

DOSSIER

## LES FINANCES DE L'EX-URSS

### PRÉSENTATION

PAR CHRISTIAN DE BOISSIEU ET NATHALIE RICŒUR,

**L'**objet de ce dossier est de présenter des vues diversifiées, parfois conflictuelles mais souvent complémentaires, sur les aspects monétaires et financiers de la transition de l'ex-URSS vers l'économie de marché. La finance n'est pas une fin en soi, mais elle peut et doit être utilisée, dans le cas des républiques de l'ex-URSS, comme un moyen pour stabiliser l'économie et, à plus long terme, sortir de la zone dangereuse des taux de croissance très négatifs pour retrouver le chemin de l'investissement productif, d'une croissance positive et de la création d'emplois.

Il était tentant de distinguer le volet interne et les aspects extérieurs de la réforme monétaire, bancaire et financière dans l'ex-URSS, et nous n'avons pas résisté à cette tentation dans l'organisation de ce numéro. Cependant, il ne faut certainement pas pousser la distinction trop loin, car ces deux composantes de la transition monétaire sont forcément liées. Comment isoler, par exemple, le débat sur la convertibilité externe du rouble des éléments internes relatifs à l'inflation, au contrôle monétaire, à la réforme du système bancaire, etc. ?

Compte tenu de la rapidité d'évolution des événements qui secouent les pays de l'ex-URSS, il ne saurait être question ici d'actualité mais bien plutôt de références. D'ailleurs, les réflexions et les données contenues dans la plupart des articles qui composent ce dossier, ont été recueillies avant même la constitution de la Communauté des Etats indépendants. D'où l'expression employée d'ex-URSS.

La contribution de Ronald Mac Kinnon est centrée sur le processus de transition et la redoutable question de la séquence optimale — ou du moins souhaitable — en matière de libéralisation financière. Le professeur de Stanford fait des propositions précises dans le domaine fiscal, soulignant à la fois les conséquences de la chute des recettes pendant la transition et la nécessité d'établir, dans l'ex-URSS, de nouveaux impôts (impôt sur le revenu,

TVA, etc.) qui viendraient remplacer l'imposition sur les profits des entreprises. Il insiste aussi sur l'importance des structures de financement des entreprises, et sur les risques d'un passage brutal et mal préparé à un système bancaire « à deux niveaux » remplaçant l'ancien système « à un niveau » dans lequel Banque centrale et banques de second rang étaient, en fait, largement confondues.

Ce thème de la réforme bancaire est aussi la trame de l'article de Christian de Boissieu. Ladite réforme ne peut pas être abordée indépendamment d'autres axes essentiels, l'ajustement indispensable du côté des finances publiques, la promotion de marchés de capitaux dans certaines des républiques de l'ex-URSS, le passage à une politique monétaire digne de ce nom qui ne cherche pas à plaquer des instruments trop sophistiqués sur un système mal préparé à les recevoir mais qui s'appuie sur des contraintes globales (comme l'encadrement du crédit).

Laure Deprès et Robert Tartarin se sont attachés à démonter les mécanismes de l'hyperinflation. Leur thèse a le mérite de la clarté : « La spécificité de la situation russe est que l'hyperinflation favorise le maintien des anciennes structures de répartition administrative qui étaient le fondement du système soviétique (...) »

4 R. Motamed-Nejad ouvre une perspective différente, sur certains points complémentaires des précédentes. Dans la ligne des théories post-keynésiennes du circuit et de l'économie monétaire de production, le crédit constitue le point de départ du processus productif, mais aussi son instrument de validation, à l'occasion du remboursement (ou du non-remboursement) des dettes. L'auteur, à partir d'un jugement négatif sur les conditions d'application de la réforme bancaire depuis 1990, montre qu'avant de créer un système de paiement dans les pays de l'ex-URSS, il faut instaurer un système de crédit. L'idée est que ce système de crédit doit permettre non seulement de monétariser les échanges mais aussi aller de pair avec une capitalisation adéquate des banques.

Prolongeant les réflexions sur les relations entre monnaie et crédit durant la phase de transition, mais à partir de perspectives très différentes de la contribution précédente, C. Mercier-Suissa, P.Y. Gomez et B. Laurent s'interrogent sur le rôle éventuel de l'or. On se souvient que certains experts — dont le gouverneur Wayne Angell, de la Réserve fédérale américaine — ont tiré argument de la production et du stock de métal jaune dans l'ex-URSS pour proposer une monnaie et une convertibilité gagées sur ce stock. Nos auteurs, à partir d'un état des lieux relativement exhaustif, montrent que l'idée n'est pas si pertinente qu'à première vue. Il faut trouver une organisation monétaire suffisamment flexible pour ne pas trop contraindre la croissance réelle le jour où elle redeviendra positive, mais assez rigide pour résister aux pressions politiques et sociales et pour corriger l'hyperinflation actuelle. Un défi crucial, qui dans son principe n'a rien de nouveau puisqu'il sous-tendait déjà au XIX<sup>e</sup>

siècle la querelle entre le banking principle et le currency principle, mais qu'il est intéressant d'aborder aujourd'hui à la lumière de l'expérience des républiques de l'ex-URSS.

La seconde partie est consacrée aux finances internationales de l'ex-URSS. Le champ est ici presque infini. L'intégration à l'économie mondiale est déjà, en soi, une étape fondamentale du passage à l'économie de marché, ce qui soulève un flot de problèmes structurels supplémentaires concernant notamment la gestion des relations commerciales et la convertibilité. Mais à cela s'ajoute, d'une part, la lourde composante externe de la crise économique de l'ex-URSS, symbolisée par la faillite spectaculaire du commerce extérieur et l'insolvabilité et, d'autre part, les crises « d'internationalisation » soulevées successivement par le démantèlement du Comecon, puis de l'URSS elle-même.

Nombre d'économistes ne renieraient pas l'interrogation concernant la capacité de l'ex-URSS à effectuer une réforme en profondeur du système économique et l'aide que peuvent y apporter les économies occidentales. Ainsi Franklin Holzman qui, en réponse à un appel public des autorités soviétiques, s'interroge sur les conditions et les modalités d'introduction de la convertibilité du rouble. Sa contribution est datée de décembre 1990 et actualisée en mai 1991 mais constitue, malgré l'accélération des changements dans ce domaine, un véritable travail de référence. F. Holzman y fait apparaître les interrelations entre le développement de la convertibilité et la progression des réformes domestiques. En relevant tout à la fois les avancées de la Perestroïka, notamment en matière de relations économiques extérieures, et son incomplétude, il pose les jalons du chemin restant à parcourir afin de rendre le rouble entièrement convertible. Les réformes micro-économiques (décentralisation de l'activité productive, rationalisation des prix relatifs et, dans une moindre mesure, privatisations), ainsi que le rééquilibrage macro-économique (réduction des surliquidités et du déficit budgétaire) constituent ses priorités, bien que l'auteur s'oppose à une réforme brutale, à la polonaise. F. Holzman démontre toutefois la nécessité d'accompagner ces réformes par une dévaluation du rouble, permettant d'approcher un niveau « réaliste » et l'abandon progressif des restrictions introduites par le système de vente aux enchères de devises, un régime de fiscalité très précautionneux devant permettre de protéger les industries nationales potentiellement compétitives.

On sait que l'ex-URSS doit à présent faire face au démantèlement de son système commercial et à une profonde crise de financement. Elle est entrée par ailleurs dans le processus hyperinflationniste décrit par Franklin Holzman comme un des risques principaux de la transition et la Russie s'est prononcée, au moins théoriquement, en faveur d'une « thérapie de choc ». Dans une approche complémentaire du problème des taux de change et de la convertibilité, Nathalie Ricœur s'intéresse à l'articulation entre le taux de change du rouble et stabilisation monétaire. Elle relève le dérapage des objectifs

de la politique de détermination du taux de change du rouble qui, initialement concentrés sur la restauration et la rationalité et l'efficacité du commerce extérieur, se sont fixés, à partir d'avril 1991, sur la nécessité du rétablissement de la confiance dans la monnaie. En proposant une interprétation macro-économique de l'écart entre le taux de change officiel et celui des marchés libres (ventes aux enchères notamment), elle s'interroge sur la perversité du système de double circuit d'échange de devises (circuit officiel et ventes aux enchères). L'auteur conclut à l'entière disparition des marges de manœuvre dans la politique de change et à la fatalité d'une unification rapide des taux de change, reflétant l'état de confiance dans le rouble.

Un des bouleversements majeurs de l'année 1991 aura été l'éclatement de l'Union et l'émergence d'Etats indépendants, ajoutant, aux problèmes généraux de la transition, la problématique inédite de la « désintégration-réintégration ». Dans leur article, Jean Pisany-Ferry et André Sapir font état de la forte interdépendance économique et commerciale des anciennes républiques. Ils explicitent la complexité de la gestion des relations entre les nouveaux Etats. Une transition réussie implique un sain ajustement de long terme, dont la conséquence probable serait la profonde modification de la structure géographique et de la composition des échanges. A court terme cependant, le risque est grand d'une contraction intempestive et exagérément récessive. La difficulté de cet arbitrage nécessite de considérer sérieusement les différentes formes d'intégration commerciale permettant de consolider la transition tout en évitant les ruptures dommageables. Les auteurs se prononcent en faveur d'un accord composite, prévoyant une zone de libre-échange, dans laquelle certains des Etats seraient également regroupés en union douanière. Celle-ci devrait à son tour retenir la forme la plus adaptée de protection extérieure, c'est-à-dire tarifaire, d'une part, et limitée, d'autre part.

Daniel Gros, étudiant les coûts et avantages d'une union économique et monétaire avec une application à l'ex-URSS, incite au contraire à ne pas minimiser les avantages de la rupture, en élargissant l'analyse à la conduite des réformes et à l'ouverture de chacune des anciennes républiques vers les économies occidentales. Daniel Gros démontre tout d'abord que le risque habituellement avancé de forts arbitrages sur les biens entre les républiques est la conséquence de l'ancienne distorsion des prix et ne peut être considéré comme le coût du manque de coordination des réformes. Au contraire, des politiques autonomes menées par chacune des anciennes républiques pourraient avoir une crédibilité et une efficacité supérieures à une politique coordonnée, dans cet ensemble hétérogène et politiquement instable que constitue l'ex-URSS. D'un point de vue strictement commercial, l'union douanière prive par définition de la possibilité d'une politique protectionniste transitoire et sélective, qui peut s'avérer précieuse à cette étape de la transition. Une union douanière qui aurait pour cadre l'ex-URSS peut, en outre, être désavantageuse

*pour une partie des anciennes républiques, susceptibles de commercer plus avec les pays occidentaux qu'avec leurs anciens partenaires. Enfin, D. Gros démontre que les républiques les plus développées tireraient avantage à la création de leur propre monnaie, d'une part, et d'autre part, n'ont pas plus intérêt à s'organiser dans une zone rouble, compte tenu de la spécialisation de la Russie, que n'ont intérêt les pays d'Amérique latine à rattacher leur monnaie au peso mexicain.*

*Sans doute doit-on alors s'inspirer de cette dernière contribution pour conclure cette partie consacrée aux relations financières internationales de l'ex-URSS. Dans l'hypothèse, certes bien optimiste, d'une véritable progression des mécanismes de marché, il est difficile de négliger plus longtemps que le pôle d'attraction économique naturel pour certains Etats-membres de l'actuelle CEI n'est autre que l'union économique et monétaire européenne et que les débats concernant « l'intégration » comportent encore des pistes insuffisamment explorées.*