



# PEUT-ON MESURER LE CHANGEMENT INSTITUTIONNEL DU RÉGIME MONÉTAIRE ?

NIKOLAY NENOVSKY \*  
YORGOS RIZOPOULOS \*\*

**M**algré la reconnaissance du rôle joué par les institutions dans les processus économiques, l'étude du changement institutionnel (CI) reste dans un stade embryonnaire. Les quelques travaux précurseurs (Bush, 1987 ; Witt, 1989 ; Lelebici *et al.*, 1991 ; Alston *et al.*, 1996 ; Stahl, 1998) n'ont pas encore abouti à une méthodologie opérationnelle générale permettant d'appréhender le CI. Nous disposons d'un certain nombre d'études de cas inscrites dans la tradition institutionnaliste<sup>1</sup> et basées sur une profonde connaissance des configurations étudiées, mais sans une grille interprétative reproductible (entre autres, Alston et Gallo, 1999 ; Aust Stern et Reardon, 2002 ; Brorström, 2002 ; Philips, 2000). On pourrait également signaler l'existence de quelques études économétriques, basées sur la construction d'indices de « développement institutionnel » qu'on régresse avec différentes variables explicatives afin de capter les causes de leur évolution. Ces travaux (notamment EBRD, 1999 et Raiser *et al.*, 2001 concernant les économies en transition ; Dorrucci *et al.*, 2002 et Gleich, 2003 sur la maturité intégrationnelle et l'efficacité budgétaire de l'UE), adoptent une hypothèse de continuité, quant au CI (absence de rupture qualitative) et sont plutôt normatifs<sup>2</sup>.

Les travaux empiriques sur le CI dans le domaine monétaire, en particulier celles concernant le régime monétaire<sup>3</sup>, sont encore moins

\* Université d'économie nationale et mondiale, Sofia, Bulgarie, membre du Conseil d'administration de la Banque nationale de Bulgarie, chercheur associé au LEO, Université d'Orléans.

\*\* CRIISEA, Université de Picardie.

Des versions antérieures de ce papier ont été présentées dans le cadre des séminaires du CRIISEA (Université d'Amiens) et à la 53<sup>ème</sup> Conférence AIELF « *Monnaie, convergence et croissance* » (Athènes, 26-28 mai 2003). Nous remercions les participants à ces discussions pour leurs remarques constructives, ainsi que Svilen Pachedjiev de la Banque Nationale Bulgare pour son excellent travail technique et statistique.



nombreux. On pourrait citer Alston et Gallo (1999) sur le développement du système bancaire en Argentine durant les années du *Currency Board*, Shleifer et Treisman (2001) concernant le passage d'une Banque centrale inflationniste à une Banque centrale orientée vers la discipline monétaire en Russie, Treisman (2002) sur la stabilisation monétaire en Argentine et au Brésil, Schobert (2001) sur l'introduction de l'euro au Monténégro, Coats (2003) concernant le *Currency Board* en Bosnie-Herzégovine et Nenovsky et Rizopoulos (2003) sur l'instauration du *Currency Board* en Bulgarie<sup>4</sup>.

En dépit de leur intérêt, ces contributions ne permettent pas de dégager une méthodologie générale applicable dans différents cas d'étude empirique du CI. Nous proposons ici une telle grille de lecture, dans la lignée des travaux définissant le CI comme le produit d'un processus d'interactions entre acteurs organisés (Rizopoulos et Kichou, 2001 ; Shleifer et Treisman, 2001 ; Nenovsky et Rizopoulos, 2003). En considérant le passage à un régime caractérisé par des parités fixes et par une impossibilité théorique de discrétion monétaire comme une modification majeure des règles régissant les relations entre acteurs, nous mesurons le CI par le biais d'indicateurs quantitatifs qui traduisent l'évolution de leurs positions relatives. Ces *variables focales* - qui, à la fois, reflètent le CI et guident les actions des acteurs<sup>5</sup> - sont définies, dans le domaine monétaire, à partir de la relation de crédit qui structure les relations entre créanciers et débiteurs (voir aussi Nenovsky et Rizopoulos, 2003).

Le papier est structuré en cinq parties. Dans la partie suivante, nous définissons les éléments centraux d'une économie politique du changement institutionnel. Nous élaborons ensuite une méthodologie appropriée à l'étude empirique du CI permettant de mesurer l'évolution des relations asymétriques entre les différents groupes d'acteurs. La troisième partie est consacrée à une application de cette approche au changement du régime monétaire en Bulgarie (1996/1997). Enfin, nous présentons les indicateurs quantitatifs qui reflètent la modification des positions relatives des acteurs, induite par l'introduction du *Currency Board* et le changement des règles institutionnelles.

### L'ÉCONOMIE POLITIQUE DU CHANGEMENT INSTITUTIONNEL

Nous considérons comme changement institutionnel (CI) la modification d'un ensemble initial de règles et des dispositifs organisationnels d'influence, de contrainte et de reproduction qui lui sont associés, rendant possible l'action collective dans un domaine économique particulier. Nous envisageons cette modification comme le résultat d'une



redéfinition des positions relatives des différents acteurs impliquant une remise en question, parfois radicale, de leurs possibilités d'accès respectives aux ressources collectives. Il s'agit donc d'un processus endogène<sup>6</sup> lié aux interactions entre acteurs organisés ayant une perception de leurs intérêts, et susceptible de faire émerger des groupes de gagnants et de perdants<sup>7</sup>.

En effet - contrairement aux approches qui considèrent les institutions comme des solutions optimales d'un jeu répété non coopératif, assurant le bien-être collectif d'agents substantivement rationnels (Schotter et Schwödiauer, 1980 ; Schotter, 1981)<sup>8</sup> - nous pensons que chaque configuration institutionnelle cristallise des asymétries quant à la répartition des ressources. En d'autres termes, les acteurs ne sont pas nécessairement égaux devant les institutions, certains parmi eux bénéficiant des règles institutionnelles qui leur assurent un pouvoir d'influence et un accès privilégié aux richesses collectives. Nous suivons sur ce point North (1990), selon lequel les institutions servent prioritairement les intérêts de ceux qui ont un pouvoir de négociation important leur permettant d'élaborer et d'imposer des règles, ou encore, Binger et Hoffman (1989), qui signalent que la plupart des institutions sont source des gains pour certains membres de la société, alors qu'elles imposent des coûts à d'autres. Par conséquent, certains acteurs seraient motivés par un changement des règles institutionnelles anticipant une amélioration de leur position, notamment quand leur situation se détériore dans le cadre de la configuration institutionnelle existante.

Dans cette perspective, le CI présuppose l'existence d'acteurs organisés estimant qu'il y va de leur intérêt à changer les règles du jeu et ayant suffisamment de pouvoir et des leviers pour enclencher le processus<sup>9</sup>. Sans leur intervention, le caractère auto-renforçant des institutions (la tendance de la majorité des acteurs à se conformer aux messages institutionnels, en raison des coûts impliqués par des comportements déviants) et les comportements stratégiques des acteurs dominants dans la configuration institutionnelle existante auraient annulé toute évolution<sup>10</sup>. En même temps, une nouvelle configuration institutionnelle ne peut émerger et se consolider que par la mobilisation de ressources importantes (Loasby, 2000). Ces investissements sont nécessaires afin de créer une masse critique d'acteurs favorables au CI, en annulant les réactions des acteurs perdants ou atténuant leurs résistances, moyennant compensation. En raison des conflits que suscite le CI, la formation d'alliances et de réseaux d'acteurs pro-changement suffisamment puissants (ou bénéficiant d'une neutralité bienveillante de la part des autres acteurs) apparaît comme un élément déterminant de ce processus politique interactif.



Le CI est souvent précipité par une crise de l'ancienne configuration institutionnelle, provoquée par des blocages internes et favorisée, éventuellement, par les organisations initiatrices. Une crise institutionnelle signifie que les règles appliquées ne sont plus à même d'organiser de façon satisfaisante l'action collective ou que les organisations chargées de leur application ne sont plus en mesure de jouer ce rôle et perdent leur crédibilité. Dans les deux cas, le jeu collectif se « dérègle ». Une telle situation est accompagnée, en général, d'une crise économique et sociale qui peut fonctionner comme catalyseur sur le plan des stratégies poursuivies par les différents groupes d'acteurs en modifiant leurs gains, leurs pertes, et leurs croyances<sup>11</sup>. En effet, même au niveau d'acteurs bénéficiant clairement d'un changement des règles (donc innovateurs sur le plan institutionnel) et de ceux qui sont clairement perdants (conservateurs sur le plan institutionnel) des changements d'attitude sont possibles (par exemple, suite à des marchandages qui permettent de dégager des compensations pour les perdants, modifiant ainsi leurs stratégies). Parallèlement, on pourrait envisager l'existence d'acteurs occupant des positions intermédiaires pour lesquels l'attractivité du CI est plus ambiguë, incertaine et donc évolutive. L'attitude de ces acteurs « suiveurs », constitue un enjeu considérable, car leur manipulation peut contribuer à un effet de masse qui fera basculer les rapports de force concernant le CI, au cours, par exemple, d'une crise. Il est intéressant de signaler que si la puissance organisationnelle et la capacité d'action autonome de certains groupes d'acteurs sont faibles, ces derniers pourraient devenir les principaux perdants du processus - ceux qui payent les coûts du CI - même si, objectivement, leurs intérêts vont dans le sens d'un changement des règles.

À partir de cette grille, et afin d'étudier un processus de changement institutionnel, il semble nécessaire :

- d'identifier les principaux groupes d'acteurs concernés, d'explicitier leurs intérêts (réels et/ou perçus) par rapport aux règles institutionnelles existantes - concernant notamment la capacité de captation de richesses ou l'incertitude, quant à l'accès futur à ces richesses - et évaluer leur capacité d'action (en d'autres termes, leur puissance organisationnelle) ;
- d'analyser les attitudes et leur évolution par rapport à la configuration institutionnelle existante, de repérer les points de rupture et d'explicitier les stratégies permettant de créer un contexte favorable à l'introduction de nouvelles règles (coercition, incitation, marchandage, compensation) ;
- de repérer et d'étudier l'évolution des variables sur lesquelles se focalisent les interactions des acteurs ; l'évolution de ces variables sera la manifestation des rapports de force, mais constituera aussi la base de formation des anticipations en guidant leurs actions ; elle signalera les



différentes phases du processus et, en dernière instance, la modification de la configuration institutionnelle.

### UNE MÉTHODOLOGIE POUR L'ÉTUDE EMPIRIQUE DU CI

Supposons qu'il existe trois groupes d'acteurs principaux,  $i$ ,  $j$  et  $k$ .

Pour simplifier techniquement notre analyse, nous considérons qu'une agrégation des intérêts et des préférences individuelles est possible, *sans qu'elle soit certaine*. L'émergence de stratégies collectives par rapport au changement des règles institutionnelles constitue une éventualité qui dépend largement de la maturité et de l'existence ou non d'une conscience collective de la part des différents acteurs impliqués<sup>12</sup>.

On peut envisager des interactions par couple d'acteurs ( $i, j$ ), ( $i, k$ ), ( $j, k$ ), dont l'importance par rapport à l'évolution du processus global est variable en fonction de la puissance organisationnelle respective des acteurs impliqués (les ressources et les moyens d'influence qu'ils ont à leur disposition, leur aptitude prévisionnelle, leur capacité d'apprentissage et d'interprétation des faits, leur habilité de négociation...). Il se peut, par exemple, que l'ensemble des acteurs forme une configuration hiérarchique,  $i > j > k$ . Dans ce cas, l'acteur dominant (ici  $i$ ) pourrait même acquérir un statut de « diffuseur de règles institutionnelles » (DRI), alors que les interactions au niveau du couple ( $i, j$ ) détermineraient dans une large mesure les interactions (et leur issue) au niveau des autres couples d'acteurs, qui pourraient être considérées comme dérivées (dépendantes des interactions entre  $i$  et  $j$ ) :  $[(i, j) > (i, k) > (j, k)]$ .

Les groupes qui sont en mesure d'évaluer leurs intérêts et de définir une stratégie vis-à-vis du CI (ce qui est loin d'être toujours le cas), seront amenés à observer et interpréter l'information véhiculée par certains indicateurs visibles (*variables focales*) qui constituent des manifestations de leurs possibilités d'accès aux ressources collectives (en d'autres termes, de leurs revenus, gains et pertes) ou des indicateurs de risque et d'incertitude concernant cet accès dans un cadre institutionnel donné. Ils vont également tenir compte de leur situation et de la situation des autres acteurs au sein du reste des couples qu'ils peuvent identifier. La dynamique de ces variables focales - avant, pendant et après le CI - constitue une approximation de l'évolution des rapports de force entre les principaux groupes d'acteurs au cours de ce processus.

On peut donc noter :

$$s_i^{(i,j)} = [ CI / \Omega_{(i,j)}, \Omega_{(i,k)}, \Omega_{(j,k)} ]$$

où  $s_i^{(i,j)}$  est la perception de la part du groupe  $i$  de sa position relative dans le couple ( $i, j$ ) en fonction de l'ensemble  $\Omega$  composé des variables focales ( $\Omega = 1 \dots x$ ). Cette perception influence la stratégie de  $i$  par rapport au CI.

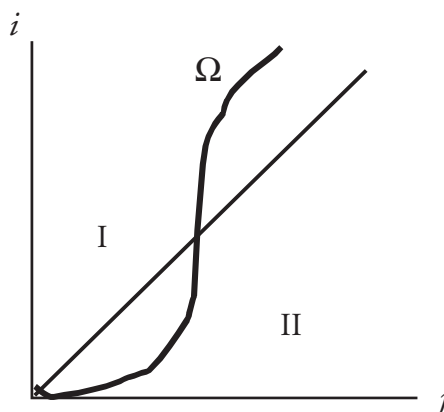
Comme on l'a déjà signalé,  $\Omega$  comporte deux types de variables : indicateurs de *richesse/revenu* et indicateurs de *risque/incertitude*. En raison des capacités cognitives limitées des acteurs, on peut considérer que les variables focales seront peu nombreuses et dépendront de leur histoire, représentations et capacité d'observation et d'analyse.

Au cas où il n'existe pas d'interactions entre  $i$  et  $k$  ou les enjeux de leurs interactions sont considérés comme minimes, on aurait pour  $i$  :

$$s_i^{(i,j)} = [ CI / \Omega_{(i,j)}, \Omega_{(j,k)} ]$$

Graphiquement, les relations au sein du couple d'acteurs  $(i, j)$  avec une variable focale appartenant à  $\Omega$  peuvent être présentées de la façon suivante :

**Graphique n° 1**  
**Le conflit  $(i, j)$**



La bissectrice représente une trajectoire de  $\Omega$  (*richesse, revenu, risque, incertitude*), correspondant à un équilibre hypothétique entre les deux groupes. Le quadrant I représente une dominance de  $i$ , tandis que dans le quadrant II on a une dominance de  $j$ .

Ce cadre analytique sera appliqué maintenant au changement radical du régime monétaire induit par l'introduction du *Currency Board* en Bulgarie, en 1997<sup>13</sup>.

#### *LE PROCESSUS DE CHANGEMENT DU RÉGIME MONÉTAIRE EN BULGARIE (1996-1997)*

L'offre et la demande monétaire dans un système monétaire *fractionnaire* moderne sont les manifestations d'une relation sociale qu'est la relation de crédit<sup>14</sup>. Sur cette base, on peut supposer que les principaux



acteurs dans le domaine monétaire sont définis par la relation de crédit et que le régime monétaire reflète une configuration de pouvoir entre les différents groupes de créanciers et débiteurs. Dans ce sens, le changement du régime monétaire signifie la transition à un nouveau cadre institutionnel formel, modifiant la répartition des richesses entre créanciers et débiteurs<sup>15</sup>.

Le régime monétaire existant en Bulgarie jusqu'en 1996 était caractérisé par une hégémonie de différentes coalitions de débiteurs (gouvernement, administration, grandes entreprises surendettées et subventionnées, banques commerciales trop dépendantes de mauvaises créances et refinancées systématiquement par la Banque centrale).

En fonction de la structure actif/passif des différents acteurs, trois situations apparaissent comme discriminantes par rapport au CI permettant de les rassembler en *trois* groupes d'intérêt principaux, les *créanciers externes*, les *créanciers internes* et les *débiteurs*. Le groupe des créanciers externes ( $C^{EX}$ ) englobe les banques étrangères privées (Club de Londres), et les créanciers officiels (Club de Paris, FMI, Banque mondiale...). Dans le groupe des créanciers internes ( $C^{IN}$ ) sont regroupés les ménages, ainsi que les entreprises et les banques privées qui, d'une certaine manière respectent des règles opérationnelles « saines ». Le groupe des débiteurs ( $D$ ) unit ensemble le gouvernement et la Banque centrale<sup>16</sup>, plus les banques et les entreprises surendettées, qualifiées de *crony* (avant tout publiques, mais également privées), ainsi que les politiciens et les bureaucrates. Les  $D$  sont débiteurs vis-à-vis des  $C^{EX}$  et également vis-à-vis des  $C^{IN}$ .

Le *Currency Board* (CB) a été introduit, suite à la crise financière qui a sévi de la fin de 1996 au début 1997 et pendant laquelle la monnaie nationale a perdu ses fonctions majeures, un tiers des banques commerciales a fait faillite, les réserves de change ont été presque épuisées (leur niveau s'est réduit à deux mois d'importations), le taux de change a été dévalué d'environ 600 % (en 1996), la dette publique totale a atteint 303 % du PIB (fin 1996) et l'inflation est montée à 243 % (février 1997). Cette crise a été accompagnée d'une crise politique et sociale, suite à laquelle les forces politiques majeures du pays ont signé un accord pour l'introduction d'un CB qui a eu lieu formellement le 1<sup>er</sup> juillet 1997, mais *de facto* en mars 1997.

L'introduction du CB signifie le passage d'un régime monétaire discrétionnaire caractérisé par une gestion subjectiviste de l'offre de monnaie et un taux de change flottant, à une forme extrêmement passive de règle monétaire : la base monétaire est couverte à 100 %, voire plus, par des réserves en devises, le taux de change est fixé par loi et il n'y a plus de possibilité (en théorie) de mener une politique monétaire. La dynamique de la base monétaire (et indirectement de l'offre de monnaie) suit





la dynamique de la balance des paiements (au moins, à long terme). Le CB introduit une contrainte budgétaire dure au niveau du système bancaire et, par transmission, dans toutes les relations économiques au sein du pays. Un tel régime devrait logiquement servir les intérêts de l'ensemble des créanciers.

Néanmoins, les interactions entre les différents groupes de créanciers et de débiteurs ont été beaucoup plus complexes. Dans le contexte bulgare, il semble nécessaire de distinguer clairement les interactions se situant au niveau national - entre débiteurs et créanciers internes - et celles se situant au niveau international - entre créanciers externes, d'un côté, et les débiteurs et créanciers nationaux, de l'autre. En effet, en fonction de la structure de leurs actifs dont une partie considérable est détenue en monnaie nationale, les créanciers internes n'ont pas nécessairement les mêmes intérêts que les créanciers externes<sup>17</sup>. Ceci n'est pas sans rapport avec les positions et les attitudes différentes par rapport au changement du régime monétaire pendant les différentes phases du processus.

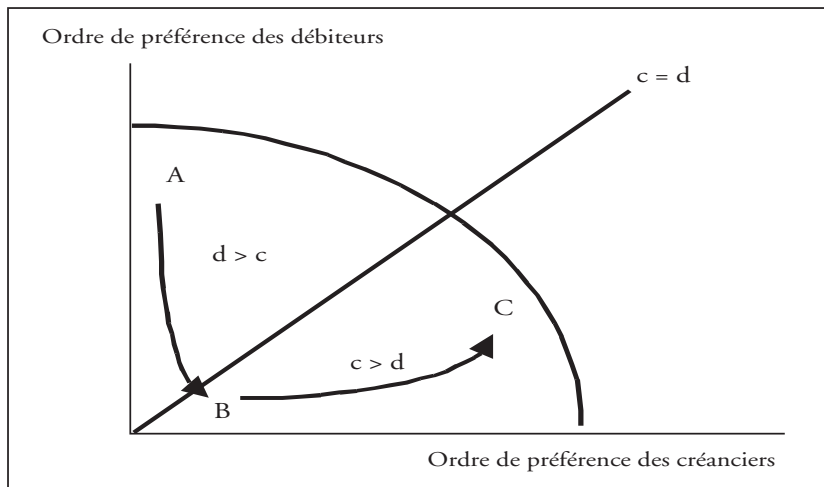
Par ailleurs, les trois groupes d'acteurs sont caractérisés par différents degrés de maturité organisationnelle. Ils entretiennent donc des relations asymétriques et n'ont ni le même pouvoir de négociation ni la même capacité d'action. Les créanciers externes ont plusieurs leviers pour imposer leurs intérêts aux débiteurs (c'est le cas en règle générale dans toute petite économie ouverte et dépendante de l'extérieure). En revanche, les créanciers internes, désorganisés (ménages) ou sans pouvoir politique (banques commerciales et entreprises « saines »), ont un pouvoir de négociation très faible par rapport aux débiteurs<sup>18</sup>. Par conséquent, il s'agit d'une configuration complexe où les  $C^{EX}$  dominent les  $D$ , qui de leur côté dominent les  $C^{IN}$  (même s'il existe des forces d'influence en sens inverse). Nous avons donc  $C^{EX} > D > C^{IN}$ . Cette hiérarchie détermine largement les gains et les pertes des différents acteurs pendant le processus du CI et, par voie de conséquence, leurs stratégies. De ce point de vue, la période de la crise présente un intérêt particulier.

Pendant la première période qui correspond au passage du régime monétaire dominé par les débiteurs au plus profond de la crise (du point A au point B du graphique n° 1), tous les groupes de créanciers n'ont pas des intérêts convergents et les débiteurs ne sont pas nécessairement ceux qui subissent les pertes les plus importantes. En effet, les créanciers externes (notamment le FMI) perçoivent désormais des signaux inquiétants concernant la capacité du pays à assurer le service de sa dette et sont les initiateurs du CI, mais ils ne subissent aucune perte réelle. Ils contribuent même à rendre la crise plus grave afin de faciliter l'introduction de nouvelles règles (Nenovsky et Rizopoulos, 2003)<sup>19</sup>. En même



temps, les débiteurs apurent leurs dettes. Ceux qui payent en totalité le coût du CI sont les créanciers internes et, notamment, les ménages. C'est pour cette raison que l'introduction du CB apparaît progressivement comme la seule possibilité de compenser partiellement leurs pertes. C'est donc pendant la deuxième phase de la crise (mouvement du point B au point C) que les intérêts des *trois* groupes (y compris les débiteurs) convergent vers l'introduction d'un nouveau régime monétaire<sup>20</sup>. En effet, même si les débiteurs savent qu'ils ne pourront plus avoir les gains qu'ils ont pu obtenir dans le précédent régime monétaire (RM), ils considèrent que désormais ils risquent de subir de pertes encore plus importantes, alors que le nouveau RM ouvre des possibilités d'une compensation partielle, notamment après l'épuration de leurs dettes (le point C est préférable pour les débiteurs par rapport au point B).

**Graphique n° 2**  
**La dynamique de changement du régime monétaire**  
**(Bulgarie, 1996-1997)**



Source : Nenovsky et Rizopoulos 2003, p. 925.

Selon notre grille analytique, on pourrait identifier trois couples d'acteurs ( $C^{EX}$ ,  $D$ ), ( $D$ ,  $C^{IN}$ ) et ( $C^{EX}$ ,  $C^{IN}$ ), dont les interactions détermineraient le résultat de CI. Néanmoins, dans le contexte bulgare, les  $C^{EX}$  n'ont pas de contact direct avec (et donc pas de pouvoir d'influence sur) les  $C^{IN}$  - cela se fait plutôt par l'intermédiaire des  $D$ . Il reste ainsi deux couples principaux, ( $C^{EX}$ ,  $D$ ) et ( $D$ ,  $C^{IN}$ ), les débiteurs représentant le lien entre les deux. En raison de l'asymétrie entre acteurs, explicitée



ci-dessus, la dynamique des interactions au sein du couple  $(C^{EX}, D)$  influence la dynamique des interactions au sein du couple  $(D, C^{IN})$ . On peut supposer également que les  $C^{EX}$  dictent d'une certaine manière les règles de jeu au niveau de  $(D, C^{IN})$  en définissant la matrice des gains et des pertes. En fonction de l'évolution des variables focales et de l'état des deux « jeux », les  $D$  peuvent entrer en coalition avec  $C^{EX}$  et/ou  $C^{IN}$ , en changeant ainsi la trajectoire du processus et en influençant la nature du régime monétaire.

Une fois les couples d'acteurs définis, la question suivante concerne la dynamique des variables focales ( $\Omega$ ).

### *INTRODUCTION DU CURRENCY BARD ET DYNAMIQUE DES VARIABLES FOCALES*

Nous avons déjà identifié deux types de variables focales :

- celles qui indiquent la répartition réelle des richesses entre les acteurs (revenus, actif, passif). L'évolution de ces variables reflète l'évolution de la position relative des trois groupes d'acteurs identifiés dans le cas bulgare ;
- celles qui constituent des « signaux », mesurant le risque perçu par les acteurs. L'évolution de ces variables est à la base de la formation des anticipations et à l'origine des actions des différents groupes.

#### *Variables focales pour chaque groupe d'acteurs*

Les créanciers externes ( $C^{EX}$ ) sont intéressés par tout un ensemble de variables macroéconomiques, financières et politiques<sup>21</sup>. Nonobstant, pour simplifier la présentation nous pouvons supposer que deux variables sont d'une importance capitale pour eux : (1) les flux des revenus (intérêts) venus de la dette externe<sup>22</sup> et (2) un indicateur de risque mesurant la capacité du pays à servir la dette. L'évolution des réserves de change ou/et les réserves de change exprimées en mois d'importations constituent de tels indicateurs<sup>23</sup>. La dynamique de ces variables influence l'attitude des  $C^{EX}$  quant au changement ou au maintien du régime monétaire.

Respectant la même logique, nous pouvons constater que les créanciers internes ( $C^{IN}$ ) sont intéressés principalement par des variables telles que : l'inflation (liée presque instantanément à la dépréciation de taux de change), le taux d'intérêt réel sur les dépôts, le rendement réel sur les bons du Trésor... Dans notre cas, le choix des variables est dicté par le fait que les ménages et les entreprises « saines » investissaient principalement dans des dépôts bancaires et des bons du Trésor, sans pour autant avoir accès au crédit (le crédit bancaire était destiné principalement aux entreprises *cromy*).

En ce qui concerne les débiteurs ( $D$ ), on peut raisonner d'une manière en peu différente, mais en respectant la même méthodologie quant au choix des variables. La dette publique (externe et interne), ainsi que les mauvaises créances (accumulées dans les banques suite aux pertes subies par les entreprises et les banques *crony*) peuvent être considérées comme les variables qui montrent (de manière inverse) ce que gagnent les  $D$  dans un régime monétaire inflationniste. Les deux déficits (budgétaire et de la balance de paiements), les recettes fiscales réelles, les intérêts (sur la dette domestique et externe) comme part des dépenses, peuvent être interprétés comme des indicateurs de risque<sup>24</sup>.

Nous pouvons maintenant définir des variables focales pour chaque couple d'acteurs.

#### *Les variables focales pour le couple ( $C^{EX}$ , $D$ )*

Pour exprimer les rapports de force dans ce couple, il semble pertinent de choisir d'un côté la dynamique du rapport dette externe/dette interne ( $\frac{\Delta de}{\Delta di}$ ) et de l'autre l'évolution des réserves de change ( $\Delta f$ ), du ratio réserves de change/importations ( $\frac{\Delta f}{\Delta imp}$ ) ou les prix des *Brady bonds* ( $pe$ ).

L'augmentation du ratio  $\frac{\Delta de}{\Delta di}$  montre une situation favorable aux  $C^{EX}$ ,

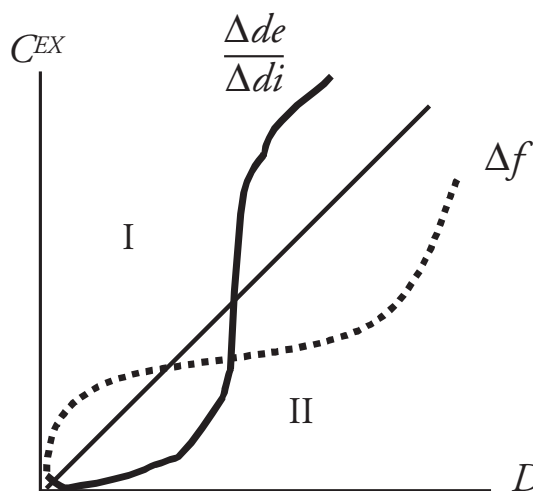
alors que sa baisse signifie au contraire une amélioration de la position des  $D$ . La baisse de  $\Delta f$ , de  $\frac{\Delta f}{\Delta imp}$  ou de  $pe$  indique un plus grand risque de défaut de paiement pesant sur les  $C^{EX}$ <sup>25</sup>. La dynamique des variables focales  $\Omega_{(C^{EX}, D)} = \left[ \frac{\Delta de}{\Delta di}, \Delta f \right]$  (et l'évolution nominale de toutes les

variables focales) est présentée en annexe. Il faut signaler que les courbes de risque et de gains ont tendance à être symétriques par rapport à la bissectrice (niveau d'équilibre hypothétique entre créanciers et débiteurs). Logiquement, une baisse du risque perçu serait le corollaire d'une amélioration des gains et *vice versa*.

Comme on peut observer, les  $C^{EX}$  se trouvent dans une position dominée au début du processus, car la courbe correspondant à leurs gains est en-dessous de la bissectrice (quadrant II), alors que la courbe de risque est au-dessus (quadrant I). Suite à l'introduction du *Currency Board*, la dynamique des variables est inversée : c'est les  $D$  qui se trouvent en position dominée, perdant des revenus et courant plus de risques. Il est important de noter que l'inflexion de la courbe du risque intervient avant celle de la courbe des gains relatifs. En effet, c'est le risque perçu par les  $C^{EX}$  qui est, en grande partie, à l'origine de leur motivation d'instaurer un nouveau régime

monétaire, afin d'éviter une répartition en leur défaveur des gains et des pertes.

**Graphique n° 3**  
**Le conflit ( $C^{EX}$ ,  $D$ )**



12

*Les variables focales pour le couple ( $D$ ,  $C^{IN}$ )*

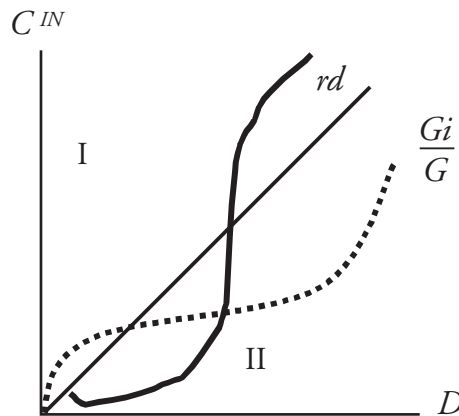
La dynamique du taux d'intérêt réel sur les dépôts et le rendement réel sur les bons du Trésor sont des éléments suffisants pour dessiner les rapports de force entre les créanciers internes et les débiteurs et, par voie de conséquence, leurs positions vis-à-vis du régime monétaire. L'inflation est une variable essentielle - elle est prise en compte, soit au niveau des taux d'intérêt, soit directement - signifiant la perte de pouvoir d'achat subi par les ménages<sup>26</sup>. Les débiteurs, logiquement, auraient tendance à faire baisser la valeur de leurs dettes (donc la valeur de la monnaie) et assouplir la contrainte de paiement. En revanche, les créanciers auraient intérêt à préserver ou augmenter la valeur des créances (en conséquence de la monnaie) et durcir la contrainte de paiement (en prêtant davantage, si ces conditions sont remplies).

Dans l'absolu, l'inflation sert les intérêts des débiteurs et les banques commerciales auraient intérêt à faire baisser la valeur des dépôts en comptes rémunérés des ménages et des entreprises. Un état d'hyperinflation pourrait donc les satisfaire (d'autant plus que les ménages n'étaient pas, eux, endettés), mais en même temps la valeur de leurs créances auprès des entreprises et de l'État aurait baissé. En conséquence, leur stratégie sera fonction de structure concrète de leur

passif et actif (réserves en devises, échéances des différents produits financiers...)²⁷.

On peut considérer qu'un certain nombre de variables reflètent les rapports de force au sein de ce couple :  $rd$  (taux réel sur les dépôts),  $rb$  (taux réel sur les bons du Trésor),  $\pi$  (inflation),  $e$  (taux de change),  $\frac{W}{P}$  (salaires nominaux déflatés par l'indice de prix),  $Lb$  (mauvaises créances des banques),  $\frac{Gi}{G}$  (part des charges d'intérêts  $Gi$  sur les dépenses totales du budget  $G$ ). Afin d'assurer une présentation graphique claire, seule la dynamique des variables  $\Omega_{(D, C^{IN})} = [rd, \frac{Gi}{G}]$  est reprise sur le graphique 6 (pour l'évolution nominale de toutes les variables focales, voir tableau en annexe).

**Graphique n° 4**  
**Le conflit ( $D, C^{IN}$ )**



Le fait que le  $rd$  devienne positif après l'introduction du *Currency Board*, constitue la manifestation d'une nouvelle répartition de gains entre  $C^{IN}$  et  $D$ , en faveur des premiers. Par ailleurs, le ratio  $\frac{Gi}{G}$  peut être considéré comme une variable focale de risque, car il signale la capacité de servir la dette interne et, à la limite, le risque de cessation des paiements sur cette dette. Ce rapport a le même contenu sémantique que les réserves de change dans le cas de la dette externe. Au début du processus, le niveau élevé des charges d'intérêts dans les dépenses publiques (ratio situé au-dessus de la bissectrice - quadrant I) montre un danger de défaut de paiement de la part de l'État pour



les créanciers internes (ménages)<sup>28</sup>, et motive le soutien du *Currency Board* de leur part.

Dans une perspective d'économie politique, nous avons proposé une méthodologie générale pour l'étude empirique du changement institutionnel, que nous avons appliqué dans le cas d'une modification radicale du régime monétaire (l'introduction du *Currency Board*, en Bulgarie, en 1997).

Nous avons, d'abord, identifié les principaux groupes d'acteurs concernés, explicité leurs intérêts et analysé l'évolution de leur attitude par rapport à la perspective d'un changement des règles monétaires. Ensuite, nous avons repéré et étudié l'évolution des variables sur lesquelles se focalisent leurs interactions conflictuelles. Certaines de ces variables constituent des indications des rapports de force entre groupes d'acteurs et de leur capacité à s'approprier des ressources collectives (aux dépens d'acteurs concurrents). D'autres constituent la base de formation de leurs anticipations en guidant leurs actions. Ces variables ont été exprimées par rapport à un état hypothétique d'équilibre entre les trois acteurs collectifs identifiés et leur dynamique signale les différentes phases du processus de changement institutionnel.

Certes, des questions peuvent être soulevées concernant, notamment, la pertinence et le nombre des variables focales sélectionnées. Des perfectionnements doivent encore intervenir, suite notamment à des études comparatives avec d'autres cas de changement radical du régime monétaire (par exemple, l'introduction des *Currency Boards* en Argentine, Estonie, Lituanie...). Néanmoins, nous avons le sentiment que les résultats s'avèrent concluants en faisant ressortir des points de rupture à partir desquels les interactions entre acteurs aboutissent à une nouvelle configuration institutionnelle.

ANNEXE  
Tableau n° 1  
Les principales variables focales (1994-2001)

	1994	1995	1996	06/1997	1997	1998	1999	2000	2001
Inflation (% eop)	121.9	32.9	310.8	484.2	16.2*	1.0	6.2	11.3	4.8
Salaires réels (en USD)	89	110	75	6	78	101	108	105	114
Taux réel sur les dépôts (en %)	na	33.7	-50.4	-73.6	-12.54*	2	-2.7	-7.5	-1.7
Taux réels sur les bonds du Trésor (en %)	na	11.6	-47.8	-53.3	-7.1*	5	-0.7	-6.5	-0.2
Dettes externe/PIB	128.8	73.3	243.5	103.6	84.1	72.9	70.1	73.7	67
Dettes interne/PIB	52.1	39.3	60.1	23.6	16	13.8	12.5	6.9	6.6
$\Delta$ Dettes externe/ $\Delta$ Dettes interne**	0.87	0.87	0.82	3.01	1.20	1.00	1.07	1.90	0.95
Réserves de changes (M\$ US)	1311	1546	793	1626	2474.1	3051.1	3221.6	3460.3	3580.3
Taux de croissance des réserves de change	35.9	17.9	-48.7	105.1	52.2	23.3	5.6	7.4	3.5
Réserves de change en mois d'importation	3.1	2.8	1.5	1.0	5.1	6.1	5.9	5.4	5.0
Prix des Brady bonds	21.72	23.95	33.27	46.4	54	59	62.5	72.8	79.7
Réserves fiscales (en millions de leva)	na	na	na	1154	1601	1900	2693	2609	3035
Créances mauvaises et douteuses	82.3	74.1	46.3	na	41.8	31	26.7	17.3	7.7
Seigneuriage/PIB	na	4.4	4.9	na	0.9	0.8	1.1	1.2	1.1
Dépenses d'intérêts/dépenses totales	31.9	44.9	63.1	na	38	24.9	9.1	9.6	9.1

Notes :

\* par rapport à 06/1997

\*\* avant le CB la dette domestique augmente plus vite (ratio inférieur à 1), alors qu'au moment de l'introduction du CB, la dette interne s'est littéralement évaporée. En revanche, un prêt a été accordé par le FMI pour lancer le CB (ratio supérieur à 1). Autour de 1999/2000 le ratio évolue autour de 1, car le gouvernement essaye de mobiliser l'épargne domestique et de limiter la dette externe. Néanmoins, avant les élections en 2001 on emprunte encore pour des raisons électorales. En ce moment, le FMI est très favorable à l'augmentation de la dette externe (car le ratio est presque égal à 1 et le risque perçu par les créanciers externes est très faible).

Le taux réel est calculé par la formule de Fischer,  $1 + r = \frac{1 + i}{1 + \pi}$ , ou  $r = \frac{1 + i}{1 + \pi} - 1$ , où  $r$  - le taux réel,  $i$  - le taux nominal et  $\pi$  - le taux d'inflation.

Source : BNB, NSI, nos estimations





## NOTES

1. Pour une mise en perspective des travaux institutionnalistes voir notamment Hodgson, 1998.
2. Ainsi, les indicateurs de CI de la BERD (1999) constituent un ensemble *ad hoc* et auto-référentiel : si la privatisation et la libéralisation du marché sont avancées, les performances de la transition sont bonnes, ce qui voudrait dire que le CI est bien engagé ! Raiser *et al.* (2001) essayent de mesurer les déterminants de ce type d'indicateurs. Or, ces déterminants sont aussi auto-corrélés et définis de façon purement subjective. Il s'agit, entre autres, des conditions initiales (par exemple, la proximité des capitales à Bruxelles !), des ressources naturelles disponibles (d'en avoir serait un facteur négatif pour le CI !), des traits culturels (être catholique ou protestant constitue un avantage, les autres religions étant moins favorables au CI !)...
3. Nous définissons le régime monétaire comme l'ensemble des règles formelles et des dispositifs assurant leur application, régissant la création de monnaie (de la part de la Banque centrale, en particulier). Dans une moindre mesure, ces règles concernent également la demande de monnaie (restrictions à la convertibilité locale, aux paiements en cash...). Le régime monétaire constitue le cadre qui régule les relations formelles entre les utilisateurs de monnaie et, dans ce sens, il reflète une configuration de pouvoir entre les différents groupes de créanciers et débiteurs.
4. Dans cette même perspective analytique, Gilson-Camilleri (2002) construit un indice institutionnel complexe des *Currency Boards*.
5. Certaines variables quantitatives qui constituent la base de formation des anticipations des acteurs (niveau d'inflation, taux d'intérêt...) n'ont pas une valeur strictement objective. Elles sont chargées de représentations et de croyances, souvent évolutives et contingentes.
6. Des événements exogènes (changements technologiques, catastrophes naturelles, guerres...) peuvent aussi favoriser l'émergence de pratiques collectives innovantes et de nouvelles règles, mais pour qu'une nouvelle institution soit consolidée, ces événements doivent être « instrumentalisés » par des acteurs intéressés.
7. L'importance des relations de pouvoir dans l'analyse du CI a été déjà mise en avant par K. Marx (1894), F. Perroux (1973) et J. Galbraith (1976, 1984). Dans la tradition institutionnaliste, J. Commons (1931) accorde une importance particulière aux « transactions stratégiques » qui visent le contrôle et l'influence du processus de CI, alors que M. Olson (1966, 1995, 2000) et D. North (1990, 1994, 1997) soulignent le rôle des groupes d'intérêt organisés. Des contributions sur l'économie politique de la transition en général (Kornai, 2000 ; Roland, 2001 et 2002) ou le système monétaire et financier en particulier (Berglof et Bolton, 2002 ; Shleifer et Treisman, 2001) insistent également sur ce point. En outre, le rôle des relations de pouvoir dans le changement des régimes monétaires internationaux constitue un thème privilégié de l'économie politique internationale (Gilpin, 2001 ; Kirshner, 2000 ; Kébabdjian, 1999).
8. L'approche des institutions de M. Aoki (2000) s'inscrit fondamentalement dans ce même courant, malgré l'adoption d'une hypothèse de rationalité des agents moins forte.
9. En suivant la grille proposée par Rizopoulos et Kichou (2001), les organisations intervenant dans le processus ont, soit des caractéristiques de « diffuseurs des règles institutionnelles » - DRIs (appliquent les règles en vigueur, ou émergent comme les cristallisations organisationnelles de la nouvelle configuration institutionnelle), soit des caractéristiques de « consommateurs des règles institutionnelles » - CRIs (bénéficient des règles en vigueur préférant le *status quo* ou, au contraire, anticipent des gains suite à un changement de règles et sont favorables au CI). Si les CRIs n'ont pas la possibilité d'émettre des règles, ils ne sont pas pour autant passifs et jouent un rôle de premier plan dans le processus de CI, l'issue duquel dépend largement de leur mobilisation.
10. Ce processus endogène dépend des intentions des acteurs, mais le fait que des intérêts organisés font la promotion d'une certaine configuration institutionnelle, ne signifie pas que le résultat correspondra à un dessein préalable. Il y a une différence essentielle entre l'*acte effectué* et le *projet* (Dufourt, 1995). Le processus du CI dépendra des tâtonnements, négociations, concessions et réorientations stratégiques en fonction de l'évolution des rapports de force.
11. Sur le rôle des croyances en économie voir *Revue d'Economie politique*, n° 5, septembre-octobre 2002 (numéro spécial). Concernant le rôle joué par les croyances dans le processus du CI, voir Elster *et al.* (1998).
12. De plus, des individus et des sous-groupes d'individus peuvent se déplacer entre les groupes d'acteurs principaux en fonction de l'évolution de leurs intérêts et de leurs stratégies spécifiques.



13. Pour une étude de la crise qui a précédé ce changement institutionnel voir Nenovsky (1999), Berlemann et Nenovsky (2003). Concernant le fonctionnement du *Currency Board* en Bulgarie, voir Nenovsky et Hristov (2002), Nenovsky, Hristov et Mihaylov (2002).
14. Pour une analyse de la monnaie comme crédit représentant une relation sociale entre créanciers et débiteurs, voir Keynes (1930), Minsky (1986), et Wray (1990).
15. Traiter le changement du régime monétaire comme un conflit entre créanciers et débiteurs remonte à K. Marx, alors que M. Aglietta et A. Orléan (1984) empruntent la même voie. Voir aussi, dans la tradition libérale, Mises (1959) ou Bernholz (2001).
16. Les schémas théoriques traditionnels de politique monétaire font clairement la distinction entre la Banque centrale et le gouvernement en modélisant leurs relations. Dans le cas bulgare, la position de la Banque centrale (BNB) était assez particulière. *De jure*, elle se trouvait dans une position de créancier interne net (« prêteur en dernier ressort »), étant aussi très sensible aux attentes des créanciers externes. En même temps, elle bénéficiait directement du monopole de création monétaire, grâce au seigneurage (distribué entre la Banque centrale et le gouvernement selon certaines règles) et elle était soumise *de facto* au gouvernement. En raison de ces particularités, les deux entités avaient presque le même comportement pendant la période précédant la crise financière et l'introduction du *Currency Board*, et les intérêts de la Banque centrale - ou, au moins, ceux de certains de ses membres dirigeants - convergeaient avec ceux de la coalition de débiteurs. Le changement institutionnel consistait précisément à changer le rôle de la BNB en « DRI » appliquant des règles favorables aux créanciers.
17. La structure détaillée actif/passif des principaux acteurs du changement monétaire en Bulgarie est présentée dans Nenovsky et Rizopoulos, 2003, pp. 927-928.
18. La seule possibilité de pression qu'ils ont à leur disposition est indirecte et provient d'une perte de confiance massive qui pourrait, en dernière instance, déstabiliser les débiteurs.
19. De tels cas ne sont pas rares, même si, en général, les organisations concernées ne reconnaissent pas ce fait (ce qui semble logique !).
20. Sur l'évolution de soutien des acteurs au *Currency board*, voir Nenovsky et Rizopoulos, 2003, pp. 927-928.
21. Les créanciers externes possèdent une expertise leur permettant de construire et interpréter différents indicateurs et modèles qui ne sont pas toujours accessibles (et compréhensibles) aux autres acteurs (par exemple, le taux de change réel effectif, la dynamique du déficit budgétaire et de la balance de paiements...).
22. Le revenu est un flux, tandis que la richesse est un stock. La dynamique des flux de revenu peut préserver, augmenter ou diminuer la richesse des  $C^{EX}$ .
23. La dynamique des prix des titres de la dette externe (*Brady bonds*) sur les marchés financiers internationaux peut être également considérée comme une variable focale clé qui fournit de l'information sur la capacité du pays à servir sa dette et sur l'état du pays en général.
24. Les  $D$  ont une contrainte supplémentaire qui vient du fait que ce groupe peut être sanctionné par les élections. Il faut noter aussi que le niveau de perception de risque est plus flou pour les  $D$  par rapport aux  $C^{EX}$ , ces derniers possédant des ressources et une capacité de prévision supérieure.
25. La signification de la dynamique des réserves de change est, néanmoins, complexe. Par exemple, leur baisse peut être intégrée dans les considérations stratégiques des acteurs de deux façons, dans un certain sens contradictoires : (1) le risque que le débiteurs n'honorent pas le service de leur dette augmente, mais (2) la dépendance des ces derniers de  $C^{EX}$  augmente ( $C^{EX}$  étant la dernière source de financement). Ainsi, les réserves de change peuvent être aussi considérées comme un indicateur de pouvoir des  $C^{EX}$  (le relation est inverse).
26. Dans un contexte de forte inflation, les agents économiques tiennent davantage compte des variables réelles, alors que dans un contexte de faible inflation, les valeurs nominales sont plus importantes pour eux.
27. Lever la convertibilité des dépôts en billets pourrait aussi intéresser les banques commerciales, mais au prix d'une panique bancaire et d'une crise de confiance qui pourrait amener à une crise systémique. Il s'agit d'une action radicale qui permettrait des gains substantiels, mais en une seule fois et au prix d'une crise politique et sociale. Toutefois, dans certains cas, cette option peut être retenue, notamment en l'absence d'organisation au niveau des principaux perdants (ménages). Cette situation serait proche de celle observée en Argentine, après la crise de janvier 2001.



28. Cette situation n'a rien de théorique et le cas bulgare en est une illustration. Au point culminant de la crise, les charges d'intérêt sont montées jusqu'à 63 % des dépenses publiques (20 % de PIB, fin 1996) et le ministère de Finances envisageait une suspension des paiements sur la dette interne. Ceci fut le cas en Russie, en août 1998. Il s'agit là d'un autre exemple où les créanciers internes payent les coûts du CI (voir Schleifer et Treisman, 2001).

### BIBLIOGRAPHIE

- AGLIETTA M., ORLÉAN A. (1984), *La violence de la monnaie*, Paris, PUF.
- ALSTON L., EGGERTSSON T., NORTH D., eds. (1996), *Empirical studies in Institutional Change*, Cambridge, Cambridge University Press.
- ALSTON L., GALLO A. (1999), « Evolution and revolution in the Argentine banking system under convertibility: the role of crises and path dependence », 3<sup>rd</sup> Annual Meeting of ISNIE, Washington D.C., September 17-18, 1999.
- AOKI M. (2000), « Institutional equilibrium as punctuated equilibria », in Ménard C. ed. *Institutions, contracts and organizations*, Cheltenham : Edward Elgar, pp.11-33.
- AUST STERN P., REARDON T. (2002), « Determinants and effects of institutional change: A case study of dry beans grades and standards », *Journal of Economic Issues*, vol. XXXVI, n° 1, March, pp. 1-16.
- BELERMANN M., NENOVSKY N. (2003), « Lending of First Versus Lending of Last Resort: The Bulgarian Financial Crisis of 1996/1997 », *Comparative Economic Studies*, forthcoming.
- BERGLOF E., BOLTON P. (2002), « The great divide and beyond: Financial architecture in transition », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 16, n° 1, pp. 77-100.
- BERNHOLZ P. (2001), « Monetary Constitution, Political-Economic Regime and Long-Term Inflation », *Constitutional Political Economy*, vol. 12, pp. 3-12.
- BINGER B., HOFFMAN E. (1989), « Institutional persistence and change: The question of efficiency », *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, vol. 145, n° 1, March, pp. 67-84.
- BROSTRÖM B. (2002), « The world's richest municipality : The importance of institutions for municipal development », *Journal of Economic Issues*, vol. XXXVI, n° 1, March, pp. 56-78.
- BUSH P. (1987), « The theory of institutional change », *Journal of Economic Issues*, vol. XXI, n° 3, September, pp. 1075-1116.
- COATS W. (2003), « The Early History of the Central Bank of Bosnia and Herzegovina », Central bank of Bosnia and Herzegovina, International Conference on Currency Boards, Sarajevo, Avril 11, 2003.
- COMMONS J. (1931), « Institutional Economics », *American Economic Review*, vol. 21, n° 4, December, pp. 648-657.
- DORRUCCI E., FIRO S., FRATZSCHER M. ET MONGELLI F. (2002), « European Integration : what lessons for other regions? The case of Latin America », *ECB Working Paper* n° 185.
- DUFOURT D. (1995), « Arrangements institutionnels et logiques de l'action collective : les enjeux d'une réflexion renouvelée sur les institutions », in Baslé M., D. Dufourt, J. Héraud, J. Perrin, coord. *Changement institutionnel et changement technologique*, CNRS Editions, pp. 21-32.
- EBRD (1999), *Transition Report*, European Bank for Reconstruction and Development, London.
- ELSTER J., OFFE C., PREUSS U. (1998), *Institutional design in Post-Communist societies. Rebuilding the ship at sea*, Cambridge : Cambridge University Press.
- GALBRAITH J. (1976), *L'argent*, Paris : Gallimard.
- GALBRAITH J. (1984), *The Anatomy of power*, New York : Hamish Hamilton.
- GILPIN R. (2001), *Global political economy. Understanding the international economic order*, Princeton and Oxford : Princeton University Press.



- GILSON-CAMILLERI M-T. (2002), Policy pre-commitment and institutional design : a synthetic indicator applied to Currency Boards, *OECD Working Paper* n° 16.
- GLEICH H. (2003), « Budget institutions and fiscal performance in central and eastern european countries », *ECB Working Paper* n° 215.
- HODGSON G. (1998), « The approach of institutional economics », *Journal of Economic Literature*, vol. XXXVI, March, pp. 166-192.
- KEBADJIAN G. (1999), *Les théories de l'économie politique internationale*, Paris : Éditions de Seuil.
- KEYNES J.M. (1930), *A Treatise on Money*, New York : Harcourt Brace.
- KIRSHNER J. (2000), « The study of Money », *World Politics*, vol. 52, pp. 407-436.
- KORNAT J. (2000), « What the change of system from Socialism to Capitalism does and does not mean », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 14, n° 1, pp. 27-42.
- LEBLEBICI H., SALANCIK G., COPAY A., KING T. (1991), « Institutional change and the transformation of interorganizational fields : An organizational history of the U.S. radio broadcasting industry », *Administrative Science Quarterly*, 36, pp. 333-363.
- LOASBY B. (2000), « Market institutions and economic evolution », *Journal of Evolutionary Economics*, vol. 10, Issue 3, pp. 297-309.
- MARX K. (1894), *The Capital*, vol. III, The Process of Capitalist Production as a Whole.
- MINSKY H. (1986), *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven : Yale University Press.
- MISES L. (1959), « Inflation », in *Inflation is theft* ed. Sennholz H., Irvington-on-Hudson, NY : The Foundation for Economic Education.
- NENOVSKY N. (1999), « Une économie en transition a-t-elle vraiment besoin d'une Banque centrale ? La Caisse d'émission en Bulgarie », *Revue d'études comparatives Est-Ouest*, vol. 30, n° 4, pp. 65-96.
- NENOVSKY N., HRISTOV K. (2002), « New Currency Boards and discretion. The empirical evidence from Bulgaria », *Economic Systems*, March, vol. 26, n° 1, pp. 55-72.
- NENOVSKY N., HRISTOV K., MIHAYLOV M. (2002), « Comparing institutional and organizational design of Currency Boards in transition countries », *Eastern European Economics*, January - February, vol. 40, pp. 3-36.
- NENOVSKY N., RIZOPOULOS Y. (2003), « Extreme monetary regime change. Evidence from the Currency Board introduction in Bulgaria », *Journal of Economic Issues*, vol. XXXVII, n° 3, December, pp. 909-941.
- NORTH D. (1990), *Institutions, institutional change and economic performance*, Cambridge: Cambridge University Press.
- NORTH D. (1994), « Economic performance through time », *American Economic Review*, vol. 84, n° 3, June, pp. 359-368.
- NORTH D. (1997), « Understanding economic change », in *Transforming post-communist political economies*, eds. Nelson J, C. Tilly, L. Walker, Washington DC : National Academy Press, pp. 13-18.
- OLSON M. (1966), *The logic of collective action*, Cambridge, Mass. : Harvard University Press.
- OLSON M. (1995), « Why the transition from communism is so difficult », *Eastern Economic Journal*, n° 21, pp. 437-462.
- OLSON M. (2000), *Power and prosperity. outgrowing communist and capitalist dictatorships*, New York, Basic Books.
- PERROUX F. (1973), *Pouvoir et économie*, Paris : Bordas.
- PHILLIPS R. (2000), « Digital technology and institutional change from the Gilded Age to Modern Times : The impact of the telegraph and the internet », *Journal of Economic Issues*, vol. XXXIV, n° 2.
- RAISER M., DI TOMMASO M., WEEKS M. (2001), The measurement and determinants of institutional change : Evidence from transition economies, *EBRD Working Papers*, n° 60.
- RIZOPOULOS Y., KICHOU L., (2001), « L'innovation institutionnelle en tant que processus d'interactions organisationnelles », *Revue d'Économie Industrielle*, n° 97, 4<sup>ème</sup> trimestre, pp. 139-152.
- ROLAND G. (2001), « Ten years after...Transition and economics », *IMF Staff Papers*, vol. 48, pp. 29-52.

- ROLAND G. (2002), « The political economy of transition », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 16, n° 1, pp. 29-50.
- SHLEIFER A., TREISMAN D. (2001), *Without the map. Political tactics and economic reform in Russia*, The MIT Press, London.
- SCHOTTER A. (1981), *The economic theory of social institutions*, New York : Cambridge University Press.
- SCHOTTER A., SCHWÖDIAUER G. (1980), « Economics and the Theory of the Games : A Survey », *Journal of Economic Literature*, vol. 18, June, pp. 479-527.
- STAHL S. (1998), Persistence and change of economic institutions - A social-cognitive approach, *Max-Planck Papers on Economics & Evolution*, # 9808.
- TREISMAN D. (2002), « Stabilization Tactics in Latin America : Menem, Cardoso, and the Politics of Low Inflation », Department of Political Sciences, University of California, Los Angeles, mimeo.
- WITT U. (1989), « The evolution of economic institutions as a propagation process », *Public Choice*, 62, pp. 155-172.
- WRAY L. R. (1990), *Money and Credit in Capitalist Economies : The Endogenous Money Approach*. Aldershot : Edward Elgar.