

LA LETTRE DU C.E.P.I.I.

CENTRE D'ETUDES PROSPECTIVES ET D'INFORMATIONS INTERNATIONALES

N° 7

Mai 1980

Brésil : quelles limites à l'endettement ?

Depuis 1974, l'économie brésilienne assure de plus en plus difficilement son équilibre extérieur. Jusqu'à cette date, en effet, les entrées nettes de capitaux, systématiquement sollicitées par le gouvernement brésilien, compensaient chaque année le déficit des opérations courantes. Ce dernier, de nature structurelle, a été considérablement aggravé par les chocs pétroliers. Pour combler le déficit croissant de ses paiements courants, le Brésil a dès lors eu recours massivement à de nouveaux emprunts, alourdissant le niveau d'une dette au demeurant déjà élevée.

La balance des services (tableau 1) enregistre traditionnellement d'importants déficits, dus aux déséquilibres qui affectent la plupart de ses postes : revenus du capital, transports, assistance technique, redevances et dépenses assimilées et, enfin, voyages internationaux.

Les sorties de devises imputables au paiement d'intérêts et de dividendes (3,3 milliards de dollars en 1978) constituent la contrepartie directe de l'important recours aux capitaux internationaux, nécessaires au développement d'une économie caractérisée par les insuffisances de l'épargne intérieure, et massivement sollicités par le gouvernement brésilien.

1
Un déficit
chronique
des transactions
courantes...

TABEAU 1

Balance des services :

(En millions de dollars)	Moyenne 1972 à 1976	1977	1978
Total (*)	— 2 466	— 4 134	— 4 975
dont :			
— Intérêts et dividendes	— 1 211	— 2 559	— 3 255
— Transports	— 788	— 971	— 1 026
— Assistance technique	— 157	— 327	— 369
— Redevances et assimilés	— 257	— 174	— 186
— Autres postes	— 53	— 103	— 139

Source : Banco Central do Brasil.

(*) A l'exclusion des profits réinvestis.

Au déficit structurel des services se superpose, depuis le début des années soixante-dix, une dégradation tendancielle de l'équilibre commercial. Bien que faibles, les déficits enregistrés avant 1974 sont en grande partie imputables au principal poste d'importation : celui des biens d'équipement, qui croît vivement (+ 30,4 % par an en dollars entre 1967 et 1973) et atteint en 1972 son plus haut niveau relatif (41 % des importations totales).

2
... considérablement
aggravé
par les chocs
pétroliers

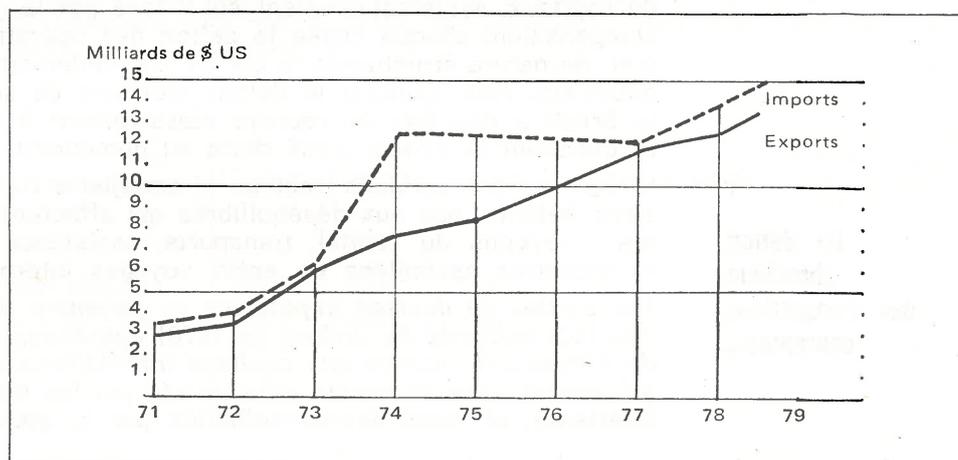
Le déficit des opérations courantes n'aurait sans doute pas affecté outre mesure l'économie brésilienne s'il n'avait été considérablement aggravé par les chocs pétroliers.

En 1974, la balance commerciale du Brésil (voir graphique) enregistre un déficit de 4,7 milliards de dollars, dû au doublement de la valeur de ses importations d'une année sur l'autre, doublement imputable — pour l'essentiel, mais non exclusivement — au poste du pétrole et des produits dérivés. L'on assiste ainsi à un quadruplement des importations pétrolières, tandis que les importations de biens d'équipement, poursuivant leur progression, atteignent un taux de croissance record (+ 45,6 %).

Depuis 1974, et à l'exception de 1977, la balance commerciale subit d'importants déficits, malgré un ralentissement marqué des importations et un développement modéré des exportations. Les mesures de freinage

prises par le gouvernement brésilien permettent de stabiliser pendant trois ans les importations à leur niveau de 1974, cette stabilisation se faisant principalement au détriment des importations de biens d'équipement, tandis que le pétrole grève chaque année davantage la capacité d'importation du pays (30,7 % du total des importations brésiliennes en 1978 contre 10,7 % seulement en 1967). Parallèlement, le rythme de croissance de l'économie brésilienne chute nettement tout en se maintenant à un niveau relativement élevé : l'augmentation réelle du PIB est en moyenne de 7 % par an sur les années 1974 à 1978 contre 10 % par an entre 1965 et 1973.

GRAPHIQUE

Balance commerciale
FOB-FOB

Source : FMI.

Les effets du second choc pétrolier ne pourront être mesurés en année pleine qu'en 1980. Grâce à la bonne tenue des exportations, et en particulier à la vive progression des ventes de produits industriels (+ 31,8 % en 1979), le déficit commercial enregistré en 1979 n'est que de 2,7 milliards de dollars. Les importations pétrolières ont néanmoins absorbé l'année dernière 42 % des recettes d'exportation, ces importations ayant progressé en valeur de près de 53 % d'une année sur l'autre.

3

Un recours
systématique
à l'endettement
international

Contraint pour des raisons d'équilibre interne et de crédibilité internationale à une expansion continue, le Brésil entend poursuivre une croissance élevée tout en rééquilibrant progressivement ses échanges extérieurs.

D'importants programmes de substitution d'importations ont été lancés sous le II^e Plan (1975-1979), portant principalement sur les biens d'équipements et les industries de base (pétrochimie, engrais, sidérurgie, non-ferreux et papier-cellulose). Dans le domaine de l'énergie, de nombreuses initiatives ont été prises, tendant à développer les ressources nationales (prospection pétrolière, construction de nouvelles centrales hydro-électriques) ou les énergies de remplacement (substitution de l'alcool à l'essence notamment). Sur le plan des échanges extérieurs, enfin, les autorités brésiliennes misent sur une forte expansion des exportations.

S'il paraît vraisemblable que le Brésil puisse réduire à terme sa dépendance extérieure, notamment dans les domaines clés des équipements et de l'énergie, cette perspective repose sur un pari qui semble loin d'être gagné dans le court-moyen terme. Actuellement, le Brésil importe environ 85 % du pétrole consommé sur son marché intérieur (contre 65 % au début de la précédente décennie), la production nationale stagnante et la consommation intérieure continuant à progresser malgré les mesures prises pour freiner son expansion.

Confronté dans l'immédiat à d'importants besoins d'importations, et malgré le remarquable essor de ses exportations depuis 1967, ce pays doit faire face à des échéances financières urgentes qui commandent largement ses possibilités d'expansion dans l'avenir. Pour faire face ainsi

au déséquilibre aigu des paiements courants, les autorités brésiliennes ont systématiquement encouragé les emprunts sur le marché international. Grâce à ces emprunts, et à l'exception des années 1974 et 1975, le déficit courant a été plus que compensé par les entrées nettes de capitaux, de sorte que les réserves se sont accrues (tableau 2).

TABLEAU 2

Balance des paiements

(En millions de dollars)	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1 ^{er} semestre 1979
Opérations courantes (a).	— 1 638	— 1 690	— 2 158	— 7 562	— 7 027	— 6 540	— 5 109	— 7 035	— 4 426
Mouvements de capitaux (b)	+ 2 061	+ 4 126	+ 3 906	+ 6 345	+ 5 982	+ 9 062	+ 5 509	+ 10 993	+ 6 245
Variations de réserve (c)	— 423	— 2 436	— 1 748	+ 1 217	+ 1 045	— 2 522	— 400	— 3 958	— 1 819

Source : FMI.

(a) Y compris profits réinvestis.

(b) Y compris réinvestissement des profits.

(c) Un signe « — » indique une augmentation des réserves.

4 Une progression rapide de la dette extérieure

Le Gouvernement a délibérément encouragé le recours aux financements étrangers ; plus des deux tiers de la dette du Brésil sont aujourd'hui le fait d'emprunts souscrits par ses banques et ses entreprises sur les marchés internationaux (place de Londres notamment). Les mécanismes à l'origine de cette forme d'endettement (1) ont ainsi provoqué des entrées massives de capitaux, contribuant même à gonfler les réserves du Brésil : en 1978, les entrées nettes de capitaux dépassaient de plus de 56 % le déficit des opérations courantes.

Parallèlement, ces afflux de capitaux ont considérablement accru le poids de la dette extérieure (tableau 3), tout en accentuant à l'intérieur les tensions inflationnistes (l'indice général des prix croît de + 77,2 % en 1979). En vue de contenir la progression de ces emprunts dans des limites raisonnables, diverses mesures de freinage ont été prises (libération

TABLEAU 3

Endettement extérieur du Brésil

(Encours en millions de dollars)	Au 31 décembre 1978			Au 17 juin 1979
	Secteur public	Secteur privé	Total	Total
Dette totale	27 556	15 955	43 511	46 518
dont :				
— emprunts contractés auprès des gouvernements étrangers et des organismes internationaux	5 699	589	6 288	6 404
— obligations souscrites par l'extérieur	2 380	»	2 380	2 527
— crédits fournisseurs	4 122	1 221	5 343	5 527
— emprunts contractés auprès des banques internationales et des maisons-mères (*)	15 355	14 145	29 500	32 060

Source: Banco Central do Brasil.

(*) Au titre de la loi 4131 et de la résolution 63.

(1) Loi 4131 et résolution 63 notamment, qui autorisent les entreprises et les Institutions financières à recourir aux financements étrangers.

5
Les conditions
de rééquilibrage

TABLEAU 4

Echéancier
de la dette
au 31/12/1978

(En millions de dollars)	1 ^{re} année	2 ^e année	3 ^e année	4 ^e année	5 ^e année	Années ultérieures	Total
Dettes totale	5 927	6 672	7 025	6 295	4 712	12 880	43 511
Dettes publique	3 425	3 821	3 662	3 380	2 584	10 684	27 556
Dettes privée	2 502	2 851	3 363	2 915	2 128	2 196	15 955

Source: Banco Central do Brasil.

Le ratio « service de la dette/exportations » a progressé très sensiblement ces dernières années, s'élevant de 33 % à la fin de 1974 à 63 % à la fin de 1978. Selon la Fondation Getulio Vargas, celui-ci pourrait atteindre 72 % en 1985. *La progression de la dette pourrait donc passer pour alarmante si l'on omettait les possibilités internes de l'économie brésilienne : en fait, son montant total représentait 23 % du PIB en 1978.*

Une telle situation exige néanmoins un réaménagement important du dispositif de financement par l'extérieur. Telles sont notamment les raisons qui semblent avoir conduit les autorités monétaires à adopter, en décembre dernier, un important train de mesures pour assainir la situation financière du pays (dévaluation de 30 % du Cruzeiro, réaménagement des modalités de libération des sommes empruntées, etc.). L'orientation actuelle ne semble pas être à une renégociation globale de la dette, mais plutôt à des aménagements ponctuels, le Brésil devant en tout état de cause continuer à emprunter pour passer le cap du nouveau choc pétrolier et financer ses programmes de substitution (3).

Bien que le Brésil jouisse d'une bonne réputation dans les milieux financiers et que son potentiel de développement soit considérable, on peut se demander jusqu'à quel point ce pays pourra continuer à financer sa croissance sur la base d'un recours toujours plus grand à l'endettement international.

Le rééquilibrage du commerce extérieur prendra du temps, qu'il s'agisse des programmes de substitution d'importations — exigeant dans l'immédiat d'importants investissements — ou de la progression des exportations — rendue difficile par le faible degré d'ouverture de l'économie sur l'extérieur (la part des exportations dans le PIB était de 7 % en 1978). Si les apports de capitaux extérieurs venaient à être insuffisants pour passer le cap des prochaines années, la croissance brésilienne devrait être durablement ralentie, et tout l'équilibre socio-politique du pays risquerait d'en être affecté.

(2) Trésor, institutions financières et grandes entreprises nationales.

(3) Selon les autorités brésiliennes, le Brésil devrait emprunter 16 milliards de dollars en 1980 pour couvrir le déficit des services et l'amortissement de la dette.

Rédaction :

Centre
d'études prospectives
et d'informations
internationales
52, rue Saint-Denis
75001 Paris
Tél. : 233-71-36

Rédacteur en chef :
Gérard Lafay.

Edition :

La Documentation française.

Abonnement d'un an
(8 numéros) : 120 F.

Commande adressée à
La Documentation française
124, rue Henri-Barbusse
93308 Aubervilliers Cedex.

Règlement à réception
de la facture.

Directeur
de la publication :
J.-L. Crémieux-Brilhac
CPPP n° 1462 AD.

Dépôt légal :
2^e trimestre 1980

Imprimerie LIR
Imprimé en France.