



**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° 24– 24 septembre 2021

## Sommaire

**Zoom: le projet de réglementation de la Banque de Russie portant sur les banques opérant en tant qu'écosystèmes numériques**

### RUSSIE

- Production industrielle
- Budget fédéral

### UKRAINE

- Résultats de l'exercice d'évaluation de la résilience du système bancaire
- Activité
- Relations avec l'Union européenne

### BIÉLORUSSIE

- Notation souveraine
- Activité

### KAZAKHSTAN

- Rachat de la banque russe JSC Asian-Pacific Bank par Pioneer Capital Invest
- Niveau de vie

### MOLDAVIE

- Réserves de change
- Production industrielle

### OUZBEKISTAN

- Commerce extérieur

### KIRGHIZSTAN

- Suspension de l'accréditation de Kyrgyzaltyn JSC sur le marché de l'or

### TADJIKISTAN

- Inflation

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

## Zoom de la semaine : le projet de réglementation de la Banque de Russie portant sur les banques opérant en tant qu'écosystèmes numériques

Alors que les plateformes de services numériques connaissent un fort essor en Russie, la Banque centrale a lancé plusieurs consultations visant à esquisser le futur cadre réglementaire qui encadrera ce marché florissant et ses acteurs. **L'attention du superviseur se porte particulièrement sur les banques, qui prennent activement part au développement des écosystèmes numériques.** La Banque de Russie envisage ainsi la mise en œuvre d'une nouvelle limite prudentielle destinée à limiter l'accumulation d'actifs non bancaires, jugés risqués pour la stabilité du système financier, tout en préservant la capacité des banques à développer leurs propres écosystèmes. Ce projet de renforcement du cadre prudentiel a été accueilli avec circonspection par les principaux acteurs bancaires qui évaluent négativement son impact sur le

développement des écosystèmes et sur le système bancaire dans son ensemble.

1/ Le poids grandissant du marché des services numériques en Russie, dont la croissance a été accélérée par la pandémie, a conduit la Banque de Russie (BdR) à lancer des réflexions en matière de réglementation des « écosystèmes » par l'intermédiaire de deux rapports consultatifs publiés respectivement en avril et en juin 2021. Le premier rapport<sup>1</sup> est consacré aux approches possibles de la réglementation, notamment en termes de politique de la concurrence, de ces écosystèmes définis comme des « agrégats de services basés sur les données clients permettant aux utilisateurs d'accéder à un large spectre de produits et services via une plateforme unique. [...] »<sup>2</sup>. **Le deuxième rapport<sup>3</sup>, plus technique, propose des pistes pour encadrer les risques liés à la participation des banques à ces écosystèmes,** et plus particulièrement ceux liés à l'acquisition d'actifs dits « immobilisés » (AI).

<sup>1</sup> Banque de Russie, « Écosystèmes : approches de la régulation », rapport consultatif, avril 2021.

<sup>2</sup> Toujours selon la BdR, « ces écosystèmes sont formés de plusieurs types d'activité reliées par des ressources communes (données clients, interface numérique, infrastructure, algorithmes, etc.) permettant l'amélioration

continue des services existants et la création de nouveaux produits plus performants et qualitatifs ».

<sup>3</sup> Banque de Russie, « Régulation des risques liés à la participation des banques aux écosystèmes et aux investissements en actifs immobilisés », rapport consultatif, juin 2021.

**2/ La Russie fait figure d'exception à plusieurs titres sur un marché mondial du numérique traditionnellement dominé par les géants américains.** Des acteurs technologiques locaux (Yandex, Ozon, Wildberries, Mail.ru, MTS) parviennent ainsi à concurrencer avec succès ces géants sur le marché intérieur. **Le marché du numérique russe se distingue aussi par le rôle de plus en plus significatif joué par les banques, qui tendent à développer des écosystèmes numériques au même titre que les acteurs technologiques classiques.** Ces institutions financières entendent capitaliser sur la numérisation accélérée de leurs services au cours des dernières années, ainsi que sur leur importante clientèle, pour construire leurs propres écosystèmes de services numériques. La banque la plus avancée en la matière est Sber, établissement public<sup>4</sup>, première banque du pays qui peut s'appuyer sur une clientèle très nombreuse (100 M de clients *retail*) et des moyens financiers conséquents pour élargir sa gamme de services non financiers, d'ores et déjà très étendue. De manière plus ciblée, les banques VTB (publique) et Tinkoff (privée) développent aussi leurs propres services numériques.

---

<sup>4</sup> Sber a été cédée par la Banque de Russie au ministère des Finances en 2020.

**3/ La Banque de Russie note un accroissement des investissements des banques développant des écosystèmes en dehors de leur cœur d'activité bancaire.** Une accumulation de ces investissements non financiers ferait courir des risques additionnels aux banques et pourrait *in fine* représenter une menace pour la stabilité financière.

**4/ Le principal risque identifié par la BdR est l'accumulation d'actifs immobilisés par le secteur bancaire.** Par ce terme, le régulateur désigne l'ensemble des actifs dont la possession ne garantit pas la génération d'un rendement ou d'un bénéfice en retour. Par conséquent, l'accumulation d'actifs immobilisés par les banques peut dégrader toutes choses égales par ailleurs la qualité de leur bilan. De plus, la valorisation de ces actifs est parfois incertaine en l'absence d'un marché liquide correspondant et souvent risquée dans le cas d'investissements dans des start-ups en croissance. D'autres risques concomitants (risques de sécurité des systèmes IT, risques commerciaux, risques de soutien contraints aux filiales développant les produits et services de l'écosystème) pèsent également sur les banques participant aux écosystèmes.

**5/ L'introduction d'une « limite sensible au risque » est présentée par la Banque centrale comme l'approche la plus flexible et adaptée à la situation des banques russes.** La BdR privilégie une approche dans laquelle, trois catégories d'actifs immobilisés (AI) sont définies en fonction de leur niveau de risque et se voient attribuer un coefficient d'immobilisation correspondant. La valeur totale des AI, pondérée par le coefficient moyen d'immobilisation, est ensuite rapportée au capital de la banque. Tout dépassement de la limite, définie à 30% du capital, donne lieu à une déduction correspondante de capital. Ainsi, plus un actif est risqué au regard de la nomenclature de la BdR, plus vite il conduira à un dépassement de la limite ce qui affectera les exigences en fonds propres réglementaires de la banque.

**6/La BdR envisage d'implémenter la limite sensible au risque à partir de 2023,** en appliquant des conditions plus favorables dans un premier temps : diminution progressive du seuil de 100 à 30% sur 5 ans, application au bilan de l'année passée et non en cours, etc. Cette nouvelle norme s'appliquerait aussi bien aux groupes bancaires qu'aux banques individuelles, ce afin d'éviter des stratégies de contournement

réglementaire par restructuration des AI au sein d'un même groupe.

**7/ La publication du rapport de la BdR a suscité des réactions plutôt défavorables de la part des principaux acteurs bancaires.** Plusieurs grandes banques estiment que la limite sensible au risque s'appliquerait de manière insuffisamment différenciée aux différentes catégories d'actifs présents aux bilans. La limitation de la capacité d'investissement propre porterait en outre atteinte au développement des banques et des entreprises technologiques. Enfin, l'Association des banques russes considère que la réforme prudentielle provoquerait une forte diminution de la capitalisation du secteur bancaire russe

## Russie

### Production industrielle

La production industrielle a augmenté de 4,7% en août 2021 en g.a. contre une hausse de 7,2% en juillet en g.a. (chiffre revu à la hausse de 0,4 point par rapport aux premières estimations). Sur janvier-août 2021, la production industrielle a augmenté de 4,5% en g.a.

### Budget fédéral

Un projet de loi de finance pour 2022-2024 été approuvé par le gouvernement et doit maintenant être soumis à la Douma, d'ici au 1<sup>er</sup> octobre 2021. Les principaux paramètres de ce nouveau budget, fixés par le ministère du Développement économique, sont déjà publics.

Figure. Paramètres macroéconomique de la loi de finance 2022-2024

	2021	2022	2023	2024
Baril d'Oural (USD/b)	66	62,2	58,4	55,7
RUB/USD	73,6	72,1	72,7	73,6
PIB (ga en %)	4,2	3	3	3
Inflation (fin de période, ga en %)	5,8	4	4	4

En outre, les projections actuelles du ministère des Finances tablent sur des recettes fiscales et des dépenses publiques qui évolueraient respectivement de +5,2% et de -1,9% en 2022, débouchant sur un solde budgétaire excédentaire de 1,1% du PIB (contre un solde proche de l'équilibre à -0,2% du PIB en 2021, toujours sur la base d'estimations).

## Ukraine

### Résultats de l'évaluation de la résilience du système bancaire

La Banque nationale d'Ukraine (BNU) a rendu public le 15 septembre les résultats de son évaluation de la résilience du système bancaire. Cette évaluation consistait en un exercice de revue de la qualité des actifs de l'ensemble des banques et en la conduite de tests de résistance, portant uniquement sur les 30 plus grandes banques<sup>5</sup>.

Pour les banques soumises uniquement au processus de revue de la qualité des actifs, les auditeurs ont procédé à des corrections liées au risque de crédit pour 25 banques (sur 42) pour un montant total de 317 M UAH (environ 10 M EUR). Aucune insuffisance de fonds propres réglementaires n'a été identifiée.

Les tests de résistance ont conduit la BNU à accroître les exigences en capital réglementaire pour 20 banques, dans le cadre d'un scénario macroéconomique adverse, dont 10 sont également sous-capitalisées dans le scénario macroéconomique centrale du test.

Le système bancaire dans son ensemble, malgré la crise économique de 2020, fait montre d'une meilleure résilience que lors du dernier exercice de tests de résistance de 2019, puisque les besoins en fonds propres réglementaires identifiés dans un scénario stressés s'élèvent à 41,7 M UAH contre 73,8 M UAH deux ans plus tôt.

A noter que cette année les tests de résistance ont également mesuré la résistance des bilans bancaires au risque de chute de la valeur des titres de l'Etat ukrainien. La NBU indique que l'impact agrégé d'une remontée des rendements de ces titres (et donc d'une baisse de leurs cours) est faible et essentiellement concentré sur les banques publiques.

<sup>5</sup> Celles-ci représentent 93% de l'actif total du système bancaire.

La Banque nationale d'Ukraine a annoncé la publication, d'ici à la fin de l'année, des résultats détaillés (banque par banque) de cet exercice d'évaluation.

## Activité

**Selon une nouvelle estimation de l'agence de statistiques, le PIB a augmenté de 5,7% au 2<sup>ème</sup> trimestre 2021 en g.a. (+0,3 p.p. par rapport à la première estimation).** L'activité ukrainienne reste essentiellement tirée par la consommation avec des ventes de détails qui étaient en hausse de 9,6% en g.a. en août 2021. Sur janvier-août 2021, la hausse s'élève à 12,9% en g.a. Pour sa part, la production industrielle connaît un léger redémarrage avec une hausse de 0,2% en août 2021 en g.a. Sur janvier-août 2021, la production industrielle a augmenté de 1,7% en g.a.

## Relations avec l'Union européenne

**La Commission européenne a décidé d'attribuer à l'Ukraine la deuxième tranche de 600 M EUR dans le cadre du programme « exceptionnel » d'aide macro-financière de l'UE.** Pour rappel, le programme SBA de 5 Md USD du FMI accordé en juin 2020, qui n'a donné lieu à aucun nouveau décaissement, pourrait être poursuivi avec le décaissement d'une seconde tranche de 750 M USD après la mission du FMI actuellement en cours.

## Biélorussie

### Notation souveraine

**Le 17 septembre 2021, l'agence de notation Standard and Poor's a confirmé la note souveraine de long et court terme en devises et en monnaie locale à B avec perspective négative.** L'agence de notation met en avant que le risque

souverain est contenu par un niveau modéré de dette publique, le soutien financier de la Russie et la croissance récente des réserves internationales dans le sillage de la distribution de droits de tirage spéciaux par le FMI. Le maintien d'une perspective négative découle cependant de la persistance de vulnérabilités en matière de balance des paiements et de budget et de l'absence de marge de manœuvre en matière de politique monétaire (inflation proche de 10% actuellement). L'agence prévoit une croissance de l'activité de 2% en 2021, tirée essentiellement par la reprise, au premier semestre, des exportations vers la Russie et l'UE. Elle met cependant en garde sur le degré élevé d'incertitude entourant cette prévision, en lien notamment avec l'impact des sanctions occidentales décidées en juin 2021.

## Activité

**Après une année 2020 marquée par une récession modérée (PIB en recul de 0,9%), le PIB aurait augmenté de 3% en g.a. sur janvier-août 2021 selon les sources officielles.** La reprise est massivement tirée par la production industrielle qui a augmenté de 8,6% en janvier-août 2021 en g.a. La bonne tenue de l'économie biélorusse est liée à une demande externe dynamique et la remontée des cours des matières premières : sur la période janvier-juillet 2021, les exportations de bien en valeur ont cru de 36,4%, alors que les importations progressaient de 27%. En revanche, la demande interne est déprimée avec des ventes de détail qui stagnent (+0,5% en janvier-août 2021 en g.a.) dans un contexte de poussée inflationniste (+9,8% en août pour une cible à 5%) que la Banque nationale de la République de

Biélorussie peine à contenir<sup>6</sup>. De la même façon, on note que sur janvier-juin 2021, l'investissement en capital fixe a diminué de 7,2% en g.a

## Kazakhstan

### Rachat de la banque russe JSC Asian-Pacific Bank par Pioneer Capital Invest

**A l'issue d'une procédure d'appel d'offres, le fonds kazakhstanaise Pioneer Capital Invest a fait l'acquisition auprès de la Banque de Russie de la banque Asian-Pacific Bank – 50<sup>ème</sup> banque de Russie en matière d'actifs – pour 14 Md RUB (environ 200 M USD).**

Pour mémoire, la Banque de Russie avait lancé le 30 avril 2021 une procédure de cession l'Asian-Pacific Bank. Cet établissement de crédit, dont le siège est situé dans l'Oblast de l'Amour, opère essentiellement à l'est de la Russie. En situation de faillite en 2018, mais jugé important au plan régional, il avait été nationalisé, placé sous administration provisoire de la Banque de Russie et recapitalisé à hauteur de 9 milliards de roubles (130 M USD).

Le Fonds Pioneer Capital Invest est contrôlée à hauteur de 61,8% par le fonds privé Nazarbaïev, 20,55% par l'Université Nazarbaïev et 17,65% par les écoles intellectuelles Nazarbaïev. Ces deux dernières structures ont l'ancien président du Kazakhstan à la tête de leurs conseils de surveillance et sont fortement soutenues par le budget ainsi que les grandes entreprises publiques kazakhstanaïses. En 2020, l'université Nazarbaïev les écoles intellectuelles Nazarbaïev

<sup>6</sup> Celle-ci a relevé par deux fois ses taux en 2021, de 75 points de base à chaque fois, portant le principal taux directeur à 9,25%.

auraient reçu respectivement près de 20 M et 65 M USD de financement, tandis qu'en 2019 le conglomérat public Samrouk-Kazyna aurait versé 10 M USD à l'université Nazarbaïev. Les sources de financement du Fonds privé Nazarbaïev restent pour leur part opaques.

Deux semaines auparavant, la banque kazakhstanaïse contrôlée par Pioneer Capital Invest, Jysan Bank – 7<sup>ème</sup> banque du Kazakhstan en matière d'actifs – avait cédé sa filiale russe Kvant Mobile Bank – 121<sup>ème</sup> banque russe en matière d'actifs – à Pioneer Capital Invest. Le rachat d'Asian-Pacific Bank pourrait ainsi être le deuxième acte du développement sur le marché russe du groupe financier kazakhstanaïse à la structure actionnariaïse atypique.

### Niveau de vie

Selon le comité de statistiques, **4,8% de la population vivait sous le seuil de pauvreté au 2<sup>ème</sup> trimestre 2021**, soit une baisse de 0,9 point de pourcentage en g.a. Pour rappel, le seuil de pauvreté s'élève à 34 302 KZT (81,5 USD) depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2021.

## Moldavie

### Réserves de change

**Les réserves de change de la Moldavie se sont élevées à 4 Md USD à fin août 2021, en hausse de 17,3% en g.a.** Elles représentent presque 8 mois d'importations. L'augmentation a atteint 5,9% par rapport au début août. Cela est notamment lié à l'attribution à la Moldavie de 165,3 M de

Droits spéciaux de tirage (DTS) dans le cadre de l'allocation globale de FMI (voir NEE n°20) ce qui correspond à 236M USD. Selon le ministère des Finances moldave, ces ressources seront utilisées pour financer le déficit budgétaire.

## Hausse de la production industrielle en juillet

**La production industrielle a augmenté de 16,2% en juillet 2021 en g.a.** En janvier-juillet 2021, elle a augmenté de 13,6% en g.a. La plus forte augmentation a été enregistrée dans le secteur manufacturier (18,2%), tandis que les industries extractives ont connu un recul (-3,9%). L'indice des prix de la production industrielle a augmenté de 7,6% en g.a. en août 2021 contre une hausse de 7,9% en juillet en g.a.

## Prêts non-performants

**Au 1er août 2021, les crédits non-performants représentaient 3,7 Md MDL ou 7,1% du portefeuille total de crédits (-1,9 p.p. en g.a. -0,3 p.p. en g.m.).**

## Envois de fonds des travailleurs

**Les transferts de fonds aux particuliers en provenance de l'étranger ont atteint 126,3 M USD en août 2021, soit une baisse de 0,2% en g.a.**

## Prévisions de ministère de l'Economie pour 2021

**Le ministère de l'Economie moldave a maintenu sa prévision de la hausse de PIB en 2021 à 6%.** La production industrielle augmenterait de 8% (contre 2,4% prévu initialement). L'inflation annuelle est attendue à 3,2% (contre 1,8% dans la dernière estimation).

## Ouzbékistan

### Commerce extérieur

En janvier-août 2021, les exportations de biens et services de l'Ouzbékistan ont diminué de 20,1% en g.a. à 9,3 Md USD. Les importations ont augmenté de 20,9% en g.a. à 15,7 Md USD. **Le déficit commercial a atteint 6,4 Md USD, en hausse de 370,3% en g.a.**

## Kirghizstan

### Suspension de l'accréditation de Kyrgyzaltyn JSC sur le marché de l'or

**Le 17 septembre 2021, la London Bullion Market Association (LBMA) a annoncé l'exclusion de Kyrgyzaltin JSC de sa liste « Good Delivery ».** L'entreprise publique kirghize est un des principaux actionnaires de la mine de Kumtor et dispose du droit exclusif de vente d'or et d'argent raffinés sur le territoire du Kirghizstan et à l'étranger. Cette décision restreint considérablement l'accès au marché du Kirghizstan, dans la mesure où le standard « Good Delivery », qui garantit la qualité de l'or et certifie son origine, est exigé par les principales banques sur le marché de l'or.

**LBMA a justifié sa décision en invoquant le non-respect par la partie kirghize des conditions posées par le programme d'approvisionnement responsable, qui est un corollaire du standard « Good Delivery ».** En juin, LBMA avait annoncé l'ouverture d'une enquête sur une tentative présumée de fraude par Kyrgyzaltin JSC, accusé d'avoir essayé de détourner 29 M USD vers un compte bancaire suspect à l'aide d'un faux ordre de virement. Selon Centerra Gold, l'entreprise canadienne ayant exploité le site de Kumtor jusqu'en mai 2021, Kyrgyzaltin JSC aurait activement collaboré avec les autorités kirghizes

pour faciliter la prise de contrôle du principal site minier du pays par le gouvernement en mai.

## Tadjikistan

### Inflation

L'inflation a accéléré à 9,4% en août 2021 en g.a., contre 9,1% en juillet en g.a

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](http://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international)