Journal des anthropologues

Association française des anthropologues

90-91 | 2002

Monnaies : pluralités – contradictions

Logiques économiques de la fragmentation monétaire

L'expérience de la Russie post-socialiste

Economic Logics of Monetary Fragmentation: The Experience of Post-Socialist Russia

Pepita Ould-Ahmed

Édition électronique

URL : <http://journals.openedition.org/jda/2291>

DOI : 10.4000/jda.2291

ISSN : 2114-2203

Éditeur

Association française des anthropologues

Édition imprimée

Date de publication : 1 décembre 2002

Pagination : 261-282

ISSN : 1156-0428

Référence électronique

Pepita Ould-Ahmed, « Logiques économiques de la fragmentation monétaire », *Journal des anthropologues* [En ligne], 90-91 | 2002, mis en ligne le 01 décembre 2003, consulté le 30 avril 2019.

URL : <http://journals.openedition.org/jda/2291> ; DOI : 10.4000/jda.2291

Ce document a été généré automatiquement le 30 avril 2019.

Journal des anthropologues

Logiques économiques de la fragmentation monétaire

L'expérience de la Russie post-socialiste

Economic Logics of Monetary Fragmentation: The Experience of Post-Socialist Russia

Pepita Ould-Ahmed

- 1 Depuis le début des années 1990, le monopole de la monnaie nationale dans le système des paiements en Russie se trouve menacé par le développement, en parallèle, de mécanismes de règlement privés. Pour rendre compte des fondements de tels phénomènes, la littérature économique dominante avance deux arguments d'explication articulés. La fragmentation monétaire serait l'expression de l'existence d'une concurrence des monnaies, le choix de la « bonne » s'opérant selon les termes d'un calcul microéconomique comparé des coûts et des opportunités dégagés par chacune d'elles lors de l'échange. L'émergence de substituts de la monnaie nationale serait donc le signe d'une contestation de celle-ci dans ses fonctions cardinales par d'autres monnaies plus convoitées. Cependant de telles explications se heurtent à la réalité russe.
- 2 Cet article se propose, d'abord, de montrer que le recours aux pratiques monétaires parallèles au rouble ne traduit pas une stratégie de gains optimale des agents économiques. On verra en effet que, d'une part, l'évaluation des coûts et avantages de telles pratiques monétaires privées s'avère très complexe car elle dépend de la nature du substitut du rouble considéré, et de l'inégal pouvoir des agents dans la transaction et dans le règlement des échanges. D'autre part, on montrera que le développement de substituts du rouble ne résulte pas, le plus souvent, d'un choix délibéré des agents, les avantages que procurent celles-ci étant loin d'être garantis. La décision même de recourir aux monnaies privées est en effet prise, le plus souvent, avant même de savoir si elles permettront *in fine* des opportunités plus avantageuses pour les agents économiques.
- 3 Mobilisant une approche macroéconomique et institutionnelle, on verra alors que derrière la fragmentation monétaire se cachent des logiques économiques disparates non exclusives — logique de rente, logique de financement et de survie. On montrera ainsi

que l'émergence de monnaies parallèles ne traduit pas un rejet de la monnaie nationale mais, à l'inverse, sa pénurie relative dans l'économie russe, dont seule une minorité d'acteurs économiques a pu tirer profit dans un premier temps. Néanmoins, la résorption partielle des problèmes de liquidités à partir de 1996 ne viendra pas à bout de telles modalités de paiements alternatives, en particulier du troc. Les origines de la persistance du troc, organisé en réseau, sont à chercher dans l'influence qu'il exerce sur les activités productives confrontées à un climat d'incertitude économique et sociale majeure. On verra en particulier que les réseaux de troc, qui sont pour l'essentiel la reconsolidation d'anciens réseaux informels d'entreprises de la période soviétique, fonctionnent comme **des institutions de paiement privées alternatives**, et favorisent la poursuite de l'activité productive d'entreprises confrontées à des problèmes de liquidités et de débouchés intimement liés en Russie.

I. Pluralité des monnaies et inégal pouvoir économique des agents lors de l'échange

- 4 L'évolution monétaire est marquée par le développement de substituts du rouble dont les fondements, comme on va le voir, ne trouvent qu'un très faible écho dans une explication en termes de calcul économique optimal. Mais, il faut préalablement présenter la diversité de ces mécanismes de règlement privés.

I.1. De la fragmentation monétaire à la généralisation des échanges en nature

- 5 Le système de paiements russe est caractérisé, à partir de 1992, par l'essor d'une multiplicité des moyens de règlement des dettes parallèles au rouble entre les acteurs économiques, qui se distinguent par leur caractère plus ou moins liquide. On peut les regrouper autour de trois types principaux.
- 6 En premier lieu, le recours aux devises étrangères, en particulier le dollar, s'est développé mais reste très limité et ce, même pendant la période 1991-1993 de très haute inflation. On s'attendait en effet à voir la Russie plonger, comme bien d'autres économies hyperinflationnistes à la même époque¹, dans une dollarisation massive de son économie. Pourtant, en dépit des taux annuels d'inflation² élevés (de 840% en 1993), elle parvient à l'éviter en grande partie. Si l'on compare par exemple la Pologne et la Russie, alors qu'en Pologne la forte inflation s'est traduite par un taux de dollarisation de 80% par rapport au PIB en 1989, en Russie, avec des dérapages inflationnistes au moins aussi violents, il est de 33% en 1992 et de 7% en 1994 (Buchs, 2000). La détention de devises étrangères ne concerne qu'une partie des dépôts bancaires en particulier ceux des non-résidents, et leur utilisation dans le paiement des transactions interentreprises reste marginale.
- 7 Parallèlement aux devises étrangères, l'utilisation de monnaies privées comme les wechsls, constitue la deuxième modalité de paiement la plus liquide alternative au rouble. Il correspond à un ordre à payer à un certain terme, une reconnaissance de dettes d'un acteur économique envers un autre. Il est mobilisé pour éteindre trois types de dettes. Le wechsel rend possible la résorption partielle de la dette interentreprises mais également le règlement de la dette fiscale des firmes vis-à-vis des administrations locales et fédérales (même si ces dernières se montreront réticentes dans un premier temps).

Enfin, les entreprises recourent à ces titres de créances pour s'acquitter de leur dette salariale. Elles payent alors avec les titres qu'elles émettent elles-mêmes. Les salariés doivent, à leur tour, se servir de ces instruments pour l'achat de marchandises auprès d'autres firmes, avec lesquelles les entreprises émettrices forment un réseau de distribution de biens de consommation. Les émetteurs de ces substituts du rouble sont essentiellement des banques commerciales³, des entreprises et un certain nombre de municipalités.

- 8 Enfin, le troisième substitut du rouble correspond au troc ou plus exactement à l'utilisation de **la marchandise comme moyen de paiement**. Le troc en Russie correspond en effet à un phénomène plus large que le simple échange simultané de deux biens sans l'utilisation de monnaie comme intermédiaire des échanges. Il fait référence à deux formes d'échanges. **Le troc pur**, d'abord, qui renvoie à la définition conventionnelle du troc – échange simultané de biens contre biens –, consiste en un échange de valeurs d'usage, requérant par conséquent la double coïncidence des besoins. **Les accords de compensation**, ensuite, selon lesquels la marchandise est cédée par une firme en contrepartie d'un achat ou d'une annulation de dettes auprès d'un créancier. Le créancier considérera avoir effectivement recouvré sa créance dans deux cas de figure : le créancier reconnaît et désire la marchandise pour sa valeur d'usage ; le cas échéant, le créancier considérera avoir été payé lorsqu'il arrivera à s'en débarrasser contre du cash ou lorsqu'il parviendra à l'utiliser, à son tour, pour éteindre une dette auprès d'un tiers. Les accords de compensation désignent, le plus souvent en Russie, des montages complexes d'échanges en nature permettant le paiement des dettes interentreprises, fiscale mais également salariale (Ledeneva, Seabright, 2000). Le troc⁴ en Russie (troc pur et accords de compensation) désigne 20% des transactions industrielles en juillet 1994 et s'étend à 37% en août 1996, jusqu'à représenter 54% en août 1998. On voit ainsi des transactions en nature selon lesquelles la marchandise, échangée dans le troc pur, comme dans les accords de compensation, **endosse la fonction de paiement et peut être de fait qualifiée de monnaie privée** (Ould-Ahmed, 2002). Contrairement à la monnaie nationale, la monnaie privée revêt deux particularités. Elle désigne d'abord une **monnaie partielle** dans la mesure où elle ne possède pas l'ensemble des fonctions monétaires, et en particulier pas celle d'unité de compte. La monnaie privée n'a pas non plus l'universalité de la monnaie nationale : elle n'est admise que par un nombre restreint d'acteurs économiques, au sein d'un espace bien délimité.
- 9 Si l'on s'intéresse à l'évolution de la fragmentation monétaire au cours des années 1990, on peut faire deux remarques. Compte tenu du faible rôle des devises étrangères, la fragmentation de l'espace monétaire se caractérise essentiellement par l'essor de deux types de **monnaies privées** contestant le monopole du rouble dans sa fonction de moyen de paiement : les wechsels et le troc au sens large ou la marchandise livrée à titre de paiement des dettes. En outre, il importe de souligner une tendance à l'uniformisation des mécanismes de règlement des dettes en nature, les wechsels étant de moins en moins réglés à terme en roubles. En effet, alors que dans les économies capitalistes, un agent qui émet un billet à ordre à un autre agent s'engage à payer sa dette en cash à l'échéance, en Russie même si l'émetteur de wechsel peut le régler en cash, le plus souvent, il le règle en nature.
- 10 L'argument principal avancé par la littérature économique dominante pour expliquer l'essor de pratiques monétaires privées tient à la possibilité pour les agents de dégager

des opportunités plus importantes lors de l'échange. Or, la fragmentation monétaire, comme on va le voir, ne peut pas être analysée en ces termes.

I.2. Asymétries de position dans l'émission et l'usage des monnaies privées

- 11 La possibilité de réaliser des gains lors de l'utilisation de substituts du rouble n'est pas évidente. Il faut souligner d'abord l'existence d'un système de prix multiples selon la nature des moyens de règlement utilisés pour effectuer les transactions : un prix en roubles, un prix de troc, un prix en wechsels et un prix de compensation. Plus le degré de liquidité des substituts est faible, plus les prix des biens seront élevés. Dans l'ensemble des régions russes, le prix de troc et le prix de compensation d'un bien sont similaires et supérieurs de 40-50% au prix en roubles (Commander, Mummsen, 1998). Le prix en wechsels se situe entre le prix en roubles et le prix de troc.
- 12 Outre la différence de prix selon le choix de la monnaie de substitution, l'évaluation des coûts et avantages inhérents à l'utilisation de ces monnaies doit tenir compte de deux phénomènes qui s'emboîtent : la possibilité pour certains acteurs économiques d'émettre ou d'utiliser une telle monnaie ; la possibilité pour le receveur de cette monnaie de compenser la dévalorisation de sa créance, quand elle est réglée en monnaie de substitution. Autrement dit, la question décisive est celle de l'inégal pouvoir des agents dans la transaction et le règlement. **Asymétrie dans le règlement** d'abord, car il est des agents qui ont la possibilité d'émettre leur propre dette et d'en user comme monnaie privée. Ces agents payent en tirant des traites sur eux-mêmes. Pour ceux qui reçoivent ces monnaies privées, la question est alors double : 1) ont-ils la possibilité de s'en défaire et de transmettre à d'autres la dévalorisation liée à l'emploi d'un substitut du rouble ? 2) ont-ils le pouvoir de marché suffisant pour incorporer *ex ante* dans leur prix cette dévalorisation et s'en protéger ? C'est dans la réponse à cette question que **réside l'asymétrie de transaction**, entre agents à fort et à faible pouvoir de marché. Chacune des modalités de paiement alternatives privées possède ses spécificités propres et « valorisent » différemment les asymétries de position des agents.
- 13 Les wechsels, tout d'abord, offrent des avantages certains aux agents ayant la possibilité d'émettre et de payer avec leur propre monnaie. Pour que ces titres de créances soient acceptés, les émetteurs doivent les gager sur leur détention de liquidités potentielles en roubles, supposées garantir la convertibilité du substitut émis. Les principaux émetteurs de wechsels sont avant tout les entreprises, en particulier les entreprises exportatrices qui ont une bonne réputation et garantissent le remboursement des wechsels en cash. Ces entreprises, qui pourraient régler en liquide, pratiquent la rétention de roubles envers leurs fournisseurs. En situation de monopsonne, elles disposent d'un pouvoir de marché qui leur permet d'éviter le surcoût de règlement en substitut. Elles émettent donc leur monnaie privée, et règlent au prix notionnel en faisant supporter la décote par le vendeur. Les émissions de wechsels par les entreprises sont les moins contrôlées et les plus nombreuses pendant la décennie 90 : la part des firmes représente 50% du volume total des émissions en 1997, et 80% en octobre 1998 (Zlotowski, 1998). La décote lors du remboursement du wechsel varie en fonction du détenteur et de la relation de ce dernier avec l'émetteur. En outre, les émetteurs de wechsels peuvent aller jusqu'à choisir les porteurs auxquels ils accordent le remboursement à l'échéance du papier.

- 14 Parallèlement aux entreprises, les banques ont également tiré profit des wechsels. Il s'agit de wechsels très liquides, c'est-à-dire remboursés en cash lorsque le billet arrive à maturité. Pour satisfaire des besoins de financement de court terme, les banques émettent des wechsels en roubles et en dollars, et sous deux formes : les certificats de dépôt et les crédits wechsels. Le premier type de wechsels correspond à la formule standard : un papier émis par la banque, qui lui permet de se procurer des ressources, avec au surplus l'externalité positive de la mise en circulation du papier utilisé par d'autres agents comme moyen de paiement. Quant au crédit wechsel, il permet à la banque d'accorder un prêt à une entreprise, mais en mettant à sa disposition non pas des roubles mais des wechsels, qui peuvent alors être utilisés par elle comme moyen de paiement et commencer à circuler. A l'échéance du wechsel, celui qui en est porteur peut se faire rembourser en roubles, auprès de la banque émettrice. C'est une formule où les deux acteurs initiaux semblent trouver leur avantage. D'un côté, l'utilisation du wechsel est plus intéressante pour les entreprises que le recours au crédit bancaire, compte tenu des taux d'intérêt très élevés imposés par les banques russes. De l'autre, comme intermédiaire, la banque dégage des rentes importantes. En effet, le wechsel subit une décote que supporte le détenteur final lors du remboursement auprès de la banque. Les wechsels présentent en outre l'avantage de ne pas engendrer de création monétaire de la part des banques, la condition étant bien sûr que l'entreprise, à qui la banque octroie un crédit en wechsels, honore son propre engagement de remboursement. Ces comportements rentiers de la part des banques s'appuient sur le besoin de liquidités des entreprises, quel qu'en soit le prix à payer.
- 15 Enfin, les administrations fédérales et locales, elles aussi, émettent des wechsels grâce auxquels elles financent une partie des déficits publics. L'émission de wechsels est réalisée directement par les oblasts et les municipalités, ou indirectement, en utilisant les crédits wechsels, via les banques, lorsque la loi interdit, comme en mars 1997, aux autorités fédérales, aux sujets de la fédération et aux municipalités d'émettre des wechsels. Les KO, certificats de dépôt émis en 1994, sont utilisés par le gouvernement fédéral pour couvrir son déficit. Leur montant d'émission est proche de 9 000 milliards de roubles en 1994 et en 1995. Les KNO, également émis par le gouvernement fédéral, sont, eux, des certificats d'exemption fiscale non transférables, utilisables par les créanciers pour payer leurs impôts. Les wechsels qui circulent – les KO –, bien qu'émis par l'Etat, ne lui permettent pas pour autant de tirer des profits d'émission à l'instar des grandes entreprises ou des banques. Au contraire, ce sont même les porteurs de KO qui vont en tirer avantage, car le KO leur offre une capacité d'extinction de la dette fiscale à sa valeur faciale alors qu'ils l'ont acquis dans la circulation, contre espèce, avec décote. C'est donc l'Etat qui supporte la charge de la décote et, cette fois, on a un cas de transaction (fiscale) où l'usage du wechsel favorise le débiteur (ici le contribuable). Les gros contribuables que sont les grandes entreprises sont dans une position de pouvoir qui leur permet d'imposer aux administrations, notamment régionales, le règlement de leur dette fiscale en wechsels. D'une part ces grandes entreprises sont les constructeurs des infrastructures publiques par lesquelles les pouvoirs politiques tirent une partie de leur légitimité ; d'autre part toutes les facilités de paiement leur sont accordées pour leur permettre d'éviter des faillites qui engendreraient de trop fortes tensions sociales (Gaddy, Ickes, 1998). Ces grandes entreprises profitent alors de cette latitude pour s'acquitter de l'impôt en wechsels, et ainsi réduire le poids de leur dette fiscale grâce à l'effet de décote précédemment présenté.

- 16 Si l'on s'intéresse à présent aux gains et pertes réalisés lors de l'utilisation de la marchandise comme moyen de paiement, l'évaluation se pose autrement. En tant que moyen de paiement alternatif, le troc pur et les accords de compensation permettent aux échangistes de tirer un avantage mutuel, quoique pas nécessairement simultané. Le fournisseur acceptera de livrer les inputs aux clients en contrepartie de produits finis. Il préférera le règlement en nature aux arriérés de paiement – très importants en Russie tout au long de la décennie quatre-vingt-dix – car ici, il a la certitude de pouvoir utiliser la marchandise, soit de nouveau comme moyen d'échange pour payer une autre entreprise, l'administration ou ses salariés, soit pour l'intégrer dans son propre procès de production. Mais de deux choses l'une : soit le vendeur peut immédiatement utiliser les produits reçus en contrepartie de sa créance comme moyens de production de ses propres biens, et dans ce cas, l'avantage obtenu dans l'échange est à la fois **mutuel et simultané**. Soit le vendeur doit attendre un certain temps avant de pouvoir convertir les biens reçus en échange de sa créance en moyen de règlement de ses propres dettes, et dans ce cas, l'avantage obtenu au cours de la transaction sera **mutuel mais non simultané**. Pendant la période où le fournisseur cherche à transformer le produit reçu en cash ou à le transmettre en paiement à un tiers – période qui peut selon les enquêtes osciller entre un et sept mois –, le troc s'apparente à du **crédit interentreprises**. Le troc réalisé entre deux entreprises A et B peut donner naissance à une chaîne de troc dans laquelle l'entreprise A, par exemple, cherche à revendre (contre cash) les produits obtenus en paiement de l'entreprise B, mais ceux-ci peuvent aussi lui permettre de réaliser le paiement d'une autre transaction avec une tierce entreprise C. Ce sont alors, par généralisation de cette configuration élémentaire à trois agents, de véritables réseaux de compensation qui se sont constitués en Russie (Commander & Mumssen, 2001).
- 17 Les quelques cas envisagés ci-dessus n'épuisent certainement pas le spectre de toutes les situations de paiement possibles qui combinent : 1) la nature du substitut – *wechsel* ou marchandise – ; 2) dans le cas du *wechsel*, le pouvoir d'émission ou bien la seule possibilité de transacter avec des papiers circulants mais émis par d'autres ; 3) le pouvoir de marché, pouvoir de relever les prix pour se protéger de la décote ; 4) la position dans la circulation, c'est-à-dire la possibilité plus ou moins grande de réutiliser le substitut reçu pour éteindre sa propre dette auprès d'un tiers. Il est donc extrêmement difficile de se faire une idée simple des gagnants et des perdants au « jeu » des substituts, sachant que chaque agent est généralement engagé dans une multitude de situations de paiement tournant tantôt à son avantage tantôt à son désavantage. Il ressort en tout cas que, de manière prévisible, on trouve parmi les gagnants les grandes entreprises, les banques et les administrations, au nom de la première asymétrie qui leur permet d'être émetteurs. Les seuls perdants identifiables à coup sûr sont les salariés. Ils se trouvent dans l'impossibilité de refuser le règlement des salaires en substituts. Or ils ont le plus grand mal à se servir, à leur tour, de ces monnaies de remplacement comme pouvoir d'achat. Cumulant tous les désavantages de position, les salariés sont aussi dans l'incapacité d'augmenter le prix de leur prestation pour compenser la décote du paiement en substitut, décote qu'ils subissent intégralement. Les entreprises y voient évidemment le moyen de réduire le poids de la dette salariale. A la décote s'ajoute, pour les salariés, la dépense en temps nécessitée par la revente des produits reçus en guise de rémunération. Pour tenter de minimiser ces inconvénients, les grandes entreprises, dans certaines régions, organisent des réseaux de distribution de biens de consommation pour leurs salariés. En conséquence, au lieu de les payer directement en marchandises, elles les

rémunèrent en bons d'achat utilisables dans les magasins du réseau. Mais les prix des produits y sont généralement surévalués. De sorte que les salariés sont condamnés à connaître une baisse de leur pouvoir d'achat, soit au moment du paiement du salaire en nature – les salaires étant le plus souvent versés avec retard sans être indexés à l'inflation –, soit lors de l'achat des biens de consommation dans les réseaux de distribution.

- 18 Etant donné que tous les acteurs ne tirent pas systématiquement profit de telles pratiques parallèles, on ne peut qu'être surpris par leur prépondérance tout au long de la décennie. C'est à partir d'une analyse des facteurs macroéconomiques et institutionnels sous-jacents aux pratiques monétaires privées que l'on se propose, à présent, de mettre en lumière les origines de cette fragmentation monétaire.

II. Les logiques économiques sous-jacentes aux pratiques monétaires privées : de la rente à la survie

- 19 Le recours aux substituts monétaires du rouble ne peut pas être appréhendé, on l'a vu, comme l'expression d'une stratégie optimale de gains par les agents à partir d'un calcul microéconomique des coûts/avantages procurés par celle-ci lors de l'échange. On va montrer que la fragmentation monétaire traduit en réalité des logiques économiques disparates et non exclusives : une logique de survie et de financement, pour la majorité des acteurs ; et, une logique de rente pour une minorité d'acteurs qui ont pu dégager des rentes de situation.
- 20 Deux facteurs macroéconomiques et institutionnels permettent de comprendre le développement et la persistance de la fragmentation monétaire dans la Russie post-soviétique. L'émergence de modalités de paiement alternatives, d'abord, s'explique, comme on va le voir, en grande partie par la pénurie du rouble dans le système de paiements. L'austérité des politiques monétaires successives à partir de 1992 et les comportements de rétention de liquidités par une minorité d'acteurs afin de réaliser des opérations spéculatives ont fortement contribué à alimenter l'éviction relative de la monnaie nationale. Néanmoins, la pénurie de roubles ne vient pas à bout des substituts du rouble. Par-delà la résorption partielle des problèmes de liquidités à partir de 1996, les paiements en nature se maintiennent à un haut niveau, représentant 42,9% des règlements totaux des transactions industrielles pendant la période 1999-2000 (Aukutsionek, 1999). La persistance de telles pratiques monétaires privées tient, comme on va le voir, à l'emprise structurante des réseaux de troc exercée sur les activités productives.

II.1. A l'origine des monnaies privées, la pénurie et la rétention de roubles

- 21 L'émergence d'instruments de paiement parallèles au rouble n'est pas liée à un rejet du rouble mais, à l'inverse, à sa pénurie relative dans l'économie⁵ qui s'explique en partie par le choix de politiques monétaires restrictives menées par la Banque centrale dès 1992. La contrainte de liquidités atteint une telle ampleur qu'elle engendre une crise des paiements généralisée affectant à la fois les acteurs économiques publics et privés à partir de 1993. Le durcissement de la contrainte monétaire trouve un deuxième élan à partir

d'avril 1995. Avec cette deuxième politique monétaire d'austérité, la Banque centrale vise à discipliner plus encore le comportement des banques en matière d'offre de crédit et à imposer désormais un financement non monétaire du déficit public. Cette politique monétaire a pour effets d'exposer l'économie réelle à l'étranglement du crédit bancaire et d'accentuer encore plus la contrainte de liquidités des acteurs. Par rapport à l'année 1990, le crédit bancaire domestique accordé par les banques commerciales, rapporté au PIB, baisse de 69,6% en 1995 (Popov, 1999). Les enquêtes et les tests économétriques soulignent l'influence du faible accès aux crédits bancaires et l'illiquidité des entreprises sur le développement des arriérés de paiements et sur l'essor des substituts du rouble. Presque 50% des directeurs d'entreprise interrogés mettent en effet l'accent sur l'encours de la dette, et sur le nécessaire maintien de la production pour expliquer le recours aux monnaies privées (Aukutsionek, 1998).

- 22 Néanmoins, la politique monétaire restrictive ne constitue pas la seule cause de l'éviction relative du rouble. Cette évolution s'explique aussi par la stratégie de rétention de liquidités déployée par certains acteurs en vue de dégager des profits spéculatifs. De tels comportements sont principalement le fait d'une minorité du secteur bancaire (les grandes banques), détenant plus de 90% du capital bancaire russe en 1997, et des grandes entreprises. Pour comprendre comment les grandes banques d'abord en sont arrivées là, il faut revenir sur l'évolution des sources du profit bancaire. Tout au long de la décennie 90, elles s'orientent vers des stratégies d'enrichissement personnel. Le développement du secteur bancaire est contemporain de la haute inflation de 1992-1994. Les banques commerciales mettent alors à profit, d'un côté, l'inflation, de l'autre, le laxisme de la Banque centrale en matière de refinancement, pour obtenir d'importants profits. Elles peuvent ainsi jouir dans un premier temps d'importantes rentes inflationnistes, proportionnelles à l'écart grandissant entre leurs taux d'intérêt débiteurs et leurs taux de refinancement. Ces gains de *spread* sur ces opérations bancaires vont cependant céder du terrain à d'autres sources de profit bancaire à partir du troisième trimestre 1993 en raison du durcissement des conditions du refinancement auprès de la Banque centrale. Ce sont les opérations sur le change qui deviennent alors source de rentabilité pour les banques. En alimentant l'instabilité du rouble, elles peuvent bénéficier de substantiels profits d'arbitrage. Mais à partir de 1994, avec la baisse significative du taux d'inflation et avec le contrôle des variations du change, et son corollaire, la stabilisation de la parité, les occasions de tels gains spéculatifs se réduisent à leur tour. Les grandes banques se tournent alors vers le marché des titres publics à partir de 1995. Les rendements y sont très élevés (250% à la mi-1995, 170% jusqu'en février 1996)⁶, et eu égard au net ralentissement de l'inflation, elles réalisent des placements très rentables en termes réels. Comme en parallèle, on observe, du côté de leurs passifs, une baisse des exigibilités bancaires non rémunérées, ressources issues des comptes clients, les banques trouvent de nouvelles sources de financement domestiques en émettant, on l'a vu, leurs propres instruments de dette, les *wechsels*, à partir de 1997. Ainsi, non seulement les banques détournent la liquidité-rouble au profit d'activités spéculatives (sur change puis sur titres publics) et au détriment du financement de la sphère réelle (Schoors, 1999), mais au surplus elles contribuent également à l'émission de monnaies privées, substituts du rouble. Les banques ne sont pas seules en cause dans les comportements de rétention de la liquidité. Une fraction des grandes entreprises, notamment exportatrices, ont également développé des stratégies de conservation du rouble. Ayant accès aux devises du fait de leur activité même, elles sont en très bonne place dans la circulation de la

liquidité. Elles préfèrent néanmoins recourir, on l'a vu, à l'émission de wechsels pour régler leurs transactions domestiques, et conserver par-devers elles les liquidités à des fins essentiellement spéculatives. Elles participent également aux échanges en nature pour le paiement de leurs dettes auprès des acteurs économiques russes. Elles refusent ainsi de remettre en circulation ces liquidités dans l'économie domestique et accentuent, ce faisant, la pénurie de roubles dont souffrent les autres agents, d'autant plus incités à recourir à des substituts.

- 23 Ainsi, compte tenu de la pénurie relative de roubles, le développement des pratiques monétaires privées répond à la fois à une logique de financement et de survie pour la majorité des entreprises, confrontées à des problèmes de liquidités aigus, et à une logique de rente pour une minorité d'acteurs qui, en alimentant la rareté du rouble, dégagent des rentes de situation en émettant en parallèle leur propre monnaie privée. Cependant, même si la pénurie de rouble constitue un facteur explicatif majeur de l'éviction relative du rouble et de l'essor de monnaies privées, elle ne permet pas de rendre compte de la persistance de tels substituts, en particulier des paiements en nature. Afin d'élucider les fondements de la persistance de cette **hysteresis du troc** (Ould-Ahmed, 2002), il faut revenir sur la spécificité du troc et de son organisation en Russie.

II.2. Les réseaux de troc : des institutions structurant les activités productives

- 24 Le troc, ou plus précisément le règlement des dettes en nature, exerce une influence déterminante sur une grande partie d'entreprises confrontées à des problèmes de liquidités et de débouchés, intimement liés en Russie (Linz, Krueger, 1998). On verra en effet qu'en l'absence d'intermédiation monétaire véritable, le troc, organisé en réseau, permet l'internalisation de la relation de crédit au sein du réseau unissant les firmes. Ce faisant, les réseaux de troc fonctionnent comme des institutions de paiement et de financement alternatives, et favorisent, par la même occasion, la continuité de l'activité productive des entreprises. Ces avantages sont d'autant plus des éléments d'incitations à rester dans le réseau qu'il règne à l'extérieur du réseau un contexte d'incertitude radicale.
- 25 La possibilité pour une entreprise d'utiliser sa marchandise comme moyen de paiement lui offre en effet un avantage double en raison des deux propriétés que revêt cette monnaie privée : en tant qu'instrument de paiement, elle facilite le règlement de dettes ; et, en tant que marchandise et désirée pour sa valeur d'usage, elle permet à l'entreprise, par la même occasion, d'écouler sa production. Néanmoins, pour que la marchandise comme moyen de paiement puisse faciliter le règlement des dettes entre les acteurs économiques, elle doit reposer, on l'a vu, sur une organisation des échanges très complexe. En effet le paiement **effectif** à travers la marchandise, cédée en contrepartie d'un achat, n'est possible que dans deux cas de figure. Premièrement, le cas de double coïncidence des besoins, dans lequel la marchandise cédée en contrepartie fait valeur d'usage pour l'entreprise qui la reçoit. Hors de cette configuration, pour que la marchandise utilisée par une firme A comme moyen de paiement se transforme en paiement effectif pour une firme B, il faut que cette dernière, si elle n'utilise pas cette marchandise pour sa propre production, réussisse à vendre celle-ci contre cash à une autre entreprise ou parvienne à l'utiliser à son tour comme moyen de règlement d'un créancier. Ceci signifie que le dénouement de la transaction bilatérale A-B ne se réalise

pas au moment de la cession par A d'une marchandise-contrepartie à B, mais seulement lorsque B aura réussi lui-même à acheter quelque chose à l'aide de cette marchandise cédée à une firme C. Tant que le produit reçu par la firme B n'est pas accepté par un tiers pour sa valeur d'usage ou comme moyen de paiement, celle-ci ne considère pas avoir recouvré sa créance. Aussi, pendant la période où l'entreprise B cherche à transformer le produit reçu par la firme A en cash ou à le transmettre en paiement à un tiers – période qui selon les enquêtes⁷ oscille entre un et sept mois – la relation de dette reste ouverte. Autrement dit, tant que le produit obtenu par le vendeur ne donne pas lieu à un usage effectif (paiement ou productif), celui-ci continue de consentir un crédit interentreprises.

- 26 Le réseau est cette forme d'organisation qui permet d'intensifier le service de paiement de la marchandise, et plus précisément de créer les conditions ou d'améliorer la probabilité avec laquelle les marchandises qui circulent entre les membres du réseau réalisent un paiement effectif. Pour ce faire, le système de paiements en nature nécessite en particulier l'intervention d'intermédiaires professionnels spécialisés (Guriev, Ickes, 2000) pour faciliter la circulation croisée des marchandises utilisées comme moyen de paiement. Ils sont chargés de formaliser le contenu, l'échéance et les procédures de règlement des dettes entre les différents acteurs. Plus de 40% des échanges en troc sont arrangés par de tels intermédiaires (Commander & Mummsen, 2001). Ainsi, le réseau de troc représente en quelque sorte une **institution de financement et de paiements privée alternative** qui facilite le règlement des dettes entre ses partenaires. Mais la possibilité de favoriser le paiement se double d'une autre faculté. En permettant aux membres de payer leurs dettes à partir de leur marchandise, et en se chargeant en fin de la double coïncidence des besoins, il permet par la même occasion l'écoulement de la production des entreprises membres du réseau. A cet égard, l'étude de Poser (1998 : 157-177) souligne que plus de 60% des produits du troc sont utilisés par les firmes pour garantir la poursuite du processus de production et 14% pour l'engagement d'un nouveau processus de troc (Poser, 1998).
- 27 Par conséquent, les réseaux de troc permettent aux entreprises de s'affranchir d'une double contrainte – la contrainte de liquidité et la contrainte de débouchés – qui pèsent sur elles mais également sur leurs partenaires. Le risque d'illiquidité des firmes est amplifié, on l'a vu, par l'intensité et la récurrence des crises de paiements généralisées, qui ont pour corollaire l'essor d'arriérés de paiements croisés entre les acteurs (Alfandari, Schaffer, 1996). En outre, la menace pour les firmes d'être confrontées à des problèmes de liquidités et de débouchés est accentuée par la **spécificité de la structure industrielle russe**. Marquée par une forte concentration industrielle héritée de la période soviétique, l'industrie opère sur la base de relations verticales et de dépendances très fortes entre les grandes entreprises de l'amont et de l'aval. Ainsi, les entreprises fonctionnent bien souvent en situation de monopole, et les productions et les approvisionnements sont faiblement substituables et divisibles (Perotti, Geffer, 1998). La concurrence entre les firmes y est d'autant plus faible que les coûts de transports seraient très élevés si celles-ci venaient à changer de partenaires, et que la part des échanges industriels avec l'extérieur rapportée au PIB est faible. Ainsi, le paiement par la marchandise est accepté, le plus souvent, comme une solution de *second best* par les entreprises afin de pouvoir maintenir leur production. Néanmoins, même si le troc apparaît comme un **phénomène subi ou involontaire**, les réseaux offrent, en contrepartie, la garantie de la solidarité du groupe en ce qui concerne l'écoulement de la production, garantie d'écoulement qui est aussi une garantie de financement si l'entreprise devait à son tour être confrontée à une

détérioration de sa situation financière. Cette garantie de soutien financier est d'autant importante qu'il règne à l'extérieur du réseau une incertitude monétaire et économique radicale : incertitude économique d'abord, en raison de l'absence d'une politique de croissance économique orientée vers le soutien de la production et de la demande intérieure ; incertitude monétaire ensuite, liée à la perte de confiance des agents envers les institutions monétaires dans leur capacité à maintenir durable la résorption des problèmes de liquidités compte tenu de l'inflexion récurrente des objectifs de sa politique monétaire qu'elles affichent (Rock, Solodkvov, 2001). A cette perte de crédibilité de la Banque centrale à faire respecter les objectifs de sa politique monétaire, vient s'ajouter l'absence d'un véritable système bancaire, capable de jouer son rôle d'intermédiation monétaire. Depuis le krach de l'été 1998, il n'existe toujours pas en effet de stratégies de recapitalisation et de restructuration bancaires conduites à leur terme. Là encore, il semblerait que la Banque centrale, en raison des tensions politiques centrifuges, rencontre le plus grand mal à exercer son rôle dans la reconstruction de l'architecture bancaire russe.

Conclusion

- 28 La fragmentation monétaire de la Russie post-soviétique se caractérise par l'éviction relative du rouble, et par l'essor de pratiques monétaires privées parallèles. L'étude de ces évolutions monétaires a permis de montrer l'existence des stratégies de richesse, de conflits de répartition et de rapports de pouvoir autour des pratiques monétaires sous-jacentes aux rapports économiques. Le développement de modalités d'adaptation alternatives aux conditions de financement et de paiement de la part d'acteurs vise d'abord à atténuer les contraintes réelles et monétaires, dans un contexte de forte incertitude, imposées par les autorités monétaires depuis 1992. En outre, ces comportements monétaires privés traduisent également des stratégies de rétention de liquidités par une minorité d'acteurs ayant pour objectif de réaliser des opérations spéculatives autour de la rareté auto-entretenu du rouble, et en émettant en contrepartie des monnaies privées.
- 29 Mais l'analyse de la fragmentation monétaire a permis de montrer que le développement de pratiques monétaires privées n'est que l'expression de la réaffirmation sociale du caractère profondément monétaire de l'économie russe. La monnaie existe en effet en dehors du système monétaire officiel, et peut être présente dans des micro-systèmes de paiement privés, les réseaux de troc, assurant tout comme le système de paiement officiel, le transfert des valeurs monétaires entre agents économiques et leur permettant de s'acquitter de leurs obligations de paiement. Les réseaux de relations interentreprises en Russie constituent typiquement des institutions informelles désignant des contraintes humainement construites par les membres du réseau et façonnant leurs interactions. Comme toute institution ayant pour fonction de structurer les incitations dans l'échange humain, qu'il soit politique, social ou économique, les réseaux de troc ont permis de constituer une communauté de paiements entre leurs membres selon des règles de circulation très strictes. De fait, la fragmentation de l'espace monétaire qui découle de la multiplication de ces réseaux traduit en partie une gestion « communautaire » de la contrainte de financement et de paiement par les agents.

BIBLIOGRAPHIE

ALFANDARI G., SCHAFFER M. E., 1996. « "Arrears" in the Russian Enterprise Sector », in FAN Q. & SCHAFFER M. E. (eds), *Enterprise Restructuring and Economic Policy in Russia*. Washington, Economic Development Institute of the World Bank: 87-139.

AUKUTIONEK S., 1998. « Industrial Barter in Russia », *Communist Economies & Economic Transformation*, vol. 10, 2 : 179-189.

AUKUTIONEK S., 1999. « Barter: New Data and Comments », *The Russian Economic Barometer*, 3: 1-16.

BUCHS T. D., 2000. « Currency Substitution in the Russian Federation (1992-1997) », *MOCT-MOST*, 1: 95-110.

COMMANDER S., MUMSSEN C., 1998. « Understanding Barter in Russia », *EBRD Working Paper*.

COMMANDER S., MUMSSEN C., 2001. « The Growth of Non-Monetary Transactions in Russia: Causes and Effects », in SEABRIGHT P. (ed.) *The Vanishing Rouble. Barter Networks and Non-Monetary Transactions in Post-Soviet Societies*. Cambridge, Cambridge University Press: 115-146.

COMMANDER S., DOLINSKAYA I. & MUMSSEN C., 2000. « Determinants of Barter in Russia: An Empirical Analysis », *IMF Working Paper*, WP/00/155.

GADDY C., ICKES B. W., 1998. « To Restructure or not Restructure: Informal Activities and Enterprise Behavior in Transition », *The Davidson Institute Working Paper Series*, 34 (fév.).

GURIEV S., ICKES B. W., 2000. « Barter in Russia », in SEABRIGHT P. (ed.) *The Vanishing Rouble. Barter Networks and Non-Monetary Transactions in Post-Soviet Societies*. Cambridge, Cambridge University Press: 147-175.

LEDENEVA A., SEABRIGHT P., 2000. « Barter in Post-Soviet Societies: What Does it Look Like and Why Does it Matter? », in SEABRIGHT P. (ed.), *op. cit.* : 93-113.

LINZ S.J., KRUEGER G., 1998. « Enterprise Restructuring in Russia's Transition Economy: Formal and Informal Mechanisms », *Comparative Economic Studies*, vol. XXXX, 2 (été): 5-52.

MARIN D., KAUFMANN D. & GOROCHOWSKIJ B., 2000. « Barter in Transition Economies: Competing Explanations Confront Ukrainian Data », in SEABRIGHT P. (ed.), *op. cit.* : 207-235.

OULD-AHMED P., 1999. « Politiques monétaires, comportements bancaires et crises de financement en Russie : les vicissitudes des années 90 », *Revue d'Etudes comparatives Est-Ouest*, CNRS, vol. 30, 2-3 : 89-121.

OULD-AHMED P., 2000. *Monnaie, financement, systèmes de paiements en Russie : ruptures historiques, continuités monétaires (1917-1998)*, 2 volumes. Thèse de doctorat de sciences économiques. Paris, Ecole des Hautes Etudes en Sciences Sociales.

OULD-AHMED P., 2002. « Le troc dans la Russie post-soviétique : une analyse en termes d'hysteresis ». *Communication aux XIXe Journées Internationales d'Economie Monétaire et Bancaire du GDR, Monnaie et Financement du CNRS*. Lyon, université de Lyon (6-7 juin).

PEROTTI E. C., GEFER S., 1998. *Investment Financing in Russian Financial-Industrial Groups*, Working Paper. Center for Social and Economic Research, CASE-CEU.

- POPOV V., 1999. « The Financial System in Russia Compared to Others Transition Economies: The Anglo-American Versus the German-Japanese Model », *Comparative Economic Studies*, vol. XXXXI, 1 (hiver): 1-42.
- POSER J. A., 1998. « Monetary Disruptions and the Emergence of Barter in FSU Economies », *Communist Economies & Economic Transformation*, vol. 10, 2: 157-177.
- ROCK C. P., SOLODKOV V., 2001. « Monetary Policies, Banking, and Trust in Changing Institutions: Russia's Transition in the 1990s », *Journal of Economic Issues*, vol. XXXV, 2 (juin): 451-458.
- SAPIR J., 1998. *Le krach russe*. Paris, La Découverte.
- SCHOORS K., 1999. « The Credit Squeeze During Russia's Early Transition: a Bank-Based View », Discussion Paper Series, CEPR.
- SEABRIGHT P. (ed.), 2000. *The Vanishing Rouble. Barter Networks and Non-Monetary Transactions in Post-Soviet Societies*. Cambridge, Cambridge University Press.
- ZLOTOWSKI Y., 1998. « La crise des paiements en Russie, expression d'un consensus social ? », *Les Etudes du CERI*, 43 (août).

NOTES

1. On pense notamment à la Pologne, Israël, Pérou et Bolivie.
2. Il s'agit ici du taux de croissance des prix à la consommation, de décembre à décembre.
3. Une des premières banques à émettre des wechsels est la Tveruniversalbank en 1993. En 1997, la Sberbank, l'Oneximbank, l'Inkombank, ou encore, l'Avtobank, entre autres, se livrent à cette pratique.
4. La part du troc pur représente pendant la période 1998-99, en moyenne 15% des règlements totaux réalisés en substituts du rouble. Quant aux accords de compensation, ils représentent dès le deuxième trimestre 1997, 80% des transactions totales en substituts du rouble.
5. Voir entre autres Commander, Mummsen (1998), Commander & al. (2000), Ould-Ahmed (1999, 2000) et Sapir (1998).
6. Même si les taux d'intérêt mensuels des GKO ont accusé, par la suite, une baisse, à partir notamment de septembre 1996, la rémunération de ces titres est restée très attractive jusqu'à la crise financière d'août 1998.
7. Voir en particulier les résultats de Marin, Kaufmann et Gorochowskij (2000).

RÉSUMÉS

La fragmentation monétaire est appréhendée comme la contestation de la monnaie nationale au profit de substituts monétaires qui permettent de dégager des opportunités économiques plus importantes aux agents. Or, l'expérience russe présente un intérêt singulier. Elle révèle en effet que l'éviction relative du rouble ne traduit nullement un rejet de la monnaie nationale mais, à l'inverse, sa pénurie relative dans l'économie. Le recours aux pratiques monétaires parallèles permet sur cette base de soutenir des logiques économiques disparates et non exclusives compte tenu de l'inégal pouvoir des agents dans la transaction et le règlement. Aussi, on montrera que la

fragmentation monétaire n'est rien d'autre que la réaffirmation sociale du caractère profondément monétaire de l'économie russe.

Monetary fragmentation is analysed as a challenge to national currency in favour of monetary substitutes which enable agents to open up greater economic opportunities. The Russian experience is particularly interesting. It reveals in fact that the relative supplanting of the rouble in no way expresses a rejection of the national currency, but rather its relative shortage in the economy. Having recourse to parallel monetary practices allows disparate and non-exclusive economic logics to be sustained, in the context of unequal power between agents with respect to transactions and payments. In addition, we will show that monetary fragmentation is nothing other than a social re-affirmation of the profoundly monetary character of the Russian economy.

INDEX

Mots-clés : arriérés de paiement, asymétrie de pouvoir économique, monnaie privée, Russie, système bancaire, troc

Keywords : arrears, asymmetric economic power, banking system, barter, Key-words: Russia, private currency

AUTEUR

PEPITA OULD-AHMED

CEPREMAP