



Andrei Shleifer et Daniel Treisman

## Without a Map

Political Tactics and Economic Reform in Russia

MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2000, ix + 223 pages, 25,95 \$ (toilé)

ANDREÏ SHLEIFER et Daniel Treisman évaluent les réformes des années 90 sous l'angle des stratégies politiques. En tant que conseillers des décideurs russes, ils offrent au lecteur une expérience vécue du processus de réforme. Au lieu de s'interroger comme tant d'autres sur la nature des réformes nécessaires, ils préfèrent se concentrer sur le calendrier des réformes et la manière de les réaliser, compte tenu des solutions politiquement envisageables. Ils racontent à l'aide d'exemples éloquentes comment les réformateurs russes se sont employés à former des coalitions gagnantes, et à rallier ou à neutraliser les «parties prenantes» qui risquaient de pâtir des réformes.

L'ouvrage décrit trois réformes majeures : la privatisation, la stabilisation et la réforme fiscale. Il analyse le prix qu'ont payé les réformateurs pour rallier leurs opposants — chefs d'entreprise, banquiers et administrateurs publics régionaux. L'étude des parties prenantes est particulièrement intéressante, car elle permet au lecteur non seulement de partager la perspective unique des auteurs, mais également de porter un jugement sur leurs hypothèses concernant les solutions de rechange politiquement réalisables et sur le rapport coûts-avantages pour les réformateurs et pour la société dans son ensemble.

Pour les auteurs, la privatisation de masse en Russie, l'une des opérations de transferts de droits de propriété les plus vastes et les plus rapides jamais réalisées en temps de paix, est une grande réus-

site. Tout en admettant qu'elle a donné de piètres résultats en matière de gouvernement d'entreprise, ils maintiennent qu'une restructuration suivra tôt ou tard et que le prix payé était largement justifié : les réformateurs ont réussi à vaincre l'opposition de puissants chefs d'entreprise déjà en place, qui détenaient le contrôle de 14.000 entreprises. Dans leur préface, Shleifer et Treisman expliquent que leur analyse de la réforme s'appuie sur une comparaison des différentes solutions qui étaient politiquement envisageables à l'époque, mais ils omettent toutefois d'en faire une analyse approfondie. Par exemple, ils ne proposent pas d'analyse sérieuse des coûts et des avantages d'un contre-scénario de privatisation plus lente s'étalant de 1991 à 1997. Leur argument selon lequel toute autre forme de privatisation aurait été aussi corrompue que la formule des «prêts contre actions» n'est pas plus convaincant que leur réquisitoire contre une privatisation plus lente mais mieux planifiée.

Les auteurs voient dans la stabilisation de l'inflation de 1995 à 1997 un autre exemple de réforme réussie. Les autorités y sont parvenues en ralliant les banques à leur cause — en maintenant à des niveaux artificiellement élevés les taux d'intérêt des bons du Trésor dans lesquels elles investissaient et en leur donnant des actions des meilleures entreprises dans le cadre d'un programme d'échange de prêts contre des actions. Le jeu en valait-il la chandelle? La crise financière de 1998 a démontré la fragilité de cette stabilisation fondée sur l'emprunt plutôt que sur la réduction des dépenses. Par ailleurs, ces concessions ont contribué à consolider le pouvoir de l'oligarchie qui s'appuyait sur le contrôle des banques et du secteur de l'énergie. Une autre décision coûteuse a été de remplacer les subventions et les crédits directs octroyés par l'État aux entreprises par des subventions implicites à la consommation d'énergie versées par les monopoles de production d'énergie. Ces derniers ont obtenu en retour que l'État tolère leurs arriérés d'impôts. Ce remplacement des subventions directes par des arriérés d'impôts, par des défauts de paiement et, en fait, par le troc a nui à la transparence et à l'efficacité des finances publiques. Il a aussi renforcé les coalitions de gouvernements régionaux, de services publics locaux et

d'entreprises déficitaires, celles qui ont par la suite fait obstacle à l'installation de nouvelles entreprises et empêché l'instauration de conditions économiques égales pour tous, donnant ainsi naissance à l'«économie virtuelle» russe.

L'ouvrage vaut surtout par son analyse «pathologique» des finances publiques fédérales et par ses propositions concrètes de réforme fiscale. Selon les auteurs, le principal problème de la Russie est qu'elle n'a pas réussi à construire, sur les ruines du régime communiste, un État fédéral démocratique et financièrement stable. À mesure que les institutions centrales s'affaiblissaient, les autorités régionales ont usé de leurs nouveaux pouvoirs aux dépens des administrations centrale et locales. Les auteurs établissent un lien étroit entre les réformes fiscales inachevées au niveau infranational et l'assombrissement des perspectives de croissance du secteur des entreprises russes. Ils présentent des arguments convaincants pour éliminer le partage des impôts entre les trois niveaux d'administration, et surtout pour faire des budgets locaux les uniques bénéficiaires des impôts acquittés par les petites entreprises. Cette mesure encouragerait les autorités locales à protéger les petites entreprises contre le harcèlement et réduirait les obstacles à la création de nouvelles entreprises. Néanmoins, l'analyse de la réforme fiscale est trop étroite : les accords de partage des impôts devraient être renégociés dans le contexte d'une réforme générale du modèle fédéral d'administration des finances publiques, qui devrait comporter une révision du partage des dépenses et des impôts ainsi que des mécanismes de transferts budgétaires.

Dans leur conclusion, Shleifer et Treisman identifient les obstacles politiques aux réformes en Russie : concentration du pouvoir dans les secteurs de l'énergie et des ressources naturelles et fédéralisme marginalisé. Ce livre intéressant apporte une contribution significative au débat sur les réformes russes. Les lecteurs en tireront des enseignements utiles, mais ils pourraient juger intéressante la perspective différente qu'offrent Grigory Yavlinsky et Serguey Braguinsky dans leur ouvrage intitulé *Incentives and Institutions: The Transition to a Market Economy in Russia*.

**Itzhak Goldberg et  
Lev Freinkman**



Henry Kaufman

## On Money and Markets

A Wall Street Memoir

McGraw-Hill, New York, 2000, xi + 388 pages, 24,95 \$ (toilé)

**H**ENRY KAUFMAN a bâti sa carrière sur l'art de prédire l'évolution des taux d'intérêt, de l'inflation et des marchés financiers. Connus dans les milieux économiques, qui l'ont surnommé «Dr. Doom», comme un casseur pour ses prévisions baissières, il fonde sa démarche sur une connaissance profonde des fondamentaux du marché et sur son aptitude à déceler les changements. Si ses prévisions ne font pas toujours l'unanimité, l'acuité de sa pensée de philosophe économique et d'analyste lui a valu le respect de ses pairs. Que l'on soit ou non d'accord avec son point de vue, il est difficile de ne pas l'admirer. Par ailleurs, nul n'a besoin d'être banquier à Wall Street pour apprécier cet ouvrage facile à lire et intéressant.

Ces mémoires de Kaufman réunissent en fait deux livres en un : le récit attachant du «rêve américain» vécu par un immigrant allemand et l'histoire de la finance. Le récit débute en 1927, dans un petit village d'Allemagne, et se poursuit à New York, où la famille Kaufman s'est établie pour échapper à Hitler. Arrivé aux États-Unis sans connaître un mot d'anglais, Kaufman est bon élève. Sa famille fonde en lui beaucoup d'espoirs qui ne seront jamais déçus.

Son enfance passée dans le chaos de l'hyperinflation en Allemagne jouera un rôle majeur dans l'orientation de ses études et sa carrière. Il en acquerra un sens aigu du pouvoir déstabilisateur de phénomènes tels que la spirale inflationniste des années 70,

le gonflement de la dette dans les années 70 et 80, les excès budgétaires des années 80 et l'irresponsabilité affichée récemment par de nombreuses institutions financières face à leurs obligations fiduciaires. Son expérience a instillé en lui le devoir de dénoncer les excès financiers et les faiblesses des politiques qui semblent menacer la stabilité économique.

Kaufman débute comme analyste de crédit à la People's Industrial Bank, avec un salaire de 45 dollars par semaine. Le soir, il poursuit ses études de doctorat, ce qui l'amène à nouer des relations professionnelles précieuses qui lui ouvriront plus tard les portes de la Federal Reserve Bank de New York. En 1962, il entre chez Salomon Brothers — appelée à devenir une des plus grosses banques d'investissement de Wall Street — et y devient un pionnier de la recherche. La firme deviendra un chef de file de la création de nouveaux produits; elle dominera bientôt le marché des produits dérivés et s'engagera dans la souscription de valeurs mobilières. Les actifs de Salomon Brothers passent de 10 millions de dollars en 1962 à 230 millions de dollars à la fin des années 70, et ils auront encore décuplé au milieu des années 80. La carrière de Kaufman suit la même ascension, avec l'émergence de son employeur parmi les premières sociétés d'investissement de Wall Street.

Au milieu des années 80, Salomon Brothers redouble d'efforts pour développer ses activités à forte rentabilité. De moins en moins à l'aise face aux nouvelles orientations de son employeur, Kaufman se résigne à démissionner en 1987. Il parle aujourd'hui sans amertume de cette décision qui, à l'époque, fut déchirante.

Dans la seconde moitié de l'ouvrage, Kaufman passe de ses mémoires à l'histoire de la finance, partie qui présente à mon avis encore plus d'intérêt que la première. En procédant chronologiquement, il partage ses vastes connaissances de sujets tels que la contribution de l'Amérique au monde de la finance et le développement de la prévision financière, et offre pour conclure une leçon sur le Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve. Cette dernière section est particulièrement intéressante. Kaufman explique comment le Fed est intervenu

dans l'élaboration de la politique économique de tel ou tel gouvernement des États-Unis. Il passe en revue ensuite l'évolution du rôle du Fed de la deuxième guerre mondiale à nos jours, en décrivant ses forces et ses faiblesses. Sans se prononcer pour ou contre l'une ou l'autre des politiques qui se sont succédées, il en explique tour à tour les avantages et les inconvénients.

Le casseur se révèle dans la troisième partie de l'ouvrage, qui traite de la réglementation, des crises financières et des lacunes de l'économie et des finances. Il exprime maintes préoccupations quant au niveau actuel des réglementations et de la surveillance, et fait part de ses inquiétudes quant à l'avenir du marché actuellement robuste. Certaines de ses prévisions à cet égard me paraissent contestables. Par exemple, lorsqu'il écrit que le Congrès adoptera vraisemblablement, au cours de la prochaine décennie, des lois plus ambitieuses de restructuration du secteur financier, il semble oublier que plus de soixante ans se sont écoulés avant que le Congrès ne se décide à abroger, en 1999, la loi Glass-Steagall. On peut aussi faire valoir que cette décision était passablement timide, abolissant des portions de la loi érigeant un mur entre le secteur bancaire et celui des valeurs mobilières sans toutefois aborder la question de la propriété commerciale ou des banques universelles.

Les analyses de Kaufman sont profondes et incitent à la réflexion, mais une mise en garde s'impose : avec sa prudence extrême et son aversion du risque, sa vision de l'avenir de l'économie ne risque pas d'engendrer chez le lecteur un optimisme débordant.

*Kristin Roesser*

**Couverture :** Pictor Inc.

**Illustrations :** Lina Chesak, table des matières et pages 28 et 40; Michael Gibbs, table des matières et pages 7 et 48; Massoud Etemadi, page 36.

**Photographies :** Pictor Inc., table des matières et pages 2 et 20; Banque de Lettonie, page 18; Denio Zara, Padraic Hughes et Michael Spilotro, photos des auteurs; Pedro Márquez, photos des livres.