

Des mécanismes de paiements pour les échanges entre les républiques de l'ex-URSS

*Michel Aglietta **

Dans le contexte actuel de dégradation des conditions économiques, comment préserver les relations commerciales entre les républiques de l'ex-URSS et limiter les effets d'un glissement progressif des échanges vers le troc ? Les interdépendances très fortes qui existaient au sein de l'URSS font de cette question, et des réponses qui seront apportées, un des éléments clefs de la réussite ou de l'échec de la transitions en cours. Les perspectives du commerce intrarépublicain sont étroitement liées au choix des mécanismes de paiements sur lequel les Etats de la CEI vont devoir se prononcer rapidement. Deux possibilités s'offrent à eux : la constitution d'une Union de paiements inspirée de l'exemple de l'Union européenne des paiements mise en place après la guerre ; ou la création d'une zone rouble fondée sur un nouveau rouble stabilisé. Si l'objectif est le même — la convertibilité monétaire et la libéralisation des échanges dans la CEI — les modalités d'application, les conditions politiques et économiques requises, diffèrent ; c'est à leur étude qu'est consacré cet article.

Après l'échec du coup d'Etat d'août 1991, les forces centrifuges n'ont plus connu de contre-poids sur le territoire de l'ex-URSS. Les structures fédérales se sont désagrégées. Cette évolution dramatique a probablement un côté positif. Car, après tant d'occasions manquées, tant de demi-mesures contradictoires, tant de résistance passive au changement, l'administration de l'Union était devenue un obstacle aux transformations radicales qui s'imposaient. Pendant la disparition du centre a accéléré la rupture des liens économiques régionaux et entraîné une accélération fulgurante de la désorgani-

* Michel Aglietta est professeur à l'Université de Paris X-Nanterre et conseiller scientifique au CEPII.

sation économique au sein même des Républiques. Aussi n'est-il plus du tout certain que des réformes structurelles telles que la libération des prix et la privatisation à grande échelle, qui auraient eu des effets positifs immédiats il y a deux ou trois ans, puissent améliorer la situation d'une manière spectaculaire aujourd'hui. La sortie de l'économie de pénurie et l'établissement d'autorités politiques solides dans les nouvelles nations émergentes sont devenus des processus hautement incertains. En effet la cohésion interne des Républiques, surtout de la principale d'entre elles la Russie, est minée par la régression de l'autorité politique au niveau local et par une privatisation anarchique. Les deux processus interagissent pour provoquer le démarrage de l'hyperinflation.

Il serait donc dangereux de remplacer une illusion par une autre : la croyance dans la magie de la Perestroïka par celle de la capacité et de la clairvoyance des gouvernements républicains.

Désorganisation économique et affaiblissement du pouvoir politique au sein des républiques

Une manifestation tangible de l'affaiblissement des pouvoirs de gouvernement sur l'économie est la crise fiscale. Elle ne s'est pas limitée au tarissement des ressources de l'administration fédérale par le refus russe de contribuer à son financement. Cette attitude de guerre budgétaire est descendue plus profondément aux niveaux régionaux et locaux. D'un côté, la création spontanée d'entreprises permet d'échapper à l'impôt. De l'autre les impôts qui sont prélevés au niveau local y sont dépensés pour acquérir les approvisionnements en biens et services essentiels. Ces biens réels sont les supports des pouvoirs locaux et des refuges contre l'inflation. Mais les niveaux plus élevés de gouvernement ont des recettes fiscales qui s'amenuisent très rapidement en termes réels à cause de la résistance des collectivités locales. Les déficits doivent être monétisés et se creusent avec l'accélération de l'inflation qui forme un cercle vicieux avec la création monétaire devenue endogène.

C'est l'un des deux combustibles de l'hyperinflation. En retour, la perte de confiance dans le rouble renforce les autarcies locales. Quiconque (régions autonomes, municipalités, districts) a un pouvoir d'allocation sur des biens réels est réticent à permettre la vente de ces biens contre roubles. Les échanges se contractent et les pénuries s'aggravent. La nécessité de gérer les pénuries renforce les pouvoirs locaux. C'est pourquoi la fragmentation de l'économie ne s'arrête pas aux frontières des Républiques.

La deuxième manifestation de la déshérence des gouvernements peut s'observer à travers le processus anarchique de la privatisation. Celui-ci produit

le deuxième combustible de l'hyperinflation : une explosion des salaires financée à crédit.

La privatisation avance très rapidement et illustre la fragmentation du pouvoir politique. C'est, en effet, une collusion entre le public et le privé. Des bureaucrates d'administrations sectorielles et des dirigeants d'entreprises d'Etat créent des entreprises qui ne sont privées que parce qu'elles peuvent se soustraire aux obligations des entreprises d'Etat. Les situations de monopole dans lesquelles se trouvent ces firmes à l'égard des acheteurs de leurs produits demeurent intactes. Les effets sur l'offre sont plutôt négatifs, en comparaison des entreprises d'Etat dont ces firmes sont issues, parce que ces firmes investissent moins. Elles font leur profit en jouant de la disparité et de la multiplicité des circuits d'échanges dans l'économie de pénurie, grâce à leur appropriation bon marché des ressources des entreprises d'Etat. Ces firmes peuvent accorder les hausses de salaires que demandent les collectifs de travailleurs. Pour financer ces hausses elles peuvent soit se retourner vers les autorités locales pour obtenir des subventions, vers les banques sectorielles pour obtenir des crédits, soit de plus en plus s'adresser aux nouvelles banques commerciales qu'elles ont elles-mêmes créées.

En effet, la génération spontanée des banques a été très rapide depuis la fin de l'année 1990. De 1500 à 2000 banques commerciales, dites banques de poche, ont été créées apparemment sans réglementation prudentielle d'aucune sorte. Elles sont fondées par les dirigeants des entreprises et des départements locaux des banques sectorielles d'Etat. La collusion entre propriétaires des banques, débiteurs et déposants, est portée au plus haut degré. Les banques financent par crédit à court terme les hausses de salaires et les approvisionnements des entreprises et récupèrent les dépôts sur les revenus nominaux. Ainsi une nébuleuse financière d'une extrême fragilité à toute tentative éventuelle de stabilisation monétaire se développe hors de tout contrôle public. Selon des éléments de bilan issus de l'ex-Gosbank, les crédits à court terme de l'ensemble formé par les banques commerciales et les autres banques auraient progressé au rythme de 240 % en taux annuel sur les quatre derniers mois de 1991.

Les conflits potentiels entre les républiques et les doutes sur la viabilité de la CEI

L'aggravation de la crise globale du système soviétique, dont on vient d'évoquer deux aspects majeurs, met en évidence l'enjeu crucial. La reconstruction du pouvoir d'Etat est incontournable et absolument préalable à toute transition vers l'économie de marché, quels qu'en soient les rythmes et les

phases. Cette reconstitution se fera dans le cadre des Républiques ou pas du tout. Elle s'appuiera sur la force du sentiment national, cherchera à l'utiliser et à l'exacerber. L'expérience historique de l'Europe occidentale ne laisse guère de doute sur ce phénomène. Les nations se constituent dans leur rivalité réciproque. La menace extérieure, subie ou provoquée, est un ciment grâce auquel l'Etat parvient à affirmer son autorité aux forces centrifuges qui se combattent à l'intérieur.

C'est pourquoi l'évolution des rapports entre les Républiques est un sujet de préoccupations alarmantes. Plusieurs d'entre elles sont de nouvelles nations qui doivent se constituer simultanément. Partout l'Etat est détruit ou affaibli. La crise économique atteint le stade très avancé de la décomposition en régions qui régressent à l'économie de subsistance, de la prolifération du troc, de la dollarisation dans les plus grandes villes du Nord-Ouest de l'ex-URSS. Dans l'espace de la CEI, il n'existe aucun pôle de stabilité préexistant.

Ce sont donc des forces centrifuges qui dominent très largement les relations économiques entre les Républiques. Face à ces forces, la tentative de former une communauté n'a guère de chance de résister si elle ne se dote pas d'une organisation qui permette d'arrêter l'implosion des échanges commerciaux, puis de réanimer ces échanges. On peut identifier certaines de ces forces centrifuges qui concernent plus particulièrement les échanges et envisager les stratégies de défection qu'elles peuvent déclencher.

La principale force centrifuge tient à l'anéantissement de la valeur du rouble, alors que l'accord fondateur de la CEI prétendait conserver le rouble comme monnaie commune. La théorie économique vient appuyer un diagnostic sans concession : la configuration d'un ensemble de pays incapables de contrôler leur budget, sans banque centrale commune et indépendante des gouvernements, voulant néanmoins conserver une seule monnaie, est la pire qui se puisse concevoir. Car cette configuration porte l'aléa moral à son paroxysme.

Si les Républiques se dotent de banques centrales qui se font concurrence pour émettre la même monnaie, la réforme monétaire, indispensable pour mettre un terme à l'hyperinflation, est impossible. En effet, la plupart des autres Républiques sont petites par rapport à la Russie, mais toutes ensemble, elles font 40 % du PNB de la CEI. Tant qu'ils ne peuvent maîtriser leur budget, les gouvernements ont intérêt à capter le maximum de seigneurage, tout en négligeant l'effet inflationniste, puisque l'émission monétaire dont ils sont responsables n'est qu'une petite fraction de la création monétaire totale en roubles. Mais l'addition de ces comportements ferait échec à une tentative de stabilisation monétaire en Russie. Le gouvernement de Russie aurait intérêt à faire défection.

Si, au contraire, les autres Républiques acceptent d'abandonner à la Banque de Russie le contrôle de l'émission des roubles, plusieurs d'entre elles feront sans doute défection rapidement. Car la nationalisation des contraintes dans le budget de l'Etat et dans la balance des paiements est la première condition pour

que les gouvernements des Républiques puissent acquérir les instruments de la stabilisation monétaire. Si la Russie parvenait la première à mettre en œuvre une réforme monétaire, elle imposerait aux autres une déflation à laquelle ces pays ne seraient pas prêts. Si l'hyperinflation continue à faire rage en Russie, elle interdit toute tentative de réforme ailleurs. Dans tous les cas, les autres Républiques ont intérêt à créer leur monnaie nationale. Cela ne veut pas dire qu'il y aura autant de monnaies que de Républiques. Mais il y aura sans doute plusieurs zones monétaires. La vitesse de création des monnaies nationales est limitée par des considérations techniques, organisationnelles et institutionnelles. Elle passera probablement par une phase intermédiaire de monnaie parallèle sous forme de bons émis en paiements des salaires, dont l'aire de circulation s'étendra au détriment des anciens roubles. Le retrait des roubles de la circulation intérieure contre les signes monétaires nationaux implique la constitution de balances roubles inscrites dans un système de comptes qui doit s'établir entre les banques centrales républicaines.

Au bout de quelques mois, la logique économique se conjugue à l'affirmation de la souveraineté nationale pour envisager une multiplicité de monnaies républicaines inconvertibles. Les rivalités qui affectent les échanges inter-républicains vont changer de nature. Tant que le rouble sans légitimité existe encore partout, la contraction des échanges vient du refus d'exporter des biens réels en pénurie contre des roubles sans valeur. Lorsque des monnaies inconvertibles auront remplacé l'ancien rouble, la contraction des échanges viendra du refus d'importer à cause de la pénurie des moyens de paiements. Dans les deux cas la tendance spontanée est la régression au troc des échanges inter-républicains. Mais l'existence de monnaies nationales permet de manipuler les termes de l'échange. Volumes échangés et prix de l'échange vont être l'objet de rapports de forces s'inscrivant dans des accords de troc, sans cesse dénoncés et renégociés, comme l'expérience des années trente l'a bien montré pour le commerce international.

Or la complémentarité des Républiques dans la division du travail poussée à l'extrême de l'ancienne URSS est bien connue (tableau 1).

La Russie exporte dans les autres Républiques de loin la plus grande part des produits énergétiques et dérivés ; elle importe d'Ukraine et d'Asie centrale la quasi totalité des produits agricoles. La Russie exporte la moitié de la valeur des produits échangés dans les industries intermédiaires et d'équipements mécaniques et électriques ; elle importe plus de 85 % des produits de l'industrie légère qui sont appelés à se développer si l'augmentation de la consommation est bien la finalité de tous les bouleversements en cours. Or cette spécialisation est cristallisée dans des spécificités techniques et dans une répartition des ressources très rigide à court et moyen terme. Par ailleurs les échanges totaux sont fortement déséquilibrés en dehors de la Russie. Les Républiques excédentaires, Ukraine et Biélorussie, sont dépendantes de la Russie pour écouler leurs produits. Elles n'ont guère d'espoir à court terme d'accroître sensiblement leurs ventes à l'étranger. Les produits industriels de la Biélorussie ne trouveront pas de marché en occident ; les produits agricoles de l'Ukraine sont handicapés par

TABLEAU 1

Soldes des échanges inter-républicains par grandes zones en 1988

En % du total des échanges inter-républicains de chaque catégorie de produit

Zones économiques	Energie et Chimie	Métaux et électro-mécanique	Industrie légère	Agriculture	Total
Russie	86,2	49,5	- 86,2	- 95,5	2,5
Ukraine	- 38,9	40,2	5,0	35,9	35,1
Biélorussie	- 4,7	10,3	23,1	- 0,8	39,2
Pays Baltes + Moldavie	- 25,6	- 25,7	34,4	7,5	- 13,9
Républiques Caucasiennes	- 1,6	- 13,0	29,3	2,4	19,9
Républiques de l'Asie Centrale	- 15,4	- 61,3	- 5,6	50,5	- 82,2

Sources soviétiques et calculs CEPII, « Lettre du CEPII » n° 98, octobre 1991.

l'effet Tchernobyl. Ces Républiques sont déficitaires à l'égard du reste du monde et excédentaires sur la Russie. Ne pouvant gagner directement des devises fortes, elles ont intérêt à ce que les termes de l'échange ne se modifient pas trop en leur défaveur et à ce qu'il existe un mécanisme de paiements pour la CEI. Mais cet intérêt objectif ne peut se manifester tant que ces Républiques n'ont pas établi de système monétaire national. La dépendance des Républiques d'Asie centrale, qui sont presque exclusivement agricoles et qui sont largement des pays sous-développés, est encore plus grande. Elles peuvent essayer marginalement de desserrer leur dépendance en tentant de nouer des relations commerciales avec la Turquie et l'Iran. L'essentiel reste que cette zone a besoin d'une Russie dont l'économie soit en croissance et suffisamment ouverte à leurs exportations de produits agricoles.

Quel peut être l'intérêt de la Russie ? C'est le seul pays qui peut espérer améliorer unilatéralement ses positions dans le commerce international grâce à ses ventes d'hydrocarbures. Cela suppose une réorganisation de son économie, une reprise des investissements et une remise en ordre des prix relatifs pour réduire les gaspillages d'énergie. Mais une évolution des termes de l'échange en faveur de la Russie, par alignement des prix de l'énergie dans la CEI sur les prix mondiaux, heurterait de front les intérêts des Républiques importatrices. D'excédentaires à l'égard de, la Russie, l'Ukraine et la Biélorussie pourraient devenir déficitaires et ce serait un marché de dupe pour la Russie puisque ces Républiques n'ont aucun moyen de payer des déficits nets. La Russie, dont les échanges étaient globalement équilibrés en 1988 à l'égard de l'ensemble des autres Républiques, n'a pas intérêt à devenir excédentaire à leur égard en dehors de tout mécanisme commun de paiements, surtout si elle demeure déficitaire vis-à-vis du reste du monde. De leur côté, les Républiques dont les termes de l'échange se détérioreraient, auraient intérêt à réduire leurs importations et à raréfier leurs exportations de manière à équilibrer bilatéralement leurs échanges avec la Russie. Les échanges inter-républicains s'installeraient durablement dans des accords de troc. C'est le point zéro pour une communauté économique, à

partir duquel il faut envisager des mécanismes de paiements. Ces mécanismes doivent être initialement compatibles avec l'extrême dégradation économique et avec les rivalités nationales. Mais ils doivent pouvoir évoluer progressivement vers des systèmes plus coopératifs.

Un panorama des stratégies possibles

L'analyse précédente a abouti à deux résultats :

- la nécessité économique et la volonté nationale se conjuguent pour que les Républiques affirment leur indépendance monétaire ;
- la crise générale du système soviétique dans les conditions de l'indépendance monétaire conduit spontanément au troc dans les échanges inter-républicains.

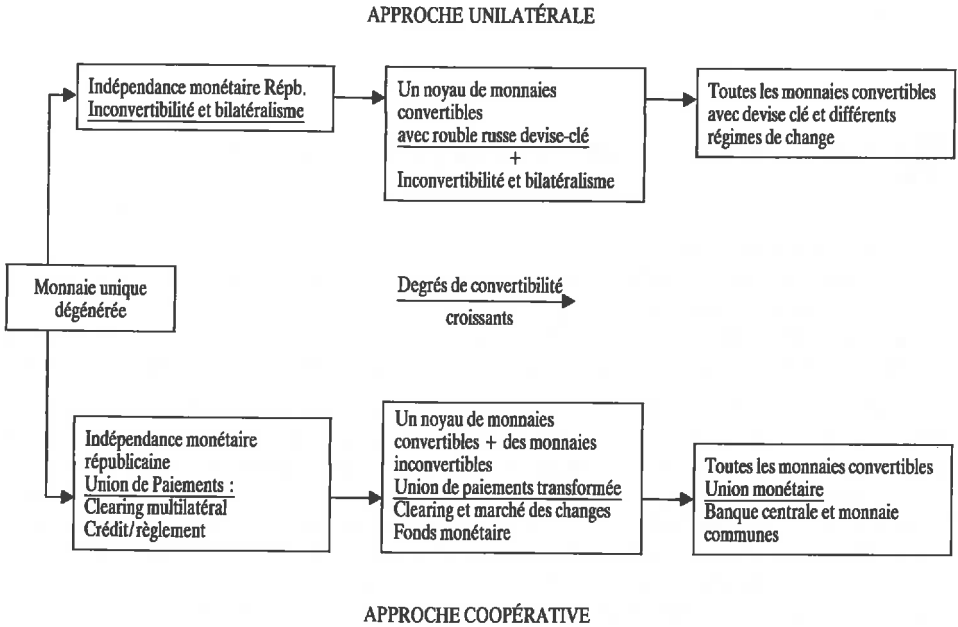
Car l'indépendance monétaire ne peut que s'accompagner de l'inconvertibilité des monnaies. Des gouvernements qui n'ont aucune expérience de la régulation monétaire et qui doivent créer et faire fonctionner un ensemble d'institutions entièrement nouvelles (contrôle des banques, système comptable, appareil statistique et indicateurs monétaires, séparation de la banque centrale et de l'Etat, etc...) n'ont aucune chance que ces instruments et ces structures soient cohérents et efficaces avant longtemps. C'est pourquoi les frontières économiques entre les nouvelles nations peuvent entraîner une désintégration de leur commerce extérieur sous condition de pénurie des devises fortes. La régression au troc provoque nécessairement une restriction des importations. Cela conduit à un approfondissement de la crise économique, étant donné le degré de complémentarité des échanges.

Sans pouvoir éviter au début les entraves quantitatives aux échanges et les éventuelles dévaluations déstabilisantes, il faut néanmoins envisager l'indépendance monétaire dans la perspective de la convertibilité. Car le danger pour les Républiques serait de confondre indépendance monétaire et repli durable sur soi. C'est dans la mise en œuvre de stratégies progressives, s'étendant sur plusieurs années, que l'occident peut apporter des contributions importantes.

Le schéma 1 dessine deux lignes directrices représentant deux stratégies pures, caractéristiques de deux approches différentes, unilatérale pour l'une, coopérative pour l'autre. Des stratégies mixtes sont concevables dans des séquences qui passent d'une approche à l'autre. Ainsi l'Europe occidentale, après la guerre, est sortie du troc par des accords bilatéraux de crédit entre 1945 et 1949. L'Union Européenne des Paiements a été fondée en 1950, faisant un grand pas dans l'approche coopérative. L'UEP a évolué entre 1953 et 1955, lorsque plusieurs monnaies nationales sont devenues convertibles. L'Accord monétaire européen a consacré cette transformation. Puis la coopération a été dissoute en 1958, lorsque les monnaies européennes sont toutes devenues convertibles selon le régime des changes fixes et ajustables.

SCHÉMA 1

Les stratégies possibles pour les mécanismes de paiements



Les deux approches ont en commun de concevoir la convertibilité selon une démarche progressive en trois phases, de manière à tenir compte d'une part des résultats atteints par les réformes de l'étape précédente avant d'envisager une étape plus ambitieuse, et d'autre part de l'hétérogénéité dans les situations monétaires des pays participants. Dans la première phase aucune monnaie n'est convertible selon la définition du FMI : possibilité légale et pratique pour un résident ou un non-résident d'échanger à un taux unique sur un marché des changes sa monnaie nationale contre une autre devise, au moins pour le paiement des opérations courantes. Dans la seconde phase, certaines monnaies deviennent convertibles, d'autres demeurent inconvertibles. Dans la troisième phase, toutes les monnaies sont convertibles. La progressivité de la démarche consiste à transformer les paiements de manière à rendre possible la libéralisation ordonnée des échanges, sans que les conflits entre les Républiques ne provoquent de retour en arrière.

Puisque les monnaies sont initialement inconvertibles selon la définition rappelée ci-dessus, la sortie du troc implique des dispositifs institutionnels qui établissent une acceptabilité réciproque de leurs monnaies entre les partenaires

dans le circuit des banques centrales. Ces dispositifs comportent deux volets : *le clearing et les modalités de règlement*. Selon le degré de perception de leurs intérêts communs, les pays de la CEI peuvent construire deux types de mécanismes : les accords bilatéraux ou une Union de paiements. L'avantage considérable de l'Union des paiements est de supprimer les discriminations entre couples de partenaires. L'Union permet donc une avancée significative de la libéralisation des échanges. Au fur et à mesure où les échanges se diversifient et deviennent plus concurrentiels, la spécialisation du pays est moins rigide et l'équilibre de la balance courante moins difficile à réaliser. Les monnaies nationales sont renforcées et certaines d'entre elles peuvent envisager l'épreuve de la convertibilité. Dans ce cas l'Union de paiements pourrait se transformer selon la logique qui avait été étudiée en Europe occidentale lorsqu'on a préparé l'Accord monétaire européen.

L'alternative à l'Union de paiements est de sortir des accords bilatéraux en essayant d'établir la convertibilité en comptes courants de la seule monnaie qui pourrait affronter l'épreuve dans ce contexte, c'est-à-dire le nouveau rouble russe issu d'une réforme monétaire réussie en Russie. C'est la stratégie de création d'une zone monétaire fondée sur une devise-clé qui aurait vocation à devenir la monnaie de règlement et de réserve pour les échanges internes à la CEI. Les autres Républiques pourraient, unilatéralement et aux moments qu'elles choisiraient, déclarer leur convertibilité en comptes courants par rapport au rouble russe. La zone monétaire se développerait par agglomération progressive si la gestion du rouble favorise la stabilité monétaire et encourage l'expansion des échanges commerciaux.

Aucune de ces deux stratégies n'a de chance de succès sans une aide financière de l'occident précisément ciblée, selon les mécanismes de crédit et de règlement qui caractérisent chacune des deux approches. Les responsabilités des gouvernements occidentaux sont donc considérables. S'ils choisissent d'encourager l'Union de paiements, ils favorisent incontestablement les chances d'une coopération qui peut réduire les tensions économiques entre les Républiques. Mais la difficulté est de faire admettre le bien fondé d'institutions monétaires supranationales à de nouvelles nations qui cherchent à affirmer leur souveraineté. Il faut absolument que ces institutions aient une extra-territorialité visible et que les organismes monétaires de l'occident en soient parties prenantes, de telle sorte que cette supra-nationalité n'apparaisse en aucun cas comme l'amorce de la reconstitution de l'ancien centre. Si les gouvernements occidentaux choisissent de soutenir la convertibilité du rouble russe, ils se portent ipso facto caution de l'hégémonie de la Russie. Il faut alors faire le pari que cette hégémonie sera bienveillante et qu'elle fournira à l'ensemble des autres Républiques ce bien collectif qu'est une monnaie de réserve stable.

Pour éclairer les termes de ce choix il faut pénétrer dans le contenu des dispositifs monétaires caractéristiques des deux approches retenues.

Logique et limites des accords de paiements bilatéraux

Réduit au troc intégral, le bilatéralisme crée des contraintes qui étouffent l'expansion des échanges internationaux. Cependant les accords de troc, du type de ceux qui se sont formés dans les années trente, sont déjà des relations internationales organisées. C'est une réponse étatique minimale pour combattre la fragmentation complète des échanges qui découle de la disparition d'un moyen de paiement acceptable.

Les accords de troc supposent, en effet, une centralisation des demandes d'importation et des offres d'exportation par les gouvernements des pays entre lesquels les agents économiques désirent échanger. Les gouvernements institutionnalisent le rapport de force qu'est l'échange de troc, en établissant un cadre négocié dans lequel sont accordées les licences individuelles. La négociation dresse la liste de ce qui est échangeable, sur la base de la centralisation des demandes et des offres établie par chaque gouvernement, pour une période prédéterminée. Une liste de prix est négociée pour les marchandises échangeables. Cela permet de dresser un bilan prospectif des échanges en valeur.

Sur la période d'un accord de troc, les flux totaux d'importations et d'exportations bilatérales projetées doivent s'égaliser. X_{ij} étant les exportations bilatérales du pays i vers le pays j et M_{ij} étant les importations bilatérales de i en provenance de j , la contrainte bilatérale s'écrit :

$X_{ij} = e_{ij} M_{ij}$ lorsque l'unité de compte est la monnaie de l'exportateur et e_{ij} le taux de change bilatéral entre les monnaies i et j .

Les licences sont accordées dans le cadre de cette enveloppe projetée. Toutes les perturbations qui peuvent se produire au cours de la mise en œuvre de l'accord sont ajustées sur le plus petit des flux, en réduisant les volumes échangés pour parvenir à la contrainte d'équilibre. Ce sont les capacités du pays le plus faible qui déterminent le degré d'ouverture dans toutes les paires d'échanges.

Les accords de crédit bilatéraux

L'étape la moins ambitieuse, mais la plus réaliste au début, pour améliorer les accords de troc, se trouve dans la conclusion d'accords de crédit. Il faut concevoir ces accords de manière à pouvoir les incorporer à l'étape suivante. Cela veut dire que les pays de la CEI participant à ces accords devraient accepter une convention commune minimale, sous la forme d'une unité de compte dans laquelle tous les flux devraient être libellés. Cette unité de compte serait une devise internationale ou un panier de devises. Les deux candidates sont le dollar

ou l'Ecu. Dans une visée prospective, compte tenu du poids économique prépondérant des régions tournées vers l'Europe au sein de la CEI, le choix de l'Ecu serait sans doute préférable.

Un accord de crédit entre deux pays i et j pour une période donnée permet l'acceptation mutuelle d'un déficit et d'un excédent net dans les échanges. Cet excédent pour l'un, ce déficit pour l'autre, s'ajoutent algébriquement aux soldes cumulés des périodes antérieures pour constituer la position cumulative bilatérale. Cette position signifie que le pays excédentaire accepte une créance dans la monnaie inconvertible du débiteur pour un montant dont la valeur en unité de compte est égale à cette position. Cela introduit quelque flexibilité puisque les agents économiques de chaque pays peuvent acheter chez l'autre sans attendre les recettes d'exportation.

La négociation précédant l'accord consiste à déterminer la limite maximum du crédit bilatéral à la date de règlement (*le quota*) et à définir le partage entre crédit et règlement à l'intérieur du quota (*les tranches*). Une fois le quota atteint, tout déficit supplémentaire doit être intégralement réglé en devises convertibles. A l'intérieur du quota on définit généralement un certain nombre de tranches qui sont des fractions du quota et on accroît le pourcentage du déficit qui doit être réglé en devises fortes, au fur et à mesure que la position cumulative passe d'une tranche à une tranche plus élevée. Entre deux dates de règlement qui sont aussi les dates du clearing bilatéral où les soldes nets sont calculés, le crédit est virtuellement illimité, en ce sens que son montant n'est pas contrôlé. Mais les possibilités modernes de transmission de l'information entre les banques centrales sont telles que la période de clearing peut être réduite à la journée si besoin est.

La contrainte de budget pour les flux enregistrés au cours d'une période de clearing s'écrit, en appelant o l'unité de compte et z la devise de règlement :

$$e_{oi}X_{ij} = e_{oj}M_{ij} \pm e_{oj}S_{ij} \pm e_{oz}R_{ij}$$

$$S_{ij} \leq \bar{S}_{ij} \text{ où } \bar{S}_{ij}$$

est le quota défini dans la monnaie du pays j . R_{ij} est le transfert de réserves internationales de la banque centrale du pays déficitaire à celle du pays excédentaire en utilisant la devise convertible z . Chaque pays débiteur peut régler dans la devise de son choix.

La contribution de l'occident à ce schéma consisterait à donner des allocations en devises fortes aux Républiques pour qu'elles acceptent des quotas plus élevés. En anticipant sur la phase ultérieure, ces allocations pourraient être apportées sous la forme d'un Fonds commun de garantie au système des accords bilatéraux. Chaque République recevrait de ce Fonds une allocation initiale en fonction de son poids dans le total du commerce inter-républicain, éventuellement modulé par d'autres critères (PNB, population...). Ce Fonds disposerait de réserves et aurait éventuellement la possibilité d'augmenter son capital ; ce qui permettrait d'accorder des droits de tirage supplémentaires aux Républiques, en sorte que les quotas puissent suivre l'accroissement des volumes d'échanges.

Limites des accords bilatéraux

Les accords de paiements bilatéraux sont un troc amélioré. Ils conservent les caractéristiques du bilatéralisme. *C'est un système d'échanges à la fois inefficace et stable.* Son inefficacité a été analysée plus haut. Sa stabilité découle de son aptitude à se généraliser lorsqu'il se met en place sur une partie des échanges. Car un pays qui ne peut obtenir qu'une monnaie intransférable en paiement de ses exportations n'a aucun intérêt à livrer des devises fortes en paiement de ses importations. Il va donc négocier un accord de paiements avec les pays qui veulent exporter chez lui. Ainsi les accords de paiements s'étendent-ils de proche en proche. La vitesse peut en être stupéfiante. Les premiers accords de paiements sont apparus en Europe dès la fin de la guerre. Pour 23 accords en octobre 1945, on en comptait plus de 200 en décembre 1946.

Lorsque les accords de paiements ont proliféré dans un ensemble de pays à monnaies inconvertibles, il devient périlleux pour un pays particulier de tenter seul d'établir la convertibilité de sa monnaie. L'Angleterre en a fait la douloureuse expérience en juillet 1947. Lorsqu'un pays veut rendre unilatéralement sa monnaie convertible dans un environnement de monnaies inconvertibles, il rencontre une externalité négative forte. D'un côté, les recettes tirées des exportations vers ses partenaires liés à lui par les accords de paiements demeurent en monnaies inconvertibles dans les limites des quotas et des tranches. De l'autre, ses partenaires qui sont des exportateurs nets à son égard, peuvent utiliser leurs recettes dans sa propre monnaie et toutes les balances antérieurement accumulées, pour acquérir des devises fortes. La perte de réserves de change force immédiatement le pays à renoncer à son entreprise. Il faut donc que ce pays recourt à l'artifice d'un cloisonnement géographique de la convertibilité. Il rend sa monnaie convertible vis-à-vis du reste du monde, pas vis-à-vis de ses partenaires. L'intérêt à faire évoluer le bilatéralisme est alors nul. Une autre solution est d'admettre la convertibilité à l'égard de ses partenaires pour les flux nouveaux, mais de négocier un gel des balances bilatérales antérieurement accumulées. Cette solution peut être intéressante dans l'anticipation de la seconde phase où ces balances sont transférables dans le cadre d'une multilatéralisation des échanges au sein de la zone.

Car le processus indispensable pour faire évoluer le système des accords bilatéraux est la transférabilité des soldes nets des échanges dans une période comptable, c'est-à-dire le passage d'une collection de clearings bilatéraux à un clearing multilatéral. Dans un contexte de méfiance et de rivalités entre les Républiques, qui les conduirait à refuser d'établir une institution supranationale pour réaliser ce clearing et pour organiser les règlements, on doit se demander si l'on peut quand même avancer vers la multilatéralité des paiements. La réponse est qu'on peut le faire, mais que le gain est fort modeste.

Recherche de la transférabilité multilatérale des soldes sans institution centrale

Posons $d_{ij} = e_{oi} X_{ij} - e_{oj} M_{ij}$.

La matrice des soldes d_{ij} est la structure des paiements parmi les n pays liés par des accords bilatéraux pour chaque période comptable. Par construction :

$$\sum_i \sum_j d_{ij} = 0$$

On peut définir la somme des crédits et des débits nets bilatéraux qui sont imputables à chaque période comptable :

$$d_{BL} = \sum_i \sum_j d_{ij}^+ = \sum_i \sum_j |d_{ij}^-|$$

On peut, en principe, calculer le solde de chaque pays vis-à-vis de l'ensemble de ses partenaires :

$$d_i = \sum_j d_{ij}$$

et la position nette globale de l'ensemble pour la période considérée :

$$d_N = \sum_i d_i^+ = \sum_i |d_i^-|$$

d_N n'est pas compensable. C'est le montant qui doit être réglé ou reporté dans le temps par crédit.

Le montant total des soldes bilatéraux qui est potentiellement compensable est donc :

$$d_c = d_{BL} - d_N$$

Le problème du clearing multilatéral consiste à définir une procédure qui annule tout ou partie de d_c . Quelle procédure peut-on proposer en dehors de toute institution centrale ?

Un mécanisme permettant un transfert multilatéral limité des soldes bilatéraux fut mis au point en 1947 par le Comité de la Coopération Economique chargé de la gestion de l'Aide Marshall. Il fut adopté par un accord de novembre 1947.

Dans le montant d_c des soldes bilatéraux potentiellement compensables il y a deux catégories de soldes : les compensations de première catégorie et les compensations de seconde catégorie. La BRI les définit de la manière suivante.

Les compensations de première catégorie concernent des pays dont les soldes bilatéraux forment un circuit fermé lorsqu'ils sont rangés dans un ordre adéquat. Chaque pays est le débiteur net de celui qui le précède et le créancier net de celui qui le suit, le dernier pays de la chaîne étant lui-même créancier net du premier ; ce qui ferme le circuit.

Ces circuits ont donc la structure suivante :

Pays	1	2.....	i	k
Transactions ordonnées	1	2 ← 3 ← ...	i ← i + 1.....	k ← 1
Soldes bilatéraux	d_{21}	d_{32}	$d_{i+1,i}$	d_{1k}
Avec les égalités	$d_{21} =$	$d_{32} = \dots$	$= d_{i+1,i} = \dots$	$= d_{1k}$

Tous les circuits de ce type sont compensables sans difficulté parce que leur annulation réduit le montant des dettes pour tous les pays. Tant que l'on peut former de tels circuits, on peut réduire le montant des soldes bilatéraux à régler ou financer.

Dans le cas particulier où chaque pays est en équilibre multilatéral avec l'ensemble de ses partenaires ($d_i = 0$ pour tout i), il est possible de ranger les soldes bilatéraux dans une série de circuits fermés et de les annuler entièrement. En effet, les pays n'ont pas de raison, dans ce cas, de s'inquiéter de savoir avec qui ils ont un excédent et avec qui ils ont un déficit. Le clearing peut être parfaitement multilatéral parce que les intérêts des pays sont coïncidents. Point n'est besoin d'un organisme central pour réaliser le clearing.

Il n'en est plus du tout de même lorsqu'il existe des déséquilibres globaux dans la zone, certains pays étant en excédents nets vis-à-vis de leurs partenaires, d'autres en déficits nets. La théorie de la compensation monétaire et l'expérience pratique des années 1947-49 montrent que la proportion des déficits bilatéraux qui peuvent être rangés en circuits et annulés décroît au fur et à mesure que le montant total d_N des soldes nets s'accroît. Plus le commerce dans une zone est polarisé entre pays excédentaires et pays déficitaires, moins il est possible de trouver des chaînes fermées où les intérêts des créanciers et des débiteurs coïncident.

Il faut alors recourir aux compensations de deuxième catégorie. Mais celles-ci ne peuvent être réalisées que par la transférabilité d'au moins une monnaie de la zone : un débiteur ukrainien paye un créancier Kazakh en utilisant le rouble russe. Dans un contexte où aucune monnaie n'est convertible dans le marché, cette transférabilité rencontre de gros obstacles.

En effet, les compensations de deuxième catégorie apparaissent lorsque toutes les compensations de première catégorie ont été annulées. Il ne reste donc plus de circuit. Les soldes bilatéraux résiduels peuvent être rangés dans un ordre décroissant qui va d'un créancier extrême à un débiteur extrême. Le créancier extrême n'a que des excédents avec ses partenaires, le débiteur extrême n'a que des déficits, les pays intermédiaires ont des déficits avec ceux qui les précèdent dans la liste et des excédents avec ceux qui les suivent. Dans cette configuration, les règlements des déficits bilatéraux requièrent un flux unidirectionnel de paiement des pays les plus déficitaires vers les pays les plus excédentaires.

Pour réaliser un tel flux, il faut que les pays les plus excédentaires acceptent la monnaie des partenaires déficitaires. Si cette monnaie n'est pas convertible et s'ils n'anticipent pas une inversion ultérieure de la structure des soldes, ils n'ont aucun intérêt à accepter cette créance en guise de règlement. Au contraire, les

pays déficitaires ont intérêt à proposer des paiements dans une de leurs monnaies qu'ils ont le plus de chance de pouvoir acquérir. Un compromis peut éventuellement se faire pour accepter la monnaie d'un pays intermédiaire. Mais, pour inciter les pays les plus excédentaires à accepter ce compromis, il faut qu'ils reçoivent une allocation supplémentaire en devises fortes du Fonds de garantie. En contre partie de cette aide, ces pays pourraient s'engager à accorder des droits de tirage à leurs débiteurs pour régler une partie des soldes des pays déficitaires.

Cependant cette solution demeure incomplète et peu satisfaisante. La difficulté rencontrée par le règlement des compensations de seconde catégorie illustre l'inefficacité du bilatéralisme. Puisqu'il faut une intervention externe pour surmonter l'absence de coïncidence d'intérêts entre les pays de la CEI, on ne voit pas pourquoi l'occident accepterait d'engager des fonds dans un mécanisme de paiements peu efficace, alors que ces mêmes fonds pourraient être employés dans des mécanismes plus efficaces. Deux solutions ressortent en contre-point des obstacles analysés ci-dessus. La première est une Union de paiements avec clearing multilatéral au sein d'une institution centrale ; la seconde est la formation d'une zone rouble par la création des conditions d'une convertibilité limitée d'un nouveau rouble russe.

La marche vers la convertibilité à travers l'Union des paiements

L'Union des paiements est une institution monétaire supra-nationale qui facilite la libéralisation du commerce international à l'intérieur d'un espace économique, lorsque les monnaies sont inconvertibles au sens de la définition du FMI. Ce dispositif permet de lever progressivement les restrictions à l'importation et d'encourager les exportations, parce qu'il fait sauter les obstacles provoqués par les déséquilibres bilatéraux non compensables lorsque les quotas sont saturés.

Ce dispositif met tous les partenaires au même niveau grâce à la transférabilité des soldes bilatéraux (non-discrimination). Il favorise les échanges intérieurs à la zone dans la limite des quotas et discrimine contre le reste du monde, tant que les devises fortes sont en pénurie. Mais ce détournement de la structure des échanges (trade diversion) est largement compensé par l'expansion du commerce que l'Union rend possible (trade creation) et qui profite aussi au reste du monde.

Les deux volets des accords de paiements, le clearing et le crédit, se retrouvent dans l'Union. Il s'y ajoute un troisième volet, la coordination et la

surveillance multilatérales. C'est la libéralisation progressive du commerce, jointe à l'apprentissage d'une discipline monétaire dans l'Union de paiements, qui permet une transition ordonnée vers la convertibilité.

Mécanisme du clearing multilatéral

Un centre de clearing, qui peut être la BRI, reçoit les informations des banques centrales sur les transactions éligibles au cours de la période comptable qui est uniforme pour tous les membres de l'Union. Cette agence centrale calcule les soldes bilatéraux d_{ij} et le solde net d_i pour chaque pays. Les contraintes bilatérales sont donc automatiquement transformées en contraintes multilatérales. Si certaines Républiques ne voulaient pas participer à l'Union, ce seraient toujours les contraintes bilatérales qui s'appliqueraient pour elles avec chacun des pays de l'Union. L'efficacité du clearing centralisé est d'annuler d_c . Elle est d'autant plus grande que $\frac{d_c}{d_{BL}}$

est plus élevé, donc que les soldes bilatéraux sont plus polarisés. On a vu plus haut que c'était le cas pour le commerce inter-républicain à cause de l'extrême spécialisation géographique de la production. On peut attendre un grand avantage collectif d'un clearing centralisé, qui est un simple instrument technique n'impliquant aucune relation de pouvoir.

Du solde net d_i de période, l'agent central passe au calcul du solde cumulé comptable, qui est la position financière nette de chaque pays à l'égard de l'Union :

$$D_i^t = D_i^{t-1} + d_i^t = \sum_{\theta=1}^t d_i^\theta + D_i^0$$

D_i^0 est la position initiale au moment de la création de l'Union. Selon l'accord négocié, elle peut être nulle ou reprendre l'ensemble des positions bilatérales existantes dans les accords de crédit antérieurs à l'Union.

Ces positions nettes sont arrêtées aux dates de règlement et transférées à l'institution monétaire de l'Union, c'est-à-dire l'agent de crédit et de règlement.

Crédit et règlement

On peut dresser les bilans des institutions monétaires qui enregistrent ces opérations à la fin de la période comptable. Toutes les grandeurs portées au bilan sont exprimées dans l'unité de compte commune.

Banque centrale d'un pays débiteur $D_i^- < 0$		Institut monétaire centrale de l'Union		Banque centrale d'un pays créancier $D_j^+ > 0$	
D_i^-	S_i^-	ΣS_i^-	ΣS_j^+	S_j^+	D_j^+
	R_i^-	R	K	R_j^+	

S_i^- et S_j^+ sont une dette et une créance sur l'Union, R_i^- et R_j^+ sont les règlements versés à l'Union et reçus de l'Union,

R est le montant des réserves qui doivent être couvertes par le capital de l'Union (K) :

$$R = \sum_j S_j^+ + K - \sum_i S_i^- = (\sum_j D_j^+ - \sum_i D_i^-) + (\sum_i R_i^- - \sum_j R_j^+) + K$$

La première parenthèse est nulle par définition. La seconde dépend de la répartition des positions entre créanciers d'un côté et débiteurs de l'autre vis-à-vis des quotas, des tranches dans lesquelles se trouvent ces positions et de la proportion des dettes et des créances de chaque tranche qui doit être réglée en devises fortes.

Il importe de remarquer que l'Institution monétaire centrale de l'Union n'est pas une banque centrale. Elle n'a aucune initiative de création monétaire. Le crédit automatique entre les dates de clearing est une pure conséquence endogène du mécanisme de paiement. Il peut être réduit en raccourcissant les périodes comptables. Le crédit accordé après calcul des positions nettes pour adoucir les contraintes de règlement a été négocié entre les membres au moment de l'établissement du système et peut être renégocié si des révisions périodiques sont prévues. L'essentiel est le clearing multilatéral. Il diminue considérablement le montant de crédit nécessaire pour financer un même volume de commerce.

Cette institution monétaire centrale pourrait être gérée par une entité publique occidentale. L'ensemble des pays membres de l'Union et des apporteurs occidentaux de devises devraient posséder conjointement cette institution. Son capital serait constitué de devises que seul l'occident peut apporter et de ressources négociables (or, matières premières) que les Républiques devraient mettre en garantie. A la dissolution de l'Union, elles ne pourraient recouvrer la propriété de ces collatéraux qu'après règlement entier de leur dette terminale qui serait partagée entre les créanciers. Il s'agit d'une incitation à la discipline mutuelle qui s'accroîtra lorsque la date de liquidation approchera.

Coordination, surveillance et ajustement dans l'Union

Grâce au système multilatéral de paiements, la libération du commerce intra-zone peut progresser sans consommer de devises rares. C'est un avantage qui concerne directement les débiteurs potentiels vis-à-vis de l'Union. N'y a-t-il pas opposition d'intérêts avec les créanciers ? C'est le cas en statique. Mais cette opposition peut être surmontée de deux manières. D'abord la compensation des paiements bilatéraux n'est pas seulement opérée dans chaque période comptable ; elle se fait aussi dans le temps par enchaînement des périodes comptables sur la position cumulative. Un créancier de l'Union à une date de règlement peut fort bien être débiteur à une autre date. Le cas le plus épineux est celui des créanciers structurels, s'il en existe. C'est une situation qui pourrait se produire dans la CEI. Ce n'est pas nécessairement un désavantage pour les créanciers, si

la libéralisation des échanges dans toute la Communauté leur assure une expansion de leurs exportations d'une plus grande utilité collective que la désutilité de détenir des créances inconvertibles. Si toutefois les créanciers structurels s'estiment lésés, l'Union peut faire appel à des ajustements de portée croissante.

En premier lieu, il doit exister une instance de supervision, un Conseil de l'Union, comprenant des représentants des pays membres et des bailleurs de fonds. Elle doit examiner périodiquement les situations divergentes des pays membres et s'assurer que la position de réserve de l'Institution monétaire centrale est suffisante pour faire face aux règlements prévisibles que l'on peut calculer à partir de la projection des balances des paiements internes à l'Union. En cas de situations divergentes, un diagnostic sur ses causes doit être entrepris. Il pourrait l'être par des experts occidentaux indépendants qui seraient mandatés par le Conseil de l'Union. Si la divergence est d'ordre conjoncturel, si la cause peut en être identifiée, le Conseil recommande une modification de politique macroéconomique dans un ou plusieurs pays pour réduire la divergence en modulant l'absorption interne.

En second lieu, des positions débitrices ou créditrices peuvent avoir une cause structurelle. Un pays peut être trop excédentaire parce qu'il n'a pas suffisamment libéralisé ses importations. Un pays peut être chroniquement déficitaire parce que sa monnaie est surévaluée vis-à-vis de ses partenaires. Le Conseil de l'Union doit avoir le pouvoir de demander au créancier structurel d'établir un programme accéléré de libéralisation de ses importations. Il doit aussi pouvoir autoriser un débiteur structurel à dévaluer, si le commerce a déjà été suffisamment libéralisé dans toute l'Union pour que l'on puisse s'attendre à des effets corrects de la dévaluation.

La dévaluation d'une (ou de plusieurs) monnaie (s) dans une Union de paiements ne pose aucun problème technique. La période comptable dans laquelle la dévaluation intervient est divisée en deux. Les comptes sont arrêtés à l'ancien taux de change pour toutes les transactions enregistrées avant la date de la dévaluation et concernant le pays dont la monnaie va être dévaluée. Toutes les transactions enregistrées ultérieurement à cette date sont évaluées avec le nouveau taux de change. Les deux catégories de transactions sont sommées en unités de compte à la date de règlement et contribuent à définir les positions financières nettes des pays membres. Comme tous les encours existant antérieurement à la date de dévaluation continuent à être évalués à l'ancien taux de change, aucun risque de change n'est encouru.

En troisième lieu, un pays créancier structurel peut faire valoir que la compétitivité structurelle de son économie s'est accrue au point d'envisager de rendre sa monnaie convertible. Il peut ainsi unifier sa contrainte de balance des paiements et remplacer des créances de qualité inférieure sur ses partenaires par des créances de qualité supérieure, en mettant sa monnaie à disposition des membres de l'Union.

Une Union de paiements peut s'adapter à la coexistence de monnaies convertibles et de monnaies inconvertibles. Il existe toujours un mécanisme de clearing avec une agence centrale. Les pays à monnaies inconvertibles opèrent comme précédemment. La totalité de leurs transactions commerciales passent par le clearing. Leur solde net est l'indicateur synthétique de leur position par rapport à l'ensemble de leurs partenaires. Les pays à monnaies convertibles, au contraire, peuvent avoir des engagements dans leurs propres monnaies au bénéfice d'exportateurs non résidents du pays émetteur mais résidents de pays qui sont membres de l'Union. Si ces exportateurs appartiennent à un autre pays à monnaies convertible, ils peuvent céder ces créances contre des devises extérieures aux monnaies de l'Union. Si les exportateurs appartiennent à des pays à monnaies inconvertibles, ils doivent céder leurs créances à la banque centrale de leur pays. Cette dernière peut décider d'améliorer la structure de ses réserves de change par conversion des créances contre devises fortes.

La conséquence est la suivante. Dans tous les cas, les soldes nets de compensation des pays de l'Union à monnaies nouvellement convertibles n'ont plus de relations nécessaires avec leurs balances des paiements vis-à-vis de leurs partenaires. En effet, des créances nées d'opérations commerciales internes à l'Union peuvent être détenues, après opération de change, par des non résidents extérieurs à l'Union. Les banques centrales des pays de l'Union à monnaies convertibles ont alors le choix. Elles peuvent intervenir sur les marchés des changes entre des cours minima et maxima préalablement annoncés (changes fixes) ou implicites (changes flexibles). Elles peuvent aussi reporter les soldes à la compensation à des cours acheteurs et vendeurs notifiés au préalable à leurs partenaires et à l'agence centrale. Si les taux de change sont flexibles, les cours doivent être notifiés chaque jour pour que l'agence centrale puisse calculer les soldes nets.

Le développement de la convertibilité peut ainsi se faire sans rupture puisque tous les avantages de l'Union sont préservés pour les membres moins avancés. Néanmoins, parallèlement aux modifications du mécanisme de clearing décrites ci-dessus, *une transformation du Fonds de garantie en Fonds monétaire doit être décidée*. Dès que certains pays choisissent de rendre leurs monnaies convertibles, tout doit être fait pour inciter les autres à suivre le même chemin. Les contraintes de règlement sur les débiteurs structurels doivent donc être progressivement durcies. Cela peut être fait en réduisant les périodes comptables et les niveaux des quotas. A la limite les crédits automatiques disparaissent complètement.

Le rôle économique du Fonds monétaire change alors de nature. Il octroie des facilités de crédit conditionnelles en monnaies fortes pour aider le passage à la convertibilité des monnaies les plus fragiles de l'Union. Le Fonds constitue ainsi un pool collectif de réserves de change. Il fournit aussi des financements temporaires pour surmonter les difficultés transitoires de balances de paiements. Le Fonds peut être géré conjointement par les pays à monnaies convertibles et par un agent public représentant les pays occidentaux apporteurs de réserves. Il a alors une gestion active, étant capable d'augmenter ses réserves si nécessaire

par émission obligataire sur les marchés internationaux avec la garantie des gouvernements occidentaux qui ont constitué son capital initial. Les avoirs de réserves du Fonds sont placés en titres à haut degré de liquidité et ses avances aux pays membres de l'Union sont tarifées de manière à assurer la couverture de ses coûts et à rémunérer son capital. Des contributions complémentaires peuvent également être demandées aux pays membres lorsque leurs propres réserves de change se sont améliorées. Un tel Fonds peut éventuellement se transformer en banque centrale d'une Union monétaire.

■ Une alternative à l'Union de paiements : la formation d'une zone rouble dans la CEI

Il existe, en principe, une autre solution pour multilatéraliser les échanges de la CEI, tout en économisant les devises rares. C'est de faire d'une des monnaies républicaines la monnaie de règlement et de réserve à l'intérieur de la CEI. Les Républiques se reconnaissent des créances et des dettes dans cette monnaie, en contre-partie des positions financières nettes suscitées par les échanges commerciaux entre n'importe laquelle des Républiques. Même si les autres monnaies demeurent complètement inconvertibles, la transférabilité d'une monnaie particulière peut jouer le rôle de l'Union de paiements, si des conditions de convertibilité de cette monnaie en devises fortes sont définies.

Compte tenu du poids économique largement dominant de la Russie dans la CEI, un rouble russe consolidé et stabilisé serait le seul candidat. Il n'est cependant pas évident que la Russie soit la mieux placée pour parvenir à un contrôle monétaire intérieur satisfaisant. Un deuxième problème, tout aussi difficile, est le degré de convertibilité externe en devises fortes que la Russie peut offrir à ses partenaires de la CEI. Seul un degré de convertibilité plus élevé peut faire que cette approche l'emporte sur une Union de paiements. Car une nouvelle zone rouble renforce l'hégémonie économique de la Russie dans la CEI. Elle se heurte aux aspirations nationales dans les autres Républiques, sauf si cette hégémonie est d'intérêt mutuel et apporte un ancrage monétaire à l'ensemble de la zone. Elle devrait aussi prouver que c'est une solution pour permettre aux autres Républiques que la Russie d'établir, à leur tour et à leur propre rythme, un degré limité de convertibilité, plus efficace que l'évolution progressive d'une Union de paiements décrite plus haut.

Les conditions générales de la convertibilité d'un rouble russe

Un débat abondant s'est engagé depuis deux ans entre les économistes occidentaux sur l'opportunité et les moyens d'établir la convertibilité dans les pays issus du communisme. L'intérêt n'en est jamais contesté. La convertibilité monétaire est une réforme structurelle qui donne un élan à la concurrence et favorise donc une privatisation conséquente, en attaquant de front les positions de monopole dont pourraient bénéficier les entreprises nouvellement privatisées. Car la convertibilité monétaire externe, jointe à la fixation judicieuse de tarifs extérieurs dégressifs dans le temps, permet de constituer un secteur de « traded goods ». Les prix intérieurs peuvent ainsi être rapprochés, en niveaux et en structures, des prix internationaux, à condition toutefois que le régime de change soit viable et que le taux de change soit approprié.

Une position médiane raisonnable se dégage des analyses disponibles aujourd'hui, en provenance des spécialistes académiques et des experts des organisations internationales. Les premières expériences dans les pays de l'Europe de l'Est permettent de souligner les points principaux. On les résume ici en se concentrant exclusivement sur les dispositions concernant les éléments directs de la convertibilité. Mais il doit être bien souligné que toute tentative d'établir la convertibilité sera vouée à l'échec si elle n'est pas précédée par la stabilisation macroéconomique interne. La position inverse, qui voudrait faire de la fuite en avant dans la convertibilité un moyen de la stabilisation interne, est erronée. Car l'introduction de la convertibilité dans un contexte d'hyperinflation conduit à unifier les taux de change autour d'un taux proche de celui du marché parallèle. Un tel taux est beaucoup trop déprécié. Rendant les importations beaucoup trop chères, il entraîne à la fois un surcroît d'inflation par la répercussion interne des prix des marchandises que l'on importe et un effet dépressif supplémentaire sur la production par l'impossibilité d'acheter des biens intermédiaires et des équipements indispensables.

La préférence des experts va vers une convertibilité générale pour l'ensemble des opérations courantes à un taux de change uniforme, quels que soient les biens et services échangés, les agents qui nouent des échanges et les zones géographiques de destination. Cette mesure permettrait de supprimer la monnaie parallèle à l'intérieur du pays ; ce qui est une nécessité vitale. Pour que le taux de change unifié soit viable, il faut que les entreprises soient incitées à céder leurs devises à la banque centrale parce que leurs besoins de trésoreries les contraignent à acquérir des roubles. Si l'on veut éviter que le contrôle de change soit trop drastique pour séparer les opérations courantes approuvées qui bénéficient du taux de change officiel et les opérations d'autre nature, on peut établir un double marché des changes. Un taux de change financier libre, qui se boucle sans recours aux réserves de la banque centrale, pourrait être autorisé. L'écart entre les taux de change donnerait une information sur les tensions qui agissent sur le régime de change. On admet, par l'expérience des pays qui ont adopté ce dispositif dans le passé, qu'un écart de 10 à 20 % entre les deux taux de change est viable.

Pour rechercher un ancrage nominal, il paraît raisonnable de proposer un régime de changes fixes. La théorie monétaire en économie ouverte enseigne, en effet, qu'en l'absence d'opérations en capital ou avec un double marché des changes, les variations de la quantité de monnaie sont déterminées par les variations des réserves de change, lorsque la banque centrale ne stérilise pas les mouvements de réserves. La masse monétaire est alors déterminée indirectement par le marché des changes, conjointement au prix relatif entre les biens concurrents des importations et les biens domestiques. Elle est tendanciellement en équilibre lorsque, au taux de change fixe choisi, la balance des opérations courantes est en équilibre. Car la banque centrale n'a pas à accumuler ou décumuler systématiquement des réserves de change. On doit vérifier en même temps que la crédibilité du régime de change se traduit par un écart entre le taux de change officiel et le taux de change financier qui n'a pas tendance à s'élargir.

Aussi satisfaisant soit-il en théorie, ce régime de change n'est probablement pas viable. Pour le soutenir sans provoquer une appréciation réelle vite intolérable de la monnaie nationale, il faut que la stabilisation interne soit pleinement réussie. Or les conditions politiquement très mauvaises dans lesquelles la libération des prix est engagée en Russie excluent l'éventualité que l'inflation soit pleinement maîtrisée dans un avenir prévisible. Il faudrait donc choisir un régime de taux de change glissant (*crawling peg*). Des mini-dévaluations fréquentes corrigent la différence entre les évolutions de prix dans le pays et à l'étranger au fur et à mesure qu'elles se creusent. En choisissant ce régime, qui est le seul réaliste, on réduit les vertus de la détermination externe de la masse monétaire aux périodes pendant lesquelles le taux de change demeure fixe. C'est pourquoi le contrôle du crédit intérieur devient essentiel et appelle avec urgence la réforme du système financier pour soumettre les banques commerciales au contrôle effectif de la banque centrale.

Le choix du taux de change est une question décisive. Le piège à éviter est la tentation polonaise. Sous prétexte de tenir un taux de change fixe ultérieurement, on choisit un taux de change ridiculement déprécié qui, en toute certitude, va exaspérer l'inflation au lieu de la combattre. En Russie, notamment, il est extrêmement dangereux d'établir le taux de change à partir du cours du marché parallèle qui n'exprime absolument pas le coût du travail russe en monnaie internationale. C'est un taux marginal qui indique le prix auquel un opérateur accepte d'acquérir le moyen de paiement permettant de se procurer des biens en pénurie extrême, à cause de la désorganisation complète des échanges. Un tel taux de change fait ressortir le salaire mensuel russe au début de 1992 à 7 dollars environ ; ce qui est proprement ridicule. Un tel taux de change ne peut que donner un coup de fouet à l'hyperinflation, car il est probablement dix fois supérieur au taux de parité des coûts salariaux. Si l'on pense que le taux de change initial d'ancrage doit donner une prime à l'exportation pour favoriser le développement de l'offre intérieure sous la contrainte de la concurrence internationale, *un taux de change de 20 roubles pour un dollar peut être une base de départ réaliste.*

Enfin le niveau des réserves de change pour soutenir le régime de taux de

change glissant, précédé d'un change fixe pendant trois ou quatre mois pour renforcer la stabilisation monétaire, doit être capable de financer plusieurs mois d'importations. Un Fonds de stabilisation serait établi avec un apport de l'Occident probablement plus important que la participation au Fonds de garantie d'une Union de paiements. L'ampleur de ce Fonds est d'autant plus grande que les réserves initiales de la Russie ont pratiquement disparu et que les fuites de devises sont moins combattues. Pour que ce Fonds serve effectivement à soutenir la convertibilité en comptes courants, il ne faut pas qu'il soit absorbé par le paiement du service de la dette extérieure héritée du passé, selon les errements catastrophiques appliqués à l'Amérique latine. La dette extérieure doit être consolidée sur une longue période (30 ans minimum) et aucun paiement ne devrait intervenir avant plusieurs années.

Les conditions particulières de la convertibilité au sein de la CEI

Les autres pays de la CEI n'ayant aucune structure monétaire au départ et devant faire l'apprentissage de l'ensemble des mécanismes de contrôle nécessaires pour faire circuler une monnaie nationale, il est invraisemblable de s'attendre à ce qu'ils puissent eux-mêmes viser la convertibilité avant plusieurs années. Si l'on ne choisit pas l'approche coopérative de l'Union de paiements, la seule alternative est celle d'une zone rouble apportant un double avantage collectif aux Républiques : un ancrage monétaire externe et un actif de réserve convertible.

Cependant, du point de vue de l'intérêt de ces nouvelles nations, cette stratégie est plus risquée et plus discriminatoire que celle de l'Union de paiements : ces pays doivent faire le pari que la convertibilité du rouble russe va effectivement réussir, alors qu'ils n'ont aucun moyen d'influencer favorablement le processus ; ils doivent postuler que la Russie ne va pas utiliser sa prépondérance monétaire dans la CEI pour arracher des avantages commerciaux et pour imposer des exigences politiques contraires à leurs intérêts nationaux. L'histoire monétaire est suffisamment éloquente pour enseigner qu'une devise-clé contestée est source d'instabilité. Les affrontements qui en découlent font régresser les échanges commerciaux au stade antérieur des accords de paiements bilatéraux, si une autre monnaie internationale ne prend pas la place de celle qui est rejetée.

Dans la CEI, les difficultés pour établir la convertibilité du rouble russe vis-à-vis du reste du monde se répercuteront à travers des conflits sur l'usage des créances en roubles russes accumulées par les Républiques qui ont des excédents sur la Russie. Deux types de créances peuvent poser problème en principe.

Les premières sont les créances en roubles anciens sur l'ancienne Gosbank dont les titulaires sont les résidents d'autres Républiques. Il est fort probable qu'elles seront complètement dévalorisées par l'hyperinflation ou purement et simplement annulées à l'occasion d'une réforme monétaire en Russie. Dans les

deux cas, c'est une solution violente. Elle participe de l'accaparement unilatéral par la Russie des richesses de l'ancienne URSS. Ce n'est certes pas la meilleure manière de gagner la confiance nécessaire pour faire du rouble russe nouveau la monnaie de réserve de la CEI.

Les secondes créances seront incontournables. Ce sont celles des banques centrales républicaines sur la Banque de Russie qui naîtront des crédits bilatéraux dans la phase des accords de paiements indispensables pour sortir du troc avant que la stabilisation monétaire n'ait été réalisée en Russie et que la convertibilité en comptes courants n'ait été introduite. Ces balances roubles poseront un problème analogue aux balances sterling dans le Commonwealth après la seconde guerre mondiale. Elles avaient condamné la tentative de rétablir la convertibilité de la livre en juillet 1947. Car la pénurie de devises fortes entraîne immédiatement l'incitation des détenteurs de ces balances à les vendre contre devises fortes s'ils en ont la possibilité. Le gel des balances sterling avait alors été la solution pour associer le Commonwealth à l'UEP et la possibilité d'utiliser certaines de ces créances initiales, détenues par des membres de l'UEP hors Commonwealth, dans le cadre du mécanisme de l'UEP (c'est-à-dire de les multilatéraliser sans les rendre convertibles en dollars). Fort de cette expérience, le gouvernement anglais avait admis que la convertibilité en comptes courants sans discrimination géographique ne pouvait pas être envisagée avant que la balance courante ne devienne structurellement excédentaire sur la zone dollar et que des réserves de change importantes n'aient été accumulées par la Banque d'Angleterre.

La discrimination entre résidents du reste du monde et résidents de la CEI dont les monnaies demeureront inconvertibles, est sans doute nécessaire si l'on ne veut pas charger excessivement les contraintes qui pèseront sur la convertibilité éventuelle du rouble russe. Cette discrimination se traduira par un gel des balances roubles antérieurement accumulées dans la CEI. Ce gel peut être plus ou moins rigoureux, il peut stipuler ou non à l'avance certaines conditions futures de mobilisation de ces balances. Moins les conditions de ces balances seront rigoureuses, plus le schéma pourra être acceptable par les gouvernements des Républiques, mais plus le soutien financier à la convertibilité du rouble sera coûteux et exigera un apport public substantiel de l'occident et, par conséquent, un engagement vis-à-vis de la seule Russie. En ce qui concerne le mécanisme monétaire proprement dit, le rouble russe ne sera convertible dans la CEI que pour les créances nouvelles suscitées par les flux d'échanges ultérieurs à l'accord du gel des balances antérieurement accumulées.

Pratiquement on pourrait s'inspirer des dispositions qui ont été en vigueur après la guerre dans la zone sterling, non seulement jusqu'à l'introduction de la convertibilité externe en 1958, mais même jusqu'en 1967. On a établi des comptes transférables pour les résidents de la zone dans laquelle la livre sterling servait de moyen de règlement des transactions internationales. Il y avait donc une discrimination entre les résidents de cette zone et les non-résidents du reste du monde qui pouvaient convertir librement leurs créances sterling en dollars lorsque la convertibilité a été établie.

Les comptes transférables résultaient d'un arrangement négocié par lequel les pays ayant accumulé des balances sterling importantes acceptaient qu'une partie soit bloquée ou utilisable seulement dans des conditions spécifiées. Les pays qui acceptaient cet arrangement pouvaient recevoir des livres sterling en paiement de leurs transactions courantes de tout autre pays de la zone et tirer sur leur compte transférable pour régler les transactions courantes futures à leurs partenaires. Mais les paiements courants en sterling n'étaient pas autorisés vis-à-vis des pays de la zone dollar.

L'octroi de comptes transférables peut être un dispositif souple pour sortir du bilatéralisme parce qu'il peut être étendu progressivement à des pays dont les autorités monétaires ont intérêt à en respecter les règles. Ainsi les autorités britanniques évitaient-elles de donner ce statut à des pays qui auraient pu accumuler des balances sterling excessives.

Lorsque la convertibilité progresse sur les marchés des changes extérieurs à la zone de la monnaie transférable, les balances en comptes transférables qui sont officiellement inconvertibles, peuvent être échangées contre devises fortes sur des marchés parallèles. Ce fut le cas des balances sterling à Zurich à partir de 1954. C'est le point de départ d'un double marché des changes qui donne aux autorités des indications sur l'opportunité de décider d'unifier la convertibilité externe.

Conclusion

Le tableau 2 résume les caractéristiques des deux stratégies pures vers la convertibilité monétaire et la libéralisation des échanges dans la CEI. Rappelons que des stratégies mixtes sont possibles. Les états finaux peuvent être différents, pas seulement les transitions. Il est possible de faire évoluer à long terme la démarche coopérative vers une Union monétaire selon des structures qui auraient des similitudes avec celles qui sont envisagées pour l'UEM. Il est également possible de considérer qu'une Union de paiements est indispensable pour les raisons qui ont été détaillées dans ce texte. Mais, comme l'UEP en 1958, cette Union de paiements aura vocation à préparer l'interdépendance monétaire entre les nouvelles nations et l'UEM, qui sera de toutes manières le pôle d'attraction commercial et financier dominant, selon des régimes de change fixes et ajustables. Ces régimes seraient adoptés unilatéralement par chacun des pays.

TABLEAU 2

Synopsis des approches de la convertibilité

	Toutes les monnaies sont inconvertibles	Certaines monnaies sont inconvertibles, d'autres sont convertibles	Toutes les monnaies sont convertibles
APPROCHE UNILATÉRALE	<p>Bilatéralisme strict (égalisation instantanée des exportations et importations bilatérales)</p> <p>Bilatéralisme avec accords de crédit : quotas et limites de crédits bilatérales</p> <p>Transférabilité des excédents et déficits bilatéraux formant des circuits fermés : compensations circulaires</p>	<p>Un noyau de Républiques à monnaies convertibles selon le principe de la devise-clé :</p> <ul style="list-style-type: none"> • La Russie établit la convertibilité d'un rouble nouveau avec le soutien financier de l'occident (fonds de stabilisation du change) • D'autres Républiques liées à la Russie prennent le rouble pour ancrage dans un régime à changes fixes et ajustables • Bilatéralisme avec accords de crédit pour les autres Républiques 	<p>Extension du principe de la devise-clé avec diversification possible du régime de change :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Régime type Bretton-Woods avec réalignements peu fréquents • Régime type SME 1^{re} manière avec contrôle des capitaux et réalignements fréquents et d'ampleur limitée • Régime avec changes flexibles et contrôlés (zones cibles implicites)
APPROCHE COOPÉRATIVE	<p><u>Clearing multilatéral avec agence centrale de compensation :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Unité de compte extérieure et définition des taux de change en unités de compte • Période comptable et soldes nets de période • Principe cumulatif net et positions financières nettes aux dates de compensation <p>Crédit, règlement et coordination :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Quotas multilatéraux • Proportions crédit/règlement selon tranches • Garantie de change • Fonds de garantie alimenté par l'occident, et par apport des membres • Supervision, libération du commerce extérieur et contraintes macroéconomiques 	<p><u>Mécanisme de clearing avec agence centrale</u></p> <p>Aucun changement pour les pays à monnaies inconvertibles</p> <p>Pour les pays à monnaies convertibles les transactions courantes peuvent passer soit par la compensation, soit par le marché des changes</p> <p>Les banques centrales de ces pays soit interviennent sur le marché des changes, soit participent au règlement/ crédit des positions</p> <p><u>Le Fonds de garantie se transforme en Fonds monétaire</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Crédits automatiques réduits jusqu'à disparaître • Règlements durcis et crédits deviennent conditionnels et discrétionnaires • Utilisation pour aide à la convertibilité : Apports initiaux en réserve <p>Financement temporaire des balances de paiements</p>	<p><u>Transformation de l'Union de paiements en Union monétaire :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Une banque centrale commune en joint-venture des banques centrales républicaines • Elle émet une monnaie de réserve commune pour les banques centrales républicaines (modèle du Plan Keynes) • Les changes entre les monnaies républicaines et la monnaie commune sont rigoureusement fixes • La monnaie commune est convertible en devises occidentales selon le régime de changes choisi • Un fonds de stabilisation apporte un soutien financier

Bibliographie

- Aghion P. et Pisani-Ferry J., 1991, *An Immediate Remedy to Soviet-EEC Trade Collapse. Proposal for a Guaranteed Clearing Scheme*, Commission des communautés européennes, octobre.
- Aglietta M., 1990, « La convertibilité du rouble », *Economie prospective internationale*, n° 44, 4^e trimestre.
- Aglietta M. et de Boissieu C., 1991, *Pour une organisation des paiements entre les pays de l'Est*, communication au colloque Plan Marshall, Comité pour l'histoire monétaire et financière de la France, mars.
- Asselain J.-C., 1990, *Conditions et perspectives du rétablissement de la convertibilité des monnaies en Europe de l'Est*, Université de Bordeaux I, mimeo, mai.
- Benoist A., 1991, *Réformes, crise financière et convertibilité*, ministère de l'Economie, direction de la Prévision, Paris, mimeo, novembre.
- Bofinger P., 1990, « A Multilateral Payments Union for Eastern Europe » ? *CEPR Discussion Paper*, n° 458, août.
- Bofinger P., 1991, « Options for the Payments and Exchange Rate System in Eastern Europe », *European Economy*, n° 2.
- CEPII, 1991, « Quels sont les atouts des Républiques de l'ex-URSS » ? *La lettre du CEPII*, n° 98, octobre.
- Dornbusch R., 1991, *Money, Trade and Debt : Reform Options for the Soviet Union*, MIT, octobre.
- Glaziev S., 1991, « Transformation of the Soviet Economy : Economic Reforms and Structural Crisis », *National Institute Economic Review*, n° 6, novembre.
- Greene J. et Isard P., 1991, « Currency Convertibility and the Transformation of Centrally Planned Economies », *IMF occasional Papers*, n° 81.
- Hanke S. et Schulerik, 1991, « Ruble Reform : a Lesson from Keynes », *Cato Journal*, vol. 10, n° 3, hiver.
- Havrylyshin O. et Williamson J., 1991, « From Soviet Disunion to Eastern Economic Community » ? *Policy Analysis in International Economics* n° 35, Institute for International Economics.
- Kaplan J. et Schleiminger G., 1989, *The European Payments Union*, Oxford University Press.
- Kenen P., 1991, « Transitional Arrangements for Trade and Payments among the CMEA Countries », *IMF Staff Papers*, vol 38, n° 2.
- Keynes J.-M., 1923, *A Tract on Monetary Reform*, Mac Millan.
- Lavigne M., 1989, *Convertibility in Eastern Europe, Realistic Possibilities for Internal and External Adjustments*, Université de Paris I, mimeo, novembre.
- Nove A., 1991, « The Soviet Economic Crisis », *National Institute Economic Review*, n° 6, novembre.
- Mac Kinnon R., 1991, « Financial Control in the Transition to a Market Economy », *Discussion Paper n° 40*, juillet, Centre for Economic Performance.
- Mac Kinnon R., 1991, « The Marshall Plan's True Purpose », *Wall Street Journal*, 22 juillet.
- Portes R., 1991, « The transition to Convertibility for Eastern Europe and the USSR », *CEPR Discussion Paper*, n° 500, janvier.
- Ricoeur N., 1990, « La convertibilité du rouble », *Courrier des Pays de l'Est*, n° 346, janvier.
- Ricoeur N., 1991, *URSS : examen des données relatives aux Républiques*, Caisse des dépôts et consignations, service des études économiques et financières, septembre.

- Rosefielde S. et Pfouts R., 1990, « Ruble Convertibility : Demand Responsive Exchange Rates in a Goal Directed Economy », *European Economic Review*, n° 34.
- Sapir J., 1991, Le système économique soviétique : une relecture pour les années quatre-vingt-dix, *Historiens-Géographes*, n° 333.
- Sapir J., 1991, *les implications régionales de la crise monétaire soviétique*, EHESS, mimeo, novembre.
- Skorov G., 1991, *Is the Soviet Economy Reformable ?* University of Florence, mimeo, mai.
- Soros G., 1991, *an Interrepublican Payments System*, The Soros Foundation, mimeo.
- Williamson J., 1991, « The case for a Payments Union », *Economic Insights*, septembre-octobre.
- Williamson J. ed., 1991, *Currency Convertibility in Eastern Europe*, Institute for International Economics.