

L'HYPERINFLATION RUSSE

LAURE DESPRES ET ROBERT TARTARIN ^{*},

FACULTÉ DES SCIENCES ÉCONOMIQUES DE NANTES

L'hyperinflation russe est aujourd'hui patente. Elle s'est déclarée en avril 1991 et elle atteignait en mars 1992 un rythme mensuel de 40 %. Son apparition était prévisible et avait été prévue ¹, mais néanmoins cette conjoncture inéluctable et qui va s'imposer dans les prochains mois avec encore plus de puissance ne semble pas encore avoir été identifiée unanimement comme une véritable hyperinflation.

Nous nous proposons ici de rappeler dans quelles conditions elle est apparue, de tenter d'en mesurer les indicateurs fondamentaux et enfin de discuter quelques perspectives possibles.

35

Les conditions antérieures à l'hyperinflation

Les phénomènes monétaires sont d'une relative opacité dans un système de type soviétique à cause de l'insuffisance des données statistiques, comptables et bancaires, néanmoins le système monétaire et bancaire est très simple voire même primitif.

Les caractères généraux du système monétaire soviétique

La Banque centrale est directement sous les ordres du ministère des Finances, elle est à la fois la Banque centrale d'émission, le caissier de l'Etat, le Trésor public et le comptable public. Elle a aussi vocation à être la seule

^{*} Article présenté aux neuvièmes journées internationales d'économie monétaire et bancaire de Nantes, 11 et 12 juin 1992. Nos chaleureux remerciements à Marie-Agnès Crosnier qui nous a offert des facilités de recherche documentaire privilégiées au CEDUCEE et à Michéline de Felice pour ses documents récents.

¹ Tartarin R., « Pénuries et hyperinflation en URSS », *Le Monde*, 8 janvier 1991.

banque du système même si un petit nombre de banques spécialisées assument des fonctions de financement sectoriel. Dans les faits, la Banque centrale dispose d'une autonomie exceptionnellement réduite.

La circulation monétaire est partagée entre trois circuits bien séparés, dans l'un circule de la monnaie fiduciaire (*nalichnie den'gi, cash*), dans l'autre de la monnaie scripturale (*beznalichnie den'gi, non-cash*), dans le dernier les devises (*valyuta*).

Les deux sphères monétaires sont étanches et ne communiquent que par la conversion des fonds de salaires des entreprises et organes d'Etat en revenus versés aux ménages et par la conversion inverse des dépenses de la population dans les circuits commerciaux. Ces deux opérations de transformation d'une forme de monnaie dans une autre font l'objet d'une réglementation sévère et détaillée qui par exemple impose aux entreprises les modalités pratiques (périodicité notamment) des paiements salariaux. La totalité des revenus est donc versée en espèces souvent avec une périodicité inférieure au mois et toutes les dépenses de la population sont effectuées en espèces (sauf parfois les règlements de très grosses sommes à partir des comptes d'épargne). Les ménages ne peuvent détenir de comptes en banque et ignorent les règlements par virement, chèques ou cartes de crédit. Un souci permanent des autorités monétaires est d'assurer la liquidité des règlements à la population c'est-à-dire d'avoir suffisamment de pièces et de billets, c'est pourquoi les magasins sont enjoins de livrer au plus vite aux succursales de la Banque centrale les espèces qu'ils reçoivent.

Pour les ménages les seuls placements financiers volontaires consistent en comptes épargne (gérés par le réseau spécialisé des Caisses d'épargne), ces comptes sont rémunérés à faible taux. A l'occasion des emprunts d'Etat sont offerts à la population, il s'agit le plus souvent d'emprunts obligatoires et en tout cas il n'existe pas de système régulier de placement en titres d'Etat. L'épargne placée des ménages est donc presque complètement liquide.

En l'absence de choix entre types de placements, et compte tenu de l'impossibilité sous le régime de propriété étatique de posséder à titre privé des moyens de production, les ménages sont exclus du processus d'investissement. Les investissements sont entièrement financés par des dotations budgétaires et les comptes d'épargne des ménages sont directement considérés comme une ressource par le budget de l'Etat.

Mais l'Etat, par la Banque ou le budget, ne dispose que d'un simple système de gestion des flux. Le capital physique n'a pas de contrepartie financière ou en titres négociables. L'Etat possède légalement la totalité des moyens de production mais cette propriété universelle ne se représente pas dans des titres². Plus gravement encore on constate l'absence de transactions

² D'où la difficulté de toute vente de la propriété d'Etat, c'est-à-dire la nécessité de créer des titres représentatifs de cette propriété.

sur les actifs, les transferts de biens capitaux entre entreprises ou organismes étant considérés comme de simples déplacements du droit d'usage conféré par l'Etat propriétaire à des utilisateurs délégués sur des éléments d'un patrimoine unique et incessible. Par suite les transactions sur les biens capitaux sont interdites.

Les transactions entre entreprises ou organes d'Etat qui donnent lieu à paiement ne peuvent concerner que les productions. Elles sont payées directement par virement de compte à compte, les comptes étant tenus dans les succursales de la Banque centrale. Ces opérations de paiement sont censées être effectuées seulement pour des opérations économiques préalablement autorisées par les autorités centrales dans le cadre des plans. La Banque a le pouvoir de contrôler la conformité des opérations de paiements aux ordres planifiés ; ce pouvoir est plus théorique que réel, les contrôles possibles sont très rarement mis en œuvre pour des raisons de coût et parce que les contrôles essentiels sont effectués soit par les ministères de tutelle soit par les organes d'approvisionnement. Les entreprises ont auprès de la Banque plusieurs comptes qui regroupent les opérations suivant les enveloppes budgétaires planifiées (un compte pour le fonds de salaire, un compte pour le fonds d'investissement, etc.). Les transferts entre ces comptes sont rigoureusement réglementés et ne peuvent être effectués par la seule volonté du titulaire des comptes. Les sommes qui s'inscrivent en crédit proviennent soit des crédits accordés par la Banque, soit des versements d'organismes d'Etat, soit des transferts en paiement de biens ou services livrés. Inversement les débits comprennent essentiellement les contributions au budget de l'Etat et les paiements de biens ou services reçus. Ces contributions et ces paiements s'effectuent automatiquement sans que le titulaire n'ait à passer d'ordre, il suffit par exemple qu'un fournisseur présente un bon de livraison contresigné pour que son compte soit crédité sans qu'intervienne un ordre de paiement de la part de l'acheteur et sans même qu'il soit nécessaire que le compte de celui-ci soit créditeur.

37

Evidemment dans un tel système, la notion de défaut de paiement n'existait pas puisque les paiements s'effectuaient indépendamment de la position de crédit initiale des agents. Le fait que tout récemment le problème des défauts de paiement soit apparu doit être rattaché à la création des banques commerciales, désormais un règlement ne s'effectue que sur l'ordre du titulaire et dans la limite de son crédit ; d'où la confusion systématique aujourd'hui entre crédit de face à face et défaut de paiement. Et la situation actuelle a hérité du système ancien l'absence de tout moyen de recouvrement des créances.

Le risque permanent d'explosion de l'endettement qui caractérisait l'ancien système était endigué, du moins en principe, par la centralisation totale assurée par la monobanque et par la planification financière. En réalité

on sait que la liquidité des entreprises était assurée par un développement des crédits à court terme toujours supérieur à la croissance planifiée.

La croissance de la liquidité des entreprises s'avérait sans risque ou presque dans le système planifié parce que :

— les trois sphères production, consommation, extérieur étaient aussi complètement isolées que possible et que les points de passage de l'une à l'autre étaient rigoureusement contrôlés par la banque unique qui centralisait et gérait tous les flux ;

— la monnaie était fragmentée en unités multiples et très différenciées, plus ou moins convertibles les unes dans les autres, en biens réels, en devises, et ouvrant des droits d'achats spécifiques.

Aujourd'hui, malgré la persistance de nombreux éléments de l'ancien système, ces deux conditions de la stabilité monétaire ont disparu, sans qu'un système monétaire fondé sur la formalisation des créances et des dettes et sur la solvabilité des agents ne soit apparu.

En fait la stabilité du système ci-dessus dépendait étroitement de la rigueur à l'égard des entreprises en matière de crédit à court terme et de fonds de salaire. Or les tensions inflationnistes seront peu à peu accumulées dans la période de l'après-guerre et spécialement au cours des années soixante-dix.

38

Les antécédents inflationnistes en Russie : quelques éléments d'histoire monétaire

Au beau temps du socialisme avancé, le pouvoir prétendait, selon les canons du dogme, avoir réussi, grâce à la planification et au monopole de la Gosbank à établir la stabilité monétaire. Cette prétention reflétée dans les indices de prix officiels était vivement contestée par de nombreux analystes occidentaux. Les manipulations des indices de prix étaient dénoncées et la rectification des données officielles un des exercices fondamentaux des soviétologues qui divergeaient quant à l'ampleur effective des hausses de prix. Depuis la perestroïka, de nombreuses publications ont montré que même pendant la période de relative stabilité des années 60-70, existait une inflation rampante, si l'on se réfère aux calculs de V. Seljunin, G. Khanin³ ou de B. Rumer⁴.

En fait, l'histoire de la Russie ne présente que de brèves périodes de stabilité monétaire et au ^{xx}e siècle la Russie a connu plusieurs phases d'inflation ou d'hyperinflation. La plus connue est la grande hyperinflation qui suivit la Révolution de 1917 et qui débuta en 1918 pour s'achever en 1924. La stabilisation s'opéra d'abord par l'introduction du *tchervonetz*⁵,

³ Seljunin V., Khanin G., « *Lukavaja cifra* », Novy Mir, n° 2, 1987.

⁴ Rumer B., « *Soviet estimates of the rate of inflation* », Soviet Studies, vol. 41, n° 2, avril 1989.

⁵ Le tchervonetz avait un cours de change stabilisé par le ministère des Finances, il était destiné à être convertible, il fut d'ailleurs brièvement coté sur quelques places étrangères. Le tchervonetz aurait été calqué sur

concurrentement au *souznak*, puis, la surémission ayant aussi touché le *tchervonetz*, la réforme monétaire de 1924 réintroduisit un rouble inconvertible avec une définition or.

Cet épisode explique la référence fréquente des économistes de l'ex-URSS à une réforme monétaire reposant sur l'existence de deux monnaies parallèles⁶.

Le basculement dans la guerre se fit sans bouleversements institutionnels. Les prix industriels furent maintenus d'une façon rigoureuse. Les tensions inflationnistes se manifestèrent surtout sur les biens de consommation. En fait, la régulation économique s'appuya sur la centralisation des biens de consommation, sur le partage entre un secteur administré et un secteur libre, enfin sur l'abandon partiel des échanges par l'autoproduction⁷. La distribution sur les lieux de travail avait un rôle important qui se maintiendra.

La circulation fiduciaire fut multipliée par 4 pendant la guerre mais les espèces détenues par la population furent multipliées par 4,5 entre juillet 1945 et décembre 1947. Toutefois une politique brutale de stabilisation bloqua l'accélération de l'inflation : libération des prix, suppression du rationnement, plan confiscatoire de conversion monétaire en décembre 1947.

A partir de 1947, les prix de détail firent l'objet de baisses autoritaires, uniformes et ces baisses créèrent une situation endémique de sous-évaluation des prix, de subventionnement et de pénurie.

Les prix de détail baissèrent jusqu'en 1954 où ils se stabilisèrent pour une longue période, du moins si l'on en croit les annuaires officiels. Les recalculs des experts occidentaux conduisent pourtant à la même conclusion : les prix restèrent stables ou s'accrurent très lentement pendant une longue période (voir graphique 1). Toutefois de multiples indices montrent que des tensions inflationnistes restaient présentes.

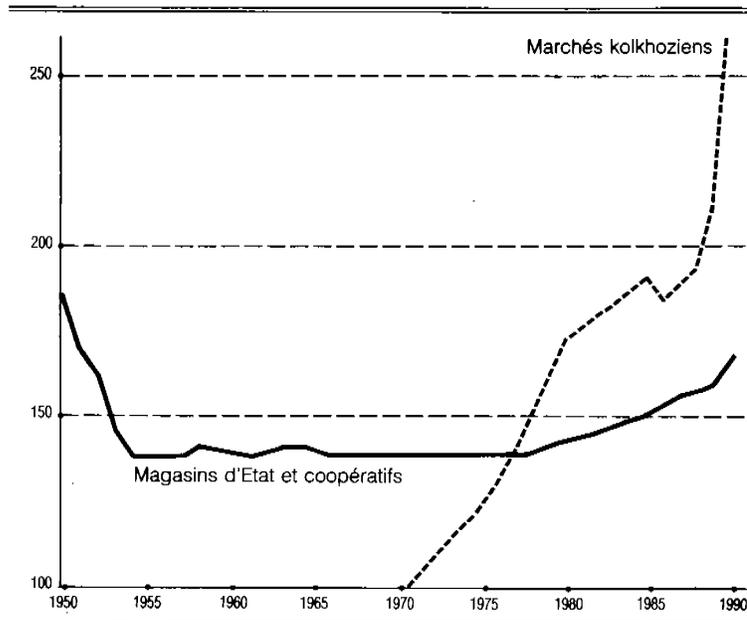
une monnaie émise pour la région d'Archangel par une institution sous le contrôle de la Banque d'Angleterre à partir d'un projet auquel J.M. Keynes participa avec d'autres. Voir Carani A.M., Maggioni S., « The convertibility of the ruble », Mosu, n° 1, 1992, p. 74 et Sprint Rice D., « The North Russian Currency », Economic Journal, n° 29, sept. 1919. L'ECOE-ONU discute dans Economic Survey of Europe in 1991-1992, avril 1992, de la possibilité de stabiliser aujourd'hui le rouble par le même procédé d'un currency board. Pour une analyse détaillée de la situation monétaire de la Russie de 1918 à 1924, ainsi que des avancées théoriques que cette situation complexe a suscitées, voir L. Després, Une Théorie soviétique de l'hyperinflation : l'économie d'émission, 1918-1924, thèse complémentaire, Université de Paris I, septembre 1980, et aussi Pickersgill J.E., « Hyperinflation and monetary reform in the Soviet Union, 1921-1926 », Journal of Political Economy, n° 76, sept.-oct. 1968, Cagan Ph., « The monetary dynamics of hyperinflation », in Studies in the Quantity Theory of Money, M. Friedman (ed.), Univ. of Chicago Press, 1956.

⁶ Aglietta M., « La convertibilité du rouble, fondements théoriques et conclusions pratiques », colloque de l'IRSES (Paris), 15 juin 1990.

⁷ Ainsi, à la fin de la guerre, l'alimentation était assurée seulement pour 1/4 par le marché, pour 1/2 par les organismes d'Etat et enfin pour 1/4 par autoproduction.

Graphique 1

INDICES DES PRIX DE DÉTAIL, COMMERCE D'ÉTAT ET COOPÉRATIF,
MARCHÉS KOLKHOZIENS (1950-1990)



Sources : pour les magasins d'Etat et coopératifs : Clarke R.A., Matko D.J.M., *Soviet economic facts*, p. 19, d'après les publications officielles.
Pour les marchés kolkhoziens : *A Study of the Soviet Economy*, t. 1, p. 100.

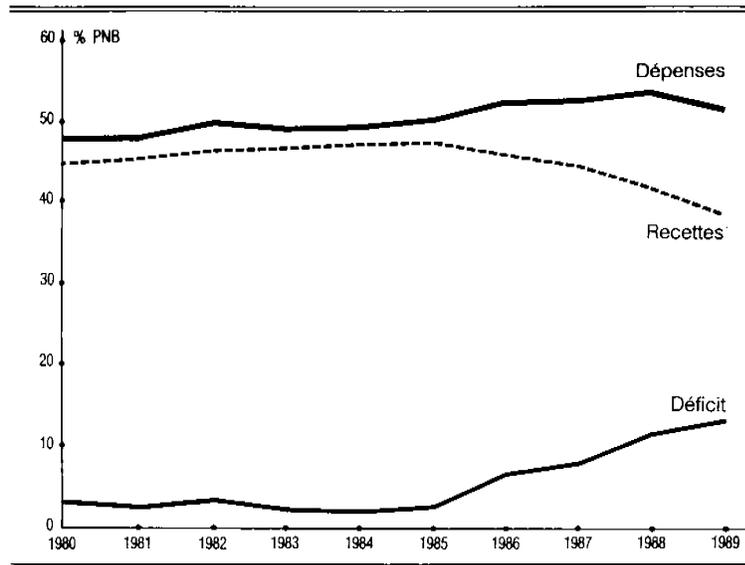
Il est probable que les origines de la situation actuelle remontent au début des années soixante-dix où le mouvement ascendant des prix est devenu sensible tout en restant relativement modéré dans le secteur d'Etat. L'indicateur de rationnement d'Holzman (ratio des prix du marché kolkhozien aux prix d'Etat pondéré par la part des produits vendus sur le marché libre) augmente brutalement à partir de 1971 passant de 73 à 115 en 1978⁸. Les causes possibles sont multiples : le ralentissement de la croissance, l'impossibilité de redresser la structure de production distordue par les industries de base, l'absence de mécanismes d'incitation à la baisse des coûts, l'introduction à petite dose d'indices en valeur dans le plan des

⁸ IMF, WB, OECD, EBRD, *A Study of the Soviet Economy*, t. 1, p. 414. L'indicateur d'Holzman a été présenté dans Holzman F.D., « Soviet inflationary pressures, 1928-1957 », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 74, n° 2, mai 1960.

entreprises, l'impossibilité permanente d'indexer la hausse des revenus sur la productivité, la diversification de l'économie et l'expérience des agents conduisant à une perte d'efficacité et de contrôle du pouvoir central.

Graphique 2

BUDGET ET DÉFICIT (% DU PNB)



Source : Mc Kinnon R.I., *Stabilizing the rouble*, p. 133, d'après Vanous J. ed. *Plan Econ Report*, 1 sept. 1989.

Mais il faut noter aussi la croissance constante de la part du budget de l'Etat dans le produit national et surtout la croissance de la part de l'émission monétaire dans les recettes budgétaires. Cette part qui avait décliné entre 1954 et 1968, passe de 0 en 1967 à 8 % en 1978. Ce financement purement monétaire vise à couvrir un déficit qui est resté longtemps caché puisqu'il n'a été reconnu officiellement qu'à partir de 1987 et qu'il n'a été mis en évidence qu'en 1981 par I. Birman⁹. Une partie de ce financement allait s'accumuler sur les comptes des entreprises et l'autre, après avoir transité par ces comptes, se transformait en liquidités aux mains de la population.

Les avoirs monétaires détenus par la population sous forme de dépôts d'épargne ou d'espèces ont commencé à être un sujet de préoccupation dans

⁹ Birman I., *Secret Incomes of the Soviet Budget*, *The Hague, Martinus Nijhoff*, 1981 et « *The budget gap, excess money and reform* », *Communist Economics*, vol. 1, n° 2, 1990.

les années quatre-vingts. La difficulté est ici de définir et de mesurer l'excédent monétaire (*monetary overhang*, *hot rubles*, *monetary imbalance*), d'autant plus que la population aurait accumulé une masse de devises difficile à estimer mais chiffrée dans le plan Shatalin à 2 milliards de dollars¹⁰. L'étude économétrique publiée dans *A Study of the Soviet Economy*¹¹ concluait qu'en 1990 l'excédent monétaire atteignait 170 milliards de roubles pour les ménages et 85 milliards de roubles pour les entreprises soit respectivement 33 % et 45 % de leurs avoirs monétaires. Ce qui est certain, c'est qu'au cours des trente dernières années les avoirs monétaires des ménages se sont accrus à un taux accéléré, que leur montant est élevé par rapport aux revenus, que leur part dans la richesse totale des ménages s'est constamment accrue (dépassant 80 % ces dix dernières années), comme leur ratio à l'égard de la production et du PNB.

Tableau 1

AVOIRS MONÉTAIRES DES MÉNAGES (MILLIARDS DE ROUBLES, %)

	Dépôts d'épargne	Espèces	Total	Espèces en %
1986	242,8	73,0	315,8	23,1
1987	266,9	78,9	345,8	22,8
1988	297,8	88,1	385,9	22,8
1989	340,5	104,7	445,2	23,5
1990	386,8	131,9	518,7	25,4
1991	662,1	252,6	914,7	27,6

Source : ECE-ONU, *Economic Survey of Europe in 1991-1992*, p. 109, d'après sources officielles corrigées.

L'inflation ouverte s'accélérait ces dernières années, les ménages ont naturellement augmenté la part de liquidités détenue en espèces toutefois les dépôts d'épargne ont continué à croître à un rythme soutenu, plus soutenu que ce que l'on aurait pu supposer compte tenu des niveaux déjà élevés de l'inflation en 1986-1990.

Au début de 1989, M. Gorbatchev déclarait à propos de la situation économique que : « La situation n'est pas apparue brutalement. La charge la plus lourde que nous ayons hérité du passé est le déficit budgétaire... » Mais en réalité, les déséquilibres macro-économiques caractéristiques de l'écono-

¹⁰ Cette somme peut paraître faible en volume absolu, toutefois au taux de change de marché noir elle devient une part non négligeable des liquidités de la population. De plus, elle circule sur des marchés bien définis.

¹¹ IMF, WB, OECD, EBRD, *A Study of the Soviet Economy*, t. 1, ch. III.3, « The monetary overhang : an analytical and empirical study », pp. 379-419.

mie soviétique qui s'étaient accumulés progressivement ont été renforcés brutalement à partir de 1985 par des politiques erronées.

Les dépenses budgétaires ont continué à croître en pourcentage du PNB tandis que le déficit augmentait brutalement à cause de la chute des recettes budgétaires. L'augmentation des dépenses est directement en rapport avec les tentatives d'« accélération » de la croissance (*uskorenie*) qui était la politique officielle en 1985-1986. La baisse des recettes s'explique par la baisse de l'impôt sur la circulation liée aux restrictions de ventes de boissons alcooliques, une baisse de rentabilité des entreprises et donc une baisse des prélèvements fiscaux sur les profits et une baisse des recettes du commerce extérieur. Comme le montre le graphique 3 ci-dessus, le financement monétaire du déficit s'accrut alors dans de fortes proportions. De plus, la nouvelle loi de 1987 sur les entreprises, leur permit d'accorder facilement des hausses de salaires. Enfin, l'éclatement politique de l'URSS laissa subsister la charge de la plupart des dépenses étatiques au budget central, tandis que les autorités territoriales (républiques, villes, voire quartiers) ou sectorielles (ministères, conglomérats) s'emparaient du pouvoir fiscal ou s'approprièrent les versements à l'Etat.

*Indicateurs de l'hyperinflation russe
en 1991 et 1992*

43

Les estimations de hausse des prix à la consommation varient fortement selon les sources, et sont par ailleurs difficilement comparables. L'indice officiel calculé par le Goskomstat indique un quasi doublement des prix au cours de l'année 1991. Toutefois, on s'accorde à penser que cet indice sousestime largement la hausse réelle¹². Selon les données de l'Institut de l'économie nationale et de la prévision de l'académie des sciences, les prix à la consommation auraient plus que doublé au cours de l'année 1991 (tableau 2), mais auraient triplé de juin 1990 à juin 1991¹³.

Les prix

Mais d'après *Commersant*, le principal hebdomadaire économique moscovite qui rend compte des résultats un organisme d'études économiques indépendant, les prix auraient été multipliés par 7,8 de décembre 1990 à décembre 1991. En particulier, à la suite de la libération partielle des prix de gros survenue le 1^{er} avril 1991, l'indice des prix à la consommation publié par *Commersant* a crû de 170 % au cours de ce mois. Ainsi, la Russie et sans

¹² ECE-ONU, *Economic Survey of Europe in 1991-1992, avril 1992*, p. 108.

¹³ *Annexe statistique, Most, n° 1*, pp. 129 et 132.

Tableau 2

TAUX DE CROISSANCE ANNUEL DES PRIX
(% D'ACCROISSEMENT PAR RAPPORT À L'ANNÉE PRÉCÉDENTE)

	Total	Investissements	Consommation
1986	4,4	4,4	4,7
1987	4,5	3,6	5,3
1988	10,5	8,3	12,2
1989	14,4	9,7	17,5
1990	16,2	12,8	18,9
1991	108,0	95,8	113,6

Source : *Most*, n° 1, 1992, p. 132, données de l'IENP (Moscou).

44 aucun doute l'ensemble des républiques de l'ex-URSS, sont bien entrés depuis avril 1991 dans une situation d'hyperinflation au sens de Cagan. Pour celui-ci en effet, l'hyperinflation commence le premier mois où le taux de croissance mensuel des prix excède 50 % et finit le mois précédant une hausse mensuelle inférieure à ce taux et ce pendant au moins une année¹⁴.

En effet alors que l'indice des prix à la consommation n'avait connu qu'une croissance relativement faible de mai à septembre 1991, il a recommencé à croître à partir d'octobre de presque 13 %, pour atteindre 32 % en décembre et exploser à la suite de la hausse généralisée des prix de détail du 1^{er} janvier 1992 avec un taux de croissance mensuel de 460 %.

Il est vrai qu'à la suite de ce choc brutal, ce taux est retombé aux alentours de 40 % en février, mars et avril, mais il faut garder à l'esprit que contrairement à une idée généralement reçue, les prix de détail dans les magasins d'Etat n'ont pas été libérés mais seulement augmentés, d'une part, et que d'autre part, les prix de l'énergie et en particulier du pétrole sont toujours fixés par l'administration étatique du moins pour la partie majoritaire de la production qui n'est pas écoulee en Bourse. Si la libération des prix de l'énergie a été reportée à plusieurs reprises, la multiplication de ce prix par 5 ou 6 décidée courant mai 1992 va donc produire un troisième choc brutal sur l'indice, d'autant plus que dans le même temps, le taux de change commercial qui permettait aux entreprises d'Etat d'importer à bas prix sur l'allocation centralisée de devises a été supprimé. Ceci ne manquera pas de se répercuter sur les prix également.

¹⁴ Cagan Ph., « *The Monetary Dynamics of Hyperinflation* », *Studies in the Quantity Theory of Money*, M. Friedman (ed.), Univ. of Chicago Press, 1956.

L'HYPERINFLATION RUSSE

Tableau 3

INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION
(BASE 100 = MARS 1990)

	Indice	Taux mensuel de croissance
Déc. 1990	166	
Janv. 1991	174	4,5
Fév. 1991	198	14,2
Mars 1991	228	15,0
Avr. 1991	615	170,0
Mai 1991	631	2,5
Juin 1991	645	2,2
Juil. 1991	660	2,4
Août 1991	677	2,6
Sept. 1991	702	3,7
Oct. 1991	792	12,8
Nov. 1991	983	24,1
Déc. 1991	1 302	32,4
Janv. 1992	7 290	460,0
Fév. 1992	10 060	38,0
Mars 1992	14 084	40,0

45

Source : *Commersant*, la méthode de calcul, fondée sur un panier de biens de consommation, est donnée dans *Commersant* n° 14, 1992, pp. 6-7.

Si on calcule maintenant un taux de croissance mensuel moyen par trimestre (*tableau 4*), afin de lisser les évolutions, on voit nettement une tendance à l'accélération de l'inflation, indépendamment même de l'impact de la hausse brutale des prix de janvier 1992.

Tableau 4

TAUX DE CROISSANCE MENSUELS MOYENS DES PRIX À LA CONSOMMATION
(%, COMPOSÉS MENSUELLEMENT)

Période	Taux moyen
Mars 1990-avril 1992	22,9
Mars 1990-mars 1991	7,1
Avril 1990-décembre 1992	21,4
Janvier 1992-avril 1992	121,2
Avril 1991-avril 1992	37,3

Source : Calculé à partir du tableau 3.

En ce qui concerne les prix de gros, ceux-ci auraient été multipliés par 3,3 au cours de l'année 1991, selon l'indice officiel du Goskomstat¹⁵. Les données publiées par l'Institut de l'économie nationale et de la prévision indiquent un triplement de juin 1990 à juin 1991¹⁶.

Intéressons nous maintenant aux seuls prix relevés dans les bourses de marchandises¹⁷ (tableau 5). Ces échanges présentent un caractère marchand avéré, mais ne forment qu'une fraction très faible des transactions de gros, toutefois ils servent aussi de point de repères pour de nombreuses transactions hors-bourse. D'autre part, ils sont influencés par la rentabilité des opérations de commerce extérieur, et donc par le taux de change du rouble et, les rapports entre prix domestiques et prix mondiaux, plus que par la situation monétaire interne *stricto sensu*. Ces prix ont été multipliés par 6,4 entre septembre 1991 et avril 1992, pour des volumes non seulement faibles comme on l'a dit, mais fortement décroissants, surtout depuis janvier 1992.

Tableau 5

INDICES DES ÉCHANGES DE GROS SUR LES BOURSES DE MARCHANDISES DE MOSCOU

	Indice des prix	Indice des volumes	Indice du chiffre d'affaire
Sept. 1991	100	100	100
Oct. 1991	113	119	135
Nov. 1991	177	139	248
Déc. 1991	262	114	303
Janv. 1992	402	40	164
Fév. 1992	546	53	294
Mars 1992	606	36	217
Avr. 1992	642	29	183

Source : *Commercant*, n° 19, 12 mai 1992, p. 15.*La masse monétaire*

Les données portant sur la masse monétaire en circulation sont sujettes à caution, la Gosbank n'ayant pas publié son bilan pendant de nombreuses

¹⁵ *Ekonomiceskaja Gazeta*, n° 6, février 1992, p. 14.

¹⁶ *Annexe statistique*, Most, n° 1, 1992, p. 129.

¹⁷ On trouve dans Seurot F., *Le Système économique de l'URSS*, PUF, 1989, pp. 48-49, des éléments sur les bourses de marchandises sous la NEP qui évoquent fortement la situation présente.

L'HYPERINFLATION RUSSE

années¹⁸. Par ailleurs, depuis le mois de janvier 1992, le chiffre de l'émission monétaire mensuelle est en principe secret, ce qui n'empêche pas *Commersant* de le publier régulièrement.

Quoi qu'il en soit de la précision de ces chiffres (*tableau 6*), la tendance de fond n'est guère contestable. Les premières années de la perestroïka voient

Tableau 6

MASSE MONÉTAIRE ET ÉMISSION MONÉTAIRE
(MILLIARDS DE ROUBLES)

	Espèces en circulation (au 1/1/n)	Variation	Espèces + dépôts (au 1/1/n)
1986	70,5		
1987	74,8	4,3	445,9
1988	80,6	5,8	509,9
1989	91,6	11	576,5
1990	109,5	17,9	658,7
1991	136,1	26,6	787,1
Janv. 1991			
Fév. 1991			
Mars 1991	132,9	- 3,2 *	
Avr. 1991	135,9	3,0	
Mai 1991	136,7	0,8	
Juin 1991	158,3	21,6	
Juil. 1991	174,1	15,8	1 123,5
Août 1991	194,0	19,9	
Sept. 1991	206,5	12,5	
Oct. 1991	218,5	12,0	
Nov. 1991	238,3	19,8	
Déc. 1991	273,3	35,0	
Janv. 1992	286,0	12,7	1 422,2
Fév. 1992	316,0	28,0	
Mars 1992	346,0	37,4	
Avr. 1992	391,0	45,0	
Mai 1992			
Juin 1992		270,0 **	

47

Sources : * Pour les trois mois.

** Chiffre donné par le premier vice-Premier ministre Egor Gaïdar, le 31 mai, cité par *Liberation*, 2 juin 1992.

Colonnes (1) et (2) jusqu'en septembre 1991 : *Trud* 1, oct. 1991 ; les données publiées dans *Narodnoe Khozjaïstvo*, 1990, p. 26 diffèrent très peu ; puis données ou estimations de *Commersant* ; colonne (3) ECE-ONU, *Economic Survey of Europe in 1991-1992*, p. 109.

18 De Boissieu Ch. « Quelques réflexions sur les questions monétaires et financières en URSS », *Techniques financières et développement*, septembre 1991, n° 24, p. 55. Cependant l'édition 1990 de *Narodnoe Khozjaïstvo* présente p. 28 le bilan de la Banque centrale, en y incluant l'activité des Banques des différentes républiques.

une croissance continue à taux croissant de la monnaie fiduciaire, due à des hausses des salaires et des retraites importantes. Rappelons à ce propos que les particuliers ne peuvent détenir de comptes courants ni de cartes de crédit et que tous les versements salariaux se font en liquide¹⁹. La population détenait donc officiellement entre 95 et 98 % de la monnaie fiduciaire selon les années, mais ce pourcentage incluait évidemment les avoirs de ces entreprises illégales que constituaient les trafiquants sur le marché noir²⁰.

Cependant, au cours de l'année 1990, l'émission monétaire quoiqu'ayant atteint un taux de croissance annuel de 26,6 %, paraissait encore maîtrisable, de même que pendant les premiers mois de 1991. Ce n'est qu'après la hausse des prix de gros d'avril 1991, et son effet très sensible, on l'a vu, sur les prix de détail, que l'émission s'emballe, atteignant un taux mensuel de 21,6 % en juin pour redescendre à 12 % en septembre et octobre. Mais ce répit n'est que de courte durée, une loi soviétique puis russe, ayant promulgué l'indexation des salaires et retraites.

Depuis janvier 1992, le taux de croissance mensuel de l'émission n'a cessé d'augmenter passant de 12 % à 45 % en avril. Comme il est normal dans une telle situation d'hyperinflation, cette hausse formidable de l'émission ne suffit pas pour couvrir les besoins de transactions et on assiste à une « famine de monnaie ». C'est ainsi que les retards de paiements de l'Etat aux particuliers durant tout le premier trimestre 1992, ont atteint 20 milliards de roubles, soit 15 % des revenus qui devaient être payés en mars. Cette somme aurait atteint 120 milliards de roubles en mai selon le premier vice-Premier ministre Gaïdar, qui promettait d'accélérer encore la croissance de l'émission pour aboutir au chiffre fabuleux de 270 milliards de roubles pour le mois de juin 1992.

Divers expédients ont d'ailleurs été utilisés pour pallier cette pénurie de moyens de paiement. Ainsi, les entreprises se voient-elles interdire les paiements en liquide pour les transactions supérieures à 10 000 roubles, les salaires devront-ils désormais être versés chaque semaine et non plus mensuellement et dans certaines régions particulièrement déficitaires les salaires seront-ils payés en pièces d'or²¹.

Comme E. Gaïdar le reconnaissait lui-même, la situation monétaire a désormais atteint « le degré d'explosion »²².

19 Ce n'est que le 8 avril 1992 qu'une banque moscovite la TORbank a commencé à ouvrir des comptes courants pour les particuliers. Pour l'instant, ce privilège est réservé aux actionnaires de la banque (une action coûte 5 000 roubles) et le dépôt minimal est de 10 000 roubles. De même, la première monnaie plastique a été lancée par la Caisse d'épargne de Saint-Petersbourg en avril 1992, avec du matériel Bull. Les terminaux acceptant cette carte ont été placés pour l'instant dans un seul grand magasin, et dans les succursales de la Caisse d'épargne.

20 Narodnoe Khozjaistvo, 1990, p. 28.

21 Commerciant, 12 mai 1992, pp. 4-5 ; Libération, 4 juin 1992. Sans doute sans plus d'effet que la promesse de payer aux Kolkhoziens certaines récoltes en dollars...

22 Libération, 2 juin 1992.

La croissance des crédits à l'économie et des taux d'intérêt

A partir de 1988 le système bancaire russe connaît les bouleversements successifs suivant un rythme accéléré. D'abord en janvier le système étatique subit une réorganisation sectorielle : à côté de la Gosbank on trouve cinq banques spécialisées par secteur pour le commerce extérieur, l'industrie et la construction, l'agriculture, le logement et les collectivités locales, et les Caisses d'épargne. Très rapidement les cinq banques sectorielles qui s'étaient octroyé un monopole en se partageant la clientèle forcée des entreprises d'Etat, ont été concurrencées par de nouvelles banques à caractère coopératif, privé ou créées par des organismes d'Etat voire par les banques sectorielles elles-mêmes. Au début de 1992 on a pu estimer que sur mille deux cent cinquante banques, environ trois cents quatre-vingt sont des émanations des banques sectorielles d'Etat destinées à couvrir un sous-secteur ou une région, trois cent soixante sont des banques commerciales nouvelles (souvent de très petite taille), soixante-quinze sont des banques coopératives. Parmi les banques commerciales une centaine sont autorisées à accomplir des opérations en devises, le monopole de la Vneshekonombank (VEB) s'étant maintenu jusqu'à fin 1990.

49

Tableau 7

ÉVOLUTION DU NOMBRE DE BANQUES (EFFECTIFS EN FIN D'ANNÉE)

1987	4
1988	40
1989	225
1990	
1991	1 400
1992 (mars)	1 600

Source : Massiukova T., « Le système bancaire de la Russie... », p. 31 ; ECU-ONU pour 1992.

En juillet et août 1990 furent adoptées par le Soviet suprême de Russie la transformation des banques sectorielles en banques commerciales puis, en décembre, deux lois fondamentales « Sur la Banque centrale de Russie » et « Sur les banques et activités bancaires en Russie » créèrent en théorie un système bancaire à deux niveaux avec une Banque centrale sous le contrôle du parlement.

Mais, en fait, on est en présence d'un système dualiste. Les banques qui émanent du secteur d'Etat continuent à desservir les entreprises d'Etat, tandis que les banques commerciales nouvelles ont pour clientèle le secteur privé en émergence (coopératives, entreprises privées). Surtout, la quasi-

totalité des crédits sont accordés par les banques sectorielles dans des conditions équivalentes à celles qui prévalaient avant la réforme c'est-à-dire à des taux d'intérêt nominaux très faibles de l'ordre de 3 % à un an, en 1990 encore. Il est même probable que les conditions d'octroi des crédits soient devenues encore plus laxistes puisque les actionnaires des banques sectorielles sont en fait leurs débiteurs et que la solvabilité des entreprises s'est beaucoup dégradée. Les dettes des entreprises d'Etat ont donc continué à croître sans rapport avec leur rentabilité et leur solvabilité, les banques de secteur sont fortement illiquides et ne survivent que par les injections monétaires de la Banque centrale. Au contraire, les banques commerciales du secteur privé, en générale très petites, prêtent à des clients qu'elles estiment solvables, à des taux qui sont fonction de l'offre et de la demande de crédit, atteignant par exemple 90 % pour trois mois en mai 1992. De tels écarts sont un signe supplémentaire de l'intense segmentation qui prévaut entre les « marchés ». Cependant, les « vraies » banques commerciales, comme les entreprises privées d'ailleurs, ne représentent qu'une toute petite fraction du volume des prêts. Selon la ECE-ONU, le « vrai » secteur privé ne pèserait pas plus de 6,3 % de l'ensemble de l'économie²³.

50 Suivant en cela les conseils du FMI, le gouvernement russe a tenté depuis janvier de mener une politique de crédit très stricte. En effet, tandis que les crédits à long terme aux entreprises restaient relativement stables (sauf une chute de 17 % en 1990), les crédits à court terme après avoir augmenté de 1980 à 1985 de 52 %, ont diminué de 1985 à 1990 de 25 %, mais pour augmenter très fortement d'un facteur 2,2 dans les onze premiers mois de 1991 et être multipliés par 23 au cours du premier trimestre 1992²⁴. Ce phénomène provient du maintien de la politique traditionnelle de crédit passive de la Banque centrale, combiné avec le relâchement des contrôles centralisés sur l'activité des entreprises²⁵.

La Banque centrale a donc relevé son « taux d'escompte », en fait son taux de base, de 20 à 50 % le 7 avril 1992, et en même temps elle a fait passer le taux de réserves obligatoires de 2-9 % à 20 %. Or, depuis janvier 1992, les crédits non remboursés à terme par les entreprises aux banques avaient déjà subi une croissance exponentielle : d'un montant de 39 milliards de roubles fin 1991, soit 9 % des prêts, ils avaient augmenté de 101,3 milliards en janvier, de 249,5 milliards en février pour atteindre 532 milliards au total le 16 mars, ce qui représentait 90 % des prêts. Au 20 avril, selon la Banque

23 ECE-ONU, *Economic Survey of Europe in 1991-1992*, p. 127.

24 IMF, WB, OECD, EBRD, *A Study of the Soviet Economy, February 1991*; t. 1, p. 126; ECE-ONU, *Economic Survey of Europe in 1991-1992*, p. 110 et *Commercant*, n° 17, 27 avril 1992, p. 7.

25 Pour une excellente description de ce mécanisme, voir R. Mc Kinnon, « *Stabilizing the ruble* », *Communist Economies*, vol. 2, n° 2, 1990, pp. 134-135.

centrale, les entreprises devaient 1 000 milliards de roubles de remboursements en retard. Parallèlement, les crédits dits de face à face entre entreprises, correspondant en réalité à des impayés purs et simples, se sont multipliés²⁶. Enfin la durée des crédits s'est raccourcie : en mars, la moitié des contrats de prêt s'est négocié à trois mois ou moins, et aucun crédit à plus d'un an n'a été accordé²⁷.

On peut craindre que cette politique monétaire plus restrictive ne conduise à des effets très différents sur le secteur privé et le secteur public²⁸. En effet, ce sont les banques industrielles, qui servent les grandes entreprises d'Etat qui ont recours aux crédits de la Banque centrale. Ces entreprises ne remboursaient déjà pas leurs emprunts au taux de 23 % (taux d'escompte plus marge de 3 % autorisée par la réglementation de la Banque centrale). Elles continueront donc à ne pas rembourser au nouveau taux. Mais il est parfaitement évident que les banques industrielles continueront à assurer un accès illimité au crédit à leurs actionnaires, que sont précisément ces grandes entreprises d'Etat. Et ce malgré la politique affichée par E. Gaïdar de ne pas accorder de crédit aux entreprises qui fixent des prix de monopole trop élevés, ou qui font exprès de retarder leurs livraisons de produits finis. Les seules issues seraient la faillite de tout le secteur étatique ou para-étatique (soit environ 95 % du secteur productif russe) ou l'annulation des dettes accumulées.

51

Les entreprises privées, au contraire, sont principalement des entreprises commerciales qui arbitrent entre marchés contrôlés et marchés non contrôlés (en particulier à l'exportation) et qui recherchent des profits rapides. Leur champ d'activité se réduit progressivement avec la libération d'un nombre de plus en plus important de prix. Elles se procurent, comme les banques commerciales privées, une partie de leur financement aux enchères de crédit organisées en Bourse, à des taux bien supérieurs à ceux des entreprises d'Etat, de 80 à 90 % en mai pour des crédits à plus de trois mois contre 60 à 70 % en mars (*tableau 7*). Pour celles-ci certainement, le taux d'intérêt va devenir un facteur plus important de leur stratégie. Mais les taux de profit des activités de commerce extérieur sont tellement élevés, du moins jusqu'à présent (*voir plus bas*) que l'influence des taux d'intérêt ne peut être que marginale. A noter par ailleurs que les enchères en Bourses ne concernent

26 Selon *The Economist* ce type de dettes « incestueuses » seraient passé de 43 à 1 000 milliards de roubles en quatre mois (cité par *Courrier international*, n° 80, 20 mai 1992, p. 9). La grande similitude des chiffres fait craindre une confusion entre prêts dus aux banques et impayés entre entreprises.

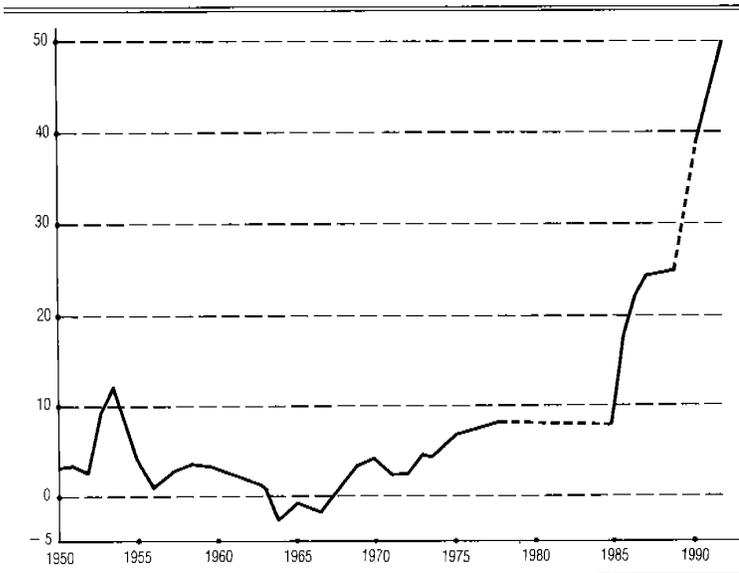
27 Ce mouvement est encore plus accentué sur les crédits mis aux enchères où les prêts se font pour trois maximum.

28 Concernant le cas de la Pologne, voir Y. Zlotowski, « La thérapie de choc en Pologne : bilan et remise en cause », communication à la 9^e Conférence internationale en économie monétaire et bancaire, Nantes, 11 et 12 juin 1992.

qu'une part infime des crédits puisque le volume total pour la période de fonctionnement (décembre 1991-7 mai 1992) représente 1 183 millions de roubles, soit, 2 pour 10 000 des crédits à court terme en cours au 1^{er} décembre 1991.

Graphique 3

PART DE L'ÉMISSION MONÉTAIRE DANS LES RECETTES BUDGÉTAIRES (%)



Sources : Jusqu'en 1978 : Birman I., *Secret incomes*, p. 209. A partir de 1981 : *A Study of the Soviet Economy*, t. I, p. 123.

Les relations entre les banques commerciales et la Banque centrale sont mal connues. Une des raisons pour lesquelles la Banque centrale aurait décidé la hausse de son taux d'escompte c'est qu'elle s'est aperçue que les banques commerciales empruntaient à 20 % pour prêter ensuite à des taux beaucoup plus élevés à des entreprises rentables. Le relèvement du taux devrait les inciter à utiliser leurs propres ressources.

La Banque centrale visiblement souhaiterait réserver l'argent « bon marché » au secteur d'Etat protégé, ce qui n'est pas si simple. En effet, début avril, le président de la Banque centrale, Georgy Matyukhin et Egor Gaïdar ont signé un accord concernant les « Mesures pour améliorer les règlements financiers dans la Fédération russe ». Cet accord prévoyait

d'allouer des ressources aux banques commerciales pour leur permettre d'accorder des crédits bonifiés aux entreprises d'Etat et aux secteurs prioritaires. Ainsi, l'agriculture devait-elle recevoir 70 milliards de roubles entre avril et octobre 1992, à un taux de 8 % et l'industrie 50 milliards en avril et 70 milliards pour le reste de l'année. Mais l'absence de règle claire de compensation pour les banques commerciales a eu pour résultat que celles-ci ont commencé à accorder ces crédits aux producteurs agricoles à un taux de 23 %. Début mai, aucun crédit n'avait encore été distribué semble-t-il, aux entreprises d'Etat, mais il apparaissait clairement que ceux-ci seraient distribués à un taux supérieur à 50 %. Quoi qu'il en soit du taux de ces crédits, ils ne représentent qu'un cinquième des remboursements en retard. Et s'ils risquent de ralentir quelque peu la hausse des taux, ils ne résoudront en rien la crise de liquidités. Le FMI toutefois s'est opposé à cette injection de crédit supplémentaire et E. Gaïdar a dû promettre que le parlement voterait fin mai une loi sur les faillites²⁹.

Ce qui est certain c'est que cette crise est aggravée par des techniques bancaires et financières qui restent extrêmement rudimentaires.

Par exemple, il n'existe apparemment pas de chambre de compensation qui permette d'annuler les dettes réciproques des banques et des entreprises. En 1990, cependant, la Gosbank a utilisé une fois cette procédure, qui a permis d'annuler 15 % des dettes non remboursées³⁰. Il n'existait pas avant la loi de 1992 de traites pour le crédit interentreprises.

53

Par exemple, les ventes aux enchères de crédits, organisées par les Bourses, aboutissent fréquemment au fait qu'à une même séance, des lots de grandeur et de termes égaux, sont vendus à des taux différents. Début avril, quinze banques ont donc décidé de créer une « Maison financière interbanques », qui constituera un marché plus organisé, et sur lequel les acheteurs, obligatoirement des banques actionnaires, devront respecter certaines normes de liquidité³¹.

Par exemple encore, il n'existe pas de marché à terme, ni pour les crédits, ni pour les marchandises. Deux Bourses de Moscou ont cependant annoncé qu'elles envisageaient d'organiser de tels marchés à terme à partir d'octobre.

On peut aussi douter que la législation bancaire qui a été introduite soit réellement appliquée et que la Banque centrale ait les moyens de contrôler les ratios prudentiels des mille six cents nouvelles banques quand on sait qu'elle est incapable de vérifier l'usage des crédits spéciaux bonifiés pour l'agriculture et d'autres secteurs dits prioritaires.

²⁹ *Commersant*, 4 mai 1992, p. 2.

³⁰ La décision de créer une chambre de compensation pour traiter les dettes mutuelles des entreprises de la région de Khabarovsk a été prise le 17 avril, *Commersant*, 20 avril 1992, p. 7.

³¹ La première session devait avoir lieu fin mai, *Commersant*, 20 avril 1992, p. 7.

Quant aux obligations accrues des banques en matière de réserves obligatoires quel peut être leur impact quand la Banque centrale pour éviter l'effondrement du système bancaire crédite automatiquement les comptes des banques³².

Malgré la situation catastrophique du crédit, le gouvernement vient d'annoncer une nouvelle hausse du taux d'escompte à 80 %, pour le 1^{er} juillet. Il est vrai que le parlement, qui contrôle légalement la Banque centrale, s'est opposée à cette hausse et a obtenu de G. Matioukhine, le président de la Banque centrale, qu'il démissionne³³. Cet épisode confirme que le parlement russe est plus laxiste en matière monétaire que le gouvernement.

Le déficit budgétaire et la dette interne

On l'a vu, la situation budgétaire de l'URSS, dès avant 1985, s'était profondément dégradée et s'est encore aggravée avec les mesures prises dans le cadre de la perestroïka. En 1989 déjà, selon les estimations de Jan Vanous, la contraction des recettes combinée à l'accroissement du poids des dépenses dans le PNB, entraînait un déficit d'environ 13 % de celui-ci.

54

BUDGETS ET DÉFICITS (% DU PNB)

	Dépenses	Recettes	Déficit
1980	47,6	44,7	2,9
1981	47,6	45,3	2,3
1982	49,3	46,2	3,1
1983	48,6	46,4	2,2
1984	48,9	46,9	2
1985	49,8	47,1	2,7
1986	52,2	45,7	6,5
1987	52,3	44,4	7,9
1988	53,3	41,9	11,4
1989	51,4	38,3	13,1
1990			
1991			21-23

Source : Mc Kinnon R., « Stabilizing the rouble », p. 133, d'après Vanous J. ; pour 1991 : estimation ECE-ONU. p. 110.

³² Moskovskie Novosti, n° 21, 24 mai 1992, p. 11.

³³ Libération, 2 juin 1992.

En 1988-1989, un nouveau système d'imposition des entreprises fut introduit, prévoyant à la place des prélèvements forfaitaires imposés dans les plans financiers des entreprises, un impôt à taux fixe sur leur profit. La chute de la production, la détérioration de la situation financière des entreprises en 1991 ainsi que l'absence d'un système efficace de collecte des impôts, a donc entraîné un très mauvais rendement de l'impôt sur les entreprises. Par ailleurs, la réforme fiscale, qui est entrée en vigueur au 1^{er} janvier 1991, souffre de nombreuses insuffisances. Par exemple les tranches d'imposition de l'impôt sur le revenu ne sont pas ajustables.

Presque toute la population se retrouve donc, en raison de l'inflation, taxée au taux marginal le plus élevé. En même temps, les républiques, et en particulier l'Ukraine et la Russie, n'ont pas respecté leurs engagements vis-à-vis du pouvoir fédéral et n'ont pas transféré ce qu'elles devaient au budget fédéral. Les autorités locales elles aussi ont eu tendance à ne pas faire « remonter » les recettes perçues et à les utiliser sur place.

V.S. Aleksashenko, membre de la Commission sur la réforme économique du conseil des ministres de l'URSS, allait même jusqu'à dire début 1991, que l'on se trouvait dans « une situation où il existe une absence complète de système d'imposition »³⁴.

Il est vrai que le montant des recettes fiscales non perçues a été en 1991 de 47 % par rapport aux prévisions budgétaires. En conséquence, si l'on inclut les fonds de stabilisation à l'économie et les budgets des républiques, on obtient alors un déficit budgétaire global de 375 à 420 milliards de roubles, soit environ 21-23 % du PNB³⁵.

Pour le premier trimestre 1992, le groupe d'experts de *Commersant* avait estimé le déficit à 30 % du budget, soit trois points de plus qu'en 1991.

Le budget présenté au parlement le 24 janvier pour le 1^{er} trimestre 1992 était presque en équilibre pour satisfaire aux exigences du FMI et du Club de Paris en contrepartie des délais de paiement accordés en décembre 1991 pour trois mois.

Ces délais ne devaient être prolongés en mars que si les efforts pour équilibrer le budget et pour libérer les prix étaient jugés significatifs. En fait le budget était tellement irréaliste que le président de la Commission de planification du budget a admis au cours de la discussion parlementaire que le déficit en 1992 serait de l'ordre de 1 000 milliards de roubles³⁶.

34 Selon les mots de S.V. Aleksashenko, « Establishment of a Taxation System in the USSR », *Communist and Economic Transformation*, vol. 3, n° 1, 1991, p. 89.

35 ECE-ONU, *Economic Survey of Europe in 1991-1992*, pp. 109-110.

36 *Commersant* (éd. russe), n° 4, 27 janvier 1992, p. 20.

Les évaluations les plus diverses ont circulé concernant la dette interne de l'Etat soviétique, sans que soit toujours précisée la définition retenue³⁷. Heureusement, l'étude des « Quatre de Houston » permet pour la première fois de savoir ce que recouvre ce concept qui comprend des crédits bancaires, dont une partie provient des dépôts du public dans les Caisses d'épargne, et l'autre représente les prêts de la Banque centrale à l'Etat. Il faut encore y ajouter un endettement minime mais croissant vis-à-vis des fonds d'assurance et divers vieux emprunts datant d'avant 1957 et de 1982. A partir de 1990, étaient prévues diverses sortes d'emprunts auprès des entreprises coopératives, des obligations d'Etat à dix ans et à 10 %, placées auprès du public, mais ces projets sont restés sans effets. Le total de ces engagements, et enfin la dette annulée de l'agriculture aux banques forment la dette interne officielle. Si on y ajoute en outre, depuis 1985, des subventions alimentaires, on obtient la dette interne ajustée (tableau 9). Cette

Tableau 9

DÉFICIT BUDGÉTAIRE DE L'URSS PUIS CEI ET DETTE INTERNE
(MILLIARDS DE ROUBLES, %)

	Excédent courant du budget (Md rb)	En % du PNB	Dettes interne de l'Etat (Md rb)	En % du PNB	Dettes ajustée de l'Etat (Md rb)	Taux de croissance annuel
1980			103,8			
1981	10,8	1,6				
1982	9,9	1,4				
1983	3,6	0,5				
1984	5,6	0,7	128,3			
1985	- 18,3	- 2,4	141,6	18,1	152,9	
1986	- 49,6	- 6,2	161,3	20,1	172,6	12,9
1987	- 69,2	- 8,4	219,8	26,2	240,3	39,2
1988	- 80,8	- 9,2	312,4	35,5	342,7	42,6
1989	- 91,7	- 10,3	399,0	44,5	438,3	27,9
1990	- 88,0	- 9,8	550,0	60,7	672,7	53,5
1991	- 375-420 *	- 21-23 *			> 1 000 *	> 58
1992	- 320 **	< - 20 ***				

Sources : Colonnes (1), (2), jusqu'en 1989 : *A Study of the Soviet Economy*, t. 1, p. 123.

Colonnes (1), (2), pour 1989-1990 : *Most 1/92*, p. 131, d'après les données du ministère des Finances.

Colonne (3) : *A Study of the Soviet Economy*, t. 1, p. 123.

Colonne (4) : *Most 1/92*, p. 131, ajusté pour 1985-1986.

Colonne (5) : La colonne (5) ajoute à la colonne (3) des subventions alimentaires, *A Study of the Soviet Economy*, t. 1, p. 125, complété par ECE-ONU, p. 110.

* Evaluations rapportées dans ECE-ONU, pp. 109-111.

** Consolidé pour la CEI, selon les déclarations du ministre des Finances Yavlinsky, 15-17 oct. 1991 à la réunion du FMI-Banque mondiale de Bangkok.

*** Selon le ministre Gaïdar dans le *Financial Time*, 4 mars 1992.

dette a très fortement augmenté depuis 1985, ayant été multiplié par 4,4 de 1985 à 1990 et ayant augmenté de 58 % sur la seule année 1991, selon des estimations encore provisoires.

L'étude des « Quatre de Houston » date d'avant la croissance explosive du nombre de banques, aucune donnée officielle sur l'évolution récente du financement monétaire et du financement par émission de bons d'Etat du déficit n'est disponible. On sait cependant que l'introduction des bonds d'Etat a été un échec. Le 26 avril, en effet, la vente aux enchères de l'emprunt d'Etat a dû être annulée, faute d'acheteurs. Les banques commerciales, les principaux acheteurs potentiels, s'étaient vu refuser par la Banque centrale la possibilité de placer ces titres comme fond de réserves obligatoires, et ont donc refusé d'acheter. La Banque centrale projette d'organiser un marché secondaire des titres d'Etat et de permettre aux banques commerciales d'utiliser ces titres comme garantie pour obtenir des crédits centralisés. Les officiels de la Banque pensent donc avoir plus de succès à la prochaine vente aux enchères³⁸. Quoi qu'il en soit de leurs espoirs il est certain que l'essentiel du financement récent s'est fait par création monétaire.

Les taux de change

Dans le système traditionnel des échanges extérieurs, on le sait, les prix internes étaient complètement déconnectés des prix mondiaux, d'une part, par un taux de change qui surévaluait fortement le rouble, et d'autre part, par un système complexe de plusieurs milliers de coefficients, différents selon les produits et selon les zones d'origine ou de destination de ces produits. Après 1987, certaines entreprises et organisations reçurent le droit de commercer directement avec l'étranger, mais un système de coefficients différenciés fut maintenu. Ce n'est qu'en novembre 1990, que ce système fut aboli³⁹.

Désormais, un double système coexiste. Les entreprises d'Etat reçoivent des allocations de devises pour payer leurs importations, devises qu'elles continuent à payer au taux commercial (qui a varié en 1991 de 1,65 à 1,83 rouble pour 1 dollar). Ceci entraîne comme par le passé un important gaspillage de devises. La suppression annoncée de ce taux commercial obligerait les entreprises d'Etat à acheter leurs devises au taux de marché. On a estimé que l'impact direct serait une multiplication par 6 des coûts de

37 Voir par exemple Mc Kinnon R., p. 133, *Annexe statistique, Most*, n° 1, 1992, p. 129.

38 *Commersant*, 30 mars 1992, p. 7.

39 Pour un exposé synthétique de l'évolution institutionnelle et de la persistance de taux de change multiples, voir A.M. Cardani et S. Maggioni, « The convertibility of the ruble », *Most*, n° 1, 1992.

production pour la moitié environ des industries agro-alimentaires et légères ⁴⁰.

Les entreprises privées ainsi que les entreprises d'Etat qui souhaitent importer plus que ce leur permet leur allocation en devises, peuvent acheter des devises aux banques commerciales autorisées, qui se les procurent elles-mêmes aux ventes aux enchères organisées deux fois par semaine à la Bourse des devises.

Inversement les entreprises russes exportatrices, quel que soit leur statut (sauf les entreprises jointes), sont tenues de rétrocéder à la Vnesheconombank (Banque du commerce extérieur) 40 % de leurs recettes en devises au taux commercial, plus 10 % pour le fon de stabilisation du rouble, ce qui ne constitue évidemment pas une incitation à l'exportation. Le reste doit être changé au taux de marche. Les entreprises ont donc ouvert des comptes à l'étranger, ce qui équivalait à une fuite de capitaux de l'ordre de 14 à 19 milliards de roubles, une des causes majeures de la cessation de paiement de la Vnesheconombank début décembre 1991. L'ultimatum lancé par le gouvernement russe et ordonnant à toutes les entreprises russes de rapatrier leurs avoirs en devises avant le 15 mars 1992 n'a bien entendu, eu aucun résultat.

58

La pénurie de devises ressentie par les autorités russes ne résulte aucunement d'un déficit de la balance commerciale. En effet, si la chute du commerce extérieur global de la CEI a été extraordinairement brutale en 1991 (- 44 % pour la valeur en roubles des importations, - 33 % pour la valeur en roubles des exportations), elle s'est accompagnée d'une réorientation vers les pays développés à économie de marché, à cause de l'effondrement des flux intra-CAEM. En conséquence, la balance commerciale globale est passée d'un déficit de 5,9 milliards de roubles à un excédent de 3,6 milliards. Il est vrai que ces estimations en roubles sont difficiles à interpréter, le flux en devises étant convertis au taux de change officiel de 0,56 rouble par dollar. Plus significatif est donc l'excédent de 1,8 milliard de dollars dégagé dans le commerce avec l'Ouest, après plusieurs années de déficit ⁴¹.

Il faut toutefois considérer avec prudence les chiffres officiels du commerce extérieur. Non seulement à cause des problèmes de taux de change et de prix, mais aussi parce que la réforme du système d'enregistrement statistique des flux (désormais ceux-ci sont enregistrés par la douane) s'est accompagnée d'une grande pagaille, due au très faible contrôle des frontières. Les flux clandestins seraient semble-t-il, extrêmement importants.

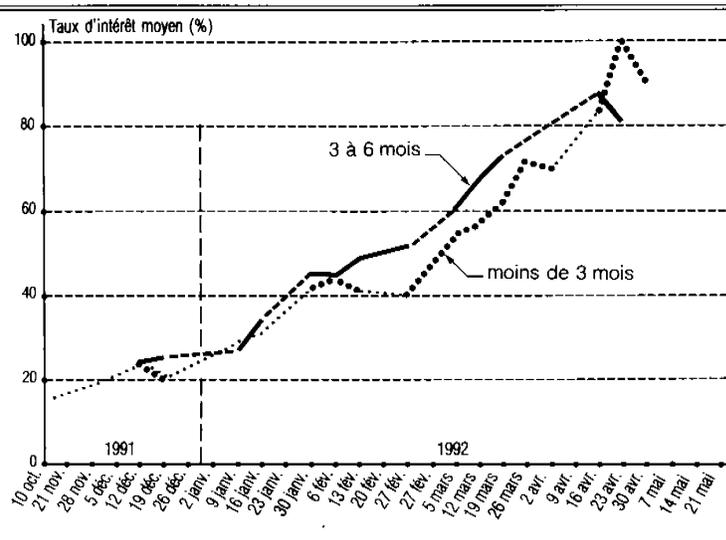
⁴⁰ *Commerciant*, n° 19, 12 mai 1992, p. 6.

⁴¹ *ECE-ONU, Economic Survey of Europe in 1991-1992*, pp. 113-115.

Ceci constitue l'une des causes de la persistance d'un marché noir des devises, l'autre étant le fait que les particuliers munis d'un visa de sortie, ne sont autorisés à changer auprès des banques autorisées, que la contre-valeur de 200 \$. Il leur faut donc se procurer le complément nécessaire de façon non officielle. Sur le marché noir le rouble est, de façon permanente, nettement moins sous-évalué qu'en Bourse, encore que de très larges écarts existent entre républiques et au sein même de la Fédération russe, selon les situations locales confirmant là encore le caractère très fragmenté des marchés.

Graphique 4

ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT DES CRÉDITS MIS AUX ENCHÈRES ENTRE BANQUES SUR LES BOURSES MISE, MCSE, MIE, (% , MOYENNE PONDÉRÉE PAR LES VOLUMES)



Source : Commerciant.

Depuis novembre 1989, date de la première vente aux enchères de devises, organisée par la Vnesheconombank, le rouble n'a cessé de se dévaloriser passant d'un taux de 8,5 roubles pour 1 \$ à 31,75 roubles en avril 1991 pour atteindre 57 roubles en septembre 1991⁴. La dévalorisation s'est fortement

42 Voir le détail de l'évolution de ce taux de change, A.M. Cardani et S. Maggioni, « The convertibility of the ruble », *Most*, n° 1, 1992, pp. 85 et 87.

accélérée en novembre 1989 jusqu'à 110 roubles, à cause des hausses de prix passées et des anticipations inflationnistes dues à l'approche de la hausse des prix de détail annoncée pour le 1^{er} janvier. Ce mouvement s'est brutalement accéléré en janvier, atteignant 230 roubles, l'indice des prix de détail, rappelons-le, ayant augmenté de 460 % ce mois-là. Cette réaction excessive, qui n'a eu lieu ni sur le marché noir ni dans les opérations de change des particuliers auprès des banques agréées (*graphique 6*), a été corrigée depuis et on a assisté à une forte revalorisation du rouble en février, à cause d'une part de la politique restrictive du crédit qui a commencé à se mettre en place, et ensuite à cause de la famine de roubles qui s'est manifestée alors de façon particulièrement aiguë.

La tendance actuelle reste à une revalorisation lente du rouble à la Bourse, et sur le marché noir, avec un niveau de 128 roubles début mai, cependant beaucoup plus élevé que l'objectif de 80 roubles pour un dollar qui avait été commencé par E. Gaïdar comme le point d'ancrage pour le 1^{er} juillet.

Tous ces mouvements se sont accompagnés d'interventions de la Banque centrale, particulièrement importantes en mars, pour freiner la hausse du taux, après la forte revalorisation de février.

Qu'est-ce qui explique ces fortes fluctuations et cette revalorisation globale du rouble depuis janvier ?

60

Tout d'abord, les volumes échangés en Bourse sont faibles, et les fluctuations fortes de ce volume sont dues aux interventions de la Banque centrale, si bien que « l'offre autonome » porte sur 5 à 15 millions de dollars par semaine seulement.

Ensuite, l'offre autonome et la demande émanent principalement des entreprises de commerce international, qui arbitrent entre prix internes et prix mondiaux. Or avec la très forte hausse des prix internes enregistrée depuis janvier 1992, les opportunités de gains se sont réduites.

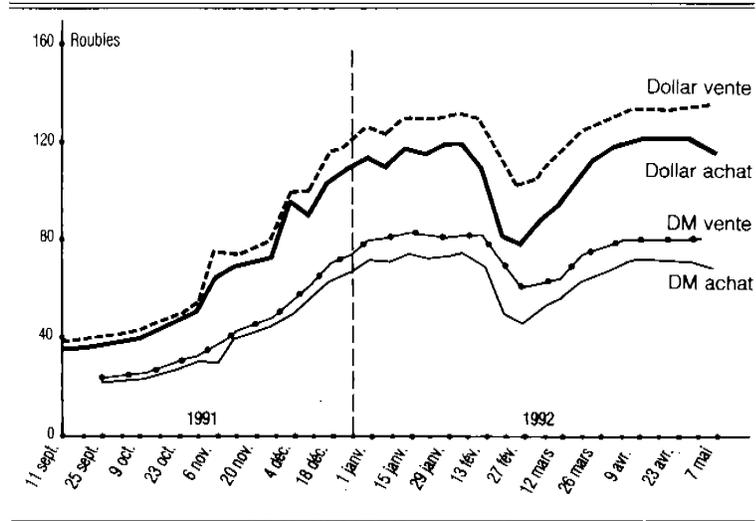
En effet, la rentabilité des exportations de matières premières, c'est-à-dire l'essentiel des exportations, qui était de 4,90 \$ par dollar investi en décembre 1991, a chuté à 1,66 en février 1992 pour atteindre 1,32 en mars. Décroissant depuis le début de l'année, le volume de ces exportations a continué à baisser en avril et en mai de 100 à 150 millions de dollars par mois, ce qui entraîne un manque à gagner de 50 à 75 millions de dollars pour le fond d'intervention de la Banque centrale. Beaucoup d'entreprises se sont tournées alors vers le troc, dont la valeur estimée en prix mondiaux représentait 310 millions de dollars au cours du seul mois de mars, soit 15 % du total des exportations de Russie (y compris les exportations du secteur d'Etat), alors qu'il n'en représentait que 10 à 11 % en janvier 1992.

En ce qui concerne les produits importés par le secteur privé, principalement du matériel de bureau et des biens de consommation, leurs prix ont diminué en mars de 8 à 33 % sur les Bourses de marchandises, ce qui a fait baisser la

rentabilité des importations. Ceci a entraîné une baisse de la demande de dollars sur la Bourse des devises, ce qui a permis à la Banque centrale de diminuer ses interventions, et ce d'autant plus que l'annonce de la fixation du taux de change à 80 roubles, a poussé les détenteurs de dollars à s'en débarrasser⁴³.

Graphique 5

ÉVOLUTION DU COURS DU DOLLAR ET DU DM POUR LES PARTICULIERS



Source : *Commercant*, divers numéros (les cours d'avant fin novembre 1991 n'étant publiés que bimestriellement ont été interpolés).

Il est donc bien possible que le taux de change du rouble se maintienne, voire décroisse, si la situation des entreprises continue à se détériorer et si la Banque centrale intervient suffisamment massivement. Début mai, ses réserves en devises représentaient 450 Md\$, ce qui ne lui permettait de maintenir le taux de 80 roubles par dollar que pendant dix semaines, selon les estimations de *Commercant*⁴⁴. Avec le fonds de stabilisation du rouble de

⁴³ *Commercant*, n° 16, 20 avril 1992, pp. 8-9.

⁴⁴ *Commercant*, n° 19, 12 mai 1992, p. 6.

6 milliards de dollars promis par le FMI, il pourrait tenir deux ans, *ceteris paribus* !

Mais comme le montre en particulier l'exemple du *tchervonets*, sans parler de celui, plus récent du *zloty* polonais, on peut parfaitement maintenir une parité sans pour autant réussir à stabiliser les prix internes. Comme le souligne M. Camdessus : « Ce fonds n'a de chances de bien jouer son rôle que s'il s'accompagne d'emblée de l'adoption d'un taux de change jugé réaliste par les marchés et de la mise en œuvre de politiques monétaire et budgétaire cohérentes et crédibles. »⁴⁵ C'est bien là le fond du problème.

L'origine de l'hyperinflation russe est classique : elle provient d'un déficit budgétaire croissant provoqué par une crise de transition de système, déficit financé de façon monétaire. Ce qui est beaucoup moins classique, c'est la nature même du système économique sur lequel elle se développe. En effet, les hyperinflations traditionnelles, dans les économies de marché, sont extrêmement désorganisatrices, engendrent une fuite devant la monnaie, une modification drastique de la répartition des revenus, annihilant en particulier les revenus financiers, et une hausse importante des coûts de transaction.

En Russie, et peut-être plus encore dans les autres républiques de la CEI, les agents économiques, entreprises ou particuliers, sont bien adaptés à ce genre de situation. Déjà en effet, dans l'état « normal » du système, au début des années soixante-dix, les entreprises « se procuraient » 10 % environ de leurs intrants en dehors des circuits officiels d'approvisionnement, le plus souvent sous forme de troc. De même, les salaires étaient en grande partie non monétaires, (logements, crèches, cantines, magasins réservés au personnel, ou à certaines catégories privilégiées du personnel, maisons de repos, colonies de vacances, etc.). De même, depuis le lancement du programme alimentaire de 1982, toute usine, administration, institution, unité militaire même, était obligée d'avoir une ferme auxiliaire, pour approvisionner ses employés. Beaucoup de ceux-ci s'étaient vu en outre allouer un lopin, ou pour les plus privilégiés, cultivaient quelques arpents autour de la *datcha*. Il ne faut pas oublier qu'il y a cinquante ans à peine, les *kolkhozes* de Sibérie éloignés des villes ne connaissaient pas la monnaie.

Dans cette économie partiellement a-monétaire, l'hyperinflation, mais aussi et surtout, les moyens employés pour lutter contre elle, ne font que renforcer les tendances antérieures au troc, à l'autosubsistance, à l'autarcie même. C'est particulièrement net pour les entreprises, que la crise de moyens de paiement a conduit à exploiter plus encore les « liens de parrainage »⁴⁶

⁴⁵ Allocation du directeur général du FMI, Bulletin du FMI, 4 mai 1992, p. 133.

⁴⁶ Ces liens de parrainage sont une forme de troc, où les fermes fournissent de la nourriture, mais aussi au *know-know* à la ferme auxiliaire de l'entreprise, alors que cette dernière envoie de la main-d'œuvre pour la moisson, et assure la répartition des machines agricoles.

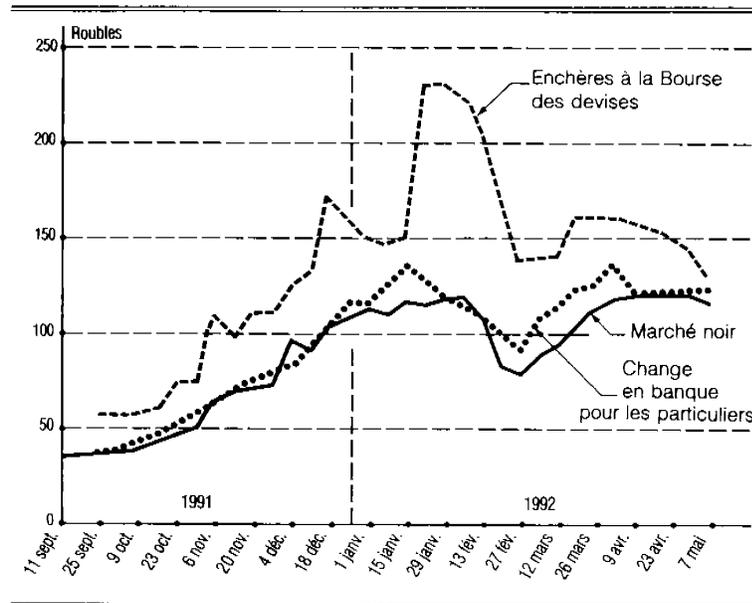
qui les liaient bien souvent aux kolkhozes et au sovkhozes voisins, et les relations de troc qu'elles entretenaient avec leurs fournisseurs et leurs clients traditionnels, et qui s'étaient déjà beaucoup développés en 1991, à la suite des ruptures d'approvisionnements dues à l'effondrement du système traditionnel et aux luttes politiques entre républiques. Pour les particuliers aussi, la chute brutale du niveau de vie, engendrée par les « ciseaux » que forment les prix et les salaires, conduit au renforcement des solidarités familiales et de voisinage, et à l'accroissement de la part d'autoconsommation dans le revenu réel. Ces tendances à la naturalisation vont donc encore renforcer la hausse des prix.

La spécificité de la situation russe est que l'hyperinflation favorise le maintien des anciennes structures de répartition administrative qui étaient le fondement du système soviétique. Elle encourage sinon le retour à l'ancien système, du moins la réactivation des réflexes de naturalisation qui sont si ancrés dans la population et institués encore dans une multitude d'organisations.

Graphique 6

ÉVOLUTION DES COURS DU CHANGE DU DOLLAR À L'ACHAT

63



Source : Commercant, divers numéros.

Il nous semble donc que la politique de stabilisation menée par le gouvernement russe en accord avec le FMI, indépendamment même des conditions politiques qu'elle présuppose, tel l'accord du parlement, et qui ne sont pas remplies, vient trop tôt et ne peut être qu'un échec, un échec économique mais plus gravement un échec politique. Et cet échec ne rapproche pas nécessairement le moment d'un succès. N'oublions jamais qu'il ne s'agit pas ici de retourner à une économie et à une société de marché mais d'y aller. Or il existe d'autres voies d'évolution ou d'involution possibles que l'adoption de notre système. L'attraction vers les structures marchandes n'est pas fatale et les exemples abondent où les désastres historiques ont stimulé une inventivité néfaste.

La poursuite des objectifs de stabilisation passe prioritairement par le rétablissement du système fiscal, ce qui à l'évidence pose la question de l'autorité de l'Etat russe et par l'établissement d'un ensemble institutionnel stable et viable où les droits de propriété soient assez clairement définis pour que les agents économiques commencent à agir en supportant progressivement les conséquences de leurs décisions selon les sanctions des marchés.