

## La question monétaire et bancaire en URSS

*Christian de Boissieu\**

*Françoise Renversez\*\**

En janvier 1988 sont entrés en vigueur les décrets portant restructuration du système bancaire soviétique, avec création de banques spécialisées pour l'industrie, l'agro-alimentaire, le logement et extension des prérogatives octroyées aux banques étrangères. En mars et mai 1990, des projets de loi annoncent la poursuite de la réforme bancaire, la mise en place d'une politique monétaire, la création d'un système à deux niveaux basé sur une banque centrale et un réseau de banques commerciales. A priori, l'URSS paraît ainsi bien décidée à se doter des moyens nécessaires pour bâtir un système financier moderne. Pourtant, l'ensemble de ces réformes laisse les observateurs sceptiques. Ce sont les raisons de ces inquiétudes qui sont ici exposées.

**E**n URSS, comme ailleurs, « l'économie de la transition » comporte de nombreux aspects. Parmi eux, le rythme et la séquence des réformes vont avoir des implications cruciales pour la réussite ou l'échec de la pérestroïka, mais aussi pour les coûts économiques et sociaux de la période de transition.

Pour ce qui est du rythme, le débat reste ouvert même si, à propos de la Pologne, une réponse nette en faveur d'une thérapeutique de choc a été apportée.

\* *Christian de Boissieu est professeur à l'université de Paris I (Panthéon - Sorbonne).*

\*\* *Françoise Renversez est professeur à l'université Paris X Nanterre (LAREA-EREF UM 31 CNRS). La rédaction de cet article a été achevée fin août 1990.*

---

Le cas polonais fournit une position tranchée face à un réel défi : il faut bien, d'une manière ou d'une autre, échapper au dilemme de « la poule et de l'œuf » et avancer sur plusieurs fronts à la fois (à quoi sert de faire une réforme monétaire sans brider d'une manière ou d'une autre la politique budgétaire ? Peut-on libéraliser les prix sans autoriser la flexibilité des salaires ? etc.).

Pour l'URSS, compte tenu de la taille du pays et des pesanteurs économiques et politiques, le scénario de « nuit du 4 août » semble devoir être écarté. Force est de se rabattre sur une approche graduelle de la libéralisation. Un gradualisme de tous les dangers, car il donne la possibilité et le temps d'avoir des arrière-pensées et des remords, et facilite l'organisation des forces conservatrices. Ne perdons pas de vue que lors de la conférence élargie des économistes réunie à Moscou en novembre 1989, les experts les plus applaudis ont été ceux en retrait par rapport aux discours réformistes.

La question de la séquence des changements, qui se pose à l'URSS comme elle concerne aussi les autres économies socialistes, de nombreux pays en développement ou à d'autres stades, l'Europe monétaire en cours de constitution, est redoutable. Elle touche en particulier à la place de la réforme monétaire dans le dispositif d'ensemble.

Les points de vue de différents économistes soviétiques, les éléments accessibles sur le fonctionnement du système monétaire montrent que les difficultés d'une réelle transformation sont certaines. Or l'économie soviétique est confrontée au problème immédiat de la surliquidité et de la pression inflationniste qui en résulte. Les solutions proposées font largement appel à la finance directe dont les difficultés d'adaptation aux besoins du secteur productif paraissent sous-estimées. *Le développement d'un marché des titres* est considéré comme une voie féconde pour corriger la surliquidité de l'économie. Il faut souligner qu'à la surliquidité des ménages s'ajoute, moins commentée, mais tout aussi importante la surliquidité des entreprises. La crainte de l'hyper-inflation conduit les experts économistes soviétiques à envisager des solutions drastiques telles que le retrait des billets ou de certaines coupures avec le risque d'image de confiscation de l'épargne qui s'attache à de telles pratiques.

La question monétaire doit donc être abordée en ce qui concerne l'URSS au travers du problème de la liquidité. La nature des solutions proposées ne peut se comprendre qu'à partir des caractéristiques actuelles du système bancaire.

## La liquidité de l'économie soviétique

### L'état des lieux

Du point de vue de la liquidité, la situation de l'URSS, comme d'autres pays de l'Est, peut se comparer à celle de nombreux pays européens en 1945 : une surliquidité en monnaie nationale (en l'occurrence en roubles) doublée d'une pénurie de devises étrangères fortes. Trop de roubles « courent » après trop peu de biens et services, et l'indigence de l'offre de biens ne concerne pas que les produits alimentaires. Prendre la mesure exacte de la surliquidité est un exercice difficile, car les statistiques fiables sur la masse monétaire ou le montant des billets en circulation font défaut. En regard d'un PNB en 1988 proche de 900 milliards de roubles, l'encours des billets en circulation serait d'environ 110 milliards de roubles (dont près de 90 milliards aux mains des particuliers et dont seulement 20 à 30 % seraient vraiment utilisés dans le circuit de règlement des salaires et des dépenses courantes). L'épargne intermédiée des ménages (dépôts à vue et dépôts à terme) s'est sensiblement gonflée dans la période récente, et une fraction croissante correspond à de l'épargne « forcée » par la pénurie de biens et services. Malgré l'impossible quantification de la situation de surliquidité, dans l'état actuel des statistiques de nombreux indices convergent : la fuite devant le rouble, la dollarisation rampante de l'économie soviétique, le gonflement des liquidités dans les comptes bancaires, l'essor de l'épargne informelle et les circuits financiers de l'économie souterraine, etc.

Les raisonnements esquissés à partir d'hypothèses sur la vitesse de circulation de la monnaie paraissent fragiles, et pourtant il est clair que cette vitesse de circulation pourrait fournir des informations intéressantes sur le degré de défiance des consommateurs et sur les conditions de l'articulation entre le circuit officiel de l'épargne et l'économie informelle. C'est d'ailleurs cette approche qui est employée par G. OFER<sup>1</sup> pour estimer la surliquidité en roubles. Le taux de liquidité des ménages (l'inverse de la vitesse de circulation de leurs encaisses), défini comme le rapport entre leurs avoirs liquides et leur revenu disponible évolue d'environ 0,6 dans les années 70 (période avant laquelle il n'y avait pas de surliquidité évidente) à 0,95 en 1989. Cette différence est censée permettre de repérer l'ampleur du phénomène de surliquidité.

*Avant même de se poser le problème de la convertibilité financière externe du rouble, il faudrait d'abord assurer sa convertibilité interne en biens.*

La surliquidité est alimentée aussi par la soumission totale de la politique monétaire — si tant est que cette expression puisse être utilisée ici — à la politique budgétaire. La monétisation intégrale du déficit budgétaire — pendant longtemps estimé en fait comme un excédent et dont l'ampleur n'a été révélée qu'en 1988 —

1. G. Ofer : *Macroeconomic issues of soviet reforms*, papier présenté à la 5<sup>e</sup> conférence sur la macro-économie, National bureau of economic research, Cambridge, mars 1990.

élargit le fossé entre la masse des liquidités et la pénurie de biens et nourrit la défiance à l'égard du système financier, un déficit budgétaire estimé à près de 130 milliards de roubles en 1989 (environ 11 % du PNB), et pour lequel l'objectif de réduction à seulement 60 milliards de roubles en 1990 paraît très ambitieux. Sans oublier la dette publique fédérale, qui se monte à environ 45 % du PNB, et dont le poids relatif ne cesse de monter compte tenu de l'ampleur des déficits publics.

## La réduction de la surliquidité

Il existe plusieurs manières, plus ou moins ambitieuses dans leurs intentions, de réduire la surliquidité d'une économie : une réforme monétaire d'ensemble, consistant à changer d'étalon et à faire d'une pierre deux coups en réduisant la liquidité et en pénalisant l'argent « sale » ; la libération des prix qui a pour effet de diminuer de façon drastique les encaisses réelles ; une promotion massive de l'offre de biens et services. Voilà trois procédés différents mais qui peuvent être cumulés.

Dans l'Europe d'après 1945, la nécessité de pallier rapidement la pénurie de devises (en particulier de dollars) a été l'aiguillon de la concertation internationale et de la mise en place de procédures multilatérales (comme celles de l'Union européenne des paiements), alors que la correction de la surliquidité en devises a été traitée au plan national, par des moyens contrastés d'un pays européen à l'autre. A l'option de la réforme monétaire radicale mise en œuvre en RFA ou en Belgique, s'opposait par exemple celle de la France consistant en une réforme monétaire très limitée et une politique de promotion de l'offre grâce à une planification assez volontariste quoiqu'indicative.

Dans le débat actuel sur l'économie soviétique, sont souvent rattachés au thème de la réforme monétaire, les projets de création d'une monnaie parallèle, articulés autour de l'idée qu'en vertu du principe de la concurrence entre les monnaies, la bonne monnaie finirait par chasser la mauvaise et qu'à partir de places « off shore » ou d'autres poches d'économies de marché, elle finirait par s'imposer dans l'ensemble du système. Certains experts soviétiques s'intéressent aussi à l'expérience monétaire de la NEP (1922-1924) ou à l'échange des billets dans plusieurs pays européens après 1945. La réforme monétaire ouest-allemande de 1948 sert souvent de référence ultime. L'attrait d'un nouvel étalon tient au fait que l'échange des billets pourrait à la fois réduire le stock de monnaie en circulation et sanctionner l'argent « sale ». D'autre part, l'annonce d'une réforme monétaire radicale pourrait créer un choc psychologique nécessaire, mais pas suffisant, au rétablissement de la confiance dans la monnaie et dans les institutions financières nationales. L'échelle du pays rendrait cependant délicate la mise en œuvre d'une telle réforme, et il faudrait craindre une rupture dans le mécanisme des paiements. Les expériences d'échange des billets de 1947 et 1960 sont à cet égard assez concluantes.

La libéralisation des prix et la transformation de l'inflation réprimée en inflation ouverte sont un autre moyen de correction de la surliquidité par réduction de la valeur réelle des encaisses, avec des conséquences sociales difficiles à prévoir et à gérer.

Le redressement de l'offre de biens, quant à lui, supposerait une reprise rapide de la croissance réelle — scénario peu probable à court terme — ou une importation massive de biens — voie butant rapidement sur la contrainte d'endettement.

Quelle que soit la formule choisie, il faudra assez rapidement promouvoir *un marché obligataire*. Car l'émission d'obligations, au départ essentiellement publiques, permettrait à la fois d'éponger une fraction des liquidités en excès, et de couper le cordon ombilical entre politique monétaire et politique budgétaire en développant des financements non monétaires des déficits publics. Le virage doit être négocié avec doigté : il faudra rapidement se préoccuper de la liquidité d'un tel marché obligataire, car ce serait le tuer dans l'œuf que d'obliger les épargnants à rester bloqués dans des placements à long terme contre leur gré. Le gouvernement soviétique a engagé une politique d'émission de titres d'Etat destinés à limiter la monétisation du déficit budgétaire et éponger une partie de l'excédent de liquidités des entreprises d'Etat, des coopératives et des particuliers. Il y a là l'amorce d'un marché de titres de petite dimension, dont le développement est encore loin d'être assuré. L'avantage de commencer par un marché obligataire plutôt que par la promotion d'un marché d'actions tient au fait que l'essor du compartiment des obligations peut être entrepris dès maintenant, sans préjuger de la réussite ou de l'échec des opérations de privatisations.

Il faut de plus préciser que le développement du marché des actions a souvent été envisagé, dans les projets de réforme, dans le cadre d'une réglementation qui limiterait le droit d'acquisition des actions aux personnes morales, cette restriction visant en particulier à éviter le recyclage des profits tirés de l'économie noire<sup>2</sup>. On peut aussi s'interroger sur l'attractivité pour le public d'actions émises par des entreprises dont la production ne satisfait pas ses besoins de consommation. L'appel à des capitaux étrangers espérant une plus-value et une rentabilité à long terme ne résoudreait pas le problème interne de surliquidité.

La longue marche vers la convertibilité externe ne pourra être vraiment engagée qu'après une réforme des prix. Pas la nième réforme marginale des prix de gros et de détail, mais une modification fondamentale de la structure des prix qui provoquera inévitablement d'importants effets de distribution. Cette réforme des prix est elle-même conditionnée par l'adoption d'une loi sur la propriété privée. Telle est bien la vision des réformateurs, mais la reprise en main actuelle par les autorités du secteur des coopératives — pourtant destinées à constituer des pôles de « respiration » et des points de jonction entre le circuit officiel et l'économie informelle — laisse présager une évolution lente.

2. V. Kouznetsov (MEMO-URSS) : *Les problèmes de création d'un marché financier*, Congrès international des économistes de langue française, Paris, 5-7 juin 1990.

L'URSS semble aujourd'hui privilégier son insertion dans l'économie mondiale par rapport à l'intégration régionale dans le cadre du CAEM. Malgré son poids, il lui faudra sans doute, à un moment donné, lier politique de convertibilité et stratégie d'intégration économique et commerciale. Même si elle n'est pas directement transposable, l'expérience de l'Europe après 1945 suggère que l'ouverture (et la « contrainte externe » qui l'accompagne) et le passage de relations bilatérales au multilatéralisme sont d'autant mieux supportés qu'ils s'appuient sur des solidarités régionales plus ou moins institutionnalisées.

Les solutions proposées en URSS à la crise financière ne peuvent se comprendre qu'à partir de la prise en compte des caractéristiques actuelles du système bancaire.

## Le système bancaire de l'URSS

La publication le 1<sup>er</sup> janvier 1988 des décrets sur la restructuration bancaire, la mise en place de banques spécialisées qu'ils organisent, les possibilités d'activité accordées aux banques étrangères et les intentions énoncées dans le projet de réforme économique<sup>3</sup> ont parfois été présentées comme les signes d'une évolution devant aboutir à une mutation radicale du système financier de l'URSS. Deux projets de loi, relatifs à la réforme bancaire et à la mise en place d'une politique monétaire digne de ce nom qui viendrait se substituer à la pure et simple planification des flux monétaires, sont parus en mars et mai 1990. Ils devraient en principe être adoptés avant la fin de 1990. Cependant les spécialistes soviétiques restent sceptiques sur la capacité du système financier de l'URSS à faire face à une réforme radicale. Leur position se fonde sur l'état de l'appareil de financement.

### L'état actuel du système bancaire

Malgré la création des banques spécialisées *le système bancaire de l'URSS demeure un appareil totalement administré ignorant les rapports de régulation qui existent dans un système bancaire hiérarchisé entre Banque Centrale et banques de second rang*, et qui laissent à celles-ci une capacité d'initiative dans leurs opérations de crédit.

L'institution essentielle reste la Banque d'Etat de l'URSS (la Gosbank) dont les fonctions ne sont pas assimilables à celles d'une Banque centrale dans une économie décentralisée. Elle demeure le pilier du système de règlement entre entreprises, conserve le contrôle de l'émission monétaire tant en ce qui concerne les billets que les dépôts, et est la caisse du Trésor public.

3. *Radical economic reform : Top-priority and long term measures*, All-union conference and workshop on problems of radical economic reform.

Le système monétaire continue d'être un système à deux circuits, le circuit bancaire des entreprises et le circuit à monnaie-billet des ménages dont les dépôts sont recueillis par le système des caisses d'épargne. Le principe d'une division stricte entre circulation scripturale et fiduciaire reste établi. Il existe des passages de l'un à l'autre notamment à l'occasion des paiements des salaires mais au niveau macro-économique les conséquences de la séparation entre opérations des entreprises et opérations des ménages demeurent.

De même les experts soviétiques en présence d'un déficit budgétaire désormais reconnu important insistent sur l'incidence monétaire des rapports entre Banque d'Etat et Trésor. La Banque d'Etat règle au travers de ses établissements toutes les dépenses du Trésor et utilise l'épargne liquide pour couvrir la différence entre dépenses et recettes de l'Etat.

Si les décrets sur la restructuration bancaire de janvier 1988 ont transféré à des banques spécialisées la distribution de crédit à long terme, ils laissent à la Banque d'Etat la distribution du crédit à court terme liée à la fonction de paiement des entreprises. La mise en place des banques spécialisées ne constitue pas un dispositif bancaire où activité de la Banque centrale et activités des banques de second rang sont clairement distinctes.

Le principe reste celui de la distribution du crédit conformément aux objectifs du Plan. Les banques spécialisées demeurent les canaux d'injection des ressources publiques dans l'activité économique. La Banque de l'industrie et de la construction (Promstroïbank) est spécialisée dans le crédit à long terme à l'industrie, la Banque de l'agro-industrie de l'URSS (Agroprombank) remplit la même fonction dans le secteur agricole, et la Banque du logement et des équipements sociaux de l'URSS (Jilsotsbank) bénéficie également des ressources budgétaires pour pratiquer des crédits à long terme. L'activité de la Banque des affaires économiques extérieures (Vnechcombank) chargée des opérations de crédits et des opérations en devises avec l'étranger n'a aucune incidence aux yeux des spécialistes soviétiques sur la situation monétaire interne. La gestion du réseau des caisses d'épargne est assurée par la Banque d'épargne, (Sberbank) l'épargne ainsi collectée a été multipliée par six depuis 1977 : 350 milliards de roubles sont ainsi placés à la Banque d'épargne représentant 60 à 70 % des revenus disponibles annuels des ménages dont le taux d'épargne est d'environ 8 à 10 % du revenu salarial<sup>4</sup>.

Si la fonction de distribution du crédit a donc été diversifiée elle conserve une gestion administrative, « bureaucratique » selon les termes de certains. Les différentes banques sectorielles ne se font évidemment pas concurrence. Les rapports avec la Banque d'Etat ne s'établissent pas en termes d'opérations qui permettraient au travers de pratiques telles que l'escompte par la Banque centrale, à chaque banque spécialisée d'adapter sa distribution de crédits à une contrainte externe en opérant une sélection parmi les entreprises demandant du crédit. L'utilisation d'instruments

4. V. Kouznetsov (MEMO-URSS) op cit.

---

comme les réserves obligatoires ou l'escompte a été envisagée dans le projet de réforme économique et, discutée semble-t-il depuis des années mais les procédures qui organisent les rapports entre la Banque centrale et les banques spécialisées demeurent du type administratif.

La création de banques commerciales et coopératives a été autorisée. Les banques commerciales fonctionnent sur le principe de sociétés par actions, dont les détenteurs sont des entreprises. Les banques coopératives remplissent la même fonction pour le secteur coopératif. Si des ratios leur sont imposés concernant notamment les fonds propres, il n'existe pas de règles imposant par le canal de réserves obligatoires ou de processus de refinancement, une emprise de la Banque centrale sur leur comportement.

*Distribuant le crédit par référence aux objectifs du Plan les banques spécialisées ne remplissent pas leur fonction de sélection des entreprises, dont l'exercice serait pourtant facilité par leur connaissance interne des conditions de fonctionnement de ces dernières. Ceci explique un aspect méconnu de la surliquidité actuelle de l'économie soviétique : la surliquidité importante des entreprises. La Banque d'Etat ne remplit pas pour le moment les fonctions d'une Banque centrale, ce qui constitue à la fois un danger pour les entreprises utilisatrices du système bancaire et coopératif et un frein à l'efficacité de l'appareil bancaire dans le drainage de la liquidité.*

Le jugement d'Alec Nove estimant que le système financier soviétique a atteint une décomposition que les pouvoirs publics n'auraient jamais du admettre a été évoqué à plusieurs reprises. Le choix de voies de réformes apparemment difficiles à mettre en œuvre s'explique certainement par l'état du système bancaire.

## Les projets de réforme

### *Observations générales*

Les spécialistes soviétiques estiment que le poids des traditions bureaucratiques pèsera dans les années prochaines sur le comportement des banquiers quelles que soient les réformes de structure. On ne peut donc attendre des établissements bancaires qu'ils se conduisent en entreprises bancaires, c'est-à-dire que les banques pratiquent une sélection du crédit fondée sur l'efficacité ou la rentabilité attendue des investissements des entreprises-clients et sur la qualité de la gestion que peut révéler la tenue de leurs comptes bancaires. C'est peut-être sous-estimer la qualité de la formation qu'ont acquise certains praticiens soviétiques dans la gestion des relations financières internationales de l'URSS.

Ce manque de crédibilité du système bancaire est en partie à l'origine de l'importance accordée en matière de financement *aux processus de finance directe* où les projets prennent la forme de la mise en place d'un marché obligataire déjà évoqué voir d'un marché des actions. C'est de l'attraction de la rémunération des titres à des taux d'intérêt réels positifs qu'est attendu le drainage de la surliquidité de l'économie

et l'affectation des ressources d'épargne disponibles au financement du secteur productif. L'« option radicale modérée » (présentée comme la plus praticable) du projet de réforme économique comporte explicitement « la création d'un marché financier, la création de bourses et celle d'un système de contrôle d'Etat sur le marché des actions ».

On peut s'interroger sur la capacité d'un taux d'intérêt positif à attirer une épargne liquide formée essentiellement à partir des disponibilités que laissent aux ménages les besoins de consommation non satisfaits.

Le placement en financement de logements se heurte à l'obstacle du coût très faible des loyers qui ôte toute motivation financière à l'opération d'acquisition d'un logement (les premières tentatives de ventes d'appartements à Moscou ont été des échecs). Quant au financement des entreprises l'apport de ressources, obligataires le plus vraisemblablement, tirées du marché ne pourrait être dans la phase initiale que complémentaire d'un financement qui resterait essentiellement articulé autour du crédit dans une économie où, en 1989, 39 % seulement de l'investissement brut sont autofinancés. Il n'est pas d'exemple de système financier où un tel écart entre les ressources propres des entreprises et l'investissement ait été comblé par l'appel au marché des titres.

### ***Les grands axes de la réforme monétaire et bancaire***

Les projets de loi parus au printemps 1990 dégagent quelques axes, qui s'ils sont appliqués, devraient transformer la nature du système bancaire et de la régulation monétaire en URSS. Plusieurs de ces axes doivent être soulignés :

— La réforme prévoit la disparition de la confusion des rôles entre la Banque centrale et les banques commerciales, et la mise en place d'un système bancaire hiérarchisé à « deux niveaux ». Dans le nouveau dispositif, les banques de second rang jouiraient d'une assez grande indépendance institutionnelle vis-à-vis de l'Etat et des entreprises.

— La Banque centrale serait en principe indépendante du pouvoir exécutif, mais soumise à la loi et au contrôle du Soviet Suprême. Des dispositions sont prises pour plafonner, voire éliminer, la monétisation des déficits publics. Deux institutions financières resteraient très liées à la Banque centrale, la caisse d'épargne et la Banque des affaires économiques extérieures.

— La Banque centrale cumulerait les deux fonctions traditionnelles des autorités monétaires, à savoir la régulation de la masse monétaire et le contrôle prudentiel sur les banques de second rang. L'expérience des faillites bancaires dans de nombreux pays en développement rappelle, s'il en était besoin, que le passage d'une organisation bancaire à « deux niveaux » (Banque centrale et banques commerciales) doit absolument s'accompagner de la mise en place d'un système crédible de comptabilité bancaire, de supervision et de contrôle par des corps d'inspection combinant des enquêtes sur place et sur pièces.

— La Banque centrale disposerait de leviers nombreux. Ici, les projets de loi dégagent une ambiguïté évidente, parce qu'ils évoquent à la fois des instruments relevant d'une politique monétaire directe (encadrement des crédits, ou au moins des refinancements bancaires), et des outils caractéristiques d'une politique monétaire indirecte visant à réguler la progression de la masse monétaire via les mouvements des taux d'intérêt (réserves obligatoires, *open-market*, etc...).

### **Remarques sur le projet de réforme monétaire et bancaire**

Au stade actuel du débat, des interrogations subsistent. Il faut donc se contenter de quelques observations générales.

La réforme bancaire doit bien sûr être envisagée en parallèle avec d'autres réformes, comme celle des prix, du système fiscal, de la propriété des entreprises, etc.

L'URSS peut-elle faire l'économie des politiques quantitatives du crédit, et passer sans transition de la planification rigide des flux monétaires à une politique monétaire directe fondée sur la régulation par les taux d'intérêt, du type de celle pratiquée dans de nombreux pays de l'OCDE ? Sans doute pas, compte tenu de la part prépondérante du crédit dans le financement de l'économie. Il faudra pendant quelque temps pratiquer un dispositif proche de l'encadrement du crédit, mais le concevoir de façon globale pour respecter en partie la liberté de choix des banques commerciales, leur laisser la possibilité d'une véritable expertise des demandes de crédit et éviter de revenir, peu ou prou, à une situation dans laquelle la Banque centrale se substitue de fait aux initiatives des banques de second rang. Il serait irréaliste de prétendre mettre en place rapidement en URSS une politique monétaire indirecte.

Dans un système bancaire à « deux niveaux », la régulation de la croissance du stock de monnaie suppose une dépendance fonctionnelle, et non pas institutionnelle, des banques commerciales vis-à-vis de la Banque centrale. De ce point de vue, la valeur élevée de la part des billets dans la masse monétaire (environ 20 %) si elle traduit un « retard » dans le développement financier de l'URSS par rapport aux grands pays de l'OCDE, la place dans la position de la France dans l'immédiat après-guerre et crée aussi cette dépendance fonctionnelle des banques vis-à-vis de la Banque centrale qui serait renforcée par un système de réserves obligatoires.

Il existe forcément une liaison étroite entre les innovations dans le système bancaire et financier, et les innovations de la politique monétaire. Autrement dit, il ne sert à rien de parler d'*open-market* ou d'autonomie de la politique monétaire à l'égard de la politique budgétaire et fiscale tant que les marchés de capitaux restent inexistantes ou embryonnaires. En même temps qu'elle verrait la mise en place d'un système bancaire à « deux niveaux », l'économie soviétique doit en liaison étroite avec les progrès dans les performances de l'économie réelle, accélérer sa diversification financière et ne plus négliger le thème de l'innovation financière. En définitive, il est peut être moins difficile de trouver les entrepreneurs nécessaires au fonction-

nement d'un système bancaire à « deux niveaux » que d'attendre du marché les moyens de financement d'une économie sans système de prix.

Dans le contexte actuel d'une « finance globale » au plan mondial, le développement du système bancaire et financier de l'URSS passe aussi par des accords de partenariat entre les institutions financières soviétiques et des institutions étrangères (avec, à la clef, des transferts de technologies financières, d'innovations, des actions concertées dans le domaine de la formation, etc). A cet égard, l'accord de coopération passé en septembre 1990 entre les caisses d'épargne françaises du réseau Ecureuil et les caisses d'épargne de la République de Russie fournit un signal important et une piste intéressante.

