



MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA RELANCE

Liberté
Égalité
Fraternité

Direction générale du Trésor

LES NOUVELLES ÉCONOMIQUES DE L'EURASIE*

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL
DE MOSCOU

N° 1 – 12 mars 2021

Zoom : le fonds souverain russe diversifie ses avoirs liquides qui peuvent désormais être placés en yuan et en yen

En février 2021, le ministère des Finances russe (Minfin) a modifié la structure réglementaire des avoirs liquides en devises du Fonds du bien-être national (FBEN), pour y intégrer le yen japonais (à hauteur de 5%) et le yuan chinois (de 15%). Les parts du dollar américain et de l'euro sont réduites de 45% à 35%, celle du sterling reste à 10%.

Au 1^{er} mars 2021, les encours totaux du FBEN s'élèvent à 182 Md USD (environ 11,7% du PIB) en hausse de 1,7% en g.m. Le fonds est composé actuellement aux deux tiers d'avoirs liquides, déposés à la Banque de Russie et placés en devises. Le tiers restant est investi dans des actifs « stratégiques » (pour l'essentiel : rachat de SBER en 2020, projet Yamal, dépôts auprès de VEB.RF, participations au

LE CHIFFRE À RETENIR

182 MD \$

Montant du FBEN au 1^{er} mars 2021

capital des banques VTB, GazpromBank et Rosselkhozbank). La part liquide du fonds peut être utilisée pour des investissements « stratégiques » dès lors qu'elle dépasse 7% du PIB.

Selon le Minfin, l'ajustement du portefeuille de devises du FBEN vise à accroître sa rentabilité et à diversifier les risques. Cette réforme rapproche la structure par devises de la part « liquide » du FBEN de celle des réserves de change de la Banque de Russie (détenues pour compte propre), libellées (à fin juin 2020) en euro pour 26%, en dollar pour 16%, en yuan pour 15% et en sterling pour 5%.

* Cette publication couvre les pays suivants: Russie, Biélorussie, Ukraine, Moldavie, Arménie, Kazakhstan, Ouzbékistan, Kirghizstan et Tadjikistan.

Russie

SBER a publié ses résultats annuels pour 2020 et communique pour la première fois des chiffres sur ses activités non-financières

Le groupe Sberbank (renommé SBER en 2020) a publié ses résultats consolidés pour l'année 2020. Première banque du pays avec un total bilan de 36 016 Md RUB en 2020 (~409 Md EUR), une base *retail* de près de 99 millions de clients et plus de 2,7 millions d'entreprises clientes, le groupe a généré en 2020 un profit net de 760,3 Md RUB (8,6 Md EUR; -10% par rapport à 2019) et une rentabilité des fonds propres de 16,1% (20,5% en 2019). Le portefeuille de prêts du groupe a dépassé les 25 000 Md RUB (284 Md EUR), en progression de 15% par rapport à 2019 (+18% pour les particuliers et +9,3% pour les entreprises).

Dans le sillage de la publication d'une nouvelle stratégie à horizon 2023 centrée sur la construction d'un « écosystème intégré », SBER a publié pour la première fois des données sur ses activités non financières, qui ont généré des recettes de 71,4 Md RUB en 2020 (0,8 Md EUR; x2,7 en un an), tirées par le commerce en ligne (x43 en un an) et les services aux entreprises (*cloud* et cybersécurité). Pour le moment, les activités non-financières de SBER demeurent globalement non profitables (à l'exception des services de santé et B2B) avec un EBITDA¹ de -11,8 Md RUB (-0,13 Md EUR). On note par ailleurs une progression très significative en matière de digitalisation de la clientèle : à titre d'exemple le nombre d'utilisateurs quotidiens de l'application

¹ *Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization.*

« Sberbank Online » est passé de 7,7 millions à 32,4 millions.

La Banque de Russie met à jour sa stratégie en matière de systèmes de paiements

Selon la presse, la Banque de Russie (BdR) aurait diffusé aux participants de marché une version provisoire de sa nouvelle stratégie de développement du système national de paiements. A horizon 2023, la BdR ambitionnerait de porter à 25% du total des transactions entre particuliers la part des transactions effectuées via le *Fast Payment System* (FPS), son système de paiements en temps réel de petits montants, contre 15% actuellement.

Par ailleurs, s'agissant des transactions par cartes bancaires, la BdR souhaiterait accroître la part de son système MIR à 27-30% contre 23% actuellement. Enfin, en matière interbancaire, la BdR ambitionnerait d'accroître la part de l'infrastructure SFPS (*System for Transfer of Financial Messages*²), alternative à SWIFT, à 25% contre 19% en 2020.

Le secteur de l'assurance affiche une bonne résistance en 2020 malgré la crise

Selon la Banque de Russie, les actifs des compagnies d'assurance au 31 décembre 2020 ont augmenté de 14,3% en g.a., atteignant 3 811 Md RUB (environ 51,6 Md USD), tandis que le profit net du secteur en 2020 était en baisse de 3% g.a. à 201 Md RUB (2,8 Md USD). Bien que les primes d'assurance aient augmenté en 2020 de 4,1% en g.a. à 1 541 Md RUB (21,4 Md USD), la taille

² *Traduction de Система передачи финансовых сообщений.*

du secteur reste modeste, à 1,5% du PIB russe en 2020.

Les autorités souhaitent règlementer l'octroi de prêts à taux variables aux particuliers

Le président russe V. Poutine a chargé le gouvernement et la Banque de Russie (BdR) de faire adopter d'ici au 15 juillet une loi réglementant l'octroi de prêts à taux variables aux particuliers (y compris prêts hypothécaires). En parallèle, la Banque de Russie a publié un rapport sur cette question.

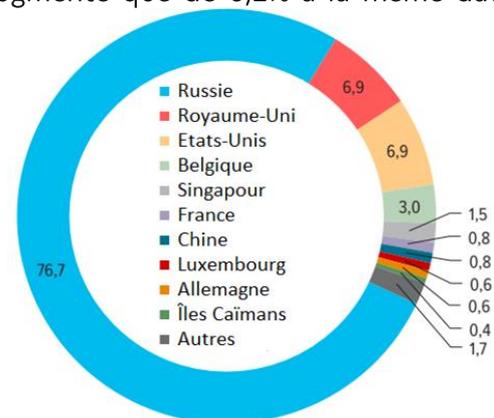
La législation russe n'interdit pas aux banques d'octroyer des prêts à taux variable à la population, mais cet instrument n'est pratiquement pas utilisé, faute de cadre réglementaire adapté. Selon les estimations de la Banque de Russie, la part de ces prêts dans le portefeuille de prêts immobiliers des banques est inférieure à 0,1%.

La BdR envisage plusieurs options. La première est une interdiction pure et simple d'octroi de prêts à taux variable à la population. Une autre option est de limiter la part des prêts à taux variables dans l'encours total de prêts des banques. La BdR propose également de règlementer les conditions d'octroi de ce type de prêts (e.g. maturité, spectre des emprunteurs éligibles). Enfin, elle n'exclut pas d'utiliser des instruments macro-prudentiels pour encadrer la distribution de ce type de produits.

Les investisseurs britanniques et américains détiennent 13,8% de la dette publique russe libellée en rouble

La Banque de Russie (BdR) a publié des statistiques détaillées en matière de détention de la dette publique russe libellées en rouble

(marché des OFZ). Ainsi, les investisseurs britanniques et américains détenaient au 1^{er} janvier 2021 13,8% de l'encours d'OFZ soit 1 891 Md RUB, ce qui dépasse le total des autres investisseurs étrangers (9,4%). La BdR indique que le poids de ces juridictions « peut accroître la vulnérabilité du marché russe à une détérioration de la situation géopolitique », bien que la part dominante des investisseurs locaux sur le marché OFZ limite cette vulnérabilité. Globalement, la part des non-résidents dans l'encours total d'OFZ a augmenté à 23,4% au 1^{er} février 2021 (-10,7 pdp en g.a.) contre 23,3% au 1^{er} janvier 2021. La baisse de la part des non-résidents a été influencée par l'émission importante en 2020 : le volume du marché des OFZ a ainsi augmenté de 55% en g.a. au 1^{er} février 2021, tandis que le volume des OFZ détenues par des non-résidents n'a augmenté que de 6,2% à la même date en g.a..



Détention d'OFZ par juridictions (01/01/2021)

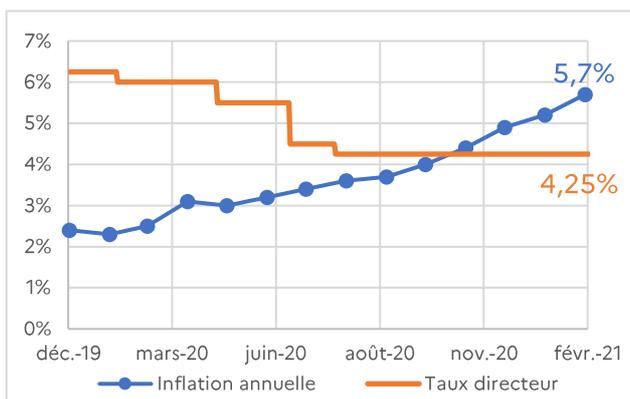
L'inflation poursuit son accélération en février, tirée par les produits alimentaires

L'inflation a accéléré à 5,7% en g.a. en février 2021, contre 5,2% en janvier. Elle s'élève à 7,7% pour l'indice des biens alimentaires, à 5,7% pour l'indice des biens non-alimentaires et à 2,9% pour

l'indice des services. L'inflation sous-jacente a atteint 5%. L'accélération de l'inflation alimentaire a été notamment causée par une réduction de l'offre liée à la détection de cas de grippe aviaire. Ainsi, l'augmentation des prix des produits carnés (+6,8% en g.a.) et des œufs (+28,2%) a contribué pour plus de moitié à la hausse de l'inflation alimentaire annuelle en février.

Selon la Banque de Russie (BdR), l'accélération de l'inflation pourrait persister jusqu'au printemps, avec un pic annuel en mars-avril, notamment en raison de la croissance des coûts de production liée aux perturbations affectant les transports et la logistique et de la reprise des revenus. L'inflation devrait ralentir en fin d'année pour se rapprocher de la limite supérieure de la fourchette prévue par la BdR (3,7-4,2%) puis revenir à 4% en 2022. La plupart des analystes considèrent que la BdR pourraient relever ses taux directeur, inchangés depuis juillet 2020 à 4,25%, à partir d'avril prochain.

Évolution de l'inflation en Russie



Le 5 mars 2021, le Département d'État des États-Unis a annoncé des sanctions à l'endroit de l'oligarque Igor Kolomoisky en raison de faits de corruption remontant à la période durant laquelle celui-ci occupait la fonction de Gouverneur de l'Oblast de Dnipropetrovsk (2014-2015). Ces sanctions, qui touchent aussi plusieurs proches de l'oligarque, consistent en une interdiction d'entrée sur le territoire étatsunien. Dans son communiqué, le Département d'État exprime également ses inquiétudes face « aux efforts actuels et continus de Kolomoisky pour saper les processus et institutions démocratiques de l'Ukraine ».

L'inflation accélère en février

L'inflation a accéléré à 7,5% en février 2021 en g.a. contre 6,1% en janvier 2021. En février, l'accélération de l'inflation a été tirée par les prix des biens alimentaires et des carburants, en lien avec la hausse des prix mondiaux. Par ailleurs, la progression de l'inflation découle aussi de la dépréciation de la hryvnia (- 11,8% en moyenne en février 2021 en g.a.) et d'une demande intérieure dynamique. Selon les prévisions de la Banque nationale d'Ukraine, en tenant compte de la hausse de taux directeur la semaine dernière de 50 ppb, de l'épuisement de l'effet de base statistiques et de la nouvelle récolte de céréales, l'inflation commencerait à ralentir au second semestre 2021 et reviendrait au niveau de la fourchette cible (4-6%) au 1^{er} semestre 2022.

Les réserves de change ont augmenté à fin février

Les réserves de change s'élevaient à 28,5 Md USD au 1er mars 2021, soit une hausse de 5,6% en g.a. Elles couvrent actuellement un peu plus de 4 mois d'importations.

Ukraine

Les États-Unis annoncent des sanctions contre l'oligarque Igor Kolomoisky.

Kazakhstan

Les réserves de change de la Banque nationale ont augmenté à fin février, celles du Fonds national sont en baisse

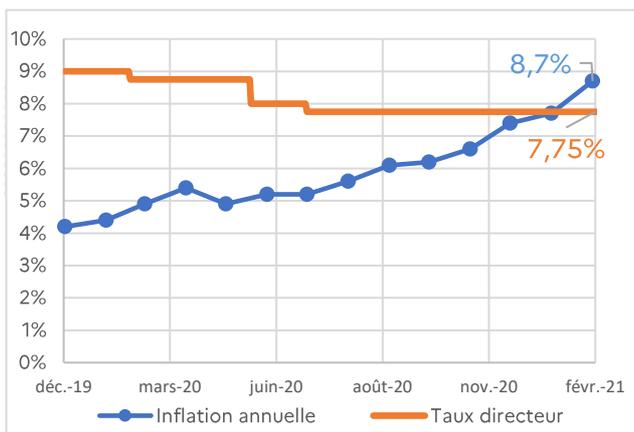
Au 1^{er} mars 2020, les réserves de change de la Banque nationale du Kazakhstan s'élevaient à 34,7 Md USD, en hausse de 16,2% en g.a. – couvrant un peu plus de 9 mois d'importations. À la même date, les réserves du Fonds national s'élevaient quant à elles à 57,6 Md USD – en baisse de 3,9% en g.a.

Biélorussie

L'inflation a atteint son plus haut niveau depuis 4 ans en février

L'inflation a accéléré à 8,7% en février 2021 contre 7,7% en janvier 2021. Il s'agit de son niveau le plus élevé depuis 4 ans, qui excède la cible de la Banque centrale de 3,7 points de pourcentage. La poussée inflationniste provient essentiellement de l'inflation non alimentaire (+9,4% en ga en février 2021) et des services (+9,2% en ga). L'inflation alimentaire ressort à 7,8% en ga. Au total, l'inflation en Biélorussie est actuellement tirée par sa composante sous-jacente (i.e exclusion des prix administrés et des postes les plus volatiles) avec une contribution de 5,9 points en février 2021.

Le 12 mars, la Banque nationale de Biélorussie a maintenu son taux directeur à 7,75%, sans toutefois rétablir l'accès des banques commerciales à ses facilités permanentes afin de



limiter la croissance de la masse monétaire au sens large. Cette limite reste un facteur désinflationniste important.

Évolution de l'inflation en Biélorussie

Les réserves de change diminuent et restent sous le seuil critique des trois mois d'importations

Au 1^{er} mars 2021, les réserves de change s'élevaient à 7,1 Md USD, soit une baisse de 19,2% en g.a. Elles couvrent un peu plus de 2 mois d'importations.

La balance commerciale affiche un solde positif fin janvier

En janvier 2021, la Biélorussie a enregistré un excédent commercial s'établissant à 9 M USD, contre un déficit de 165 M USD sur la même période de l'année précédente. Les exportations de biens se sont élevées à 2,4 Md USD et les importations à 2,4 Md USD, soit une hausse en g.a. de 19,3% pour les exportations et de 9,9% pour les importations.

Arménie

L'Accord de partenariat global et renforcé entre l'UE et l'Arménie (ACPE) est entré en vigueur

L'ACPE est entré en vigueur le 1^{er} mars 2021. Signé en novembre 2017, et appliqué de manière provisoire dans certaines de ses dispositions depuis le 1^{er} juin 2018, cet accord prévoit notamment une libéralisation du commerce des biens et des services entre l'UE et l'Arménie, une facilitation de l'accès aux marchés publics, ainsi qu'une harmonisation des législations en matière

de propriété intellectuelle et de protection de l'environnement.

La demande de biens reste déprimée en janvier

Les ventes de détail ont reculé de 14,7% en janvier 2021 en g.a. Pour rappel, en 2020, la diminution s'est élevée à 17,3% en g.a.

Les réserves de change sont en augmentation à fin février

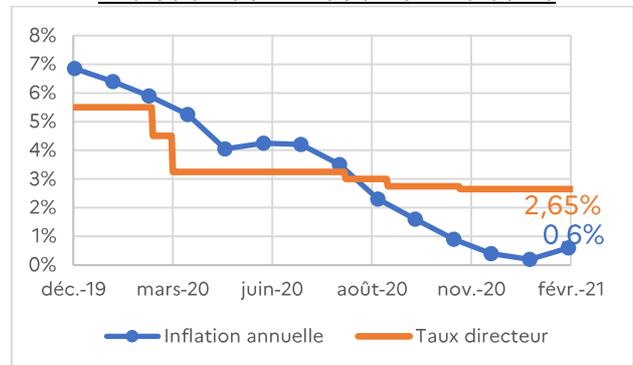
Au 1er mars 2020, les réserves de change s'élevaient à 3,2 Md USD, en hausse de 19,8% en g.a, couvrant plus de 6 mois d'importations.

Moldavie

L'inflation se redresse légèrement en février

L'inflation a accéléré à 0,6% en février 2021 en g.a., contre 0,2% en janvier 2021. Elle a atteint 1,8% pour les produits alimentaires, 1,2% pour les biens non-alimentaires et -1,9% pour les services. Pour mémoire, l'inflation en Moldavie a ralenti tout au long de 2020, passant de 7,5% en décembre 2019 en g.a. à 0,4% en décembre 2020 en g.a. Le faible taux d'inflation est principalement dû à la faible reprise de l'activité économique. La Banque centrale continue de mener une politique monétaire souple et a annoncé le 5 mars 2021 le maintien de son taux directeur à 2,65% (en vigueur depuis novembre 2020). Un facteur désinflationniste important est l'appréciation du leu moldave (+ 1% en moyenne en février en g.a.), qui s'explique par la faible demande de devises de la population : au cours du seul mois de janvier 2021, les ventes nettes de devises par la population ont atteint 175 M USD, et 2,3 Md USD pour l'ensemble de l'année 2020.

Évolution de l'inflation en Moldavie



Kirghizstan

Le déclin de l'activité se poursuit en janvier-février, les réserves de change augmentent à fin février

Le PIB a reculé de 8,9% en g.a. en janvier-février 2021 (de 5,3% en excluant la mine de Kumtor), tandis que les ventes de détail ont diminué de 15,8% en g.a. L'investissement en capital fixe a diminué de 25,5% en g.a. sur cette période.

Les réserves de change ont atteint 2,7 Md USD fin février 2021 (+11,6% en g.a.). Elles représentent plus de 7 mois d'importations.

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



**MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA RELANCE**

*Liberté
Égalité
Fraternité*

Responsable de la publication : Service économique régional de Moscou

Directeur de la publication : Patrick Erbs

Rédacteurs : Victor Castro, Evguéniy Razdorskiy, Benoît Usciaty

Revu par : Benoît Usciaty

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

Crédits photo : © DG Trésor, [Creative Commons](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/) (G. Grachev)