

REMONÉTISER L'ÉCONOMIE DE L'EX-URSS : UN NOUVEAU RÔLE POUR L'OR ?

CATHERINE MERCIER-SUISSA, PIERRE-YVES GOMEZ, BERNARD LAURENT,

PROFESSEURS AU GROUPE ESC LYON

Dans la situation confuse que traversent les républiques de l'ex-URSS, la question monétaire focalise l'attention. Toutes les stratégies de transition économique passent en effet par la mise en place d'une monnaie stable qui assurerait les fonctions économiques élémentaires et notamment la fonction d'étalon des échanges. Reste à définir — et largement imaginer — ce qui pourrait assurer la stabilité de cette nouvelle monnaie. Ce qui revient à poser la question technique de la contrepartie à la masse monétaire. Parmi les contreparties classiques, l'or pourrait-il jouer un rôle particulier ? L'idée a longtemps prévalu que les réserves détenues par l'ex-URSS constituaient une possible garantie économique qui pourrait devenir aujourd'hui garantie monétaire.

Cette proposition d'un retour à l'étalon-or ne procède pas d'une application doctrinaire de la plus pure et plus dure orthodoxie monétaire ; elle est à mettre en relation avec le fondement de la question monétaire : la confiance que les agents acceptent ou non d'attribuer à la monnaie. Par conséquent l'absence de confiance du corps social vis-à-vis de l'instrument d'échange renvoie au caractère plus ou moins contestable de l'évaluation (donc de la contrepartie) monétaire.

La question posée revient à chercher les facteurs expliquant cette confiance, les raisons de l'instabilité actuelle et partant les conditions qui pourraient présider à une stabilité de la monnaie au sein des républiques. La monnaie, pour reprendre l'expression de François Simiand, est une réalité sociale. Autrement dit, le fait monétaire ne doit pas d'abord être appréhendé dans la dimension conceptuelle sous peine, dans une période politique très heurtée, d'avoir bien peu de chance de donner naissance à un ordre politique et social stable et durable. L'illusion consisterait à ne voir dans la solidité de l'ordre politique que l'effet d'une bonne gestion économique de la monnaie, telle que l'enseigne l'approche conceptuelle des économistes, au point de donner l'impression que l'ordre monétaire et l'ordre politique seraient bien

distincts, celui-là étant au sommet de la hiérarchie, celui-ci lui étant inféodé, son jeu ne pouvant alors se développer qu'à la marge. Alors la contrainte monétaire semblant être première dans les pays à l'économie de marché, il suffirait de transposer le bel ordonnancement théorisé par les économistes à l'identique dans les pays de l'Est pour que les structures économiques et sociales s'adaptent facilement selon une procédure toute mécanique.

La réalité sociale de la monnaie, éminemment subjective semble s'effacer devant la seule réalité économique, objective, là où l'ordre politique et social est bien établi pour réapparaître, parce que constitutive, lorsque le cours de l'histoire s'infléchit brutalement¹.

Pour autant, nous ne cherchons pas à dire qu'il n'y a aucune voie de réforme économique possible. Pas davantage qu'il n'y aurait de réalité économique à partir du moment où l'on affirme que tout est social. Citons encore F. Simiand lorsqu'il dit que « la monnaie est ce qu'elle est, et elle agit ainsi qu'elle agit, parce qu'elle est une réalité sociale »² pour reconnaître cette dimension constitutive à la monnaie et conclure alors :

— qu'il n'y a pas d'ordre monétaire sans ordre politique, partant aucune gestion économique de la monnaie dont la seule logique est d'assurer la stabilité d'un ordre social reconnu mais dont la condition même d'exercice est justement la reconnaissance sociale de ce jeu, au vrai de cette contrainte monétaire, grâce à l'affirmation d'un ordre politique. Ce qui revient à dire que la gestion économique de la monnaie, gestion scientifique si l'on considère qu'elle découle de l'enseignement de la science économique grâce aux concepts élaborés, n'est que l'expression d'un consensus sur le système des valeurs en place. La formation des objets économiques³ et les conséquences dans l'organisation sociale qui en découlent apparaissent très contingentes à une période et à une société données, compte tenu de l'idéologie dominante⁴ ;

— qu'en l'absence d'ordre politique au-delà d'ordre social, la gestion de la monnaie n'a plus l'objectivité définie par la science économique pour servir un ordre idéologique. Elle devient politique, c'est-à-dire manipulée au service de dessein précis (le financement de la guerre révolutionnaire à la fin du XVIII^e en France) où pour assurer le pouvoir des autorités en place en évitant les troubles sociaux (financement monétaire d'une politique sociale généreuse).

¹ Voir F. Simiand, *La Monnaie, réalité sociale*, *Annales Sociologiques*, 1934 ; J.-M. Servet, *sur le rôle du politique* : *Nomismata*, PUL.

² F. Simiand, *op. cit.*, p. 58.

³ J. Lallemand, « Il y aurait une histoire des objets à écrire qui montreraient comment s'articulent théorie et pratiques sociales, discours et événements pour instituer des réalités économiques. » *Le rapport de la théorie économique à son objet* ; communication au colloque AFSE, 17 et 18/09/1990.

⁴ Au sens de L. Dumont, « Ensemble de systèmes de valeur », *Homo Aequalis*, p. 16, Gallimard.

Pour nous, c'est à travers ce prisme qu'il convient de lire les événements qui agitent les républiques.

La condition de réussite de la transition à l'économie de marché est l'instauration de la confiance dans la monnaie nationale jusqu'ici mise à mal par la surliquidité de l'économie⁵ et la hausse des prix⁶ qui s'en suit.

Au vrai il s'agit là de phénomènes qui nous apparaissent maintenant classiques dans les pays de l'Est. La position singulière en URSS est que les réformes économiques entreprises n'ont fait jusqu'ici que renforcer le mal à la mesure des problèmes politiques alimentant une spirale de défiance vis-à-vis des autorités — défiance vis-à-vis de la monnaie pour éloigner un peu plus la fiducia nécessaire à toute réforme monétaire.

Les pouvoirs politiques ont cherché à crédibiliser la monnaie par des mesures d'une extrême rigueur comme le retrait des coupures de 50 et 100 roubles ou la libération progressive des prix. Ils voulaient par là lutter contre la surliquidité en donnant un pouvoir d'achat reconnu aux encaisses détenues. Mais la baisse du niveau de vie qui a suivi la baisse du pouvoir d'achat de l'épargne antérieurement détenue⁷ n'a fait que renforcer l'hostilité à l'égard du pouvoir politique si bien que les autorités en sont venues à jouer de la monnaie comme d'une soupape de sûreté, quitte alors à remettre en cause les effets des premières mesures.

La vérité des prix devait conduire à la socialisation officielle des échanges, donc accroître l'offre interne.

Malheureusement, le délicat passage à une dynamique de l'offre interne ne se pose même pas. Devant l'ampleur de la contestation sociale d'une part, et devant l'éclatement de l'empire d'autre part, la rigueur initiale a fait place à la gestion la plus prodigue. Pour ne citer qu'un exemple, il suffit que les aiguilleurs du ciel à Moscou en mai 1990, menacent de faire grève, pour obtenir une hausse des salaires de 50 %. De la même façon, pour tenter de maintenir au sein d'une même communauté de paiement l'ensemble des républiques, le pouvoir central n'hésitait pas à financer les programmes de dépenses décidées aux échelons régionaux.

Cette absence de souci comptable, véritable financement monétaire des déficits publics comme de la politique sociale, renforce l'inflation initiale de pénurie. Alors les prix relatifs ne sont pas modifiés, renforçant les pressions à

⁵ C. de Boissieu et C. Reversez nous montrent qu'il est difficile de quantifier la surliquidité mais elle leur paraît bien réelle : voir *Economie prospective internationale*, 4^e trimestre, 1990.

⁶ 1990, production industrielle : - % ; inflation : + 7,5 %, source CDC, Note de conjoncture, n° 3, nov. 1990.

⁷ Selon l'étude conjointe FMI-Banque mondiale-OCDE-BERD, le stock accumulé de liquidités excédentaires dans l'économie soviétique a atteint 25 % du PIB en 1990. Dans le bulletin *Conjoncture de la Banque Paribas*, « les billets, dépôts et comptes d'épargne détenus par les ménages et les entreprises atteindraient 850 milliards de roubles, soit un niveau comparable au produit national russe ». Le taux de liquidité (masse monétaire/produit national) serait donc de près de 100 %.

la hausse des prix de l'offre pour conduire à une classique spirale salaires-prix qui éloigne chaque jour un peu plus la confiance dans le rouble.

La surliquidité initiale — pénurie de l'offre face à une quantité détenue de roubles supérieure — non seulement perdue (rigidité de l'offre), mais s'accroît. D'une inflation de vérité des prix en régime de pénurie, où ceux-là tirent la monnaie tant que l'offre reste rigide, on passe à une inflation alimentée par un excès d'offre de monnaie à la mesure de la déliquescence des structures politiques, partant de l'ordre social.

Pour parvenir à restaurer la confiance dans la monnaie, et donc permettre une gestion plus rigoureuse, il faut trouver un moyen qui fasse échec à une manipulation politique de la monnaie et qui ait la confiance des acteurs sociaux.

Cette spirale de défiance sera cassée, ou, en d'autres termes, une valeur stable sera donnée au rouble si cette monnaie pouvait être gagée sur une référence explicite conformément à la théorie monétaire.

La mise en évidence des éléments à la fois politique et purement économique de la spirale de défiance nous invite donc à observer les contreparties classiques de la masse monétaire (créances sur l'économie, sur le Trésor, devises, or). En effet, nous avons vu que l'on ne peut pas imputer à des seuls mécanismes économiques l'existence — et partant la résolution — de la surliquidité. C'est dans la dialectique entre d'une part les besoins d'une économie en transition, « libérant » ses prix, c'est-à-dire tâtonnant autour de prix d'équilibre, et d'autre part, l'incapacité des structures souveraines (union, fédération ou confédération) à résister à la création moderne pour détendre la pression sociale, que se noue la crise hyperinflationniste.

Nous en déduisons que la définition d'une contrepartie stabilisant la masse monétaire et assurant la remonétisation du pays est soumise à deux contraintes :

contrainte 1 : La contrepartie de la masse monétaire doit être suffisante pour assurer les échanges et éviter au-delà de la déflation, une récession en termes réels. Compte tenu des chiffres du PIB soviétique, cette éventualité nous apparaît être de second rang. Dans un pays en transition structurelle, la destruction de capital technique, comme on l'a connu en ex-RDA, induit une récession réelle très forte : aussi la contrainte de progression de la masse monétaire n'est-elle pas cruciale, au moins dans les premiers temps de la transition, lorsque la destruction de capital est supérieure ou égale à l'investissement net ;

• *contrainte 2* : La flexibilité de la contrepartie à la masse monétaire doit être faible pour éviter que les pressions politiques et sociales ne puissent s'exercer : si le pouvoir politique n'est pas limité, dans sa capacité à gérer les contreparties, il apparaît clairement que la spirale inflationniste que nous avons décrite ne saurait être réellement mise en cause. Une réforme

monétaire courrait le risque de n'apparaître que comme une reformulation monétaire et les mêmes causes (pressions sociales de la transition) joueront les mêmes effets (excès de création monétaire pour les résoudre).

Notre hypothèse est donc que, dans une période de transition structurelle radicale, c'est la contrainte sur la non-flexibilité mécanique de la contrepartie à la monnaie qui est essentielle. C'est dans cette optique que nous analyserons les différentes contreparties possibles : créances sur l'économie, sur le trésor, devises, et or. Nous souhaitons mettre en évidence en quoi l'or serait, théoriquement, la contrepartie la plus adaptée à la résolution de cette deuxième contrainte.

La contrepartie créance sur l'économie

Cette contrepartie monétaire correspond classiquement aux opérations de refinancement des crédits bancaires par la Banque centrale.

L'état présent du système bancaire soviétique ne permet pas de prétendre à la mise en place d'une masse monétaire gagée sur l'endettement interne. D'une part, le crédit bancaire est balbutiant, la réforme de 1988 n'ayant pas encore établie de structures bancaires efficaces. Si le système de réserves fédérales rend en fait les banques spécialisées dépendantes de la Gosbank, elles ne sont encore que les canaux administratifs ne se faisant plus aucune concurrence puisqu'elles opèrent sur des secteurs différents : l'épargne pour la Sberbank, le logement et le développement social pour la Jilsotsbank, l'industrie et la construction pour l'Agroprombank, le commerce extérieur pour la Vnecheconombank (C. de Boissieu, 1991).

Le nouveau rouble serait par conséquent tributaire de mécanismes de crédit sans que l'infrastructure de ces mécanismes soit encore établie. Il y aurait dès lors un risque de dérive, sur la création de crédit, risque d'autant plus grand que la facilité d'escompte serait accordée aux banques pour se refinancer auprès de la Banque centrale.

La spirale hyperinflationniste fonctionnerait de fait, de la même façon. On aurait seulement « privatisé » la création de monnaie, mais les mécanismes de pressions sociales sur la création demeurerait. *In fine*, c'est encore la « planche à billet » qui fonctionnerait, gagée sur des créances sur l'économie de plus en plus nombreuses.

Une option consisterait à réduire le réescompte automatique, dans la logique des politiques d'encadrement françaises des années soixante. Les banques ne pourraient se refinancer que dans certaines limites fixées par avance par la Gosbank. Par conséquent, elles ne pourraient accorder le crédit qu'à proportion de la contrainte de refinancement décidé par les pouvoirs publics. Comme toute politique de rationnement gérée par l'autorité souveraine (ici la Gosbank), ce mécanisme exige l'existence d'une

discipline, d'un marché fonctionnant assez bien pour trouver en lui-même ses règles d'autolimitation. Sans quoi, on retombe dans les travers classiques de l'économie d'endettement, la Gosbank ne jouant plus qu'un rôle de référentiel automatique pour éviter l'effondrement des banques privées trop engagées. Or la situation actuelle du système bancaire soviétique telle que nous l'avons esquissée nous paraît conduire inéluctablement vers ce type de fonctionnement. On se retrouverait alors à notre point de départ, la spirale hyperinflationniste ayant été « privatisée » puisqu'elle serait gérée au moins partiellement par le biais du crédit bancaire.

Il apparaît donc que la contrepartie « créance sur l'économie », dans cette phase de transition, ne peut être le garant de la stabilisation monétaire.

Un cas particulier de cette contrepartie est constituée par les créances sur le Trésor public. La dette de l'Etat constitue une garantie sur la monnaie, l'acquisition par la Gosbank de « papier » sur le Trésor balançant la création monétaire. On notera qu'il s'agit là du système tel qu'il existait avant la transition, la nationalisation complète de l'économie induisant que toute création monétaire se rapporte par essence à une relation économique au Trésor public. Il suffit d'observer l'état dans lequel se trouvent les finances publiques pour écarter cette hypothèse de contrepartie. Le déficit budgétaire a atteint 8,8 % du PIB en 1989 et 6,2 % en 1990.

88

C'est donc plutôt le patrimoine public qui pourrait composer la contrepartie monétaire. La privatisation des biens des républiques ou de l'union, constituerait un formidable gage physique à la création monétaire. L'Histoire nous rappelle au moins une tentative similaire dans une période assez comparable au niveau de la transition politique : l'expérience française (1790-1796) de l'Assignat dont la valeur fut gagée sur la privatisation des biens de la Couronne et de l'Eglise, lorsque « les gouvernements révolutionnaires crurent trouver dans les biens nationaux l'équivalent des mines du Pérou »⁸. Sans entrer dans l'analyse de cette expérience⁹ on notera qu'elle échoua sur deux écueils :

1) L'impossible évaluation des biens privatisés : leurs prix se définirent sur un marché, aux enchères publiques, avec ce que cela comporte d'incertitudes, de marchandages, de spéculation, de pressions. La valeur de l'assignat fut affectée d'une forte spéculation à la baisse et la valorisation des biens nationaux se fit à un niveau moindre que l'estimation initiale : dès lors, la masse d'assignats ne pouvait que dépasser la contrevaletur en biens nationaux et l'inflation apparaît.

⁸ Burguière, « Révolution et finance, réflexion sur un impossible bilan », *Revue économique* n° 6, novembre 1989, p. 998.

⁹ Voir Burguière, « Les Assignats » in *dictionnaire de la révolution Française*, sous la direction de F. Furet, Paris, 1989.

2) La non-résistance des pouvoirs publics à l'émission d'assignats pour financer les guerres révolutionnaires et donc l'utilisation systématique de la planche à billets, notamment à partir de 1793. La contrepartie patrimoniale ne fut pas une contrainte très forte sur les autorités qui jouèrent elles-mêmes sur la valeur des biens nationaux en spéculant (à tort) sur un prix de vente supérieur au prix de marché.

Il nous apparaît clairement que, dans une période de transition troublée, génératrice de spéculation et de surenchère, la privatisation du domaine public ne peut se conduire que lentement, avec prudence. Rattacher à cette opération la valeur de la monnaie, c'est lier entre elles deux boucles spéculatives avec les effets d'amplification réciproques inévitables.

La contrepartie devise

Il s'agira d'adosser la création monétaire par la Gosbank sur les réserves en devises du pays. C'est là la solution la plus souvent avancée, notamment par les économistes ultra-libéraux, sur la base des expériences sud-américaines, et spécialement chilienne (1973-1990). Le principe consiste à relier la masse monétaire dans l'ex-URSS à la balance des paiements de celle-ci, de manière à contraindre les autorités à limiter leurs stocks de monnaie par leurs stocks de devises. L'augmentation de la masse monétaire ne peut dès lors s'obtenir mécaniquement que par la croissance du solde commercial (donc une compétitivité prix accrue) ou par l'investissement étranger.

89

La contrainte consiste donc à assurer la convertibilité externe du rouble et à sauvegarder la parité ainsi établie (ou un cours de change stable). Dans l'état actuel du système monétaire international, deux devises peuvent jouer le rôle de réserves de changes : le dollar, et à une moindre échelle, le Deutsch Mark (respectivement 60 % et 20 % des réserves mondiales)¹⁰.

Si cette forme d'ajustement monétaire semble évidente, moderne, et appliquée, notamment par le FMI dans les pays en voie de développement, elle se heurte à une série de conditions que nous nous proposons d'énumérer :

1) Condition sur la balance des paiements : si l'Union soviétique s'engage dans une politique d'ajustement par le taux de change, la structure de sa balance des paiements doit comporter une forte ouverture au commerce mondial et à l'investissement pour assurer l'entrée des devises. En 1989, les exportations représentaient 2,73 % du PNB estimé à prix courant (2 500 Mds) et les importations 2,8 %. 65 % de ces exportations concernaient les pays de l'Est, 22 % les pays développés à économie de marché.

La situation structurelle économique de l'URSS n'est donc pas compa-

¹⁰ Source Eurostat, 1990.

rable à celle d'un pays faiblement développé comme le Chili, dont le commerce extérieur, qui représente 30,4 % du PIB, est totalement dominé par le secteur minier (58,2 % des exportations en 1988 dont 47,9 % pour le cuivre).

Pour que réussisse une politique d'ajustement monétaire sur le taux de change du rouble, il est nécessaire que soit mise en place une politique de spécialisation à outrance pour jouer sur les avantages comparatifs, assurer un niveau élevé des exportations et donc l'entrée de devises. Compte tenu de la situation de l'industrie soviétique, son faible taux de productivité, il n'y aurait théoriquement que dans le domaine minier que cette spécialisation serait possible à court terme (en parallèle avec le modèle chilien). Or l'étroitesse des marchés mondiaux rend cette hypothèse irréaliste (*C. Mercier-Suissa, 1991*).

Les investissements étrangers pourraient constituer une autre source de devises. L'évolution de ceux-ci sur les derniers mois mettent en évidence l'incertitude qui est celle des investisseurs occidentaux, incertitude liée à la situation monétaire et politique. Les investissements directs représentent 5,8 % des transferts estimés vers l'ensemble des pays de l'Est européen entre 1989 et 1992. On ne peut imaginer sortir de la spirale inflationniste en supposant une entrée de capitaux étrangers alors même que celle-ci tend à réduire l'attraction de l'économie locale sur les investisseurs occidentaux.

2) Condition sur les rouages internes de l'économie : la mise en place de politiques drastiques d'ajustement sur le taux de change (Venezuela, 1987 ; Argentine, 1989) n'a été possible que parce que la politique de la Banque centrale était relayée au niveau local par une infrastructure humaine, formée aux mécanismes de marché et connaissant parfaitement les fonctionnements.

Cette condition, pour paraître secondaire, n'en est pas moins déterminante quant à la réussite de la politique monétaire. Encore n'empêche-t-elle pas une pression très forte sur le social (manifestation contre le FMI de Buenos-Aires en 1989, émeutes de Caracas, 1990, sans rappeler la pression exercée par le gouvernement Pinochet entre 1973 et 1990).

Il nous apparaît dès lors assez peu crédible que la déflation brutale engendrée par la politique de remonétisation du rouble puisse être acceptée sur une base aussi abstraite que la défense de la convertibilité de la devise, dans un pays qui découvre les mécanismes les plus élémentaires comme l'existence de l'ajustement par les prix !

3) Enfin, la dernière condition de réussite d'une stabilisation monétaire interne sur les réserves en devise, c'est que la devise clé constituant ses réserves (dollar ou D. mark) ne soit pas elle-même soumise à des variations spéculatives. La volatilité du cours du dollar ne semble pas conduire cette monnaie à jouer ce rôle de stabilisation. La diminution du dollar dans les réserves de change mondiale (80 % à 60 % entre 1973 et 1989) au profit du

mark (20 % en 1991), traduit ce phénomène et la généralisation de l'incertitude sur le dollar ; d'autant que les Etats-Unis ne passent précisément pas pour un modèle de gestion monétaire.

Le DM semble échapper à ces intrigues et fonderait plus rigoureusement une politique d'ajustement monétaire. A ceci près néanmoins que la masse de DM disponibles crée une limite forte à son utilisation comme monnaie de réserve privilégiée. Or, il n'est pas certain que la Bundesbank, dont la rigueur monétaire est d'autant plus mise à l'épreuve que subsistent les tensions inflationnistes en Allemagne, accepte de jouer le rôle de l'émetteur de monnaie internationale (par des transferts unilatéraux ou des prêts massifs) que nécessiterait pour les Soviétiques, l'option monétaire que nous discutons.

Au total, on constate donc que les conditions de réussite d'une politique d'ajustement monétaire par les réserves de change se heurtent, dans le cas soviétique, à des contraintes fortes.

Le processus de résorption de la masse monétaire nécessite en effet une intégration très rapide dans le circuit du commerce mondial, effective quant aux échanges et quant aux structures internes, condition que ne remplit pas les républiques aujourd'hui ; or la résolution de ce handicap passe nécessairement par un ajustement monétaire, un assainissement permettant l'émergence d'avantages comparatifs et l'attraction d'investissements étrangers. Nous sommes en présence d'une double contrainte dont on ne peut échapper qu'en trouvant à l'intérieur de l'économie nationale les conditions de création de la monnaie.

91

La contrepartie or

Une ultime contrepartie à la masse monétaire se présente : il s'agit de gager la monnaie émise par la Banque centrale sur ses réserves d'or, et de créer ainsi une nouvelle monnaie, le rouble-or, librement convertible à l'intérieur des républiques. L'avantage d'une telle contrepartie est triple :

1) D'une part, il introduit une contrepartie physique très rigide, puisque liée à la production nationale ou à l'obtention de la matière première sur les marchés. Un dérapage monétaire se traduirait par une dévaluation intérieure du rouble, immédiatement perceptible par les agents et non, comme dans le cas de la devise-étalon, par un mécanisme de change complexe parce que lié aux équilibres extérieurs.

2) D'autre part, en cas de dérapage monétaire, la libre convertibilité intérieure du rouble-or conduirait à une fuite devant le rouble au profit de l'or (et non plus du dollar comme c'est le cas aujourd'hui)¹¹ ; le phénomène

¹¹ Il est clair que la spéculation sur cette monnaie est un corollaire à la spéculation générale et que tous les prêts et transferts unilatéraux réclamés par l'Union soviétique ont pour objet d'alimenter le pays en monnaie.

serait stabilisateur sur la spéculation puisque celle-ci serait limitée strictement par la quantité de métal en circulation et les lourdeurs techniques de l'exploitation du minerai.

3) Enfin, l'impact psychologique de l'étalon-or dans un pays à la recherche de son point fixe économique n'est pas négligeable. Le prestige que conserve l'or, l'*auri sacra fames* peut être un puissant stabilisateur, un élément de retour à la confiance ; fut-il considéré comme archaïque ; mais c'est précisément parce que la situation dans laquelle est plongée l'ex-Union soviétique relève d'un archaïsme économique, notamment parce que la défiance partagée conduit à une spéculation monétaire sans borne, que l'utilisation de l'or comme gage monétaire pourrait s'avérer efficace¹².

Il faut donc penser cette étape comme une transition monétaire, dans une plus vaste transition économique.

Nous avons évoqué au début de notre analyse des contreparties possibles à la nouvelle monnaie de l'ex-Union soviétique, que deux contraintes s'imposaient pour assurer la réussite d'une telle remonétisation :

- *contrainte 1* : La contrepartie de la masse monétaire doit être suffisante pour assurer les échanges ;
- *contrainte 2* : L'élasticité de la contrepartie doit être faible pour résister aux pressions politiques et sociales.

L'or nous semble répondre à cette deuxième contrainte, et assurer provisoirement la stabilisation monétaire. Mais on peut se demander si les stocks d'or sont suffisants pour satisfaire la contrainte 1 ?

L'Union soviétique est le second producteur mondial d'or derrière l'Afrique du Sud. Les chiffres de production ne sont pas publiés dans les annuaires soviétiques et sont donc estimés essentiellement par la CIA, et par des sociétés spécialisées dans les transactions sur l'or telle Consolidated Gold Fields à Londres. Selon cette société, l'URSS a augmenté régulièrement sa production pendant les vingt dernières années, pour la porter à plus de 300 t par an, au début des années quatre-vingt-dix.

Concernant les réserves d'or, le mystère s'épaissit car on ignore totalement la consommation interne d'or (estimée à 100 t environ par la firme de courtage britannique UBS Philips and Dew), et les transactions éventuelles entre l'URSS et ses partenaires socialistes. Les petits pays d'Europe de l'Est, à l'exception de la Roumanie, ne sont pas producteurs d'or. Selon la presse soviétique, les réserves de l'ex-URSS se situeraient à un niveau bien plus bas que celui des estimations occidentales. Dans un article publié par le *Moscow News*, et cité par la presse britannique, l'économiste soviétique, Grégori Iavlinski, a confirmé que les chiffres de 240 t pour les réserves d'or

¹² On pourra relire sur ce sujet les textes éclairants de J.-M. Keynes repris dans « Essais sur la monnaie et l'économie », Petite Bibliothèque Payot, 1971, ch. 5, 6, 7. De même P. Fabra, 1985.

entreposées sur le sol soviétique, et de 150 t pour celles déposées à l'étranger, en précisant qu'ils avaient été approuvés par le président Mikhaïl Gorbatchev. Selon le quotidien britannique, *The Times*, les réserves d'or et la dette nationale soviétiques vont par ailleurs être divisées entre les républiques.

Quant aux ventes d'or sur le marché occidental, elles sont partiellement reconstituées par les institutions financières internationales (la BRI), par la CIA, ou par des sociétés spécialisées. La principale plaque tournante du commerce de l'or soviétique est Zurich. Depuis 1981, les autorités helvètes ont exclu des statistiques douanières les importations d'or en provenance de l'URSS, ce qui rend encore plus difficile les évaluations. Jusqu'en 1985, la banque soviétique Wochkod se chargeait discrètement d'assurer les transactions. Mais les pertes, puis la liquidation de cette banque ont contraint les Soviétiques à traiter directement avec les banques suisses. Celles-ci garantissent un secret absolu sur le volume et la fréquence des ventes (*M. Lavigne, 1985*).

Ainsi tous les chiffres que nous citons ne sont que des estimations qui doivent être maniées en tant que telles.

Dans les économies de marché, pour stabiliser la monnaie, traditionnellement un certain nombre d'instruments sont utilisés : contrôle de la masse monétaire au moyen de l'encadrement du crédit, réserves obligatoires renforcées ; promotion du marché obligatoire pour absorber les liquidités en circulation, etc. Ceci signifie qu'il existe une autorité qui peut imposer un certain nombre de règles. Mais en URSS, depuis le coup d'Etat d'août 1991, l'Union se disloque. Chaque république ou Etat indépendant est à la recherche de son autonomie monétaire. Dès lors, pour les dirigeants de l'actuelle Union, le premier obstacle à surmonter est de faire admettre à ces républiques la nécessité d'une réforme monétaire globale. Et c'est l'actuelle Russie qui semble être leader.

En outre, la Russie concentre sur son territoire la majeure partie des mines d'or (dont la production annuelle est d'environ 200 MT). Le Kazakhstan dispose de mines d'or. Le pouvoir monétaire doit être assis sur la reconnaissance officielle des différentes républiques. La Russie et le Kazakhstan bénéficient de ressources naturelles, autre que l'or, considérables. Ces deux républiques devraient consentir à cesser d'exporter de l'or.

Voyons quelle place jusqu'à présent, occupe l'or dans l'économie soviétique, et plus particulièrement, quels sont les objectifs de la politique d'exportation d'or ? Dans quelle mesure les républiques peuvent-elles renoncer à ces exportations ?

Il n'existe pas de critère évident en vertu duquel l'URSS fixe sa production d'or. L'or est un bien rare dans le monde ; son prix comme celui de n'importe quelle marchandise, s'élève par rapport à celui de tous les autres

biens, ce qui incite les producteurs à en extraire davantage, à poursuivre les recherches, voire même à exploiter des mines moins rentables. En même temps, les particuliers vendent l'or thésaurisé. L'or a une valeur marchande, et c'est une valeur refuge. L'or n'est pas très ou très peu utilisé à l'intérieur du pays en tant qu'instrument de paiement. En revanche, c'est à l'extérieur de l'Union soviétique que l'or occupe différentes fonctions (*in K. Schroder, déc. 1987*) :

D'une part, les ventes d'or servent à financer des importations planifiées ou non, et/ou urgentes (fonction d'importation) quand il est possible d'exporter de l'or compte-tenu de la production et du niveau réserves, et quand le prix obtenu rend cette solution plus avantageuse que le recours à l'emprunt.

D'autre part, l'URSS a également recours à l'or pour réduire son endettement vis-à-vis de l'étranger (fonction d'amortissement). En 1981, des charges exceptionnelles (Pologne, importations de céréales) et la diminution des exportations d'or en 1980 avaient porté l'endettement soviétique à 3 Mds de dollars. L'URSS a alors augmenté ses ventes d'or, ce qui a permis de réduire en 1981 le rythme de croissance de la dette et de rembourser certains emprunts en 1982 et 1984.

L'URSS vend aussi de l'or pour se constituer des liquidités suffisantes en devises (fonction de trésorerie). Dans ce cas, les rentrées procurées par les ventes ne servent pas à financer des importations de marchandises, ou à rembourser des crédits, mais à gonfler des dépôts dans les institutions de crédit occidentales. Ces réserves sont élevées (+ 14 Mds de \$ en 1986) et montrent une « préférence pour la liquidité » qui reflétait le désir des Soviétiques, au moins jusqu'à cette année-là, de ne pas se placer sous la dépendance des marchés financiers occidentaux, et d'éviter de s'endetter (*in K. Schroder, déc. 1987*). Plus récemment, l'Occident a proposé des crédits gagés sur les stocks d'or soviétiques. Ainsi le G7 a proposé aux républiques en contrepartie d'un report du remboursement des intérêts de la dette soviétique, ainsi que d'un prêt relais d'1 Md de \$ de gager ce dernier sur une partie des réserves en or (104 t sur 240 t) de l'ex-URSS.

Enfin, au cours de la deuxième moitié des années quatre-vingt, suite à la baisse des prix du pétrole, les autorités soviétiques ont pu accroître les gains en devises en augmentant les ventes d'or sur le marché mondial. Dès lors est apparue une quatrième fonction (fonction de substitution), qui consiste à pallier les réductions des recettes pétrolières par l'accroissement des recettes liées aux exportations d'or.

Exportations d'or et rentrées de devises

Les rentrées en dollars provenant des ventes d'or se sont accrues dans l'ensemble de 1970 à 1988, et ce malgré des différences très marquées d'une

UN NOUVEAU RÔLE POUR L'OR ?

année à l'autre. Si l'on apprécie l'importance de l'or relativement à l'ensemble des rentrées de devises de l'URSS, l'image est un peu différente :

Tableau

PART DE L'OR DANS LES RECETTES EN DEVISES CONVERTIBLES
DE L'EX-URSS (EN %)

1960	14,8
1965	21,2
1970	0,0
1975	8,7
1980	5,6
1981	17,9
1982	9,2
1983	4,4
1984	8,8
1985	11,7
1986	20,9
1987	15,6
1988	12,4

95

Source : Calculs effectués par Marie Lavigne, « Ratio of Gold Sales to hard currency receipts (%) » in tableau 20 : Soviet Gold Production and Sales, 1990 à paraître.

C'est en 1986 que les recettes liées à l'or ont représenté plus de 20 % atteignant ainsi le chiffre le plus élevé depuis 1965.

Tableau

VENTES D'OR SUR LE MARCHÉ OCCIDENTAL

Année	Cours de l'once d'or en \$	Volume vendu en tonnes	Recettes en millions de \$		Solde en Mds	Recettes pétrolières
1983	415	93	750	1 241	+ 1,26	17,48
1984	360	205 ²	1 500	2 373	+ 2,17	16,71
1985	325	275	1 800	2 873	- 0,85	12,80
1986	368	325	3 800	3 845	- 3,86	7,96
1987	410	210	2 000	2 768	+ 0,49	11,40
1988	477	250	—	3 834	- 2,73	10,54

Source : 1^o colonne : *Bora Nisic*, revue mensuelle des mines d'or, avril 1987, p. 34 et Comptoir Lyon Allemand Louyot in *Obs économique*, p. 116, 1989.

2^o colonne : Phillips and Drew, *Herald Tribune*, 9/6/1989 et Tiraspolsky A., CPE n° 316.

3^o colonne : The Economist Intelligence Unit (EIU), USSR Country Profile 1988-1989 in Bank Brussels Lambert, *The Soviet Union and Western Europe* n° 170, de 1988, p. 4. Puis, calculé sachant que : 1 once = 31,1035 g à Londres ; 1 kg d'or = 32,15 onces ou 1 t = 32,151 onces ; donc X Mds de \$ = yt x 32,151 x P de l'once.

4^o colonne : Solde commercial avec l'Occident.

5^o colonne : Recettes pétrolières en Mds de \$ obtenues sur le marché occidental.

Mais à partir de la deuxième moitié des années quatre-vingt, l'or a joué un rôle important dans la balance des paiements soviétiques. Les ventes d'or soviétiques se sont accrues sous le double effet de la hausse du cours de l'or et vraisemblablement de la hausse calculée des quantités exportées.

Depuis 1986, l'Union soviétique joue un rôle important sur le marché de l'or. Les responsables de la Gosbank semblent avoir profité de la hausse du cours de l'or sur le marché pour tirer un revenu maximum de leurs exportations de métal : + 111 % d'accroissement en données calculées en 1986/1985, et + 34 % d'accroissement selon les données du rapport de la Banque Bruxelles Lambert. Si les données sont si différentes, on peut trouver une explication partielle à cela du fait que l'URSS ne passe pas toujours par le marché officiel, mais vend aussi directement à des clients. Ainsi, ces ventes directes ne sont pas toujours prises en compte. « L'URSS a mis au point une stratégie qui lui permet d'éviter tous les désagréments des marchés officiels, où les ventes sont connues, les retournements possibles, et où les intermédiaires prélèvent des commissions. Cette stratégie consiste à vendre l'or directement à des clients. La filiale de la Moscow Narodny Bank, installée à Singapour opérait ainsi depuis le début des années quatre-vingt en vendant de l'or directement à des pays d'Asie du Sud-Est... un accord dont les détails sont restés secrets a été passé entre Tokyo et Moscou, qui aurait vendu 700 000 onces d'or au Japon au cours des premiers mois de 1987. » (Laurent, 1988) De plus les Soviétiques ont également fourni tout l'or nécessaire à la fabrication de pièces et médailles pour la commémoration du règne de l'empereur Hiro-Hito. Fin 1987, alors que les recettes pétrolières se redressent, les Soviétiques semblent avoir vendu moins d'or. Les recettes provenant des ventes d'or retrouvent *grosso modo* le niveau atteint deux ans auparavant.

La baisse des prix du pétrole a donc contraint l'URSS à jouer sur le marché de l'or un rôle plus important que par le passé. Par rapport aux autres principaux produits d'exportation (pétrole, gaz, armement), la vente d'or offre plus de souplesse. Ainsi, grâce à leur souplesse d'utilisation et la possibilité de les vendre anonymement, les exportations d'or ont contribué à la stabilisation du système ; elles permettent à l'Union soviétique de réaliser un ajustement rapide en réponse aux perturbations extérieures.

Perspectives des ventes d'or

Cependant les ventes d'or pourraient diminuer au début des années quatre-vingt-dix en raison d'une baisse de la production et d'une forte hausse de la demande intérieure à la mesure de la surliquidité de l'économie. La production soviétique risque d'être touchée par les conflits ethniques qui secouent les républiques du Caucase, puisque 10 % de la production

provient de cette région. La majeure partie de la production provient de Sibérie, où les problèmes de maintenance et d'approvisionnement rendent l'extraction difficile. Par ailleurs, la demande intérieure devrait continuer de croître, bien que le gouvernement ait décidé en janvier 1990 d'augmenter de 50 % le prix des articles en or. Mais compte-tenu des incertitudes politiques qui règnent dans les républiques, il est probable que les citoyens soviétiques continueront de rechercher des placements qui leur semblent sûrs.

En outre, la réforme monétaire en cours va entraîner une « dévaluation » du rouble, une hausse de l'inflation et une baisse du niveau de vie. En conséquence, les exportations d'or vont baisser : « Nous estimons qu'elles pourraient tomber à 100-150 t en 1990, leur plus bas niveau depuis 1983 (...). Il est en effet peu probable que les autorités soviétiques décident de puiser dans les réserves d'or qui constituent une des principales garanties offertes aux créanciers étrangers. » (*UBS Philipps & Drew, 1989*) En effet, confrontée à une pénurie de devises, l'URSS a intensifié en 1990 sa politique d'emprunts extérieurs gagés sur l'or. Un responsable du comptoir Lyon Allemand Louyot arrive aux mêmes conclusions quant à l'attitude qu'adoptera l'URSS au cours des prochaines années : « L'Union soviétique devrait jouer un cours de l'or élevé, dans la perspective d'asseoir la convertibilité du rouble sur ses réserves d'or. »

Bien que l'URSS soit à la recherche de devises convertibles, ses exportations d'or ne devraient pas continuer d'augmenter. Les ventes font partie d'une batterie de mesures ponctuelles, dont les effets sont immédiats, qui permettent à l'Union soviétique de « parer au plus pressé ». En aucun cas, elles constituent une mesure d'ajustement de la balance des paiements durable. Les ventes d'autres métaux rares s'inscrivent dans la même logique.

97

Les ventes d'autres métaux rares

Suite à la baisse des prix du brut, l'URSS a augmenté son offre de métaux non ferreux comme le nickel ou le platine sur les marchés occidentaux. Ce type d'opération sur une matière première moins suivie que l'or présente l'avantage d'une relative discrétion. En revanche, la demande étant faible, les gains ne sont pas assurés. De plus, les cours de ces métaux peuvent être qualifiés de « volatils » ; en témoigne l'effondrement du cours du nickel en août 1985. (*La Tribune de l'économie, 16/01/87.*)

A partir du mois de novembre 1986, les négociants en métaux observaient un courant régulier de dégageant sur le platine, dont l'URSS est un gros producteur (2^e producteur mondial derrière l'Afrique du Sud en 1989, *in Observatoire des matières premières*). De 680 dollars l'once à leur apogée en été 1986, les cours de ce métal sont retombés à 485 dollars. En 1991, un surplus de 210 000 onces de l'offre de platine pourrait être enregistré dans le

monde occidental, ce qui serait le plus gros excédent depuis 1983, en raison principalement d'une hausse de 30 % des ventes soviétiques.

A Londres, les courtiers affirmaient à la même époque que d'importantes quantités de nickel soviétique avaient été récemment stockées. « Les entrepôts du London Metal Exchange en sont remplis » affirmait l'un d'eux (*in le Monde* 19/11/86, p. 37). Un négociant du Comptoir Lyon Allemand Louyot explique : « C'est toujours pendant les trois derniers mois de l'année que les Soviétiques écoulent leurs métaux pour ajuster leur besoin en devises. Peu leur importe à ce moment-là que les marchés soient déprimés, ils contribuent à les affaiblir davantage. »

L'ensemble des éléments que nous avons mis en évidence nous permet de conclure provisoirement sur cette délicate question de la stabilisation monétaire dans les républiques de l'ex-URSS. Nous avons vu combien la mise en place de contreparties stables à la création monétaire s'avérait contraignante et complexe dans un espace économique caractérisée par la déconfiance généralisée. L'évidence de l'utilisation de l'or comme contrepartie qui satisfèrait aux normes de la confiance de par son rôle millénaire dans les économies occidentales, se heurte à la contrainte que représente le stock disponible. Ainsi tant que l'or occupe les fonctions précédemment décrites, les réserves d'or demeurent insuffisantes. Ceci condamne de façon rédhitoire une émission de roubles gagée sur l'or et ne laisse présager dès lors qu'une sortie lente de l'instabilité économique et monétaire actuelle.