



NOUVELLES ÉCONOMIQUES de l'EURASIE

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

Une publication du Service économique régional de Moscou
N°191 – 23 janvier 2026

Sommaire

Zone eurasiatique 2

Prévisions..... 2

Russie 2

Inflation 2

Budget..... 2

Marché des changes 4

Fonds souverain..... 4

Indices PMI 5

Secteur bancaire 5

Kazakhstan..... 5

Inflation 5

Activité 6

Investissement..... 6

Commerce extérieur 6

Prévisions..... 6

Ouzbékistan 7

Inflation..... 7

Compte courant 7

Biélorussie 7

Inflation..... 7

Activité..... 7

Commerce extérieur 7

Réserves 7

Arménie 7

Inflation..... 7

Kirghizstan..... 8

Inflation..... 8

Activité..... 8

Tableaux de synthèse 9

Graphiques 10

Zone eurasiatique

Prévisions

Le FMI a mis à jour ses prévisions d'activité dans son *World Economic Outlook* de janvier 2026 pour la Russie et le Kazakhstan :

	2025	2026	2027
Russie	0,6	0,8 (-0,2)	1 (-0,1)
Kazakhstan	6,2	4,4 (-0,4)	4,2 (0)

Source : FMI.

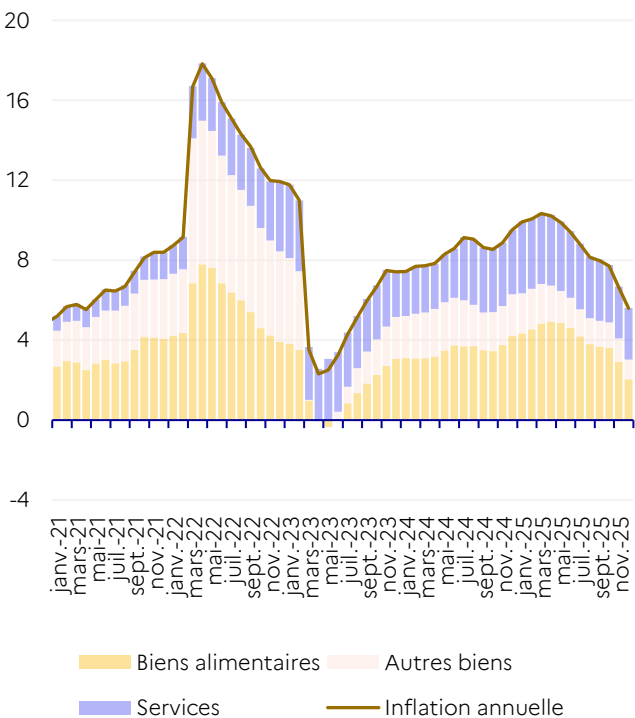
La prévision d'octobre pour la Russie a été dégradée concernant les années 2026 et 2027, tandis que pour le Kazakhstan, la prévision est dégradée seulement pour 2026 et stable pour 2027. En ce qui concerne 2025, l'estimation du janvier dépasse la prévision d'octobre (5,9%) pour le Kazakhstan, mais est inférieure à l'estimation du gouvernement Kazakhstanaï (6,5%).

Russie

Inflation

Selon la Banque de Russie, l'inflation annuelle s'est établie à 5,59% en décembre 2025, contre 6,64% en novembre. Il s'agit de la valeur minimale atteinte depuis août 2023. Cette tendance désinflationniste marquée s'explique par une décrue des prix des biens volatiles comme le carburant et certains biens alimentaires de base (sucre, légumes, fruits).

Figure 1. Contributions à l'inflation annuelle



Source : Rosstat, calculs du SER.

En outre, Rosstat a annoncé modifier le panier de biens servant de base au calcul de l'inflation en 2026, y ajoutant 2 indicateurs supplémentaires (558 au lieu de 556) pour se conformer à la réalité du marché russe.

La forte désinflation de décembre sera vraisemblablement suivie d'une reprise de l'inflation en janvier 2026, avec une inflation annuelle à 6,47% en g.a. au 19 janvier 2026 2026. Cette reprise peut être imputable au relèvement de la TVA effectif depuis le 1^{er} janvier.

Budget

D'après une analyse préliminaire du ministère des Finances, le déficit budgétaire atteindrait bien 2,6% du PIB en 2025, soit 5 645 Md RUB. Le déficit non pétrolier se situe quant à lui à 6,5% du PIB (contre 7,3% en 2024). Le déficit structurel primaire, soit les recettes fédérales hors revenus supplémentaires liés aux hydrocarbures retranchés des dépenses hors service de la dette, s'élève à 1,2% du PIB. Pour

rappel, la loi de finances prévoit pour 2026 et à moyen terme un déficit structurel primaire nul.

Les recettes du budget se sont élevées à 37 284 Md RUB (449,7 Md USD, +1,6% en g.a.), dont 28 807 Md RUB de revenus non liés aux hydrocarbures (347,5 Md USD, soit +12,6% en g.a.) et 8 477 Md RUB de revenus liés aux hydrocarbures (102,2 Md USD, -23,8% en g.a.). Les revenus pétroliers dits « supplémentaires » (84 Md RUB / 1 Md USD) seront directement injectés dans le fonds souverain (FBEN) en 2026.

Les dépenses se sont élevées à 42 928 Md RUB (517,8 Md USD, +6,8% en g.a.) avec un taux de décaissement moyen de 99%.

Le stock de dette russe, principalement détenu par des créanciers intérieurs, s'élève à 16,1% du PIB pour 2025.

Tableau 1. Tableau récapitulatif préliminaire de l'exécution du budget fédéral russe en 2025

	2025	Variation en g.a.
Recettes	37 284	+1,6%
• Liées aux hydrocarbures	8 477	-23,8%
• Non liées aux hydrocarbures	28 807	+12,6%
○ TVA	14 571	+7,7%
Dépenses	42 928	+6,8%
Déficit	5 645	+2 173
% du PIB	2,6	+0,9 p.p.
Déficit structurel primaire, % du PIB	1,2	-0,3 p.p.
Déficit non pétrolier, % du PIB	6,5	-0,8 p.p.

Source : Ministère des Finances russe.

Selon les données préliminaires du ministère des Finances, 5 961,3 Md RUB ont été décaissés pour les projets nationaux (soit

99,8% de l'objectif), projets qui comptaient notamment le programme « Famille » incluant les prêts subventionnés, capital maternel et paiements pour la relance de la démographie.

Les recettes liées aux hydrocarbures (pétrolières et gazières) du budget fédéral ont atteint 8 476,8 Md RUB (102,2 Md USD) en 2025. Cela représente une baisse nominale de 23,8% par rapport à l'année passée. Ce résultat est en-deçà des prévisions budgétaires (97,9% des recettes attendues).

Figure 2. Recettes pétrogazières du budget fédéral par type d'hydrocarbures, Md RUB

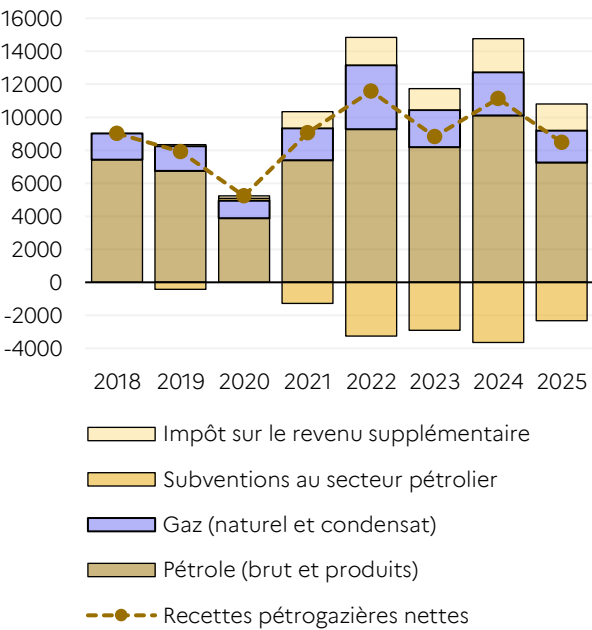
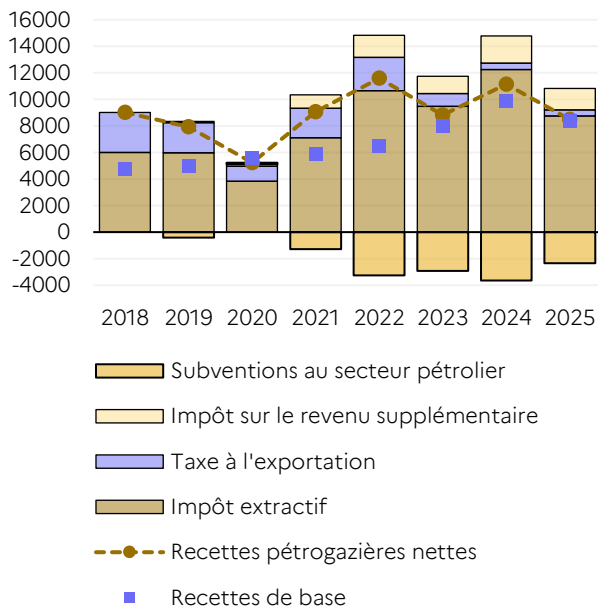


Figure 3. Recettes pétrogazières du budget fédéral par impôt, Md RUB



Source : Ministère des Finances russe.

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 192,1 Md RUB (2,4 Md USD) du 16 janvier au 5 février 2026, soit l'équivalent de 12,8 Md RUB (176,5 M USD) par jour.

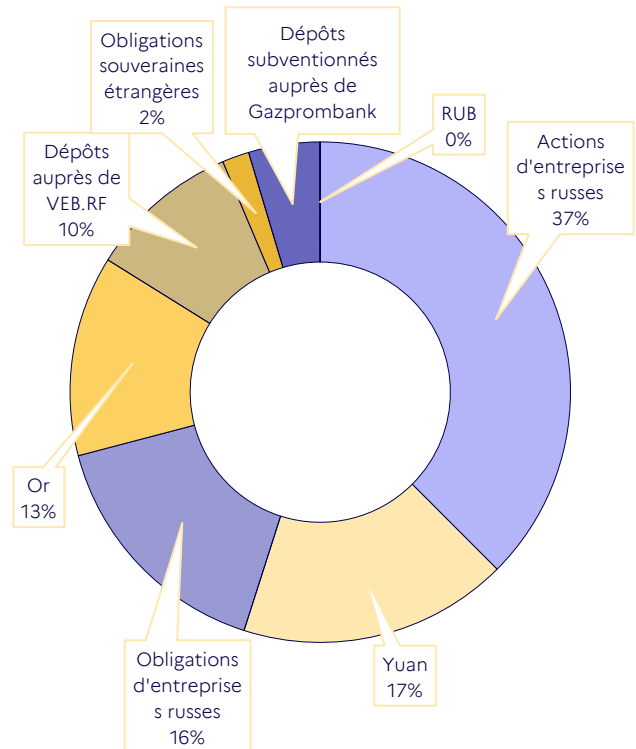
Fonds souverain

Au 1^{er} janvier 2026, les avoirs du Fonds national de bien-être (FBEN) se sont établis à 13 415,2 Md RUB, en hausse de 1,2% en g.m. et de 12,9% en g.a., soit 6,2% du PIB prévisionnel russe. Ce montant correspond en devise à 171,5 Md USD, soit une hausse de 1,2% en g.m. et de 46,8% en g.a.

La part liquide du Fonds (or et yuans) représente à cette date 4 085 Md RUB, soit 1,9% du PIB (-0,7% en g.m. / +7,2% en g.a.), ou 52,2 Md USD (-0,7% en g.m. / +39,4% en g.a.). Cette baisse du montant des actifs se justifie par le financement du déficit fédéral en 2025, encore assuré par le Fonds à hauteur de 600

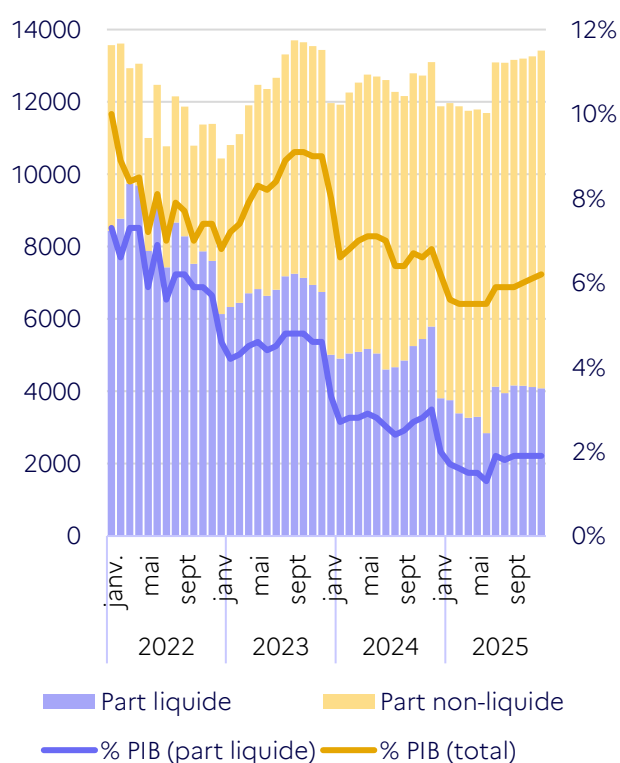
Md RUB, après une ponction déjà effectuée en 2024 de 1 300,2 Md RUB.

Figure 4. Composition du Fonds de bien-être national (fonds souverain) au 1er janvier 2026



Source : Ministère des Finances russe, calculs du SER.

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



Source : Ministère des Finances russe.

difficultés à obtenir des garanties bancaires leur permettant de participer aux appels d'offre. La pratique de requérir une contre-garantie complète se démocratiserait en parallèle d'un resserrement des conditions d'allocation, en particulier dans la construction. Le taux moyen des garanties, s'il affichait 3% annuels avant 2025, s'élève désormais à 8% dans certaines banques, et à 4-5% dans les banques publiques.

Le portefeuille global de garanties bancaires et autres cautions a ainsi crû de 10 000 Md RUB fin 2023 à 11 100 Md RUB début 2025. Il ne se réduit que depuis 2025 (10 700 Md RUB en juin 2025).

En parallèle, Sberbank a engrangé un profit net record en 2025 de 1 690 Md RUB, et un taux de rentabilité des actifs de 22,1% pour l'année. Tous les portefeuilles de crédit ont augmenté (consommation, immobilier, cartes de crédit, automobile, entreprises).

Indices PMI

L'indice PMI manufacturier a diminué à 48,1 points en décembre 2025, après 48,3 en novembre. Les entreprises sondées ont rapporté une contraction des nouvelles commandes, de la demande et donc de la production, engendrant un recul du recrutement sur fond d'une inflation des coûts primaires se répercutant sur les prix finaux.

L'indice PMI des services a repris à 52,3 points en décembre 2025, contre 52,2 points en novembre, contribuant à maintenir l'indice composite à 50 points en décembre, après 50,1 points en novembre.

Secteur bancaire

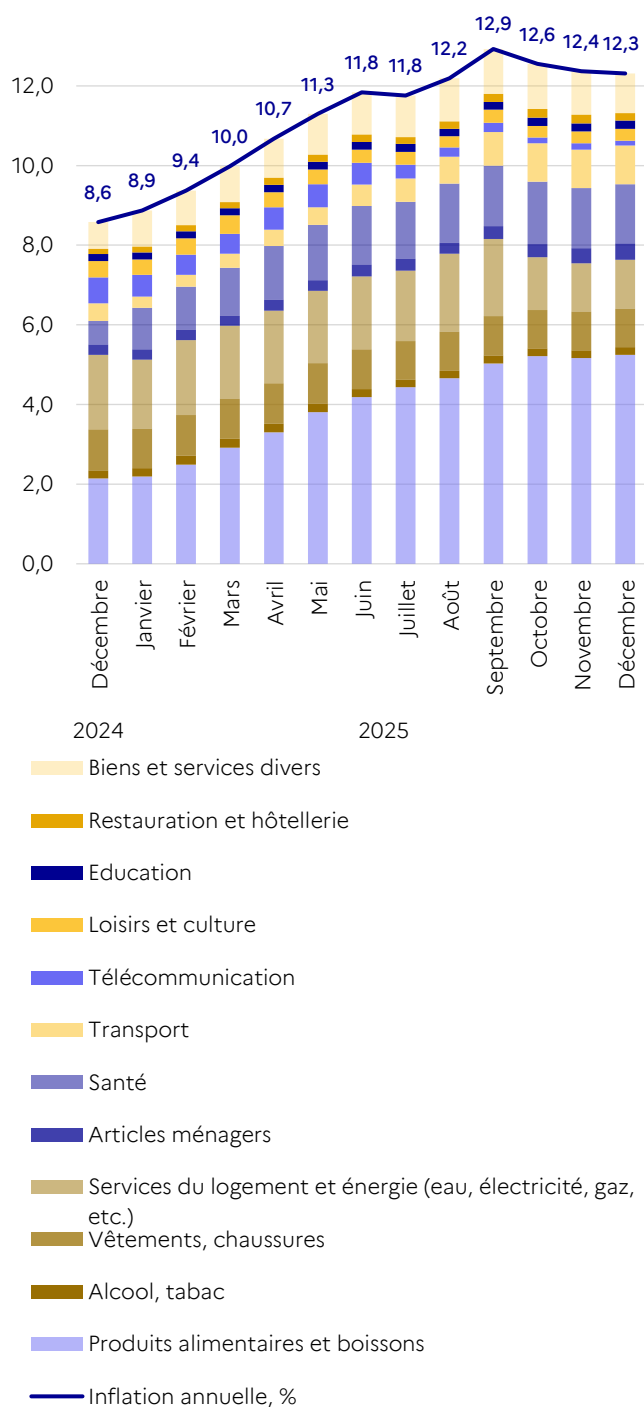
Les milieux d'affaires rapportent, d'après certaines sources média (Vedomosti), des

Kazakhstan

Inflation

L'inflation annuelle s'est établie à 12,3% en décembre 2025, contre 8,6% en 2024. L'indice des prix à la consommation a augmenté de 13,5% pour les biens alimentaires, de 11,1% pour les biens non-alimentaires et de 12% pour les services.

Figure 6. Contribution des biens et services divers dans l'inflation, p.p.



Source : Bureau des statistiques du Kazakhstan.

Activité

Selon une estimation préalable du ministère de l'Économie, le PIB du Kazakhstan a crû de **6,5% en g.a. en 2025**. Le secteur du transport a enregistré une hausse de 20,4%, tandis que la croissance de la construction s'est élevée à 15,9%, imputable notamment à la réalisation

de projets sociaux et d'infrastructure. La production industrielle a quant à elle augmenté de 7,5% en g.a. en 2025, dont 6,4% dans l'industrie manufacturière et 9,4% dans l'industrie extractive. Le commerce a enregistré une croissance de 8,9% en g.a., tirée par le commerce de gros. La consommation interne continue d'être dynamique, avec une hausse des ventes de détail de 7,5% en g.a. en 2025.

Investissement

L'investissement en capital fixe a augmenté de 13% en g.a. en 2025, contre 7,5% en 2024. La majorité du financement (61,5%) provient des fonds propres des entreprises, puis de l'Etat (21,9%), tandis que le rôle des banques reste marginal, à 4,5% du total.

En ventilant par secteur récipiendaire de ces flux, près de la moitié de l'investissement est destinée à l'industrie (40%), suivie des activités immobilières (18%) et du transport et stockage (17,8%).

Commerce extérieur

L'excédent commercial s'est établi à 13 468,8 M USD en janvier-novembre 2025, en baisse de 31,3% en g.a. Les exportations de biens ont diminué de 4,2% en g.a. à 71 135,7 M USD, tandis que les importations ont augmenté de 5,5% en g.a. à 57 666,9 M USD.

Prévisions

Le consensus des économistes sondés par la Banque centrale en janvier 2026 a révisé ses prévisions de croissance à **4,8% en 2026** (contre 4,9% dans la prévision de novembre) et à **4,4% en 2027** (contre 5%). La dernière prévision de croissance pour 2025 (5,9%) de novembre s'est avérée inférieure à l'estimation du Ministère de l'Economie

(6,5%). Les prévisions d'inflation actuelles du consensus s'élèvent à 10,8% en 2026 (10% précédemment) et à 6,9% en 2027 (7%).

Ouzbékistan

Inflation

L'inflation annuelle s'est élevée à 7,3% en décembre 2025, contre 9,8% en 2024. L'indice des prix à la consommation a augmenté de 5,5% pour les biens alimentaires, de 5,1% pour les biens non-alimentaires et de 13,9% pour les services.

Compte courant

Selon la Banque centrale, au 3^e trimestre 2025, le déficit du compte courant a atteint **112,8 M USD**, contre un déficit de 242,1 M USD sur la même période de 2024. **En janvier-septembre 2025, le déficit du compte courant s'est élevé à 207,3 M USD** (soit 0,2% du PIB en proportion sur l'année), contre un déficit de 3 099 M USD sur la même période en 2024. Cette contraction du déficit sur les neufs premiers mois est tout d'abord liée au reflux du déficit commercial (de 20%), à 7 505 M USD, suite à la hausse des exportations de biens plus rapide (+32%) que celle des importations (+12%). Le solde courant a également bénéficié de la croissance de l'excédent des revenus secondaires de 23% à 9 790 M USD.

Biélorussie

Inflation

L'inflation annuelle a atteint **6,8% en décembre 2025 en g.a.**, contre 5,2% en 2024.

L'indice des prix à la consommation a augmenté de 9% pour les biens alimentaires, de 3% pour les biens non-alimentaires et de 8% pour les services.

Activité

Le PIB de la Biélorussie a progressé de 1,3% en g.a. en 2025. Les ventes de détail ont quant à elle progressé de 6,6% en g.a. sur l'année, alors que la production industrielle a décliné de 1,8% en g.a., tirée par la baisse de l'industrie manufacturière de 2,5% en g.a.

Commerce extérieur

Le déficit commercial de marchandises a atteint **5 999 M USD en janvier-novembre 2025**, contre 4 295 M USD sur la même période en 2024. Les exportations ont augmenté de 0,1% à 37 179,9 M USD, tandis que les importations ont augmenté de 4,2% à 43 178,5 M USD.

Réserves

Les réserves de change de la Biélorussie ont atteint 14 423 M USD au 1^{er} janvier 2026, en hausse de 61,6% en g.a., soit 3,3 mois d'importations. Elles sont constituées à 52% d'or, à 38% de devises et à 10% de droits de tirage spéciaux (DTS, un avoir de réserve international supplémentaire institué par le FMI).

Arménie

Inflation

L'inflation annuelle a atteint **3,3% en décembre 2025 en g.a.**, contre 1,5% en 2024. L'indice des prix à la consommation a

augmenté de 4,6% pour les biens alimentaires, de 0,9% pour les biens non-alimentaires et de 3,1% pour les services.

Kirghizstan

Inflation

L'inflation annuelle a atteint **9,4%** en décembre 2025, contre 9,2% en novembre.

Activité

Le PIB a augmenté de 11,1% en g.a. en 2025 (de 12,4% en excluant la mine de Kumtor). Le commerce de gros et de détail, qui a progressé de 20,9%, demeure le principal contributeur à cette croissance, avec une progression de 20,3% des seules ventes de détail. La production industrielle s'impose également en contributeur clé en progressant de 10,6% (de 19,9% en excluant la mine de Kumtor), incluant l'industrie manufacturière qui a enregistré une hausse de 9,8%. En outre, la construction et l'agriculture, deux autres secteurs structurants de l'économie kirghize, ont vu leur activité augmenter de 21,1% et de 2,2% respectivement.

Cette croissance vivace est par ailleurs soutenue par **un investissement en capital fixe qui a progressé de 18,4% en g.a. en 2025.**

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%		0,6%	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%		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%		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	T1 25	T2 25	T3 25
Russie	4,6%	0,7%		7,2%	2,1%		2,3%	2,2%	2,1%
Kazakhstan	2,8%	7,4%	7,5%	9,8%	7,1%	7,5%	4,6%	4,6%	
Ouzbékistan	6,8%	6,8%		9,9%	11%			5,1%	
Biélorussie	5,4%	-0,8%	1,8%	11,8%	8,2%	6,6%	2,8%	2,6%	
Arménie	4,7%	-5,7%		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	
	Juil-25	Août-25	Sept-25	Oct-25	Nov-25	Déc-25		Actuel	Depuis
Russie	8,8%	8,1%	8%	7,7%	6,6%	5,6%	4%	16%	Déc-25
Kazakhstan	11,8%	12,2%	12,9%	12,6%	12,4%	12,3%	5%	18%	Oct-25
Ouzbékistan	8,9%	8,8%	8%	7,8%	7,5%	7,3%	5%	14%	Mars-25
Biélorussie	7,4%	7,2%	7,1%	6,9%	7,0%	6,8%	6%	9,75%	Juin-25
Arménie	3,4%	3,6%	3,7%	3,7%	3,1%	3,3%	3%	6,5%	Déc-25
Kirghizstan	8,8%	9,5%	8,4%	9,3%	9,2%	9,4%	5-7%	11%	Nov -25
Tadjikistan	3,5%	3,1%	2,8%	3,1%	3,2%		5% (±2)	7,50%	Oct-25

ENDETTEMENT ET RÉSERVES	Russie	Kazakhstan	Ouzbékistan	Biélorussie	Arménie	Kirghizstan	Tadjikistan
Dette publique (% PIB)	01/01/26	01/10/25	01/10/25	01/01/25	01/10/25	01/10/25	01/01/25
	16,1%	21,6%	32,3%	40%	49,6%	42,7%	25,2%
Dette externe (% PIB)	01/10/25	01/10/25	01/07/25	01/10/25	01/07/25	01/07/25	01/07/2023
	12%	57,5%	54,5%	42,9%	68,1%	63,2%	52,2%
Réserves de change	01/01/26	01/10/25	01/10/25	01/01/26	01/10/25	01/10/25	01/06/23
Md USD	754,9*	57,7	55	14,4	4,3	7,6	3,2
Mois d'importations		9,1	14,4	3,3	3,1	6,4	6,5

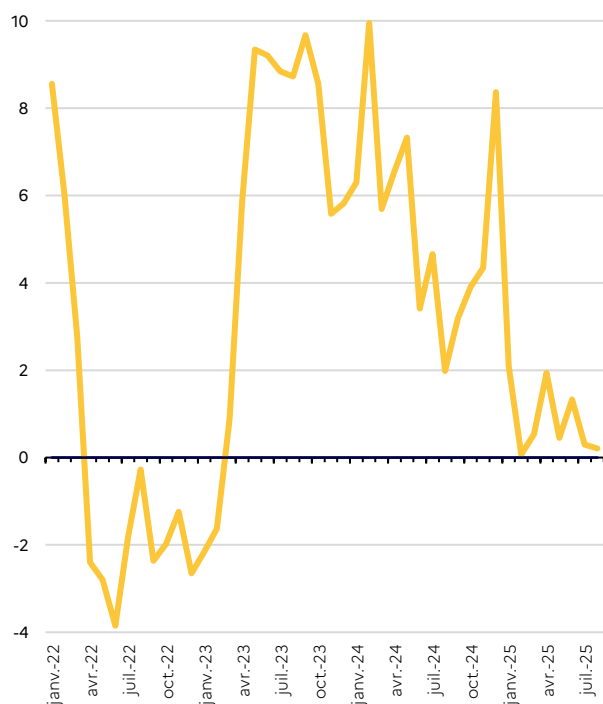
*Dont avoirs en devises gelés depuis février 2022 dans le cadre des mesures restrictives adoptées contre la Russie

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%	-0,2	-5,5%	-3,3%		
Biélorussie	-1,4%	-2,6%	5,3%	-2,6%	-1,7		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%	15,7%	0,2		0,3%		

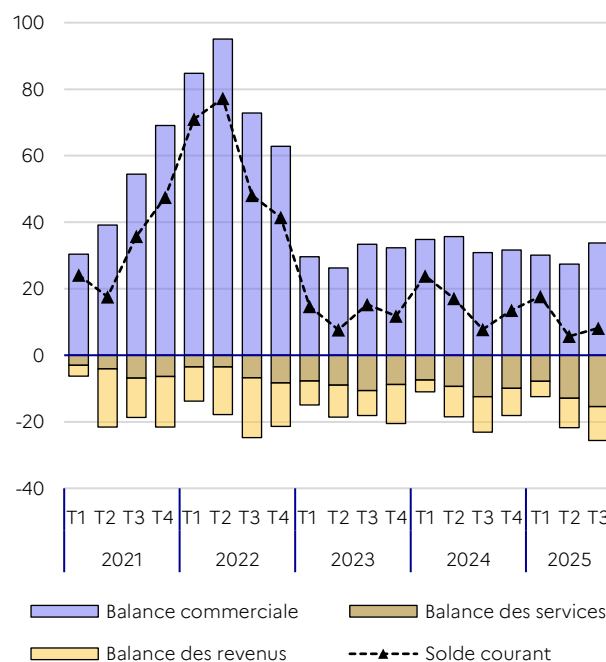
*En proportion sur l'année **dernière période disponible

Graphiques

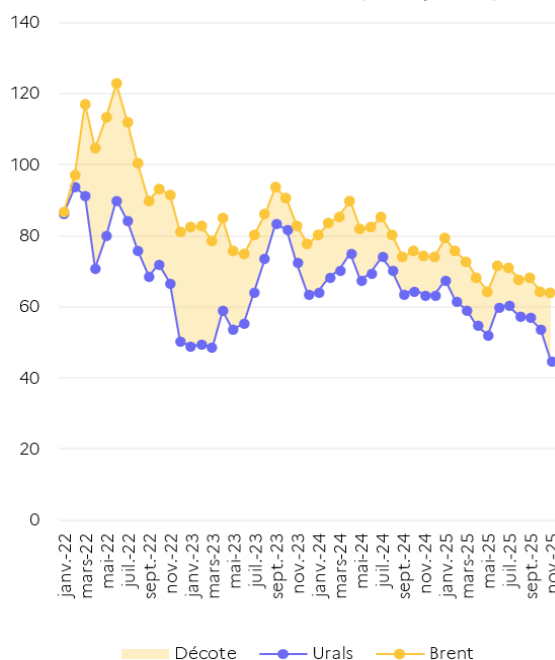
INDICE DE PRODUCTION DES SECTEURS
DE BASE EN RUSSIE (% , g.a.)



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