



NOUVELLES ÉCONOMIQUES de l'EURASIE

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

Une publication du Service économique régional de Moscou
N°193 – 10 février 2026

Sommaire

Russie 2

Inflation 2

Activité 2

Indices PMI 4

Marché du travail 4

Prévisions..... 4

Fonds souverain..... 5

Marché des changes 5

Budget..... 5

Secteur bancaire 6

Kazakhstan..... 7

Endettement public..... 7

Dette externe 8

Budget..... 8

Activité 8

Ouzbékistan 8

Inflation..... 8

Réserves 9

Biélorussie..... 9

Commerce extérieur..... 9

Salaires 9

Arménie 9

Politique monétaire et inflation 9

Kirghizstan..... 10

Réserves 10

Tadjikistan 10

Politique monétaire..... 10

Tableaux de synthèse 11

Graphiques 12

Russie

Inflation

Rosstat a modifié la composition de son panier de biens servant de base de calcul à l'inflation en Russie, sur la base de la structure des dépenses de consommation de la population courant du 4^e trimestre 2023, l'année 2024 et les 3 premiers trimestres 2025. Ces dernières ont évolué pour le carburant à la hausse, reflétant un renchérissement des carburants qui capte plus de revenus disponibles des ménages qu'en 2025.

La Banque centrale souligne que l'inflation annuelle atteint un niveau particulièrement bas en 2025, notamment grâce à sa politique monétaire restrictive ; les pressions et attentes inflationnistes restent toutefois élevées avec un risque de désancrage (lié à la hausse des impôts et tarifs réglementés, et leur perception par les ménages et les entreprises). Les anticipations d'inflation des ménages à 12 mois demeurent ainsi inchangées, à 13,7% en janvier 2026.

Activité

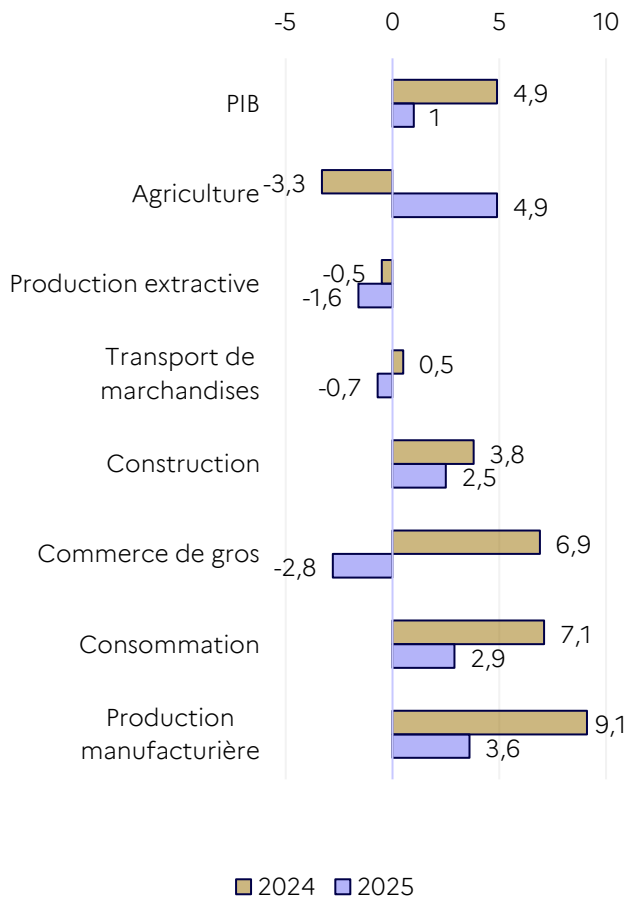
Selon une estimation préliminaire de Rosstat et du ministère du Développement économique, la croissance du PIB s'est élevée à 1% sur l'année 2025 en g.a., « en conformité avec les prévisions officielles ». Le ministère du Développement économique ajoute que le taux de croissance du PIB pour l'année 2024 est incidemment revu à la hausse, à 4,9% (contre 4,3% précédemment).

La croissance a fortement ralenti dans le commerce de gros (-2,8%, contre 6,9% en 2024) et dans la consommation¹ (2,9%, contre 7,1% en 2024), les ventes de détails étant particulièrement touchées (2,6% en 2025, contre 7,7% en 2024). Seule l'agriculture se rétablit avec 4,9% de croissance sur l'année (suite à un recul de -3,3% en 2024, du fait de mauvaises récoltes). Le transport de marchandises entre en territoire négatif (-0,7%) après s'être maintenu à flot (0,5% en 2024). Le chiffre de l'investissement en capital fixe n'est pas publié, la dernière valeur connue étant 0,5% (au 4^e trimestre 2025 en g.a., contre 4,9% au 4^e trimestre 2024).

La production industrielle reflue également mais de façon moins prononcée, avec une progression de 3,7% en décembre 2025 en g.a., et de 1,3% sur l'année 2025 en g.a. (contre 5,1% l'année passée). C'est l'industrie manufacturière qui soutient cette progression avec encore +7,8% en décembre 2025 en g.a., mais +3,6% sur l'année en g.a. (contre 9,1% l'année passée), soit quasiment le tiers de sa performance passée. Le secteur extractif poursuit sa descente avec -1,6% (contre -0,5% en 2024).

¹ Indicateur agrégé regroupant les ventes de détail, les services payant à la population et la restauration.

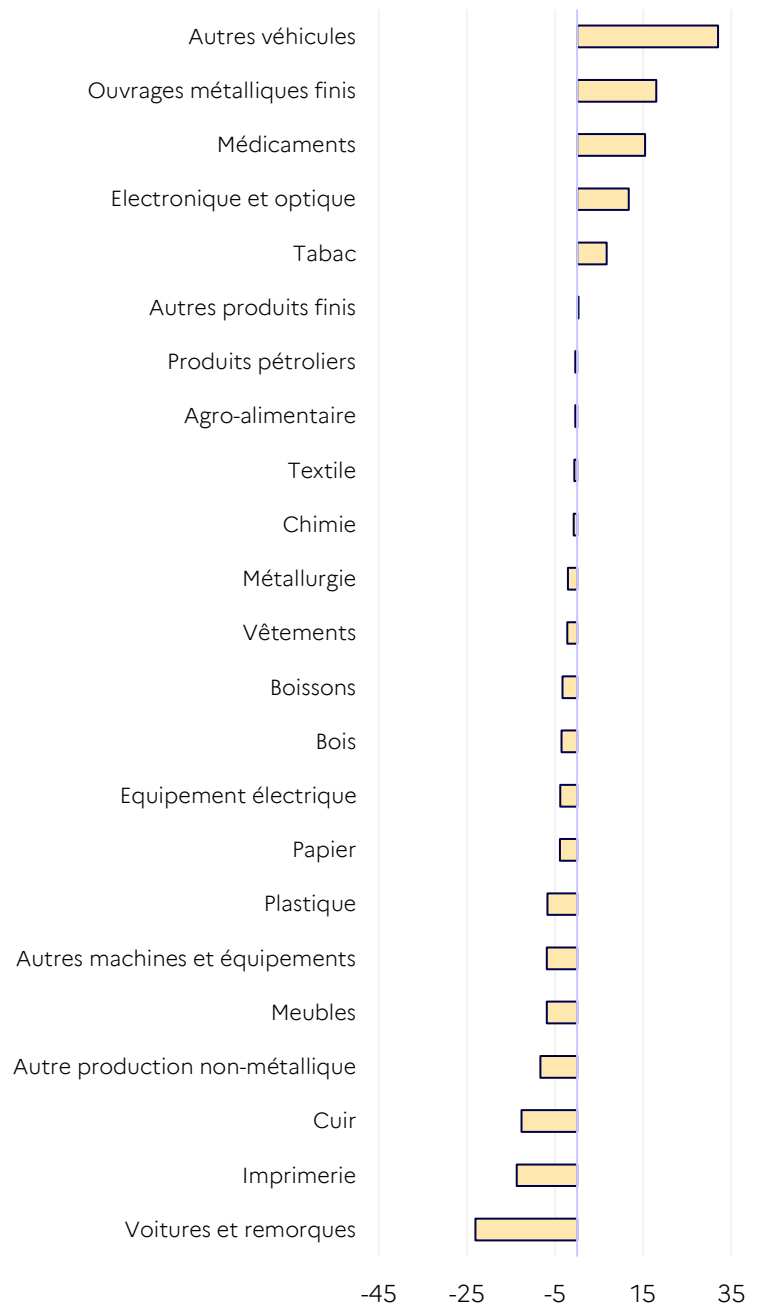
Figure 1. Variation de l'activité par secteur, %, g.a.



Source : Ministère du Développement économique.

Sur les 23 catégories de biens manufacturés recensés par Rosstat, dont l'industrie est motrice de la croissance russe, 17 ont enregistré un recul par rapport à 2024. A l'exception des filières civiles comme les médicaments (+15,4% sur l'année en g.a.) et le tabac (+6,7% en g.a.), seuls les segments associés au complexe militaro-industriel ont progressé avec 32% de croissance pour les « autres véhicules » (incluant les drones), 18% pour les « ouvrages métalliques finis » (incluant les munitions) et 11,7% pour l'« électronique et optique » (radiolocalisation, circuits intégrés, microprocesseurs...).

Figure 2. Variation de la production manufacturière sur l'année 2025, %, g.a.



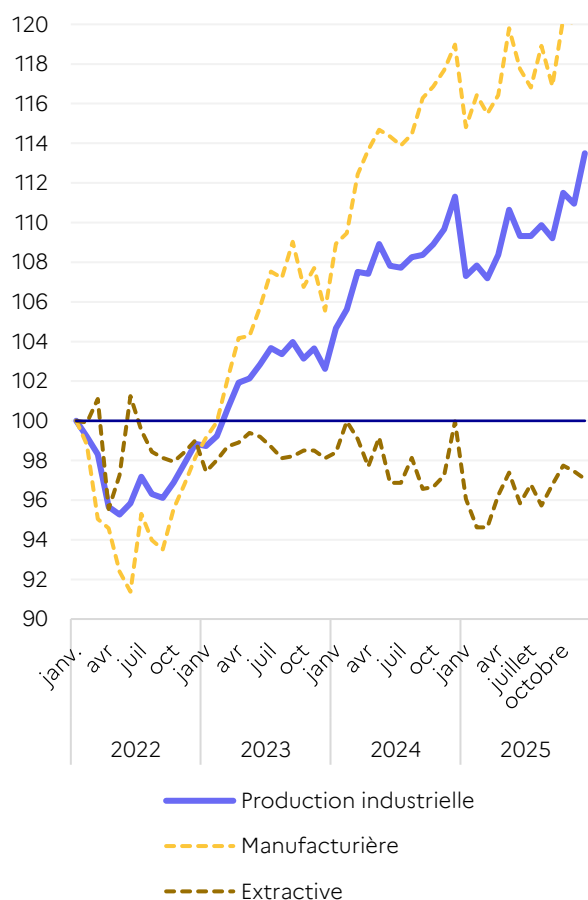
Source : Rosstat.

Le « complexe des industries mécaniques » s'érige ainsi en principal contributeur à la production manufacturière (et *a fortiori* de l'activité russe) avec +7,7% de croissance en g.a., bien qu'il ait considérablement sous-performé en comparaison de l'année passée (+19,8% en 2024).

En mesure mensuelle ajustée des variations saisonnières, la production industrielle fait montre d'une accélération de fin d'année,

devenue traditionnel grâce au soutien budgétaire, et d'autant plus visible dans la filière manufacturière.

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



Source : Rosstat, calculs du SER.

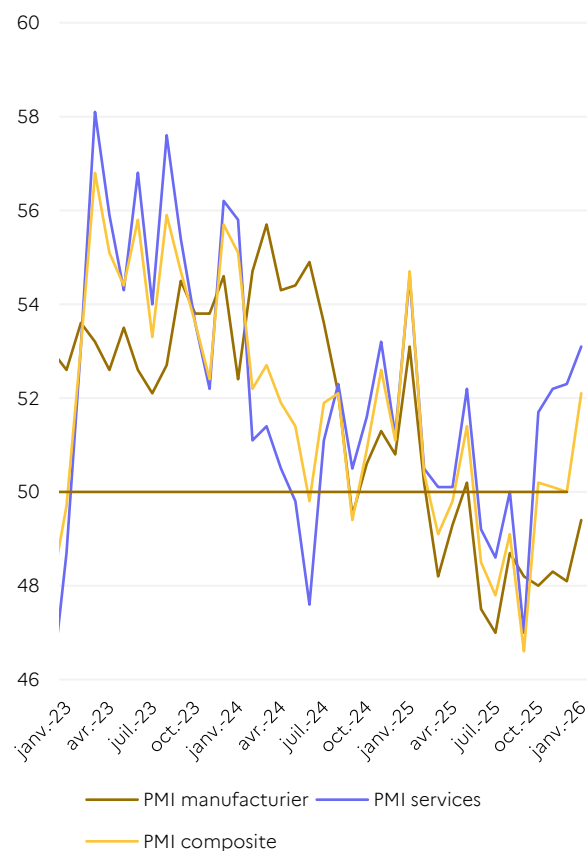
Indices PMI

L'indice PMI manufacturier a augmenté à 49,4 points en janvier 2026, contre 48,1 points en décembre 2025. Le relèvement de TVA effectif depuis le 1^{er} janvier a gonflé les pressions inflationnistes, mais le rythme de contraction des nouvelles commandes et de production semble moins élevé que fin 2025 ; pour autant, le secteur continue d'écouler ses stocks et le recrutement semble en berne.

L'indice PMI des services a suivi ce mouvement en passant à 53,1 points en janvier 2026, contre 52,3 points en décembre 2025. De même, l'indice composite a

augmenté à 52,1 points en janvier après 50 points en décembre.

Figure 4. Indices PMI en Russie



Source : Standard & Poor's.

Marché du travail

Le taux de chômage s'est élevé à 2,2% en moyenne en 2025 (-0,3 p.p. par rapport à 2024).

Les salaires réels ont augmenté de 4,8% en janvier-novembre 2025 (de 14,2% en valeur nominale) et de 5,8% en novembre 2025 (de 12,8% en valeur nominale).

Les revenus réels disponibles des ménages ont progressé de 7,4% en 2025, contre 8,2% en g.a. en 2024.

Prévisions

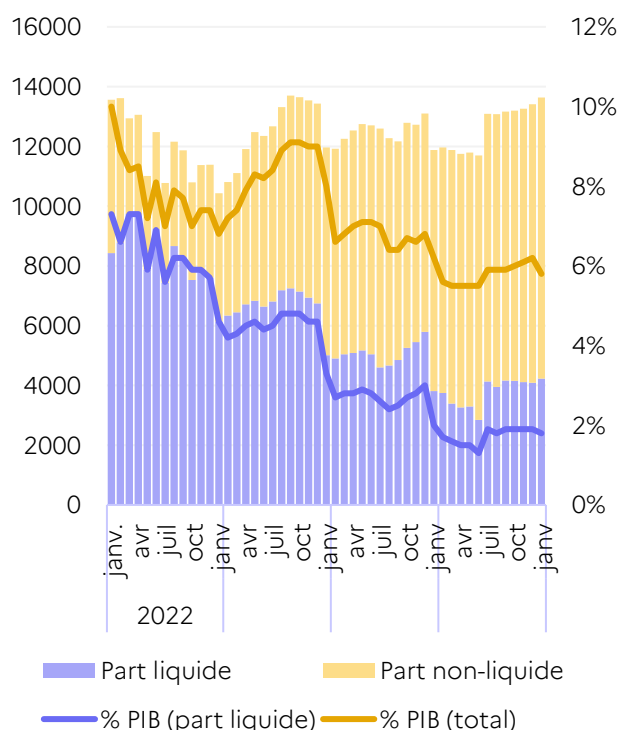
Le consensus des économistes sondés par la Banque de Russie en février 2026 a conservé ses prévisions de croissance à 0,9% pour

l'année 2025, à 1,1% en 2026 et à 1,7% en 2027. Pour 2028, ses prévisions s'élèvent à 1,8%. L'inflation en fin d'année est attendue à 5,3% en 2026 (contre 5,1% précédemment), à 4,1% en 2027 (4% précédemment) et à 4% en 2028.

Fonds souverain

Au 1^{er} février 2026, le montant du Fonds du Bien-Être National s'est établi à 13 639,3 Md RUB, en hausse de 1,7% en g.m. et de 14% en g.a., soit 5,8% du PIB. En dollars, ce montant s'est élevé à 180,1 Md USD, soit une hausse de 5% en g.m. et de 47,5% en g.a. La part liquide du Fonds représente 4 226,5 Md RUB (1,8% du PIB), en hausse de 3,5% en g.m. et de 12,7% en g.a. ou 55,8 Md USD, en hausse de 6,9% en g.m. et de 45,8% en g.a.

Figure 5. Avoirs totaux du Fonds national de bien-être (fonds souverain), Md RUB



Source : Ministère des Finances.

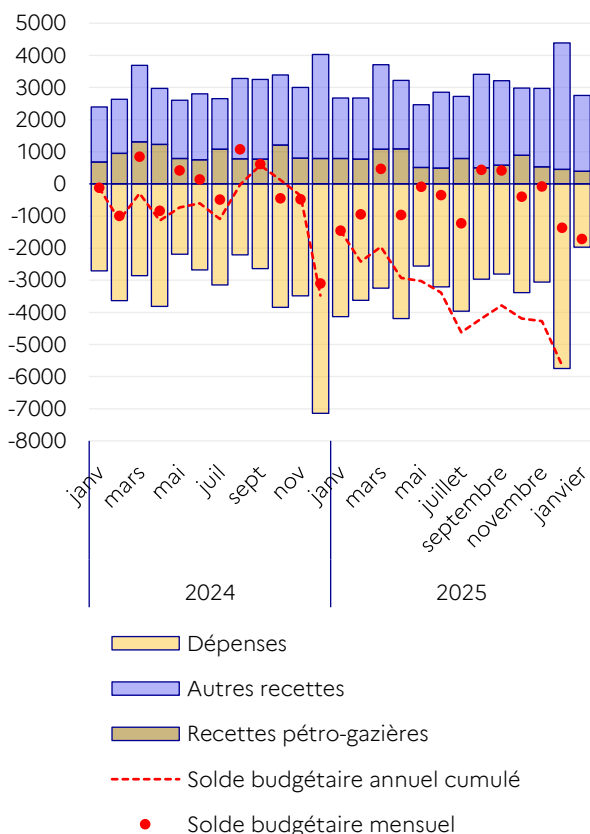
Marché des changes

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 226,8 Md RUB (2,9 Md USD) du 6 février au 5 mars 2026, soit l'équivalent de 11,9 Md RUB (154,7 M USD) par jour. Cette intervention vient compenser un manque à gagner des recettes pétrolières estimé à 209,4 Md RUB (env. 2,7 Md USD) en février 2026.

Budget

Selon les données préliminaires, le budget fédéral est ressorti en déficit de 1 718 Md RUB (22,14 Md USD) en janvier 2026, soit -0,7% du PIB, contre un déficit de 1 466 Md RUB (18,9 Md USD) en janvier 2025. Les recettes totales ont diminué de 11,6% en g.a. à 2 362 Md RUB (30,5 Md USD), dont 1 969 Md RUB (25,4 Md USD) de recettes non pétro-gazières. Les dépenses ont décliné de 1,4% en g.a. à 4 080 Md RUB (52,6 Md USD).

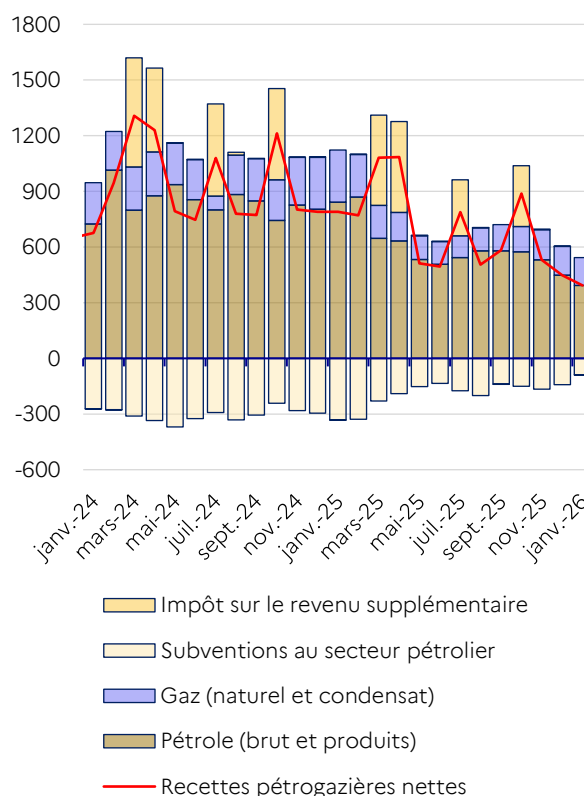
Figure 6. Exécution du budget fédéral,
Md RUB



Source : Ministère des Finances.

Les recettes liées aux hydrocarbures accusent un recul marqué en ce début d'année 2026, avec -50,2% en g.a. pour janvier, s'élevant ainsi à 393,3 Md RUB (5,1 Md USD).

Figure 7. Recettes liées aux hydrocarbures
du budget fédéral, Md RUB



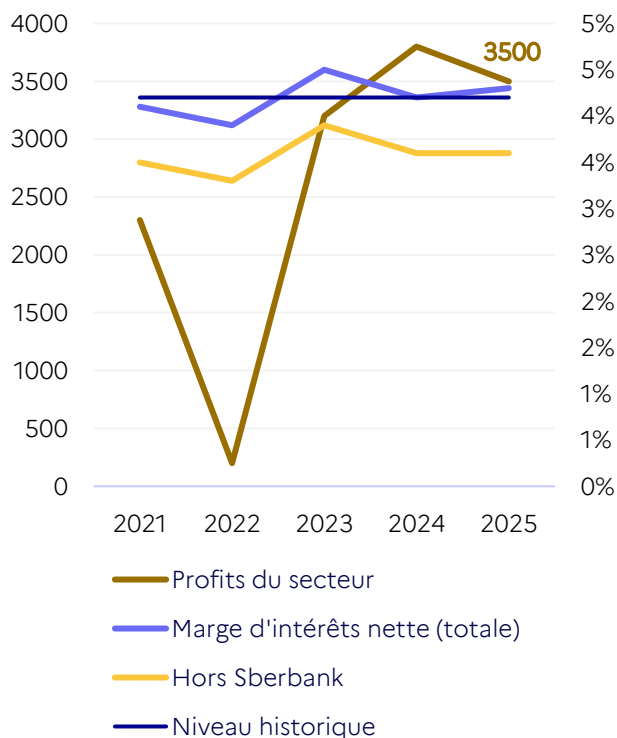
Source : Ministère des Finances.

Secteur bancaire

Le secteur bancaire russe a dégagé un profit de 3 500 Md RUB (environ 42,1 Md USD) en 2025, soit environ 1,6% du PIB, en baisse de 7,9% en g.a. Ce niveau de profits est quasiment équivalent à celui de l'année passée alors que le niveau d'activité a décliné, ce qui dénote donc une normalisation de l'activité bancaire et, comme l'a souligné la Direction de la régulation bancaire, un « retour à une trajectoire équilibrée de croissance ». En outre, d'après la Banque de Russie, un peu plus de la moitié de ces profits (1 800 Md RUB sur les 3 500, soit 51,4% du total) serait réinvestie en capital pour soutenir le crédit à l'économie réelle, en parallèle des dividendes versés au budget fédéral par les banques publiques, dont Sberbank est le plus éminent

représentant. La marge d'intérêts du secteur reste quant à elle stable.

Figure 8. Profits du secteur bancaire (gauche, Md RUB) et marge d'intérêts nette (droite)



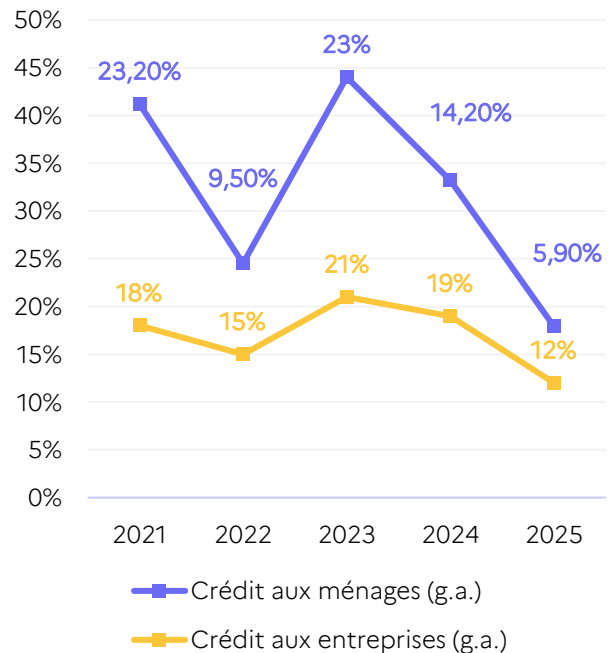
Source : Banque de Russie.

En dépit d'une activité refroidie en 2025, la distribution du crédit reste plus dynamique que ce que le régulateur avait anticipé, notamment du côté des entreprises. Leur encours a progressé de 11,8% sur l'année 2025 (certes une progression inférieure à celle de l'année passée, 18,1%, mais qui reste positive) atteignant 96 607 Md RUB (1 160,9 Md USD), cette croissance reposant essentiellement sur les besoins en financement accrus du secteur extractif et des exportateurs. Du côté des ménages, en revanche, la transmission de la politique monétaire restrictive via le canal des taux est plus nette : le portefeuille de crédits a progressé de seulement 6%.

Le portefeuille de prêts à la consommation non garantis chute pour la 1^{re} fois depuis 5 ans (-4,6% après +11,3% en 2024) dans un contexte de taux élevés et d'envolée des créances douteuses dans ce segment. Le

portefeuille de prêts immobiliers reste à un niveau de progression stable à 9% (contre 10,9% en 2024) sur fond de suspension des subventions non ciblées à l'achat de logements neufs en juillet 2024, et d'actualisation des conditions du « prêt familial » en 2025. Encore 82% de ces prêts octroyés sont subventionnés par l'Etat.

Figure 9. Variation du crédit sur l'année, g.a.



Source : Banque de Russie.

Kazakhstan

Endettement public

La dette publique totale – directe et garantie – du Kazakhstan a atteint 38 743 Md KZT (77,1 Md USD) au 1^{er} janvier 2026, soit environ 24,4% du PIB et en hausse de 14,7% en g.a. La dette est à 72% interne.

La dette publique extérieure est avant tout détenue en euro-obligations (57,6%) et par des banques multilatérales de développement comme la BIRD ou la Banque asiatique de développement. Au niveau des

créanciers bilatéraux directs, c’est la Russie et la Chine qui s’imposent.

Tableau 1. Décomposition de la dette publique extérieure de l’Etat central kazakhstanaï par créanciers, au 1^{er} janvier 2026

Dette extérieure du gouvernement kazakhstanaï (milliers USD)	17 307 456	100%
Euro-obligations	9 971 992	57,62%
BIRD (groupe Banque mondiale)	3 625 867	20,95%
Banque asiatique de développement	1 418 471	8,20%
Banque asiatique d’investissements pour les infrastructures	838 898	4,85%
Obligations souveraines émises sur le marché russe	766 460	4,43%
China Exim Bank (Chine)	234 823	1,36%
Banques commerciales étrangères	200 000	1,16%
JICA (Japon)	131 876	0,76%
BERD	65 134	0,38%
Banque islamique de développement	48 940	0,28%
KfW (Allemagne)	4 996	0,03%

Source : Ministère des Finances kazakhstanaï.

Dette externe

Selon des données préliminaires, la dette extérieure du Kazakhstan a progressé de 11,5% en g.a. pour s’établir à 183,6 Md USD au 1^{er} janvier 2026, soit 61,2% du PIB. Presque 50% de cette dette correspond à de l’investissement direct (dette dite « inter-entreprises »).

Budget

Le budget de l’Etat a affiché un déficit de 4 383,9 Md KZT (8,4 Md USD) en 2025, contre

un déficit de 3 586 Md KZT (7,6 Md USD) en 2024. Cela représente 2,8% du PIB prévisionnel et 90% du déficit anticipé par le budget. Les recettes ont augmenté de 10,1% à 29 871 Md USD, tandis que les dépenses ont progressé de 10,3% pour atteindre 33 443 Md USD.

Activité

L’indice PMI manufacturier a décliné à 49,8 points en janvier 2026, contre 51 points en décembre, ce qui induit une baisse de l’activité du fait du passage sous le seuil fixé à 50 points. Sur la base des entreprises sondées, 44% ont relevé un renchérissement des matières premières en début d’année, notamment lié à l’impact de la hausse de la TVA encadrée par la réforme fiscale en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2026.

L’indice PMI des services a quant à lui augmenté à 50,5 points, contre 49,5 points en décembre ; il s’agit de la première croissance positive depuis 4 mois. L’indice composite est cependant resté à 49,7 points en janvier 2026 (comme en décembre 2025), soit en-dessous du seuil de progression pour le cinquième mois consécutif.

Ouzbékistan

Inflation

L’inflation annuelle s’est élevée à 7,2% en janvier 2026, contre 7,3% en décembre. L’indice des prix à la consommation a augmenté de 5,5% pour les biens alimentaires, de 5,2% pour les biens non alimentaires et de 13,5% pour les services.

En glissement mensuel, l’inflation s’est élevée à 0,7% en janvier, contre 0,9% en décembre.

Réserves

Les réserves de change de l'Ouzbékistan ont atteint 66,3 Md USD au 1^{er} janvier 2026, en hausse de 61% en g.a., soit environ 16,4 mois d'importations. Cette croissance est liée à la hausse de 72% de réserves en or elles-mêmes bénéficiant de cours mondiaux en hausse, et qui constituent ainsi 83% du total détenu par la Banque centrale.

Biélorussie

Commerce extérieur

Le déficit commercial de marchandises a atteint 6 974,9 M USD en 2025, contre 5 372,2 M USD en 2024. Les exportations ont augmenté de 2,6% à 41 395,1 M USD, tandis que les importations ont augmenté de 5,8% à 48 370 M USD.

Salaires

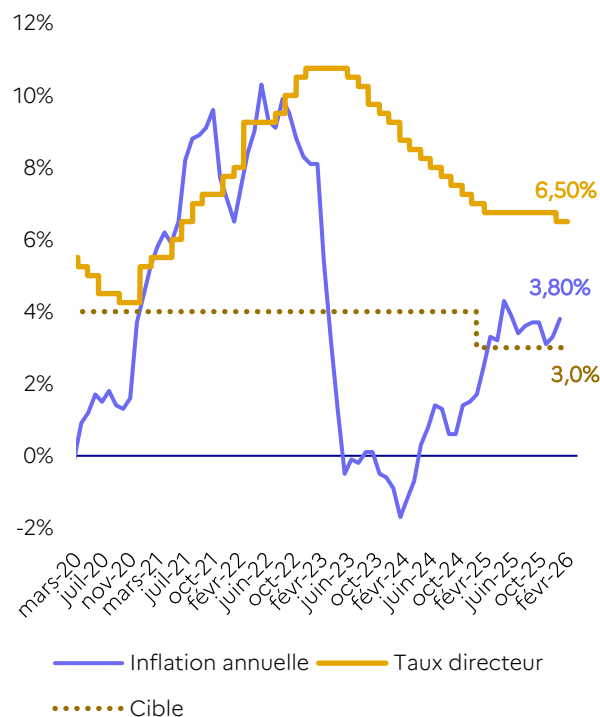
Les salaires réels ont progressé de 6,1% en décembre 2025 en g.a., et de 9% en 2025. Le salaire nominal moyen s'est élevé à 2 693 BYN, soit 877 USD.

Arménie

Politique monétaire et inflation

Le 3 février 2026, la Banque centrale d'Arménie a décidé de conserver un taux directeur à 6,5%. L'inflation annuelle est en légère reprise à 3,8% en janvier 2026 en g.a., contre 3,3% en décembre.

Figure 8. Inflation et politique monétaire en Arménie



Source : Banque centrale de la République d'Arménie.

Activité

Les ventes de détail ont augmenté de 3,3% en g.a. en décembre 2025 et de 4% en 2025.

Endettement public

La dette publique s'est établie à 5 541,7 Md AMD (50,6% du PIB) ou 14,5 Md USD fin 2025, en hausse de 8,8% en g.a. en drams et de 13,2% en dollars.

Budget

Le solde budgétaire est ressorti en déficit de 419 293,2 M AMD en 2025, en hausse de 11,5%, soit environ 1 084 M USD et 3,8% du PIB prévisionnel de 2025.

Kirghizstan

Réserves

Au 1^{er} janvier 2026, les réserves de change du Kirghizstan se sont élevées à **8 603 M USD**, en hausse de 69% en g.a., couvrant 7,2 mois d'importations.

Tadjikistan

Politique monétaire

Le 2 février 2026, la Banque nationale du Tadjikistan a décidé d'abaisser son taux directeur à 7%.

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	2025	2026	Md USD	Par hab., USD	2025
	2024										
Russie	4,1%	4,3%	1,2%	0,6%	1,0%	1,0%	0,6%	0,8%	2 161	14 795	146,1*
Kazakhstan	5,1%	5%	6,3%		6,3%	6,5%	5,9%	4,4%	285	14 149	20,3
Ouzbékistan	6,3%	6,7%	7,2%		7,6%	7,7%	6,8%	6,0%	115	3 113	37,5
Biélorussie	4,1%	4%	2,1%		1,6%	1,3%	2,1%	1,4%	71	7 794	9,1
Arménie	8,3%	5,9%		6,2%	7,6%	9,1%	5,0%	5,5%	26	8 613	3
Kirghizstan	9%	11,5%	11,7%		10%	11,1%	8,0%	5,3%	17	2 471	7,3
Tadjikistan	8,3%	8,4%	8,1%		8,2%		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	9M 25	2025	2024	9M 25	2025	T2 25	T3 25	T425
Russie	4,6%	0,7%	1,3%	7,2%	2,1%	2,6%	2,2%	2,1%	2,2%
Kazakhstan	2,8%	7,4%	7,5%	9,8%	7,1%	7,5%	4,6%		
Ouzbékistan	6,8%	6,8%	6,8%	9,9%	11%	11,2%	5,1%		
Biélorussie	5,4%	-0,8%	1,8%	11,8%	8,2%	6,6%	2,6%		2,5%
Arménie	4,7%	-5,7%	4,7%	7,9%					
Kirghizstan	5,5%	10,2%	10,6%	14,4%	17,8%	20,3%			
Tadjikistan	20%								

POLITIQUE MONÉTAIRE	Inflation annuelle						Cible d'inflation	Taux directeur	
	Août-25	Sept-25	Oct-25	Nov-25	Déc-25	Janv-26		Actuel	Depuis
Russie	8,1%	8%	7,7%	6,6%	5,6%		4%	16%	Déc-25
Kazakhstan	12,2%	12,9%	12,6%	12,4%	12,3%	12,2%	5%	18%	Oct-25
Ouzbékistan	8,8%	8%	7,8%	7,5%	7,3%	7,2%	5%	14%	Mars-25
Biélorussie	7,2%	7,1%	6,9%	7,0%	6,8%		6%	9,75%	Juin-25
Arménie	3,6%	3,7%	3,7%	3,1%	3,3%	3,8%	3%	6,5%	Déc-25
Kirghizstan	9,5%	8,4%	9,3%	9,2%	9,4%		5-7%	11%	Nov -25
Tadjikistan	3,1%	2,8%	3,1%	3,2%	3,5%		5% (±2)	7%	Fév-26

ENDETTEMENT ET RÉSERVES	Russie	Kazakhstan	Ouzbékistan	Biélorussie	Arménie	Kirghizstan	Tadjikistan
Dette publique (% 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%
Dette externe (% PIB)	01/10/25	01/01/26	01/07/25	01/10/25	01/07/25	01/07/25	01/07/23
	12%	61,2%	54,5%	42,9%	68,1%	63,2%	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

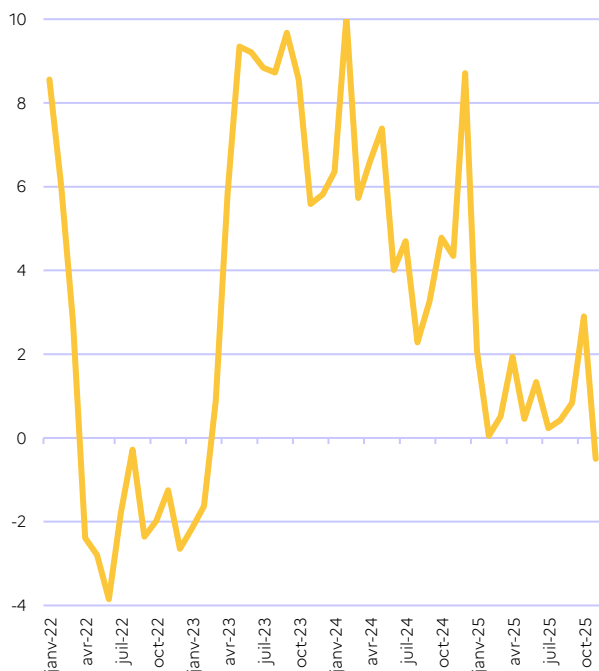
*Dont avoirs en devises gelés depuis février 2022 dans le cadre des mesures restrictives adoptées contre la Russie

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%		30,1	-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%			-3	1%	2,4%	7,5%	
Tadjikistan	4,8%	6,2%	15,7%		0,2		0,3%		

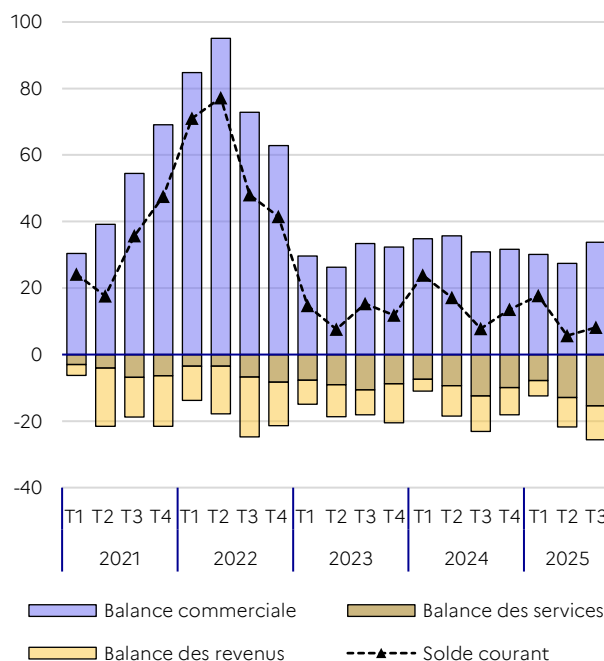
*En proportion sur l'année **dernière période disponible

Graphiques

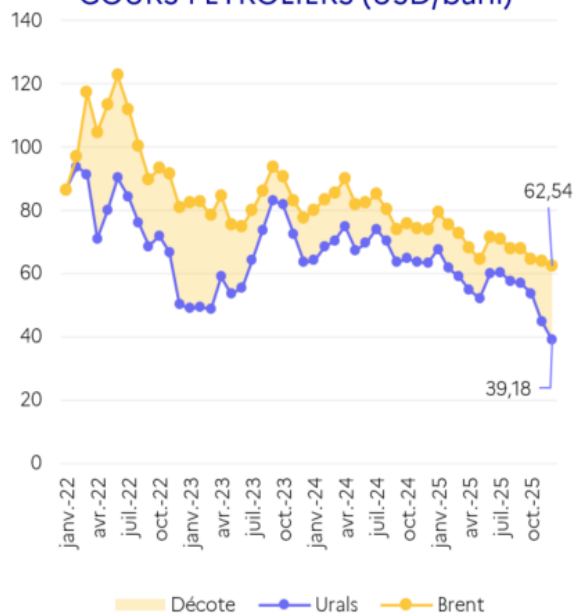
INDICE DE PRODUCTION DES SECTEURS
DE BASE EN RUSSIE (% g.a.)



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