

# Système bancaire et dérapage monétaire

Hélène Pitiot  
Laurence Scialom \*

## Résumé

*De nombreuses réformes ont été mises en œuvre pour sortir la Russie du système de monobanque qui prévalait dans l'ex-URSS. Les principales qui datent de 1988 et 1990, ont permis la multiplication des banques commerciales. Mais l'absence de contrôle sur ces banques donne souvent lieu à des situations anti-économiques : certaines banques ne sont que des départements financiers d'une entreprise et ont visiblement été créées pour assurer un crédit automatique à celle-ci ; d'autres ont pour unique client leurs actionnaires. Dans tous ces cas, l'intermédiation financière ne peut jouer son rôle régulateur sur la structure productive.*

*Le dérapage monétaire résulte largement de la désorganisation actuelle qui empêche tout contrôle de s'exercer. Quatre sources de la création monétaire sont identifiées et analysées ici. Premièrement, le déficit budgétaire qui est dû en partie à la récession, mais aussi à l'évasion fiscale généralisée. Plus grave, les banques qui sont chargées de collecter les impôts utilisent souvent cette prérogative pour retenir ces fonds. Deuxièmement, les impayés des entreprises qui se sont développés, entraînant un risque de démonétisation de l'économie. La banque centrale a dû intervenir en injectant des liquidités. Troisièmement, les crédits aux autres républiques qui sont nécessaires pour assurer le paiement des exportations russes, mais qui provoquent une création monétaire incontrôlable. Le rationnement effectué par la BCR a été inefficace car plusieurs moyens de contournement existent, dont notamment le crédit direct interentreprises entre républiques.*

\* Hélène Pitiot est maître de conférences à l'Université de Cergy-Pontoise, économiste à l'Institut international de Paris La Défense et au GREFI (Université de Paris-X Nanterre) ; Laurence Scialom est maître de conférences à l'Université de Paris-X Nanterre, économiste à l'Institut international de Paris la Défense et au GREFI (Université de Paris-X Nanterre). Cet article s'inscrit dans le contrat de recherche *La fonction des banques dans le processus de transition au sein de la Communauté des Etats Indépendants*, financé par le ministère de la Recherche. Les auteurs tiennent à remercier M. Aglietta, J. Guillet, L. Marchand et J. Sapir, ainsi que l'Agence financière de Moscou.

*Quatrièmement, de manière plus fondamentale, de nombreuses carences du système juridique facilitent les comportements frauduleux et ouvrent la voie à la dérive monétaire. Par exemple, la collusion d'intérêts banques-entreprises pour retenir les impôts ; de même la rétention des fonds au niveau des collectivités locales relève de cette logique et contribue visiblement au dérapage budgétaire. L'absence de procédure de recouvrement en cas de cessation de paiements favorise aussi la préférence des entreprises pour les impayés. Enfin, la procédure d'enregistrement des banques laisse place à des situations où les entreprises créent leur propre banque pour s'assurer un accès automatique au crédit.*

La législation nouvellement en vigueur en Russie vise à créer un système bancaire hiérarchisé selon le modèle occidental. Les rigidités structurelles et les inerties comportementales obèrent la mise en œuvre effective des ambitions affichées dans les textes de lois. La contrainte administrative centrale a disparu mais n'a pas encore été remplacée par une contrainte alternative, qu'elle soit d'ordre budgétaire ou de solvabilité (Cartelier, 1991). Cette situation engendre des dysfonctionnements majeurs et notamment rend la création monétaire quasiment incontrôlable dans le système actuel. Après avoir évalué l'état actuel du système bancaire russe, cet article montre pourquoi différentes sources de création monétaire restent actuellement hors du contrôle de la Banque centrale de Russie (BCR).

## L'évolution du système bancaire

Le système bancaire soviétique dont la centralisation s'est achevée par une phase de remaniement de 1959 à 1963, était constitué d'une monobanque placée sous l'égide de la Gosbank. Celle-ci, subordonnée administrativement aux autorités centrales (conseil des ministres et ministère des Finances de l'URSS) remplissait de multiples fonctions, à travers un réseau de plusieurs milliers d'agences sur l'ensemble du territoire de l'URSS :

- banque d'émission ;
- centre de compensation et de paiements ;
- octroi de crédit à court et long terme à l'économie ;
- collecte et gestion de l'épargne ;
- centre de comptabilité sociale ;
- services divers liés à la mise en œuvre du budget (canal majeur de circulation des paiements et vecteur de planification financière).

Ont été adjoints à cette institution centrale, deux départements : la Stroi-bank, banque d'investissement, et la Vneshtorbank, banque pour le commerce

extérieur. La Stroibank accordait des financements au secteur de la construction en conformité avec les objectifs et prévision du Gosplan ; la Vneshtorbank, quant à elle, se chargeait des opérations monétaires et financières internationales. Ce système a été parfois qualifié de « système sans banque et sans crédit ». En effet, les intermédiaires financiers étaient de simples agences de la banque centrale et le crédit à court terme qu'ils accordaient, une simple distribution de monnaie centrale.

## Les réformes bancaires

Depuis 1988, le système financier de l'URSS puis de la Russie a connu de profondes transformations. Les réformes bancaires ont été présentées comme un volet essentiel d'un programme de réformes économiques radicales visant à assurer le passage d'une économie à planification centrale à une économie de marché. Les réformes réglementaires et institutionnelles se sont échelonnées entre janvier 1988 et décembre 1990. En dépit des ambitions affichées au cours de cette phase juridique maintenant achevée, ces textes ne semblent pas avoir pleinement amélioré le fonctionnement actuel du système bancaire russe.

Les réformes bancaires ont été initiées en janvier 1988 par la réorganisation de la monobanque sur une base sectorielle. Trois nouvelles banques ont été créées :

- l'Agroprombank, banque du secteur agro-industriel ;
- la Zhilsotsbank, banque du logement, des collectivités locales et du développement social, ayant également en charge le financement de l'industrie, de la consommation et des services commerciaux ;
- la Sberbank, banque d'épargne, responsable de l'organisation et de la gestion du réseau d'épargne.

Parallèlement la Vneshtorbank et la Stroibank ont été réorganisées et rebaptisées, devenant respectivement Vneshekonombank, banque des affaires économiques extérieures et Promstroibank, banque de l'industrie et de la construction. Cette restructuration avait pour objectif affiché de rompre avec l'inefficience antérieure quant à l'allocation des ressources (pratique d'octroi de crédits sans véritables justifications économiques et utilisation de ceux-ci pour éponger les pertes et les déficits financiers de long terme des associations, entreprises et organisations). Mais cette recherche d'efficacité ne se fondait sur aucune efficience micro-économique puisque, d'une part, aucune dose de concurrence entre les établissements n'était instillée, chacun demeurant dans son secteur en situation de monopole, et, d'autre part, aucune référence n'était faite au bien-fondé d'une allocation des ressources par le marché. Le système de la monobanque perdurait.

Une nouvelle phase a été amorcée quand, en juin 1988, furent jetées les bases légales autorisant la création de banques coopératives. Celles-ci furent présentées comme devant favoriser le développement productif et l'émergence

d'un secteur coopératif plus compétitif. En réaction, les entreprises d'Etat exigèrent et obtinrent le droit de fonder leurs propres institutions bancaires. Ceci a ouvert la voie à une prolifération de nouvelles banques qui, à ce stade, n'avaient pas le droit de concurrencer les banques sectorielles.

Dans les deux années qui ont suivi, les nouvelles banques se sont multipliées. Les organisations régionales et locales (notamment les municipalités) ont aussi créé leurs propres banques. Des banques dites « banques d'innovation » ont été établies par des institutions et des organismes d'Etat (y compris des banques sectorielles) spécialement pour financer des technologies de pointe.

Loin de redouter l'expansion des établissements bancaires, les autorités publiques, y compris la Gosbank, l'ont encouragée. Dans cette optique, une loi de juin 1990 a donné une base légale à la conversion des banques spécialisées en banques commerciales par actions, cette opération devant s'échelonner sur une année. Dès l'automne 1990, deux de ces institutions avaient utilisé cette opportunité : la Zhilsotsbank et l'Agroprombank. Après sa conversion en société par actions, un tiers des parts du capital de l'Agroprombank était détenu par le ministère des Finances de l'URSS, le reste étant divisé entre les débiteurs potentiels de la banque (fermes d'état et entreprises du secteur agro-alimentaire). Le secteur public (administrations et entreprises) a joué un rôle central dans la mise en œuvre de cette « privatisation ». Ainsi se confirme le décalage entre les intentions affirmées et les modifications organisationnelles mises en œuvre, entre la sémantique et les faits ; phénomène qui ne fera que s'accroître et qui caractérise encore le système bancaire actuel.

Durant la seconde moitié de l'année 1990, la réorganisation du système bancaire a concerné tant les autorités de l'Union que celles de la Russie, encore à cette époque république de l'URSS. La phase préparatoire des lois bancaires en décembre 1990, a démontré l'importance des règles prudentielles et de la supervision du système bancaire. Ainsi, au niveau de l'Union, la Gosbank a été investie d'une autorité de contrôle et de réglementation des banques commerciales et coopératives. Des exigences minimales de qualification des cadres dirigeants ont été posées ; un volume minimum de fonds propres a été institué (5 millions de roubles pour les banques commerciales et 0,5 million de roubles pour les banques coopératives).

Les lois bancaires de décembre 1990 qui concernent tant la banque centrale que les activités bancaires, ont accentué ces préoccupations réglementaires en les insérant dans une structuration juridique du système bancaire particulièrement ambitieuse. En effet, la finalité de cette réforme, présentée comme un aboutissement, était sans conteste la création d'un système bancaire hiérarchisé et contrôlé par la Gosbank qui se vit alors octroyer les prérogatives propres aux banques centrales. Ainsi, lui fut attribué l'arsenal classique des instruments de politique monétaire avec, d'une part, la possibilité d'utiliser des techniques quantitatives directes de contrôle monétaire comme les réserves obligatoires et/ou des plafonds d'engagements, et, d'autre part, l'opportunité de développer des techniques indirectes via les taux d'intérêt. La loi va jusqu'à envisager

l'intervention à l'« open market » de la banque centrale. De plus, contrairement à de nombreuses banques centrales de pays industrialisés, la Gosbank est également chargée de la politique prudentielle et du contrôle des banques commerciales (ex-banques spécialisées incluses). Toute banque commerciale doit être titulaire d'une licence délivrée par la banque centrale pour exercer son activité. La loi définissant les activités bancaires préconise le modèle de la banque universelle : les banques pourront accéder à des activités diversifiées : prêts, dépôts, opérations diverses sur titres, gestion de portefeuille et services de conseil. La seule limite notable à leur activité est l'interdiction de s'engager dans des activités d'assurance.

A la fin de 1991, la BCR, qui n'était jusque-là techniquement qu'une partie de la Gosbank, a pris le contrôle de celle-ci, de toutes ses filiales sur l'ensemble de la Russie, ainsi que de l'Hôtel des monnaies <sup>1</sup> ; elle se trouve alors à la tête de 1 500 centres de règlement. Cette prise de contrôle a eu pour résultat que le rouble, monnaie russe, a continué d'avoir cours légal dans les autres républiques de la CEI, alors que la BCR n'était responsable que devant le Parlement de Russie <sup>2</sup>. Les réglementations monétaires qui, à partir de cette date, vont être émises par la BCR, ne s'appliquent qu'au territoire russe. En effet, les banques centrales des autres républiques n'ont aucune obligation légale de mettre en œuvre les réglementations russes. Ainsi, a été créé un terrain propice au développement d'une véritable « guerre des lois ». A titre illustratif, les banques localisées dans différents Etats sont soumises à des réserves obligatoires et à des taux de refinancement différents, alors qu'elles appartiennent à la même zone rouble. En effet, bien que beaucoup de républiques aient rapidement affirmé vouloir créer leur propre monnaie, elles n'ont que progressivement franchi le pas <sup>3</sup>.

## Un état des lieux

En avril 1992, le territoire Russe comptait 1 414 banques commerciales et plus de 2 500 filiales ; en décembre, 1 675 banques commerciales étaient enregistrées dont 500 installées à Moscou, le nombre de filiales s'établissait à 3 037 <sup>4</sup>. En fait, sous l'appellation de banques commerciales sont rassemblées deux catégories distinctes d'établissements : d'une part, les banques créées sur la

1. La Banque centrale de Russie détient la majorité du capital de la banque pour le commerce extérieur de Russie (la Vneshekonombank) et de la banque d'épargne de Russie (La Sberbank), devenues des sociétés par actions.

2. Si la Banque de Russie est sous la tutelle du Parlement, elle est en revanche, indépendante des organismes exécutifs de l'Etat ; ce statut très particulier laisse place à une potentialité de conflit majeur entre le gouvernement et le Parlement pour le moins dommageable en termes de politique monétaire.

3. Deux raisons essentielles expliquent cet état de fait : le paiement de l'énergie importée de Russie constitue un prélèvement moindre dans le cadre de la zone rouble que s'il s'effectuait aux prix internationaux ; par ailleurs, les républiques réussissent à imposer dans la pratique une contrainte monétaire suffisamment souple.

4. A noter qu'au 1<sup>er</sup> janvier 1993, de nouvelles banques avaient encore été créées, le nombre total d'établissements s'établissant à 1713. Sources : Banque centrale de Russie (département de régulation du comportement des banques) et *Commersant*, 16 mars 1993.

base des anciennes banques d'Etat sectorielles, parmi elles les plus grandes banques de Russie et, d'autre part, les banques totalement nouvelles, créées sur initiatives individuelles ou émanant directement d'entreprises privées.

Des différences notables demeurent entre ces deux catégories de banques. Les premières gardent essentiellement pour clients les entreprises du secteur productif d'Etat, alors que les secondes disposent d'une clientèle plus diversifiée : sociétés par actions, coopératives et entreprises individuelles, pour l'essentiel concentrées dans le secteur des services et de la distribution. Ces spécificités de clientèle expliquent pour une bonne part les différences en termes de structure de bilan et d'exposition aux risques.

Outre une sous-capitalisation chronique<sup>5</sup>, les anciennes banques d'Etat souffrent, dans la majorité des cas, d'une très mauvaise répartition de leurs crédits qui sont concentrés sur quelques entreprises d'Etat en situation d'endettement critique. De plus, ces entreprises sont la plupart du temps les actionnaires essentiels de ces banques ; s'expliquent ainsi les conditions non marchandes et très laxistes de l'octroi de crédit dont elles bénéficient. Le laxisme est renforcé par l'accès privilégié de ces banques au refinancement de la banque centrale.

Les nouvelles banques, dont certaines sont de très petite taille, semblent être parvenues à drainer d'importantes ressources (dépôts et liquidités interbancaires). En contrepartie, elles accordent des crédits aux conditions du marché et paraissent moins contraintes au renflouement d'entreprises insolvables. Cette dernière affirmation doit toutefois être nuancée, dans la mesure où, parmi elles, nombreuses sont celles qui constituent de simples départements financiers d'entreprises débitrices. Cette caractéristique leur a valu le surnom de « banques de poche ». Tout comme pour la catégorie précédente d'établissement, la relation bilatérale banque-emprunteur se trouve contrainte par la répartition du capital : les statuts de clients et d'actionnaires se confondent dans les faits, empêchant l'évaluation financière objective des entreprises concernées. Dans certains cas, les services financiers des entreprises ne sont pas même distincts de ceux de leurs créditeurs.

Au delà de ces cas extrêmes, existe une grande diversité parmi ces nouvelles banques commerciales tant en ce qui concerne la taille de leur actif et leur capitalisation que leur capacité à générer des profits (tableau 1). Ainsi, selon le classement effectué par la BCR au 1<sup>er</sup> janvier 1993, parmi les dix premières banques en termes de bilan, six sont de nouvelles banques. La centième de ces banques, qui évidemment est une nouvelle banque (Edinstvo) a un actif inférieur au centième de celui de la première. Les ratios de capitalisation de ces nouvelles banques sont faibles au regard des exigences occidentales, ce qui n'exclut pas une certaine dispersion. A titre illustratif, la Mosbusinessbank (troisième par le

5. A titre illustratif, citons la Promstroibank de Moscou et celle de Saint-Pétersbourg dont les ratios de capital (capital statutaire déclaré versé, sur le total de l'actif) s'établissaient respectivement à 0,42 % et 0,15 % au 01/01/1993.

TABLEAU 1

## Les premières banques russes \*\*

En millions de roubles, au 1<sup>er</sup> janvier 1993

	Ville	Total actif	% Total actif des 100	Capital **	Capital/actif	Profit	Profit/actif	Ratio profit/capital	Crédits	Crédits/actifs	
1	Rosselkozbank	Moscou	1 683 935	17,11 %	10 362	0,62 %			781 611	46,42 %	
2	Sberbank	Moscou	900 000	9,14 %	9 039	1,00 %	65 000	7,22 %	719,11 %	406 700	45,19 %
3	Mosbusinessbank	Moscou	695 183	7,06 %	1 800	0,26 %	16 105	2,32 %	894,72 %	250 259	36,00 %
4	Promstroibank	Moscou	450 628	4,58 %	1 876	0,42 %	11 580	2,57 %	617,27 %	134 878	29,93 %
5	Mosc. Ind. Bank	Moscou	313 340	3,18 %	2 119	0,68 %	9 132	2,91 %	430,96 %	83 227	26,56 %
6	Tokobank	Moscou	270 623	2,75 %	12 624	4,66 %			26 636	9,84 %	
7	Onikombank	Moscou	262 762	2,67 %	1 100	0,42 %	1 025	0,39 %	93,18 %	67 520	25,70 %
8	Promstroibank										
	(St. Péters.)	St. Peters.	235 414	2,39 %	350	0,15 %	3 348	1,42 %	956,57 %	26 680	11,33 %
9	Kredobank	Moscou	218 071	2,22 %	8 500	3,90 %	2 963	1,36 %	34,86 %	26 098	11,97 %
10	Inkombank	Moscou	215 134	2,19 %	4 967	2,31 %	5 420	2,52 %	109,12 %	42 210	19,62 %
11	Electrobank	Moscou	185 940	1,89 %	1 500	0,81 %	3 451	1,86 %	230,07 %	150 987	81,20 %
12	Impérial	Moscou	167 230	1,70 %	37 508	22,43 %	2 134	1,28 %	5,69 %	6 287	3,76 %
13	Zapsibcombank	Tioumen	165 720	1,68 %	927	0,56 %	4 600	2,78 %	496,22 %	36 887	22,26 %
14	Agroprombank	Rostov	123 817	1,26 %	523	0,42 %	4 300	3,47 %	822,18 %	48 251	38,97 %
15	Koubassprombank	Kémérovo	121 191	1,23 %	1 088	0,90 %	4 155	3,43 %	381,89 %	54 092	44,63 %
16	Vozrojdiénie	Moscou	119 144	1,21 %	1 346	1,13 %	5 598	4,70 %	415,90 %	44 011	36,94 %
17	Mosc.										
	MejrégouionKombank	Moscou	113 553	1,15 %	1 572	1,38 %	7 519	6,62 %	478,31 %	45 254	39,85 %
18	Omckpromstroibank	Omsk	105 032	1,07 %	300	0,29 %	2 531	2,41 %	843,67 %	16 028	15,26 %
19	Avtovazbank	Tolliati	100 187	1,02 %	1 680	1,68 %	4 019	4,01 %	239,23 %	30 488	30,43 %

\* Actif supérieur à 100 milliards de roubles.

\*\* Capital statuaire déclaré versé.

\*\*\* Le reste de l'actif est constitué principalement d'encours de trésorerie interbancaire et de « float ».

Source : Banque centrale de Russie.

bilan), a un ratio de capitalisation s'élevant à 0,26 %, alors que celui de la Tokobank (sixième) s'établit à 4,66 %<sup>6</sup>.

Malgré l'interdiction faite aux banques d'exercer des activités d'assurance, les frontières ne sont pas aisées à établir. Ainsi, certaines banques assurent leurs crédits et leurs dépôts auprès de compagnies d'assurance qui ne sont que leur émanation. Il en résulte une certaine circularité dans les responsabilités des établissements concernés, situation qui contribue à perpétuer des comportements inadéquats à la mise en œuvre d'une contrainte budgétaire effective.

6. Soulignons le caractère atypique du ratio de capital de la banque « Imperial » (douzième banque par son actif) spécialisée dans le financement de l'exploitation gazière, plus précisément de la Gazprom (première entreprise gazière du monde). Ce ratio de 22,4 % s'explique par le fait qu'une forte proportion du capital est détenue en devises.

## L'absence de contrôle sur la création monétaire

La progression des agrégats monétaires sur l'année 1992 a été spectaculaire : le volume de monnaie fiduciaire M0, agrégat qui a progressé le plus rapidement, a été multiplié par 8,3 ; alors que ceux des agrégats M1 et M2 ont respectivement été multipliés par 7,7 et 6,5. L'encadré définit précisément le contenu de ces grandeurs établies par la BCR.

### Définition des agrégats monétaires de la BCR

M0 : monnaie fiduciaire en circulation dans l'économie

M1 = M0

+dépôts à vue des ménages à la Sberbank

+dépôts des ménages et des firmes dans les banques commerciales

+Comptes courants et spéciaux des firmes et des organisations

M2 = M1

+dépôts à terme des ménages à la Sberbank

H : base monétaire

H = M0

+réserves obligatoires auprès de la banque centrale

+comptes des banques commerciales à la banque centrale

Remarque : M1 ne rassemble pas des dépôts aussi liquides que dans les nomenclatures usuelles.

Comme l'indique le tableau 2, la banque centrale a considérablement accru ses financements. En 1992, ceux-ci ont été plus de trente fois supérieurs à ceux accordés en 1991. Une telle somme représente près de deux fois et demi le PIB de la Russie. Le tableau donne le détail de la structure des financements accordés par la banque centrale en 1991 et 1992. Environ un tiers de ces crédits sont directement allés au ministère des Finances ; ils rendent compte d'un financement monétaire direct tant du déficit budgétaire que des comptes extra-budgétaires. Le tableau montre la traduction monétaire des évolutions politiques : en 1992, près d'un quart des montants alloués par la BCR sont allés aux nouvelles républiques.

L'absence de maîtrise de la création monétaire que retrace le tableau 2, provient tant de comportements micro-économiques en partie hérités du passé



TABLEAU 2

## Crédits accordés par la Banque centrale de Russie en 1991-1992

	Entreprises (directement)	Entreprises (via banques commerciales)	Ministère des Finances	Autres républiques	Total du crédit distribué par la banque centrale	Total du crédit en % du PIB
1991 (milliards de roubles) *	3,2	133,8	57,0	n.d. *	194,0	185,8 %
1991 (% du crédit total) *	1,6 %	69,0 %	29,4 %	n.d. *	100,0 %	
1992 (milliards de roubles)	36,3	2 623,6	2 102,1	1 531,8	6 293,8	243,6 %
1992 (% du crédit total)	0,6 %	41,7 %	33,4 %	24,3 %	100,0 %	

\* En 1991, les républiques faisaient partie de l'URSS.

Sources : « *Russian Economic Trends* » et « *Center for Economic Reform* ».

que d'un environnement organisationnel et institutionnel insuffisamment coercitif. Les acteurs économiques, adoptant un comportement rationnel, tirent partie de la désorganisation de l'économie de marché. Les nouvelles structures institutionnelles, encore insuffisamment rôdées, ont largement contribué à l'expansion du crédit. Il existe quatre grands facteurs de création monétaire incontrôlables : le déficit budgétaire, la dette interentreprises, les relations intra-CEI et plus généralement les vides juridiques qui caractérisent la phase de transition.

## La question budgétaire

Lors de la session élargie du conseil des ministres du 11 février 1993, le ministre des Finances, V. Bartchouk, a présenté les résultats de l'exercice budgétaire 1992 ; ceux-ci faisaient apparaître un déficit du budget fédéral de 6,4 % du PNB. Ces chiffres ont été contestés par le vice-gouverneur de la banque centrale, A. Khandrouiev, qui a estimé le déficit budgétaire à 13 % du PNB. L'absence de consolidation budgétaire dont témoigne l'importance de fonds extra-budgétaires (chômage, recherche scientifique etc.), et la non prise en compte des charges financières imputables à la dette publique dans le budget stricto sensu compliquent l'évaluation des finances publiques. Si l'on se réfère aux conventions internationales usuelles (en réintégrant notamment les comptes extra-budgétaires), le déficit atteindrait plus de 20 % du PIB.

Le budget de la Fédération de Russie, tel qu'il se présente actuellement, n'a pas totalement rompu avec les pratiques passées. Malgré l'abandon de la

centralisation dans l'allocation des ressources, le budget prévisionnel continue d'être établi sur le mode antérieur. Les dépenses budgétaires sont prévues une fois pour toute. Les recettes sont établies à partir des estimations macro-économiques du ministère de L'Economie sans prise en compte des comportements courants comme l'évasion fiscale, pourtant connus des autorités. Un écart substantiel existe donc entre la rigidité des calculs budgétaires et les aléas dans l'exécution du budget.

Les interventions discrétionnaires du Parlement qui peut à sa guise modifier les dépenses prévues – le plus souvent dans le sens d'une aggravation du déficit – renforcent l'incertitude générée par l'évasion fiscale et les nombreux détournements de recettes, temporaires ou définitifs. Ces derniers ont pris une ampleur inquiétante dans la période récente. L'Etat connaît d'énormes difficultés de recouvrement de la TVA <sup>7</sup>, alors même que celle-ci constitue la recette fiscale principale : plus de 40 % de l'ensemble des recettes des budgets consolidés. De nombreuses entreprises ne paient pas la TVA. Ce comportement illégal résulte d'un arbitrage parfaitement rationnel entre le taux débiteur des banques et l'amende potentielle encourue par les mauvais payeurs qui lui est inférieure.

Les banques, uniques percepteurs de l'impôt <sup>8</sup>, utilisent cette prérogative pour effectuer des rétentions de deniers publics. A cela s'ajoutent les velléités d'autonomie des gouvernements locaux à l'intérieur même de la Fédération de Russie. Ceux-ci captent des recettes fiscales en décidant, souvent unilatéralement, de majorer la part des recettes leur revenant. Cette attitude s'affirme comme un moyen de pression mis en œuvre notamment pour inciter le gouvernement à résoudre la crise de liquidité (tableau 3).

Au delà des pratiques illégales d'évasion fiscale, la diminution des recettes budgétaires a aussi des causes réelles : la baisse de la production – estimée à 15 % pour 1991 et un peu plus de 20 % pour 1992 – et les comportements excessifs de stockage. La suppression des subventions et la limitation des accès au financement dans les premiers mois du gouvernement Gaïdar ont initié un processus cumulatif de dépression. Comme toujours en pareil cas, la réduction des recettes a été plus que proportionnelle à la contraction des dépenses.

Selon la tradition soviétique d'équilibre budgétaire, le budget a été officiellement présenté en équilibre jusqu'en 1988. En fait, les travaux de I. Birman (1981) avaient souligné l'existence d'un déficit effectif dès le début des années quatre-vingt. En l'absence de marché des titres de la dette publique, le déficit budgétaire est financé essentiellement par la banque centrale. Cette monétisation quasi-totale du déficit a été perçue par les autorités comme une menace

7. Les réformes fiscales de novembre et décembre 1991 marquèrent la volonté des autorités de supprimer les vestiges fiscaux de l'économie de commandement notamment, la taxe sur les ventes et la taxe sur le chiffre d'affaires. A celles-ci, se substituèrent deux nouveaux impôts : la TVA et l'impôt sur les sociétés.

8. Cette question sera plus largement développée à propos des carences juridiques obérant les résultats de cette période de transition.

TABLEAU 3

**La fiscalité au niveau régional****3.A. Rétention de TVA par les régions (oblasts)***Au premier trimestre 1992*

Taux de rétention de TVA	Nombre de régions (oblasts)	En pourcentage des régions
– 10 %	14	15,9
10-20 %	11	12,5
20-30 %	19	21,6
30-40 %	17	19,3
40-50 %	5	5,7
50-60 %	4	4,5
60-70 %	5	5,7
70-80 %	0	0
80-90 %	1	1,1
90-100 %	13	14,8
Total	89	100

*Source : Ministère des Finances de la Russie.***3.B. Structure des recettes fiscales***Au premier trimestre 1992, en milliards de roubles*

Impôts	Recettes totales pour chaque type d'impôts	Montants retenus par les gouvernements locaux	Fourcentage de rétention par les gouvernements locaux
Impôt sur le revenu des ménages	27,5	27,5	100
Impôt sur le revenu des entreprises	87,0	40,9	47,0
TVA	95,1	16,2	17,0
Taxes indirectes	14,0	7,0	50,0
Taxes sur les échanges extérieurs	8,3	0,0	0,0
Autres taxes *	18,3	8,7	45,0
Revenu total	249,8	100,8	40,1

\* Incluant les revenus des privatisations.

*Source : Ministère des Finances, avril 1992.*

inflationniste majeure, qu'elles ont tenté de manière infructueuse de maîtriser. Deux voies ont été privilégiées :

– d'une part, une tentative de création d'un marché obligataire <sup>9</sup> ;

9. A ce propos, on peut évoquer l'émission en 1991 du premier emprunt intérieur républicain d'Etat de la Fédération de Russie. Cette opération fut un échec : sur un montant total de 9 milliards de roubles prévu initialement et portant un taux très faible de 8,5 %, seulement 55 millions trouvèrent preneurs.

– et, d'autre part, une remise en cause du financement automatique du déficit public.

L'échec de la première voie s'explique largement par l'image de mauvais payeur de l'Etat russe. Ce discrédit de la signature de l'Etat a entravé le placement des titres publics. Ont ainsi été ruinés les espoirs de création à court terme d'un marché de bons du Trésor qui aurait constitué l'embryon d'un marché de refinancement contre effets pour le secteur bancaire. De même, les perspectives pour la banque centrale de restructurer la dette publique qui pèse sur son bilan ont été endommagées.

A dater du 1<sup>er</sup> janvier 1992, la BCR a alors imposé une modification dans les modes de financement budgétaire. Elle exige du ministère des Finances une prévision mensuelle des recettes et accorde un volant de trésorerie limité aux besoins ainsi établis pour le mois en cours. Cette nouvelle procédure a plus souvent généré des comportements de report de dépenses, qu'elle n'a ouvert la voie à un assainissement budgétaire véritable.

## **Les impayés des entreprises**

Dans le contexte de forte inflation de la première partie de l'année 1992, les entreprises ont été rationnées tant en monnaie fiduciaire, qui permet de payer les salaires, qu'en monnaie scripturale, qui permet de payer les fournisseurs.

En ce domaine, l'absence de contrôle sur la création monétaire résulte du comportement des entreprises, lui-même largement hérité du modèle antérieur. Dans le système traditionnel, aucune contrainte budgétaire forte ne pèse sur l'entreprise et ses débouchés sont assurés par la garantie de vente. Ces deux caractéristiques expliquent largement les modes de gestion aberrants couramment observés. A titre d'illustration, les profits des entreprises sont calculés à partir de la date des transactions sans se préoccuper de l'échéance du paiement des marchandises. Cette procédure rend évidemment compte d'une tradition qui privilégiait les échanges réels par rapport aux considérations financières et considérait le règlement monétaire comme accessoire, puisque automatiquement assuré.

La pénurie de liquidités a évidemment contribué à l'accroissement des livraisons sans contrepartie monétaire. Dans les faits, toute marchandise livrée appartient à l'acheteur même s'il ne peut pas en honorer la contrepartie au vendeur. Ce principe se concrétise d'un point de vue technique dans les modalités de paiement : tout règlement est initié par le fournisseur qui envoie une demande de paiement à la banque de l'entreprise acheteuse ; si le compte n'est pas approvisionné, le règlement est purement et simplement différé et mis en attente sur un compte spécial, intitulé compte « dette aux fournisseurs » (de Boissieu, Cohen & de Pontbriand, 1993). Comme il n'existe aucune procédure automatique pour compenser ces dettes interentreprises, seule la position brute

des impayés peut être connue, ce qui, en situation de pénurie de financement, conduit à une évolution exponentielle des montants en cause : de janvier à juin 1992, le volume brut des non-paiements est passé de 3 milliards de roubles à 3 000 milliards <sup>10</sup>.

Il ne s'agit en rien d'une situation exceptionnelle générée par la désorganisation de la transition, mais plutôt de la réminiscence de comportements des entreprises soviétiques. En effet, périodiquement, le plus souvent lors des phases de retournement du cycle d'investissement, le gouvernement soviétique cherchait à influencer les évolutions macro-économiques par un rationnement quantitatif du crédit. En réaction à cette restriction d'accès aux financements, les entreprises développaient des crédits mutuels illégaux, dont l'ampleur a parfois conduit la Gosbank à valider ex-post ces comportements, par la mise en place ponctuelle d'une compensation et par un apurement du solde par octroi de crédit (Sapir, 1986). La BCR a eu recours à une solution identique durant l'été 1992. Face au risque d'insolvabilité généralisée, elle a organisé une compensation des dettes interentreprises et fortement augmenté ses crédits aux banques commerciales afin que celles-ci résorbent les besoins de financement des entreprises. L'encours des impayés a ainsi été spectaculairement réduit, passant de plus de 3 000 milliards de roubles au 1<sup>er</sup> juillet à moins de 550 milliards au 1<sup>er</sup> octobre, reliquat d'impayés devant être couvert par les banques. Une certaine reprise de l'accroissement des impayés s'observe cependant dès le mois de décembre. Le tableau 4 indique que ces évolutions non linéaires sont le fait, pour l'essentiel, des mouvements d'impayés sur livraisons et non des défauts de remboursement de crédit, qui suivent une évolution continue.

TABLEAU 4

**Les impayés dans la Fédération de Russie en 1992**  
(impayés pris en compte dans les banques - en milliards de roubles)

	1/01	1/02	1/03	1/04	1/05	1/06	1/07	1/08	1/09	1/10	1/11	1/12	1/01/1993
Total des impayés	39,2	154,4	626,5	686,8	1 888,6	2 101,6	3 062,8	2 148,1	1 527,4	549,5	493,2	649,9	750,0
Impayés sur dette *	4,5	11,9	16,0	15,6	24,1	33,3	44,8	53,8	63,4	63,2	73,6	111,0	139,6
Impayés sur livraisons	34,7	142,5	610,5	671,2	1 864,5	2 067,3	3 018,0	2 094,3	1 464,0	486,3	419,6	538,9	610,4

\* Défauts de crédit.

Source : Banque centrale de Russie.

10. Information communiquée par I. Panfilov au IV<sup>ème</sup> séminaire franco-russe de décembre 1992. Il convient de souligner que ces sommes représentent des montants non consolidés.

La politique de la BCR était nécessaire pour sauvegarder les échanges monétaires. En effet, l'explosion des impayés interentreprises peut s'interpréter comme un processus de désintermédiation, dans lequel les entreprises utilisent les arriérés de paiement comme substitut au crédit bancaire (Bredenkamp, 1993). Les dettes interentreprises jouent ainsi le rôle de monnaies privées. Les comptes scripturaux qui enregistrent ces dettes sont bien libellés en roubles, unité de compte commune, mais ils ne possèdent pas les deux autres caractéristiques de la monnaie, à savoir, une convertibilité illimitée en monnaie centrale et une homogénéité quant à la qualité des dettes.

La multiplication des crédits interentreprises ne constitue pas le seul symptôme de démonétisation de l'économie. La pénurie de liquidité a été également à l'origine de comportements a-monétaires. On a assisté ainsi à la résurgence d'accords de troc, et, plus particulièrement, aux paiements partiels des salaires en nature (des biens de consommation produits ou acquis par l'entreprise). En injectant massivement des moyens de paiements (octroi de crédit centraux aux banques et émission de monnaie fiduciaire), la banque centrale a suspendu le risque de démonétisation massive de l'économie. Ce résultat est crucial, au regard des dangers de limitation des transactions en volume, dans une économie où prévaut le troc. La baisse considérable de la production industrielle (de l'ordre de 20 % pour 1992) s'est concentrée sur la période où les dynamiques de démonétisation de l'économie se sont accélérées. Dès le mois de septembre, suite à l'action de la banque centrale, l'activité productive semble s'être stabilisée.

## Les paiements interrpublicains

Aux sources internes de création monétaire s'ajoutent des déterminants externes à la Russie : les facteurs de création monétaire spécifiques aux relations intra-CEI. Au dernier trimestre de 1991, la Russie apparaît comme le gardien farouche de l'intégrité d'une zone rouble dans la CEI ; en témoignent les pressions qu'elle exerce alors pour que l'accord fondateur de la CEI de décembre 1991, conserve au rouble le statut de monnaie commune. En revanche, les républiques, fortes de leur nouvelle indépendance, revendiquent la création imminente de leur propre monnaie comme symbole de souveraineté. Un an après, sous la pression des faits, la situation s'est inversée. La Russie semble moins farouchement attachée à l'intégrité de la zone rouble et nombre de républiques n'ont toujours pas franchi le pas de l'indépendance monétaire. Deux raisons expliquent cet état de fait :

- l'appartenance à la zone rouble préserve l'accès aux importations russes de matières premières et d'énergie à des prix largement inférieurs à ceux pratiqués en devises sur le marché international ;
- les nouveaux Etats de la CEI ont jusqu'à présent réussi à négocier une contrainte monétaire suffisamment lâche (Gros, 1993).

Le maintien d'un relatif statu-quo conduit à un certain paradoxe : le rouble continue à avoir cours légal en dehors de la Russie, la BCR restant l'unique centre d'émission fiduciaire, alors que les autres banques centrales gardent la maîtrise de leur émission scripturale. Celles-ci ont d'ailleurs intérêt à capter le maximum de seigneurage, d'une part, en finançant leur déficit budgétaire par émission de roubles scripturaux et, d'autre part, en laissant se développer les impayés de leurs entreprises à l'égard de firmes russes. Ces attitudes alimentent les tensions inflationnistes dans la Fédération de Russie. La théorie enseigne, en effet, que dans une zone monétaire à monnaie unique, l'inflation dépend de l'expansion monétaire dans l'ensemble de la zone<sup>11</sup>. L'indépendance des banques centrales républicaines en termes de politique de crédit contribue ainsi à rendre la politique monétaire russe inextricable. Ce phénomène est aggravé par la propension des banques centrales républicaines à pratiquer des rétentions d'information quant à leur politique d'octroi de crédit.

La BCR se trouve ainsi exposée à un dilemme majeur : pour soutenir le commerce intra-CEI et assurer le paiement effectif des exportations des entreprises russes, elle doit massivement développer le crédit aux républiques ; mais la stabilisation de la situation interne impose une restriction de ce même crédit. L'accroissement des tensions russo-ukrainiennes au cours du premier semestre 1992 illustre parfaitement cette situation. En effet, l'Ukraine importait des marchandises et matières premières russes qu'elle payait en roubles scripturaux émis précisément à cette fin par les autorités monétaires ukrainiennes. La systématisation de ce procédé a accentué le contentieux entre les deux pays. Le paroxysme a été atteint fin juin, lorsque la BCR a déclaré la Banque centrale d'Ukraine insolvable, suite à une émission jugée irresponsable de 300 milliards de roubles scripturaux affectés au financement des importations des entreprises ukrainiennes. Durant l'été, la BCR a tenté de contrôler les flux de roubles entre républiques en imposant des contraintes quantitatives aux comptes de correspondants. Ces comptes, issus de la séparation des banques centrales républicaines en 1991, en reprenant les soldes que les agences de la Gosbank avaient les unes par rapport aux autres, ne jouaient jusque-là qu'un rôle d'enregistrement statistique des paiements inter-républicains. En l'absence de coordination des politiques de crédit, la BCR s'est efforcée d'imposer aux républiques un rationnement en liquidités destiné à mettre fin à l'expansion monétaire divergente de celles-ci<sup>12</sup>.

La limitation quantitative des comptes de correspondants a été entravée par les contournements de la règle en vigueur. En effet, la pleine efficacité d'une régulation par la BCR sur les autres banques centrales exigerait qu'un contrôle s'exerce sur l'ensemble des actifs et passifs mutuels. Or, la pratique contredit cet impératif : quant un compte atteint sa limite quantitative, les transactions continuent à être financées par d'autres moyens.

11. C'est ce type de considération qui sous-tend la non applicabilité du principe de subsidiarité en matière de politique monétaire dans la future Union monétaire européenne, même si une certaine décentralisation opérationnelle est envisageable.

12. Voir dans ce même numéro l'article de D. Gros.

L'exportation de roubles fiduciaires en fait partie. Quand le compte débiteur d'une république à l'égard de la Russie atteint son seuil limite, les importateurs peuvent toujours financer leurs achats de produits russes directement en monnaie fiduciaire. Consciente de ce type de pratique, la BCR a réagi en imposant une contrainte additionnelle via une limitation à l'allocation de billets à certaines républiques. En réponse, une nouvelle stratégie de contournement a émergé, assise sur l'utilisation de coupons pour le versement des salaires. Economisant par ce biais les roubles fiduciaires, les entreprises les ont réaffectés aux transactions commerciales avec la Russie. L'Ukraine fournit encore, à ce titre, l'exemple le plus frappant. Dans l'économie interne, les coupons se sont imposés pour les opérations « en cash » alors que les opérations scripturales continuaient d'être effectuées en roubles. Au delà de l'économie en roubles fiduciaires qui découle de ce dispositif, le gouvernement ukrainien y a trouvé un levier budgétaire. En effet, dans son système fiscal, ce sont essentiellement les entreprises qui paient des impôts, les recettes fiscales étaient donc collectées en roubles ; alors qu'une partie des dépenses (principalement les salaires) était engagée en coupons.

Les dettes interentreprises entre républiques constituent un autre contournement possible. Ce phénomène, déjà évoqué dans les échanges entre entreprises au sein de la Russie, prend ici une nature spécifique, dans la mesure où, les entreprises concernées appartiennent à des républiques distinctes. Le développement de tels impayés donne lieu à un accroissement des mouvements de capitaux entre républiques. Des crédits interentreprises se développent automatiquement, sans contrainte quantitative, par simple augmentation des délais de règlement. Il s'agit là d'un contournement permettant un financement du commerce sans effet direct sur le compte de correspondant de la banque centrale des entreprises débitrices. La pérennisation de tels comportements contraint l'action de la BCR. Ainsi a-t-elle été accusée d'avoir validé ces pratiques via un financement alloué à des entreprises russes victimes de l'accumulation d'impayés ukrainiens. Cette action s'apparente dans sa logique au traitement de la crise des impayés au sein de la Russie. Au même titre qu'elle était parvenue à enrayer la chute de la production, la banque centrale a évité, par l'injection de liquidités, un effondrement total des échanges commerciaux intra-CEI.

Ces stratégies de contournement et les contraintes qui en découlent pour la BCR accentuent la remise en cause de son autorité et menacent à brève échéance l'intégrité de la zone rouble. Conformément aux enseignements de la théorie des unions monétaires, l'absence de politique monétaire unique sur une communauté de paiements aboutit inévitablement à une différenciation monétaire, condamnant la zone rouble dans sa forme actuelle.

## Les vides juridiques

Enfin, d'autres carences institutionnelles pèsent sur le contrôle de la création monétaire. Il existe un ensemble de vides juridiques et il n'y a pas de pouvoir de



coercition légitime. Paradoxalement, les ex-économies de type soviétique souffrent maintenant d'un déficit institutionnel, d'un manque d'Etat, en quelque sorte.

L'absence de Trésor constitue, sans conteste, une faille institutionnelle majeure du système russe, affectant tant l'efficacité budgétaire que monétaire. Cette caractéristique, héritée du système soviétique, confère aux banques de second rang un rôle central dans la collecte des ressources budgétaires, alors même que l'administration fiscale ne dispose pas des moyens d'inspection et de contrôle minimum. Dans le système antérieur, les recettes fiscales collectées par les succursales de la banque centrale étaient censées être parfaitement connues, en raison du système de planification centrale. La pérennité de ces réseaux de collecte fiscale dans un contexte de « commercialisation » des banques, ouvre la voie à nombre de comportements frauduleux dont :

- la pratique courante de rétention par les banques des recettes fiscales collectées directement sur le compte des entreprises à des fins de placements de trésorerie pour leur propre profit, ce qui constitue à l'évidence une spoliation de l'Etat ;

- l'opportunité laissée aux entreprises de choisir la banque dans laquelle elles domicilient le compte sur lequel seront prélevés leurs impôts leur permet, dans certains cas, d'ériger au rang de collecteur d'impôt, leur ancien département financier, ayant accédé au statut de banque conformément aux possibilités ouvertes par la nouvelle législation ;

- plus grave peut-être, certains gouvernements locaux ont ouvert leurs comptes budgétaires dans des banques commerciales privées sans que soient prévus des niveaux de contrôle. Certaines de ces banques versent des intérêts importants sur ces comptes créditeurs et sont perméables aux compromissions, en contrepartie de quoi elles retiennent parfois pour leur propre compte une partie des subventions allouées par le gouvernement central. Ce type de pratiques ouvre la voie à des ententes particulières, des collusions d'intérêt entre collectivités locales et banques privées. A titre illustratif, certaines collectivités locales, avec la complicité de leur établissement bancaire, ont décidé de réduire la fraction de la TVA ou de l'impôt sur les sociétés à rétrocéder au budget central <sup>13</sup>.

Bien évidemment, ces conduites frauduleuses ne font qu'alimenter les dérives inflationnistes, via notamment l'aggravation du déficit budgétaire.

La crise des impayés interentreprises précédemment évoquée, est également due à des vides juridiques. Elle résulte des pratiques et conventions commerciales qui assurent à l'acheteur un droit de propriété sur toute marchandise qui lui est livrée, indépendamment de sa capacité ou disposition à les payer. Il n'existe donc aucune instance juridique à même de fournir un recours au vendeur, la relation bilatérale souffre d'une absence totale de médiation : le face à face s'impose. Cette impossibilité de recours en cas de litiges acheteurs-vendeurs n'est qu'une facette de l'inexistence de procédures de cessation de

13. De telles déviations ont notamment été observées en Sibérie.

paiements. Or, dans les économies de marché, ces procédures constituent un moyen pour les créiteurs de récupérer une partie de leurs créances par la vente des actifs de l'entreprise insolvable et, de ce fait, établissent un système incitatif contraignant l'acheteur dans ses règlements<sup>14</sup>. Certes, il serait impossible d'appliquer des lois sur les faillites semblables à celles des pays occidentaux. L'industrie étant fortement monopolistique, en cas de dépôt de bilan et de fermeture d'entreprises, l'effet de dominos représente un risque majeur<sup>15</sup>. De plus, la protection sociale est insérée dans les entreprises, de même qu'une partie de l'approvisionnement alimentaire (via des rémunérations non monétaires). Au delà de ce blocage structurel, il est possible d'imaginer la mise en place d'un dispositif palliant l'irresponsabilité patente de l'acheteur vis-à-vis de son fournisseur. Il pourrait s'agir de reconnaissances de dettes, sous forme de traites commerciales réescomptables auprès d'une banque, voire négociables sur un marché. Un tel système pourrait prendre appui sur la réactivation de l'ancien procédé de demandes de paiement émanant du bénéficiaire.

Enfin, des vides juridiques affectent directement la législation bancaire et donc par ce biais, les voies effectives de création monétaire. Ainsi en est-il des modes d'enregistrement des établissements bancaires, qui – par leur laxisme – ouvrent la voie à un manque de sélectivité dans la création des banques (prolifération de « banques de poche »). De même, aucune restriction ne s'impose aux entreprises qui souhaitent créer un département bancaire afin de s'assurer un accès direct au crédit. Ce laxisme générateur de dérapages dans l'émission monétaire affecte non seulement les conditions réglementaires d'enregistrement des établissements, mais aussi contamine pratiques et gestion bancaires. Pour ne citer qu'un exemple, le respect des réserves obligatoires ne constitue, pour l'instant, qu'un vain espoir. Il semblerait même que l'aptitude à ne pas suivre l'obligation de réserves auprès de la banque centrale passe pour un critère de bonne gestion et d'efficacité du personnel dirigeant de l'établissement. A nouveau, l'impossibilité de contrôler la création monétaire prend en partie racine dans des comportements déviants des intervenants financiers.

## Conclusion

Au-delà des modes d'organisation du système bancaire qui contribuent au relâchement de la régulation de la création monétaire, nous avons souligné l'existence de comportements spécifiques largement hérités du passé, qui s'ajoutent aux carences et dérèglements de l'appareil institutionnel. Adaptant

14. Certes, les mises en cessations de paiements ne sont pas une panacée en ce qu'elles génèrent parfois des effets pervers du type faillites de convenance.

15. Quand une entreprise représente à elle seule 40 à 60 % des emplois d'une ville, peut-on raisonnablement envisager sa mise en faillite ?

leur action d'une manière que l'on peut qualifier de rationnelle, les acteurs économiques ont tiré parti de la non-maîtrise par les autorités publiques des principes d'organisation d'une économie de marché (rétentions fiscales, dettes interentreprises etc.)

L'ensemble des dysfonctionnements évoqués obère le passage à une économie de marché et, plus généralement, est porteur d'un risque certain de dislocation des relations économiques. Les désordres monétaire-financiers qui affectent l'économie russe trouvent donc leur origine dans un déficit institutionnel omniprésent dans le système (Scialom & Zlotowski, 1993). Toute solution de long terme imposera la remise en cause des conceptions et préjugés ayant inspiré la première phase de transition. L'économie de marché n'est pas viable sans principe institutionnel et organisationnel qui la coordonne. La seconde phase de réformes, si elle se veut pragmatique et plus réaliste devra donc s'articuler autour de l'idée suivante : marchés et institutions sont deux réalités en interaction symbiotique. De même, il conviendra d'admettre que les modifications comportementales souhaitées s'inscriront dans la durée. Les comportements s'adapteront aux nouvelles structures dès lors qu'elles apparaîtront crédibles. Pour ce faire, les nouvelles contraintes économiques et financières devront conjuguer stabilité et flexibilité :

- la stabilité des contraintes économiques et des règles, tant coercitives qu'incitatives, signifie qu'elles devront être appliquées sur une période suffisamment longue pour apparaître crédibles, et donc susceptibles d'infléchir les comportements des agents ;
- l'exigence de flexibilité s'appuie sur la prise en compte des avantages d'un système à potentiel évolutif dans une phase de transition. En ce sens, l'approche rompt avec les conceptions usuelles de l'économiste orthodoxe : l'efficacité recherchée reposera sur le potentiel adaptatif du système, sa capacité à gérer l'incertitude et à absorber les chocs (Pitiot, 1991).

## Références

- Aglietta M. (1992), « Des mécanismes de paiements pour les échanges entre les Républiques de l'ex-URSS », *Economie prospective internationale*, n° 49.
- Aglietta M., P. Moutot (1993), « Redéployer les réformes », *Economie internationale*, n° 54, 2<sup>e</sup> trimestre.
- Aglietta M., J. Sapir (1992), « Stabilisation macro-économique des économies de type soviétique en transition », *Document de travail CEMI-EHESS*, juin.
- Begg D., R. Portes (1992), « Enterprise Debt and Economic Transformation : Financial Restructuring of the State Sector in Central and Eastern Europe », *CEPR Discussion Paper*, n° 695.
- Birman I. (1981), *Secret Incomes of the Soviet State Budget*, La Haye, Nijhoff.
- Bredenkamp H. (1993), « Conducting Monetary and Credit Policy in Countries of the Former Soviet Union : Some Issues and Options », *IMF Working Paper*, WP/93/23, March.

- Cartelier J. (1991), « Monnaie et système de paiement : le problème de la formation de l'équilibre », *Revue Française d'Economie*, vol VI, 3, été.
- Cartelier J. (1990), « Payment Systems and Dynamics in a Monetary Economy », *Conference on Monetary Theory*, Jerome Levy Economics Institute, november 1-3.
- Commerçant* (1992 à 1993), Moscou.
- Dosi G. (1990), « Finance, Innovation and Industrial Change », *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 13, p. 299.
- Goodhart C. (1988), *The Evolution of Central Banks*, MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
- Goodhart C. (1989), *Money, Information and Uncertainty*, MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
- Gros D. (1993), « Mettre un terme à la désintégration monétaire dans la CEI », *Economie internationale*, n° 54, 2<sup>e</sup> trimestre.
- Hardy D. (1992), « Soft Budget Constraints, Firm Commitments and Social Safety Net », *IMF Staff Papers*, vol. 39, n° 2, juin, pp. 310-329.
- Hardy D., A. Kumar Lahiri (1992), « Bank Insolvency and Stabilization in Eastern Europe », *IMF Staff Papers*, vol. 39, n° 4, décembre, pp. 778-800.
- Hook A.T. (1992), « Managing Payment System Risk during the Transition from a Centrally Planned to a Market Economy », *IMF Working Paper*, WP/92/95, novembre.
- Kornai J. (1984), « Socialisme et économie de la pénurie », *Economica*.
- Kornai J. (1986), « The Soft Budget Constraint », *Kyklos*, vol. 39, n° 1, pp. 3-30.
- Koen V., S. Phillips (1992), « Price Liberalization in Russia : the Early Record », *IMF Working Paper*, WP/92/92, novembre.
- Lacoue-Labarthe D. (1993), « L'organisation de systèmes bancaires sûrs et efficaces en Europe centrale et orientale », *Cahiers économiques et monétaire de la Banque de France*, juin.
- Ostroy J.M., R. Starr (1990), « The Transaction Role of Money », in *Handbook in Monetary Economics*, chapter 1, vol 1, edited by B. R. Friedman and F. H. Hahn, Elsevier science publishers B. V.
- Pitot H., (1991), « Efficacité » dans le *Dictionnaire Encyclopédique des Finances Publiques*, sous la direction de L. Philip, Economica, Paris.
- Renversez F. (1991), *Eléments d'analyse monétaire*, Dalloz, deuxième édition, Paris.
- Rivaud-Danset D., R. Salais, (1992), « Les conventions de financement des entreprises. Premières approches théoriques et empiriques », *Revue Française d'Economie*, vol VII, n° 4, automne.
- Sapir J. (1986), *Rythmes d'accumulation et modes de régulation de l'économie soviétique*, Thèse de doctorat d'Etat es Sciences Economiques, Université de Paris-X Nanterre.
- Sapir J. (1990), *L'économie mobilisée. Essai sur les économies de type socialiste*, La découverte, Paris.
- Sapir J. (1993), « La Russie un an après : éléments pour un bilan de la politique de stabilisation », *Document de travail CEMÍ-EHESS*, janvier.
- Scialom L., Y. Zlotowski (1993), *Les fondements institutionnels de la crise monétaire russe : un éclairage théorique*, à paraître.
- Traimond P. (1993), « La firme bancaire en Russie », *Document de travail ROSES*, Université de Paris I.
- Zlotowski Y. (1993), « Politique monétaire et thérapie de choc en Pologne : les limites de l'expérience 1990-1991 », *Economie prospective internationale* n° 53, 1<sup>er</sup> trimestre.
- Zysman J. (1983), *Governments, Markets and Growth*, Cornell University Press, Ithaca, NY.