MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA SOUVERAINETÉ
INDUSTRIELLE, ÉNERGÉTIQUE
ET NUMÉRIQUE

Liberté
Égalité
Fraternité

Direction générale du Trésor

BRÈVES ÉCONOMIQUES
Russie et Biélorussie

Une publication du Service économique régional de Moscou
N°12 – 23 novembre 2026

Sommaire

Zoom : le marché de capitaux russe 3
Russie 8
Situation macroéconomique et financière 8
Prévisions : la Commission européenne revoit la croissance russe à la baisse 8
Budget : la Douma adopte en 2e lecture le projet de budget avec amendements 8
Compte courant : les exportations de produits énergétiques dopent l'excédent courant 9
Dette publique 10
Réserves internationales de la Banque de Russie 10
Politiques sectorielles 11
Diversification des débouchés de Novatek en Turquie et en Asie 11
Élargissement des décotes sur le pétrole russe Urals 12
Essais du premier train russe à hydrogène prévus en 2027 13
Financement supplémentaire pour les premiers Il-114-300 13
Réorganisation des flux de conteneurs et hausse des coûts logistiques 14
Réorganisation logistique de Wildberries 14
Environnement des affaires 15
Démission de Tatiana Kim et changement d'actionnariat au sein de Wildberries & Russ 15
Litiges autour des médicaments génériques en Russie 15

Les actifs russes de Porsche concernés par la procédure de faillite de Volkswagen 16
Biélorussie 16
Situation macroéconomique et financière 16
Activité : dynamisme de l'activité 16
Politiques sectorielles 17
Accord entre Gazprom et la Biélorussie sur la construction d'une usine de GNL 17
Recul du rôle de la Biélorussie dans les importations automobiles russes 17
Début de la production de tiges chromées de vérins hydrauliques 18
Tableaux de synthèse 19
Graphiques 20

ZOOM : LE MARCHE DE CAPITAUX RUSSE

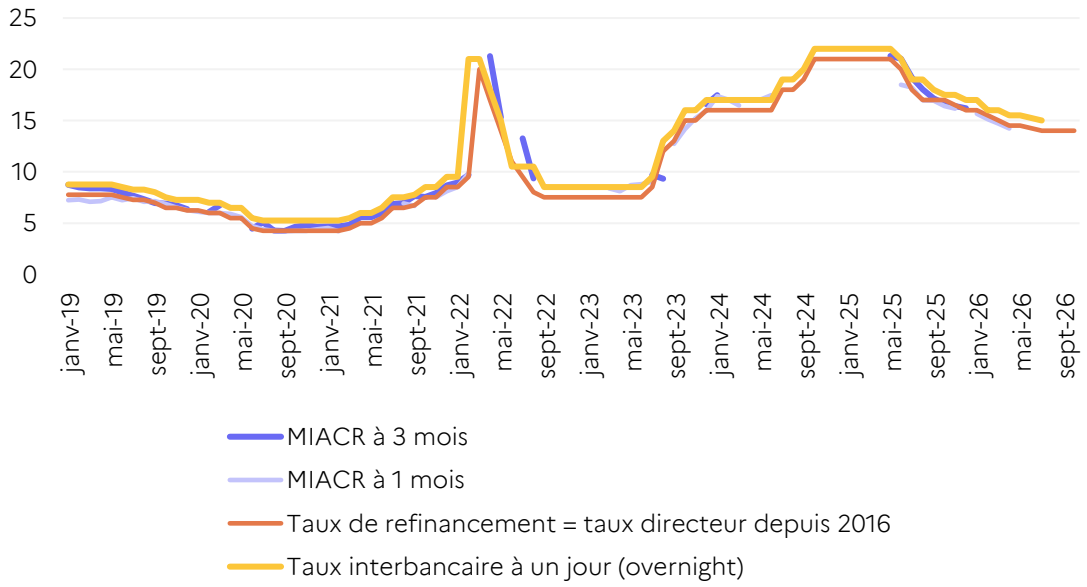
La présidence russe nourrit l'objectif ambitieux d'atteindre une capitalisation boursière de 66% du PIB d'ici 2030, et 75% en 2036 ; cependant, même les institutions russes (banque centrale, ministère des Finances) jugent cet objectif difficilement atteignable. Dans un contexte d'exclusion de la Russie des places financières occidentales après l'introduction des régimes de sanctions, la charge du financement porte essentiellement sur un marché domestique capitalisé en-deçà des niveaux d'autres pays analogues. Le financement de l'économie russe s'appuie sur un secteur bancaire solide, certes, mais surtout sur les fonds propres individuels et l'investissement public – massifié depuis 2022. Ce dernier sera amené à décroître à compter de 2027 à l'aune d'un budget plus austère. Ainsi se pose la question du financement du « prochain cycle d'investissement » notamment dans le secteur civil. En face, le vide laissé par le départ des investisseurs étrangers « inamicaux » ne semble pas encore avoir été entièrement comblé par leur pendant « amical » (Chine, Inde, Turquie, ASEAN) notamment en raison d'un environnement des affaires mouvant.

I. Un secteur bancaire solide, mais sous-mobilisé dans l'investissement

L'économie russe a un recours croissant au crédit bancaire, qui représente 62,2% du PIB prévisionnel 2026 (contre 50,8% en 2021) et dont l'encours a progressé de 8,6% en moyenne sur les 3 trimestres 2026 pour les ménages, et 12,9% pour les entreprises. Si le régulateur tente aujourd'hui de modérer cette croissance héritée de 2023-2024 avec une compensation par les taux (14% de taux directeur actuellement), l'impulsion budgétaire de l'Etat continue de tirer cette progression en 2026 et génère des disparités par type de produit (crédits aux entreprises du complexe militaro-industriel). Le ratio créances sur dépôts atteint ainsi 166,9% début octobre 2026 avec une prévalence de crédits entreprises (74% du total alloué, dont 86% va à l'économie réelle). Dans la mesure où la politique monétaire est restrictive depuis désormais plus de 3 ans, les crédits se sont considérablement renchéris, mais les dépôts sont également très rémunérateurs. Ainsi, bien que les banques russes se prêtent la

liquidité et se refinancent à des taux d'ordinaire dissuasifs (autour de 14% à 1 mois comme à 3 mois), il n'y a pas de tension dans la mesure où i) elles sont rémunérées à ces mêmes taux et ii) un mécanisme de création monétaire contrôlée pallierait les manques de liquidités.

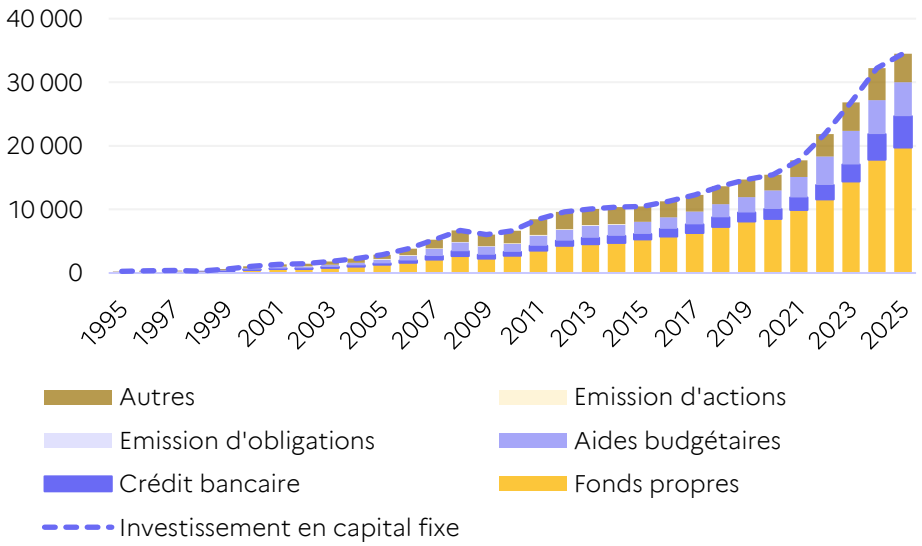
Figure 1. Taux interbancaire (MIACR) et taux de refinancement, %



Source : Banque de Russie.

Historiquement et en raison de la crise des années 90, l'investissement en Russie se finance majoritairement sur fonds propres, sinon avec l'aide de l'Etat : 57,2% de l'investissement en capital fixe en 2025 est financé sur fonds propre (+3,25 p.p., avec une moyenne depuis 1994 à 48,8% du total). La levée de fonds repose le cas échéant sur les aides budgétaires (36% des fonds levés) et enfin le crédit bancaire (33,5%), avec un recul depuis 2022 du recours aux investissements étrangers, qui a atteint son minimum historique en 2024 (65 Md EUR, 0,05% du total). La confiance dans le secteur bancaire a néanmoins été restaurée par le changement de ligne de la Banque de Russie depuis 2016, dont le rôle de garant de la stabilité financière est consacré depuis 2022, puis avec le resserrement plus récent des normes macroprudentielles en 2026-2027. Le retrait de certains critères de Bâle III en 2025 au profit d'une matrice « nationale », s'il a pu éveiller des doutes, ne semble pas avoir d'impact macrofinancier (voire serait plus strict encore) en parallèle d'une volonté de renforcer la solidité des banques systémiques, pénaliser la titrisation risquée, la solvabilité de la base emprunteuse.

Figure 2. Décomposition des sources de financement de l'investissement en capital fixe, Md RUB (non-exhaustif)



Source : Rosstat.

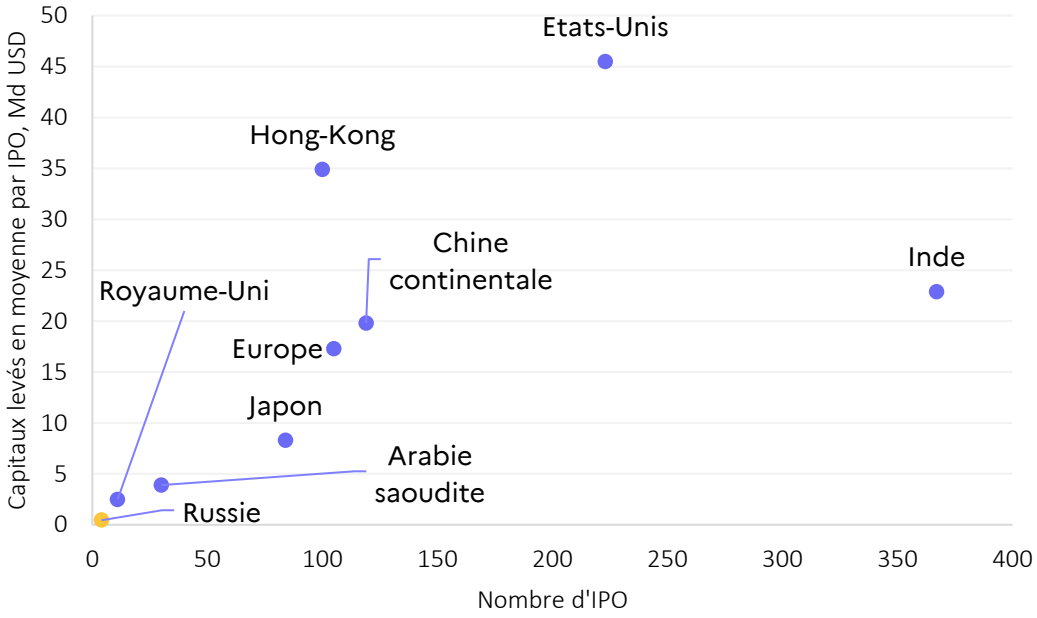
II. Un marché de capitaux sous-dimensionné et dominé par la dette, notamment souveraine

Le marché financier russe demeure étroit, dominé par les obligations et faiblement capitalisé avec une tendance à la baisse (19,5% du PIB au 1er septembre 2026, -4,9 p.p. par rapport à fin 2022, et -5,1 p.p. par rapport à fin 2025 : 460 Md EUR). Les obligations d'entreprises ont de leur côté fortement crû en passant de 24,3% du PIB fin 2022 à 34,1% début juillet 2026 (825 Md EUR).

De fait, les introductions en bourse conduites en 2023-2026 sont en-deçà des attentes des autorités (23,2 Md RUB en 2026 pour 5 entités concernées), **et ne sont pas de nature à changer l'avenir proche des marchés financiers.** L'exemple à succès récent de DOM.RF, introduite en novembre 2025, semble isolé. Au-delà d'une vague d'introductions en 2024, l'appétit pour les actions russes s'est resserré (74 000 investisseurs en 2025, -77% en g.a.) et se concentre sur des professionnels aisés (tickets > 1 M EUR multipliés par 6). Le nombre d'introductions s'était déjà réduit de 19 à 9 en 2025 dont seulement 4 introductions primaires et, de façon générale, peu d'émetteurs attractifs à terme (pertes nettes hors dividendes). De fait, le plan initial des autorités de 20 IPO annuelles entre 2025 et 2030 à raison de 4 500 Md RUB semble peu réaliste, malgré des incitations fiscales et la levée de certains obstacles juridiques. Ainsi, les entreprises cotées en bourse (indices MOEX, RTS) et rentables demeurent les grandes firmes

publiques du secteur extractif (majors pétrolières), la finance (Sberbank, VTB) ou les NTIC (Ozon, Yandex), déjà bien établies et identifiées.

Figure 3. Comparaison du nombre et du volume des IPO en 2025 à travers le monde



Source : Banque de Russie.

Ce faible développement du marché des actions a trait à la prédominance du marché obligataire, lui-même occupé à 50 % par les obligations souveraines (OFZ). Fin septembre 2026, elles représentent 34 024 Md RUB (16,04% du PIB), stimulées par un rendement élevé (de 14 à 16,5% entre 1 et 10 ans) et en tant que levier de financement du déficit de l'Etat russe, exclu des places financières étrangères. Si cette hausse du coupon a attiré plusieurs types d'investisseurs (sociétés financières, particuliers, fiduciaires), les achats primaires restent dominés par les banques systémiques (env. 60% du total). De ce fonctionnement en vase clos émerge un mécanisme de création monétaire contrôlée : pour que l'Etat écoule ses obligations, la Banque de Russie prête de la liquidité aux banques via un repo collatéralisé par lesdites obligations déjà à leur actif[1], ce qui leur permet d'acquérir le différentiel de liquidité pour souscrire aux nouvelles émissions. Ainsi, l'Etat via ses obligations a favorisé la résilience du système financier russe, mais crée aussi un effet d'éviction des financements privés, les acteurs économiques préférant livrer « bataille pour les fonds

[1] Le prêt de liquidités à la banque commerciale est consenti par la banque centrale qui accepte un stock d'obligations d'Etat comme garantie bancaire.

publics » plutôt que de développer des sources alternatives de financement de l'investissement.

Ce recul de la capitalisation boursière russe n'est pas décorrélé de l'environnement des affaires. Depuis l'application des sanctions et contre-sanctions russes, la garantie du droit de propriété et la stabilité juridique ont été dégradées avec une accélération en 2025-2026. Une politique de contrôle des capitaux, même assouplie par rapport à 2022, reste en vigueur : résidents et non-résidents voient leurs transactions en devises contrôlées (par les banques, les autorités fiscales et douanières ; plafonds de sorties de capitaux, obligation de rapatrier et écouler les recettes d'exportation en devises, régime différencié pour non-résidents de pays « amicaux » et « inamicaux »). La sortie nette de capitaux de 47,3 Md USD sur janvier-août 2026 est révélatrice (+55,6% en g.a.), tandis que les sorties non classifiées « erreurs et omissions » atteignent des niveaux record depuis la guerre (-8,7 Md USD au 2e trimestre 2026, contre 795 M USD à la même période en 2021) en miroir de transactions complexifiées par les sanctions financières.

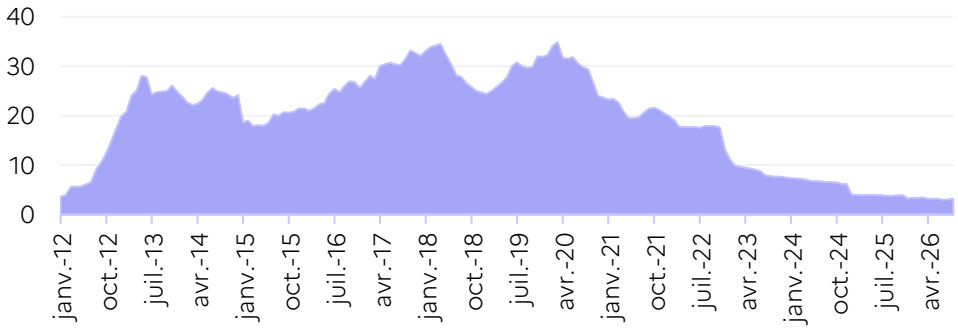
III. « Relancer le prochain cycle d'investissement » : quelles modalités ?

Dans un contexte de guerre et de contrôle croissant de l'économie, les autorités savent qu'elles disposent de leviers limités pour financer l'investissement de demain. La mobilisation de l'épargne des ménages, qui a fructifié pour atteindre un volume considérable (19-22% du PIB en 2026, soit plus que le marché d'actions) reste une idée corrosive pour la présidence russe ; sont alors graduellement proposés par l'Etat le programme d'épargne à long terme (PELT) et d'autres produits financiers. L'effort de financement devrait dès lors reposer sur le secteur privé, puisque l'impulsion budgétaire est censée refluer à compter de 2027 ; or, la dégradation des résultats financiers et la fiscalité exercent une pression à la baisse sur les plans d'investissement. En outre, le gouvernement encourage les introductions d'entreprises publiques en région (non sans un intérêt à alléger son bilan) ou augmenter le niveau de risque avec des obligations subordonnées[2]. Du côté des IDE, la place laissée par les investisseurs étrangers « inamicaux » ne semble pas encore avoir été comblée : à part certaines niches industrielles (Chine, Turquie) et un

[2] Obligations plus risquées dont le remboursement par l'émetteur s'effectue selon des tranches de priorité : d'abord les créanciers prioritaires (senior), puis les autres (junior), et enfin les actionnaires.

pic d'IDE chinois en 2024, la substitution n'est pas encore effective, le risque de sanctions secondaires étant encore assez dissuasif.

Figure 4. Part des non-résidents détenteurs d'obligations souveraines russes, %



Source : Banque de Russie.

RUSSIE

SITUATION MACROECONOMIQUE ET FINANCIERE

Prévisions : la Commission européenne revoit la croissance russe à la baisse

D'après le European Economic Forecast, la croissance du PIB russe est anticipée à 0,6% en g.a. en 2026 (contre 1,3% précédemment), et 0,6% en 2027 (contre 1,1% précédemment). **L'inflation est quant à elle prévue à 6,2% en moyenne en 2026 (contre 5,7% précédemment),** et 5,5% en 2027 (contre 4,8% précédemment).

Budget : la Douma adopte en 2e lecture le projet de budget avec amendements

La Douma d'Etat a adopté le 19 novembre 2026 en 2e lecture le projet de collectif budgétaire 2027-2029, qui a fait l'objet de plusieurs amendements. Ces derniers sont présentés comme étant en faveur des milieux d'affaires, consultés pendant le processus législatif ; il s'agit néanmoins d'une multiplication de mesures parcellaires plutôt qu'un allègement général, car la contrainte de consolidation budgétaire demeure. Parmi ces mesures, il est possible de relever

l'assouplissement de contrôle fiscal pour les vendeurs sur plateformes (*marketplaces*), les exemptions ciblées de TVA pour certains produits de consommation importés, l'exemption ciblée d'impôt sur les bénéfices des revenus passifs[3], des pénalités fiscales allégées pour les PME en 2027. La majorité des initiatives vont cependant dans le sens d'un durcissement du contrôle et de la collecte fiscale, aussi désigné sous le nom de programme de « blanchiment de l'économie » : droit de communication bancaire sur les virements entre particuliers aux autorités fiscales ; élargissement de l'assiette de calcul de l'impôt sur les bénéfices exceptionnels[4] ; restriction de la liberté des régions de pratiquer des taux de TVA préférentiels[5]. Est également en cours d'examen un projet de loi sur le relèvement des droits de douane appliqués aux produits alimentaires (confiserie notamment) issus de pays « inamicaux » - dont la France fait partie[6].

Au total, 8 700 Md RUB (env. 81 Md EUR) devraient être réalloués sur le triennal 2027-2029, soit 2 900 Md RUB (env. 27 Md EUR) re-fléchés annuellement (entre 5,4 et 6% des dépenses prévisionnelles annuelles) sans changement des plafonds de dépense, de recette et de déficit initiaux. L'essentiel du nouveau fléchage devrait bénéficier au financement de la défense et de la sécurité (env. 4 900 Md RUB concernés, non-détaillé) et aux finances régionales à hauteur de 3 600 Md RUB (33,5 Md EUR). Les autres dotations sont réparties par projet national, avec un accent mis sur l'innovation technologique, la formation d'ingénieurs, la santé.

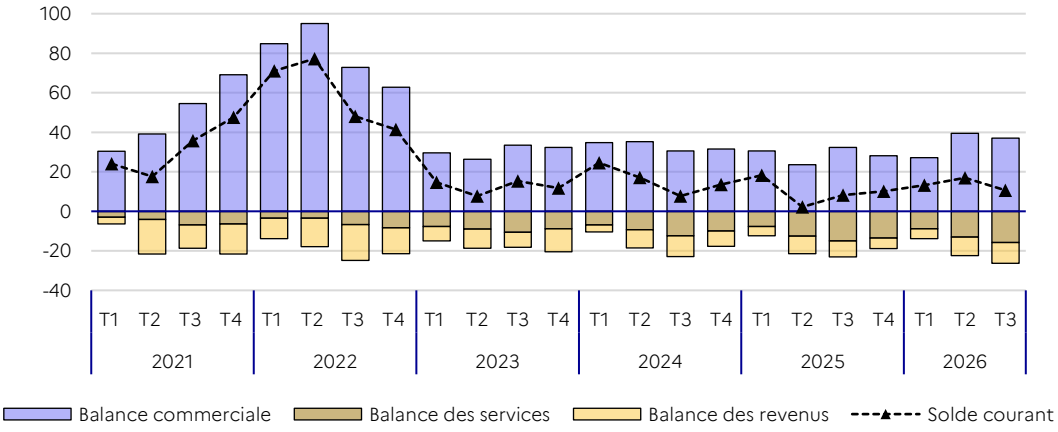
Compte courant : les exportations de produits énergétiques dopent l'excédent courant

Selon une estimation préliminaire de la Banque de Russie, l'excédent du compte courant s'est établi à 40,8 Md USD en janvier-septembre 2026 (1,9% du PIB en proportion sur l'année), contre un excédent de 28,6 Md USD sur la même période en 2025. Les exportations de marchandises ont progressé de 17% en g.a. sur la période (355,2 Md USD), et les importations de 15,4% en g.a. (251,7 Md USD), les deux progressions étant concentrées sur les 2e et 3e trimestres en lien avec la crise du détroit d'Ormuz. Au-delà des hydrocarbures, la Russie a

[3] Dans le cas où l'OPCVM concernée reverse au moins 90% des bénéfices à ses sociétaires sur une année.
[4] Non seulement assis sur un revenu de rente dopé par les cours mondiaux, mais aussi sur la « situation financière générale et la rentabilité du contribuable ». La différentiation de situation financière intra-groupe a été refusée par le gouvernement. En revanche, certaines matières critiques ont été exclues de cet impôt extractif : manganèse, chrome, cobalt, molybdène. Les 4 territoires occupés ainsi que la Crimée et Sébastopol sont aussi exemptés de cette taxe.
[5] Cette liberté ne vaudra que pour l'industrie (manufacture), agriculture (cultures végétales, élevage, pêche) et les ONG.
[6] Les nomenclatures concernées ne sont pas encore publiques ; le président de la Douma V. Volodine a fait référence aux huîtres, aux confiseries. Le sujet fera l'objet des futures Brèves économiques en fonction des développements.

également profité de cours des commodités généralement élevés, sur le charbon, la production alimentaire, les métaux non-ferreux et précieux.

Figure 5. Compte courant de la Russie, Md USD



Source : Banque de Russie.

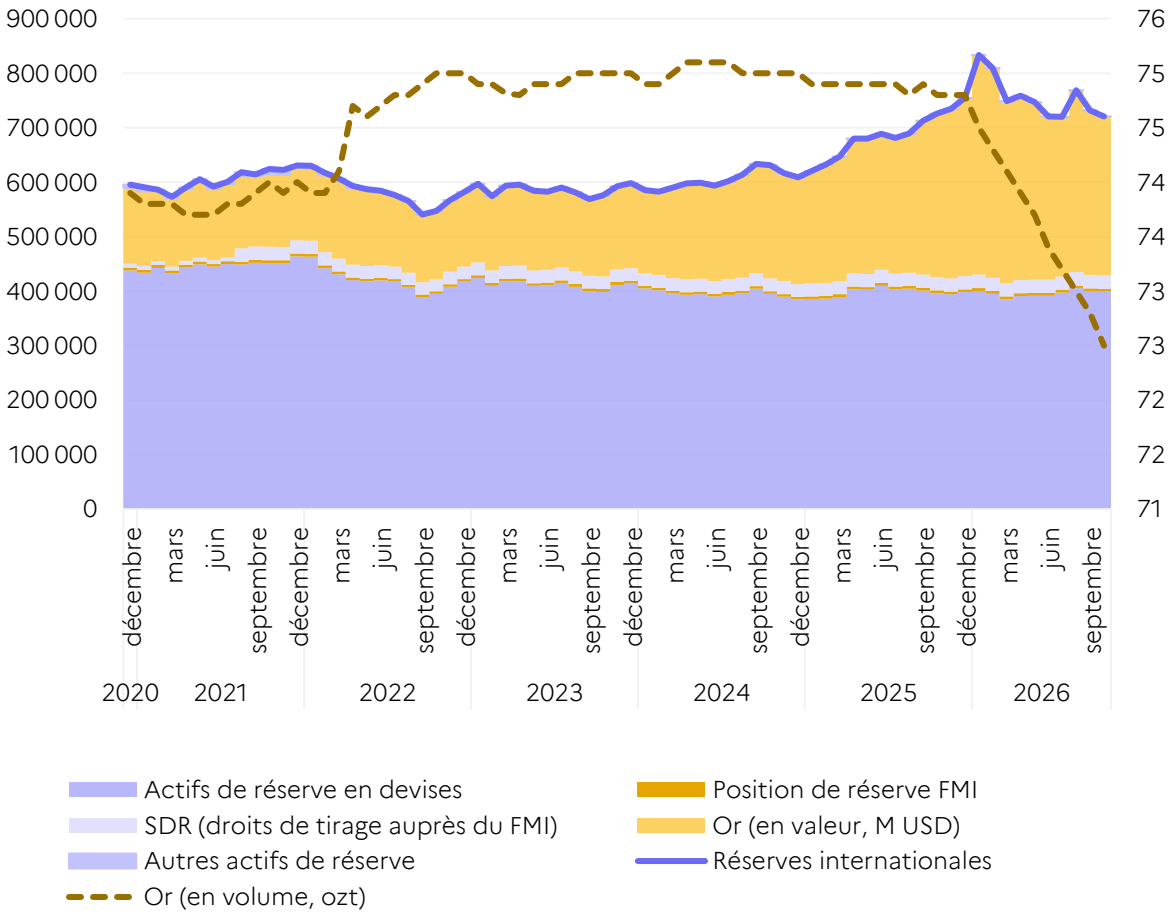
Dette publique

Au 1er novembre 2026, la dette publique externe atteignait 2% du PIB prévisionnel soit 58 Md USD, en hausse de 2,9% en g.a. (potentiellement liée aux émissions obligataires libellées en yuan chinois (RMB), assimilées à de la dette externe). **La dette publique interne a quant à elle augmenté de 30,5% en g.a. et atteint 36 919,1 Md RUB (468 Md USD), soit 15,9% du PIB prévisionnel 2026.**

Réserves internationales de la Banque de Russie

Les réserves internationales de la Banque de Russie se sont élevées à 720,9 Md USD au 1er novembre 2026, soit une baisse de 0,68% en g.a. et de 1,48% en g.m. Les actifs de réserve en devises représentent 399,2 Md USD (55,4% du total, en hausse de 0,73% en g.a.) et sont suivis en valeur par l'or à 291,9 Md USD (40,5%, -2,6% en g.a.). Si les volumes d'or restent relativement stables depuis 2020 (autour de 75 onces troy, soit 2 300 tonnes), la valeur de cet actif a grimpé depuis fin 2023 et explosé depuis 2025 (+42,2% en g.a. en moyenne sur l'année, et +95% en g.a. en janvier 2026).

Figure 6. Réserves internationales de la Banque de Russie, en M USD (gauche) et millions d'onces troy pour l'or (ozt, droite)



Source : Banque de Russie.

Pour rappel, les avoirs de la Banque de Russie sont gelés à hauteur de 289,5 Md EUR dans le cadre de l'application des mesures restrictives par les Etats de l'Union européenne (209,2 Md EUR) et du G7/associés.

POLITIQUES SECTORIELLES

ÉNERGIE

Diversification des débouchés de Novatek en Turquie et en Asie

Le groupe gazier russe Novatek cherche à diversifier ses débouchés à l'approche de l'interdiction totale des importations de gaz naturel

liquéfié (GNL) russe dans l'Union européenne, prévue au 1er janvier 2027. Selon son directeur général Leonid Mikhelson, qui s'est exprimé en marge du sommet de l'APEC, l'entreprise a conclu un contrat de fourniture de GNL avec la Turquie, où elle envisage également d'accroître ses livraisons et de réaliser des investissements dans le secteur gazier. Novatek a par ailleurs signé un contrat portant sur environ 0,5 Mt de GNL à destination du Vietnam, avec des livraisons prévues à partir de 2027, et étudie de possibles investissements conjoints avec PetroVietnam. Des négociations sont également en cours avec la Thaïlande et les Émirats arabes unis, où le groupe examine des projets de transbordement et de production locale de GNL, notamment à Fujaïrah. Parallèlement, Novatek prévoit de réorienter une partie des volumes du projet Yamal LNG actuellement destinés au marché européen vers la Chine. Les entreprises chinoises CNPC et Silk Road Fund détiennent respectivement 20 % et 9,9 % de Yamal LNG.

Élargissement des décotes sur le pétrole russe Urals

Les décotes du pétrole russe Urals par rapport au Brent ont atteint leur niveau le plus élevé depuis avril 2023, sous l'effet de la concurrence accrue des producteurs du Moyen-Orient et du coût élevé du transport maritime. Selon l'agence Argus, les décotes dans les ports russes de la Baltique et de Novorossiïsk ont augmenté respectivement de 2,95 et 2,15 USD par baril au cours de la semaine achevée le 6 novembre, pour atteindre 31 et 33 USD par baril. Les prix à l'exportation (FOB) se sont ainsi établis à 65,63 USD par baril dans les ports baltes et à 63,63 USD à Novorossiïsk. Sur le marché indien, le pétrole Urals livré sur la côte occidentale pour décembre est désormais négocié avec une décote de 2,25 USD par rapport au Brent, contre une prime auparavant. Parallèlement, la Chine a augmenté ses importations de pétrole russe de 20 % sur un mois en octobre, à 1,57 Mb/j, selon S&P Global, tandis que celles de l'Inde ont reculé de 67 %, à 692 000 b/j.

TRANSPORT

Essais du premier train russe à hydrogène prévus en 2027

Le constructeur ferroviaire russe Transmashholding (TMH) prévoit d'achever d'ici fin 2026 l'assemblage de deux rames du premier train voyageurs russe fonctionnant à l'hydrogène, développé en coopération avec les Chemins de fer russes (RZD), Rosatom et le gouvernement de la région de Sakhaline. Selon le directeur général adjoint de TMH, Alexandre Lochmanov, les essais débuteront en 2027 sur le circuit expérimental de l'Institut russe de recherche ferroviaire (VNIIZhT), dans la région de Moscou, avant de se poursuivre à Sakhaline, où les premiers trains seront exploités. La certification du premier modèle est prévue au quatrième trimestre 2027, pour une mise en service envisagée fin 2027 ou début 2028. Selon leur configuration, les rames pourront parcourir entre 435 et 725 km à l'hydrogène, auxquels s'ajoutera une autonomie de 40 à 80 km sur batteries. Elles devraient notamment desservir les liaisons entre Ioujno-Sakhalinsk et les villes de Kholmsk, Korsakov, Nevelsk et Poronaïsk. Lancé dans le cadre d'un accord signé en 2019, ce projet vise à développer les technologies nationales de propulsion à hydrogène et à expérimenter leur utilisation dans le transport ferroviaire régional.

Financement supplémentaire pour les premiers Il-114-300

Le gouvernement russe a annoncé le 16 novembre l'allocation de 3,16 Md RUB supplémentaires, prélevés sur son fonds de réserve, afin d'achever la construction des trois premiers avions régionaux Il-114-300 de série. Ces fonds seront versés à la Société publique de leasing des transports (GTLK), qui doit acquérir les appareils auprès de la Corporation aéronautique unifiée (OAK, filiale de Rostec) dans le cadre d'un contrat conclu en 2020 pour un montant initial de 4,3 Md RUB. Initialement prévue pour 2023, leur livraison a été retardée par les essais de certification et les modifications techniques apportées à l'appareil. Les trois avions sont destinés au deuxième détachement aérien d'Arkhangelsk, qui prévoit de les exploiter sur des lignes régionales. Le premier appareil est attendu en décembre 2026 et les deux autres en 2027. Destiné à remplacer les anciens An-24 et certains appareils étrangers sur les lignes régionales, l'Il-114-300, d'une capacité maximale de 68 passagers, fait partie des programmes russes de

substitution aux importations dans l'aéronautique. OAK prévoit d'augmenter progressivement sa production à 12 appareils par an d'ici 2031, contre trois prévus sur la période 2026-2027.

Réorganisation des flux de conteneurs et hausse des coûts logistiques

Le trafic conteneurisé dans les ports russes de la Baltique a dépassé 200 000 EVP en octobre, un niveau inédit depuis décembre 2021, après l'interruption du trafic conteneurisé dans les ports de la mer Noire et de la mer d'Azov en octobre 2026. Sur les dix premiers mois de 2026, les importations ferroviaires par conteneurs ont progressé de 24,4 % sur un an, à 1,71 M d'EVP, tandis que le trafic ferroviaire total de conteneurs a atteint 6,62 M d'EVP (+5,5 %). Cette réorganisation s'accompagne d'une hausse des coûts et des délais de transport : les acheminements maritimes entre la Turquie et Saint-Pétersbourg prennent désormais deux à trois semaines, contre trois à cinq jours via Novorossiïsk auparavant. Les tarifs routiers de transport de conteneurs entre Moscou et Saint-Pétersbourg sont également passés de 85 000 à 155 000 roubles. .

INDUSTRIE

Réorganisation logistique de Wildberries

La plateforme russe de commerce électronique Wildberries réorganise son réseau logistique à la suite des attaques ayant endommagé plusieurs de ses entrepôts depuis juillet 2026. Selon sa fondatrice Tatiana Kim, l'entreprise privilégie désormais une organisation plus décentralisée, notamment grâce aux entrepôts partenaires et aux expéditions directes depuis les stocks des vendeurs, qui concernent environ la moitié des marchandises. Le retour à une organisation reposant sur de grands centres logistiques est envisagé après la stabilisation de la situation. En parallèle, Transcom Group, opérateur local de Wildberries en Géorgie, a acquis en 2026 quatre terrains totalisant 19,25 hectares près de Tbilissi, susceptibles d'accueillir de nouvelles infrastructures logistiques. Selon le centre de recherche EPRC, un éventuel complexe pourrait également accueillir une partie des activités logistiques actuellement assurées en Russie, en fonction de ses capacités et des flux de marchandises.

ENVIRONNEMENT DES AFFAIRES

Démission de Tatiana Kim et changement d'actionnariat au sein de Wildberries & Russ

Le 19 novembre 2026, Tatiana Kim a quitté ses fonctions de directrice générale de Wildberries à la faveur d'Alexeï Koulikov, ce qui porte des conséquences pour le groupe Wildberries & Russ (RWB). Alors que par le passé Wildberries était actionnaire de RWB à hauteur de 65%, cette part a été abaissée à 45%. Le co-actionnaire, Stinn, a quant à lui vu sa part passer de 35 à 25%. Deux fonds d'investissement sont entrés au capital sur les parts restantes : « Tom » à 17,5% (dirigé par D. Baranov), et « Halo » à 12,5% (dirigé par la holding Emrys, à la tête de laquelle se trouve E. Komarov), ce qui porte leur part cumulée à 30%. Il s'agirait des anciens actionnaires de Stinn qui sont désormais directement détenteurs d'une partie de RWB. Robert Mirzoyan reste le directeur général de RWB, qui concentre toute l'activité opérationnelle de Wildberries depuis la fusion-acquisition de 2024.

Tatiana Kim a été placée sous sanctions européennes le 16 novembre 2026. Le communiqué officiel de RWB mentionne qu'elle « continuera d'exercer des activités stratégiques au sein du groupe ». Le choix d'Alexeï Koulikov n'est pas anodin, puisque celui-ci dirige déjà VB Engineering, une filiale du groupe en charge de la logistique en Extrême-Orient.

Litiges autour des médicaments génériques en Russie

Le groupe américain Vertex Pharmaceuticals a engagé une action en justice contre le ministère russe de la Santé concernant l'enregistrement d'un générique de son traitement contre la mucoviscidose, Trikafta, produit par le groupe russe Promomed. Par ailleurs, **le laboratoire russe Alium et l'anglo-suédois AstraZeneca ont conclu un accord à l'amiable** autorisant Alium à poursuivre la production et la commercialisation de son générique du dapagliflozine (utilisé contre le diabète de type 2), sans redevance. Alium renonce en contrepartie à demander une licence obligatoire. Enfin, **le Service fédéral antimonopole (FAS) a ordonné au fabricant russe Groteks (Solopharm) de reverser au budget 2 Md RUB de**

revenus tirés de la commercialisation anticipée de son générique Emforix, avant l'expiration du brevet de l'allemand Boehringer Ingelheim.

Les actifs russes de Porsche concernés par la procédure de faillite de Volkswagen

Le tribunal arbitral de Moscou a décidé d'intégrer les participations de Volkswagen dans deux sociétés russes, « Porsche Russland » et « Porsche Financial Services Russland », à la masse de la faillite du constructeur allemand en Russie. Cette procédure fait suite à une plainte de l'usine automobile de Nijni Novgorod (anciennement GAZ), qui réclame à Volkswagen 16,9 Md RUB et 40 000 EUR de dommages et intérêts suite à la rupture de leur contrat d'assemblage de véhicules Volkswagen et Skoda. Si la décision devient définitive, les participations pourraient être mises aux enchères afin de rembourser cette dette. Les actifs des deux sociétés comprennent notamment un centre Porsche à Moscou et des liquidités estimées à plus de 700 M RUB fin 2025.

BIELORUSSIE

SITUATION MACROECONOMIQUE ET FINANCIERE

Activité : dynamisme de l'activité

Le PIB a progressé de 2,1% en g.a. en janvier-octobre 2026. Les taux de croissance les plus élevés concernent le commerce de détail (+8,9% en g.a.) grâce à une hausse des revenus réels disponibles et des salaires réels, puis l'agriculture (+5,7%) et l'investissement en capital fixe (+2,6%) ; l'industrie affiche une croissance faible (+0,4%) tandis que le commerce de gros recule (-0,3%).

POLITIQUES SECTORIELLES

ÉNERGIE

Accord entre Gazprom et la Biélorussie sur la construction d'une usine de GNL

Le groupe russe Gazprom et le gouvernement biélorusse ont finalisé leurs accords sur la construction d'une unité de production de gaz naturel liquéfié (GNL) de petite capacité en Biélorussie, à l'issue d'une rencontre entre le vice-président du directoire de Gazprom, Vitali Markelov, et le vice-Premier ministre biélorusse, Viktor Karankevitch. Le projet prévoit le développement d'une chaîne intégrée de production et de distribution de GNL d'une capacité de 3 360 tonnes, destiné notamment à alimenter les engins miniers du constructeur biélorusse BelAZ, ainsi que les camions MAZ, les tracteurs et les autobus fonctionnant au gaz. Il s'inscrit dans le cadre d'une déclaration d'intention signée en novembre 2023 entre Gazprom Helium Service et le parc industriel sino-biélorusse Great Stone, situé près de Minsk. Initialement prévue avant fin 2026, sa mise en service a été reportée, sans nouveau calendrier précisé.

TRANSPORT

Recul du rôle de la Biélorussie dans les importations automobiles russes

La Biélorussie perd progressivement son rôle de principale plateforme de transit pour les importations russes de voitures, sous l'effet du durcissement des règles relatives à la taxe de recyclage automobile en Russie. Selon l'agence Expert RA, la part de la Biélorussie dans les recettes russes de cette taxe sur les véhicules importés est passée de 42 % en mars 2025 à 19,8 % en juillet 2026. Sur les huit premiers mois de 2026, les importations de voitures particulières transitant par la Biélorussie ont reculé de 8,4 %, à 16 400 unités, tandis que les

importations directes depuis la Chine ont progressé de 22 %, à 190 500 véhicules, et celles transitant par le Kirghizstan de 156 %, à 47 800 unités. Cette réorientation s'explique notamment par le renforcement des contrôles douaniers russes, la suppression du taux préférentiel de la taxe pour les véhicules de plus de 160 chevaux importés à titre personnel et l'augmentation de 7 % de la taxe biélorusse pour les personnes morales en avril 2026. Le ministère russe de l'Industrie et du commerce prévoit un nouveau durcissement des règles à partir de mai 2027.

INDUSTRIE

Début de la production de tiges chromées de vérins hydrauliques

L'usine d'outillage biélorusse SITOMO a lancé la production en série de tiges chromées de vérins hydrauliques, devenant le premier fabricant de la CEI à maîtriser la production en série de pièces de ce type. Auparavant, ces produits étaient importés d'Italie, de Roumanie, de France, de Turquie et de Chine. La capacité de production prévue du nouveau site est de 10 000 tonnes, dont 3 000 tonnes devraient être fournies à des entreprises biélorusses. Les principaux clients seront les fabricants de matériel agricole, d'équipements automobiles et de machines-outils, ainsi que les usines de fabrication d'équipements hydrauliques.

TABLEAUX DE SYNTHESE

CROISSANCE ET PRÉVISIONS	Variation du PIB, g.a.					Prévisions FMI, g.a.		PIB nominal		Population, M hab.
	2024	2025	S1 26	T3 26	9M 26	2026	2027	Md USD	Par hab., USD	2025
								2025		
Russie	4,9%	1,0%	0,6%	1%	0,8%	0,9%	0,9%	2 588	17 972	146,1*
Biélorussie	4%	1,3%	1,5%		2%	1,9%	1,2%	92,8	10 209	9,1

*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		
	2025	S1 2026	9M 2026	2025	S1 2026	9M 2026	2025	T1 2026	T2 2026
Russie	1,3%	0,4%	0,2%	2,6%	5,4%	5%	2,2%	2,2%	2,2%
Biélorussie	1,8%	-0,7%	0,5%	6,6%	7,6%	8,7%	2,5%	2,3%	2,1%

POLITIQUE MONÉTAIRE	Inflation annuelle						Cible d'inflation	Taux directeur	
	Mai-26	Juin-26	Juil-26	Août-26	Sept-26	Oct-26		Actuel	Depuis
Russie	5,3%	6%	5,98%	6,33%	6,35%		4%	14%	Juil-26
Biélorussie	4,8%	4,3%	4,4%	4,5%	4,6%	4,7%	6%	9,25%	Juin-26

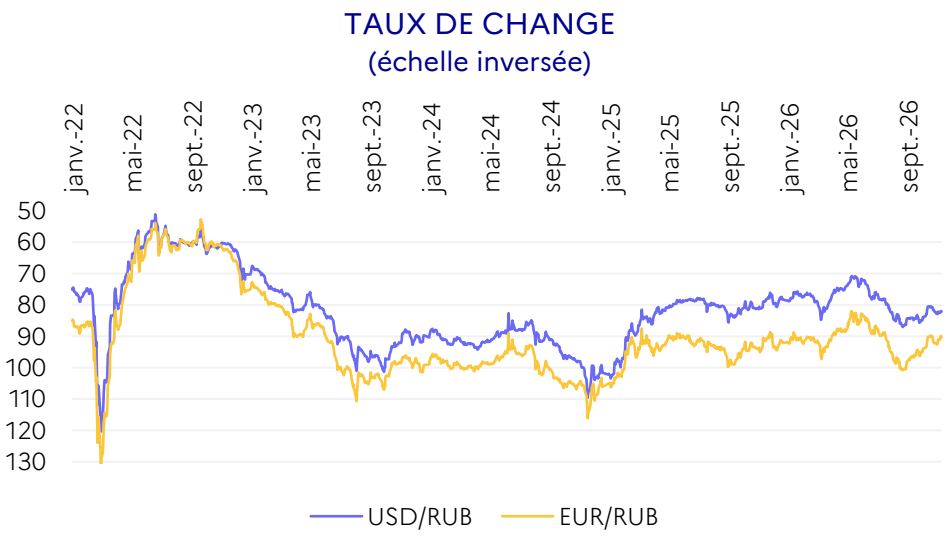
ENDETTEMENT ET RÉSERVES	Dette publique (% PIB)			Dette extérieure (% PIB)			Réserves de change Md USD/Mois d'importation		
	01/04/26	01/07/26	01/09/26	01/01/26	01/04/26	01/07/26	01/04/26	01/07/26	01/10/26
Russie	16,4%	17,1%	17,5%	12,6%	11,6%	11,8%	767,5*	721,7*	731,8*
Biélorussie					37,5%	35%	15,2/3,5	14,2/3,3	14,6/3,1

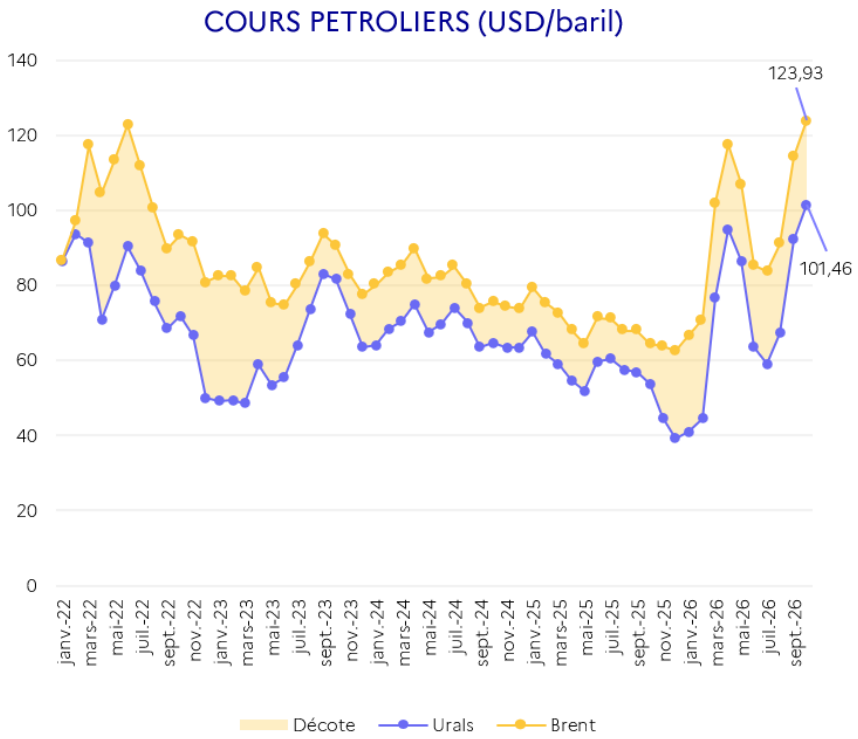
*Dont avoirs en devises gelés depuis février 2022 dans le cadre des mesures restrictives adoptées contre la Russie

FINANCES	Solde courant, % PIB*					Solde budgétaire, % PIB*			
	2024	2025	T1 2026	S1 2026	Md USD**	2024	2025	S1 2026	9M 2026
Russie	2,5%	2%	1,8%	2,6%	34,1	-1,7%	2,6%	-2,5%	-2,2%
Biélorussie	-2,6%			-3,1%	-1,6	0,3%			

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

GRAPHIQUES





Sources : Banque de Russie, EIA

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

Les données statistiques figurant dans cette publication sont fournies à partir d'informations publiques, à but strictement informatif. Le Service économique ne saurait être tenu responsable de leur exactitude et fiabilité.

Responsable de la publication : daniel.gallissaires@dgtresor.gouv.fr
Rédaction : Service économique régional de Moscou et contribution de l'Ambassade de France en Biélorussie

Pour s'abonner : Moscou@dgtresor.gouv.fr