



NOUVELLES ÉCONOMIQUES de l'EURASIE

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

Une publication du Service économique régional de Moscou
N°194 – 18 février 2026

Sommaire

Zoom sur le PIB de la Russie
en 2025 2

Russie 6

Politique monétaire 6

Inflation 7

Compte courant..... 7

Commerce extérieur 7

Kazakhstan..... 8

Activité 8

Commerce extérieur 9

Marché du travail 9

Biélorussie..... 9

Inflation..... 9

Activité..... 9

Pouvoir d'achat..... 9

Arménie 10

Transferts de fonds des expatriés.. 10

Kirghizstan..... 10

Dette extérieure 10

Transferts de fonds des expatriés.. 10

Compte courant 10

Tableaux de synthèse 12

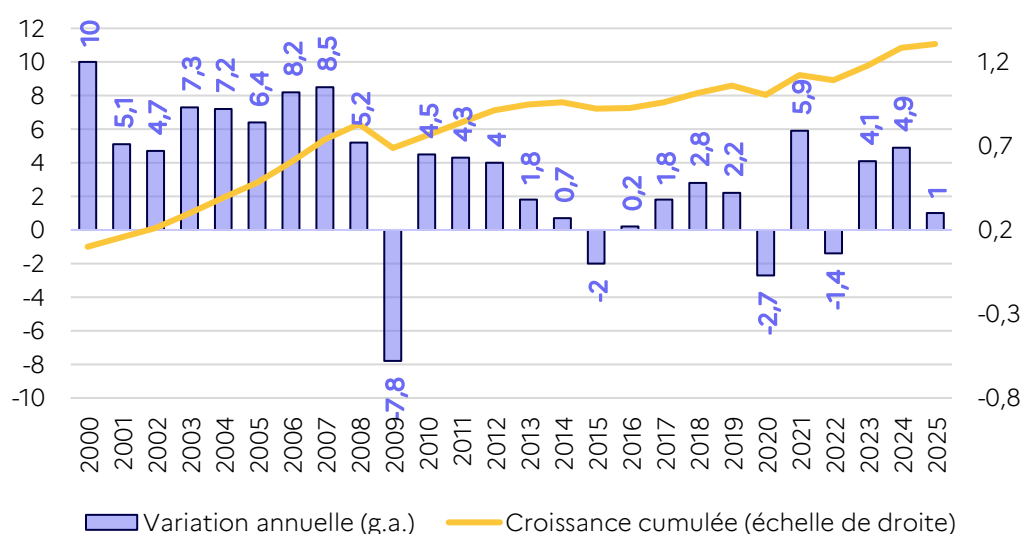
Graphiques..... 13

Zoom sur le PIB de la Russie en 2025

La Russie enregistre sa croissance la plus faible depuis 2016 (hors pandémie de 2020 et recul de 2022), bien que celle-ci demeure au-delà des attentes du Fonds monétaire international (FMI). Cette progression de l'activité, invalidant au demeurant les prévisions de récession technique en 2025, tient grâce à l'industrie manufacturière et, en filigrane, à l'effort de guerre qui stimule cette dernière.

Selon la première estimation de l'Agence de statistiques russe (Rosstat), le PIB de la Russie a enregistré une croissance de 1% en 2025. Ce résultat se situe dans l'intervalle de prévisions officielles du gouvernement (1%) et de la Banque centrale (0,5-1,5%), mais au-delà de celles du FMI (+0,8%). A noter que la croissance du PIB en 2024 a été concomitamment revue à la hausse, à 4,9% (contre 4,3% auparavant).

Figure 1. Croissance du PIB russe, %



Source : Agence des statistiques de la Fédération de Russie (Rosstat)

Avec ce refroidissement de l'activité en 2025, les moteurs de la croissance évoluent nécessairement par rapport à l'année passée, et se polarisent. Ainsi, l'effort de guerre stimule plus que jamais la production manufacturière (+3,6-3,9%¹ en g.a.) qui a contribué à 0,52 points de pourcentage (p.p.) de croissance, aux côtés de la sécurité militaire et administration publique, qui possède une contribution quasiment

¹ Rosstat, dans son communiqué du 6 février et dans ses tableurs, fait état de +3,9% de croissance ; en revanche, le résultat est de +3,6% dans son rapport annuel sur l'activité publié le même jour, chiffre corroboré par le ministère du Développement économique.

équivalente de 0,38 p.p. Les services de finance et d'assurance (+3,8%) viennent compléter ce triptyque de contributions clés (0,18 p.p.) tandis que l'agriculture se rétablit par rapport à 2024 (0,07 p.p., +2,3% en g.a.). La construction et l'immobilier, les autres services et les impôts nets se maintiennent en territoire positif, tout en ayant connu un fort reflux en termes de contributions (0,12 p.p. pour la construction, contre 0,28 p. p. l'année passée et -0,10 p.p. pour l'immobilier, contre 0,08 en 2024) 0,03 p.p. pour les premiers, contre 0,37 p.p. l'année passée). En revanche, l'industrie extractive accentue son recul (-0,19 p.p.) à l'instar des autres industries, et le commerce connaît une chute vertigineuse (-0,12 p.p., contre 0,67 p.p. en 2024).

Après quatre ans de guerre, les disparités qui se sont installées par secteur ressortent exacerbées par le ralentissement de 2025 :

- Grâce à l'inertie de la consommation en 2025 (maintien de la progression des salaires réels, du crédit) et la poursuite de sa réorientation intérieure, les services comme l'hôtellerie et la restauration, la finance et assurance, la construction ou encore les NTIC affichent une croissance cumulée vertigineuse en termes réels par rapport à 2021 (+45%, +43,2%, +27,3% et +27,7% respectivement) ;
- La production manufacturière s'impose en locomotive de l'industrie (+19%) grâce à des segments à finalité militaire² hypertrophiés (+106,1%), là où le civil³ est en faible surnage (+2,3%) ;
- Par ailleurs, le commerce ne parvient pas à se maintenir à ses niveaux d'avant-guerre (-4,2%), avec un nivellement par le bas du commerce de gros (-8,3%, surtout lesté par sa branche automobile : -15,2%) et non-compensé par le commerce de détail (+7,2%) ;
- Enfin, le déclin d'activité de certains secteurs est pérennisé par la performance de l'année 2025 : -3,2% pour le secteur extractif, l'eau et l'assainissement (-3,8%), la santé (-3,5%).

² Ouvrages métalliques finis (+118,3% entre 2021 et 2025), ordinateurs et équipements électroniques et optiques (+94,3%) et autres véhicules et équipements, dont drones (+105,7%).

³ En particulier l'automobile (-43,7%), le bois (-12,2%), les secteurs du cuir, papier et imprimerie ou encore, plus interpellant, la métallurgie (-0,88%), la pétrochimie (-0,35%) et la production minérale non-métallique (-2%).

Tableau 1. Variation du volume d'activité en 2025 par rapport à 2021 et 2024 (prix constants de 2021)

	2021	2024		2021	2024
Hôtellerie et restauration	+44,98%	+8,86%	Transport et stockage	+8,87%	+0,35%
Sécurité militaire	+28,82%	+4,79%	Agriculture	+5,74%	+2,33%
TIC	+27,78%	+2,19%	Enseignement	+2,74%	+0,98%
Sport, culture, loisirs	+21,84%	+2,76%	Energie	+0,78%	-1,56%
Industrie manufacturière	+19,02%	+3,92%	Industrie extractive	-3,16%	-1,7%
Recherche	+13,31%	-1,49%	Commerce	-4,16%	-1,05%
Construction	+27,29%	+2,7%	Santé	-3,56%	-0,39%
Eau et assainissement	-3,82%	-3,68%	Immobilier	+2,18%	-0,99%

Figure 2. Contributions sectorielles à la croissance du PIB, p.p., %, g.a.

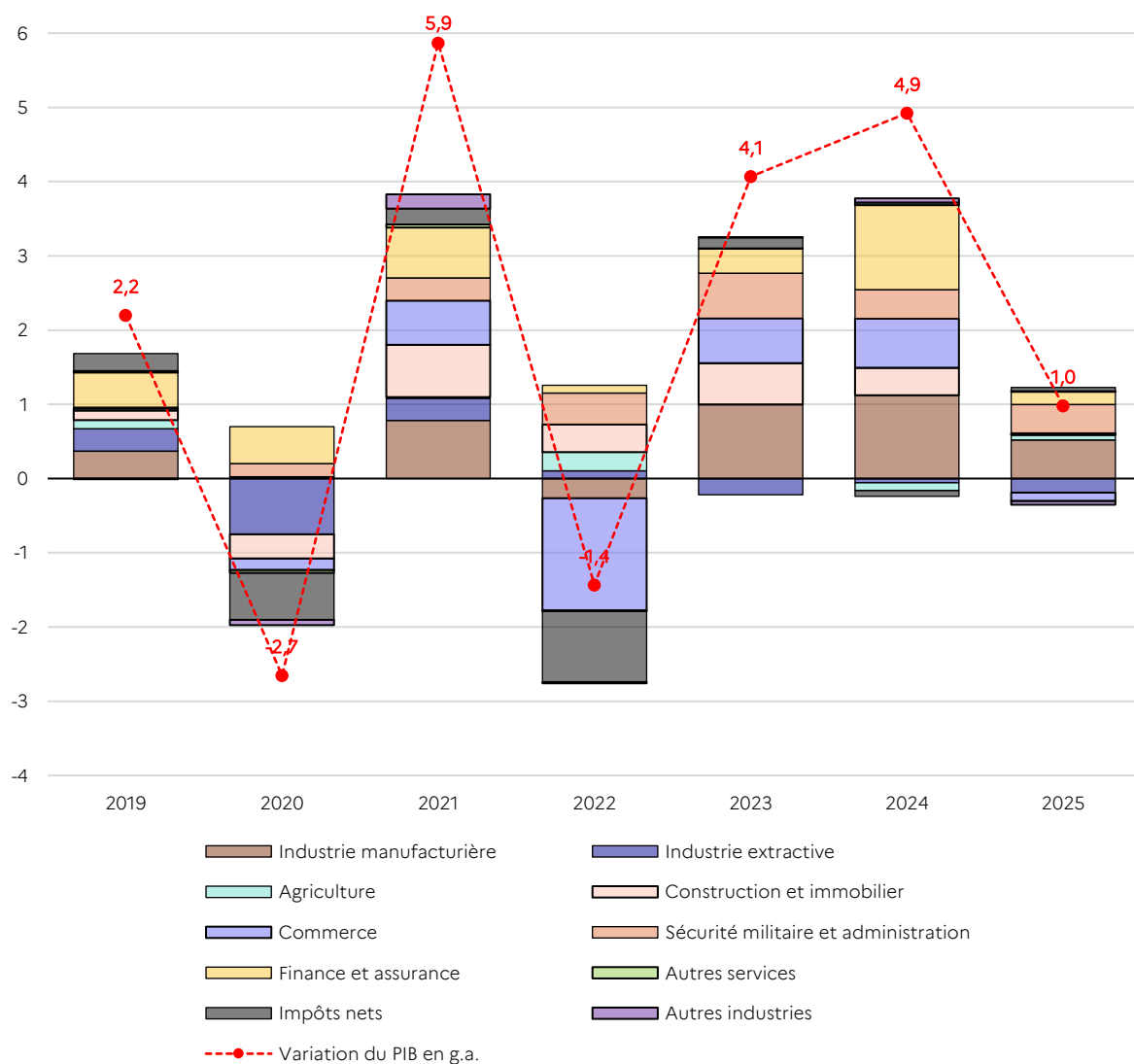


Figure 3. Variation de la valeur ajoutée par secteur en % du niveau de 2019, prix constants 2021⁴



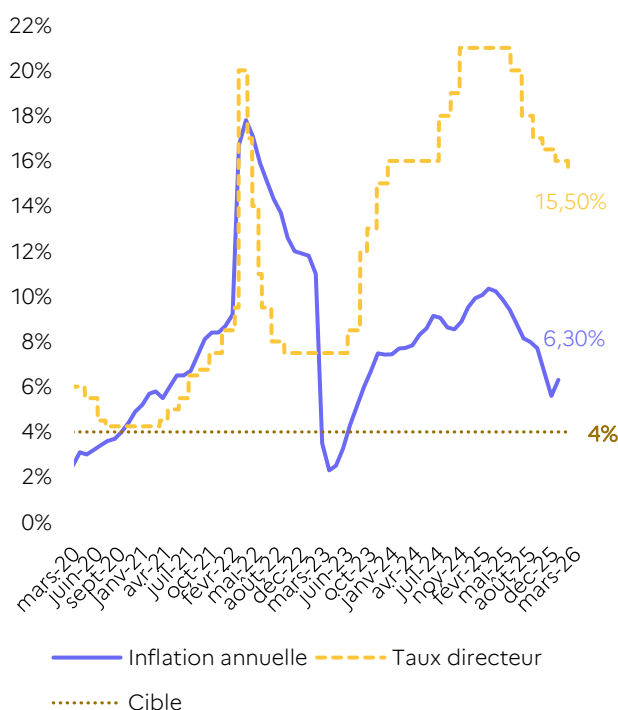
⁴ Les « Services » font référence à l'hôtellerie et la restauration, ainsi qu'à la catégorie « autres services » de Rosstat.

Russie

Politique monétaire

Le 13 février, la Banque de Russie a décidé d'abaisser son taux directeur à 15,5%, soit la 6^e baisse consécutive depuis juin 2025. En parallèle de cette baisse, le régulateur a envisagé d'opérer une pause en maintenant le taux à 16%, et n'a à l'inverse considéré aucun relèvement de ce dernier.

Figure 4. Politique monétaire et inflation en Russie



Source : Banque centrale et Agence de statistiques de la Fédération de Russie

La Banque a porté une attention accrue à la désinflation observée en fin d'année 2025, et a jugé de sa pérennité début 2026 pour prendre sa décision. En l'occurrence, l'inflation annuelle a ralenti au-delà des espérances du régulateur en décembre (5,59% en g.a.), mais a nettement repris en janvier sous l'effet de nouvelles mesures fiscales (6,4% en g.a. en date du 9 février

2026). Le relèvement de 2 points de pourcentage (de 20 à 22%) de la TVA a conduit à un pic survenu durant les deux premières semaines de janvier, avant de refluer – phénomène attendu du régulateur. La Banque préfère toutefois attendre les données consolidées sur le mois voire le trimestre pour quantifier l'impact de cette mesure (estimée à 0,6-0,8% de contribution à l'inflation) en raison d'un périmètre d'application différent du relèvement de 2019 (plus d'entreprises et de produits concernés). Malgré tout, la Banque de Russie reste prudente avec cet abaissement léger, jugeant que le ralentissement du crédit début 2026 découle de la saisonnalité de l'exécution budgétaire.

En données annualisées et corrigées des variations saisonnières, l'inflation affiche 3,9% au 4^e trimestre 2025 (après 6,5% au 3^e trimestre), laissant le régulateur espérer une atteinte de la cible en 2027. Le marché de l'emploi perd sa tension caractéristique des années passées, et la consommation devrait être plus contenue dans les prochains mois après l'effet d'achat du 4^e trimestre 2025. Pour autant, les anticipations d'inflation à 12 mois des ménages restent stables à un niveau élevé (13,7%), dont le désancrage durable constitue le principal obstacle à la désinflation pour la Banque de Russie.

Les prévisions macroéconomiques mises à jour reflètent surtout, au dire du régulateur, un biais méthodologique quant à l'inflation en fin d'année, revue à la hausse (2026 enregistre la reprise inflationniste par un effet de report). En outre, le volume de commerce extérieur poursuit sa contraction avec un solde courant revu quasiment au tiers de ce qui était anticipé pour 2026 (10 Md USD contre 27 Md USD). Le taux directeur moyen est légèrement rehaussé car intégrant les 16% annuels qui ont couru du 1^{er} janvier au 12 février. Ces prévisions interviennent dans un contexte de refroidissement de la croissance

(voir le Zoom) néanmoins anticipé par la Banque.

Tableau 2. Prévisions macroéconomiques actualisées de la Banque de Russie

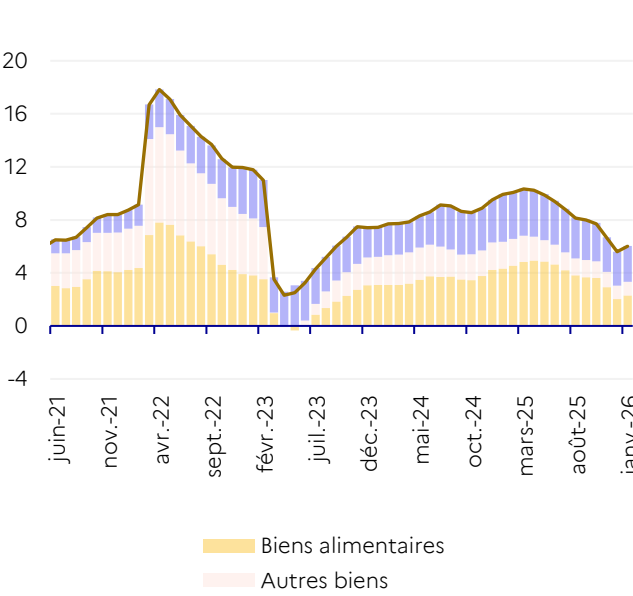
	2025		2026		2027	
	Oct. 25	Fév. 26	Oct. 25	Fév. 26	Oct. 25	Fév. 26
Inflation, fin de période, %, g.a.	6,5-7	5,6	4-5	4,5-5,5	4	4
Taux directeur annuel moyen, %	19,2	19,2	13-15	13,5-14,5	7,5-8,5	8-9
PIB, %, g.a.	0,5-1	1	0,5-1,5	0,5-1,5	1,5-2,5	1,5-2,5
Crédit bancaire, %, g.a.	8-11	9,4	6-11	6-11	8-13	8-13
Solde courant, Md USD	38	41	27	10	32	25

Le signal en vue de la prochaine réunion (21 mars 2026) reste inchangé, neutre voire modérément doux, malgré un cadre monétaire qui reste strict. Avec cette décision, la Banque semble toutefois céder du terrain aux milieux d'affaires (qui jugent les taux trop élevés pour une reprise de l'activité), et prioriser la « restauration » de l'activité en accord avec les directives de la présidence, de pair avec une désinflation durable. Ainsi, la Banque « évaluera l'opportunité d'un futur abaissement de taux ».

Inflation

L'inflation annuelle a accéléré à 6% en janvier 2026, après 5,59% en décembre 2025. L'ensemble du panier de biens s'est renchéri avec au premier chef les biens alimentaires (5,88%, après 5,24%), puis les biens non-alimentaires (3,18% après 2,99%) et enfin les services (9,58% après 9,3%). En glissement mensuel, janvier affiche 1,62% d'inflation, due aux effets des mesures fiscales en vigueur à compter de 2026 (voir ci-dessus).

Figure 5. Contributions à l'inflation annuelle, p.p., %



Source : Banque de Russie, Rosstat.

Compte courant

Selon une estimation préliminaire de la Banque de Russie, l'excédent du compte courant s'est établi à 41,4 Md USD en 2025 (2% du PIB en proportion sur l'année), contre 62,6 Md USD en 2024 (3% du PIB en proportion sur l'année). Au 4^e trimestre 2025, l'excédent courant a atteint 9,2 Md USD, contre 13,8 Md USD au 4^e trimestre 2024.

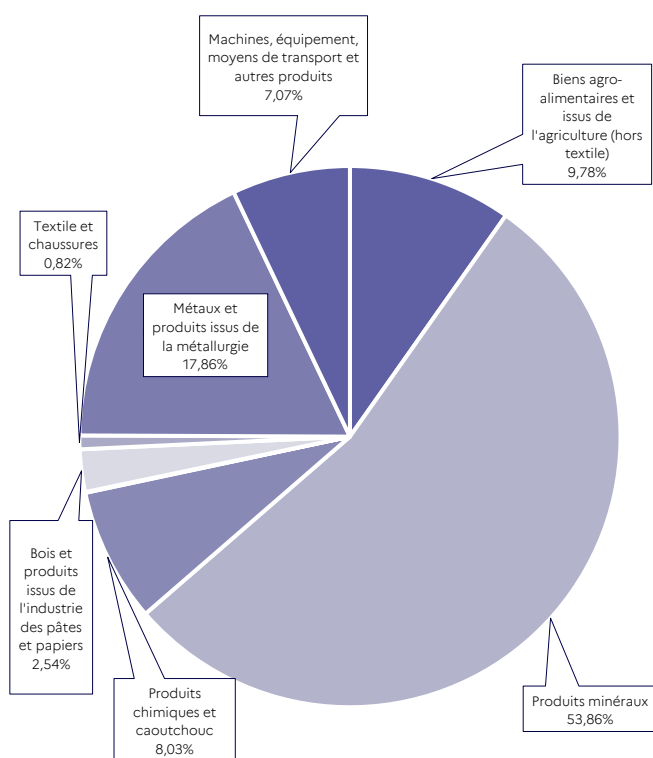
La Banque de Russie explique la performance de l'année 2025 par la **contraction de l'excédent commercial lui-même issu d'un déclin des exportations**, tandis que les importations ont reculé moins rapidement et demeurent relativement stables. La balance des services voit en outre son déficit augmenter au titre d'une **hausse des importations de services**.

Commerce extérieur

D'après les résultats du commerce extérieur des Douanes russes, les exportations russes ont décliné de 3,7% en g.a. en 2025, soit plus

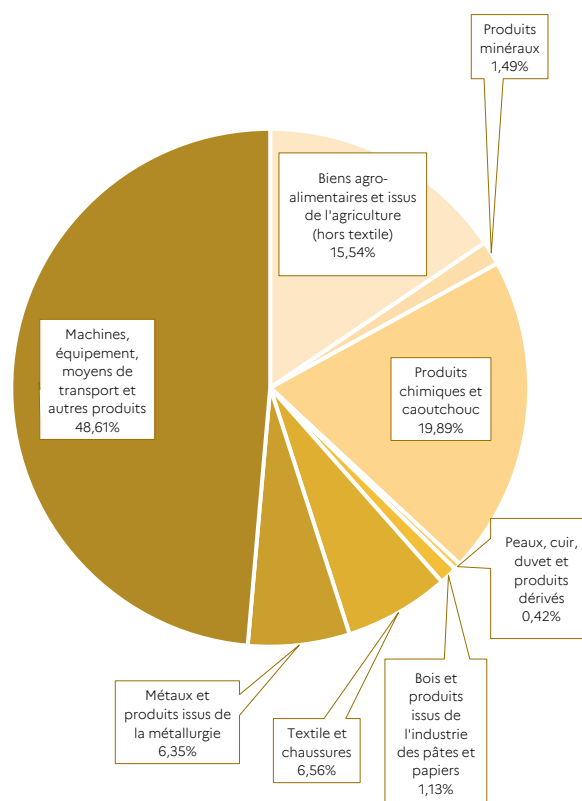
rapidement que les importations, qui ont quant à elles baissé de 1,4% en g.a. sur la même période. Les « produits minéraux » (en majorité des hydrocarbures) continuent de dominer les exportations russes (53,86% du total) suivies des métaux et produits dérivés (17,86%) et des biens agro-alimentaires et issus de l'agriculture (9,78%). Les importations sont en revanche majoritairement composée de machines, équipement et moyens de transport (essentiellement des véhicules légers, ainsi que d'autres bien de consommation, 48,61% du total), de produits chimiques (19,89%) et de biens agro-alimentaires (15,54%).

Figure 6. Composition des exportations russes en 2025



Source : Service fédéral des douanes.

Figure 7. Composition des importations russes en 2025



Source : Service fédéral des douanes.

Kazakhstan

Activité

Selon les données préliminaires du Bureau des statistiques, le PIB a augmenté de 6,5% en g.a. en 2025. L'industrie a enregistré une croissance de 7,4% en g.a., dont 9,4% pour l'industrie extractive et 6,4% pour l'industrie manufacturière. La croissance du secteur de la construction s'est élevée à 15,9%, et celle de la production agricole à 5,9%. En ce qui concerne les services, les principaux contributeurs sont le commerce de gros et de détail (+8,9%) et le transport et stockage (+20,4%).

Les ventes de détail ont quant à elles augmenté de 2,1% en g.a. en janvier 2026, contre 4,2% en g.a. sur la même période en

2025 : il s'agit de la plus faible croissance enregistrée depuis trois ans. Selon plusieurs experts de Halyk Finance⁵, outre le facteur saisonnier, le commerce de détail subit le ralentissement du crédit à la consommation, le maintien d'une inflation à niveau élevé, la baisse des revenus réels et une pression fiscale renforcée (depuis l'entrée en vigueur du nouveau code fiscal kazakhstanaï au 1^{er} janvier 2026). Toujours selon la banque, le ralentissement de la dynamique du commerce de gros et de détail (+2,9% en janvier 2026, contre +3,8% en janvier 2025) pourrait signaler l'entrée de l'économie dans une phase de refroidissement.

A nouveau sur janvier 2026, **la production industrielle a baissé de 6,6% en g.a.**, contre une hausse de 2,3% en janvier 2025. Cette dégradation serait liée à au déclin des industries extractives de 19,9% en g.a., notamment celle du pétrole (-31,9%).

Commerce extérieur

L'excédent commercial s'est établi à 14 194,2 M USD en 2025, en baisse de 33,3% en g.a. Les exportations de biens ont diminué de 3,2% en g.a. à 79 041,2 M USD, tandis que les importations ont augmenté de 7,4% en g.a. à 64 847 M USD. Le pétrole et les produits pétroliers restent le premier poste d'exportation du Kazakhstan (50,5% du total), suivis loin derrière des produits chimiques et de l'industrie nucléaire (5,3%) et du cuivre et autres alliages (5,2%). Les principaux clients du Kazakhstan sont l'Italie (19,8%, qui achète essentiellement du pétrole brut), la Chine (19,2%) et la Russie (10,3%). La structure des importations est quant à elle plus variée, le pays s'approvisionnant en véhicules légers (4,4%), les médicaments (2,8%), les téléphones (2,4%). La Russie (29,7%), la Chine

(29,2%) et l'Allemagne (4,8%) sont les premiers fournisseurs du Kazakhstan.

Marché du travail

Au 4^e trimestre 2025, le taux de chômage au sens du BIT reste stable depuis le 3^e trimestre 2024 à 4,6%.

Biélorussie

Inflation

L'inflation annuelle a atteint 6,4% en janvier 2026, contre 6,8% en décembre 2025. L'indice des prix à la consommation a augmenté de 8,6% pour les biens alimentaires, de 2,5% pour les biens non-alimentaires et de 8,2% pour les services.

L'inflation mensuelle s'est quant à elle établie à 0,5% en janvier.

Activité

En janvier 2026, le PIB de la Biélorussie a baissé de 1,2% en g.a. Les ventes de détail ont progressé de 1,2% en g.a. et la production industrielle a baissé de 3,4%, suite à au déclin de l'industrie manufacturière de 7,5% et de l'industrie extractive de 1,3%. L'économie biélorusse étant fortement liée à l'économie russe, le ralentissement conjoncturel de cette dernière a des répercussions sur la performance du pays.

Pouvoir d'achat

Les revenus réels disponibles des ménages ont progressé de 9,6% en g.a. en 2025.

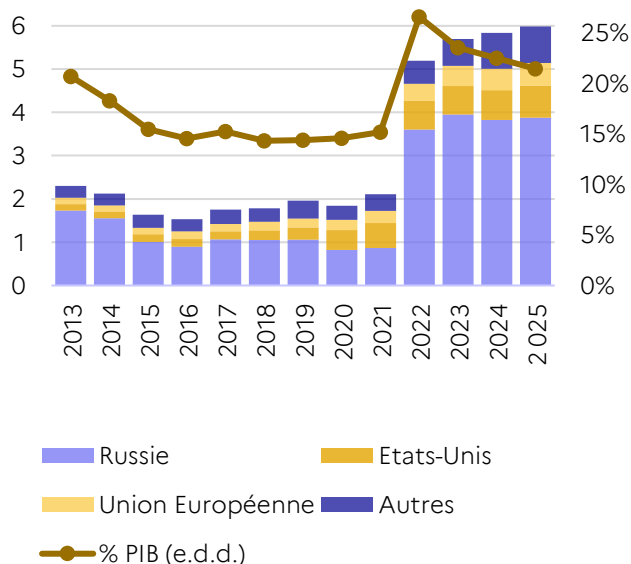
⁵ Branche de la banque Halyk spécialisée dans l'analyse des marchés.

Arménie

Transferts de fonds des expatriés

Les transferts transfrontaliers entrants des particuliers ont augmenté de 2,4% en 2025 en g.a. à 5 980 M USD, soit 21,5% du PIB. Ventilés par pays d'émission, ces transferts proviennent pour l'essentiel de Russie (65% du total), puis des Etats-Unis (12,3%).

Figure 8. Transferts de fonds des expatriés vers l'Arménie, Md USD



Source : Banque centrale de la République d'Arménie.

Kirghizstan

Dettes extérieures

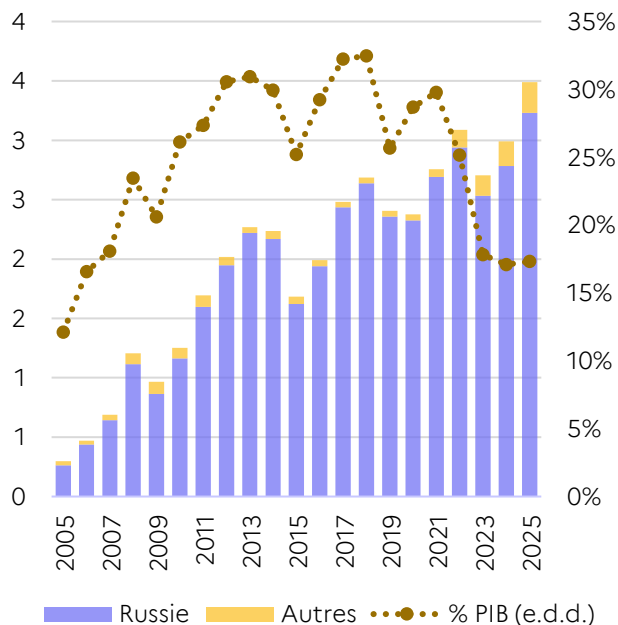
La dette extérieure a atteint 12,8 Md USD fin septembre 2025, soit 63,6% du PIB prévisionnel.

Transferts de fonds des expatriés

Les transferts transfrontaliers entrants des particuliers ont augmenté de 16,8% en g.a. à

3 491,2 M USD en 2025, soit 17,3% du PIB. La grande majorité (93% du total) provient de Russie.

Figure 10. Transferts de fonds des expatriés vers le Kirghizstan, Md USD

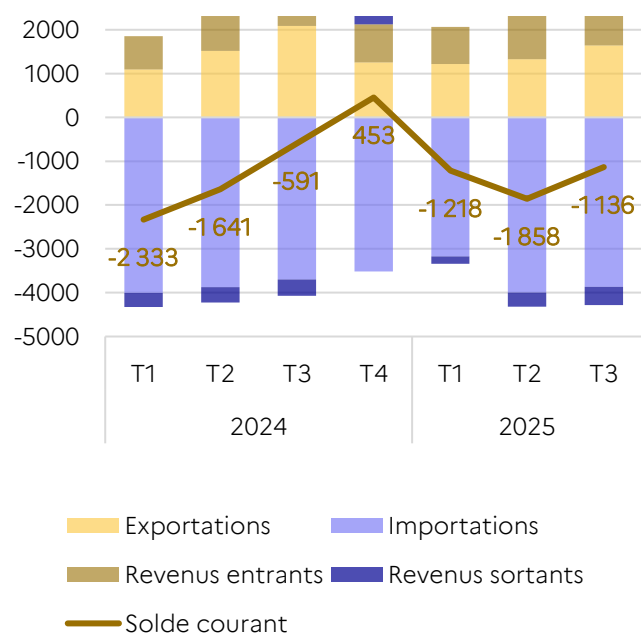


Source : Banque nationale de la République du Kirghizstan.

Compte courant

Au 3^e trimestre 2025, le déficit du compte courant s'est élevé à 1 136,2 M USD contre un déficit de 590,8 M USD au 3^e trimestre 2024. En janvier-septembre 2025, le déficit du compte courant s'est ainsi élevé à 4 211,8 M USD (soit 27,9% du PIB en proportion sur l'année), contre un déficit de 4 565,2 M USD sur la même période en 2024. La baisse du déficit est liée à la hausse de l'excédent des revenus secondaires de 23,1% à 2 531,6 M USD, impacté notamment par la hausse des transferts des expatriés depuis l'étranger. Le déficit des biens et services a quant à lui augmenté de 3,2% à 6 229,1 M USD.

Figure 9. Compte courant de la République du Kirghizstan, M USD



Source : Banque nationale de la République du Kirghizstan.

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	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%	4,6%	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%	4,4%	4%			
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%	6%	4%	15,5%	Fév-26
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%	6,4%	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
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	01/10/25	01/07/25	01/10/25	01/07/23
	12%	61,2%	54,5%	42,9%	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

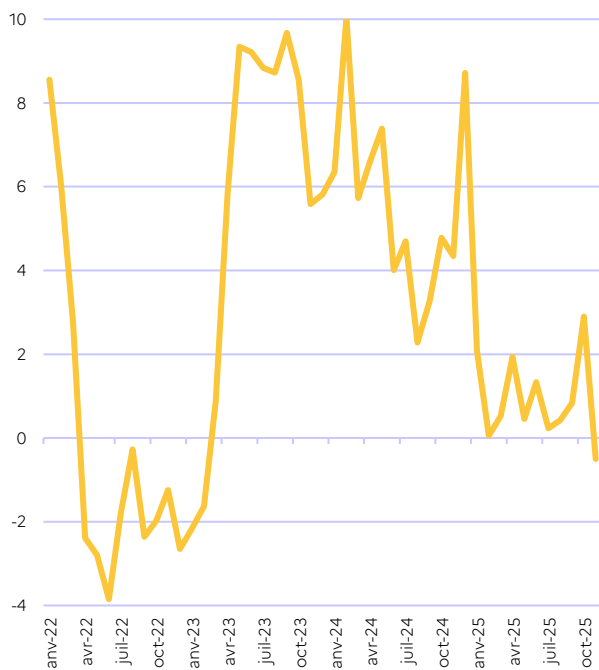
*Dont avoirs en devises gelés depuis février 2022 dans le cadre des mesures restrictives adoptées contre la Russie

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%	
Tadjikistan	4,8%	6,2%	15,7%		0,2		0,3%		

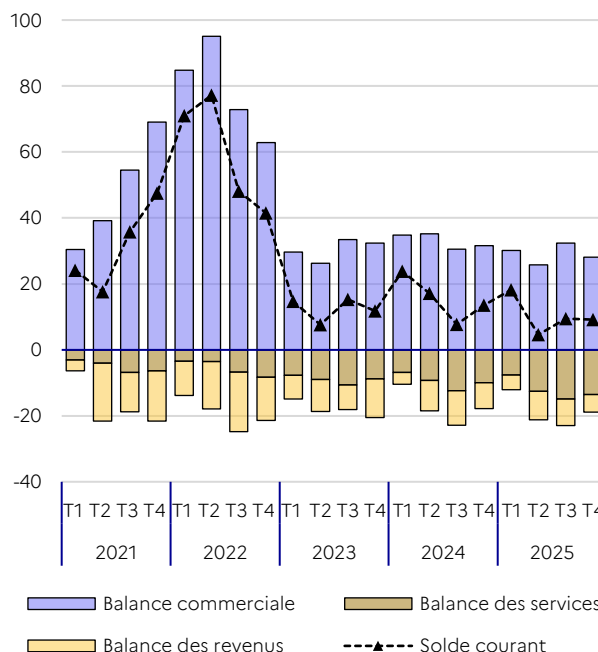
*En proportion sur l'année **dernière période disponible

Graphiques

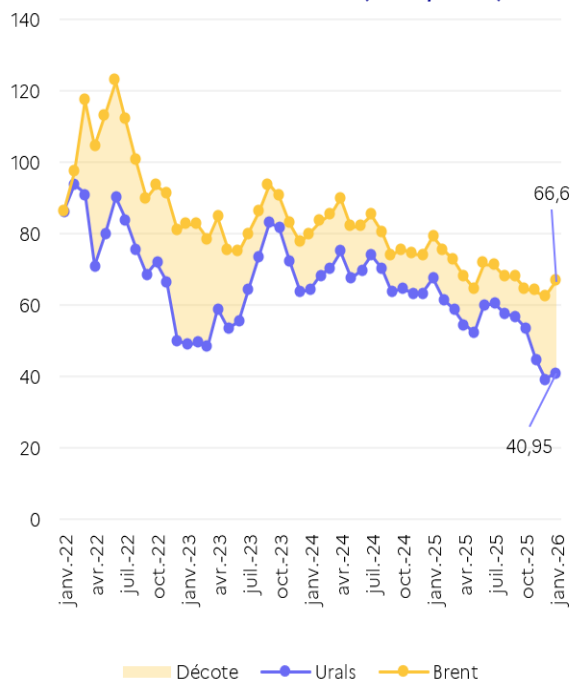
INDICE DE PRODUCTION DES SECTEURS
DE BASE EN RUSSIE (% , g.a.)



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