



HAL
open science

De la Russie au Brésil : réflexion sur les trajectoires de deux pays émergents à la suite de la crise financière internationale (2008-2013)

Julien Vercueil

► To cite this version:

Julien Vercueil. De la Russie au Brésil : réflexion sur les trajectoires de deux pays émergents à la suite de la crise financière internationale (2008-2013). BRICS Seminar, Université Facamp et EHESS, Nov 2013, Campinas, Brésil. pp.126-144. halshs-01421273

HAL Id: halshs-01421273

<https://shs.hal.science/halshs-01421273>

Submitted on 21 Dec 2016

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.



Distributed under a Creative Commons Attribution - NonCommercial - NoDerivatives 4.0 International License

**De la Russie au Brésil :
Une réflexion sur les trajectoires de deux pays émergents à la suite de la crise
financière internationale (2008-2013)**

Julien Vercueil
Institut National des Langues et Civilisations Orientales
CEMI-EHESS

L'impact des développements successifs de la crise financière internationale sur les pays émergents a été multiforme. Partant des pays avancés – et du plus puissant d'entre eux, les États-Unis -, la déflagration a touché les canaux de financement à court terme, la dynamique des investissements directs étrangers, les flux d'échanges de biens et de services et par là, le taux de change, le financement de l'économie intérieure, la croissance et l'emploi. Ses conséquences sur les pays émergents ont dépendu de l'état initial de ces économies, de leur degré de vulnérabilité aux chocs externes et de la manière dont les différents chocs ont été gérés par les autorités. L'épisode de crise a donc permis de mettre en lumière à la fois les correspondances de fond qui rapprochent les grands émergents et la variété des réponses que leurs économies ont été en mesure d'apporter aux chocs.

L'objet de cet article n'est pas de proposer une approche complète de ces trajectoires, mais plutôt de concentrer l'attention sur la manière dont le mode d'insertion internationale des économies émergentes a interagi avec les développements internationaux de la crise. Ce faisant, nous essaierons de montrer en quoi l'étude de la trajectoire russe est pertinente pour l'analyse de la situation du Brésil, non pas tant pour comparer terme à terme ces deux économies que pour montrer qu'il est possible de tirer du cas russe des leçons intéressantes pour éclairer certains choix d'avenir qui se posent aujourd'hui au Brésil.

1. Le Brésil a-t-il quelque chose à voir avec la Russie ?

Si fort peu d'économistes s'intéressent à la fois au Brésil et à la Russie, c'est sans doute parce qu'à la comparaison, ce sont les dissemblances qui apparaissent en premier. L'histoire, la géographie, le climat et la culture opposent en beaucoup de points ces deux économies. Il n'est pourtant pas inutile de faire le tour, même sommaire, des problématiques que les deux économies ont en commun. Pierre Salama (2013) a pointé justement les questions sociales et institutionnelles liées à l'émergence, comme le haut niveau d'inégalités de revenus, l'importance de l'économie informelle, et celle, conjointe de la corruption. A ces dimensions, nous souhaitons ajouter ici des caractéristiques géoéconomiques, des déséquilibres structurels, ainsi que des enjeux majeurs de politique économique.

1.1. La géo-économie

Tout comme le Brésil, la Russie est un pays aux dimensions continentales. Ceci offre des opportunités spécifiques – l'immensité du territoire est un atout dans la mesure où elle est associée à une dotation exceptionnelle en ressources naturelles – mais, en même

temps, exerce une contrainte forte sur les politiques publiques via les besoins en infrastructures de communication et en investissements nécessaires à la mise en valeur de ces ressources. Un autre aspect est lié, pour les deux pays, à leur dimension même : c'est l'ampleur des externalités environnementales liées à la gestion de ces ressources. Une gestion mal avisée de l'environnement – la destruction de la forêt amazonienne d'un côté, la consommation interne des ressources en hydrocarbures de l'autre - exerce un effet indirect sur l'ensemble de la planète, précisément parce que ces deux pays ont des dimensions atypiques.

Tout comme le Brésil, la Russie présente un taux d'urbanisation élevé. Celui-ci constitue une caractéristique qu'il est intéressant de souligner par contraste avec les deux autres BRICs – asiatiques – que sont l'Inde et la Chine, encore largement – mais de moins en moins - ruraux. Certes, l'urbanisation de la Russie est antérieure à celle du Brésil, et l'organisation héritée de la planification a constitué un tissu urbain tout à fait différent de celui du Brésil. Mais les effets propres du phénomène d'urbanisation sur les rapports sociaux, les besoins des populations, la question du logement et celle des infrastructures, par exemple sont dans les deux cas tout à fait significatifs.

La Russie et le Brésil sont deux puissances régionales. Pour des raisons historiques fort différentes elles se sentent toutes investies d'un rôle particulier dans leur espace de proximité, et cherchent à en influencer l'organisation économique, voire politique. Le Mercosur d'un côté, le projet d'Union eurasiatique de l'autre, sont l'expression de ce projet d'intégration régionale. Ceci les amène à développer une politique de leadership qui prend des formes différentes dans les deux cas, mais qui exerce au Brésil comme en Russie une influence indéniable sur les choix de politique économique. De surcroît, cette politique régionale est perturbée dans les deux cas par deux « attracteurs étranges » que sont des puissances globales qui exercent une influence déterminante sur leurs régions d'appartenance : pour la Russie, il s'agit de l'Union Européenne et de la Chine ; pour le Brésil, des Etats-Unis et de la Chine. Ces deux puissances régionales sont ainsi concurrencées dans leur espace d'influence traditionnel. Certes, pour le Brésil, l'influence des Etats-Unis se fait sentir depuis longtemps, alors que la montée en puissance de l'Union Européenne ne date que d'une vingtaine d'année pour la Russie. Mais pour ces deux économies, l'irruption de la Chine dans l'espace régional est un phénomène aussi massif que nouveau – moins de six ans.

Ce dernier élément est l'un des signes montrant que la relation à la Chine est devenue pour ces deux économies un phénomène de haute portée géoéconomique. La portée est d'autant plus significative que les relations économiques directes avec la Chine présentent dans les deux cas une sévère asymétrie : les relations commerciales bilatérales sont en effet de type inter-branches, et non intra-branches comme on pourrait s'y attendre s'agissant d'économies de niveaux de revenus par tête intermédiaire. Le Brésil et la Russie n'arrivent à exporter en Chine presque que des matières premières et des produits de base, tandis que la Chine pénètre leurs marchés avec des produits manufacturés, et pour ce qui est de la Russie, des équipements productifs. Ce commerce semble donc dans les deux cas désindustrialisant, puisque les importations de produits manufacturés chinois évincent les productions manufacturières nationales du Brésil et de la Russie, aussi bien sur leur marché intérieur que sur les marchés régionaux d'exportation traditionnels – leurs sphères d'influence respectives.

1.2. Les déséquilibres internes

Russie et Brésil partagent également une série de déséquilibres, produits de leurs trajectoires récentes, qui marquent profondément les conditions de formation de leurs politiques économiques.

Le premier d'entre eux concerne les infrastructures. C'est une caractéristique partagée par l'Inde, mais non par la Chine : alors que les besoins en infrastructures impliqués par la taille quasi-continentale de ces économies sont atypiques, la part de la valeur ajoutée qui y est consacrée depuis vingt ans est largement insuffisante. Pour la Russie, le problème concerne surtout les réseaux de transport, alors que pour le Brésil le problème semble plus systémique. Dans les deux cas toutefois, la croissance potentielle est limitée par les goulets d'étranglements provoqués par des infrastructures insuffisantes : la Russie comme le Brésil souffrent de l'absence, depuis trop longtemps, de politique de soutien public de type horizontal – c'est à dire indirect et trans-sectoriel - à l'offre.

Ce problème d'insuffisance des biens collectifs est relayé et aggravé par la faiblesse de l'investissement productif. Au Brésil comme en Russie, secteur privé comme secteur privé ne consacrent pas plus de 20 % de la valeur ajoutée à la formation de capital fixe. Ici aussi, il faut souligner une différence importante avec la Chine et l'Inde, où ce taux dépasse depuis plus d'une décennie les 30 % (47 % en Chine, ce qui signale *a contrario* un déséquilibre symétrique pour ce pays). Le taux d'investissement du Brésil et de la Russie est d'autant plus problématique qu'il est inférieur au taux moyen des pays avancés, limitant les perspectives de rattrapage à moyen terme de ces derniers.

Partiellement liée à la question de l'investissement productif, la tendance à la désindustrialisation – dans sa dimension manufacturière - touche également ces deux économies. Cette question est liée à l'essor du secteur des matières premières, qui via le volume des exportations et le différentiel de profitabilité semble exercer une pression à la « re-primarisation » d'économies dont l'industrie de transformation a constitué durant longtemps une caractéristique qui les distinguait de la plupart des pays en développement. Evidemment, la re-primarisation est, au Brésil comme en Russie, souvent attribuée à l'appréciation tendancielle du taux de change réel, mesurable et sensible dans les deux pays, en dépit des variations parfois brutales de taux de change nominal conjoncturel. Cette appréciation est produite par un excédent de la balance commerciale, certes beaucoup moins systématique au Brésil qu'en Russie, mais qui devrait s'accroître dans la prochaine décennie à la faveur de la mise en production des gisements d'hydrocarbures dits du « Presal ».

Enfin, la question des déséquilibres structurels liés au sous-investissement renvoie également au niveau des taux d'intérêt réels, élevé dans les deux pays. Cette question est importante, parce qu'elle met en lumière une autre caractéristique structurelle partagée : la dualisation de la structure productive. D'un côté, certains secteurs sont dominés par de grandes firmes internationalisées qui n'ont, en temps normal, aucun problème d'accès au crédit, soit via le système bancaire national, soit par le recours à des financements en devises. De l'autre, le tissu des petites et moyennes entreprises est handicapé par une difficulté profonde à trouver des sources de financement souples et

bon marché au sein du système bancaire national. Il est à noter que cette caractéristique est aussi partagée par la Chine, dont les PME-PMI sont obligées de dégager une épargne brute importante pour pouvoir soutenir un taux d'investissement suffisant. Dans le cas du Brésil et de la Russie, cette possibilité n'est pas offerte par les conditions de concurrence et de rentabilité, ce qui limite les possibilités de modernisation et de développement du secteur privé via l'investissement. En d'autres termes, le secteur bancaire ne joue pas pleinement son rôle de financement de l'économie.

1.3. Les questions clés de politique économique

La Russie et le Brésil ne partagent pas uniquement des déséquilibres problématiques. Ces deux économies ont aussi connu, presque simultanément, une période de croissance vive qui leur a permis de s'extraire des crises à répétitions qui avaient été leur lot dans la décennie précédente. Par son ampleur et grâce aux politiques de redistribution qui l'ont accompagnée (surtout au Brésil), la croissance économique a permis une réduction significative de la pauvreté, et par là des inégalités. Selon les statistiques de la Banque Mondiale, après une décennie de croissance menée à un rythme de plus de 7 % de moyenne annuelle, la Russie a réussi à éliminer pratiquement la pauvreté absolue de son territoire. Un autre succès partagé par ces deux économies est la considérable réduction du chômage, qui dans les deux cas oscille désormais à des niveaux proches de 5 %. Ceci explique peut-être pourquoi la question des déséquilibres n'a pour l'instant trouvé d'écho politique important auprès de la population d'aucun de ces deux pays, même si des poussées de mécontentement se sont fait sentir depuis la crise en Russie comme au Brésil, dans un contexte politique différent dans les deux cas.

La correction des déséquilibres structurels est inscrite à l'agenda des responsables économiques russes, comme brésiliens. Dans les deux cas, les autorités réfléchissent à l'orientation à donner à la politique industrielle nationale. D'une part, celle-ci doit-elle prendre une forme verticale, en s'attachant à construire des champions nationaux, protégés par des financements et des commandes publiques, ou s'engager de manière plus horizontale dans le soutien au développement d'un tissu dense de petites et moyennes entreprises via des politiques incitatives non ciblées ? D'autre part, comment articuler le redressement productif aux potentialités réelles du tissu économique, sans renier les engagements internationaux en matière de relations économiques extérieures ? Ces questions hantent les responsables politiques brésiliens, comme les russes. La Russie est un jeune membre de l'OMC, elle s'est engagée à réduire dans la durée ses droits de douane moyens. Le Brésil n'est pas dans cette situation. Il a au contraire pris l'habitude d'utiliser l'OMC comme un moyen de défense de ses prérogatives internationales. Il lui est donc également interdit de basculer dans un protectionnisme ouvertement agressif, sous peine de perdre le bénéfice de l'appartenance à une institution multilatérale qui, pour imparfaite qu'elle soit, n'en représente pas moins un élément de protection contre les rapports de force bilatéraux (tableau 1). L'exemple de la Russie n'a, pour l'instant, pas fourni de résultat probant, hormis la remise en service de grands ensembles industriels (Vercueil, 2013). Toutefois, on peut penser que des succès analogues à ceux de l'industrie du nucléaire civil pourront être engrangés dans les prochaines années dans le domaine de l'aéronautique civil ou, avec moins de certitudes, dans certains segments de la construction navale.

Table 1. External trade regulation in the BRIC countries

	BRAZIL	RUSSIA	INDIA	CHINA
Date of WTO Membership	1995	2012	1995	2001
Simple average import duties (date)	13,5 % (2012)	10 %* (2012)	13,5 % (2012)	9,6 % (2011)
Import duties collected in % of tax revenues	2,3 %	5,6 %	9,7 %	2,7 %
Number of requests for consultation (WTO dispute settlement mechanism) : Complainant - Defendant	26-14	0-2	21-22	11-31

* Final bound : 7,9%

Source : *WTO trade profiles, 2013.*

Pour soutenir leur politique industrielle, le Brésil comme la Russie réfléchissent à la possibilité de s'appuyer sur le renouvellement de la base technologique de leur économie en intégrant une politique d'innovation ambitieuse. Il est intéressant de constater que les limites potentielles de ces politiques sont analogues dans les deux pays : l'intensité des dépenses de recherche développement dans le PIB est presque exactement la même (1,1 % du PIB). Ce taux est insuffisant pour espérer un rattrapage des pays avancés (plus de 2 % du PIB) ou même de la Chine (qui se situe désormais à proximité des niveaux d'intensité des pays avancés dans ce domaine). Plus généralement, il renvoie à l'insuffisance systémique d'investissement déjà mentionnée dont souffrent de concert ces deux économies.

Mettre en rapport les particularités de la structure économique de ces deux pays avec les objectifs de la politique industrielle permet d'éclairer une autre similarité : la question est dans les deux cas de savoir à quelles conditions il serait possible d'articuler les formidables revenus tirés de l'exploitation des matières premières pour financer sur la durée les efforts non moins considérables à consentir pour combler le manque d'investissement privé et étayer la politique industrielle, voire la politique d'innovation, nationales. De ce point de vue, la Russie a également une expérience intéressante pour le Brésil : celle de la gestion, depuis plus de dix ans désormais, d'un fonds de réserve lié aux recettes d'exportations des matières premières énergétiques. Celui-ci a été divisé assez rapidement en deux fonds distincts : l'un servant à stabiliser la conjoncture en la prémunissant contre d'éventuels chocs de prix internationaux, l'autre constitué sur le modèle norvégien, dont l'objectif est d'aider au financement des retraites appelé à devenir un sujet de préoccupation majeur dans les décennies à venir, compte tenu de la dynamique démographique négative actuellement en cours en Russie. Au Brésil, dans le prolongement du « Presal », ces questions vont prendre de plus en plus d'acuité, au fur et à mesure que les arbitrages court-terme long-terme porteront sur des flux financiers croissants.

Une dernière similarité importante est à noter entre la Russie et le Brésil du point de vue des choix de politique économique : le cadre constitutionnel, marqué par la structure fédérale de l'Etat. Cet élément partagé implique la gestion de conflits potentiellement aigus de répartition entre l'Etat fédéral et ses parties constitutives, la solidarité budgétaire pouvant s'éroder rapidement si les tendances centrifuges liées à la rivalité pour la répartition de la rente pétrolière devaient devenir prédominantes. L'Union Soviétique, puis la Russie ont connu en leurs temps de tels conflits, le risque de leur survenue au Brésil, à mesure de la montée en production des nouveaux gisements, n'est pas nul.

2. La composante extérieure des risques : la Russie comparée aux autres BRICs.

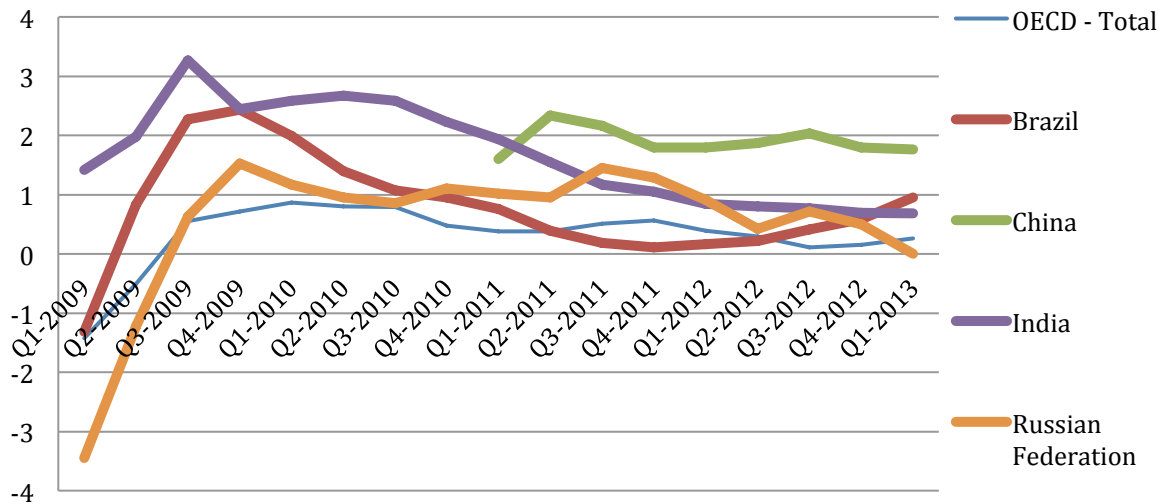
Durant les quinze dernières années, la Russie et le Brésil ont connu deux crises financières majeures :

- la première date de 1998. Durant cette crise, le désengagement des investisseurs occidentaux des marchés asiatiques a fini par contaminer la place financière brésilienne (« flight to quality »), mettant à nu les déséquilibres financiers et fiscaux internes au pays. La défiance des investisseurs s'est ensuite propagée à la Russie, mettant un terme à la fuite en avant du refinancement titrisé du déficit budgétaire, ce qui a produit dans ce pays un défaut partiel sur la dette publique, une crise de change et financière de grande ampleur, et une crise politique majeure.
- La deuxième date de 2008. Partie du secteur immobilier américain, la crise financière a touché l'ensemble des places financières émergentes, dont le Brésil et la Russie, dont la bourse a dû être fermée après avoir perdu en quelques jours près des trois quarts de sa capitalisation boursière. Elle a également durement touché le secteur bancaire, ainsi que les grandes entreprises internationalisées fortement exposées au risque de change.

Ce rappel permet de constater deux choses : d'une part, le Brésil et la Russie ont depuis le milieu des années 1990 une forme de gémellité par la crise ; d'autre part, les conséquences de chaque crise ont été inégalement partagées entre les deux pays. Dans les deux cas, la Russie a davantage été touchée que le Brésil.

Pour tenter d'avancer dans l'explication de la différenciation des trajectoires, il faut partir de faits stylisés. Le premier est le ralentissement économique des BRICs dans les années qui ont suivi la crise de 2008-2009 (Graphique 1).

**Graphique 1. Croissance trimestrielle du PIB : BRIC et OCDE
(moyennes mobiles d'ordre 3, 2009-2013)**



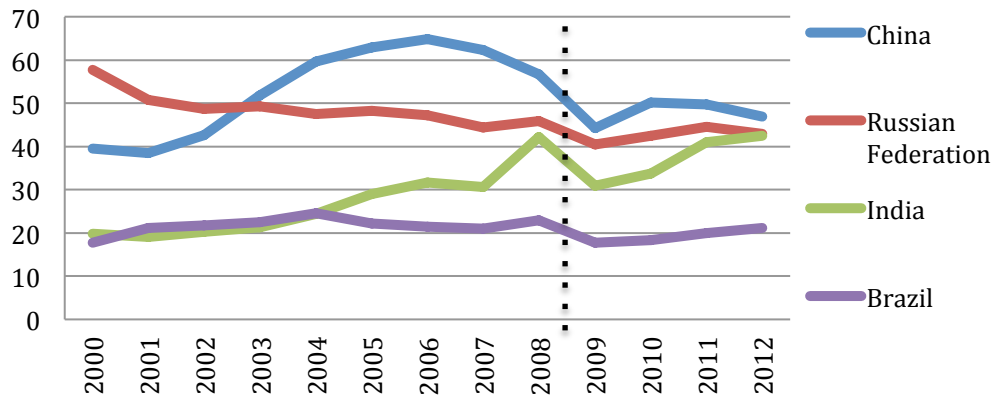
Source : calculs de l'auteur d'après données OCDE, 2013.

Dans l'ensemble des pays étudiés, les taux de croissance ont été presque divisés par deux entre la période 2004-2008 et la période 2009-2013. Après la reprise de 2009-2010, le Brésil a subi un ralentissement plus précoce que les autres, mais a cessé de décliner depuis, au contraire de la Russie et de l'Inde, dont la croissance poursuit son déclin en 2013. Le pays qui se détache du lot est la Chine : son taux de croissance, bien que réduit par rapport à la période précédente, reste en 2012-2013 deux fois plus élevé que celle des autres BRIC.

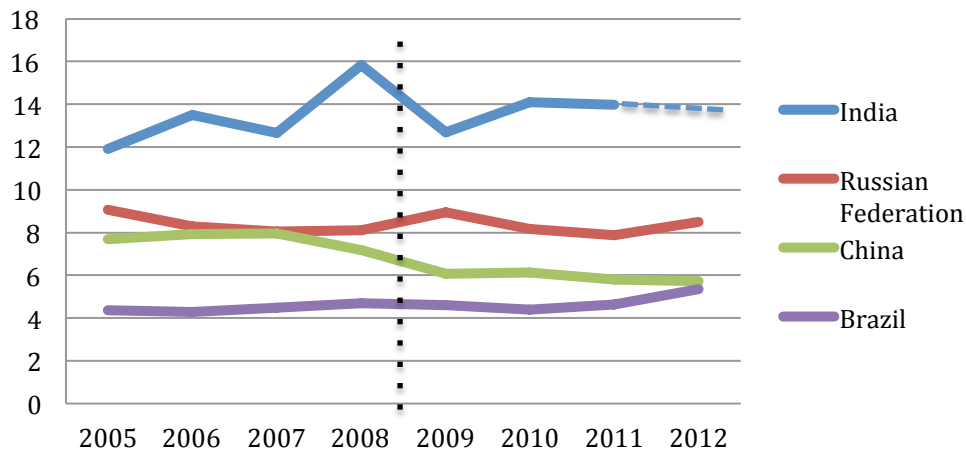
Le contexte extérieur dans lequel se sont développées les trajectoires économiques des BRIC est marqué par l'incertitude et l'aversion croissante de la part des investisseurs aux risques. Ainsi, les flux moyens de capitaux à court terme vers les pays émergents sont désormais à leurs niveaux de la fin des années 1990 et du début des années 2000, soit la moitié environ des volumes records enregistrés en 2006 et 2007. Depuis 2010, les pressions accumulées par cette réduction des flux entrants sur les taux de change du Brésil et de l'Inde se sont traduites par une dépréciation de leur taux de change effectif réel de 12 % et 7 % respectivement environ. Au contraire, la Russie et la Chine ont dans la même période connu une appréciation de leur taux de change effectif réel de 7 et 18 % environ, ce qui est de nature à limiter la progression de leurs excédents structurels du compte courant.

Il est intéressant de constater que la crise financière n'a pas entraîné de changements majeurs dans le degré d'ouverture économique des BRIC. La principale transformation, qui est la chute de l'intensité du commerce des marchandises dans le PIB de la Chine, a eu lieu entre 2005 et 2008, soit avant les bouleversements mondiaux liés à la crise. Au sein des BRIC, le Brésil est le pays le moins ouvert aux échanges commerciaux, l'Inde le plus ouvert aux échanges de services. Dans l'ensemble, la Russie, l'Inde et la Chine se distinguent du Brésil par une plus grande intensité de leur commerce extérieur, en proportion de leur PIB (Graphiques 2, 3 et 4).

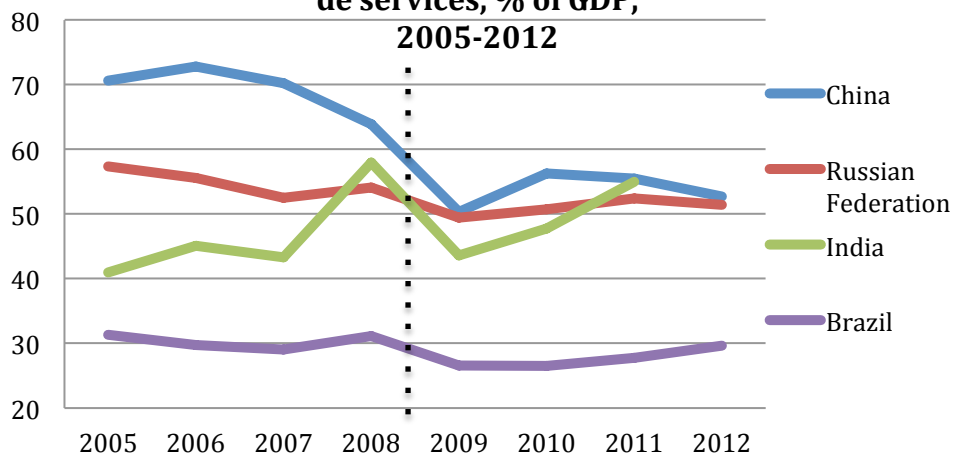
Graphique 2. BRIC : commerce de marchandises en % du PIB, 2000-2012



Graphique 3. BRIC : commerce de services, % PIB, 2005-2012



Graphique 4. BRIC : commerce de marchandises et de services, % of GDP, 2005-2012



Source : calculs de l'auteur à partir de la Base de données Banque Mondiale, (World Bank 2013)

Si l'on dépasse la seule question des flux commerciaux pour embrasser l'ensemble de la balance des paiements, on doit remarquer que l'exposition de l'économie nationale aux chocs extérieurs dépend non seulement du volume des flux, mais aussi du contrôle qui peut être exercé sur eux par les autorités. De ce point de vue, les situations de chaque BRIC sont singulières, mais des tendances se dessinent. Ainsi, la régulation des flux financiers liés aux transactions courantes est plutôt libérale en Russie (qui n'a maintenu que des obligations dans le domaine de l'enregistrement des volumes de devises d'exportation), alors qu'elle est plus stricte en Chine et en Inde (qui exigent en plus la vente de ces devises aux autorités monétaires et régulent les invisibles), le Brésil occupant une position intermédiaire entre la Russie et les grands émergents asiatiques. Du point de vue du compte financier, la situation est similaire : la Russie a fait le choix en 2006 d'une large libéralisation du compte financier, au contraire de l'Inde et de la Chine, tandis que le Brésil occupe, là encore, une position intermédiaire (Tableau 2).

Tableau 2. Réglementation du compte financier dans les BRIC

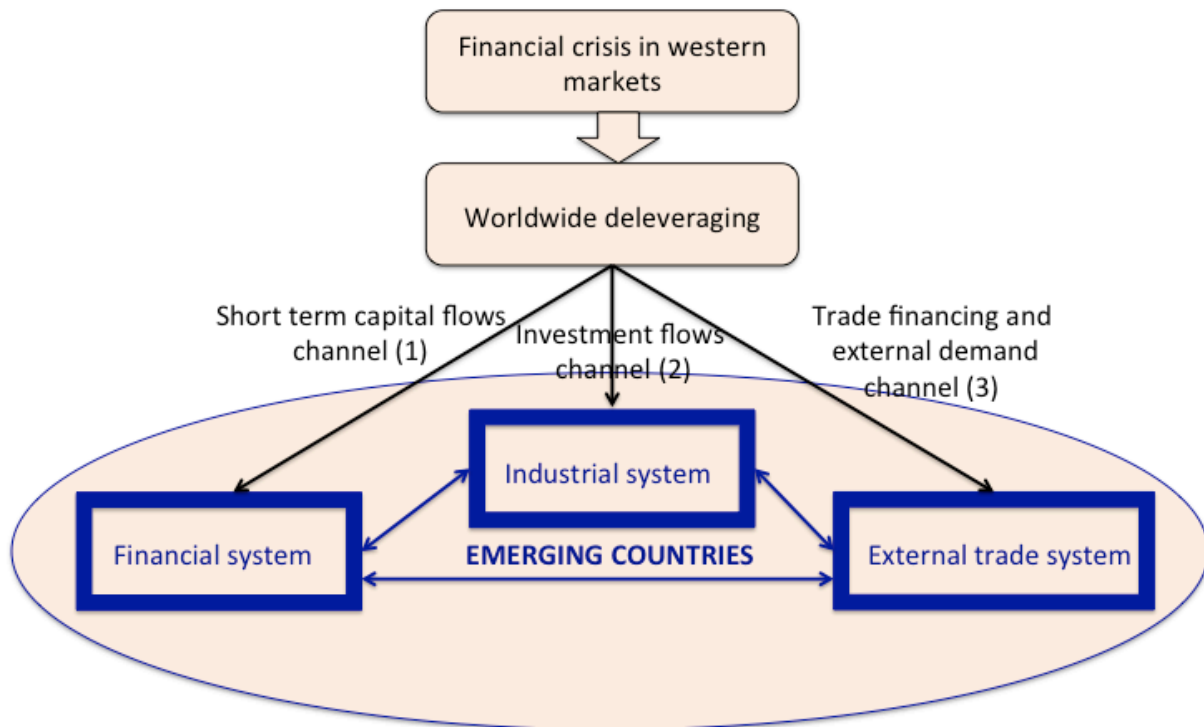
	BRA	RUS	IND	CHI
Capital market securities	X	X	X	X
Money market instruments	X	X	X	X
Collective investment securities	X	X	X	X
Derivatives and other instruments	X	X	X	X
Commercial credits	X		X	X
Financial credits	X	X	X	X
Garantees, sureties and financial backup			X	X
Direct investment	X	X	X	X
Liquidation of direct investment			X	X
Real Estate transaction	X		X	X
Personal capital transaction			X	X
Specific provisions to commercial banks	X	X	X	X
Specific provisions to institutional investors	X		X	X
Total number of controls (max 13)	10	7	13	13

Source : IMF (2012)

A partir des observations qui précèdent, on peut proposer une représentation des phénomènes critiques qui ont eu cours durant la crise de 2008-2009 dans les BRIC. Partant de la nécessité pour les opérateurs financiers occidentaux touchés par la crise des subprimes de réduire leurs engagements sur les marchés émergents, on aboutit à un reflux de capitaux qui exerce rapidement des effets sensibles sur leur conjoncture par trois canaux principaux : le canal des flux de capitaux à court terme, celui des

investissements productifs, et enfin le canal commercial, par lequel transitent à la fois les effets de la chute des prix des matières premières, de celle des volumes exportés, et de celle des financements liés aux opérations de commerce extérieurs. Ces (figure 1).

Figure 1. Les canaux de transmission de la crise financière de 2008 aux économies émergentes

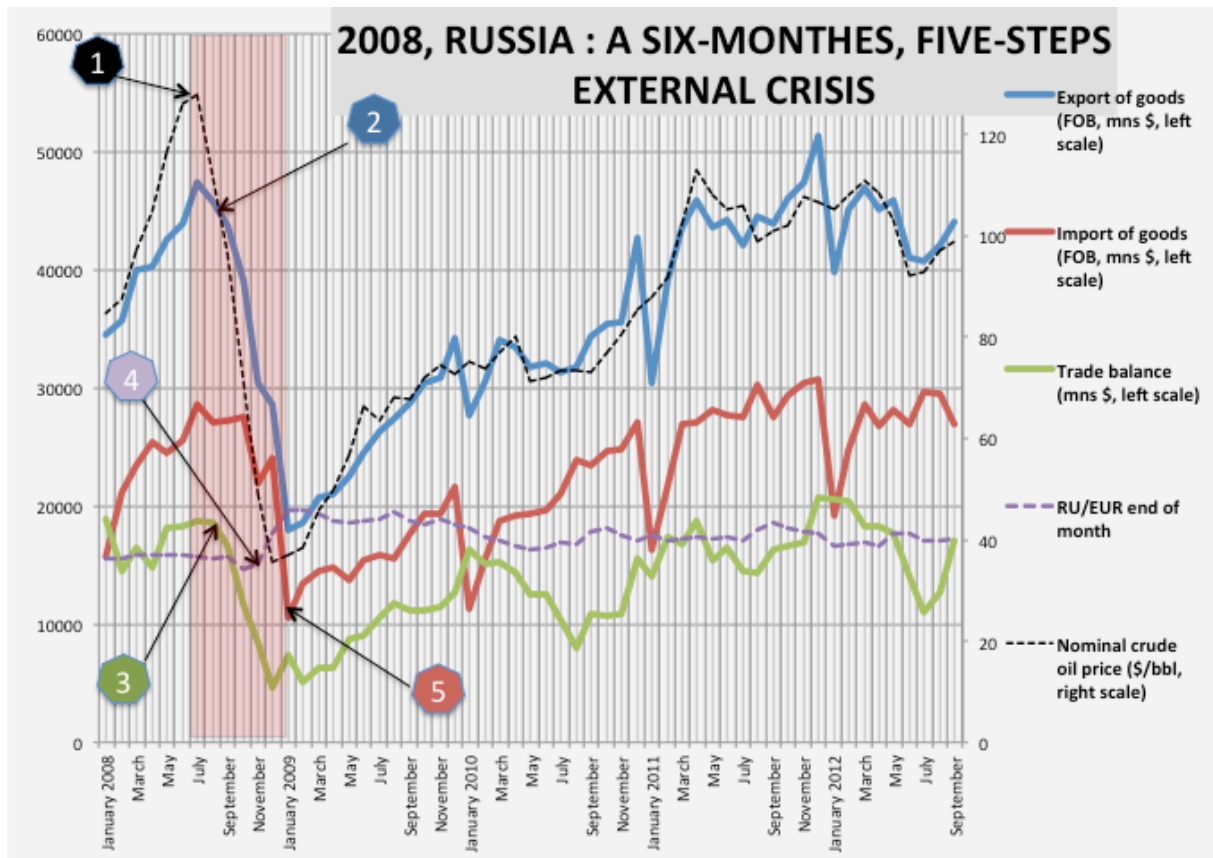


Source : élaboration de l'auteur

Les sous-systèmes des économies émergentes qui sont directement affectés par le reflux sont à la fois le système financier (les marchés financiers et les établissements de crédits), le système industriel (les entreprises voient leur production et leurs investissements chuter, faute de financements), et le système commercial (les ventes de biens et services chutent, l'activité logistique et commerciale en subit le contrecoup immédiat) (figure 1).

Une illustration de ce mécanisme peut être donnée par l'analyse des données à haute fréquence (mensuelle) disponibles pour la Russie sur la période 2008-2012. L'analyse permet de décomposer la séquence par laquelle les chocs extérieurs se transmettent aux différents éléments du système industriel et commercial de la Russie, via le canal financier notamment (figure 2).

Figure 2. Une décomposition de la crise financière en Russie : juillet 2008-janvier 2009



Source : élaboration de l'auteur à partir de Banque centrale de Russie, Energy Information Agency, Eurostat

Dans un premier temps, le prix des hydrocarbures chute (1). Compte tenu de la structure par produit des exportations russes, ceci entraîne immédiatement une chute parallèle des exportations (2) et du solde commercial (3), alimentée par la chute des volumes de la demande, principalement européenne, pour d'autres produits de base massivement exportés par l'industrie russe, comme l'acier. La chute de l'excédent courant provoquée par le rétrécissement de l'excédent commercial alimente les anticipations négatives sur la soutenabilité du taux de change du rouble, dont la parité est arrêtée par la Banque centrale de Russie (BCR). Cette dernière lutte activement pendant un temps contre la spéculation qui affecte la monnaie nationale, en achetant massivement des roubles à l'aide de réserves de changes dont un volume très important a été accumulé dans les années précédentes grâce à l'excédent structurel du compte courant. Mais cette intervention ne suffit pas, et la BCR doit se résoudre à abandonner la parité du rouble qui est ainsi dévalué, après la dépense en pure perte de plusieurs centaines de milliards de dollars de réserves (4). En provoquant une chute des exportations, la dévaluation permet de stopper l'effondrement du solde commercial (5) et de rétablir la confiance dans la soutenabilité du rouble à son nouveau taux de change.

Conclusion

L'exemple russe est intéressant pour le Brésil parce qu'il peut préfigurer les risques qui guettent l'économie brésilienne si ses responsables ne luttent pas résolument contre les

effets d'une manne pétrolière insuffisamment contrôlée combinée à une ouverture prématurée du compte de capital. Les enjeux de la mise en place de fonds structurels liés à la montée en charge de la production d'hydrocarbures sont d'autant plus importants dans le cadre du Brésil que ceux-ci peuvent exercer des effets considérables, non seulement en matière de stabilisation de la conjoncture, mais aussi de fiscalité et, à plus long terme, de transferts intergénérationnels. Au fur et à mesure de la montée en production des puits de pétrole liés au projet « Presal », les autorités brésiliennes devront être extrêmement attentives à l'évolution des prix relatifs et aux moyens de contrôler leurs effets sur la rentabilité intersectorielle, ainsi qu'à la capacité des différents secteurs à se restructurer sous l'effet des différentiels de rentabilité. La Russie offre de nombreux exemples des pièges que peut recéler l'organisation par le haut de ces transformations. C'est pourtant une tâche d'intérêt public par excellence.

Références :

IMF (2012) : *IMF Report on exchange restrictions*. Washington (D.C.) : International Monetary Fund, 2012.

OCDE (2013) : *OECD Statistics*. <http://www.oecd.org/statistics/>

Salama Pierre (2013) : « Les économies émergentes : le plongeon ? », *FMSH Working paper series* n°42, septembre 2013.

Vercueil Julien (2013) : « Russie : la « stratégie 2020 » en question. Une analyse du substrat productif et financier de la politique industrielle », *Revue d'Études Comparatives Est-Ouest*, vol. 44, n°1, mars 2013, p. 169-194.

World Bank (2013) : *World Bank database*, 2013. <http://data.worldbank.org/>

World Trade Organization (2013) : *WTO trade profiles*,
<http://stat.wto.org/CountryProfile/WSDBCountryPFHome.aspx?Language=E>