

# Les emprunts extérieurs russes

*V.I. Bovykin*

*Directeur de recherches, Académie des Sciences de l'URSS*

**A**u début du xx<sup>e</sup> siècle, la Russie se plaçait dans les relations financières internationales parmi les Etats emprunteurs. La part des investissements étrangers en Russie représentait à peu près 8 % du total mondial. Ayant recouru une première fois à l'emprunt extérieur en 1769, le gouvernement tsariste, par la suite, s'adressa régulièrement au marché financier étranger. A l'origine, les emprunts d'Etat russes se plaçaient soit entièrement à l'étranger, soit à l'intérieur du pays. Cependant, la répartition des emprunts en emprunts intérieurs et emprunts extérieurs, conservée jusqu'au début du xx<sup>e</sup> siècle dans la statistique officielle, cessa de refléter leur placement réel, par suite de l'accroissement de la mobilité des titres russes. C'est pourquoi dans les publications scientifiques, sous la rubrique emprunts extérieurs, il n'est pas sous-entendu d'habitude une catégorie particulière d'emprunt, mais la partie de la dette publique russe détenue à l'étranger.

Dès les années 30 du xix<sup>e</sup> siècle, époque à laquelle fut constituée en Russie la première société par actions de chemin de fer, les actions et les obligations émises par les sociétés de chemin de fer commencèrent à être placées à l'étranger. Comme, dans la majorité des cas, le rapport de ces actions et obligations était garanti par l'Etat, elles avaient cours sur les marchés financiers et étaient engagées auprès d'établissements de crédit pratiquement à l'égal de titres d'Etat russes. De plus, de nombreuses voies ferrées, construites par ces sociétés par actions, furent ensuite rachetées par l'Etat, et les emprunts des sociétés de chemin de fer dissoutes devinrent une partie intégrante de la dette publique. Cette dernière comprenait également les obligations des deux banques hypothécaires d'Etat — la Banque, de la Noblesse et la Banque Paysanne — dont le placement à l'étranger commença à la fin du xix<sup>e</sup> siècle.

Au début du xx<sup>e</sup> siècle, les emprunts obligataires des villes russes commencèrent à être placés sur les marchés financiers étrangers.

A l'origine, les investissements directs étrangers en Russie furent étroitement liés à l'installation d'entrepreneurs, qui se manifesta dès le milieu du xix<sup>e</sup> siècle. Bien qu'il y eut, à cette époque, en Russie, des cas de fondation de sociétés par actions, les entreprises fondées par les étrangers présentaient

habituellement un caractère individuel ou étroitement familial. Quelques-unes se réorganisèrent par la suite en sociétés par actions. De plus, des capitalistes locaux pouvaient généralement en devenir actionnaires ; quant aux fondateurs de ces sociétés, ils prenaient dans leur majorité la nationalité russe et s'assimilaient progressivement. Seules les entreprises qui étaient des filiales commerciales et industrielles de firmes étrangères continuaient à entretenir des liens commerciaux et industriels stables avec leur pays d'origine.

L'immigration des entrepreneurs étrangers en Russie continua par la suite. Mais, dans les années 70-80, ils passèrent au second plan en tant que fondateurs d'entreprises nouvelles, cédant la place aux grandes firmes occidentales ou à des groupes industriels. Et dans les années 90, les banques commencèrent à jouer un rôle moteur dans l'activité des entreprises étrangères.

D'après les estimations qui sont en notre possession, les investissements étrangers à long terme en Russie se répartissaient de la façon suivante :

Titres publics (y compris les obligations de la Banque de la Noblesse et de la Banque Paysanne)	59 %
Emprunts des sociétés de chemin de fer garantis par le gouvernement	11 %
Emprunts des villes	2 %
Sociétés par actions	25 %
Autres sociétés	3 %

82

### **Les titres russes**

Les données officielles du ministère des Finances de Russie offrent un aperçu des montants nominaux des titres russes, émis par l'Etat et garantis par le gouvernement, qui se trouvaient en circulation à l'étranger en 1908-1913 (*tableau 1*)<sup>1</sup>. Comme le ministère des Finances suivait attentivement les déplacements des titres russes, on peut espérer que ces données sont proches de la vérité<sup>2</sup>. En ce qui concerne les emprunts des villes russes, leur somme globale représentait au 1<sup>er</sup> janvier 1913 445 millions de roubles<sup>3</sup>. D'après mes estimations, pas plus de 185 millions de roubles, soit 42 %, furent placés à l'étranger<sup>4</sup>.

Dans la mesure où le ministère des Finances réglait annuellement ses

1 *Russkij deneznyj rynek (Marché financier russe) 1908-1912, le lieu et l'année d'édition ne sont pas indiqués, diagramme 23. Ministère des Finances, 1904-1913, le lieu et l'année d'édition ne sont pas indiqués, tableau XC. S'y trouvent les sommes globales des emprunts obligataires publics en circulation à l'étranger et des engagements des banques hypothécaires. J'ai estimé certains des indices cités dans le tableau 1. Pour la méthode de calcul, voir Bovykin V.I., Formirovanie finansovogo kapitala v Rossii, Moscou, 1984, p. 162-163.*

2 *Malheureusement, les statistiques de ces transferts ont été, comme beaucoup d'autres documents de la chancellerie du crédit du ministère des Finances, perdus.*

3 *Russkie biržznye cennosti, 1904-1915, Petrograd, 1915, p. 41.*

4 *Au 1<sup>er</sup> janvier 1914, d'après le calcul de I.F. Gindin, sur une somme globale d'emprunts des villes de 565 millions de roubles, 270 millions, soit 48 % se trouvent sous forme d'obligations à l'étranger. Voir Gindin I.F., Russkie kommerčeskie banki, Moscou, 1948, p. 444.*

## LES EMPRUNTS EXTÉRIEURS RUSSES

comptes avec les banques qui effectuaient à l'étranger les paiements sur les titres publics russes, il était, évidemment, informé de la localisation de ces placements. Mais les données d'ensemble de ce type n'étaient pas publiées par le ministère et elles n'ont pas été découvertes dans ses archives<sup>5</sup>. Quant aux matériaux d'enregistrement initial des paiements ci-dessus mentionnés, qui sont parvenus jusqu'à nous et qui permettraient de faire les calculs correspondants, ils n'ont pas été exploités par les chercheurs jusqu'ici.

Les données dont nous disposons sur la répartition par pays des emprunts russes d'avant-guerre (avant la Première Guerre mondiale) placés à l'étranger, sont représentées dans le tableau 2. Sont cités : le calcul de l'Institut de recherches économiques auprès du Commissariat du peuple aux finances de la RSFSR, présenté par la délégation soviétique à la conférence de Gênes en 1922<sup>6</sup> ; les chiffres, établis par la commission centrale de Russie de liquidation des chemins de fer privés en 1919<sup>7</sup> ; les données du ministère des Finances de la France, contenues dans la note « Russie-Répartition de la dette »<sup>8</sup> ; « l'évaluation de la participation française fondée sur les déclarations faites avant le 31 janvier 1920 à l'offices des biens et intérêts privés, en application du décret du 10 septembre 1918 »<sup>9</sup>.

Malgré les imprécisions et les contradictions manifestes de ces données, elles concordent assez bien entre elles et montrent notamment le rôle particulier que la France a joué dans le placement des titres publics russes. Naturellement, ce rôle a attiré la plus grande attention des historiens et a été le mieux étudié, en particulier grâce aux remarquables travaux de R. Girault, *Emprunts russes et investissements français en Russie 1887-1914*, Paris, 1973.

Au tout début du xx<sup>e</sup> siècle, à peu près 85 % de la somme globale des emprunts extérieurs russes d'Etat et garantis par le gouvernement étaient utilisés à la construction de chemins de fer. Le reste était utilisé pour ce qu'il est convenu d'appeler « les besoins généraux », c'est-à-dire pour le financement de la politique intérieure et extérieure du tsarisme : le maintien en place du régime et la conduite des guerres. Notons qu'à partir du début des années 80 du xix<sup>e</sup> siècle, la part des investissements étrangers dans le total des emprunts utilisés pour les « besoins généraux » n'avait pas évolué. A l'inverse, plus de 80 % des emprunts publics et garantis par le gouvernement qui furent placés en Russie même étaient utilisés pour les « besoins généraux »<sup>10</sup>.

5 Ont été seulement publiées des données générales sur les paiements en Russie et à l'étranger. Voir *Russkij deneznij ryok, 1908-1912, diagramme 3*.

6 Documents de la politique extérieure de l'URSS, Moscou, 1961, pp. 302-303.

7 Voir Žuravlev V.V., *Nacionalizacija častnykh železnykh dorog v SSSR, istoričeskie zapiski*, 1970, tome 86, pp. 64-65. Zhuravlyov V.V., *Private Railway Companies in Russia in the early twentieth century. The Journal of Transport History*, 1983, n° 4, pp. 53-55.

8 Archives économiques et financières, Paris (AEF), B 32004.

9 Archives de l'Association nationale des porteurs français de valeurs mobilières. Russie 45. O. Dekrete 10 sentjabrja. 1918. Voir Girault R. « Emprunts russes et investissements français en Russie », 1887-1914, Paris, 1973, pp. 72-73.

10 Voir Gindin I.F., « Russkie kommerčeskie banki », Moscou 1948, pp. 394. 444-445. Bovykin V.I., *K voprosu o roli inostrannogo kapitala v Rossii, Vestnik moskovskogo universiteta, série IX, Histoire*, 1964, n° 1, pp. 70-81. Bovykin V.I., « Probleme der industriellen Entwicklung Russlands », Geyer B. (éd.), *Wirtschaft und Gesellschaft im vorrevolutionären Russland*, Köln, 1975, pp. 194-198.

L'insuffisance de l'épargne intérieure, qui conditionnait le recours du gouvernement tsariste aux marchés monétaires extérieurs, était principalement due au fait que le régime d'imposition et le système de crédit public détournaient la majeure partie de cette épargne d'une utilisation productive au profit du maintien d'un régime politique semi-féodal et de la grande propriété foncière dans les conditions d'un capitalisme en formation. Cependant, tout en exigeant du tsarisme d'énormes dépenses improductives, cette politique l'incitait également à des dépenses productives telles que la construction de chemin de fer, le soutien de certaines branches industrielles et autres. La possibilité de recevoir de l'étranger les moyens de couvrir ces dépenses permettait au tsarisme d'utiliser les ressources de l'épargne intérieure à des fins improductives.

Au début du xx<sup>e</sup> siècle, le capital international tendait ouvertement une main secourable au tsarisme en lui prêtant de l'argent pour la poursuite de la guerre contre le Japon et pour la répression de la première révolution russe. Dans les années 1900-1908, tous les emprunts russes placés à l'étranger étaient destinés à satisfaire les « besoins généraux » du tsarisme. Leur montant (1,3 milliard de roubles) dépassait d'une fois et demie la somme des emprunts levés en Russie pour couvrir les « besoins généraux » (à peu près 0,9 milliard de roubles)<sup>11</sup>.

Les conséquences politiques qui en résultaient ont été très bien mises en lumière par R. Girault<sup>12</sup> et B.V. Anan'ič<sup>13</sup>. Cela me permet de limiter mon étude à certains aspects économiques du problème.

Les investissements étrangers ont joué un rôle de premier plan dans la création d'un réseau ferroviaire en Russie. A la veille de la Première Guerre mondiale, les trois quarts du montant total des emprunts russes d'Etat et garantis par le gouvernement, émis pour la construction de chemins de fer, étaient placés à l'étranger. Et au début des années 80 du xix<sup>e</sup> siècle, la part des investissements étrangers dans ces emprunts dépassait 90 %. Cependant, le programme de construction du chemin de fer dans les années 60-70, dont la réalisation fut un puissant moteur pour le développement industriel en Russie, lui a coûté cher. Comme le montrent tous les calculs en notre possession de la balance des paiements de la Russie, réalisés par différents auteurs, à des époques différentes et par diverses méthodes, le remboursement à l'étranger des emprunts d'Etat et garantis par le gouvernement a commencé, à partir des années 1880, à dépasser les capitaux apportés par de nouveaux emprunts à l'étranger du même type<sup>14</sup>. D'après les calculs de R. Gregory, la somme des

11 Voir Gindin I.F., opus cité, p. 304.

12 Girault R., opus cité.

13 Anan'ič B.V., *Rossija i mezhdunarodnyj kapital, 1897-1914. Očerki istorii finansovykh otnošenij*, Leningrad, 1970.

14 Voir Sarapov S.F., *Cifrovoy analiz rasčetnogo balansa Rossii za pjatnadcatiletie 1881-1895*, St. Petersburg, 1897 ; Enguev T.K., *O plateznom balanse dovoennoj Rossii*, *Vestnik finansov*, 1928, n° 5. Du même : *Inostrannye kapitaly : platežnyj balans dorevoljucionnoj Rossii*, *Voprosy trgovii*, 1929, n° 11. Gregory P.R., *The Russian Balance of Payment, the Gold Standard and Monetary Policy : a Historical Example of Foreign Capital Movement*, *The Journal of Economic History*, 1979, vol. XXXIX, n° 2. Idem, *Russian National Income, 1885-1913*, Cambridge, 1985.

dépenses faites pour payer les porteurs étrangers de titres publics russes pendant les années 1881-1912 représente plus de 5 milliards de roubles, ce qui dépasse d'une fois et demie l'accroissement de la dette publique extérieure de la Russie à la même époque<sup>15</sup>.

Dans les années d'avant-guerre, la croissance de la dette publique extérieure de la Russie s'est interrompue (tableau 1). En 1909, le gouvernement tsariste lança un dernier emprunt d'Etat destiné à être placé sur les marchés financiers de l'Europe occidentale. La somme des emprunts obligataires d'Etat à l'étranger atteignit son maximum au 1<sup>er</sup> janvier 1910, après quoi elle commença à baisser. Vers 1913, elle se réduisit de 405 millions de roubles (8,5 %). Dans les années 1909-1912, la part du service de la dette extérieure dans l'ensemble des dépenses du budget public baisse également de 6,9 à 5,8 %<sup>16</sup>.

Les titres publics autres que les emprunts d'Etat ont au contraire accusé un accroissement des investissements étrangers. Ce sont les emprunts garantis par le gouvernement qui ont produit la plus grande hausse. Les années 1908-1913 furent une période active de création de nouvelles sociétés de chemin de fer en Russie. Dans cette période, apparurent 23 compagnies pour la construction de chemins de fer. Parallèlement aux anciennes sociétés, elles émirent jusqu'au début de la Première Guerre mondiale 39 emprunts obligataires dont le placement fut effectué par des banques russes et étrangères<sup>17</sup>. Néanmoins, la part des investissements étrangers en titres publics dans la somme totale des investissements étrangers en valeurs russes diminue dans les années d'avant-guerre ; en effet, ce sont les investissements directs et avant tout des prises de participation accrues dans les entreprises par actions existant dans le pays qui ont constitué plus de la moitié de l'augmentation du capital étranger en Russie.

---

## LES INVESTISSEMENTS DIRECTS

---

Depuis le début du xx<sup>e</sup> siècle, on compte de nombreuses évaluations des investissements étrangers directs dans l'économie de la Russie. Certaines incluaient toutes les branches de l'économie, mais étaient établies pour une date donnée. D'autres avaient eu pour objectif de mettre au point des indices dynamiques, mais se limitaient soit à une branche d'activité soit à un seul pays d'origine. Seuls les travaux de P.V. Ol' font exception. Ol' a établi pour fin

15 Gregory P.R., *Russian National Income, 1885-1913*, pp. 97-98.

16 Voir *Russkie birževye cennosti, 1914-1915*, Petrograd, 1915, p. 28. Šebaldin Ju. N., *Gosudarstvennyj bjužet carskoj Rossii v načale XXv, Istoričeskie zapiski*, 1959, tome 65, p. 164.

17 Voir Solov'eva A.M., *K voprosu o roli financovogo kapitala v železnodorožnom stroitel'stve Rossii nakanune pervoj mirovoj vojny, Istoričeskie zapiski*, 1956, tome 55. Girault R., opus cité. Bogolepova I.N., *Finansovyj kapital v železnodorožnom stroitel'stve Rossii nakanune pervoj mirovoj vojny, Voprosy istorii*, 1979, n° 9. Anan'ič B.V., Lebedev S.K., *Učastie bankov v vypuske obligacij rossijskikh železnodorožnykh obščestv (1860-1914). Monopolii i ekonomiceskaja politika carizma v konce XIX-načale XXv*, Leningrad, 1987.

1916-début 1917 les chiffres de la participation étrangère (avec mention du pays d'origine) pour chaque société par actions<sup>18</sup>. En outre, il a calculé les sommes des investissements de capitaux étrangers « en activité chaque année en Russie sur 88 ans de 1825 à 1915 » donnant pour les années 1880, 1890, 1900 et 1915 leur groupement par secteur d'activité les plus importants de l'économie russe et par pays d'appartenance<sup>19</sup>.

Ces données sont le résultat d'une évaluation d'expert, faite vraisemblablement sur la base de renseignements sur le placement initial des nouvelles émissions d'actions et d'obligations. Elles ont été plus d'une fois mises en doute. I.F. Gindin, les ayant comparées aux données sur l'augmentation de tous les capitaux par actions en tira la conclusion que « les calculs de P.V. Ol' sur la participation des capitaux étrangers au 1<sup>er</sup> janvier 1915 avaient été surestimés d'au moins 250 millions de roubles, soit 15 % »<sup>20</sup>. Cependant, selon lui, une telle exagération est spécifique aux années d'avant-guerre et n'apparaît pratiquement plus dans les chiffres de la période allant jusqu'à 1919<sup>21</sup>.

La comparaison que j'ai faite entre les chiffres de P.V. Ol' calculés pour des entreprises données fin 1916-début 1917 et les déclarations de porteurs français de titres russes à « l'Office des biens et intérêts privés » au 31 janvier 1920 a confirmé l'hypothèse de I.F. Gindin<sup>22</sup>. Ayant mis en évidence de nombreuses imprécisions dans l'estimation de participations épisodiques et de faible importance, elle a également montré que, dans la majorité des cas, P.V. Ol' a estimé avec exactitude les participations françaises quand celles-ci avaient un caractère stable.

Dans le tableau 3 qui donne, je l'espère, une idée de la dynamique des investissements étrangers directs en Russie de 1908 à 1913, j'ai utilisé les estimations de P.V. Ol' sur les investissements étrangers dans les sociétés par actions russes. En outre, au 1<sup>er</sup> janvier 1913, sont également cités des chiffres revus à la baisse selon la correction de 15 % proposée par I.F. Gindin. En ce qui concerne les capitaux des compagnies étrangères implantées en Russie, sont donnés dans le tableau les calculs plus complets de L.E. Šepelev<sup>23</sup>. Les parts d'investissements étrangers sont définies à partir des sommes, établies par L.E. Šepelev, de tous les capitaux des entreprises par actions travaillant en Russie<sup>24</sup>. Les chiffres des capitaux étrangers investis dans les sociétés autres que par actions ont été calculés selon la méthode de A.L. Vajnszejn<sup>25</sup>.

Les données du tableau 3 attestent avant tout qu'en 1908-1913, la part des investissements étrangers directs dans l'économie russe a diminué alors

18 Ol' P.V., *Inostrannye kapitaly v Rossii*, Petrograd, 1922. En 1983, ce livre est paru aux Etats-Unis dans une traduction anglaise.

19 Ol' P.V., « *Inostrannye kapitaly v narodnom khozjajstve dovoennoj Rossii* », Leningrad, 1925.

20 Gindin I.F., opus cité, p. 401.

21 Ibidem, p. 398.

22 Voir AEF B 32004.

23 Voir Šepelev L.E., *Akcionerное učreditel'stvo v Rossii, Iz istorii imperializma v Rossii*, Moscou-Leningrad, 1959, pp. 166-167.

24 Ibidem.

25 Vajnszejn A.L., « *Narodnoe bogatstvo i narodnokhozjajstvennoe nakoplenie predrevoljucionnoj Rossii* », Moscou, 1960, pp. 442-443.

## LES EMPRUNTS EXTÉRIEURS RUSSES

même que leur croissance a été la plus rapide. Cela s'explique par la croissance impétueuse de l'épargne intérieure, qui a permis que les investissements nationaux dépassent les investissements étrangers.

Il est de même évident qu'après les pertes subies au début des années 1900, lorsque la crise économique en Russie avait montré que les compagnies étrangères (dont le siège social se trouvait à l'étranger) étaient particulièrement vulnérables, les nouveaux capitaux importés en Russie se sont investis principalement dans les sociétés par actions russes. On peut supposer que cela eut pour conséquence une plus grande interaction entre les capitaux étrangers et les capitaux russes.

D'après les données de P.V. Ol', au début de la Première Guerre mondiale, les investissements étrangers dans les sociétés par actions existant en Russie se répartissaient, par pays d'origine, de la façon suivante : France 31,2 %, Angleterre 24,3 %, Allemagne 19,8 %, Belgique 14,4 %, Etats-Unis 5,2 %, Hollande 1,3 %, Suisse 1,3 %, Suède 0,9 %, autres pays 1,6 %.

La balance des paiements de la Russie fut dans l'ensemble positive pour ce qui est des investissements étrangers dans les sociétés par actions de 1881 à 1913. C'est ce qui résulte des données de P.V. Ol' sur ce qu'ont rapporté, en moyenne annuelle, les capitaux par actions<sup>26</sup> ; et c'est ce qui se trouve confirmé par les calculs de P. Gregory sur les paiements annuels aux porteurs étrangers d'actions pendant la période indiquée<sup>27</sup>. Mais, dans les années 1883-1893 et 1900-1901-1908, c'est-à-dire dans les périodes de crise et dans les périodes de dépression qui les ont suivies, le paiement des dividendes dépasse la croissance des investissements étrangers.

87

Les chiffres cités plus haut, qui caractérisent les paramètres les plus généraux de la participation étrangère dans l'entreprise capitaliste en Russie sont, bien entendu, insuffisants pour apprécier l'influence de cette participation sur le développement économique du pays. Pour ce faire, il serait indispensable de savoir dans quelles branches de l'économie et dans quelles régions étaient faits les investissements, quelle était leur origine, dans quel but ils étaient utilisés, quelles étaient leurs relations avec le capital russe, sur quels marchés les entreprises constituées à partir de ces investissements écoulaient leur production et bien d'autres choses encore. Seules des recherches historiques concrètes peuvent donner de tels renseignements.

De plus, en dépit de l'internationalisation des mouvements de capitaux, il est visible que les formes d'organisation des investissements et leurs sphères d'application dans l'économie russe dépendaient de leur pays d'origine<sup>28</sup>.

Actuellement, le comportement et le résultat d'activité des capitaux en Russie à la veille de la Première Guerre mondiale qui ont été les mieux étudiés

<sup>26</sup> Ol' P.V., *Inostrannye kapitaly v narodnom khozjajstve dovoennoj Rossii*, pp. 12-13.

<sup>27</sup> Gregory P.R., *Russian National Income*, pp. 97-98.

<sup>28</sup> A ce sujet, en ce qui concerne la Russie voir : Fursenko A.A., *Neftjanye tresty i mirovaja politika*, Moscou-Leningrad, 1965. Djakin V.S., *Germanskije kapitaly v Rossii, Elektroindustrija i električeskij transport*, Leningrad, 1971.

sont ceux des capitaux français<sup>29</sup>, allemands<sup>30</sup>, ainsi qu'américains<sup>31</sup>, suisses<sup>32</sup> et suédois<sup>33</sup>. Nous en savons beaucoup moins sur l'entrepreneuriat anglais en Russie et nous ne savons pratiquement rien sur celui de la Belgique<sup>34</sup>.

Les recherches réalisées montrent que les investissements étrangers directs jouèrent un rôle important dans le devenir de certaines branches de l'industrie, dont l'existence était une condition du développement industriel du pays : industrie minière et métallurgique, industrie des constructions mécaniques, constructions électriques, chimie. Ils apportèrent non seulement une technologie de pointe, mais aussi des pratiques de l'entreprise capitaliste qui s'étaient formées pendant des siècles, contribuant ainsi au renforcement, en Russie, de formes d'organisation modernes pour l'industrie des machines, le commerce et le crédit. Cependant, quelle qu'ait pu être leur importance, les investissements étrangers ne furent pas un facteur décisif du développement économique du pays. Ses orientations, la structure sectorielle de l'économie furent déterminées par les besoins intérieurs. En travaillant pour le marché intérieur, les entreprises industrielles ou autres fondées par des étrangers ou grâce à leur participation constituaient une partie intégrante de l'économie de la Russie. De là découlait la nécessité, pour elles, d'une collaboration avec le capital local. L'essor économique des années 1900-1913 joua un rôle particulier dans le développement de cette collaboration.

88

Pendant ces années, comme l'a établi J. McKay, les processus d'assimilation du capital étranger en Russie et sa fusion avec le capital russe s'accéléraient. De plus, il remarque que « *increasingly able to direct their industrial development, Russia businessmen and technicians were quick to chafe at foreign tutelage* »<sup>35</sup>. R. Girault constate également le renforcement du « nationalisme » des capitalistes russes, ainsi que leurs exigences accrues dans leurs relations avec les partenaires étrangers<sup>36</sup>. En étudiant l'activité du capital français en Russie, les deux auteurs ont porté leur attention sur son changement de stratégie dans les années d'avant-guerre. J. McKay a vu ce changement dans le passage des capitalistes français à des « investissements passifs ». Selon R. Girault, la « nouvelle stratégie » du capital français se manifesta par une tendance à contrôler les banques russes et également par l'utilisation de « nouvelles formes » d'investissements, en particulier, par la fondation de groupes bancaires franco-russes pour financer différentes entreprises en Russie : des sociétés industrielles, de chemin de fer, de construction et autres<sup>38</sup>.

Le caractère des changements intervenus dans les années d'avant-guerre

29 Voir Crisp O., *Some Problems of French Investments in Russian Joint-Stock Companies*, *Slavonic and East European Review*, 1956, n° 35 ; *Idem*, *French Investments in Russian Joint-Stock Companies 1894-1914*, *Business History (Liverpool)*, 1969, n° 2 ; McKay J.P., *Pioneers for Profit : Foreign Entrepreneurship and Russian Industrialization, 1885-1913*, Chicago, London, 1970 ; Girault R., *Emprunts russes et investissements français en Russie, 1887-1914*, Paris, 1973 ; Bovykin V.I., *Rossijskaja net' i Rotšill'dy*, *Voprosy istorii*, 1978, n° 4, et autres.

30 Voir Djakin V.S. opus cité ; Lemke H. *Finanztransaktionen und Aussenpolitik. Deutsche Banken und Russland in Jahrzehnt vor dem ersten Weltkrieg*, Berlin, 1985 ; Kirchner W., *Die deutsche Industrie und die Industrialisierung Russlands, 1815-1914*, St. Katharinen, 1986 ; et autres.

#### LES EMPRUNTS EXTÉRIEURS RUSSES

dans la stratégie des investissements étrangers en Russie et les conséquences de ces changements, les formes et les résultats d'une accélération de la fusion du capital étranger avec le capital russe nécessitent une étude ultérieure.

En conclusion, il convient de remarquer que, comme le montrent les calculs sur la balance des paiements de la Russie, les sommes globales des paiements annuels pour les emprunts extérieurs russes et les investissements directs étrangers, ainsi que les dépenses à l'étranger des voyageurs et les émigrés russes, les transferts des administrations publiques et des sociétés d'assurance, etc., dépassaient, à de rares exceptions près, le solde positif de la balance commerciale et les autres rentrées provenant de l'étranger (intérêts sur les prêts et les dépôts se trouvant dans des banques étrangères, transferts des émigrés, etc.)<sup>39</sup>. Naturellement, cela conduisit à un accroissement de la dette extérieure de la Russie.

TABLEAU 1  
**INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS EN TITRES D'ÉTATS RUSSES, EMPRUNTS DES SOCIÉTÉS DE CHEMIN DE FER GARANTIS  
 PAR LE GOUVERNEMENT ET EMPRUNTS DES VILLES**

Années (au 1 <sup>er</sup> janvier)	Titres publics		dont :				Emprunts garantis des sociétés de chemin de fer	
	Millions de roubles	%*	Emprunts obligataires		Engagements de la Banque de la Noblesse et de la Banque Paysanne			
			Millions de roubles	%*	Millions de roubles	%*		
								Millions de roubles
1908	4 738	48	4 642	53	96	8	528	42
1909	4 744	47	4 684	53	60	5	541	42
1910	4 882	47	4 815	53	67	5	589	44
1911	4 779	45	4 674	42	105	7	773	50
1912	4 587	43	4 437	49	150	9	816	51
1913	4 596	42	4 410	50	186	9	865	52

\* En % du total des investissements de capitaux russes et étrangers.

LES EMPRUNTS EXTÉRIEURS RUSSES

TABLEAU 2

**PAYS DE PLACEMENT DES EMPRUNTS RUSSES D'AVANT-GUERRE**

Date d'arrêt des comptes ; pays recensés	Catégories d'emprunts en millions de roubles			
	d'Etat	des banques hypothécaires publiques	garantis par le gouvernement	des villes
<b>1. Au 1<sup>er</sup> août 1914</b>				
France	3 000	180	600	180
Allemagne	400	50-75	525	100
Angleterre	250	—	250	140
Hollande	400	—	125	20
Belgique, Suisse				
Espagne	500	—	—	—
Total	4 600	230-255	1 500	440
<b>2. Fin 1917</b>				
France			763	
Allemagne			619	
Angleterre			147	
Belgique			33	
Etats-Unis			19	
Total			1 581	
<b>3. Au 1<sup>er</sup> janvier 1914</b>				
France	2 700			
Angleterre	180			
Total « Etats alliés »	2 880			
<b>4. Au 31 janvier 1920</b>				
France	2 510	169	1 008	140

TABLEAU 3  
LES INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS

Années (au 1 <sup>er</sup> janvier)	Sociétés par actions russes		Compagnies étrangères en activité en Russie		Ensemble des compagnies en activité en Russie		Autres sociétés (que par actions)		Total
	Millions de roubles	%	Millions de roubles	%	Millions de roubles	%	Millions de roubles	Millions de roubles	
1909	788	30	399		1 187	40	172	1 359	
1913	1 407	28	553		1 960	35	219	2 179	
1913**	1 196	24	553		1 749	31	219	1 968	
Croissance	619	25	154		773	29	47	820	
1908-1913	408	16	154		562	21	47	609	

\* % du total des investissements russes et étrangers.

\*\* En tenant compte de la correction à la baisse de 15 % de I.F. Girardin.