



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°8 – 26 octobre 2026

Sommaire

Zoom : La Banque de Russie maintient son taux directeur à 14%.....	3
Russie.....	7
Situation macroéconomique et financière.....	7
Marché de capitaux : croissance de la levée de dette obligataire	7
Endettement public : prépondérance de la dette interne	7
Politiques sectorielles	8
Projet de centrales nucléaires flottantes russes en Indonésie	8
Exportations de pétrole par la Route maritime du Nord	8
Hausse des importations de voitures premium en Russie	9
Perspectives du marché russe de l'acier	9
Hausse de la vitesse de l'internet mobile après le lancement de la 5G	10
Assouplissement envisagé des importations d'équipements informatiques.....	10
Environnement des affaires	11
Affaire Raiffeisenbank c. Rasperia : décision finale d'un tribunal viennois en faveur de Raiffeisen.....	11
Dépôts de marques en Russie : bilan d'octobre 2026.....	12
Biélorussie.....	12
Situation macroéconomique et financière.....	12
Investissement en capital fixe	12

Politiques sectorielles	13
Importations automobiles en Biélorussie	13
Tableaux de synthèse	14
Graphiques	15

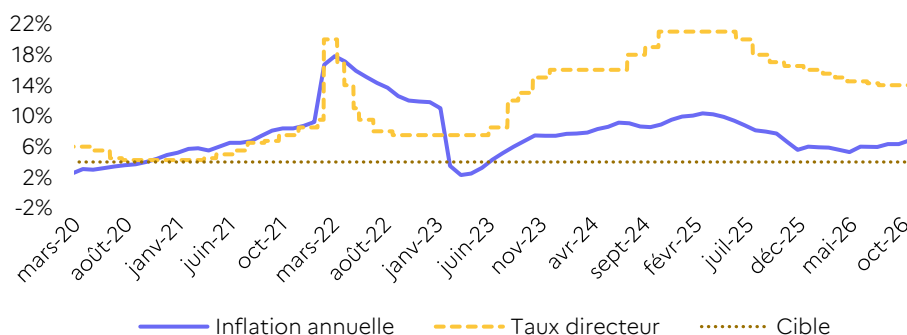
ZOOM : LA BANQUE DE RUSSIE MAINTIENT SON TAUX DIRECTEUR A 14%

A nouveau et sans surprise, la Banque de Russie a maintenu son taux directeur à 14% annuels, 2^e pause consécutive après celle de septembre. Malgré la communication d'un projet de budget 2027 par le gouvernement qui se veut désinflationniste, le régulateur juge les pressions globales sur les prix encore prévalentes. L'impact du relèvement des tarifs réglementés début octobre a substantiellement contribué à l'inflation, qui décélère néanmoins avant la décision de taux. Ce n'est cependant pas suffisant pour altérer la posture restrictive de la Banque, qui a par ailleurs mis à jour ses prévisions de moyen terme dans un sens inflationniste fin 2026, réduisant encore davantage la marge d'abaissement du taux directeur à moyen terme.

I. Une 2^e pause consécutive, témoin d'un regain inflationniste

Le 23 octobre, la Banque de Russie (BdR) a conservé son taux directeur à 14%, soit la deuxième pause depuis le début de l'année. Elle confirme par cette décision le durcissement du cadre monétaire sur fond de regain inflationniste. Quasiment aucune analyse n'anticipait un abaissement de 25 points de base (1 indépendant), la possibilité d'un relèvement étant plus probable (2 analyses) et l'écrasante majorité envisageant un maintien à 14% (56). Comme en septembre, aucune autre option n'a été examinée par le Conseil des gouverneurs qui a dès lors rendu une décision consensuelle.

Figure 1. Politique monétaire et inflation en Russie

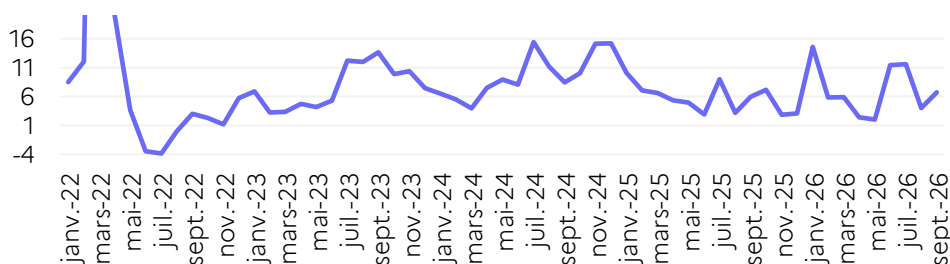


Source : Banque de Russie.

II. Des pressions sur les prix ravivées par divers facteurs, conjoncturels et anticipés

Dans l'esprit de sa décision de septembre, la Banque consacre la présence de risques inflationnistes dans l'économie. L'activité démontre une dynamique de progression modérée (+0,6% en janvier-août 2026 en g.a.) grâce à des dépenses de consommation importantes, qui devraient toutefois ralentir sans pour autant régresser. Avec les effets de second tour de l'été (carburants) et le relèvement des tarifs réglementés (que la Banque admet avoir sous-estimé dans son scénario de base), l'inflation annuelle atteint ainsi 6,8% en g.a. au 19 octobre. Au 3^e trimestre 2026, l'inflation annualisée corrigée des variations saisonnières s'élève à 8%, soit quasiment le double du 2^e trimestre (4,8%), tandis que l'inflation sous-jacente – indicateur clé pour la Banque – a accéléré à 6,2%, contre 4,5% au trimestre précédent.

Figure 2. Evolution de l'inflation mensuelle corrigée des variations saisonnières et annualisée, %



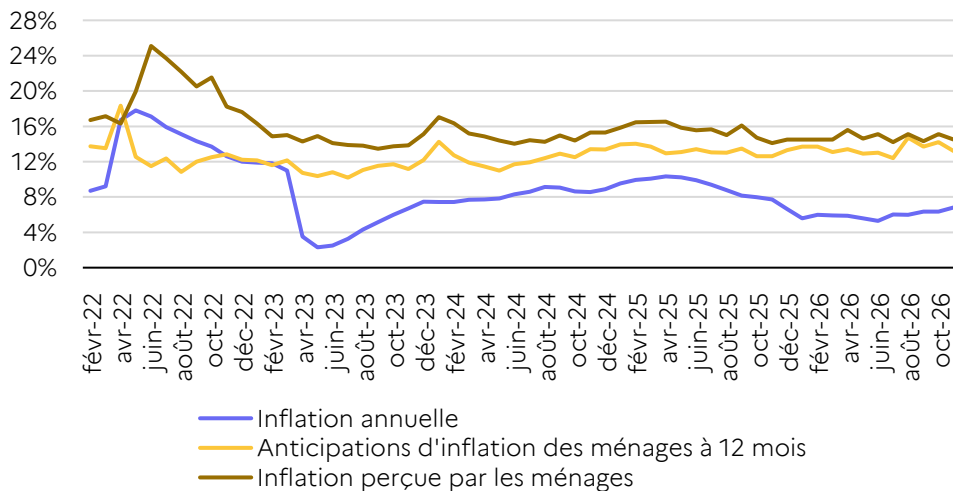
Source : Banque de Russie.

Après le pic du 5 octobre, l'inflation semble certes ralentir notamment grâce aux mesures anticrise qui continuent d'être mises en œuvre par le gouvernement et le recul de la demande saisonnière en carburant. Les attentes inflationnistes des ménages à 12 mois décroissent en outre à 13,2% (contre 14,2% en septembre), mais restent à un niveau trop élevé pour le régulateur qui souhaite éviter leur désancrage durable. La distribution de crédit semble (enfin) se tasser après la reprise de septembre et échoit majoritairement aux entreprises, ce qui peut s'expliquer par le durcissement des conditions de prêts immobiliers subventionnés aux ménages depuis octobre¹. Malgré tout, la Banque s'arcboute sur l'atteinte de la cible de 4% fin 2027 – même si l'institution reconnaît pourtant que la restauration des capacités industrielles et logistiques est sujette à une forte incertitude

¹ E. Nabiullina admet explicitement que le rôle de la BdR est de faire reculer l'hypothèque subventionnée chez les ménages pour retourner à des conditions de marché uniquement, moyennant bien sûr une faible inflation en toile de fond.

(sous-entendue, liée aux frappes aériennes). Du reste, malgré un ralentissement de la hausse des salaires et un assouplissement de la tension sur le marché de l'emploi, le facteur travail contribue encore à l'inflation, mais à la marge et avec de fortes disparités sectorielles.

Figure 3. Perception de l'évolution des prix par les ménages



Source : Banque de Russie, inFOM.

III. Des prévisions de moyen terme encore dégradées par rapport à juillet

Le regain d'inflation s'ancre dans les prévisions de moyen terme du régulateur, de pair avec une activité améliorée. En effet, l'inflation fin 2026 est attendue à 7,1-7,6%, bien au-delà des 6-7% du pronostic pourtant récent de juillet. Le taux directeur moyen pour 2026 et 2027 en ressort donc plus élevé, à respectivement 14,6% et 12,5-13,5% annuels. En revanche, l'activité inertielle portée par la consommation rétablit la prévision de croissance du PIB à 0,5-1% en 2026 (contre 0-1% précédemment). Au plan extérieur, la balance courante bénéficie de la tension renouvelée sur les marchés énergétiques, avec un excédent de 71 Md USD en 2026 (contre 48 Md USD il y a encore 3 mois) soutenu par des exportations renchéries en valeur (499 Md USD contre 458 Md USD) au premier chef pétrolières. Concomitamment, le prix moyen annuel du baril de brut russe est rehaussé à 72 USD en 2026 (contre 60 USD précédemment) à l'instar des actifs de réserve (16 Md USD, contre -5 Md). A titre indicatif, la gouverneure E. Nabiullina ne voit aucun impact macroéconomique du « deal diesel » de Trump à la fois sur la satisfaction de la demande intérieure, largement couverte par les capacités de production, et donc sur l'inflation qui aurait pu en résulter.

IV. Une posture expectative vis-à-vis d'un budget formellement désinflationniste

La Banque attendait le projet de budget 2027, rendu public fin septembre, pour le juger « contributeur à la désinflation à moyen terme »... non sans prudence. Si le projet de loi de finances est présenté sous un jour désinflationniste (contestable, dans la mesure où la défense, un secteur bénéficiant structurellement de conditions financières privilégiées, est réinvestie massivement), la Banque a l'air modérément réceptive à ce qui pourrait devenir un vœu pieux de consolidation compte tenu des écarts passés². Le déficit structurel primaire qu'avait annoncé le régulateur est conforté par ce projet de budget, aux côtés d'un déficit public pérennisé à environ 2% du PIB jusqu'en 2029 contrairement à la résorption initialement planifiée. Seule l'annonce d'un reflux effectif de l'impulsion budgétaire, qui devrait advenir vues les marges de financement circonscrites de l'Etat après 5 ans de financement de l'effort de guerre, pourrait inciter à un abaissement futur des taux. Dans un sens inverse, si une consolidation budgétaire advenait plus tôt qu'anticipé, la BdR confirme une plus forte probabilité d'abaissement des taux. Pour l'heure, le signal de la décision reste fermé, avant la dernière décision de l'année qui aura lieu le 18 décembre.

Tableau 1. Prévisions de moyen terme de la Banque de Russie (octobre 2026)

	2025	2026		2027	
		Juil. 26	Oct. 26	Juil. 26	Oct. 26
Inflation, fin de période, %, g.a.	5,6	6-7	7,1-7,6	4	4
Taux directeur annuel moyen, %	19,2	14,5-14,6	14,6	10,5-12,5	12,5-13,5
PIB, %, g.a.	1	0-1	0,5-1	1,5-2,5	1-2
Crédit bancaire, %, g.a.	9,5	6-10	8-11	6-11	5-10
Solde courant, Md USD	43	48	71	25	31
Prix moyen du baril fiscal, USD/baril	56	60	72	50	55

Source : Banque de Russie.

² En 2026, le déficit devrait atteindre -3,2% du PIB et non les -1,6% initialement budgétés. Il s'agit d'une tendance répétée depuis plusieurs années.

RUSSIE

SITUATION MACROECONOMIQUE ET FINANCIERE

Marché de capitaux : croissance de la levée de dette obligataire

D'après l'agence de notation russe Expert RA, les obligations ont atteint un niveau record de 31% du financement total des entreprises. Au début du 4^e trimestre 2026, les obligations représentaient en effet 40 000 Md RUB (env. 443 Md EUR). C'est un chiffre supérieur au record de 2020 de 30% du financement total, dont la croissance repose sur des émetteurs solides, mais qui alimente un risque de crédit lié aux délais de paiement et aux profits en baisse des entreprises moins bien notées ou sans notation. Les secteurs identifiés comme les plus vulnérables sont l'agro-alimentaire, le commerce de gros, la construction ainsi que le leasing, avec potentiellement 3% des émetteurs enclins à entrer en défaillance (exemple du développeur immobilier Samalyot³) mais « seulement » 1% maximum de la valeur du marché obligataire privé – ce qui ne créerait pas de risque systémique d'après l'agence.

Le vice-ministre des Finances I. Chebeskov s'est par ailleurs exprimé, lors du 19^e Forum économique eurasiatique de Vérone, sur les marchés de capitaux. Il a rappelé le besoin d'approfondir le marché financier russe, de l'Union économique eurasiatique (UEE) et des BRICS. Pour lui, un moyen d'atteindre une meilleure performance des marchés financiers consisterait en l'intégration de ces derniers, notamment via la mise en relation numérique des bourses et dépositaires centraux de titres concernés.

Endettement public : prépondérance de la dette interne

La dette publique externe atteint 2% du PIB prévisionnel soit 57,3 Md USD au 1^{er} octobre 2026, en hausse de 2,6% en g.a. En parallèle, la dette publique interne a fortement progressé de 34,1% en g.a. pour atteindre 36 682,1 Md RUB (439 Md USD), soit 15,5% du PIB prévisionnel 2026. Ces chiffres s'inscrivent dans une stratégie assumée

³ Déclaré en défaut de paiement fin septembre 2026, ce qui n'était pas la première fois.

par l'Etat russe d'endettement intérieur par le biais d'émissions obligataires souveraines.

POLITIQUES SECTORIELLES

ÉNERGIE

Projet de centrales nucléaires flottantes russes en Indonésie

Rosatom, groupe public russe du secteur nucléaire, et la société indonésienne PT Pembangkit Listrik Nuklir ont signé un accord portant sur la fourniture d'électricité dans la province de Moluques du Nord, dans l'est de l'Indonésie, à partir de deux centrales nucléaires flottantes PEB-100 d'une puissance cumulée de 200 MW. Destinées à alimenter le nord de l'île d'Halmahera, elles seront équipées de réacteurs de la famille RITM, déjà utilisés sur les brise-glaces nucléaires russes. Selon Rosatom, il s'agit du premier accord d'exportation au monde pour la fourniture d'électricité produite par une centrale nucléaire flottante. Les premières livraisons d'électricité sont prévues environ cinq ans après l'entrée en vigueur des principales conditions du contrat. Le projet doit être réalisé sous la forme d'un partenariat commercial B2B, financé par des investissements privés et sans recours au budget de l'État indonésien. Rosatom envisage par ailleurs, dans un second temps, la construction de centrales nucléaires terrestres de grande puissance en Indonésie.

Exportations de pétrole par la Route maritime du Nord

Les exportations de pétrole russe par la Route maritime du Nord (RMN) ont atteint 20 millions de barils (2,75 Mt) depuis le début de la saison de navigation en juillet, contre 13 millions de barils sur l'ensemble de la saison précédente, soit une hausse de près de 50 %. D'ici la fin de la navigation, les volumes pourraient atteindre 25 à 30 millions de barils (3,4 à 4,1 Mt), soit près du double du niveau de 2025. Cette progression s'explique notamment par la hausse des coûts du fret maritime et les perturbations des routes traditionnelles vers l'Asie, qui renforcent l'attractivité du passage arctique, plus court pour les

livraisons de pétrole russe vers la Chine. Gazprom Neft prévoit ainsi d'augmenter ses expéditions par la RMN d'environ 35 % en 2026.

TRANSPORT

Hausse des importations de voitures premium en Russie

Les importations en Russie de voitures neuves de marques premium ayant interrompu leurs livraisons officielles ont pourtant augmenté de 38,5 % sur un an au cours des neuf premiers mois de 2026, à 34 959 véhicules, selon Avtostat. BMW arrive en tête avec 10 321 unités (+8,1 %), devant Audi avec 9 714 véhicules et Mercedes-Benz avec 7 319 unités (+30,7 %). La progression est particulièrement marquée pour plusieurs modèles Audi, notamment le Q5, dont les ventes ont atteint 4 452 unités (+655,9 %), et le Q3, à 2 455 unités (+931,5 %). Cette dynamique montre que la demande pour les marques premium occidentales reste soutenue malgré l'arrêt de leurs ventes officielles en Russie, les véhicules continuant d'entrer sur le marché par des circuits d'importation alternatifs.

INDUSTRIE

Perspectives du marché russe de l'acier

Le groupe sidérurgique russe Severstal a revu ses prévisions de consommation d'acier en Russie pour 2026, anticipant désormais un recul limité à 0,5 % sur un an, contre une baisse de 7 % prévue auparavant. Selon l'entreprise, la demande a progressé d'environ 1 % sur les neuf premiers mois de 2026, soutenue notamment par une reprise saisonnière de l'activité dans le secteur de la construction et la réalisation d'une partie de la demande précédemment reportée. Cette amélioration intervient toutefois après une contraction de près de 14 % de la consommation d'acier en 2025. La situation financière de Severstal reste également sous pression : sur les neuf premiers mois de 2026, son chiffre d'affaires a diminué de 10 %, à 488,4 Md RUB, et son EBITDA de 28 %. Les perspectives du secteur demeurent incertaines : contrairement à Severstal, la World Steel Association

prévoit une baisse de 5 % de la consommation russe en 2026, à 35,7 Mt.

NUMERIQUE

Hausse de la vitesse de l'internet mobile après le lancement de la 5G

Depuis le lancement de la 5G en Russie le 11 septembre dernier, la vitesse de l'internet mobile a augmenté de 14 à 20 % à l'échelle nationale, selon TelecomDaily. La 5G est actuellement déployée dans 30 villes, principalement en utilisant les fréquences et infrastructures existantes de la 4G, ce qui a permis aux opérateurs d'accélérer rapidement son lancement. La couverture doit encore être étendue à 50 villes supplémentaires d'ici la fin de 2026. Une nouvelle amélioration des débits est attendue avec le déploiement progressif de fréquences spécifiquement dédiées à la 5G et, à partir de 2027, de stations de base produites en Russie.

Assouplissement envisagé des importations d'équipements informatiques

Un groupe de travail de la commission gouvernementale russe sur l'intelligence artificielle étudie un assouplissement des règles d'importation d'équipements informatiques, notamment le retour de certains produits de Samsung et SK Hynix dans le régime d'importation parallèle. Depuis mai, une vingtaine de marques internationales de serveurs et de systèmes de stockage ont été retirées de ce dispositif, compliquant l'approvisionnement des centres de données russes en certains équipements et composants. Les acteurs du secteur soulignent que la Russie dispose de capacités d'assemblage de serveurs et de systèmes de stockage, mais reste dépendante des importations pour plusieurs composants, notamment certaines mémoires et certains disques SSD. Les mesures envisagées viseraient ainsi à réduire les délais et les coûts d'approvisionnement pour les opérateurs de centres de données et les infrastructures dédiées à l'IA.

Affaire Raiffeisenbank c. Rasperia : décision finale d'un tribunal viennois en faveur de Raiffeisen

Le délai au bout duquel la société russe Rasperia devait indemniser Raiffeisen Bank International (RBI) pour 3,15 Md EUR est échu le 22 octobre.

A l'origine, RBI avait annoncé le rachat par sa filiale russe de 27,8% des actions que détient la société russe Rasperia dans la société de construction autrichienne Strabag (1,5 Md EUR). Faute d'accord du régulateur européen⁴, RBI avait finalement annulé le rachat. Suite à cette décision, Rasperia avait intenté une action devant le tribunal de Kaliningrad en août 2024, qui lui avait donné raison en condamnant Raiffeisenbank Russie au versement de 2 Md EUR d'indemnités. Raiffeisenbank Russie avait contesté en vain cette décision mais provisionné 1,87 Md EUR, qui ont ensuite été débités par la Banque de Russie et crédités à l'entreprise russe. Néanmoins, RBI-siège poursuivait le litige depuis l'Europe et s'était adressé au Tribunal régional de Vienne, qui a statué le 22 septembre dernier en faveur du versement de 3,15 Md EUR par Rasperia à RBI sous 4 semaines.

Afin d'exécuter sa décision, le tribunal viennois autorise RBI à saisir les actifs de Rasperia via une part de 24% dans Strabag, ainsi que des dividendes gelés, pour revendre ensuite ces actifs à titre compensatoire. En date du 22 octobre, le délai de rigueur étant passé, RBI peut donc légalement procéder à la vente des actifs en Autriche, moyennant l'assentiment de l'autorité autrichienne des marchés financiers qu'elle devrait recevoir. La réglementation de l'UE autorise en effet le déblocage d'actifs soumis à des sanctions afin d'indemniser les entreprises pour les dommages-intérêts accordés par les tribunaux russes.

La décision du tribunal viennois de septembre avait sans surprise déclenché une réaction du Tribunal de Kaliningrad le 20 octobre, chaque juridiction ne reconnaissant pas la décision de l'autre. De ce fait, l'exécution des jugements s'effectue « par procuration » ; il conviendra de suivre comment le pouvoir judiciaire russe accueillera

⁴ Rasperia et son bénéficiaire final O. Deripaska ayant été sanctionnés par la majorité des pays occidentaux.

la décision viennoise du 22 octobre, et s'il y aura des conséquences pour Raiffeisenbank Russie et son activité dans le pays. Celle-ci demeure une banque systémique, comme reconfirmé par la Banque de Russie le 7 octobre dernier.

Dépôts de marques en Russie : bilan d'octobre 2026

Même pour les sociétés ayant suspendu ou cessé leurs activités en Russie, le renouvellement des marques est nécessaire pour protéger leurs droits et leurs actifs. En octobre, d'après les données de Rospatent, l'agence russe de protection de la propriété intellectuelle, plusieurs marques étrangères de renom ont renouvelé leurs droits en Russie pour une durée valable jusqu'en 2035 : dans le domaine des biens de consommation (Calvin Klein, Adidas, Louis Vuitton, Valentino, Givenchy, Yves Saint Laurent), de l'automobile (Volvo et Hyundai), du divertissement (le studio américain Warner Bros et Netflix), de la distribution (Ikea) et des jeux et jouets (Lego).

BIELORUSSIE

SITUATION MACROECONOMIQUE ET FINANCIERE

Investissement en capital fixe

Au 1^{er} semestre 2026, l'investissement en capital fixe a augmenté de 2,1% en g.a. en réel, contre une croissance de 15,2% sur la même période en 2025. Ce ralentissement est vraisemblablement lié à l'effet de base statistique.

TRANSPORT

Importations automobiles en Biélorussie

De janvier à septembre 2026, les particuliers ont importé 96 700 voitures en Biélorussie. Il est intéressant de noter que le nombre de véhicules immatriculés par des particuliers dépasse d'environ 50 % le volume total des ventes de véhicules officiellement importés par les entreprises et produits par les constructeurs automobiles biélorusses. Les modèles les plus recherchés parmi les voitures de trois ans et plus restent Chevrolet Equinox, GMC Terrain, Peugeot 3008, Peugeot 5008, Nissan Qashqai et Renault Mégane.

TABLEAUX DE SYNTHÈSE

CROISSANCE ET PRÉVISIONS	Variation du PIB, g.a.					Prévisions FMI, g.a.		PIB nominal		Population, M hab.
	2023	2024	2025	S1 26	9M 26	2026	2027	Md USD	Par hab., USD	2025
	2025									
Russie	4,1%	4,9%	1,0%	0,6%		0,9%	0,9%	2 588	17 972	146,1*
Biélorussie	4,1%	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%		2,6%	5,4%		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	
	Avr-26	Mai-26	Juin-26	Juil-26	Août-26	Sept-26		Actuel	Depuis
Russie	5,6%	5,3%	6%	5,98%	6,33%	6,35%	4%	14%	Juil-26
Biélorussie	5,4%	4,8%	4,3%	4,4%	4,5%	4,6%	6%	9,25%	Juin-26

ENDETTEMENT ET RÉSERVES	Dettes publiques (% PIB)			Dettes extérieures (% 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

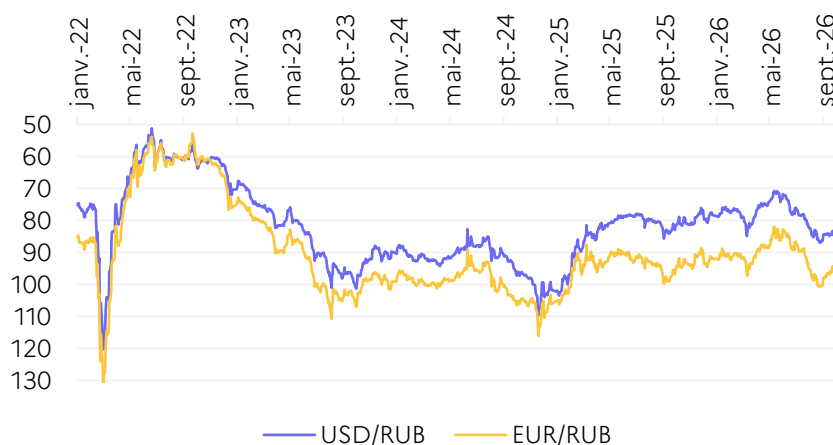
*Dont avoirs en devises gelés depuis février 2022 dans le cadre des mesures restrictives adoptées contre la Russie

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%			

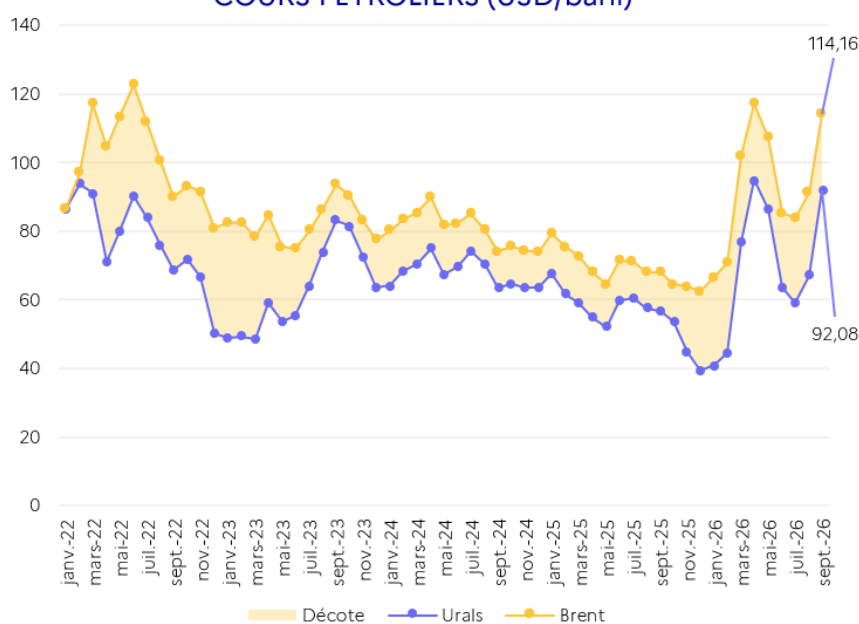
*En proportion sur l'année **dernière période disponible

GRAPHIQUES

TAUX DE CHANGE (échelle inversée)



COURS PETROLIERS (USD/baril)



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