HAL
open science

Les conditions d'établissement d'un currency board : l'exemple lituanien, 1990-1994

Jérôme Blanc

To cite this version:

Jérôme Blanc. Les conditions d'établissement d'un currency board : l'exemple lituanien, 1990-1994. Revue d'Etudes Comparatives Est-Ouest, 2004, 35 (3), pp.119-145. halshs-00140508

HAL Id: halshs-00140508

https://shs.hal.science/halshs-00140508v1

Submitted on 6 Apr 2007

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

LES CONDITIONS D'ÉTABLISSEMENT D'UN *CURRENCY BOARD* : L'EXEMPLE LITUANIEN, 1990-94

Jérôme Blanc *

Résumé

Ce texte s'interroge sur les origines du projet de *currency board* en Lituanie, les conditions dans lesquelles ce projet a été façonné et les conditions de son établissement effectif. Il met en lumière la convergence sur la Lituanie d'une dynamique internationale de propositions de tels dispositifs pour des pays de l'ancien bloc soviétique et le développement de relais locaux. Il examine ensuite les débats et rapports qui ont suivi l'annonce officielle, par le Premier ministre, du projet de caisse d'émission en octobre 1993. Enfin il présente le dispositif tel que façonné par la loi sur la crédibilité du litas votée le 17 mars 1994 et les problèmes immédiats issus de sa conception.

Abstract

This paper analyzes the origins of the currency board project in Lithuania, the conditions in which it was shaped and the conditions of its actual setting up. It stresses a convergence on Lithuania of an international dynamics of proposals of such schemes for the countries of the former soviet bloc and the development of local relays. Then it looks into the debates and reports that followed the official announcement in October 1993, by the Prime minister, of the project of a currency board. Finally, it shows the scheme as shaped by the law on the litas credibility voted on the 17 march of 1994 and the immediate problems coming from this conceiving.

---

* Maître de conférences à l'Université Lumière Lyon 2 et chercheur au Centre Auguste et Léon Walras (FRE 2476).

Centre et Auguste et Léon Walras
Institut des Sciences de l'Homme
14, avenue Berthelot
69363 Lyon Cedex 07
France
jerome.blanc@univ-lyon2.fr

LES CONDITIONS D'ÉTABLISSEMENT D'UN *CURRENCY BOARD* : L'EXEMPLE LITUANIEN, 1990-94

Au sortir de l'URSS, les trois républiques baltes connaissent une stabilisation monétaire assez rapide au moyen, pour la Lettonie, d'une politique monétaire particulièrement rigoureuse dans le cadre d'une banque centrale classique et, pour l'Estonie, de l'établissement du carcan rigide du *currency board*. La Lituanie apparaît dans ce contexte comme un modèle intermédiaire, dans lequel se succèdent une politique monétaire peu rigoureuse jusqu'au début de 1993, puis une phase de resserrement monétaire et enfin, à partir d'avril 1994, un currency board.

En juin 1993, lors de l'introduction de la monnaie nationale « définitive », le litas, dans le cadre d'un régime de changes flottants, la perspective d'un régime de changes fixes ou de type *crawling peg* à la polonaise est sérieusement débattue, ainsi que le taux de change auquel il faudrait chercher à stabiliser le litas, quelque soit le régime choisi. Les réflexions qui s'engagent à ce propos conduisent à la décision de mettre en œuvre un ancrage sur le dollar dans le cadre d'un dispositif de type *currency board*. L'annonce est faite fin octobre 1993 par le Premier ministre travailliste Slezevicius. Les débats s'amplifient alors. Le refus radical de l'opposition politique minoritaire au Parlement ne parvient pas à stopper la machine et le 17 mars 1994 passe une loi intitulée " loi sur la crédibilité du litas " établissant, pour le premier avril, un *currency board* : taux de change fixe, monnaie librement convertible pour les banques commerciales auprès de la Lietuvos Bankas, base monétaire intégralement couverte par les réserves officielles de change. L'ancrage choisi est de quatre litai pour un dollar.

Dix ans après sa création, ce texte s'interroge sur les origines du projet de *currency board*, les conditions dans lesquelles ce projet a été façonné et enfin les conditions de son établissement effectif. Un tel dispositif n'est pas sans poser de sérieuses questions relatives à la souveraineté monétaire ; questions d'autant plus fortes qu'il est établi, comme en Estonie, dans un pays ayant lutté durement pour recouvrer son indépendance. Les arguments avancés pour justifier le choix d'un *currency board* ont été assez classiques. Ceux d'ordre négatif sont fondés sur un refus de la dimension discrétionnaire des politiques monétaires, celle-ci produisant comme effets pervers l'inflation et l'instabilité des taux de change (par exemple Fenkner, 1993). La politique monétaire serait d'autant plus déstabilisante dans le cas lituanien que la tête de la Lietuvos Bankas est très instable (cinq gouverneurs se succèdent en trois ans, voir Äimä 1998), de même que les gouvernements (six en trois ans). Le tout produit un défaut de crédibilité évident de la monnaie et des autorités monétaires. A ce tableau, on peut ajouter les problèmes apparus dans la qualité des billets depuis l'introduction de billets propres (les *talonas*) en 1992. Les arguments d'ordre positif évoquent l'utilité d'un dispositif de type *currency board* pour une petite économie ouverte, avec l'exemple de l'Estonie mais aussi de Hongkong ; la stabilité et la crédibilité acquises grâce au *currency board* doivent alors constituer un point d'ancrage pour les investissements

directs (arguments présents par exemple dans Fenkner, 1993, Schuler, Selgin et Sinkey, 1991, ou encore Korhonen, 1999)[1]. Enfin, si ce projet a pu prendre forme, c'est aussi parce qu'il a correspondu à des aspirations considérées comme légitimes dans le contexte lituanien : référence à la force monétaire de l'entre-deux-guerres et choix d'un ancrage à l'ouest pour rompre définitivement avec la menace russe (Blanc, 2004).

La question centrale dans ce texte n'est cependant pas la raison d'être du *currency board* lituanien, mais la façon dont il a été conçu. Dans ce but, ce texte est organisé en trois temps. Il met d'abord en lumière la convergence sur la Lituanie d'une dynamique internationale de propositions de tels dispositifs pour des pays de l'ancien bloc soviétique et le développement de relais locaux (1). Il examine ensuite les débats et rapports qui ont suivi l'annonce officielle, par le Premier ministre, du projet de caisse d'émission en octobre 1993 (2). Enfin il présente le dispositif tel que façonné par la loi sur la crédibilité du litas votée le 17 mars 1994 et les problèmes immédiats issus de sa conception (3). Il apparaît clairement que le dispositif lituanien n'est pas l'application stricte d'un modèle conçu dans les hautes sphères de la théorie économique mais le résultat d'un faisceau de propositions et de l'influence de quelques personnes appuyées sur des organisations. L'examen du parcours de ce projet de *currency board* conduit à douter de la capacité à soumettre la politique économique à des règles strictes conformes aux conclusions normatives de la théorie économique.

1. UN FAISCEAU CONVERGENT DE PROPOSITIONS

Pour comprendre pourquoi l'idée d'un *currency board* a fait souche en Lituanie, il peut être utile de comprendre la mécanique par laquelle l'idée d'un tel régime y a été introduite et diffusée. L'idée est d'abord diffusée internationalement et, si elle atteint tôt la Lituanie, elle fait souche d'abord en Estonie ; elle est par ailleurs soutenue en Lituanie par des organisations et personnes, lituaniennes ou non, très influentes.

1.1. Dynamique internationale de proposition et référence estonienne

Ainsi que le soulignent de nombreux observateurs, dont certains ont été au cœur de l'action (Ardo Hansson par exemple en Estonie), le niveau d'expertise est initialement très bas en matière monétaire et bancaire dans les États baltes, rendant la transition monétaire dépendante d'une aide technique si elle doit être rapide, ou d'une formation si elle peut être à plus longue échéance. Savchenko (2002, p. 247) souligne le rôle important qu'a eue cette importation d'expertise, cet accès nécessaire aux avis d'experts du FMI, de la Banque Mondiale et de la BERD, sur le cheminement des réformes (pas seulement monétaires). Ceci a constitué un tournant dans l'histoire de la sortie des trois républiques baltes du giron soviétique : après la période de volonté forte d'indépendance nationale affirmée par des politiciens nationalistes est venu le temps de la persuasion, facile et rapide, de ces mêmes politiciens par les experts occidentaux de procéder à une thérapie de choc : méthode séduisante par sa simplicité et son radicalisme. On peut revenir ici sur la montée des propositions de *currency board* pour les pays sortant de l'ère soviétique et parmi eux les États baltes.

---

[1] En 1994, le rapport entre la somme des exportations et des importations et le PIB était de l'ordre de 100%.

Au début de l'année 1990, les républiques socialistes soviétiques baltes en sont à un point assez proche : elles souhaitent à terme introduire une monnaie nationale, mais on ne sait pas encore de quelle façon ni à quelle échéance ; la banque centrale est (r)établie avec notamment une fonction d'émission de la monnaie. C'est donc à partir de ce moment là que les idées relatives au modèle à suivre émergent.

Dès 1989-1990 on trouve des propositions en ce sens pour les pays en transition (Gressel, 1989 et Hetzel, 1990, évoqués par Schuler, 1992). Au premier trimestre 1990, Steve H. Hanke et Alan A. Walters, coauteurs d'une entrée du *New Palgrave Dictionary of Money and Finance* sur le *currency board*, proposent de réaliser la transition monétaire est-allemande au moyen d'un tel dispositif (Hanke et Walters, 1990a, 1990b, 1990c, 1990d et 1990e).

A partir de la mi-1990, Steve Hanke et Kurt Schuler, parfois associés à d'autres chercheurs[2], entament une phase intense de publication de propositions de *currency boards* pour l'URSS puis les républiques issues de son effondrement, particulièrement la Russie. Le point de départ de leurs propositions est le rappel de la solution " keynesienne " pour la Russie du Nord en 1918-19 qui consistait en un *currency board* (voir à ce propos Ponsot 2002) : c'est la Caisse d'émission d'Arkhangelsk établie pour restaurer un ordre monétaire dans un réduit " blanc ". Les auteurs jouent sur le paradoxe de Keynes proposant une solution ultra-libérale. Entre juillet 1990 et la fin 1994, on peut compter au bas mot 60 références (de la tribune courte et percutante jusqu'à quelques ouvrages en passant par des articles dans des revues à comité de lecture) relatives aux proposition de *currency board* de Hanke et / ou Schuler, accompagnés parfois d'autres chercheurs, pour des pays de l'ancien bloc socialiste européen : propositions pour l'URSS d'abord et des pays d'Europe centrale en transition, puis pour la Communauté des États indépendants et des républiques ex-soviétiques en particulier, dont la Russie[3]. Les deux tiers de ces références datent de 1991 et 1992, alors que l'incertitude est à son comble dans l'ancien bloc soviétique. Cette façon de faire feu de tous bois fait de Hanke et Schuler de véritables " évangélistes " du *currency board*.

Fin 1991, l'Estonie semble très désireuse de trouver une solution rapide à la question monétaire, solution qui apporte à la fois une monnaie définitive, une sortie de la zone rouble et la stabilité[4]. L'idée d'un *currency board* commence d'ailleurs à être émise par des hauts responsables estoniens eux-mêmes, alors que peu de temps auparavant elle semblait complètement irréaliste : dans le rapport que sa commission remet au gouvernement en novembre 1990, Bo Kragh, banquier suédois et conseiller du

---

[2] Alan Walters, ancien conseiller économique personnel de Margaret Thatcher, et Lars Jonung, professeur d'économie à la Stockholm School of Economics et à l'époque conseiller du Premier ministre suédois auquel il proposait de lier la couronne suédoise au deutsche mark au travers non plus d'une banque centrale mais d'un *currency board* (Schuler, 2004a).

[3] Voir le site de Schuler sur la Toile qui recense une bibliographie impressionnante : http://users.erols.com/kurrency.

[4] Il est notable que, fin 1991, deux des quatre auteurs du manifeste « IME » publié en septembre 1987, par lequel était pour la première fois proposée en URSS l'autonomisation complète de l'une de ses républiques, l'Estonie, ainsi que l'établissement d'une monnaie propre à cette république, sont au pouvoir : Edgar Savisaar, premier Premier ministre de l'Estonie indépendante et Siim Kallas, gouverneur de la banque centrale depuis septembre 1991. Siim Kallas aura cette phrase lors de la mise en œuvre du *currency board*, en 1992 : « *Even if we only have eight Kroons in circulation, we will have a DMark in our vaults to back them* ». Voir Kallas et Sõrg (1995), Kukk (1997), Panagiotou (2001).

Premier ministre estonien, estime en tout état de cause impossible que l'Estonie fixe son taux de change face au dollar ou au mark étant donné son manque structurel probable, dans les années à venir, de devises fortes (Kukk, 1997). A la fin 1991 les propositions se multiplient et l'une d'entre elles émane du groupe Hanke / Schuler. Mais c'est un projet moins rigide qui verra le jour avec l'intervention notamment de Jeffrey Sachs au printemps 1992 (Dale 1997, Rammi 2000) aux côtés de Ardo Hansson, économiste d'origine estonienne, formé à Harvard et disposant de la citoyenneté américaine.

La Lituanie a été l'une des premières cibles de cette dynamique internationale de propositions de régimes de *currency board* pour les pays dits en transition au début des années 1990, mais cela a d'abord été un échec. L'idée a été adoptée de façon en définitive surprenante puisque c'était dans des conditions économiques et monétaires qui allaient en se stabilisant et dans des conditions politiques très peu consensuelles. Dans ce qui suit, on met l'accent sur deux relais majeurs de l'idée de *currency board* en Lituanie : le groupe Hanke / Schuler et un *think tank* lituanien ultralibéral, le Lituanian Free Market Institute (LFMI, en lituanien Lietuvos Laisvosios Rinkos Institutas).

1.2. Hanke et Schuler en Lituanie

Lors de l'été 1990, Kurt Schuler, préparant alors une thèse sur le *currency board*, est conduit à travailler avec George Selgin, professeur assistant à l'Université de Georgie, personnage-clef du *free banking* des années 1980 et 1990 avec Lawrence White.

Selgin et Schuler ont une connaissance précise du *currency board* hongkongais à la suite de séjours longs sur place (Schuler, 2004b). Ils évoquent, séparément, l'idée d'un *currency board* à un groupe d'officiels Lituaniens en visite aux États-Unis en mars - avril 1990 à la recherche d'idées à mettre en œuvre en Lituanie. Le mémorandum rédigé à cette occasion par Schuler sera par la suite traduit en lituanien. A la suite de ces idées convergentes, tous deux sont invités en Lituanie. Ils préparent leur voyage lors de l'été 1990, le finançant par deux fondations (la George Edward Durrell Foundation et l'Atlas Economic Research Foundation), et préparent et font commenter aux Etats-Unis un premier texte de proposition. Ils séjournent quelques jours en Lituanie en octobre 1990 comme invités de la Banque lituanienne pour l'industrie et la construction (Promstroibank) et rencontrent plusieurs officiels dont le président de cette banque publique, Romualdas Visokavicius, qui deviendra gouverneur de la banque centrale en 1993, mais aussi le premier ministre de l'époque, Kazimiera Prunskiene, le président du Conseil (équivalent de président de la république) Vytautas Landsbergis, ainsi que trois personnes qui peu après fonderont le LFMI. A la suite de ce séjour, Selgin et Schuler (1990) expliquent, dans le " Memorandum on Lituanian Currency Reform ", comment établir un *currency board* en Lituanie. Selon Schuler (2004a, 2004b), il s'agit de la première proposition détaillée pour un pays de l'ancien bloc communiste, bien que quelques autres économistes en ont d'ores et déjà émis l'idée. La proposition de Schuler et Selgin consiste à faire du deutsche mark (ou éventuellement de l'écu) la devise de référence du *currency board* et à établir celui-ci en Suisse afin d'éviter toute possibilité de confiscation de la part de l'URSS (dans la suite des propositions du groupe Hanke / Schuler, le principe d'expatriation du *currency board* est présenté comme élément assurant une indépendance totale) (Schuler, 2004a). Le gouvernement ne donne pas de suite à la proposition. En novembre 1990, un autre ressortissant américan, Joe Cobb, propose aussi lors d'une conférence à Vilnius l'établissement d'un *currency board*.

En février 1991, Kurt Schuler publie un article affirmant le bien-fondé d'un *currency board* pour la Lituanie (Schuler 1991). Un second séjour de Selgin et Schuler, accompagnés cette fois de Joseph Sinkey Jr, professeur de finance à l'université de Georgie, a lieu début août 1991 sur l'invitation du premier ministre de l'époque, Gediminas Vagnorius (Schuler, Selgin et Sinkey 1991). Ils ne parviennent pas à rencontrer les officiels de la banque centrale. Par la suite, ils adressent des critiques fortes à son encontre, l'accusant d'entraver le développement bancaire. La proposition d'un *currency board* est réitérée, mais une proposition supplémentaire est faite : celle de mettre en circulation le litas parallèlement au rouble en laissant au marché le soin de choisir. Le premier ministre ne donne pas de suite à ces propositions[5]. A l'époque il n'est pas question en Lituanie de franchir le pas, pas même d'établir sérieusement la monnaie définitive tant annoncée, le litas.

La suite se passe d'abord en Estonie, qui établit un *currency board* en juin 1992. Puis à partir de 1993 la Lituanie redevient l'objet de propositions de la sorte, avec volonté du Premier ministre Slezevicius d'aller dans le sens d'une réforme monétaire de type *currency board*. Dans cette seconde phase de propositions, Schuler cède le pas à Hanke.

Hanke et Schuler ont commencé à travailler ensemble à la mi-1990. Schuler a soutenu sa thèse en 1992 à la George Mason University de Fairfax (Virginia) puis il a réalisé un séjour post-doctoral à l'Université Johns Hopkins de Baltimore où il a en particulier travaillé avec Hanke. Tous deux deviennent, au fil des années 1990, les deux principaux promoteurs du *currency board*, conçu comme un mi-chemin entre le *central banking*, régime monétaire détesté, et le *free banking*, le meilleur des régimes mais impraticable pour des raisons politiques. *Currency board* et dollarisation apparaissent comme des étapes sur la voie du *free banking* (Schuler, 2004a).

Dans les années 1990, Hanke est professeur d'économie appliquée et directeur de l'Institute of Applied Economics and the Study of Business de la Johns Hopkins University. Il dit avoir participé au redressement économique du Chili, il a été Senior Economist dans le Council of Economic Advisors du président Reagan (1981-82) et, avant d'intervenir en Lituanie, il a été conseiller personnel du vice-président yougoslave (1990-91). Il a travaillé sur les perspectives de *currency boards* dans l'ex-URSS et en particulier il a proposé ce système en Estonie, où il a séjourné en mai 1992. Il a par la suite été Conseiller du ministre de l'économie argentin Domingo Cavallo (1995-96) qui a été à l'origine du *currency board* argentin, Conseiller du président bulgare Petar Stoyanov à partir de 1997 (ce qui a abouti à la mise en œuvre d'un *currency board*), puis en Indonésie en 1998 (où il a été question d'un *currency board* pour briser la spirale dans laquelle la rupiah s'enfonçait), au Montenegro à partir de 1999, etc. On le retrouve aussi comme chroniqueur au magazine Forbes et au sein du Cato Institute (pour celui-ci, à l'instar de Kurt Schuler), *think tank* américain conservateur et néolibéral. Son insertion dans les réseaux économiques et d'affaires internationaux fait qu'il a été considéré comme l'une des 25 personnes les plus influentes du monde selon

---

[5] En 1994, lorsque le *currency board* est établi, Vagnorius est dans l'opposition et il tente par tous les moyens légaux de le démanteler. Lorsqu'il revient au poste de Premier ministre en novembre 1996 c'est notamment en proclamant sa volonté de le démanteler ; un programme de sortie est effectivement établi puis il se perd en cours de route au fil des mois et des chocs économiques (crise russe d'août 1998 particulièrement).

le classement 1998 du magazine *World Trade*. Hanke est aussi affilié à l'ICEG (International Center for Economic Growth) dont l'objet, dans une perspective libérale, est d'accroître la capacité de *think tanks* dans divers pays à participer à l'établissement de politiques économiques en améliorant l'environnement des réformes et en accroissant le niveau du savoir dans les questions économiques et sociales. Son champ d'action est en particulier les pays en développement et les pays en transition[6].

1.3. Le Lituanian Free Market Institute (LFMI)

Le *think tank* lituanien qui a mené un travail de fond durant des mois pour avancer l'idée d'un *currency board* et qui a réussi à la placer au cœur des débats est le Lituanian Free Market Institute (LFMI). Créé en novembre 1990, il est fondé sur l'idéologie du marché comme seule et unique procédure efficiente d'allocation des ressources et de coordination des agents et il est très ouvert sur les thèses en ce sens aux États-Unis, elles-mêmes relayées par de puissants instituts comme le CATO Institute ou l'ICEG. L'ICEG est parmi les partenaires avec lesquels des cycles de conférences sont organisés. La lettre du LFMI, *The Free Market*, " *promeut les idées du libéralisme économique basé sur les principes de la liberté individuelle et de la responsabilité, du marché libre et du gouvernement limité* ". Les économistes les plus fréquemment cités et sur lesquel on trouve des analyses dans *The Free Market* sont Friedrich von Hayek ainsi que, au second plan, Milton Friedmann. Cette lettre touche un cercle de plus en plus large, au cours des années 1990, comprenant des chefs d'entreprises, des diplomates, des représentants des institutions d'État, des journalistes, des membres des académies et des étudiants. Le LFMI a une action notamment de formation économique auprès des décideurs et de soutien des entrepreneurs face aux gouvernements. Il développe ses activités et son influence par des campagnes publiques à l'écho de plus en plus relayé par les médias et de plus en plus visible auprès des hommes politiques.

On retrouve cet institut dans les années 1990 comme promoteur infatigable du marché, comme force de proposition et de lobbying[7], comme pourfendeur des interventions de l'État. L'institut a ainsi adopté la devise: " *si vous ne créez pas un marché libre, un marché noir émergera* ". Il a acquis une réputation et un poids importants dans les milieux politiques et des affaires lituaniens. Ce poids s'est traduit institutionnellement par la nomination de Elena Leontjeva au poste de Conseiller d'État sur les questions de réforme économique en 1994, mission qu'elle a poursuivie sous trois gouvernements successifs (gouvernements de la majorité de gauche d'alors, celle qui a mis en œuvre le *currency board*). A la mi-février 1996, Mindaugas Stankevicius, successeur du Premier ministre Adolfas Slezevicius, à l'origine du *currency board*, et issu du même parti que lui, pressent Elena Leontjeva au poste de ministre de l'économie. Elle préfère demeurer conseillère d'État. Par la suite, le successeur du

---

[6] Site Internet de l'ICEG.

[7] En dépit du fait que Elena Leontjeva, cofondatrice du LFMI et sa présidente de 1993 à 2001, formée à l'économie, aux mathématiques et à la programmation, initialement enseignante en économie à l'Université de Vilnius, ne classe pas l'institut dans les lobbyistes, il est clair que l'Institut développe des techniques de lobbying, comme l'admet son successeur à la présidence de l'organisation, Ugnius Trumpa. Pour le neuvième anniversaire du LFMI, un concours de commentaires d'aphorismes est lancé qui voit l'aphorisme suivant gagner la partie : " *You have power even if many think you don't* " (" LFMI Marks the Ninth Birthday Anniversary ", *The Free Market*, 1999, n°6) ; c'est assez représentatif de l'influence grandissante, mais discrète, de l'institut sur les élites politiques et économiques.

président Algirdas Brazauskas, Valdas Adamkus, homme né en Lituanie, exilé aux Etats-Unis en 1944 et qui a dû abandonner sa nationalité américaine pour être élu en Lituanie au début de 1998, homme sans parti et donc ne fournissant pas de repères à l'attention des décideurs quant à la politique économique qu'il va mettre en œuvre, demande à Elena Leontjeva d'être sa conseillère chef-économiste pour envoyer un signal positif à la communauté des décideurs. Leontjeva refuse de quitter son poste de présidente du LFMI mais accepte de conseiller le Président sur une base volontaire ; elle est donc nommée comme telle par Adamkus. Elle démissionne en novembre 1999 en considérant que la ligne du gouvernement s'éloigne de plus en plus de ses positions. Ses relations avec Adamkus, comme d'ailleurs avec le gouverneur de la Lietuvos Bankas Reinoldijus Sarkinas, demeurent excellentes ; le second est présent en novembre 2000 pour le dixième anniversaire de l'Institut et le premier est présent en novembre 2001 lors de la cérémonie au cours de laquelle Elena Leontjeva passe la présidence de l'institut à son successeur Ugnius Trumpa.

Cet institut a un rôle pionnier dès sa création en matière d'analyse et de propositions relatives aux questions économiques et notamment monétaires et bancaires. Trois de ses fondateurs, dont Elena Leontjeva, sont parmi les Lituaniens que rencontrent Schuler et Selgin en octobre 1990. En 1991, Leontjeva est parmi ceux qui accompagnent et aident Schuler et Selgin durant leur séjour. Cette même année, le LFMI émet des propositions relatives à la loi bancaire en préparation. Par la suite, Leontjeva réalise un gros travail de relais de la position de Hanke et de Schuler auprès des institutions et des hommes politiques lituaniens et parvient à relancer l'idée d'un *currency board* en septembre - octobre 1993 (Leontjeva, 2004). L'argument est que la Lietuvos Bankas mène depuis sa restauration une politique monétaire active et autoritaire, seule responsable de l'inflation et de la dépréciation monétaire. La solution est dès lors de confier définitivement la politique monétaire au marché.

Lorsque le Premier ministre Slezevicius annonce son intention d'établir un tel dispositif, Leontjeva sollicite Hanke et Schuler (1994b) pour écrire un ouvrage de proposition dans le genre de celui publié pour l'Estonie (Hanke, Jonung et Schuler, 1992). Le LFMI se charge alors de le traduire et de le publier en lituanien. Il paraît à Vilnius en février 1994 (Schuler 2004b). La proposition reprend celle de Selgin et Schuler plus de trois ans plus tôt. Il s'agit d'un *currency board* orthodoxe avec ancrage sur le deutsche mark : dissolution de la Lietuvos Bankas, établissement à l'étranger du *currency board* et de ses actifs, impossibilité pour les gouvernements d'interférer dans le dispositif — autrement dit, absence totale de politique discrétionnaire. Hanke intervient en Lituanie d'abord dans le cadre de l'ICEG, organisation auprès de laquelle il publie aussi avec Schuler un manuel général sur les *currency boards* à destination des pays en développement (Hanke et Schuler 1994d). Il va désormais relayer le LFMI et rencontrer à plusieurs reprises le Premier ministre Slezevicius. Celui-ci le nomme bientôt Conseiller d'État sur les questions monétaires et financières (1994-96).

Leontjeva propose un dispositif aligné sur la position la plus dure consistant à dissoudre la Banque centrale et établir à l'étranger le *currency board* et ses actifs de sorte qu'une interférence de la " politique monétaire " avec le pouvoir soit désormais strictement impossible (Camard, 1996, p. 5). On comprend que dans le déroulement des débats et l'avancement du projet tel que lancé par Slezevicius elle soit conduite à refuser catégoriquement la voie qui consiste à suivre le modèle estonien en ce sens qu'il est à mi-chemin de la politique monétaire discrétionnaire haïe et du *currency board*

pur[8]. Par la suite, cependant, Leontjeva est devenue un défenseur du *currency board* lituanien lorsque celui-ci était menacé de démantèlement, et l'on peut lire, dans des textes relatant les activités passées du LFMI, que l'une de ses réalisations les plus notables est la promotion d'un *currency board* avec une influence significative sur la Loi sur la crédibilité du Litas[9]. Le numéro spécial que la revue du LFMI a consacré début 2004 aux dix ans du *currency board* est à ce sujet très explicite.

2. L'ANNONCE DU PROJET ET LES DÉBATS ET RAPPORTS SUBSÉQUENTS

Fin octobre 1993, dans un contexte de vide à la tête de la Lietuvos Bankas du fait du limogeage de son troisième gouverneur en septembre, le Premier ministre Slezevicius annonce l'intention du gouvernement d'ancrer le taux de change du litas " *à la manière estonienne* " (Camard, 1996, p. 3). Dès lors les débats sur le régime de change à donner sur le long terme au litas ainsi que sur les modalités précises d'un *currency board* lituanien prennent de l'ampleur. Le gouvernement semble prêt à se lier les mains en matière de politique monétaire en suivant l'exemple estonien au plus prêt (Camard, 1996, p. 4).

Depuis le début 1993 ont été progressivement accumulées de substantielles réserves de change (comprenant réserves de devises, d'or et de DTS). Leur niveau n'a cessé d'être supérieur à la base monétaire depuis janvier 1993, ce qui permet le fonctionnement d'un tel système dans la mesure où la règle de couverture à 100% de la base monétaire inclurait les réserves en DTS et en or.

Le projet gouvernemental soulève un vaste et âpre débat en Lituanie : sur la nécessité d'un *currency board*, sur la nécessité d'un taux de change fixe, sur la nature de l'ancrage à réaliser, sur le taux auquel il doit être réalisé. La voie lituanienne vers le *currency board* est loin d'être aussi tranquille que celle estonienne (Lainela et Sutela, 1994b, p. 19).

---

[8] La " pureté " ou l'orthodoxie des régimes de *currency board* relativement aux canons édictés en la matière par leurs promoteurs leur apparaît comme fondamentale. Ainsi, peu de temps après l'établissement du *currency board* estonien, Hanke et Schuler ont estimé nécessaire de s'écrier, en se dédouanant d'avance de tout échec du dispositif estonien, que l'arrangement estonien n'était pas un *currency board* car il ne respectait pas exactement deux des trois réquisits d'un *currency board* orthodoxe (dans cet arrangement, le taux de change n'était pas *fixed* mais *pegged* et la convertibilité de la couronne était limitée alors qu'elle aurait dû être totale à la fois pour les transactions courantes et pour les transactions en capital). Hanke, Jonung et Schuler, 1993a.

[9] D'autres réalisations citées sont le développement d'un cadre conceptuel et légal pour le marché des capitaux, une influence significative sur la législation des organisations non gouvernementales, la préparation d'un plan de réforme pour la sécurité sociale qui comprend un important volet d'assurance retraite gérée par le secteur privé, ou encore des propositions relatives à la réforme de l'impôt et du budget de l'État comme l'établissement d'un impôt proportionnel et non plus progressif sur les revenus et une exemption d'impôt sur les profits réinvestis (l'objectif étant de supprimer tout impôt direct au profit d'impôts indirects).

2.1. Le mémorandum du FMI

Le 8 novembre 1993, peu après l'annonce par le Premier ministre du projet de *currency board*, l'équipe du FMI en Lituanie publie un mémorandum dans lequel sont posés les principes régissant, selon ses vues, un *currency board* (IMF, 1993).

Beach (1997) a tenté de montrer l'influence des institutions internationales sur la conduite de la politique économique en Lituanie, et particulièrement l'Union européenne et le FMI. La Lituanie adhère au FMI en 1992. Son aide financière devient vite un élément important dans les décisions de politique économique (comme le montre plus tard le report de l'engagement électoral de Vagnorius de supprimer à court terme le *currency board* lituanien lorsqu'il devient Premier ministre en novembre 1996 du fait d'un engagement pris initialement avec le FMI qui lie l'obtention d'une aide financière au maintien du dispositif jusqu'en 1997). Ce fait est reconnu tant par la gauche que par la droite.

Parmi l'ensemble des mesures type demandées par le FMI aux pays en transition se trouvent d'une part une politique monétaire stricte et d'autre part un taux de change déterminé par le marché. Pour ce qui concerne la Lituanie, l'accord stand-by de 1992 conclu avec le FMI mentionne le souhait que soit introduite une monnaie nationale indépendante. Le mémorandum qui suit l'introduction du litas en juin 1993 exige une maîtrise de l'inflation et du déficit budgétaire. Entre temps, le FMI a eu le temps de s'inquiéter de la politique monétaire lâche menée au dernier trimestre 1992, de dresser un satisfecit en avril 1993 pour les progrès réalisés depuis décembre 1992, de convaincre le Premier ministre de renoncer au projet de consacrer les crédits étrangers à l'augmentation de 40% des retraites et des salaires publics, etc. En 1993, le FMI est devenu un acteur important dans la dynamique des réformes économiques lituaniennes, ce qui se traduit à la fois par un soutien financier (avec réprimandes et satisfecit) et par une aide technique. C'est ainsi que le projet de *currency board* est mené en collaboration étroite avec le FMI (Beach, 1997) et en particulier deux de ses représentants, Aldabert Knöbl et Peter Cornelius (Slezevicius, 2004).

Pourtant le principe du *currency board* n'est pas a priori compatible avec ceux affichés par le FMI. Cette incompatibilité se traduit par le rejet virulent de cette organisation par le groupe Hanke et Schuler. Formellement, la fixation du taux de change contrevient aux principes mis en avant par le FMI. La dissolution de la banque centrale et l'implantation du *currency board* à l'étranger, ainsi que le proposent Hanke et Schuler, heurtent aussi de plein fouet les principes constitutifs du FMI. Celui-ci a eu une part non négligeable dans la transformation des régimes monétaires d'anciennes colonies, notamment africaines, de *currency boards* centrés sur la métropole coloniale vers des régimes de central banking après les indépendances de ces pays. Hanke et Schuler font porter à ces régimes de central banking la responsabilité de l'enlisement de ces pays. D'où une ambiguïté certaine du FMI à l'égard des projets de *currency board* dans les années où des propositions en ce sens abondent pour les pays en transition. Ainsi, si le FMI a soutenu les projets argentin, estonien puis lituanien de *currency board* (*Central European Business Weekly*, jv 94), Hanke parle d'accueil froid de ces projets et affirme que des projets antérieurs de *currency board* en Yougoslavie et en Bulgarie ont été rejetés par les autorités locales sous la pression du FMI (Hanke, 1997), tandis que d'autres soulignent (avec vive dénégation des intéressés : Odling-Smee, 1992) que le FMI a d'abord refusé d'entendre parler de l'introduction de la kroon

estonienne avant de prendre le train en marche, pris de court par la volonté d'avancer rapidement des autorités estoniennes (Lainela et Sutela, 1994a). Schuler (2004b) signale que lors d'un colloque organisé en octobre 1991 à Indianapolis par un groupe appelé *International Baltic Commission*, deux officiels du FMI lui ont affirmé que selon eux de tels dispositifs n'étaient pas pertinents pour les pays baltes.

Cet embarras du FMI à l'égard des propositions de *currency board* se lève au fil de la décennie 1990 du fait de l'adaptation de la notion de *currency board* aux contraintes du FMI. Ces régimes adaptés ont ceci de séduisant pour le FMI qu'ils éliminent toute possibilité de crédits au gouvernement, aux banques commerciales et aux entreprises, toute interférence politique dans la politique monétaire ainsi que toute velléité d'un gouvernement de revenir en arrière en matière de réformes monétaires et financières. Mais ils respectent certains des principes du central banking au cœur des préconisations du FMI depuis ses origines, particulièrement parce que l'idée de circulation concurrente des monnaies et celle de l'expatriation du *currency board*, présentes dans les propositions à la Hanke et Schuler, sont éliminées. Pour le cas lituanien, le *currency board* apparaît au FMI comme un moyen d'aboutir enfin, et de façon durable et sûre, à des conditions monétaires restrictives.

2.2. Le Rapport Fenkner

Dans la dynamique de réflexion et de propositions lancée par le projet du Premier ministre, un rapport est demandé par le Comité du budget et des finances que préside à l'époque le Dr Jaskelevicius à un groupe de travail en analyse monétaire constitué au département d'économie internationale de l'Université de Vilnius ; le conseiller du gouvernement en matière bancaire, l'Américain James Fenkner, dirige ce groupe. Le travail nécessaire est soutenu " financièrement et techniquement " par l'Open Society Fund of Lituania (Fenkner 1993, p. 1), branche lituanienne ouverte en 1990 du réseau de fondations établi en Europe centrale et orientale par le financier américain d'origine hongroise George Soros dans le cadre de ses activités philanthropiques[10].

Fenkner remet au Seimas un premier projet de *currency board* le 8 décembre 1993. Il tente de dresser un diagnostic propre à la Lituanie dans lequel les *currency board* estonien et hongkongais sont pris comme modèles de réussite. La proposition de Fenkner apparaît comme un objet étrange sans doute mû par un désir de trouver une voie moyenne qui satisfasse les orthodoxes (Hanke, Schuler, Leontjeva) comme les politiques davantage tournés vers un dispositif peu contraignant.

Dans les références citées, le rapport de Hanke, Jonung et Schuler (1992) sur l'Estonie apparaît. En revanche, rien n'est repris ou évoqué des propositions initiales faites par Schuler et Selgin pour la Lituanie. Fenkner cite (en le critiquant ou en reprenant certaines de ses idées) le memorandum du FMI publié le 8 novembre pour poser des jalons dans le débat ouvert (IMF, 1993). Il cite aussi un article de presse de

---

[10] Est-ce un hasard ? Alors que ces fondations n'ont pas soutenu directement et explicitement les projets de *currency board* en Estonie, Lituanie et Bulgarie, des liens existent entre elles et des organisations locales qui ont pu y être impliquées, comme, en Lituanie, le LFMI. Soros quant à lui n'est pas un supporteur de ce régime avant août 1998, lorsqu'il le propose pour la Russie dans un article de presse qui a contribué à déclencher la crise monétaire russe (Soros, 1998).

Leontjeva accompagné de quelques autres articles, et deux documents internes du principal investisseur étranger de l'époque en Lituanie, Philip Morris (dont l'un des employés est parmi les personnes remerciées par l'auteur).

La continuation d'un central banking, même réformé, n'apparaît pas comme une solution efficace aux cinq points faibles de la Lituanie qui ôtent toute crédibilité à la Lietuvos Bankas (Fenkner, 1993, p. 9)[11]. Le *currency board* proposé par Fenkner n'est pas conforme aux canons édictés par Hanke et Schuler : il n'est pas établi à l'étranger mais en Lituanie, au sein même de la Lietuvos Bankas qui préserve ainsi son existence (même subdivisée en deux compartiments étanches, celui d'émission et celui de banque), Fenkner propose pourtant d'importer des lois internationalement reconnues (celles britanniques, allemandes ou américaines) pour assurer le cadre juridique du *currency board* et d'inclure des non-lituaniens ; il ne prévoit pas une circulation concurrente de la monnaie émise et de la devise de référence mais la seule circulation de la monnaie émise, il n'établit pas un taux de change fixe face à une devise de référence mais un ancrage étrange sur un panier composé de dollar et de deutsche mark. La couverture intégrale serait assurée par des détentions cash de dollars et de deutsche mark ainsi que de bons du Trésor américains et allemands. Le tout donnerait une petite marge de discrétion à la Lietuvos Bankas : en modifiant son investissement en bons du Trésor elle pourrait agir sur la base monétaire ; elle pourrait ainsi arbitrer, ou effectuer un dosage de la politique monétaire allemande et de celle américaine. " *Cette proposition place simplement la discrétion des autorités lituaniennes entre celle des États-Unis et celle de l'Allemagne, elle ne la limite pas complètement. La Lituanie conserve la modeste discrétion de choisir quelle politique monétaire est la plus attractive* " (Fenkner, 1993, p. 25). Le taux de change en deviendrait variable, mais pas libre ou flottant : il serait calculé par le rapport entre la valeur des actifs en dollars et en deutsche marks détenus et le montant total de litas émis. Fenkner propose pour premier taux de change un taux proche de 4 litas pour un dollar (ses calculs indiquent une valeur de 3,97 pour un). Par ailleurs, Fenkner propose que par des règles établies le seigneuriage gagné sur les placements de réserve du compartiment d'émission puisse partiellement être transféré au compartiment de banque, lequel aurait des pouvoirs limités de prêt au gouvernement et d'assistance au système bancaire en cas de problèmes de liquidité (chose proposée dans le mémorandum du FMI, IMF 1993, p. 4). On comprend aisément en quoi une telle proposition sort de la stricte orthodoxie des modèles Hanke / Schuler. Celle-ci se donne parfois hypocritement des airs de règle souple : Fenkner ajoute à son dispositif l'établissement pour la Lituanie d'une " règle d'ajustement à la Hanke " (car proposée par celui-ci pour l'Estonie en 1992, cf Hanke, Jonung et Schuler, 1992) pour conférer une capacité d'éviter que des chocs frappant le deutsche mark ou le dollar frappent trop fortement la Lituanie. Il s'agit de permettre à la Lietuvos Bankas de réviser la formule de calcul du litas si l'inflation mesurée par un indice moyen sur six mois des prix de gros américain ou allemand sort de la fourchette -20% / +40%. Une telle fourchette n'a pas été violée par les indices américains depuis les années trente. Enfin, Fenkner a pris acte du mémorandum du FMI et intégré quelques propositions (particulièrement l'idée d'un abaissement du taux de réserves

[11] Ces points faibles sont : manque d'indépendance réelle de la Lietuvos Bankas, environnement monétaire insensible à une politique restrictive de la Lietuvos Bankas, manque de passé historique positif permettant de construire une réputation, base de la crédibilité, objectifs imprévisibles et haute propension à commettre des erreurs.

obligatoires de 12 à 10% avant l'établissement du dispositif afin d'éviter que la Lietuvos Bankas ait la capacité d'accroître la masse monétaire en les abaissant et de regagner ainsi artificiellement une marge de politique monétaire discrétionnaire).

2.1. Les groupes opposés au projet

Les propositions respectives de Hanke et Schuler, de Leontjeva, du FMI et de Fenkner ne sont pas les seules données du débat. L'annonce du projet par le Premier ministre soulève aussi des oppositions franches au principe même de ce régime, qui consiste à éliminer toute politique monétaire puisque le gouvernement en principe n'a plus de prise sur elle et que la Banque centrale a une action étroitement encadrée par des règles qui l'empêchent d'en mener une.

En dehors du gouvernement, très peu de personnes souhaitaient fixer le taux de change de la sorte (Äimä, 1998, p. 23). Il semble en particulier que la plupart des économistes lituaniens s'y opposaient (Rudgalvis, 1996, p. 47). C'est du moins le cas de beaucoup des économistes de la Faculté d'économie de l'Université de Vilnius : Irena Cepiene (1993), du Département de finance et de crédit de la faculté, mais aussi Statys Uosis, professeur d'économie et l'un des cadres de la Lietuvos Bankas, ou encore Vladas Terleckas et Birute Visokaviciene, s'y opposent publiquement. Il y a aussi des économistes de la Lietuvos Bankas comme Gitenas Nauseda, alors rattaché à la division des institutions financières de la banque centrale. Ces opposants au projet contrent les arguments des promoteurs en mettant en avant non pas le cas estonien mais le cas letton où une stabilisation un peu plus tardive a été obtenue par une " simple " politique monétaire restrictive menée par une banque centrale classique. Ils soulignent le fait que les autorités monétaires perdraient toute capacité de mener une politique monétaire dans un *currency board*. Enfin, impliqués, pour beaucoup, dans la restauration de la banque centrale quelques années plus tôt, ils ne peuvent accepter que ces efforts soient réduits à néant par sa transformation en *currency board* sans pouvoir de politique monétaire.

Au sein de la banque centrale, l'opposition est aussi celle de son gouverneur, Kazys Ratkevicius. Il est nommé en novembre 1993 en remplacement de Romualdas Visokavicius, dont la démission est due en particulier aux pressions du Comité du budget et des finances du Seimas (Parlement) et du Premier ministre Slezevicius. Ratkevicius se défend ardemment contre les critiques du FMI et constitue l'opposant le plus déterminé (et important sur la scène du moment) au projet de *currency board*. On peut souligner cette incongruité : ce gouverneur a été nommé par le président de la république de l'époque, chef du LDLP, et sa nomination a été votée par le Seimas de l'époque : or c'est bien de cette majorité-là que vient le projet fort d'établir un *currency board*. Quoi qu'il en soit, Ratkevicius refuse un tel système en se basant sur le constat qu'une politique monétaire active a réussi d'une part à infléchir l'inflation et d'autre part à stabiliser le taux de change du litas selon un ancrage de fait (environ 4 pour un dollar). Il est soutenu par l'ancien gouverneur Visokavicius qui a refusé, au printemps 1993, l'idée d'un régime de *currency board*, émise au sein de la Commission litas chargée de piloter la restauration de la monnaie nationale (Slezevicius, 2004). On peut ajouter que, si le *currency board* supprime la possibilité d'un financement du gouvernement, de fait la Lietuvos Bankas ne le finançait pas avant même l'instauration du *currency board* (Camard, 1996, p. 7)… Ratkevicius continuera de s'opposer au *currency board* jusqu'à sa mise en œuvre (*Baltic Observer*, 07/04/94) ; par la suite

cependant non seulement il fera avec mais il défendra son maintien… puisqu'il existe et qu'il le dirige (Camard, 1996, pp. 4-5)[12].

On trouve aussi, parmi ceux qui refusent un tel régime de change, l'Association des banques commerciales lituaniennes (*Central European Business Weekly*, 22/4/94) ; on peut comprendre en effet son désintérêt pour un système qui réduira considérablement de fait une source de revenus des banques, ceux issus des multiples arbitrages litas / dollar au quotidien. Elles aussi feront de mauvaise fortune bon cœur une fois le *currency board* établi. En attendant, elles font pression, par des prises de position communes, par la sollicitation d'économistes et d'hommes politiques et cherchent à convaincre jusqu'au président de la république lui-même de stopper le projet.

Les exportateurs, constitués en un lobby sous la forme d'une puissante Confédération des industriels et auxquels il faut aussi joindre les représentants du secteur agricole, sont aussi opposés à un tel dispositif ; en tout état de cause, ils plaident pour un taux de change déprécié si un tel régime est mis en place. Ainsi, alors que beaucoup d'économistes ainsi que la Lietuvos Bankas souhaitent un taux de 3,9, que valident les représentants du FMI, les exportateurs affirment qu'un taux de 4,2 pour un dollar serait plus raisonnable (*East / West*, 04/04/94 ; Alonso-Gamo, Fabrizio, Kramarenko et Wang, 2002). Slezevicius (2004) mentionne cependant une fourchette plus large, progressivement réduite par d'intenses négociations : le FMI préférait un taux de 3,2 à 3,5 litas pour un dollar, alors que les exportateurs demandaient un taux de 4,5 à 5 litas.

Le *currency board* est violemment refusé par l'opposition politique, constituée à ce moment là des conservateurs du mouvement Sajudis, ceux-là mêmes qui ont été en pointe dans la lutte pour l'indépendance vis-à-vis de l'URSS. Comment comprendre ces clivages politiques ?

Un objectif de politique intérieure possible est celui qui consiste, pour un gouvernement, à satisfaire les revendications de certains de ses soutiens (Beach 1997 détaille ces soutiens). Le gouvernement en question est issu de la victoire large du LDLP. Les principaux groupes sociaux qui soutiennent ce parti issu du parti communiste sont des dirigeants d'entreprises publiques, des fonctionnaires, la classe ouvrière ainsi que des paysans, dont le poids est traditionnellement important en Lituanie. On compte aussi parmi ces soutiens d'anciens membres de la Nomenklatura communiste devenus de riches hommes d'affaires en bénéficiant des privatisations et en usant de moyens parfois répréhensibles. Le programme du LDLP est compatible avec ces soutiens : réforme économique progressive avec interventions étatiques notamment par le biais de subventions à l'agriculture et aux entreprises publiques, tropisme welfariste. Beach cependant mentionne une autre dimension du programme de ce parti qui, précisément, ne correspond pas a priori à ce qui précède : un tropisme international contradictoire avec le désir présent par ailleurs de protéger le marché intérieur des importations étrangères.

---

[12] Ratkevicius, dans un commentaire quelques semaines après la mise en place du *currency board*, déclare : « *C'est utile pour la politique monétaire du pays* » (*Central European Business Weekly*, 01/07/94).

Le parti conservateur formé à partir du mouvement indépendantiste Sajudis, et duquel la plus forte opposition a lieu à l'égard du *currency board*, a des soutiens sociaux davantage composites, mais apparaissent particulièrement des entrepreneurs privés de taille petite à moyenne, ce qui conduit à préconiser une place plus faible pour l'État dans l'économie. Cela se traduit par la présence de personnes issues de ces groupes dans le gouvernement conservateur formé à la suite de l'alternance politique d'octobre 1996. En particulier, le vice-président de la Confédération des industriels est appelé aux commandes d'un super-ministère de l'économie. Il y a aussi un désir de privatisation rapide et massive. Mais le programme de Sajudis contient aussi des éléments de gauche ou, pour un parti de droite, " populistes " : intervention étatique et État-providence, et surtout tendance à préférer le protectionnisme et scepticisme à l'égard de l'ouverture internationale (Beach 1997).

De tout ceci il résulte que, compte tenu des forces en présence, la lutte pour et contre le *currency board* est partiellement paradoxale. Le gouvernement de gauche qui installe ce dispositif est travaillé par l'ouverture extérieure. Son nationalisme, indubitable car le parti a aussi été indépendantiste, n'est pas de même nature que celui de Sajudis et la question de la souveraineté nationale pas de même importance. Le parti conservateur qui s'oppose violemment au *currency board* est travaillé par le nationalisme qui lui a donné naissance. La souveraineté monétaire doit être complète, d'autant plus que les intérêts des industriels exportateurs, s'ils ont besoin de stabilité monétaire, vont davantage vers une monnaie dépréciée que forte.

Ces paradoxes font qu'au sein même du gouvernement des oppositions s'élèvent contre le projet : opposition du ministre de l'Économie lui-même, Julius Veselka, qui finit par offrir sa démission (*Baltic Observer*, 07/04/94), qui n'est acceptée que début juin 1994, une fois le *currency board* mis en place, mais aussi l'ancien professeur d'économie et ministre des affaires étrangères Povila Gylis. Le président Brazauskas lui-même est incertain et finit par rallier la position des opposants à la veille de l'adoption de la loi. Selon Slezevicius (2004), ce sont les pressions des banques commerciales qui sont parvenues à le faire virer de bord. Une conférence est organisée le 16 mars 1994 par le conseiller de Brazauskas. A cette conférence sont présents notamment des dirigeants de banques commerciales, le gouverneur de la banque centrale, le ministre des Finances, les représentants du groupe parlementaire de la majorité au Seimas, le président du Comité du budget et des finances du Seimas, la présidente du LFMI, etc., ainsi que le président Brazauskas et le Premier ministre Slezevicius. Selon ce dernier, la conférence vise clairement à forcer l'abandon du projet ; seuls Leontjeva et deux autres personnes lui maintiennent leur soutien (Slezevicius, 2004). Slezevicius, confiant dans le soutien de son groupe parlementaire, majoritaire, reste sur sa position et affirme ne pas retirer le projet, tout en menaçant de démissionner si, à la suite du vote de la loi par le Seimas, le président ne la signe pas. La loi est votée le lendemain, et le président la signe.

3. UN ARRANGEMENT INSTITUTIONNEL AMBIGU

Selon Leontjeva (2004), trois facteurs clés ont permis que le projet vienne à son terme : le soutien enthousiaste du Premier ministre Slezevicius, l'appui du FMI et la conversion des députés de la majorité à ce projet. Quoi qu'il en soit, les propositions et influences diverses ont contribué à façonner le projet effectivement adopté le 17 mars 1994. On précise ici des éléments clés de la loi ainsi que les problèmes immédiats issus d'un article de la loi à propos des conditions de changement d'ancrage monétaire ; enfin, on s'interroge sur la nature du dispositif établi au-delà du qualificatif courant de *currency board* qui lui est attribué : il s'agit d'un arrangement institutionnel ambigu[13].

3.1. La loi sur la crédibilité du litas

Le gouvernement forme, à la mi-décembre 1993, un groupe de travail composé notamment d'économistes du FMI afin d'élaborer un texte préliminaire à partir de celui estonien et de proposer un choix d'ancrage et de taux d'ancrage du litas au Comité Litas, composé du Président de la république, du Premier ministre et du gouverneur de la Lietuvos Bankas (Camard, 1996, p. 4).

Dans cette nouvelle phase, l'équipe du FMI collabore étroitement avec les autorités et fournit des conseils étendus sur les implications en termes de politique économique d'un tel dispositif et sur les arrangements techniques et institutionnels possibles. Le FMI pousse clairement dans le sens d'un régime préservant certaines caractéristiques du central banking. Cette idée convient aussi aux aspirations de la plupart des décideurs lituaniens actifs dans ce projet ; parmi eux, les officiels de la banque centrale, conduits à travailler sur le projet même s'ils n'y sont pas favorables, ainsi que le ministre des Finances. Ainsi les propositions les plus orthodoxes, celles du groupe Hanke et Schuler relayé par l'énergique Elena Leontjeva, sont écartées du projet de loi qui est en discussion au Seimas à partir de janvier 1994. Celui-ci introduit ses propres préoccupations dans le projet et la loi telle qu'elle est votée finalement le 17 mars 1994 diffère quelque peu du projet initial. Elle est intitulée " loi sur la crédibilité du litas ". Les trois éléments centraux des *currency boards* sont présents :

- Le taux de change doit être fixe. La loi ne prévoit cependant pas le taux ni la devise d'ancrage, ni même les critères de choix en la matière : elle pose simplement le cadre de fonctionnement du nouveau régime monétaire. Par décision gouvernementale, ainsi que le postule la loi, la monnaie d'ancrage est le dollar et le taux est fixé quelques jours plus tard à 4 litas pour un dollar.
- La monnaie est librement convertible. Mais cette garantie concerne seulement la convertibilité des avoirs des banques commerciales auprès de la Lietuvos Bankas : celle-ci s'engage à convertir à la demande les éléments de la base monétaire en dollars au taux fixé (monnaie en circulation, réserves et autres dépôts des banques commerciales, dépôts du gouvernement, comptes de correspondants des Banques centrales en litas).

---

[13] Pour les problèmes liés à la crédibilité du dispositif dans une perspective plus longue, voir Blanc et Ponsot, 2004.

- La base monétaire doit être intégralement couverte par les réserves officielles de change ; la Lietuvos Bankas doit, chaque mois, annoncer au Journal officiel le montant de l'une et des autres.

A côté de ces trois piliers, la loi introduit une forme particulière, et non orthodoxe au sens de Hanke et Schuler, de *currency board* :

- Elle ne conduit pas à un éclatement de la banque centrale en deux compartiments, mais la mise en œuvre des opérations est faite au travers de deux départements existants de la Banque, l'International Department and le Monetary Policy Department, et seule la présentation du bilan est modifiée.
- Un système de réserves obligatoires, qui permet une certaine dose d'action sur la liquidité des banques, est maintenu, et le taux demeure à 12% (il le restera jusqu'à la crise bancaire de fin 1995 à l'occasion de laquelle on détendra la liquidité notamment en l'abaissant à 10%). Autrement dit, on se garde la possibilité de jouer davantage sur la liquidité des banques
- La Lietuvos Bankas conserve une capacité à mener des opérations de type prêt en dernier ressort au cas où cela s'avèrerait nécessaire.

Enfin, critère conforme à l'orthodoxie du *currency board*, la Lietuvos Bankas ne peut plus émettre des crédits au gouvernement — mais de fait ce n'était déjà plus le cas avant que la loi passe.

La Loi de crédibilité du litas doit entrer en vigueur au premier avril 1994. Son annonce fait chuter le litas : avant le week-end, il était à 3,88-3,91 pour un dollar ; le 21 mars il se retrouve à 3,9-4,1 pour un dollar (*Baltic Observer*, 12-107- 24/30 mars 1994). L'annonce de l'ancrage sur le dollar à un taux de 4 litas pour un dollar est faite par le gouvernement le 30 mars, alors que le litas est à environ 3,90 pour un dollar. Cela correspond ainsi à une dévaluation de 2,5%. La loi indique que les marges d'achat et de vente des devises pratiquées par les banques commerciales ne doivent pas dépasser 2% sur la monnaie manuelle et 0,25% sur les compensations ; de la sorte la variabilité des taux pratiqués effectivement par rapport au taux officiel est limitée.

L'établissement du *currency board* est lié à l'achèvement de la convertibilité du litas. Ne subsistent plus de restrictions sur les transactions courantes ou de capital. Le 3 mai 1994 entre en vigueur l'adoption des obligations de l'article VIII (sections 2, 3, 4) inscrites dans les règles d'entrée au FMI (Niaura, 1996).

3.2. Problèmes immédiats : contestations et transformations dans les premiers mois

Les autorités affirment le caractère durable du régime mis en place (*Baltic Observer*, 14-109-avril 94). Dès les premières semaines pourtant des doutes surgissent sur l'efficacité de l'organisation élaborée et la capacité des autorités de la remettre en cause. Celle-ci, dans un régime orthodoxe façon Hanke et Schuler, doit être nulle, ou du moins la plus réduite possible. Or la loi votée par le Seimas le 17 mars prévoit qu'il revient au gouvernement, en coordination avec la Lietuvos Bankas, de déterminer le taux de change initial du litas et que la responsabilité de modifier ce taux lui incombe aussi, à nouveau en coordination avec la Lietuvos Bankas. Ni une nouvelle loi, ni un vote du Seimas ne seraient donc nécessaires pour modifier le taux de change : une

procédure beaucoup plus simple suffit (Camard, 1996, p. 6). Cette disposition surprend beaucoup de personnes impliquées dans les débats les mois précédents (Dale 1997 p. 33).

La loi du 17 mars 1994 est ainsi paradoxale dans son expression initiale : ce *currency board*, régime monétaire construit pour éviter toute interférence politique dans la politique monétaire (chose en soi remarquable), laisse aux gouvernements, qui se font et se défont au fil des élections et des crises gouvernementales, la possibilité de revenir sur ce régime. Il y a là un paradoxe dans l'organisation du régime de change. Ceci conduit des experts bancaires à très vite affirmer leur scepticisme sur la durabilité du régime, avec à l'appui l'argument selon lequel les gouvernements ne sont pas stables puisque, à la date d'instauration du *currency board*, on en est au sixième gouvernement depuis 1990… On comprend que cette disposition mécontente fortement les partisans d'un *currency board* plus orthodoxe pour lesquels une telle facilité de modification du régime ruine sa crédibilité.

Or l'opposition de droite, radicalement opposée au *currency board*, se saisit de cette disposition, qui lui apparaît anticonstitutionnelle, pour tenter d'invalider ce régime monétaire. Selon l'article 125 de la Constitution, " *la Banque de Lituanie doit disposer du droit exclusif d'émission des billets de banque* ". Or la loi du 17 mars donne à la Lietuvos Bankas une contrainte d'émission sur laquelle le gouvernement a prise. L'article 3 de cette loi indique en effet que " *le taux de change officiel du litas et la monnaie d'ancrage doivent être établis ou modifiés par le gouvernement de la République de Lituanie sur la base d'une coordination avec la Lietuvos Bankas* ". L'opposition saisit la Cour constitutionnelle qui jugera bien, *a posteriori*, qu'il y avait un problème eu égard à la Constitution. Mais entre temps le Seimas vote le 20 juillet 1994 un amendement à cet article 3. Il confie la responsabilité d'un changement de taux de change et d'ancrage monétaire à la Lietuvos Bankas elle-même, certes sur proposition gouvernementale. Dans ces conditions, le régime de change mis en place paraît plus pérenne… Ainsi l'opposition au *currency board* aura *in fine* contribué à renforcer le dispositif aux yeux des partisans de ce régime. Mieux encore, une nouvelle loi sur la Lietuvos Bankas, votée le 1e décembre 1994, assied son indépendance (formellement organisée dès la loi de mars 1990 restaurant la Lietuvos Bankas) vis-à-vis de tout gouvernement et de toute institution appartenant à l'exécutif (article 3 du chapitre 1) et lui assigne pour mission la stabilité monétaire. Dès lors, la requête de l'opposition est vidée de son sens, ce que pose la décision de la Cour constitutionnelle à ce propos le 4 janvier 1995.

3.3. Est-on en présence d'un currency board ?

On a vu combien le dispositif défini par la loi du 17 mars 1994, même amendé en juillet, est éloigné des propositions de Hanke, Schuler et Leontjeva. Leur radicalisme implique un refus catégorique de solutions intermédiaires qui les conduit à dénoncer ce régime comme un pseudo *currency board* : c'est un " *currency board-like system* ". Plus généralement, les modèles AEL (terme employé par Tsang, 1999 pour qualifier la communauté de régime monétaire en Argentine, Estonie et Lituanie) apparaissent non comme des *currency boards* mais comme des dispositifs dangereux et indésirables. Ce jugement conduit à se laver les mains de tout échec du dispositif (Hanke, Jonung et Schuler, 1993a à propos de l'Estonie puis Hanke et Schuler, 1994c, à propos de la Lituanie ; voir aussi Leontjeva 1997).

Dans une tout autre perspective, d'autres observateurs développent un argumentaire semblable, en-dehors toutefois des conclusions normatives de Hanke et *alii*. Rudgalvis (1996, p. 49) par exemple considère (sans l'avoir montré) que le *currency board* lituanien n'en est pas un, qu'aucun *currency board* n'a été établi en Lituanie et que la crédibilité du litas n'a jamais cessé de dépendre de la politique discrétionnaire de la Lietuvos Bankas sans restrictions et obligations institutionnalisées. Il considère enfin l'épisode de la mise en place du *currency board* comme un avatar d'un cycle politique des affaires. Dale (1997) et Äimä (1998, p. 23) reprennent l'argumentaire de Rudgalvis et affirment que le régime monétaire lituanien est un régime monétaire classique avec banque centrale et politique monétaire avec quelques limitations sur l'émission monétaire et un taux de change fixe.

Dans les mois qui suivent l'établissement du *currency board*, les manœuvres de la Lietuvos Bankas semblent valider ce type d'interprétation. On note en particulier deux épisodes fin 1994 et début 1995 où la Lietuvos Bankas contourne les règles établies, par exemple en octroyant des exemptions de réserves obligatoires (Camard, 1996). En 1995, elle intervient en soutien d'une banque illiquide. Cette même année, elle abaisse le taux de réserves obligatoires de 12 à 10% et libère ainsi de la liquidité pour les banques commerciales dans une atmosphère de crise bancaire latente (elle éclate à la fin 1995). Mais les contraintes sont tout de même très fortes et il est difficile de soutenir que l'on est en présence d'une banque centrale presque comme une autre. C'est ainsi qu'à partir de 1997 un programme de sortie (jamais achevé) impulsé par le nouveau gouvernement de droite dirigé par Vagnorius et mis en place par la Lietuvos Bankas lui confère de nouveaux instruments de politique monétaire comme des opérations d'open market, etc.

On peut y voir plus clair en distinguant deux générations de *currency boards*. Les *currency boards* de première génération sont ceux des colonies placées dans un contexte politique très particulier sans aucune marge de manœuvre. Ils correspondent à l'orthodoxie revendiquée par le groupe Hanke / Schuler par exemple. De toute évidence, le dispositif lituanien n'est pas conforme à ce modèle. Les *currency boards* de seconde génération ont émergé dans les années 1980-90 dans des pays indépendants dans le cadre d'objectifs de stabilisation macroéconomique et disposent de capacités d'action plus importantes, bien qu'elles soient très en retrait de celles des banques centrales classiques. C'est dans ce cadre qu'il faut comprendre l'arrangement lituanien : il s'agit là d'une solution moderne complexe qui n'est pas la solution la plus « en coin » qu'on puisse imaginer.

CONCLUSION

La mise en œuvre du *currency board* en Lituanie ne s'est pas faite sans débats ni controverses. La voie lituanienne vers le *currency board* a été tout sauf tranquille et, par la suite, il a connu des soubresauts importants (Blanc et Ponsot, 2004). L'examen des conditions dans lesquelles ce dispositif a été pensé, accepté et établi en Lituanie permet de mieux comprendre pourquoi un pays recherchant avant tout son indépendance a choisi quelques années après l'avoir obtenue d'établir ce système contraignant. Il permet aussi de comprendre en quoi le dispositif choisi n'est pas conforme à celui, extrême car proche des modèles historiques des colonies britanniques, proposé par des

auteurs tels que Hanke et Schuler par exemple ou le *think tank* lituanien LFMI. Il permet enfin d'identifier, dans un tout autre registre, la façon dont les idées monétaires se diffusent internationalement.

On peut tirer quelques leçons provisoires de cet exposé détaillé d'un cas très particulier.

En premier lieu, le changement institutionnel apparaît fortement indéterminé, lié à la capacité des multiples acteurs en présence d'influencer tout autant le débat que les décisions. Le « sentier » originel suivi par la Lituanie durant sa première indépendance permet sans doute de comprendre quelques aspirations à la force monétaire de sa seconde indépendance du XXe siècle, mais en aucun cas elle ne suffit à justifier l'établissement d'un *currency board*. L'échec des premières propositions de Schuler et Selgin pour la Lituanie aurait pu par ailleurs enterrer définitivement un tel projet. Personne n'aurait pu prévoir, en septembre 1993, qu'un mois plus tard le projet serait officiellement lancé et qu'en avril 1994 le dispositif entrerait en fonction. Le populisme dont a fait preuve le Premier ministre Slezevicius au début de ses fonctions et que les exigences du FMI ont contrecarré ne laissait pas prévoir un tel renversement. C'est la détermination de quelques acteurs, au premier chef desquels un *think tank* indépendant et sa présidente influente et emblématique et le hasard d'un Premier ministre enthousiaste changeant radicalement de perspective en matière de politique économique qui relancent le processus, à une époque où la méfiance naturelle du FMI à l'égard d'un régime formellement contradictoire avec le *central banking* commence à s'estomper à la suite de deux expériences de stabilisation monétaire réussies (Argentine et Estonie). L'organisation finale du dispositif n'est quant à elle conforme à aucun canon et il faut apporter un amendement à la loi pour lui rendre une certaine cohérence. Ainsi, l'analyse de ce changement institutionnel ne peut se réduire au seul jeu d'une dépendance du parcours à l'égard d'une situation initiale. Elle peut davantage suggérer que la crise généralisée et ses avatars monétaires que vit la société lituanienne est un moment de détermination de l'évolution institutionnelle à venir, étant entendu que ce moment de détermination est hautement instable et que très peu aurait suffi pour que le résultat institutionnel soit tout autre.

En second lieu, le parcours de ce projet suggère que les conclusions normatives des économistes visant à enserrer les politiques publiques dans un système de règles contraignantes se heurtent nécessairement à l'entrecroisement des intérêts et des positions divergents de l'ensemble des acteurs qui sont impliqués à un moment ou à un autre dans la mise en œuvre des institutions devant concrétiser ces règles. Conclure, du point de vue théorique, à la nécessité de soumettre les autorités publiques à des règles strictes de politique économique, et acquérir le soutien formel des autorités d'un pays pour établir les institutions adéquates, n'est pas suffisant pour que ces règles entrent effectivement en vigueur dans toute la force que leur prêtent les analyses théoriques. La politique économique demeure par nature politique, qu'on la soumette à des règles ou non.

BIBLIOGRAPHIE

Äimä K., 1998, “ Central Bank Independence in the Baltic Countries ”, *Review of Economies in Transition* (Bank of Finland), 4, pp. 5-34.

Alonso-Gamo P., Fabrizio S., Kramarenko V. et Wang Q., 2002, “ Lituania : History and Future of the *Currency board* Arrangement ”, *IMF Working Paper*, n°WP02/127, 34 p.

Beach D. J., 1997, “ The Role of International Institutions in the Lituanian Economic Transition — Institutions Matter ”, Working paper on European Integration and Regime Formation, South Jutland University, Esbjerg, Denmark, n°11/97.

Blanc J., 2004, “ La monnaie comme projet politique : restauration monétaire et *currency board* en Lituanie ”, *in* : B. Théret (dir.), *La monnaie dévoilée par ses crises. Crises monétaires d'hier et d'aujourd'hui*, Paris : Odile Jacob, à paraître.

Blanc J. et Ponsot J.-F., 2004, « Crédibilité et currency board : le cas lituanien », *Revue d'économie financière*, n°75, à paraître.

Camard W. 1996. “ Discretion with Rules ? Lessons from the *Currency board* Arrangement in Lituania ”, *IMF Paper on Policy Analysis and Assessment*, 96/1, mars, 22 p.

Cepiene I., 1993, “ How we will seek for the financial discipline of the Country ”, *Respublika*, 2 décembre 1993, p. 9.

Dale R, 1997, “ *Currency boards* ”, *Review of Economies in Transition* (Bank of Finland), 3, pp. 23-38.

Fenkner J. (dir.), 1993, “ Lithuanian Currency board Proposal ”, Prepared for the Seimas of the Republic of Lithuania, Committee on Budget and Finance, first draft, december 8, 32 p.

Gressel D. L., 1989, “ Soviet Macroecomic Imbalances During Perestroika ”, Unpublished manuscript, G.T. Capital Management, San Francisco.

Hanke S. H., 1997, “ New *Currency boards* Come to the Balkans ”, *Transition*, vol. 8, n°1, february.

Hanke S. H., 1998, “ The Case for a Russian *Currency board* System ”, *Foreign Policy Briefing*, No. 49, Cato Institute, 14 octobre, 11 p.

Hanke S. H., Jonung L., Schuler K., 1992, “ Monetary Reform for Free Estonia. A *Currency board* Solution ”, Stockholm : SNS Förlag, 91 pp.

Hanke Steve H., Jonung Lars, Schuler Kurt, 1993a, “ Estonia : It's Not a *Currency board* System ! ”, *Transition. The Newsletter about Reforming Economies*, vol. 4, n°1, february, p. 12.

Hanke S. H., Jonung L., Schuler K.,, 1993a, “ Estonia : It's Not a Currency Board System ! ”, *Transition. The Newsletter about Reforming Economies*, vol. 4, n°1, february, p. 12.

Hanke S. H., Jonung L., Schuler K.,, 1993b, *Russian Currency and Finance: A Currency board Approach to Reform*. London: Routledge. 222 pp.

Hanke S. H., Schuler K., 1991, “ *Currency boards* for Eastern Europe ”, Heritage Lectures, n°355 (Heritage Foundation), 28 pp. Traduit en français :

“ Réformes monétaires à l'Est : *currency boards* contre banques centrales ”, Paris : Institut Euro 92, 1991.

Hanke S. H., Schuler K., 1992, “ Currency Convertibility : A Self-Help Blueprint for the Commonwealth of Independent States ”, *Cato Institute Foreign Policy Briefing Paper*, n°17, january 22.

Hanke S. H., Schuler K., 1994a, “ *Currency board* to Eliminate Inflation in Russia ? ”, *Transition. The Newsletter about Reforming Economies*, vol. 5, n°4, pp. 4-5.

Hanke S. H., Schuler K., 1994b, “ Valiutu taryba : Pasiulymai Lietuvai ” (A *Currency board* Proposal for Lituania), Vilnius : Lietuvos Laisvosios Rinkos Institutas (Lituanian Free Market Institute), 74 p.

Hanke S. H., Schuler K., 1994c, “ *Currency board* - Like Systems Are Not *Currency boards* ”, *Transition. The Newsletter about Reforming Economies*, vol. 5, n°6, july-august, p. 13.

Hanke S. H., Schuler K., 1994d, *Currency Boards for Developing Countries: A Handbook*. San Francisco : ICS Press (International Center for Economic Growth Sector Study n°9), 120 pp. (disponible sur http://users.erols.com/kurrency/icegrev.htm)

Hanke S. H., Walters A., 1990a, “ Eine Mark — oder Zwei ? ”, *Neue Zürcher Zeitung*, 18-19 February.

Hanke S. H., Walters A., 1990b, “ Reform Begins with a *Currency board* ”, *Financial Times*, February 21, p. 17.

Hanke S. H., Walters A., 1990c, “ Reform Begins with a *Currency board* ”, *Friedberg's Commodity and Currency Comments*, February 25.

Hanke S. H., Walters A., 1990d, “ Un ou deux marks ? ”, *Le Monde*, 6 mars.

Hanke S. H., Walters A., 1990e, “ East German *Currency board* ”, *Financial Times*, March 7, p. 19.

Hetzel R. L., 1990, “ Free Enterprise and Central Banking in Formerly Communist Countries ”, *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review*, vol. 76, n°3, July, pp. 13-19.

IMF memo, 1993, “ Principals of Operation for Lituanian *Currency board* ”, 8 novembre.

Kallas S. and Sõrg M., 1995, “ Currency Reform ”, *in* : Olev Lugus et George A. Hachey Jr (eds), *Transforming the Estonian Economy*, Tallinn : institute of Economics, 1995, pp. 52-70.

Kukk K., 1997, « Five Years in the Monetary Development of the Baltic States : Differences and Similarities », Tallinn : Eesti Pank / Bank of Estonia.

Lainela S., Sutela P., 1994a, *The Baltic Economies in Transition*, Helsinki : Bank of Finland, 138 p.

Lainela S., Sutela P., 1994b, “ The Comparative Efficiency of Baltic Monetary Reforms ”, Helsinki : Bank of Finland, mimeo, 26 p.

Leontjeva E., 1997, “ The Controversy Over Money ”, *The Free Market*, n°5.

Leontjeva E., 2004, “ The Currency Board Helped Preserve Reliable and Shielded Money ”, *The Free Market*, n°1, january – march, pp.6-8.

Odling-Smee J., 1992, “ Letter to the Editor : IMF Comment on Sachs and Hansson’s Recent Article on the Estonian Kroon ”, *Transition. The Newsletter about the Reforming Economies*, vol. 3, n°10, november, p. 9.

Panagiotou R.A., 2001, “ Estonia’s success : prescription or legacy ? ”, *Communist and Post-Communist Studies* , 31, pp. 261-277.

Ponsot J.-F., 2001, “Le currency board, le carcan de la convertibilité intégrale au nom de la stabilité et de la crédibilité monétaire”, *Techniques financières et développement*, 61, décembre 2000- janvier 2001, pp. 39-48.

Ponsot J.-F., 2002, “ Keynes and the ‘National Emission Caisse’ of North Russia : 1918-1920 ”, *History of Political Economy*, vol. 34, n°1, spring, pp. 177-206.

Rudgalvis K., 1996, “ Establishing a New Currency and Exchange Rate Determination : The Case of Lituania ”, Edimbourg : CERT (Centre for Economic Reform and Transformation), Heriott-Watt University, 60 p.

Savchenko A., 2002, “ Toward Capitalism of Away from Russia ? Early Stage of Post-Soviet Economic Reforms in Belarus and the Baltics ”, *American Journal of Economics and Sociology*, vol. 61, n°1, january, pp. 233-257

Schuler K., 1991, “ *Currency board* System Urged ”, *Durell Journal of Money and Banking*, vol. 3, n°1, february, pp. 30-31.

Schuler K., 1992, *Currency boards*. Ph.D. dissertation, George Mason University, Fairfax, Virginia, may. (disponible sur http://users.erols.com/kurrency/webdiss1.htm).

Schuler K., 2004a, “ About me. A Little Intellectual Autobiography ”, http://users.erols.com/kurrency/aboutme.htm.

Schuler K., 2004b, “ A Reminiscence on the Origins of the Law on Litas Credibility ”, *The Free Market*, n°1, january – march, pp. 12-14.

Schuler K., Selgin G. A., 1990, “ Memorandum on Lituanian Currency Reform ”, Proposal submitted to the president and prime minister of Lituania, November.

Schuler K., Selgin G.A., Sinkey J. Jr, 1991, “ Replacing the Ruble in Lituania : Real Change versus Pseudoreform ”, *Cato Institute Policy Analysis*, n°163, 28 October, 19 p.

Slezevicius A., 2004, “ Reform Was Hard To Accomplish But I Would Do It Again ”, *The Free Market*, n°1, january – march, pp. 2-6.

Soros G., 1998, “ A G7-backed, $50bn *Currency board* is the Only Way for Russia to End Its Crisis ”, *Financial Times*, 13 août, p. 10.

Tsang S, 1999, *A Study of the Linked Exchange Rate System and Policy Options for Hong Kong*, Hong Kong : Hong Kong Policy Research Institute.