/01/26	01/07/25	01/10/25	01/07/23
	12%	61,2%	54,5%	44,7%	68,1%	63,6%	52,2%
Réserves de change	01/01/26	01/01/26	01/01/26	01/01/26	01/10/25	01/01/26	01/06/23
Md USD	754,9*	65,4	66,3	14,4	4,3	8,6	3,2
Mois d'importations		9,9	16,4	3,3	3,1	7,2	6,5

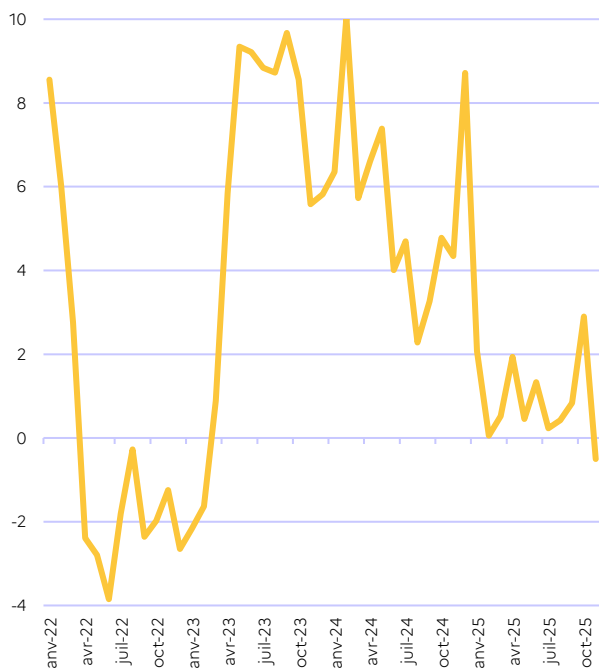
*Dont avoirs en devises gelés depuis février 2022 dans le cadre des mesures restrictives adoptées contre la Russie

FINANCES	Solde courant, % PIB*					Solde budgétaire, % PIB*			
	2023	2024	9M 25	2025	Md USD**	2023	2024	9M 2025	2025
Russie	2,7%	2,5%	1,6%	2%	41,1	-1,9%	-1,7%	-1,7%	2,6%
Kazakhstan	-3,3%	-1,3%	-3,1%	-3,9%	-11,8	-2,4%	-2,7%	-1,7%	2,8%
Ouzbékistan	-8,6%	-5,1%	-0,2%		-0,2	-5,5%	-3,3%		
Biélorussie	-1,4%	-2,6%	-2,6%		-1,7		0,3%		
Arménie	-2,1%	-3,9%			-1,2	-2%	-3,7%	-1%	-3,8%
Kirghizstan	-55%	-22%	27,9%		-4,2	1%	2,4%	7,5%	2,5%
Tadjikistan	4,8%	6,2%	15,7%		0,2		0,3%		

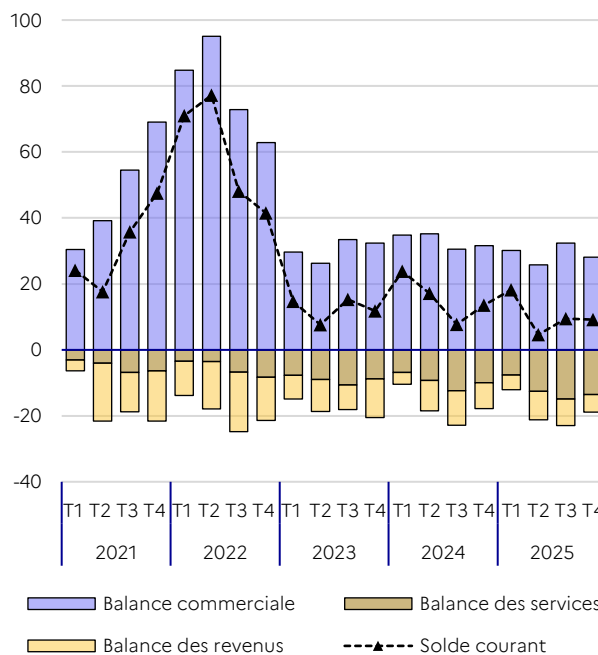
*En proportion sur l'année **dernière période disponible

Graphiques

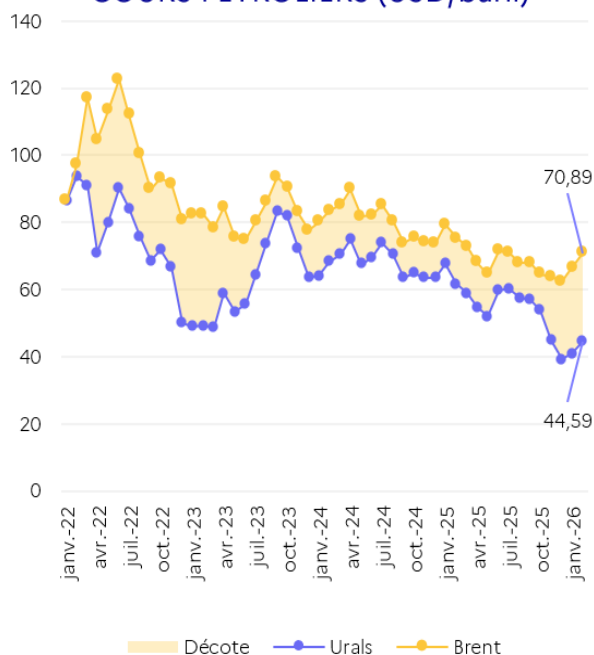
INDICE DE PRODUCTION DES SECTEURS
DE BASE EN RUSSIE (% , g.a.)



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