

# LA CRISE DE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE RUSSE : EXCÈS DE LIQUIDITÉS ET DÉFICIENCE DE L'INTERMÉDIATION (LES ORIGINES INSTITUTIONNELLES D'UN PARADOXE)

*Michel LITVIAKOV*  
FORUM (Paris X)  
CEMI (EHESS)

Depuis dix ans, l'économie russe est passée du régime de financement externe à celui de l'autofinancement quasiment généralisé. Compatible avec la période initiale des transformations institutionnelles post-soviétiques, l'autofinancement représente aujourd'hui un obstacle à la croissance durable de l'économie russe.

Cet obstacle est au cœur d'un paradoxe : le secteur réel russe souffre globalement de l'insuffisance du financement externe, alors que le secteur financier dispose des liquidités excédentaires qu'il ne parvient pas à employer. Par sa persistance, le paradoxe dépasse un simple phénomène conjoncturel, laissant à penser que le problème de financement est celui de l'intermédiation financière et qu'il puise ses origines dans l'histoire institutionnelle de l'économie russe.

Dans ce texte, on cherche à dresser un bilan et à présenter les perspectives de financement de l'économie russe, en plaçant les problèmes de financement dans une longue perspective institutionnelle.

## 1. L'économie russe face au problème de son financement

La transition économique russe a largement puisé sa légitimité dans l'incapacité du système soviétique à remettre l'économie nationale sur un sentier de la croissance. Le financement planifié a démontré toute son inefficacité, engendrant des gaspillages et des pénuries. On pensait à l'époque qu'un système économique affranchi de l'emprise de l'Etat planificateur mobiliseraient automatiquement les ressources nécessaires au financement de la croissance économique. Les performances du nouveau système de financement se sont pourtant avérées désastreuses.

De 1990 à 2002, les investissements bruts dans le capital fixe ont chuté de 71 %. Par conséquent, le PIB russe a diminué de 28 %. La production industrielle a régressé de 37 %. La production agricole a baissé de 32 %. Même si l'on observe une certaine embellie des trois dernières variables depuis quelques années, la reprise de l'économie russe n'est toujours pas adossée au financement externe. Elle est donc encore très fragile et exposé à un risque d'essoufflement.

En 2002, le PIB russe s'est élevé à 9 040,8 milliards de roubles, alors que le financement externe du secteur réel n'a été que de 1 223 milliards de roubles, soit 13,5 % du PIB. Les entreprises russes ont investi dans le capital fixe 1 375,1 milliards de roubles, soit 15,2 % du PIB. Les banques russes ne leur ont accordé à ce titre que 48,7 milliards de roubles. Le

financement bancaire reste donc extrêmement faible. Il ne couvre que 3,5 % des investissements dans le capital fixe et représente 4,0 % des crédits au secteur réel russe.

En absence de financement bancaire, les entreprises ne peuvent compter que sur elles-mêmes pour étendre ou tout simplement maintenir leurs activités. Car les agents privés russes, logiquement déconnectés du financement budgétaire, sont confrontés aux marchés financiers trop sous-développés, peu liquides et très instables pour y trouver une alternative fiable aux crédits bancaires. Dopés par la vague de mondialisation, les marchés financiers ont connu une véritable débâcle en 1998<sup>1</sup>. Par conséquent, l'autofinancement assure actuellement plus de 80 % des investissements dans l'économie russe.

Rêve impossible des réformateurs soviétiques qui y voyaient la sortie honorable du cercle vicieux des impayés des entreprises socialistes surendettées, le régime d'autofinancement est devenu un véritable cauchemar de l'économie russe. Car il a fait de la capacité d'autofinancement une fracture financière à l'échelle macroéconomique. Les entreprises exportatrices, essentiellement du secteur des hydrocarbures et d'autres matières premières, ont devancé sur ce point leurs consœurs travaillant pour le marché intérieur très déprimé suite à des années de réformes économiques en Russie. De ce fait, un cercle très étroit d'industries exportatrices est à l'origine de la plupart d'investissements dans l'économie russe.

Ce déséquilibre engendré par les inégalités de l'autofinancement ne serait pas aussi dramatique, si les secteurs défavorisés de l'économie russe n'éprouvaient pas d'énormes besoins en investissements. Or, la transition russe a fortement perturbé l'amortissement et le renouvellement du capital fixe. En 2001, la part du capital fixe complètement amorti et non renouvelé par manque de moyens s'est élevée à 19,8 % dans l'économie russe. Pour les machines et équipements, ce chiffre a atteint même 33,6 %. Le taux moyen d'usure du capital fixe s'est élevé à 52,4 % pour l'industrie russe. Dans certaines branches stratégiques, ce chiffre a été entre 70 % et 80 %. Dans l'industrie, l'âge moyen du capital fixe a déjà dépassé 30 ans. Selon certaines estimations, les besoins totaux russes en investissements avoisinent actuellement 1 000 milliards de dollars US<sup>2</sup>. On y retrouve une contrepartie naturelle de la demande de financement qui reste largement insatisfaite en Russie.

Dans cette situation, la surliquidité relative des banques russes semble paradoxale. En effet, la dernière crise financière que la Russie a connue en 1998 avait détruit la « pyramide » des GKO, fameux titres d'Etat à rendements astronomiques. Le crash des GKO a entraîné dans sa chute tous les autres marchés des valeurs mobilières russes. Ainsi, les banques commerciales ont vu disparaître les opportunités des placements financiers rentables, alors que la Banque centrale de Russie (BCR) s'est retrouvée démunie d'instruments de la politique monétaire. Gâtées par la manne financière des GKO et inhabituées au financement du secteur réel, les banques russes qui ont survécu à la crise se sont mises à accumuler des liquidités inemployées sur leurs comptes de correspondance auprès de la BCR. Selon les statistiques bancaires, ce poste de bilan a connu, entre 1999 et 2001, une expansion ininterrompue, suivie d'une stabilisation fragile à un niveau très élevé : les réserves volontaires des banques commerciales se situent entre 20 % et 30 % de leur bilan.

Pour sa part, la BCR a pris une série de mesures draconiennes pour épurer cette liquidité excédentaire menaçant la stabilité du rouble russe. A cet effet, la BCR a, par exemple, relevé

<sup>1</sup> En 2002, le marché financier n'a permis de financer que 0,2 % des investissements dans le capital fixe des sociétés russes.

<sup>2</sup> En 2003, 1 dollar US équivaut approximativement à 30 roubles russes.

sensiblement le taux de réserves obligatoires, coupé le volume de refinancement des banques commerciales<sup>3</sup>, créé un système de dépôts rémunérés pour les banques commerciales, procédé aux émissions de ses propres titres destinés aux banques russes, instauré implicitement le système de « *Currency board* »<sup>4</sup> etc. Par ces actions, la BCR a finalement réussi à bloquer l'accroissement de la liquidité des banques, en gelant notamment une partie des liquidités excédentaires dans les réserves monétaires officielles qui poursuivent leur croissance. Ainsi, le phénomène de la liquidité excédentaire n'est pas disparu, il a tout simplement acquis une dimension plus centralisée.

Il existe plusieurs explications possibles de ce déséquilibre paradoxal entre l'offre et la demande du financement dans l'économie russe. La première approche consiste à remarquer la non-coïncidence dans les temporalités de l'offre et de la demande. En effet, les banques russes disposent essentiellement des ressources « courtes », alors que le secteur non-financier recherche principalement le financement à long terme. Traumatisé par une très forte incertitude inhérente à la transition, le système financier russe s'est avéré incapable d'assurer une transformation effective des ressources. Rares sont des crédits dont la durée y est supérieure à un an...

Une autre explication insiste sur la dimension spatiale des déséquilibres de financement en Russie. Les prêteurs et les fonds prêtables se concentrent essentiellement dans quelques grands centres financiers (Moscou, Saint-Pétersbourg etc.), alors que la plupart des emprunteurs potentiels se situent dans des villes industrielles qui sont dispersées sur un immense territoire russe. La dernière crise financière a porté un coup dur au réseau bancaire qui n'a jamais été très dense en Russie. Depuis 1999, le système bancaire a perdu plus de 20 % des banques et des succursales. Dans son état actuel, le système bancaire est incapable d'assurer un financement efficace des clients régionaux. Car l'absence des grandes banques à réseaux, qui s'ajoute à l'inexistence d'un véritable marché interbancaire en Russie, complique singulièrement l'accès des emprunteurs régionaux au financement bancaire.

Comme à l'époque soviétique, les provinciaux sont alors obligés de venir au « Centre », à Moscou, dans la quête, très souvent infructueuse, des financements (même pour leurs activités courantes) qui leur font cruellement défaut. Parmi les raisons possibles de leur insuccès éventuel figure la taille très modeste des banques commerciales par rapport aux appétits des géants industriels russes<sup>5</sup>. Dans leur meilleure partie, ces derniers sont de plus en plus souvent contraints d'emprunter sur le marché international, à des taux très élevés. Les entreprises moins performantes se réfugient à l'intérieur de grands groupes financiers et industriels qui peuvent les aider à trouver le financement vital. Selon certaines estimations, entre 40 et 45 % des crédits bancaires<sup>6</sup> sont actuellement accordés dans le cadre des grands groupes russes qui, à leur tour, se bousculent pour arracher divers avantages de l'Etat.

On peut donc constater que la Russie épargne plus qu'elle n'investit, et que l'excès de la liquidité porte un caractère relatif dans l'économie russe. Car la Russie manque cruellement des financements à cause de l'intermédiation financière déficiente, de la criminalité économique, de l'incertitude à moyen et à long terme etc. L'insuffisance des ressources

<sup>3</sup> En 2001, la BCR n'a accordé, à titre de refinancement, aux banques commerciales que 11 milliards de roubles, soit moins de 0,1 % de leurs crédits consolidés.

<sup>4</sup> Depuis 1998, la monnaie centrale n'est émise qu'en contrepartie de 50 % des devises étrangères vendues par les exportateurs à la BCR, l'autre moitié y reste bloquée grâce aux divers dispositifs de « stérilisation ».

<sup>5</sup> Par leur bilan consolidé, les banques commerciales russes ont une taille comparable à celle d'une banque moyenne de l'Europe occidentale !

<sup>6</sup> Les crédits de la *Sberbank* et de la *Vneshtorgbank* ne sont pas inclus.

financières qui sont indispensables à la modernisation et à la croissance durable de l'économie russe est un problème majeur pour l'avenir de la Russie.

Nés de la décomposition de l'économie soviétique et orientés à exploiter le chaos qui en a résulté, les intermédiaires financiers russes se sont avérés inadaptés non seulement au financement de l'économie, mais aussi à la collecte des ressources disponibles des agents économiques. Fuyant le fisc et les faillites bancaires, les entreprises russes cherchent à délocaliser au maximum leurs paiements à l'étranger, alors que les ménages privilégiennent les paiements en espèces et l'épargne en dollars en « bas de laine ». Selon certaines estimations, la monnaie étrangère représente plus de 80 % de la M<sub>0</sub> russe. La *Sberbank*, énorme banque d'épargne appartenant à l'Etat et bénéficiant de sa garantie exclusive pour les dépôts des ménages, détient logiquement l'essentiel du marché des particuliers et collecte ce qui reste de leur épargne en roubles.

De piètres performances des banques russes en matière de collecte de dépôts détournent quelques fois l'attention d'un autre problème absolument fondamental qui est la pauvreté de la population russe. Même si la Russie affiche un taux d'épargne, qui est un des plus importants au monde, les revenus des Russes sont très faibles : le salaire moyen se situe aux alentours de 50 dollars US par mois ; de 30 à 50 % de la population vivent au-dessous du seuil officiel de la pauvreté ; les retraités deviennent de plus en plus nombreux par rapport de la population active (70 :100 en 2002), etc. Par conséquent, la Russie ne peut pas générer l'épargne dans des quantités indispensables au financement des investissements dans son économie nationale.

Ces chiffres ne tiennent bien évidemment pas compte des revenus provenant des activités en marge de l'économie officielle dont l'ampleur est actuellement très importante en Russie. Proportionnels à la masse énorme des dollars dans la circulation russe, les revenus gris devraient pousser à la hausse les variables officielles, sans pour autant pouvoir améliorer les perspectives de financement de l'économie russe. Car les activités grises, sans parler des activités criminelles, témoignent de l'incertitude institutionnelle, extrêmement préjudiciable à tout projet d'investissement. Or, le crime s'est profondément enraciné dans le secteur financier russe. Selon le Ministère de l'Intérieur russe, plus de 800 banques commerciales, soit 75 % de leur nombre total, se trouvent sous le contrôle plus ou moins discret de la criminalité organisée. Il n'est pas étonnant que les emprunteurs de bonne foi, même souffrant de la pénurie des fonds, évitent tout contact avec les établissements de ce genre.

Le pessimisme des investisseurs potentiels quant à l'évolution du taux de profit au long terme est également au nombre des facteurs handicapant les investissements dans la plupart des secteurs de l'industrie russe. En effet, les industries de matières premières devancent le reste de l'économie. En 2000, elles ont affiché une rentabilité de 20 à 25 %. La rentabilité moyenne de l'industrie s'est alors élevée à 12,9 %, ce chiffre n'étant que de 5,4 % pour les constructions mécaniques. Dans ce contexte, l'Etat russe est la seule force capable d'améliorer, par ses investissements, leur performance et leur attractivité pour les investisseurs privés. Disposant d'un tiers de l'épargne brute russe et d'un excédent budgétaire important, l'Etat russe privilégié actuellement l'accumulation de réserves monétaires et le remboursement de la dette extérieure au détriment des programmes d'investissement. En 2002, les autorités fédérales n'ont financé que 22 % des investissements en Russie.

Une très forte incertitude quant aux performances économiques russes à long terme freine sensiblement l'afflux des capitaux étrangers en Russie. Les investisseurs étrangers ont totalisé

de 0,5 % à 1,5 % des investissements dans le capital fixe entre 1995 et 1997 ; ensuite, entre 1998 et 2000, ce chiffre s'est trouvé dans une fourchette de 3,5 % et 6,0 %. Cependant, la présence étrangère croissante ne doit tromper personne : le remboursement des emprunts antérieurs et la fuite ininterrompue des capitaux russes sont de loin supérieurs à cet apport positif dans l'économie russe. Contrairement à l'attente des réformateurs, la Russie a perdu, depuis les années 1990, dans les fuites de capitaux, beaucoup plus de fonds qu'elle n'a gagnés grâce à l'ouverture de son secteur financier.

Toujours persistant et très complexe, le problème de financement justifie la recherche de ses origines dans l'histoire institutionnelle russe. Cette dernière permet de mieux comprendre les véritables contraintes structurelles dont devrait tenir compte toute tentative sérieuse visant à imaginer et à construire l'avenir de l'économie russe. Cela revient à examiner le modèle économique russe.

## 2. Modèle économique russe et financement de l'économie

Historiquement, le modèle économique russe est né du choc entre la tradition économique millénaire du *mir*, communauté rurale russe, et l'effort modernisateur de l'Etat dirigiste bâti par le Pierre le Grand au début du XVIII<sup>e</sup> siècle. Le *mir* est né des impératifs de survie des populations rurales dispersées sur un territoire immense, cultivant des terres peu fertiles dans des zones climatiques à risque et se partageant un surplus au mieux très faible, au pire inexistant. L'Etat dirigiste est né des impératifs de survie de la civilisation russe, archaïque et immobile, face à la pression extérieure, celle des voisins convoitant les ressources naturelles russes.

Très faiblement et imparfaitement urbanisé jusqu'à l'époque soviétique, l'espace russe est un ensemble composé essentiellement des communautés rurales, qui n'est structuré que par l'Etat. Le marché y est rudimentaire. Connaissant l'usage de la monnaie, le *mir* ne la laisse pas volontairement pénétrer dans les rapports entre ses membres, qui s'organisent autour de la redistribution périodique des ressources communautaires (terre arable, prés, etc.) selon les besoins des ménages. Franchement hostile à l'idée même de l'intermédiation cupide, et donc aux institutions capitalistes, le *mir* russe n'a jamais été capable de générer des institutions financières plus sophistiquées que les coopératives de crédit ou les caisses de secours mutuel, apparues dans le dernier quart du XIX<sup>e</sup> siècle. La Russie ignorait à tel point les métiers financiers que les premiers changeurs professionnels n'y ont fait leur apparition qu'au début du XIX<sup>e</sup> siècle.

L'Etat est alors forcé à se substituer à la société russe stérile en matière de création des institutions financières. Il est à l'origine, au XVIII<sup>e</sup> siècle, de la première Bourse et des premières banques russes. Par cette initiative institutionnelle, l'Etat russe s'est assuré l'hégémonie dans le secteur financier, qui s'est renforcée avec la création de la Banque d'Etat et du système des caisses d'épargne au XIX<sup>e</sup> siècle. Autorisées depuis les années 1860, les banques privées, constituées essentiellement par des minorités ethniques et par des étrangers, n'ont jamais pu rivaliser avec leurs concurrentes publiques dans les activités autres que celles de la banque d'affaires et des spéculations financières.

Depuis le XIX<sup>e</sup> siècle, le capitalisme a réalisé des progrès notables en Russie, sans pour autant réussir à métamorphoser le modèle économique russe. L'Empire russe a laissé aux bolcheviks un marché national faible, déformé et inachevé. La plupart des agents économiques

travaillaient dans une agriculture fortement autarcique. L'Etat russe créait, possédait ou contrôlait une bonne partie des entreprises. L'économie souffrait de très fortes disparités régionales. L'Empire russe formait un espace économique très hétérogène, une véritable mosaïque de marchés, avec une poignée de centres industriels. Le système financier russe porte jusqu'à présent l'empreinte de ces facteurs fondamentaux qui l'ont façonné au moment de sa constitution.

Les banques privées, généralement de moyenne et de petite taille, les sociétés de crédit ou les maisons de crédit familiales, n'opéraient que dans quelques régions ou au niveau local. La vie financière et bancaire se concentratit autour de la capitale et de quelques grandes villes. En province, des régions entières restaient souvent en marge des services bancaires. La banque d'Etat cumulait les fonctions de la banque centrale et les activités commerciales. Le marché interbancaire se limitait à ses avances aux banques commerciales. La stabilité du système financier russe reposait sur la position prédominante des banques publiques géantes alimentées par des fonds budgétaires et des emprunts étrangers. La finance publique et les capitaux étrangers ont joué le rôle déterminant dans le financement de l'industrialisation russe.

Cette première expérience de financement révèle une particularité importante de l'économie russe, qui démontre, en véritable précurseur des pays en voie de développement, une triple déconnexion, d'abord, entre l'économie autochtone et le secteur capitaliste, ensuite, entre le secteur public et le secteur privé, et enfin, entre l'économie nationale et le monde extérieur. Dans le premier cas, aucun financement mutuel n'est possible à cause de l'incompatibilité institutionnelle des deux économies. Cette incompatibilité traduit en fait une déconnexion des réseaux qui soutiennent l'économie traditionnelle et l'économie capitaliste, interdisant d'emblée toute relation de confiance indispensable à la constitution de dépôts et à l'octroi de crédits. Les deux économies ont alors besoin d'un intermédiaire fiable, secteur financier public, pour communiquer entre elles. Les rapports entre la finance publique et la finance privée ne sont pourtant jamais très cordiaux. Œuvre d'étrangers et de « renégats », les banques privées sont par définition suspectes. Elles sont au mieux tolérées, au pire accusées, souvent à tort et à travers, de tous les abus possibles et imaginables. Les institutions privées sont pourtant utiles, lorsqu'elles sont capables d'épauler l'Etat, canalisant les capitaux étrangers dans l'économie russe qui manque toujours de l'épargne. Cette fonction est d'ailleurs leur raison d'être historique, car l'inexistence des populations russes en dehors de la Russie et leur aversion primitive aux activités financières rendent impossible les réseaux nationaux de financement à l'échelle internationale. D'où la connexion purement passive (en fait, la dépendance), donc très fragile, au niveau des flux de financement entre l'économie russe et la finance internationale.

Le système soviétique, planifié, étatisé et centralisé, n'a pas été en réalité une aberration historique, mais une réponse logique aux impératifs de survie dans le contexte du blocage de tout financement extérieur. L'économie soviétique a assimilé dans sa logique et dans ses structures les contraintes spécifiques de l'époque antérieure. Substituant le communisme scientifique au communisme primitif du *mir* russe, elle a étendu les règles fondatrices de ce dernier à l'ensemble des populations et à toute l'économie qui achevait son industrialisation. A l'époque soviétique, le modèle économique russe a atteint son apogée. Le secteur privé et les réseaux sous-jacents étant détruits, l'Etat s'est assuré une quasi-exclusivité en matière de financement de l'économie. Les institutions soviétiques fonctionnaient tant bien que mal jusqu'à ce que ne disparaissent les derniers vestiges du *mir* dans les années 1960. Dans cette période, l'économie soviétique a vaincu la pénurie chronique des produits de première

nécessité, qui a légitimé au départ son système institutionnel. Il en a résulté une crise systémique d'une acuité extrême, qui a finit par détruire le système planifié. La transition économique qui a visé l'économie capitaliste n'a pourtant pas réussi à s'affranchir de toutes les contraintes qui ont façonné le modèle économique russe.

Tout d'abord, le *mir* a laissé une empreinte profonde sur la mentalité des gens, qui a survécu à la disparition de cette institution traditionnelle russe. Depuis la période de transition, un descendant entreprenant du *mir* peut fonder, par exemple, une Bourse ou une banque, mais il est toujours incapable de créer une véritable institution bancaire ou financière. En d'autres termes, une institution qui serait ancrée par une multitude des liens intimes dans le tissu économique du pays. De même, les banques créées ou contrôlées par des minorités ethniques ou religieuses n'ont guère plus de chances pour s'assurer un ancrage solide en dehors de leur communauté. Par manque de confiance, les banques de différentes communautés ont, par ailleurs, des difficultés à communiquer entre elles. Par conséquent, les relations de financement qui nécessitent un certain niveau de confiance peinent à s'éteindre sur l'ensemble de l'économie russe. Son communautarisme aussi discret qu'exacerbé sur le fond des institutions traditionnelles détruites au XX<sup>e</sup> siècle est un puissant facteur structurel qui contribue à aggraver le problème de financement en Russie. Seul le temps historique relativement long pourrait aider à changer la donne. Or, le temps manque cruellement à la Russie qui cherche à trouver une solution urgente au problème de financement de son économie.

Fragmentée et prédatrice de naissance, la finance privée ne peut donc pas véhiculer les flux d'investissements nécessaires à la Russie. En tout cas, elle ne peut pas devenir le moteur de ce processus. Dans ce contexte, la solution passerait alors soit par l'investissement public, soit par l'afflux hypothétique des capitaux étrangers. Le premier scénario est d'autant plus probable que l'Etat continue à dominer le système financier russe. Historiquement, l'Etat russe y est omniprésent, d'où la dépendance effective de la BCR et l'importance des établissements bancaires publics pour l'économie russe.

La dépendance de la BCR fait partie de la longue tradition russe. En effet, pendant plus d'un siècle la banque centrale portait le nom de la Banque d'Etat et opérait sous la tutelle du Ministère des Finances. Aujourd'hui, la BCR est, certes, indépendante. Cette situation peut cependant évoluer, si la Douma russe, sous la pression des partisans de financement direct de l'économie, change de nouveau le statut actuel de la BCR. Les luttes politiques autour de la BCR ont un enjeu colossal, puisque, avec la majorité de contrôle à la *Sberbank*, à la *Vneshtorgbank* et à d'autres banques russes à l'étranger, la BCR détient plus de la moitié du capital du système bancaire russe. Le transfert programmé de ces participations au profit du Ministère des Finances et la cession de certaines participations minoritaires aux investisseurs privés ne feront en réalité que renforcer l'emprise des autorités fédérales sur le secteur bancaire russe.

Aux niveaux régional et local, les administrations publiques participent, elles aussi, aux capitaux des banques commerciales russes. Depuis 1998, de nombreuses institutions en difficulté ou en faillite virtuelle ont complété la longue liste des banques sous le contrôle des autorités municipales et régionales. Cette tendance rappelle l'évolution du système bancaire soviétique dans les années 1920. Elle est également conforme au modèle économique russe dans lequel les banques publiques jouent le rôle crucial. Aux origines de nombreuses nouvelles banques commerciales créées à la fin de l'époque soviétique se trouvent également des entreprises d'Etat et des organismes publics. La très libérale transition russe n'a pas

apporté une véritable rupture dans ce domaine. Il serait d'autant plus facile pour l'Etat de réformer le système bancaire pour mettre les banques sous son contrôle au service du financement de l'économie russe.

Dans le système bancaire réformé, les relations entre la BCR et la *Sberbank* conserveraient, de toute évidence, leur plus haute importance stratégique. Des grandes banques publiques à réseaux seraient créées pour servir de support logistique aux programmes de financement approuvés par l'Etat. Elles pourraient, par conséquent, pallier de nombreuses déficiences des circuits financiers en Russie, qu'il s'agisse des circuits purement privés ou purement publics. Reconstruit autour des grandes banques, le système bancaire ne fermerait pas la porte aux banques privées russes et étrangères. Les établissements privés y seraient beaucoup moins nombreux et surtout de taille plus importante. Une consolidation des activités bancaires correspondrait mieux aux objectifs de la BCR en matière de contrôle prudentiel. Le poids relatif des banques privées varierait en fonction de l'afflux des investissements étrangers en Russie. Agissant pour le compte des investisseurs, les banques privées retrouveraient donc leur niche historique de la banque d'affaires. En revanche, les dépôts de ménages se concentreraient toujours à la *Sberbank*. Des règles plus strictes en matière de constitution de nouvelles banques pourraient donner un nouvel élan aux établissements non-bancaires. Les coopératives de crédit pourraient, par exemple, occuper une niche pratiquement inoccupée au niveau de relations de proximité, notamment dans des régions agricoles. Les nouvelles institutions de crédit pourraient soutenir l'effort public visant à déclencher un financement massif de l'économie russe.

Le financement public court cependant deux risques majeurs. Le premier est un danger de gaspillage de l'argent public. Ce danger est toujours présent au contact de l'Etat et des agents privés. Le second est un risque de perturbation des équilibres macroéconomiques avec une pression sur le change russe. La chute du rouble russe entraînerait la fuite de capitaux au lieu de leur afflux hypothétique en Russie.

### 3. Coopération russo-européenne et investissements étrangers en Russie

Dans l'état actuel des choses, il serait très imprudent de compter sur un retour spontané, rapide et massif des investisseurs étrangers en Russie. Il est toutefois possible qu'une coopération économique et financière entre l'UE et la Russie puisse amorcer la venue des investisseurs étrangers dans l'économie russe.

L'avènement de la monnaie européenne a remis à l'ordre du jour le problème du déséquilibre entre les flux commerciaux et monétaires entre la Russie et l'UE. En effet, l'Europe élargie représente plus de 50 % des exportations russes, alors que la part de l'euro en aucun cas ne dépasse 10 % des règlements des agents russes. L'UE est fortement intéressée à faire disparaître cet déséquilibre, en substituant l'euro au dollar US. La Russie n'est pas prête à cette concession en absence des compensations qui correspondraient à ses intérêts vitaux.

Une coopération économique et financière durable entre l'UE et la Russie devrait donc tenir compte des intérêts vitaux des deux parties. Pour l'UE, ils sont liés à l'approvisionnement régulier en matières premières au coût minimum et prévisible. Pour la Russie, la survie dépend des investissements capables de moderniser l'économie et de la mettre sur le sentier de la croissance durable.

Au premier abord, les intérêts des deux parties sont au mieux discordants, au pire contradictoires. Il paraît impossible de satisfaire les intérêts d'une partie, sans porter atteinte à ceux de l'autre. Les mécanismes financiers qui canalisent actuellement de rares investissements étrangers essentiellement dans les industries extractives russes ne répondent pleinement ni aux intérêts européens, ni aux intérêts russes. Car, pour la Russie, les investissements directs étrangers (IDE) dans son économie restent plusieurs fois inférieurs à la sortie des capitaux russes, estimée entre 50 et 250 milliards de dollars US pour la période de 1992 à 2001, alors qu'aucun excédent commercial russe, même très important, ne couvrira d'énormes besoins russes en investissements qui sont actuellement évalués à hauteur de 1 000 milliards de dollars US. Les deux déséquilibres sont de nature à déstabiliser le change de la monnaie russe. Pour l'UE qui totalise environ 40 % des IDE en Russie, rien ne garantit en fait ni l'accessibilité, ni le coût des matières premières russes à long terme. La Russie peut à tout moment faire valoir son droit souverain sur ses ressources naturelles, en modifiant les paramètres de leurs flux au dépens de l'UE.

Il paraît toutefois possible d'assurer une meilleure concordance des intérêts européens et russes, en créant un dispositif monétaire et financier spécifique, qui pourrait mettre en relation directe l'approvisionnement sans surprises de l'UE en matières premières peu coûteuses et le flux d'investissements indispensables à la Russie. Dans ce cadre, une série d'accords entre la Russie et l'UE institutionnaliserait l'engagement des Européens à défendre le change du rouble russe contre l'euro en échange d'un engagement russe de leur livrer un certain volume des matières premières vitales (gaz, aluminium, électricité, eau, etc.) à un coût convenu pendant une période déterminée. De cette cession partielle des souverainetés pourrait émerger un dispositif financier inédit qui relancerait la coopération véritablement efficace et équitable entre ces deux grands ensembles géopolitiques. Car, contraint par les considérations de survie, chacun serait alors intéressé de faire ce qu'il sait faire et peut faire au grand bénéfice de soi-même et de son partenaire économique.

En effet, l'UE pourrait sans difficultés soutenir le rouble russe. La taille modeste du marché de change russe faciliterait, sans aucun doute, cette tâche. Le soutien du change russe pourrait passer, par exemple, par une ligne de crédit entre la BCE et la BCR. Le rouble russe rentrerait alors dans le sillage de la monnaie européenne à la plus grande satisfaction de l'UE. Pour la Russie, l'annonce d'un « parapluie » monétaire européen aurait d'ailleurs beaucoup plus d'importance que les fonds pouvant effectivement être prêtés à ce titre par l'UE. Car, si le plafond de l'intervention monétaire européenne était à la fois suffisamment élevé et non-divulgué aux marchés, l'économie russe pourrait à terme séduire de nombreux investisseurs et bénéficier d'un afflux des capitaux étrangers. Pour sa part, la Russie pourrait sans problèmes remplir ses engagements concernant la livraison de matières premières à un prix déterminé. Les institutions russes existantes permettraient une fluidité de livraisons sans qu'il soit nécessaire de nationaliser, de centraliser ou de monopoliser l'ensemble de ces activités exportatrices. Dans la pratique, tout écart entre le prix déterminé et le prix de marché pourrait se compenser par une variation soit du plafond d'interventions européennes, soit du volume de livraisons russes.

Le fonctionnement du dispositif suppose implicitement une certaine coordination des politiques économiques européenne et russe dont les modalités restent à préciser. Bien naturellement, chaque protagoniste peut le quitter à tout moment. Or, ce dispositif propose un très grand avantage à ses participants. Car sa force consiste à construire une perspective économique commune, optimiste, viable et stable, en valorisant ces parties de la richesse nationale qui ne contribuent jamais pleinement à la performance économique. Il s'agit des

ressources naturelles russes et des ressources monétaires européennes ou, plus précisément, des droits d'accès à ces ressources dans des conditions déterminées. Dans ce contexte, la sortie du dispositif serait très pénalisante à tout participant, car elle équivalrait à la perte des bénéfices qui ne pourraient pas être dégagés en dehors de ce dispositif spécifique.

Si ce dispositif de coopération russo-européenne fonctionne suffisamment longtemps, la Russie pourrait connaître un véritable renouveau et essor économiques comparables à ceux qu'elle a connus à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle. Car la garantie européenne sur le change russe et la politique raisonnable des autorités russes en matière d'investissements publics créeraient un climat d'investissement favorable à l'afflux massif des capitaux étrangers en Russie, qui véhiculeraient les transformations institutionnelles, la croissance et la modernisation de l'économie russe. Quant à l'Europe, elle pourrait se protéger contre des futurs chocs géopolitiques ou, plus précisément, contre leurs implications éventuelles pour l'approvisionnement en matières premières indispensables. Participant au dispositif, l'Europe pourrait de surcroît redécouvrir la Russie en tant que marché et espace favorable aux investissements.

\* \* \*

\*

Les facteurs d'origine institutionnelle et structurelle sont largement responsables de la crise de financement de l'économie russe. Leur élimination exige des transformations de longue durée. Le dépassement de cette crise est cependant un impératif très urgent. L'avenir de la Russie en dépend fortement. Deux stratégies de sortie de crise se présentent actuellement. La première appelle un renforcement de l'Etat parmi les investisseurs russes. La seconde vise une nouvelle forme de coopération internationale qui aiderait à résoudre le problème de financement de l'économie russe. Dans la mesure où ces deux stratégies sont théoriquement compatibles, la Russie pourrait trouver une solution de ce problème dans l'esprit de « l'économie de marché ».

## BIBLIOGRAPHIE

*Biznes i banki*, (1998-2003), hebdomadaire, en russe.

*Den'gi i kredit*, (1998-2003), mensuel, en russe.

*Investitsii v Rossii. Statisticheski sbornik*, (2001), Moscou, en russe.

Motte Th., (1997), « Escroqueries financières en Russie », *Revue d'Economie Financière*, 1997, N°41.

Litviakov M., (1995), *Transformations du système financier dans la transition économique de la Russie*, Thèse de doctorat (nouveau régime), Université Paris X-Nanterre, Paris.

Litviakov M., (1996), « Le système de paiement en Russie : une proposition de réforme », *Revue d'études comparatives Est-Ouest*, N°2, Juin.

Litviakov M., (1997), « Monnaie et politiques monétaires en Russie avant 1914 », *Document de travail*, Paris.

Litviakov M., (1997), « Transformations du système bancaire en Russie », *Revue d'Economie Financière*, Vol. 41, N° 3.

Litviakov M., (2002), « Les transformations du système de paiements et de règlements en Russie (1992-2000) », dans: *La transition monétaire russe : Avatars de la monnaie, crises de la finance (1990–2000)*, sous la direction de S. Brana, M. Mesnard et Y. Zlotowski, l'Harmattan, Paris.

Litviakov M., (2002), « Monnaie en Russie : représentations traditionnelles et réalités modernes », in *Economie et Sociétés*, Série « Monnaie », ME, N° 3, janvier.

Litviakov M., (2003), *Monnaie et économie de pénurie en URSS*, à paraître chez l'Harmattan, Paris.

*Rossija v tsifrakh*, 2002. *Kratki statisticheski sbornik*, (2002), Moscou, en russe.

*Vestnik Banka Rossii*, (1998-2003), hebdomadaire, en russe.

*Voprosi Ekonomiki*, (1998-2003), mensuel, en russe.

[www.cbr.ru](http://www.cbr.ru), (2003), site Internet de la Banque centrale de Russie, en russe et en anglais.