



BRÈVES ÉCONOMIQUES DU BRÉSIL

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

DE BRASILIA

Semaines du 3 août au 17 août 2023

Résumé :

- Le Brésil devient la 1^{ère} destination des IDE français dans les pays émergents, devant la Chine.

La France est un important investisseur au Brésil, et y détient un stock d'investissement direct de 35 Mds EUR en 2022. Le Brésil est ainsi la 11^{ème} destination des investissements français dans le monde (2,5% du total), devant la Chine (30,7 Mds EUR). Cette forte présence française s'illustre également par son rang de 3^{ème} investisseur étranger au Brésil, que ce soit en termes de stock mais aussi de flux nets en 2022 (4,8 Mds USD, soit 8,3% du total). A contrario, le Brésil est un investisseur plus modeste en France, avec un stock de 1,8 Md EUR, soit 0,2% du stock d'IDE en France.

- Le plan massif d'investissement Novo PAC a été lancé par l'exécutif.

Le Nouveau Programme d'Accélération de la Croissance, qui prévoit 1 700 Mds BRL (315 Mds EUR) d'investissement sur 3 ans, a été lancé par le gouvernement pour stimuler la croissance, réduire les inégalités, et le déficit d'infrastructures du pays. Le Novo PAC concentre ses financements sur les infrastructures urbaines, l'énergie et les transports. Le financement de 22% du plan par le budget fédéral (371 Mds BRL soit près de 70 Mds EUR) est un défi pour le Ministère des finances, qui cherche à équilibrer les comptes publics pour respecter les nouvelles règles budgétaires.

- L'impact attendu de la réforme fiscale reste élevé, malgré les nombreuses exceptions qui augmenteraient le taux de la TVA.

Approuvé par les députés en juillet, le projet de modification du système de taxes indirectes sur la production et la consommation a commencé à être examiné par le Sénat, qui devrait amender le texte avant un potentiel vote fin octobre. Le gouvernement vient de publier une étude soulignant que le taux de TVA mis en place si la version actuelle du texte était approuvée (26%) serait élevé au regard des standards internationaux. Ce niveau s'explique par les nombreuses exceptions au régime de base (augmentant le taux de 4,8 p.p). Cela modérerait l'impact positif de la réforme, qui resterait toutefois fort. Plus optimiste qu'une récente étude estimant à +2,4% la croissance supplémentaire du PIB induite par la réforme au bout de 10 ans, le Secrétaire extraordinaire à la réforme fiscale juge que les gains de croissance pourraient être de +12%.

- Graphiques de la semaine : estimations de l'impact de la réforme fiscale sur le PIB.

Evolution des marchés du 3 au 17 août 2023.

Indicateurs*	Variation sur deux semaines	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-4,1%	+6,0%	116 304
Risque-pays (EMBI+ Br)	+15pt	-43pt	213
Taux de change R\$/USD	+2,1%	-5,6%	4,98
Taux de change R\$/€	+1,7%	-3,6%	5,43

* Données du jeudi à 11h30h localement. Sources : Ipeadata, Investing, Valor.

LE CHIFFRE À RETENIR

1 700 MDS BRL
(SOIT 315 MDS EUR)

C'est le montant des investissements prévus par le Nouveau Programme d'Accélération de la Croissance (Novo PAC).

Le Brésil devient la 1^{ère} destination des IDE français dans les pays émergents, devant la Chine.

La France est un important investisseur au Brésil. Pour rappel, **1113 entreprises** françaises sont présentes dans le pays, réalisant **un chiffre d'affaires total de 50,7 Mds EUR** et employant **475 000 personnes** au Brésil (INSEE, 2020).

En termes de stock, d'après la Banque de France (BdF) et suivant un critère « d'investisseur immédiat » **le stock d'investissement direct (IDE) français au Brésil atteint 35 Mds EUR en 2022** (contre 25,5 Mds en 2021), dépassant le record de 2019 (30,9 Mds EUR). Le Brésil est la **11^{ème} destination** des investissements français dans le monde (2,5% du total). C'est désormais le pays où la France a le **plus grand stock d'IDE parmi les émergents, devant la Chine** (stable à 30,7 Mds). Le Brésil reste de loin la **1^{ère} destination des investissements français en Amérique latine** (70,7% du total français dans la région). Dans le détail, le stock d'IDE français se **concentre essentiellement dans les secteurs des services (46,8%)** - surtout des activités financières et d'assurance avec 26,3% - suivi de l'industrie manufacturière (22,1%), et de l'industrie extractive (24,6%).

D'après la Banque centrale du Brésil (BCB), en 2021 (les chiffres 2022 seront publiés fin novembre), et suivant un critère de « contrôle final »¹, **la France est le 3^{ème} investisseur étranger au Brésil**. Son stock de participations en capital² au Brésil est de **37,9 Mds USD**, représentant **5,7% du stock d'IDE total au Brésil**. La part de la France ainsi mesurée se maintient à ce niveau élevé depuis 10 ans (elle était de 6,2% du total en 2011).

En termes de flux, selon la BdF, **avec 7 Mds EUR de flux net d'IDE, le Brésil est la 5^{ème} destination des investissements français en**

2022 et 1^{er} pays émergent. Le Brésil a attiré 15,3% des flux sortant français en 2022, et 91% des investissements en Amérique latine. Ce **niveau record** de flux annuels (après 800 M en 2021) **s'explique presque essentiellement par une progression des opérations financières (prêts) intra-groupe** (6,5 Mds EUR, alors qu'ils étaient quasiment nuls l'an dernier), les flux liés à l'apport en capital (59 M EUR) et aux bénéfices réinvestis (436 M EUR) étant bien plus faibles.

Selon la BCB, **les flux bruts d'IDE de la France vers le Brésil en 2022 étaient de 5,9 Mds USD** (selon le critère d'investissement immédiat et sans prise en compte des bénéfices réinvestis³). Cela représente **4,7% des flux totaux reçus par le Brésil, plaçant la France au 4^{ème} rang** derrière les Pays-Bas, les Etats-Unis et le Luxembourg. Ces statistiques brésiliennes mettent également en avant la part des opérations de financement intragroupes (4,7 Mds USD) dans les investissements français, complétées par les participations en capital (1,2 Md USD, dont 623 M dans l'industrie, 489 M dans les services et 46 M dans le secteur primaire). **En termes de flux nets⁴, la France est le 3^{ème} investisseur (8,3% du total reçu par le Brésil) avec un flux de 4,8 Mds USD** (3,9 Mds USD d'opérations financières intragroupe et 0,9 Md USD de participations en capital).

En termes de revenus d'investissements directs, selon la BdF, les revenus français au Brésil étaient de **1,8 Md EUR** en 2022. Ces revenus étaient composés majoritairement des dividendes (1 095 M), puis des bénéfices réinvestis (436 M EUR) et enfin des intérêts sur les prêts intra-groupe (233 M EUR). Ce niveau, proche de son record (2,1 Mds en 2010) malgré la légère baisse sur l'année (1,9 Md EUR en 2021), permet au Brésil de se classer au **14^{ème} rang des pays dans lesquels la France tire le plus de revenus, avec 1,7% du total**.

Selon la BCB, **les bénéfices et dividendes rapatriés par la France étaient de 1,2 Md USD** en

¹ L'utilisation du critère du contrôle final, en regardant qui est l'investisseur ultime, permet de corriger l'effet déformant du critère de l'investissement immédiat. Celui-ci, en regardant seulement la provenance du flux d'investissement arrivant au Brésil, met en valeur les pays servant de transit du fait de leur fiscalité avantageuse (comme les Pays-Bas ou le Luxembourg, respectivement 2^{ème} et 3^{ème} suivant ce critère). En termes d'investissement immédiat, le stock de participations en capital de la France est ainsi 4^{ème} avec 31,6 Mds USD.

² Les participations en capital sont la principale composante des IDE, qui intègrent également les opérations intragroupes.

La BCB ne publie pas le stock d'opérations intragroupes selon le critère du contrôle final.

³ La BCB publie ces données par pays seulement selon le critère d'investissement immédiat, et sans prendre en compte les réinvestissements des bénéfices (d'habitude également comptabilisés dans les flux d'IDE).

⁴ Les flux nets corrigent les flux bruts en prenant également en compte le désinvestissement, que ce soit pour les participations en capital (les acquisitions sont diminuées des cessions) ou pour les opérations intragroupe (les nouveaux prêts sont diminués des remboursements).

2022 (correspondant aux revenus des investissements sans compter ici ni les bénéfices réinvestis ni les intérêts provenant des prêts entre sociétés). Cela représente **4,4% des bénéfices et dividendes rapatriés** par les investisseurs étrangers au Brésil.

* * *

Le Brésil est un investisseur plus modeste en France. A contrario des sociétés françaises, les entreprises brésiliennes témoignent en effet traditionnellement d'un intérêt plus modéré pour une implantation hors des frontières du pays⁵, y compris en Amérique latine.

En termes de stock, en 2022, selon la BdF, les **IDE brésiliens en France s'élèvent à 1,8 Md EUR selon le critère d'investisseur ultime**⁶. Ils sont composés exclusivement de participations en capital (1 849 M EUR), le stock de prêts intra-groupe étant quasi nul (1 M EUR). Avec **0,2% du stock d'IDE en France**, le Brésil se classe au 24^{ème} rang des investisseurs dans le pays, 2^{ème} pays latino-américain derrière le Mexique (2,4 Mds EUR). Le Brésil se classe loin derrière le 1^{er} émergent, la Chine (9,3 Mds EUR).

Selon la BCB, les **IDE brésiliens en France atteignent 2,6 Mds USD en 2022, soit 0,5% du stock d'investissement du Brésil dans le monde**. Dans le détail, ce stock est composé de 1 153 M USD de prêt intra-groupe et de 1 447 M USD de participations en capital (0,3% du stock brésilien mondial). Par secteur, ces participations en capital (qui sont détenus par 475 investisseurs⁷) sont **concentrées dans les services financiers (433 M) et l'activité immobilière (419 M, dont 323 M EUR de biens immobiliers)**.

En termes de flux, selon la BdF, les **flux nets d'IDE brésiliens vers la France étaient de 466 M EUR en 2022** (contre 154 M EUR en 2021), répartis entre les prêts intra-groupe (251 M EUR) et les participations en capital (215 M EUR).

Les chiffres de la BCB diffèrent nettement, les flux de participations en capital sortants du Brésil vers

la France⁸ étant seulement de 19 M USD en 2022 dans les statistiques brésiliennes.

En termes de revenus d'investissements directs, selon la BdF, les revenus brésiliens en France sont classés dans la catégorie « **niveau non significatif** » (**moins de 50 M EUR**). A part la Chine (82 M EUR de revenus en 2022), c'est aussi le cas des autres pays émergents.

Le plan massif d'investissement Novo PAC a été lancé par l'exécutif.

Le Nouveau Programme d'Accélération de la Croissance (Novo PAC), qui prévoit 1 700 Mds BRL (315 Mds EUR) d'investissement dont 22% (371 Mds BRL soit près de 70 Mds EUR) financé sur le budget fédéral, a été lancé par le gouvernement pour stimuler la croissance, réduire les inégalités et le déficit d'infrastructures du pays. Ce plan été présenté par le Président Lula le 11 août, à l'occasion d'un événement ayant réuni ministres, gouverneurs d'Etat, parlementaires et représentants du secteur privé. Ce programme se veut le prolongement des deux précédents PAC initiés en 2007 et 2010 (durant le deuxième mandat de l'actuel président), qui avaient permis d'augmenter les investissements publics en infrastructures, malgré des problèmes d'exécution (allégation de corruption, nombreux retards et travaux non aboutis).

Le Novo PAC ambitionne de répondre au déficit chronique du Brésil en termes d'infrastructures. Les investissements annuels moyens qui y sont consacrés (environ 2% du PIB) sont bien en-deçà des 4% du PIB recommandés par la Banque Mondiale. Le manque d'infrastructures est une des principales entraves économiques du pays (réunis sous le concept du « coût Brésil »), les chaînes de production étant notamment pénalisées par l'insuffisance du maillage ferroviaire et par la mauvaise qualité du réseau routier dans certaines régions. Au-delà de son effet positif sur la croissance potentielle à long terme via le développement des infrastructures, **le programme a aussi pour objectif de dynamiser l'activité** à plus court terme, le gouvernement

⁵ En 2022, le stock d'IDE brésilien s'élève à 477,6 Mds USD (dont 435,1 Mds pour les participations en capital) contre 1 397 Mds EUR (dont 1 341 pour les participations en capital) pour la France.

⁶ Selon le critère d'investisseur immédiat, les investissements brésiliens sont de 312 M EUR. Dans le détail, ce solde s'explique par des participations en capital à hauteur de 688 M EUR, et des prêts intra-groupe négatifs, de l'ordre de -377 M

EUR. Par secteur, ce sont l'activité immobilière (437 M EUR) et les services financiers (241 M EUR) qui concentrent l'investissement brésilien en France.

⁷ Ce nombre d'investisseurs n'inclut pas les investisseurs dont les actifs étrangers sont inférieurs à 1 M USD.

⁸ Sur les flux sortants, seules les données de participations en capital sont disponibles, pas les prêts inter-compagnies.

estimant que le plan pourrait permettre la création de 4 M d'emplois d'ici 2026. Enfin, le Novo PAC devrait permettre de **réduire les inégalités sociales et régionales**, en favorisant l'accès à des services essentiels, principalement dans le domaine du logement et de l'accès à l'eau.

Le gouvernement souligne que le Novo PAC s'inscrira dans ses priorités en matière d'industrialisation, d'inclusion sociale et de transition écologique. Les financements doivent permettre la réalisation de plus de 2 000 projets, qu'ils soient nouveaux ou actuellement non-entièrement réalisés (à l'image des travaux non aboutis faute de financement). Les ressources seront concentrées sur trois axes prioritaires : les **villes durables et résilientes (36%)** notamment par la construction de logements sociaux (programme *Minha Casa Minha Vida*), la **transition et la sécurité énergétiques (32%)** notamment l'amélioration du transport de l'énergie électrique et l'investissement par Petrobras dans des projets pétroliers, et les **transports efficaces et durables (20%)** notamment la construction de routes et de chemins de fer. Le reste des financements (12%) sera alloué à l'innovation dans l'industrie de défense, l'éducation, la santé, la gestion de l'eau et l'inclusion numérique.

Le montant des investissements du programme s'élève à 1 700 Mds BRL (315 Mds EUR, soit 17,2% du PIB), dont 1 400 Mds (260 Mds EUR) d'ici 2026. Le financement serait réparti de la façon suivante : i/ 612 Mds BRL (36%, soit une part plus importante que les précédents PAC) proviendrait du secteur privé via des PPP et des concessions, ii/ 343 Mds BRL (20%) seraient mobilisés par des entreprises publiques (dont 300 Mds BRL par Petrobras), iii/ 362 Mds BRL (22%) seraient apportés par des banques publiques (essentiellement la BNDES), iv/ **371 Mds BRL (22%) soit 70 Mds EUR (3,7% du PIB) viendraient des ressources de l'Union fédérale.**

Le financement par le budget fédéral est un défi pour le gouvernement, alors que celui-ci cherche à améliorer le solde primaire pour respecter les niveaux prévus par les nouvelles règles budgétaires en passe d'être adoptées par le Congrès (0% en

2024, +0,5% en 2025 et +1% en 2026). Pour concilier le sérieux budgétaire avec sa volonté de favoriser les dépenses d'investissement publics, l'exécutif avait pris le soin d'intégrer un dispositif spécial dans le nouveau mécanisme de contrôle budgétaire (plancher de dépenses d'investissement fixé à 0,7% du PIB ; excédents dédiés à l'investissement public en cas de dépassement de la cible de résultat primaire sans les inclure dans le calcul de la limite des dépenses). Cela ne semble toutefois pas suffisant pour dégager les ressources publiques nécessaires au financement du Novo PAC. A court terme, cela a été illustré par l'envoi au Congrès, le 8 août, par le Ministre des Finances Fernando Haddad de la proposition de ne pas inclure dans le calcul du résultat primaire en 2024 une partie⁹ des dépenses des entreprises publiques relatives au Novo PAC (à hauteur de 5 Mds BRL). Le gouvernement défend cette dérogation en mettant en avant l'importance de ces investissements pour le développement économique et social du pays.

L'impact attendu de la réforme fiscale reste élevé, malgré les nombreuses exceptions qui augmenteraient le taux de la TVA.

Après son approbation par la Chambre des députés le 6 juillet (voir [brèves du 14 juillet](#)), le projet de modification du système de taxes indirectes sur la production et la consommation au Brésil a commencé le 15 août à être examiné par le Sénat, en Commission des affaires économiques (CAE). Cette proposition d'amendement constitutionnel, qui constitue le 1^{er} volet de la réforme fiscale (*reforma tributaria*), devrait faire l'objet d'intenses débats, et sera **probablement modifiée par la Chambre haute, avant un vote qui pourrait se tenir fin octobre.**

Le gouvernement a publié le 8 août une étude soulignant le taux élevé de TVA au regard des standards internationaux que provoquerait le maintien des exceptions au régime de base accordées par le texte actuel¹⁰, dont la liste a été

⁹ La majeure partie est déjà exclue de ce calcul car les dépenses de Petrobras ne sont pas comptabilisées.

¹⁰ Les exceptions : (i) **un taux de TVA nul** sera appliqué à un ensemble de biens alimentaires constituant un panier de produits alimentaires de base (*cesta basica*) ; (ii) **un taux de TVA réduit, équivalent à 40% du taux standard** soit une réduction de 60%, sera pratiqué sur d'autres produits et services. Ce sera le cas notamment pour les services de santé, d'éducation et de transports ; (iii) **des régimes dérogatoires seront prévus pour d'autres secteurs** qui ne seront pas

soumis à la TVA mais taxés en fonction de leur chiffre d'affaires. Ce sera notamment le cas des services financiers et d'assurance, de l'immobilier et des carburants ; (iv) **un « impôt sélectif »** (*imposto seletivo*) sera prélevé sur **certaines produits nocifs pour la santé ou pour l'environnement** avec un taux supérieur au taux de TVA standard.

Comme il n'a pas été question de remettre en question les régimes spéciaux « Zone Franche de Manaus » et « Simples » (pour le PME), l'étude ne les prend pas en compte dans son calcul du surcoût de la TVA lié aux exceptions.

amplifiée par les députés. Pour rappel, le taux de base ne sera défini qu'ultérieurement (par loi organique) et devra **maintenir le niveau actuel de charge fiscale** sur la consommation et la production (13,5% du PIB). L'octroi de dérogations à la règle réduisant la collecte fiscale sur ces produits, le taux de base devra mécaniquement être plus élevé pour compenser.

Cette étude du Ministère des finances estime qu'un taux normal de TVA d'environ 26% (entre 25,45% et 27%) serait nécessaire. C'est environ **4,8 p.p de plus que s'il n'y avait pas eu d'exception.** Dans une estimation faite mi-juillet, l'IPEA (institut public de recherche en économie appliquée) estimait que le taux nécessaire pourrait atteindre 28%. **Le taux de TVA du Brésil devrait ainsi être l'un des plus élevés au monde**, proche du niveau record de la Hongrie (27%), s'éloignant donc de la moyenne OCDE (19,2%). Ce taux pourrait toutefois être revu à la baisse en cas de suppression par le Sénat de certains régimes différenciés, ce que défend le Ministre des Finances Fernando Haddad, qui a cité comme exemple de modification souhaitable le retour du tourisme dans le régime de base, jugeant injustifié le régime d'exception accordé.

* * *

En lien avec ce niveau plus élevé de TVA, qui devrait peser sur la consommation, l'impact positif de la réforme devrait être légèrement atténué. Selon la plus récente étude sur le sujet, rédigée par l'IPEA fin juin 2023, la version de la réforme à fin juin (version proche de celle votée par les députés, sans toutefois inclure les dernières exceptions octroyées) permettrait une **croissance supplémentaire du PIB de +2,4% à l'issue de la période de transition**, dans le sens où à partir de 2033, le PIB annuel serait supérieur de 2,4% à celui obtenu sans réforme. **Ce niveau de gain de croissance, qui resterait modéré par rapport aux précédentes estimations, s'explique par le fait que le taux de TVA standard s'approcherait de 28,8% dans les estimations utilisées**, soit plus que les taux envisagés dans les versions de la réforme débattues au Congrès depuis 2019 (voir graphique 1).

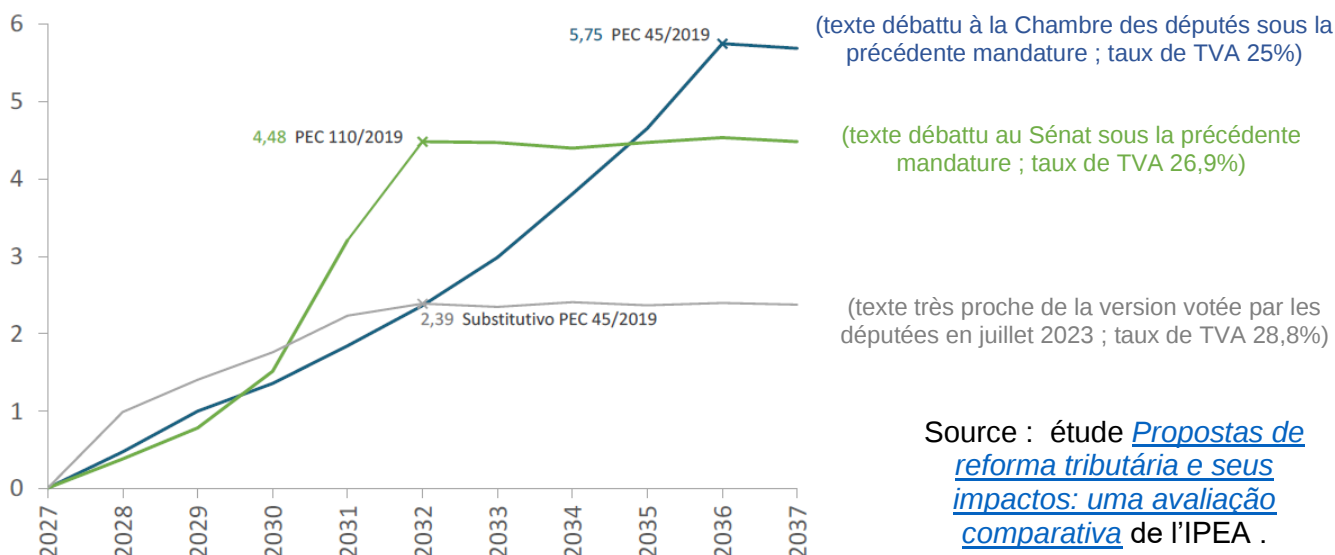
Même si son ampleur reste incertaine, l'effet favorable attendu de la réforme sur la croissance économique est important. Plus optimistes que l'étude de l'IPEA, les précédentes études parues sur le sujet ces dernières années évoquaient un impact estimé entre 4% et 20% à l'horizon d'une dizaine d'années. D'après Bernard Appy, Secrétaire extraordinaire à la réforme fiscale, **le texte adopté par la Chambre basse pourrait augmenter le PIB de 12% sur une période de 10 à 15 ans.**

Plusieurs canaux sont à l'œuvre pour expliquer l'effet positif sur le PIB, tels que l'amélioration de la productivité et du rendement du capital, entraînés par la rationalisation du système fiscal et la suppression du caractère cumulatif des impôts, ainsi qu'une meilleure circulation au sein de la chaîne de production brésilienne. Le gouvernement prévoit une hausse des investissements et des entrées de capitaux étrangers par le biais des IDE. **En outre, cette réforme aurait un effet positif sur la santé des finances publiques**, malgré le niveau inchangé de pression fiscale, en raison de la croissance économique, qui stimule les recettes et réduit le ratio dette/PIB.

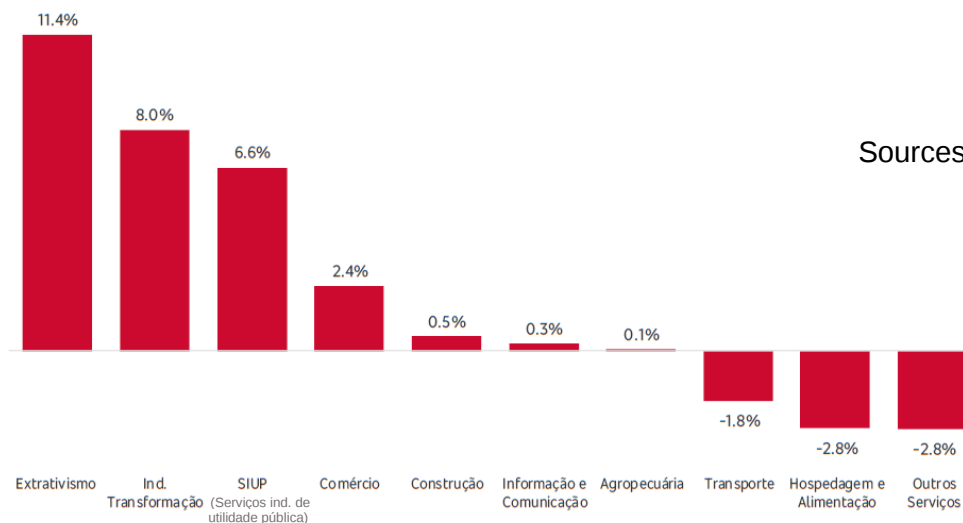
Cet impact varie toutefois nettement selon les secteurs (voir graphique 2). En redéfinissant l'intégralité de la fiscalité indirecte au Brésil, la réforme affecte en effet les intérêts de différents secteurs économiques. **D'une manière générale, l'industrie serait gagnante avec la réforme** – secteur le plus taxé actuellement en raison i/ de la fragmentation de la production et ii/ des passages d'un Etat à l'autre pour la commercialisation des marchandises – **tandis que le secteur des services serait perdant**, étant donné qu'il est actuellement relativement moins taxé. Les régimes prévus pour faciliter l'adoption du texte, en particulier pour les secteurs des services, ont néanmoins procéder à un rééquilibrage partiel.

Graphiques de la semaine : estimations de l'impact de la réforme fiscale sur le PIB.

Augmentation du PIB supplémentaire grâce à la réforme, en comparaison avec un scénario sans réforme, et suivant les différentes versions du texte.



Augmentation du PIB supplémentaire grâce à la réforme pour chaque secteur, si la réforme votée par les députés était approuvée, en comparaison avec un scénario sans réforme.



La direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.
Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations : www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international