



BRÈVES ÉCONOMIQUES

Brésil

Résumé

La réforme fiscale, qui crée une TVA, est définitivement approuvée par le Congrès.

Elle consiste à simplifier le système de taxes indirectes aux trois niveaux de gouvernement (fédéral, étatique et municipal) par la création d'une TVA. Le texte a été promulgué le 20 décembre, après ultimes modifications des députés. Unanimentement saluée, la réforme devra être complétée par des lois complémentaires qui seront débattues en 2024.

L'agence de notation S&P a relevé la note du Brésil à BB.

Après avoir relevé ses perspectives de stables à positives en juillet, Standard & Poor's s'aligne sur Fitch et Moody's et réhausse la note du Brésil de BB- à BB. L'agence attribue cette amélioration à l'approbation de la réforme fiscale. La position extérieure solide du pays, ainsi que la politique monétaire, sont également citées comme facteurs positifs. L'agence met toutefois en avant les risques liés à la situation fiscale et aux faibles perspectives de croissance.

L'OCDE a publié un rapport sur l'économie brésilienne.

L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) a publié un rapport sur l'économie brésilienne. En plus de faire un point sur la conjoncture, le document salue les deux réformes économiques majeures approuvées en 2023 (règles budgétaires et réforme fiscale), et émet diverses recommandations de politique économique.

Graphique de la semaine : la mise en œuvre de la réforme fiscale sera progressive et terminera en 2033.

Une publication du SER de Brasília
Semaine du 18 décembre 2023

LE CHIFFRE A RETENIR :

**2 130 Mds
USD**

Ce serait le **PIB du Brésil en 2023** selon le FMI. Le pays serait la 9^{ème} économie mondiale.

Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+0,5%	+20,1%	131 801
Risque-pays (EMBI+ Br)	-3pt	-64pt	192
Taux de change BRL/USD	-0,1%	-7,5%	4,89
Taux de change BRL/€	-0,1%	-4,7%	5,37

Note : Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Investing, Valor.

Politique économique

La réforme fiscale, qui crée une TVA, est définitivement approuvée par le Congrès.

La réforme, qui consiste à simplifier le système de taxes indirectes aux trois niveaux de gouvernement (fédéral, étatique et municipal), a été promulguée le 20 décembre. Quelques jours auparavant, la Chambre des députés avait approuvé le texte à 365 votes contre 118 (le minimum requis était de 308). La Chambre, qui avait voté une première version du texte début juillet, est revenu sur une partie des modifications apportées par le Sénat, en supprimant certains régimes d'exception.

Le texte valide les principales orientations du projet présenté en juin par le gouvernement. Pour rappel, ce 1^{er} volet de la réforme fiscale (*reforma tributaria*) vise à transformer le système de taxes indirectes sur la production et la consommation au Brésil, dont la complexité est unanimement soulignée. Une TVA duale sera créée, en remplacement de 5 taxes actuellement prélevées aux 3 niveaux administratifs (fédéral, étatique et municipal). La réforme supprime le cumul des taxes dans les différentes sphères administratives. Elle crée également une taxe sélective (*imposto seletivo*) qui sera prélevée sur les produits nocifs pour la santé ou l'environnement. Un système de *cashback* a été instauré, et consistera en un remboursement de la TVA sur certaines factures d'énergie pour les ménages plus modestes. Le nouveau système commencera à être mis en œuvre en 2026 et remplacera complètement le système actuel en 2033 (voir graphique de la semaine). Du

côté des recettes (perçues par les administrations) la transition sera bien plus longue : le changement entre la collecte des taxes de l'origine à la destination devrait se faire sur une période de 50 ans, entre 2029 et 2078.

La version du projet de loi adoptée revient en partie¹ sur les amendements faits par le Sénat (voir brève [ici](#)). Les dernières modifications apportées par les députés sont les suivantes :

- **Certains régimes spéciaux introduits par le Sénat ont été supprimés.** Le nombre de secteurs bénéficiant de régimes spéciaux est ainsi repassé de 22 à 18, avec l'exclusion des secteurs suivants : télécommunications, services publics de distribution d'eau et d'assainissement, exploitation minière, énergie, économie circulaire et transport aérien.
- **Les avantages fiscaux accordés à la Zone franche de Manaus (ZFM) seront garantis par le maintien partiel de l'IPI** (impôt sur les produits industrialisés). La production hors de cette zone de certains biens -ceux définis comme prioritaires pour l'industrialisation de la ZFM- restera soumise à cette taxe. Le Sénat proposait de supprimer totalement l'IPI, et de maintenir les avantages de la ZFM par la création d'une autre taxe, la CIDE (Contribution fédérale d'intervention dans le domaine économique).
- **La réduction de 60% de la TVA pour une liste élargie de produits alimentaires a été supprimée.** L'exception concernant le panier alimentaire de base, qui consiste à exempter totalement de taxe ces produits, est toutefois maintenue.
- **La mention de l'utilisation de la période 2024-28 comme**

automobiles situés dans les régions du Nord-Est et du Centre-Ouest.

¹ Les autres modifications apportées par les sénateurs ont été conservées, à l'image du prolongement jusqu'en 2032 des incitations fiscales accordées aux constructeurs

référence dans la répartition des recettes de l'IBS (la partie de la TVA administrée par les Etats et municipalités) entre les Etats a été supprimée. Le mode de partage détaillé sera défini ultérieurement.

L'approbation de la réforme a été largement saluée, du fait de ses effets positifs attendus sur l'économie et la croissance. Le Président Lula s'est félicité d'avoir réussi à faire voter, moins d'un an après son retour au pouvoir, cette réforme qui était débattue depuis près de 30 ans. Les marchés ont réagi positivement, l'indice boursier Ibovespa atteignant 131 000 points, un record historique. L'OCDE estime à +0,5%/an le gain de PIB potentiel induit par la réforme. Plus optimiste, le gouvernement estime que les gains de croissance pourraient être de +12% sur 10 ans.

Toutefois, les observateurs regrettent le grand nombre de régimes d'exceptions accordés. Cela complexifie le nouveau système - qui se voulait simple - et pourrait engendrer le taux de base de TVA le plus élevé au monde, autour de 27,5%. Ces exceptions pourront toutefois être révisées tous les 5 ans, ce qui pourrait permettre une amélioration à terme du régime.

Plusieurs éléments de la réforme restent en suspens et feront l'objet de lois complémentaires. C'est le cas du fonctionnement de certains régimes spéciaux, ou de la taxe sélective. Ces 61 points devraient être tranchés dans 4 textes de loi différents. Ils seront débattus à partir des propositions du gouvernement, qui doivent être publiées dans les 6 prochains mois.

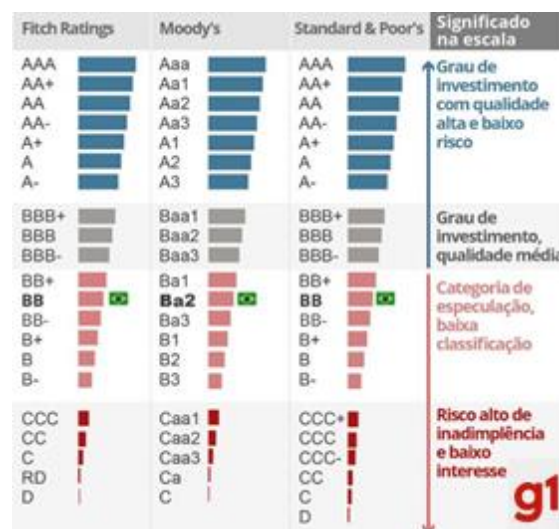
En parallèle, le 2^{ème} volet de la réforme fiscale sera lancé au 1^{er} trimestre 2024. Il portera sur la réforme de l'imposition directe des ménages et des entreprises. Il est notamment prévu de rendre les impôts plus progressifs et de réinstaurer une taxation des dividendes. Contrairement au 1^{er} volet qui était de nature constitutionnelle et devait donc

réunir une majorité qualifiée (de deux-tiers), le 2nd volet devra réunir seulement la majorité simple pour être adopté.

Actualités macro-économiques & financières

L'agence de notation S&P a relevé la note du Brésil à BB.

Standard & Poor's (S&P) l'un des piliers de l'évaluation du crédit souverain mondial, a relevé la note souveraine du Brésil de BB- à BB, le 18 décembre dernier. Les perspectives pour la note ont été classées comme stables, ce qui indique - sauf surprise - une absence de changement dans les mois à venir. En juin dernier, des performances macroéconomiques et fiscales supérieures aux attentes ont amené S&P à réviser ses perspectives pour le pays de stable à positive, tout en maintenant la note BB-. L'agence Fitch avait par ailleurs relevé la note du pays de BB- à BB.



C'est la première fois en 12 ans que S&P améliore la note de la dette souveraine du Brésil. Depuis la dernière hausse en 2011, le pays a subi des dégradations successives, perdant son statut « d'investissement » en septembre 2015. Le pays reste depuis dans la

catégorie « spéculative », mais n'est plus que deux crans en dessous du statut « d'investissement ».

Dans son communiqué, S&P attribue cette amélioration à l'approbation de la réforme fiscale. Malgré une mise en œuvre progressive, la réforme constitue une refonte importante du système fiscal et devrait se traduire par des gains de productivité à long terme. Selon l'agence, cette réforme s'inscrit dans la continuité des « politiques pragmatiques menées au cours des sept dernières années ». **L'agence souligne également comme facteurs positifs la position extérieure solide du pays, ainsi que la politique monétaire,** qui favorise le ré-ancrage des anticipations d'inflation.

Toutefois, S&P met en avant les risques liés à la situation fiscale et aux faibles perspectives de croissance économique, qui justifieraient la perspective stable - et non positive - de la note. L'agence s'attend seulement à de « lents progrès » quant à la réduction des déséquilibres budgétaires. Concernant le PIB, bien que les perspectives de croissance continuent de s'améliorer à court terme, la croissance potentielle reste à un niveau faible. S&P prévoit une croissance de 3% en 2023, avant un ralentissement à 1,5% en 2024. Le PIB croîtrait ensuite de 2% en 2025 et 2026.

Les autorités se sont félicitées du relèvement de la note souveraine. Le Trésor brésilien (*Tesouro nacional*) a déclaré que ce changement récompensait les efforts du gouvernement fédéral pour rééquilibrer les comptes publics et mener à bien les réformes économiques nécessaires.

L'OCDE a publié un rapport sur l'économie brésilienne.

L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) a publié un rapport sur l'économie brésilienne, intitulé « [Étude](#)

[économique Brésil 2023](#) ». En plus de faire un point sur la conjoncture, le document salue les deux réformes économiques majeures approuvées en 2023 (règles budgétaires et réforme fiscale), et émet diverses recommandations de politique économique.

Prévisions de l'OCDE

% change unless noted	2022	2023	2024
Gross domestic product	2.9	3.0	1.8
Private consumption	4.3	2.8	2.1
Government consumption	1.5	1.8	1.3
Gross fixed capital formation	0.8	-2.3	0.8
Exports of goods and services	5.9	7.1	4.0
Current account balance (% of GDP)	-2.9	-1.7	-1.6
Unemployment	9.3	7.8	8.0
Harmonised consumer price index	9.3	4.5	3.2
Harmonised core price index	9.3	6.1	3.4
Fiscal balance (% of GDP)	-4.6	-7.2	-3.4
Government gross debt (% of GDP)	72.9	77.5	80.0

Source: OECD Economic Outlook 113 (database) and updates.

L'OCDE note que la croissance de l'économie converge désormais vers son niveau potentiel, à savoir autour de 2%, après une forte progression du PIB ces dernières années. Pour 2024, la croissance prévue par l'OCDE est de 1,8%. Le Président Lula a réagi à cette projection, la qualifiant de « pessimiste » alors que le gouvernement table plutôt sur +2,2%. Concernant les risques pour la croissance, le principal facteur baissier identifié par l'organisation est la décélération de l'activité en Chine, principal partenaire commercial du Brésil. À l'opposé, le principal facteur haussier serait une accélération du processus de baisse de l'inflation, qui pourrait entraîner une intensification de l'assouplissement monétaire, avec une réduction plus forte qu'attendue du taux directeur, provoquant ainsi une hausse des investissements.

Pour dynamiser la croissance potentielle, l'organisation appelle à une plus forte intégration du pays dans le commerce mondial par la baisse des barrières tarifaires et non-tarifaires. Les investissements privés, susceptibles

d'améliorer la productivité, seraient également facilités par une amélioration des infrastructures et un développement de la régulation favorisant une croissance verte, à l'image d'un marché de carbone régulé.

Par ailleurs, l'OCDE souligne la forte dissémination de la baisse de l'inflation sur l'ensemble de l'économie. Cela augmente les marges de manœuvre de la BCB pour poursuivre la baisse des taux d'intérêt, tout en veillant à ce que les anticipations d'inflation restent ancrées. Selon le rapport, l'adoption récente d'un objectif permanent d'inflation de 3% à partir de 2025 devrait « contribuer à réduire l'incertitude et à accroître l'efficacité de la politique monétaire ». L'Organisation affirme également que « l'atténuation des pressions de la demande émanant de la politique budgétaire expansionniste à court terme et le renforcement de la crédibilité » de la politique budgétaire à long terme sont deux facteurs pouvant permettre une nouvelle baisse des taux d'intérêt.

L'OCDE considère que la dette publique du Brésil « reste élevée par rapport à d'autres économies émergentes » et souligne la trajectoire ascendante de la dette. Cette situation est due à une politique budgétaire expansionniste, des taux d'intérêt élevés et une croissance potentielle faible. L'institution prévoit que le ratio dette/PIB, qui s'élevait à 74,7% en octobre 2023 selon les chiffres de la Banque centrale, atteindra environ 80% à la fin 2024. Dans le scénario de base, la dette progresserait à 90% du PIB d'ici 2047. **Les effets positifs du nouveau cadre budgétaire,** qui combine « une plus grande prévisibilité à moyen terme et une plus grande flexibilité », sont

soulignées. L'institution note que l'atteinte des objectifs budgétaires de la nouvelle règle, tels qu'un déficit primaire nul d'ici 2024, restent un défi. Les effets positifs de la réforme fiscale sont également salués, car elle réduirait la complexité du système d'imposition, ainsi que les distorsions dans l'allocation des ressources. Sans ces deux réformes, la dette publique atteindrait 100% du PIB d'ici 2037. Pour renforcer la soutenabilité de la dette, l'OCDE recommande de réduire les dépenses obligatoires - notamment en indexant les prestations sociales sur l'inflation plutôt que sur le salaire minimum - et de mieux limiter et contrôler les dépenses liées à la réserve parlementaires des membres du Congrès.

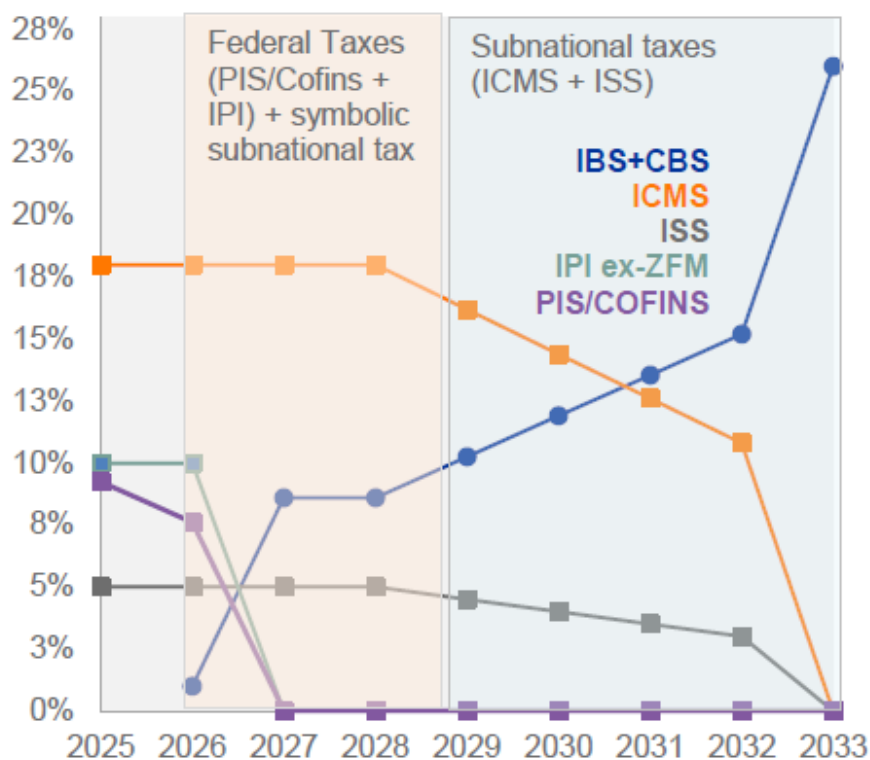
La publication de ce rapport n'est pas liée au processus d'adhésion du Brésil à l'OCDE. Selon les autorités, un groupe de travail interministériel est en train d'analyser les relations entre le Brésil et l'OCDE, sans que l'adhésion soit l'objectif central. Contrairement à l'objectif affiché sous l'administration Bolsonaro, **l'intégration du Brésil dans l'organisation ne semble donc pas prioritaire.** Ceci est illustré, selon la presse brésilienne, par l'absence de l'OCDE parmi les douze organisations mentionnées comme jouant un rôle actif lors du G20 présidé par le Brésil.

* * *

Graphique de la semaine

La mise en œuvre de la réforme fiscale sera progressive et terminera en 2033.

Période de transition de la réforme fiscale pour le contribuable (2026-2033)



Source : Itaú

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

Responsable de la publication : Sébastien Andrieux (Chef du service économique régional de Brasília).

Rédaction : Rafael Cezar (Conseiller financier) & Vincent Le Regent (Adjoint au Conseiller financier)

Abonnez-vous : vincent.leregent@dgtresor.gouv.fr