



BRÈVES ÉCONOMIQUES

Brésil

Résumé

Une publication du SER de Brasilia
Semaine du 1^{er} janvier 2023

Le gouvernement poursuit sa quête de hausse de recettes pour tenter d'équilibrer les comptes publics.

L'exécutif a présenté trois nouvelles mesures rabaissant des niches fiscales, dont une réduction progressive des exonérations de cotisations sociales. L'approbation en décembre par le Congrès des mesures annoncées en août dernier, qui devraient permettre de dégager 50 Mds BRL (0,4% du PIB), ne semble en effet pas suffisante pour atteindre l'objectif d'un déficit primaire nul en 2024.

LE CHIFFRE A RETENIR :

+22,3%

C'est la hausse sur l'année 2023 de l'Ibovespa, principal indice boursier au Brésil, un record.

Le budget 2024 a été approuvé par le Congrès.

Présenté à l'équilibre budgétaire, le budget fédéral se base sur des hypothèses optimistes de rentrées de recettes. Les dépenses augmenteront en termes réels de 1,7%, permettant notamment une augmentation du salaire minimum de +7% à 1 412 BRL (260 EUR). Sans majorité claire au Congrès, le gouvernement a dû revoir à la baisse certaines hausses de dépenses et augmenter les fonds parlementaires.

Le ministère des Finances développe avec la BID un mécanisme de couverture pour attirer les investissements étrangers durables.

Le but est de convaincre les investisseurs étrangers de s'engager dans des projets de long terme liés à la transition écologique. Pour cela, trois mécanismes seront proposés pour limiter l'impact des fluctuations du taux de change. Ces produits financiers devraient être lancés en 2024 et initialement couvrir 3,4 Mds USD d'investissements.

Graphiques de la semaine : indice boursier, risque-pays et taux de change.

Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur deux semaine	Variation sur un an	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+0,1%	+20,2%	131 869
Risque-pays (EMBI+ Br)	+9pt	-55pt	192
Taux de change BRL/USD	+0,7%	-6,8%	4,92
Taux de change BRL/€	+0,5%	-4,2%	5,39

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

Actualités macro-économiques & financières

Le gouvernement poursuit sa quête de hausse de recettes pour tenter d'équilibrer les comptes publics.

L'exécutif a présenté trois nouvelles mesures rabotant des niches fiscales, dont une réduction progressive des exonérations de cotisations sociales. L'approbation en décembre 2023 par le Congrès de la plupart des mesures annoncées ces derniers mois ne semble en effet pas suffisante pour atteindre l'objectif d'un déficit primaire nul en 2024. Les marchés continuent ainsi de tabler sur un déficit primaire de -0,8% du PIB en 2024.

Ce nouveau paquet vise à réduire certaines niches fiscales. Selon le ministre des Finances, les dispositions législatives qui entraînent des pertes de recettes pour l'Etat seraient passés ces dernières années de 2% à 6% du PIB. Prises par décret le 28 décembre 2023, ces nouvelles mesures entreront en vigueur en avril 2024, sauf si le Congrès s'y oppose d'ici là. Les modifications apportées sont les suivantes.

1. **La réduction progressive des exonérations de cotisations sociales actuellement en vigueur dans 17 secteurs à forte intensité de main-d'œuvre.** En novembre dernier, les parlementaires avaient prolongé jusqu'à 2027 ces exonérations, qui prévoient que les entreprises des secteurs éligibles peuvent substituer le paiement de charges à hauteur 20% de la masse salariale par un paiement de 1% à 4,5% du revenu brut de l'entreprise. Le Président Lula avait apposé son veto sur cette mesure, avant que le Congrès vote mi-décembre l'annulation de ce veto. Le nouveau décret prévoit de rétablir le paiement des cotisations sociales. Un taux réduit (10% ou 15% en 2024 selon

les secteurs) reste prévu pour les cotisations à hauteur d'un salaire minimum. Ce taux sera progressivement augmenté pour être ramené à 20% en 2028.

2. **La limitation de la possibilité pour les entreprises de payer leurs impôts en utilisant leurs créances fiscales.** L'utilisation de ces créances devra être échelonnée dans le cas des entreprises qui détiennent plus de 10 M BRL (1,8 M EUR) de créances auprès du Trésor public. L'impact pour les recettes serait de 20 Mds BRL (3,6 Mds EUR) en 2024.
3. **La suppression progressive du Programme d'urgence pour la reprise du secteur événementiel (Perse).** Celui-ci avait été créé pendant la pandémie au profit du secteur culturel et devait durer jusqu'en 2026, alors que son coût est estimé à 16 Mds BRL (3 Mds EUR). L'exonération des cotisations sociales prendra fin en mai 2024, tandis que le régime spécial d'impôt sur le revenu s'arrêtera en 2025.

Avant les fêtes de fin d'année, plusieurs rabotages de niches fiscales annoncées en août (brèves [ici](#)) avaient été définitivement approuvés par le Congrès. Le gouvernement s'est félicité de leur adoption, qui devrait permettre de dégager environ 50 Mds BRL (9 Mds EUR, soit 0,4% du PIB). C'est quelques dizaines de milliards de BRL de moins que prévu du fait des concessions accordées pour qu'elles soient votées avant la fin 2023, ce qui permet à ces mesures d'entrer en vigueur dès l'année fiscale 2024. Ces mesures sont les suivantes.

1. **Le renforcement de l'imposition des «fonds des super-riches» et la taxation des revenus des fonds offshore.** Les premiers seront taxés entre 15 et 20% (en plus d'une taxation à 8% du stock des investissements à fin 2023) alors que les seconds seront taxés à 15% (le stock étant également taxé à 8%). L'impact sur les recettes pour 2024 est estimé respectivement à 13,3 Mds BRL et 7 Mds BRL.

2. **La réduction des exonérations d'impôt fédéral liées aux subventions aux entreprises accordées par les États** via la taxe sur la circulation des biens et des services (ICMS). Les incitations fiscales ne seront désormais exonérées d'impôts fédéraux que si ces sommes sont utilisées pour des dépenses d'investissements. L'impact estimé en 2024 était de 35 Mds BRL (6,5 Mds EUR), même si les modifications faites par les parlementaires devraient réduire ce montant.
3. **Des modifications mineures sur les déductions fiscales de certains dividendes**, connus sous le nom d'intérêts sur les fonds propres, *Juros sobre o Capital Propio*. Le gouvernement voulait supprimer ces déductions pour tenter de dégager 10,5 Mds BRL (2 Mds EUR). Devant le refus du Congrès, seule une modification encadrant mieux les manœuvres comptables a été adoptée, sans impact fiscal notable.
4. **La taxation des paris sportifs et jeux d'argent en ligne**. Les entreprises du secteur seront imposées à hauteur de 12% de leurs revenus. Les gains des joueurs supérieurs à 2100 BRL (400 EUR) seront taxés à 15%. Le texte régle également le secteur en prévoyant l'octroi de licences - valables pendant 5 ans et qui coûteront jusqu'à 30 M BRL (5,5 M EUR) - et en limitant la publicité. 2 Mds BRL (0,4 Md EUR) de recettes sont attendues en 2024 grâce à cette mesure.

Le budget 2024 a été approuvé par le Congrès.

Le Président Lula a promulgué le 2 janvier la loi de finances 2024, votée fin décembre par les parlementaires.

Le budget fédéral 2024 est présenté à l'équilibre. Les dépenses devraient augmenter de 1,7% en termes réelles. Le gouvernement pense que la croissance des recettes sera plus forte, permettant de respecter l'objectif de 0% défini dans les nouvelles règles budgétaires. Adoptées en aout, celles-ci prévoient

un intervalle de tolérance de 0,25% du PIB (28,8 Mds BRL ou 5 Mds EUR). En cas de constatation en cours d'année d'une trajectoire non compatible avec le respect de l'objectif de solde primaire, le gouvernement sera contraint à bloquer certaines dépenses.

Selon les experts, l'atteinte de l'équilibre budgétaire prévu dans le budget 2024 se base sur des hypothèses optimistes de rentrées de recettes. Les prévisions de l'impact sur la collecte des nouvelles mesures de hausse de recettes, tout comme les prévisions macroéconomiques sur lesquels se basent le gouvernement, sont vues avec scepticisme par les marchés. Le budget 2024 prend ainsi pour base une augmentation du PIB de 2,26% en 2024 - contre 1,52% selon les marchés - et une inflation de 3,55%.

La loi de finance augmente le salaire minimum, qui passe de 1 320 BRL à 1 412 BRL (260 EUR). Cette revalorisation de 7% suit la règle réinstaurée en 2023 par l'exécutif, qui consiste en un réajustement basé sur l'indice national des prix à la consommation (INPC) plus la variation du PIB au cours des deux dernières années. Près de 169,5 Mds BRL (1,5% du PIB) seront alloués au programme social *Bolsa Família*, qui assure des minimas sociaux à 20 M de ménages pauvres.

Les investissements fédéraux budgétés s'élèvent à 73,2 Mds BRL (13,6 Mds EUR, c.-à-d. 0,7% du PIB), en hausse de 3,1%. Parmi ces dépenses d'investissements, près de 54 Mds BRL sont affectés au nouveau PAC, le programme phare d'investissement du gouvernement, soit 7 Mds BRL de moins que ce que proposait le gouvernement.

Sans majorité claire au Congrès, le gouvernement a en effet dû revoir à la baisse certaines hausses de dépenses et augmenter les fonds parlementaires. Le programme Pharmacie populaire, qui subventionne l'achat de médicaments pour les plus modestes, s'est ainsi vu retirer 337 M BRL (60 M EUR) par rapport à la proposition gouvernementale, même si son budget

devrait tout de même largement augmenter par rapport à 2023 (+97%). Ces modifications ont permis d'augmenter à 53 Mds BRL (9,5 Mds EUR) les sommes dédiées aux fonds parlementaires, qui seront alloués par les députés et sénateurs à des projets locaux. Silvia Matos, économiste à la Fondation Getulio Vargas (FGV), a réagi en critiquant cette hausse, qui favoriserait selon lui une allocation des ressources non optimale, car ces fonds seraient employés localement en fonction des souhaits des élus, diminuant d'autant un investissement coordonné au niveau national.

Le ministère des Finances développe avec la BID sur un mécanisme de couverture pour attirer les investissements étrangers durables.

La Banque interaméricaine de développement (BID) et le gouvernement brésilien ont annoncé (lien [ici](#)) travailler sur le développement de mécanismes pour protéger des fluctuations des taux de change les investissements étrangers dans des projets socio-environnementaux. Lors de la COP28 début décembre, le ministre des Finances Fernando Haddad a déclaré que ces produits financiers devraient être lancés en 2024 et qu'ils devraient initialement couvrir 3,4 Mds USD d'investissements, avant de monter en puissance.

Ces instruments se veulent innovants.

La BID a souligné l'importance de ce projet car s'il se révélait concluant, il pourrait être répliqué dans d'autres pays. Fernando Haddad a fait part du rôle moteur du Brésil dans cette initiative, tout en soulignant que le financement de la transition écologique était une des priorités de la présidence brésilienne du G20.

Seuls les projets durables seront éligibles (projets de reforestation, d'infrastructures résistantes au changement climatique, de transition

énergétique, H₂ vert et d'agriculture à faible émission de CO₂). Cette initiative s'inscrit dans le plan de transformation écologique du gouvernement qui repose en grande partie sur la mobilisation du secteur privé.

L'objectif est de réduire le risque pour les investisseurs étrangers, et ainsi de faciliter leur engagement dans des projets de long terme. Selon le président de la BID, Ilan Goldfajn, un des principaux freins aux investissements étrangers au Brésil est l'instabilité économique, qui se traduit par de fortes incertitudes sur l'évolution du taux de change.

Trois produits ont été développés, qui s'adaptent à des situations où les risques de change sont faibles, moyens ou élevés. Le principe est que la BID utilise son bilan et sa notation « AAA » pour acheter à faible coût une protection sur le marché international, avant de la transférer au Brésil. Celui-ci bénéficiera ainsi de mécanismes de couverture du taux de change auxquels il ne pourrait pas accéder directement, en raison d'un risque pays toujours élevé malgré une nette réduction en 2023 (voir graphiques de la semaine).

- 1. Un swap total de taux de change** concerne les risques les plus faibles. Un prêt accordé en monnaie locale brésilienne pourra être échangé contre des dollars. Dans un premier temps, les sommes consacrées à ce produit seront de 1,5 Md USD, pour des prêts d'une durée maximale de 25 ans.
- 2. Une ligne de crédit de liquidité d'urgence** est destinée à résoudre les problèmes temporaires de trésorerie provoqués par les variations des taux de change. Cette solution s'appliquerait aux projets dont les revenus futurs sont prévisibles et indexés sur l'inflation - tels que les projets d'infrastructure - mais qui peuvent subir des chocs de liquidité en raison des fluctuations du taux de change. Le montant initial disponible approche les 2 Mds USD.

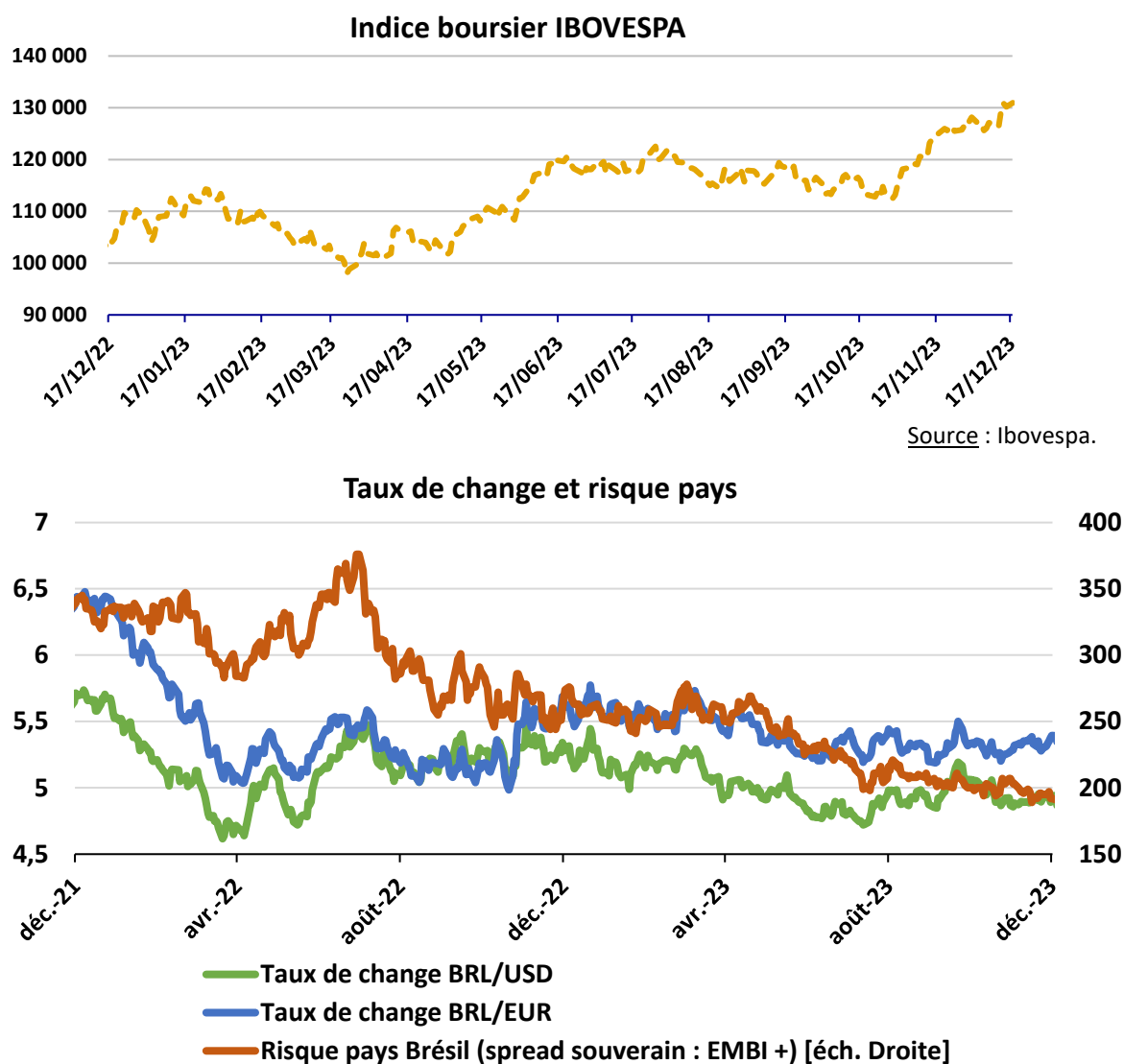
3. Une assurance contre le risque de dépréciation extrême est le mécanisme le plus innovant. Il s'agit d'une sorte d'option d'achat de dollars, qui peut être activée par l'investisseur quand un certain taux de change est atteint.

côté de la BID, les mécanismes seraient pratiquement prêts à fonctionner, il resterait à définir du côté brésilien comment ces produits seront commercialisés. Banco do Brasil et BNDES sont des institutions financières citées comme pouvant jouer ce rôle.

Ces solutions pourraient être lancées dans les prochains mois. Alors que du

Graphiques de la semaine

Indice boursier, risque-pays et taux de change.



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