

**BRESIL : FICHE PAYS – NOVEMBRE 2023**

Catégorie OCDE (2017) : 4/7

Notes agences (S&P / Moody's / Fitch) : BB/Ba2/BB

Monnaie locale : Réal (BRL) / Régime de change : flottant

Horizon neutralité climat : 2050



**FORCES**

- Economie diversifiée, taille du marché interne
- Population jeune
- Matières premières agricoles et énergétiques abondantes
- Réserves en devises considérables

**FAIBLESSES**

- Maîtrise des comptes publics
- Insuffisance des infrastructures
- Exposition aux fluctuations du cours de matières premières
- Secteur industriel peu compétitif

**SYNTHÈSE :**

Evolution des risques : en amélioration

**Environnement macroéconomique et financier :**

- **Vulnérabilité de la croissance :** la prévision de croissance a été revue à hausse, autour de 3,1% pour 2023 (contre +2,9% en 2022), tirée par le dynamisme du secteur agricole, le repli de l'inflation, la résilience du marché du travail ainsi que des stimulus budgétaires qui ont soutenu la consommation. Les perspectives de croissance pour 2024 restent bien orientées à ce stade, autour de 2%. L'inflation prévue plus faible, ainsi que le programme de restructuration de la dette des ménages, favoriseraient la consommation privée, tandis que la poursuite de l'assouplissement monétaire se traduirait par un accès au crédit moins coûteux pour les entreprises et les ménages. Le programme d'investissement en infrastructure (PAC) devrait aussi stimuler l'activité (la construction en particulier). Sur le front externe, les perspectives d'exportations agricoles (bonnes récoltes) et d'énergie (hausse de la production pétrolière) restent favorables.
- **Vulnérabilité des comptes publics :** Le solde public s'est creusé en 2023. Il atteint d'ores et déjà -8,1% du PIB en septembre 2023 (contre 4,6% en fin d'année dernière), tiré par l'augmentation des dépenses, notamment des intérêts payés sur la dette en lien avec le taux du SELIC resté élevé (13,75% jusqu'en juillet), ainsi que la diminution du taux de recettes (26,8% du PIB au T2 2023, contre 29,7% à la même période l'an passé), en lien avec la réduction de la taxe prélevée sur les carburants et autres exonérations fiscales. Dans ce contexte, la dette publique reprend une trajectoire haussière et s'élève désormais à 74,4% du PIB en septembre 2023 (contre 72,9% du PIB en décembre 2022), et pourrait dépasser 78% en 2024. A plus moyen terme, la mise en application des nouvelles règles budgétaires devrait permettre d'ancrer les perspectives d'évolution du déficit et de la dette publique contribuant ainsi à l'amélioration de la perception du risque souverain. A noter par ailleurs que l'agence Fitch a réhaussé la note souveraine du pays à BB et S&P a changé les perspectives de la note souveraine du Brésil de stable à positive (juin).
- **Vulnérabilité extérieure :** le niveau de vulnérabilité externe demeure relativement faible au Brésil. Les entrées d'IDE couvrent largement le déficit courant. Les réserves en devises demeurent élevées (340 Mds USD en juin 2023) et couvrent la totalité de la dette externe brésilienne (hors prêts intra-entreprises et créances détenues par les non-résidents, mais émises et remboursées en BRL). La monnaie brésilienne a eu tendance à s'apprécier en 2023, favorisée par le taux directeur resté élevé, l'amélioration du solde courant tiré par le dynamisme des exportations, ainsi que la baisse de la perception du risque souverain.
- **Vulnérabilité du secteur bancaire :** Le secteur bancaire reste sain et bien capitalisé et ne présente pas de risques pour la stabilité du système financier brésilien.

**Environnement politique et gouvernance :**

- **Stabilité socio-politique :** Après l'approbation de la réforme du nouveau cadre budgétaire, le gouvernement du président Lula a eu l'approbation du Congrès pour la réforme fiscale. Cette réforme est censée réduire la grande complexité fiscale qui pèse sur les décisions d'investissements et affecte le climat d'affaires du pays, en créant notamment une taxe sur la valeur ajoutée (inexistante à ce stade) qui remplacerait cinq taxes actuellement en vigueur.
- **Climat des affaires :** La persistance d'une grande complexité fiscale, qui devrait toutefois se réduire à la suite à l'approbation de la réforme fiscale, l'insuffisance d'infrastructures, ainsi qu'une perception de la corruption encore élevée pénalisent le climat des affaires brésilien.

**Environnement et politique du climat :**

- **Vulnérabilité climatique :** Le gouvernement Lula a d'ores et déjà signé divers décrets visant à renforcer la protection de l'Amazonie. Pour le secteur de l'énergie, les tendances de la production d'énergie renouvelable sont positives avec une augmentation constante des capacités éoliennes et solaires.

**STRUCTURE DES ÉCHANGES**

Principaux produits échangés				Principaux partenaires commerciaux + France			
Part moyenne des échanges de marchandises 2018-2022 (% du total)				Part moyenne des échanges de marchandises 2018-2022 (% du total)			
Exportations		Importations		Exportations		Importations	
Pétrole	13,7%	Combustibles	14,0%	Chine	29,1%	Chine	21,0%
Soja	13,5%	Machines, appareils mécan.	12,6%	Etats-Unis	11,6%	Etats-Unis	17,6%
Minerais de fer	12,4%	Machines, appareils élect.	12,5%	Argentine	4,7%	Allemagne	5,5%
Viandes (bovin, poulet, porc)	6,7%	Voitures	6,7%	Pays-Bas	4,0%	Argentine	5,5%
Fonte, fer et acier	4,8%	Produits chimiques organiques	6,3%	France (21ème)	1,1%	France (10ème)	2,1%

Source: Cnucead

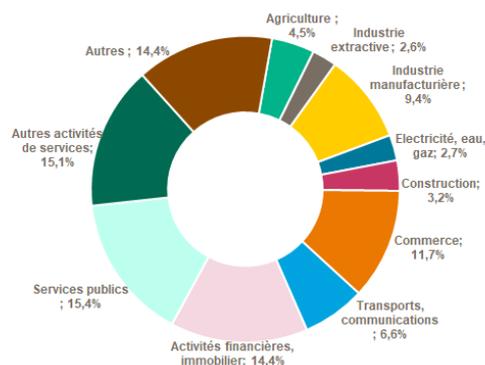


## TABLEAUX DES PRINCIPAUX INDICATEURS

BRESIL		2019	2020	2021	2022	2023(p)	2024(p)
<b>STRUCTURE ECONOMIQUE</b>							
PIB (Mds USD, courant)		1 873	1 476	1 650	1 920	2 127	2 265
	<i>Rang PIB mondial</i>	7	7	7	9	9	8
Population (Mns)		200,0	201,0	202,0	203,1	204,2	205,4
	<i>Rang Population mondiale</i>	5	5	5	5	5	5
PIB / habitant (USD)		9 364	7 345	8 166	9 455	10 413	11 029
Croissance PIB (%)		1,2	-3,3	5,0	2,9	3,1	2,2 <sup>D</sup>
Inflation (moyenne annuelle, %)		3,7	3,2	8,3	9,3	4,5 <sup>E</sup>	3,9 <sup>E</sup>
Part exportations manufacturées (% total exp.)*		30,2	25,0	25,1	25,3	NA	NA
<b>FINANCES PUBLIQUES</b>							
Dettes publiques (% PIB) <sup>E</sup>		74,3	86,9	78,3	72,9	75,4	78,3
Solde public (% PIB)		5,8	13,3	4,3	4,6	-7,1	-6,0
Charge de la dette publique (% recettes budg.)		23,7	21,7	23,9	NA	NA	NA
<b>POSITION EXTERNE</b>							
Solde courant (% du PIB) <sup>F</sup>		-3,6%	-1,9%	-2,8%	-2,8%	-1,7%	-1,6%
IDE (% du PIB)		2,5%	2,8%	1,8%	3,2%	2,1%	2,0%
Réserves (en mois d'importation B&S)**		22,2	23,2	16,3	12,5	13,9	13,6
Dettes extérieures totales (% PIB)**		31%	37%	34%	29%	26%	27%
Dettes extérieures CT (% PIB)*		4,2%	4,7%	4,8%	NA	NA	NA
Taux de change***		3,9	5,2	5,4	5,2	NA	NA
<b>SYSTÈME BANCAIRE</b>							
Fonds propres / actifs pondérés		19,4	19,1	18,4	17,5	NA	NA
Taux de NPL		2,7	1,9	2,1	2,6	NA	NA
ROE		15,8	11,7	14,9	15,3	NA	NA
<b>SOCIO-POLITIQUE</b>							
Rang gouvernance Banque Mondiale (214 Pays)*		124	125	132	121	NA	NA
Rang doing business (190 pays)*		125	109	NA	NA	NA	NA
<b>CLIMAT</b>							
Rang émissions de CO2 par hab. (145 pays) <sup>a</sup>		90	90	90	NA	NA	NA
Rang ND-Gain (181 pays) <sup>b</sup>		68	64	67	58	NA	NA
Rang politique climat (58 pays) <sup>c</sup>		25	47	53	58	NA	NA

Légendes : (e) estimations ; (p) prévisions. Sources: FMI (Weo avril 2023), Banque Mondiale, \*\*Oxford Economics, \*\*\*T.Reuters, a : Agence Internationale de l'Energie, b : Notre Dame Global Adaptation Initiative, c : Germanwatch, D : Ministère des Finances, E : Banque centrale brésilienne (BCB), F : prévisions de la BCB pour 2023 et 2024, E : Prévission de marché (FOCUS) du 8 décembre 2023

Bésil : Ventilation sectorielle du PIB (2019)





## 1. SITUATION ECONOMIQUE

- **Prévision de croissance revue à la hausse pour 2023 et bien orientée pour 2024**

Les perspectives de croissance pour 2023 ont été revues à la hausse, autour de 3% (contre +0,3% en début d'année), selon les différentes prévisions<sup>1</sup>. L'activité a été particulièrement robuste au T1 2023 (+1,8% en t/t, après -0,1% au T4 2022), tirée par le dynamisme du secteur agricole (hausse de la production du soja en particulier) et plus dynamique que prévue au T2 (+0,9%). Le dynamisme du secteur agricole, la résilience du marché du travail, le repli de l'inflation, ainsi que les mesures de relance budgétaire<sup>2</sup> ont soutenu l'activité sur la première partie de l'année.

L'activité est cependant prévue un peu moins dynamique au 2<sup>nd</sup> semestre dans un contexte de contribution plus limitée du secteur agricole, ainsi que des effets de la politique monétaire encore restrictive, sur le crédit et l'investissement, malgré la baisse progressive des taux initiée depuis le mois d'août (Cf. Processus de désinflation ci-dessous).

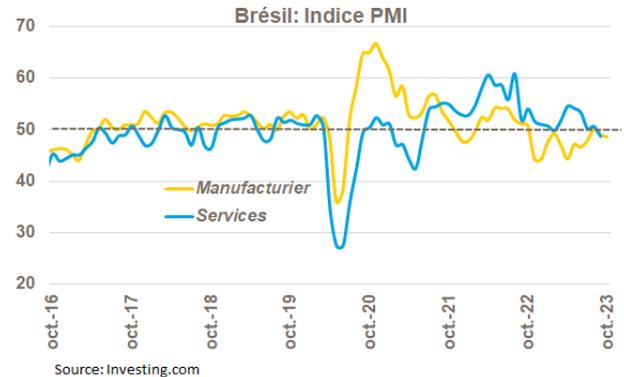
Les perspectives pour 2024 restent bien orientées à ce stade, autour de 2%<sup>3</sup>. L'inflation devrait continuer à diminuer, prévue à 3,9% en moyenne en 2024 (contre 4,5% en moyenne en 2023)<sup>4</sup>. Dans ce contexte, la consommation privée pourrait être favorisée par la hausse du pouvoir d'achat de ménages et la poursuite de la baisse du taux directeur (SELIC) desserrerait les contraintes d'accès au crédit.

Le programme de restructuration de la dette des ménages (*Desenrola Brasil*)<sup>5</sup>, ainsi que le programme d'investissement public en infrastructure (PAC)<sup>6</sup> devraient aussi stimuler la consommation et l'investissement. L'approbation du nouveau cadre budgétaire dans un premier temps, suivie de celle de la réforme fiscale (Cf. Finances publiques), contribuent à l'amélioration de la perception du risque souverain et du climat des affaires. L'attractivité du pays vis-à-vis des investisseurs locaux et étrangers pourrait dans ce contexte être renforcée.

Sur le front externe, le volume des matières premières agricoles exportées resterait satisfaisant, mais ne devrait pas atteindre le niveau record de 2023<sup>7</sup>. La hausse de la production de pétrole devrait par ailleurs compenser en partie une éventuelle modération des prix. L'ampleur de la décélération de

l'économie chinoise (1<sup>er</sup> client du pays) et du marché de l'immobilier en particulier, pourrait cependant affecter les exportations du minerai de fer du pays.

Enfin, la confiance de l'industrie et des services tend à s'infléchir en fin d'année, selon les indicateurs PMI les plus récents (Cf. graphique ci-dessous).



- **Le processus de désinflation se poursuit, mais l'ampleur de processus de réduction du taux directeur pourrait être revue**

En août 2023, la banque centrale brésilienne a initié le processus d'assouplissement de sa politique monétaire. Elle a ainsi ramené le taux SELIC à 12,25% en novembre 2023, soit une baisse 150 pbb.

Sur les douze derniers mois, l'inflation atteint 4,8% en g.a. en octobre 2023 (contre 6,5% sur la même période l'an passé). Les perspectives de marché prévoient une inflation moyenne de 4,6% pour 2023 (contre 9,3% en 2022), ce qui resterait cependant supérieur à la cible de la banque centrale portée à 3,25% pour 2023.

La banque centrale prévoit cependant de poursuivre sur la voie d'une réduction progressive du taux directeur, mais signale que le rythme des baisses pourrait être limitée. Les incertitudes sur une éventuelle révision des objectifs fixés en matière de déficit primaire (Cf. Finances publiques), ainsi qu'un environnement externe plus incertain pourraient alimenter les anticipations de l'inflation et affecter le l'ampleur des baisses du SELIC à venir. Une nouvelle baisse de 50 pbs est cependant prévue et devrait porter le SELIC à 11,75% en fin d'année 2023.

<sup>1</sup> Sources : Le FMI prévoit une croissance à 3,1% en 2023 (Weo, octobre 2023), le ministère des Finances brésilien est à 3,2%, ainsi que l'agence Fitch (prév. de septembre) et le consensus de marché local du 6 novembre (FOCUS) estime à 2,9% la croissance du Brésil en 2023.

<sup>2</sup> Cela inclut notamment la hausse de l'allocation versée aux familles plus vulnérables « *Bolsa Família* » et du salaire des fonctionnaires, l'anticipation du 13<sup>e</sup> mois pour les retraités et incitations à l'achat des véhicules.

<sup>3</sup> Source : Le ministère de Finances prévoit une croissance autour de 2,2% (prév. septembre), la banque brésilienne Bradesco est à 2% (prev. Octobre). Le FMI est un peu moins optimiste à 1,5% de croissance pour l'économie brésilienne en 2024 (Weo, octobre 2023).

<sup>4</sup> Consensus de marché local (FOCUS) du 08 décembre 2023.

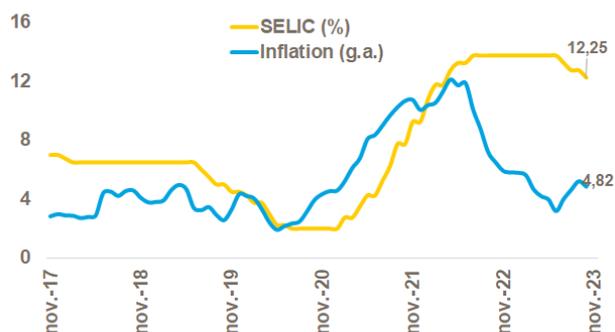
<sup>5</sup> Le programme initié au T2 2023 et réparti 3 phases pourrait bénéficier jusqu'à près de 70 millions de brésiliens en donnant l'opportunité aux personnes concernées de renégocier leurs dettes auprès des banques. Cette possibilité est valable uniquement pour les personnes ayant contracté des dettes sur la période allant de 2019 à 2022. Pour plus de détail : [Governo federal lança o Desenrola Brasil e deve beneficiar cerca de 30 milhões de pessoas — Ministério da Fazenda \(www.gov.br\)](https://www.gov.br/governofederal/pt-br/assuntos/seguridade-social/programa-desenrola-brasil)

<sup>6</sup> Ce programme prévoit des investissements d'un montant de 240 Md de BRL en infrastructures sur 4 ans (2023 à 2026).

<sup>7</sup> Plus de 300 millions de tonnes de grains ont été récoltés au Brésil en 2023.



Brésil: Politique monétaire et inflation (%)



Source: Banco Central do Brasil

• Un secteur bancaire sain

Le système bancaire brésilien est diversifié et conforme aux standards internationaux.

Les niveaux de capitalisation du secteur bancaire restent confortables et au-dessus des minimums réglementaires et du niveau pré-pandémie.

Le niveau de rentabilité a en revanche peu progressé : le profit net s'élève à 139 Mds de BRL fin 2022, soit le même niveau observé à mi-année. La hausse des provisions pour pertes, tirée en particulier par les difficultés financières qui ont conduit à la faillite du groupe « Lojas Americanas<sup>8</sup> » ont pesé sur la rentabilité des banques en 2022. Le ROE affiche dans ce contexte une baisse à 14,7% (contre 15,7% en 2021), mais reste confortable. La stabilité du système financier brésilien ne semble pas menacée selon les divers « stress tests » menés par la Banque centrale. Le scénario économique marqué par des conditions financières encore restrictives pourrait cependant affecter la progression du crédit.

## 2. FINANCES PUBLIQUES

• La dégradation prévue des finances publiques se confirme en 2023

En 2023, le déficit primaire consolidé cumulé sur les neuf premiers mois de l'année (janvier à septembre 2023), atteint 1,2% du PIB (contre un surplus primaire de 1,2% en 2022), marquant ainsi un retournement de tendance. La dégradation des finances publiques

<sup>8</sup> Il s'agit d'une des plus grandes chaînes de vente au détail du pays.

<sup>9</sup> Il est à noter par ailleurs qu'en 2022, l'Etat brésilien avait bénéficié d'une hausse des recettes budgétaires courantes dopées par l'inflation et par la hausse du prix des matières premières, impactant également la remontée des dividendes des entreprises d'Etat (Petrobras en particulier) ce qui a favorisé le surplus primaire enregistré l'an passé.

<sup>10</sup> Les recettes atteignent 26,8% du PIB au T2 2023 (contre 29,7% du PIB au T2 2022) et 28,4% du PIB au T1 2023 (contre 29,6% du PIB au T1 2022).

<sup>11</sup> Prévission du ministère du Budget, septembre 2023.

<sup>12</sup> Le nouveau cadre budgétaire, proposé par le gouvernement Lula et qui remplace l'ancien « Teto de gastos » vise notamment à assurer que le niveau des dépenses du gouvernement fédéral soit lié à l'évolution des recettes et du résultat primaire défini par chaque gouvernement en début de mandat. Le gouvernement s'est ainsi fixé pour objectif d'attendre un résultat primaire à l'équilibre en 2024, suivi des surplus

était prévue compte tenu de l'augmentation de dépenses de +1,5% du PIB (par rapport au budget de 2022) souhaitée par le nouveau gouvernement afin de pouvoir financer la hausse de dépenses sociales et d'investissements, promises pendant la campagne électorale du président Lula<sup>9</sup>. De plus, plusieurs exonérations fiscales mise en place en 2022 (taxes sur les combustibles, sur certains produits industrialisés) restent ou sont restés en vigueur durant une bonne partie de l'année 2023 contribuant également à une diminution du taux de recettes cette année<sup>10</sup>.

Pour 2023, le gouvernement prévoit ainsi un déficit primaire de 1,3% du PIB<sup>11</sup> (contre -1% du PIB selon les prévisions de marché plus récentes). Le solde nominal devrait dans ce contexte se creuser, d'autant plus que les dépenses d'intérêt payés sur la dette sont en hausse à 6,9% du PIB sur les 9 premiers mois de l'année (contre 5,9% du PIB en 2022) en lien avec un taux du SELIC élevé (13,75% jusqu'en juillet 2023). Le solde nominal atteint d'ores et déjà 8,1% du PIB sur la période allant de janvier à septembre 2023 (contre 4,6% du PIB en 2022).

Pour 2024 en revanche, le gouvernement prévoit un solde primaire à l'équilibre, comme prévu dans le cadre des nouvelles règles budgétaires<sup>12</sup>. Le gouvernement compte notamment sur plusieurs mesures destinées à augmenter de 1,5% du PIB le montant des recettes pour 2024<sup>13</sup>. A noter cependant qu'une bonne partie d'analystes locaux (banques privées notamment) restent sceptiques sur la concrétisation de toutes les mesures annoncées, tandis qu'une éventuelle modification de l'objectif de résultat primaire de la part du gouvernement pourrait affecter la crédibilité de la politique budgétaire du pays.

• Vers une hausse de la dette publique

Selon les données de la banque centrale<sup>14</sup>, le ratio de dette publique/PIB est en progression à 74,4% du PIB en septembre 2023 (contre 72,9% en décembre 2022). Elle est prévue à un peu plus de 75% du PIB fin 2023 et continuerait à progresser jusqu'au moins 2024-2025 (plus de 78% prévu pour 2024). A noter cependant que grâce à la mise en place des nouvelles règles budgétaires (solde primaire à l'équilibre en 2024 et surplus primaires prévus dès 2025), les marchés anticipent une amélioration de son évolution à plus

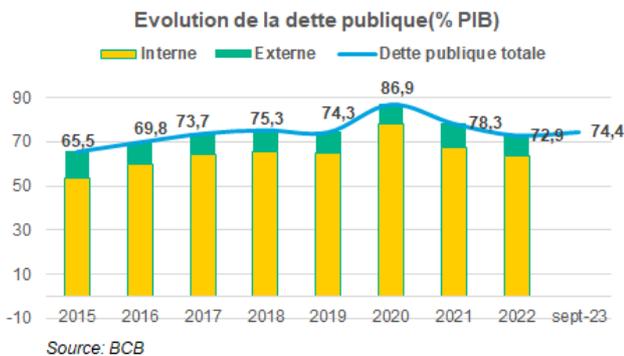
primaires de +0,5% du PIB en 2025 et de +1% du PIB en 2026 (+/- 0,25% du PIB). Ainsi, si l'objectif de déficit primaire est atteint, la hausse des dépenses de l'année suivante sera fixée à 70% au maximum de la croissance des recettes de l'année précédente. En revanche, si le résultat primaire est supérieur à l'intervalle de tolérance de la cible (+0,25% du PIB par rapport à l'objectif fixé) l'Etat pourra affecter cet excédent à des nouveaux investissements. Dans le cas contraire, la hausse des dépenses sera limitée à 50% de la croissance des recettes de l'année précédente.

<sup>13</sup> Parmi elles : (i) la taxation des fonds onshore détenus par les personnes très riches, dédiés à la gestion de leur fortune, ainsi que des revenus des fonds offshore (ii) le durcissement de l'octroi de crédit d'impôts, (iii) la création d'une taxe sur les paris sportifs et sur certains achats en ligne.

<sup>14</sup> A la différence du FMI, la Banque centrale n'intègre dans le calcul de la dette publique que la part des titres « *titulos livres* » émis par le Trésor mais cédés sur le marché.



long terme<sup>15</sup>. L'agence Fitch a ainsi réhaussé la note du pays à BB (contre BB- précédemment)<sup>16</sup>, tandis que l'agence de notation S&P a changé les perspectives du Brésil de stables à positives en soulignant la stabilité des politiques budgétaire et monétaire du pays<sup>17</sup>. A noter par ailleurs, le réhaussement de la note risque-pays du Brésil par les experts de l'OCDE en octobre 2023 à 4 (sur une catégorie des risques allant de 0 à 7<sup>18</sup>).



### 3. POSITION EXTÉRIEURE

- Vers une diminution du déficit courant

Sur les 10 premiers mois de l'année, le solde commercial affiche ainsi un excédent de 80,5 Mds d'USD, soit une hausse de près de 58% par rapport à la même période l'an passé. Les exportations de biens s'élèvent à 282,7 Mds d'USD (+0,5% par rapport à la même période l'an passé), tandis que les importations s'élèvent à 202,2 Mds d'USD, soit une baisse de 12,2%.

Les exportations ont bénéficié d'une récolte agricole record, du soja en particulier, ainsi que de la hausse des exportations d'énergie (pétrole) qui ont compensé la modération du cours des matières premières. Minerai de fer, soja et pétrole ont été les principaux produits exportés par le pays. Le continent asiatique et la Chine en particulier (28% des exportations en moyenne) demeure le principal client du pays.

La balance courante est prévue déficitaire à hauteur de 1,7% du PIB en 2023 à 36 Mds d'USD<sup>19</sup> (contre 54 Mds d'USD en 2022). Malgré le surplus commercial, la balance des revenus et des services demeurerait déficitaire. Pour 2024, le déficit de la balance courante est prévu à 1,6% du PIB.

- Les flux d'IDE continuent d'assurer le financement externe du pays

L'économie brésilienne est traditionnellement dépendante de l'afflux de capitaux extérieurs pour assurer son financement. Selon le rapport de la

CNUCED<sup>20</sup>, le Brésil a été la 5<sup>ème</sup> destination mondiale des flux entrants d'IDE en 2022.

Selon les données de la banque centrale, les flux d'IDE entrants s'élèvent à près de 92 Mds d'USD en 2022 (environ 4,3% du PIB) contre 46,4 Mds d'USD en 2021. Pour 2023, la banque centrale prévoit des entrées d'IDE d'environ 75 Mds d'USD<sup>21</sup>. Ces flux sont ainsi suffisants pour financer le déficit courant du pays (prévu à 1,7% du PIB en 2023). Les IDE devraient par ailleurs continuer à jouer un rôle essentiel pour garantir l'équilibre financier du pays compte tenu notamment du niveau structurellement faible de l'épargne domestique (15,9 % du PIB en 2022).

- Un endettement externe limité

La dette externe brésilienne s'élève à 713,8 Mds d'USD en juin 2023, dont 37% constituée par des prêts intra-entreprises et 17% des titres de créances négociables<sup>22</sup>. La part de la dette du gouvernement central et de la banque centrale dans le total de la dette externe brute du pays est relativement faible à 12,9% en juin 2023. Les réserves en devises du pays contribuent à la maîtrise du risque de liquidité externe. Elles s'élèvent à 340,2 Mds d'USD en juin 2023, soit un montant supérieur à la dette brute externe totale du pays (332 Mds d'USD, hors prêts intra-entreprises et créances négociables) et donc suffisantes pour couvrir les échéances de la dette externe publique et privée du pays.

- Le réal brésilien tend à s'apprécier

Le réal a tendance à s'apprécier en 2023, favorisé par le taux directeur resté inchangé jusqu'en juillet, un déficit de la balance courante qui s'est amélioré tirée par le dynamisme des exportations (agricoles en particulier), ainsi que la baisse de la perception du risque souverain, favorisée par l'approbation du nouveau cadre budgétaire.



Pour 2024, la poursuite de l'assouplissement monétaire pourrait cependant contribuer à une

<sup>15</sup> Le FMI semble un peu moins optimiste et prévoit une progression de la dette publique jusqu'en 2028.

<sup>16</sup> <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-brazil-to-bb-outlook-stable-26-07-2023>

<sup>17</sup> <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-06-14/brazil-credit-outlook-raised-to-positive-by-s-p-real-jumps>

<sup>18</sup> La catégorie de risques 7 est la plus élevée.

<sup>19</sup> Source: BCB, prévisions au T3 2023.

<sup>20</sup> [World Investment Report 2023 \(unctad.org\)](https://www.unctad.org/world-investment-report-2023)

<sup>21</sup> Près de 34 Mds d'USD d'entrées d'IDE ont été enregistrés sur la période janvier-juillet 2023, selon la BCB.

<sup>22</sup> Il s'agit de la part des titres de créances négociables émis et remboursés en BRL, mais détenus par les non-résidents.



moins bonne performance du réal face au dollar. A noter cependant que la banque centrale dispose de réserves en devises confortables (autour de 343 Mds d'USD) et qui placent le Brésil en position favorable pour résister aux chocs externes et soutenir le réal si besoin.

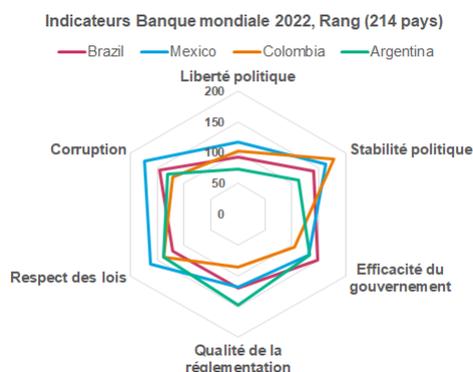
## 4. ASPECTS POLITIQUES ET GOUVERNANCE

- Un agenda de réformes jusqu'à présent bien réussi

Le président Luiz Inacio Da Silva (Lula) est de retour au pouvoir 12 ans après l'avoir quitté. Il a ainsi entamé en janvier 2023 un 3<sup>ème</sup> mandat remporté de justesse face à l'ancien président Jair Bolsonaro avec 50,9% des votes valides (contre 49,1% pour le président sortant).

Le président du parti de gauche « Partido dos Trabalhadores (PT) » a formé une coalition de partis de gauche à centre-droit. Malgré un environnement politique encore polarisé, le gouvernement a réussi à faire approuver certaines réformes clés telles que le nouveau cadre budgétaire et la réforme fiscale tant attendue. Cette dernière vise à modifier le système de taxes sur la production et la consommation et propose notamment la création d'une taxe double sur la valeur ajoutée (TVA) qui remplacerait 5 autres taxes actuellement prélevées tant au niveau fédéral, étatique que municipal. L'objectif étant de réduire la complexité du cadre fiscal qui pénalise l'environnement des affaires et génère des litiges. Le temps nécessaire pour l'acquiescement des impôts et taxes reste en effet le point le plus faible du pays souligné par la Banque Mondiale.

- Vers une amélioration du climat des affaires



La réforme fiscale (cf. détails ci-dessus) a été approuvée par le Sénat brésilien en novembre et devrait faire l'objet d'une nouvelle votation à la chambre basse du Congrès avant son adoption définitive. Comme indiqué précédemment, elle devrait améliorer le climat des affaires local en réduisant la complexité pour s'acquiescer des taxes et impôts sur la production et la consommation au Brésil.

Selon les indicateurs de gouvernance de la Banque Mondiale, le niveau de corruption au Brésil reste

toutefois encore élevé, bien qu'à un niveau inférieur à celui observée dans le 2<sup>ème</sup> pays le plus grand de la région, le Mexique (Cf. graphique ci-dessus), cela est un facteur qui porte préjudice aux décisions d'investissements dans ce pays.

## 5. POLITIQUE CLIMAT

- Le président Lula devrait mener une politique pro-climat plus active

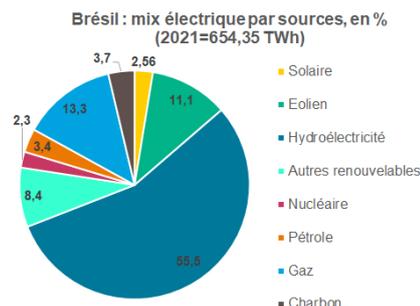
Alors que le précédent gouvernement faisait régulièrement l'objet des vives critiques concernant sa politique environnementale, le nouveau gouvernement a signé divers décrets visant à renforcer la protection de l'Amazonie.

Le nouveau chef de l'Etat a notamment annoncé le dégel du fonds pour l'Amazonie (*Fundo Amazonia*) qui avait été bloqué en 2019, suite aux divergences entre le gouvernement Bolsonaro et les principaux donateurs internationaux (Norvège et Allemagne en particulier). Il a aussi institué une commission interministérielle pour la prévention et le contrôle de la déforestation et a aussi mis fin à l'exploitation minière dans certaines zones protégées.

En avril 2021, le pays s'est engagé pour la neutralité carbone à l'horizon 2050, soit 10 années plus tôt qu'initialement prévu. En mai 2022, un décret qui instaure un cadre pour la création d'un marché réglementé du carbone a par ailleurs été créé.

Les efforts pour l'élimination de la déforestation illégale et ainsi que la réduction de 30% des émissions de méthane à l'horizon 2030, annoncés par l'ancien gouvernement lors de la COP 26, devraient être poursuivis.

La déforestation constituerait au Brésil la principale source d'émissions de GES du pays, suivi du secteur agricole qui lui-même est un facteur de la déforestation. La mise en place d'une politique de protection effective de la forêt amazonienne semble en effet une condition indispensable pour permettre au Brésil d'atteindre son objectif de neutralité carbone à long terme. Pour le secteur de l'énergie, les tendances de la production d'énergie renouvelable sont positives avec une augmentation constante des capacités éoliennes et solaires. A noter par ailleurs que la production d'énergie hydroélectrique est la principale source de production du pays (Cf. graphique production 2021 ci-dessus) alors qu'à peine 25% du potentiel hydroélectrique du pays serait utilisé.





## DIRECTION DES ETUDES, DE L'EVALUATION ET DE LA PROSPECTIVE

**Baptiste Thornary**      Responsable Pôle Conjoncture Macroéconomie Risque pays      baptiste.thornary@bpifrance.fr

### Economie Internationale et risques pays

**Anne-Sophie Fèvre**      *Afrique de l'Ouest, Afrique australe, CEI & Russie*      as.fevre@bpifrance.fr  
**Adriana Meyer**      *Amérique Latine, Asie du Sud & Inde, Afrique de l'Est*      adriana.meyer@bpifrance.fr  
**Victor Lequillier**      *MENA, Turquie, Chine, ASEAN*      victor.lequillier@bpifrance.fr

### Global trends, Pays développés, Conjoncture France

**Sabrina El Kasmi**      Responsable / *Global trends, Pays développés, pétrole*      sabrina.elkasmi@bpifrance.fr  
**Laetitia Morin**      *Macroéconomie France, Europe, conjoncture PME*      laetitia.morin@bpifrance.fr  
**Thomas Laboureau**      *Macroéconomie France, conjoncture ETI*      thomas.laboureau@bpifrance.fr

### Disclaimer / Avertissement

This document and the information within do not create any contractual or legal binding obligation and Bpifrance reserves the right at any time and without further notice to modify its content and its form. This document and the information within it are provided for convenience and information purpose only and is in no way nor an advice, nor a recommendation, nor an offer to provide an investment service or of completion of any other operation and shall in no way be interpreted as a representation according to which an investment strategy or the completion of any other operation fits to any individual or entity. Before any decision is taken, any individual or entity is invited to seek advice from its own legal, taxation and financial advisers in order to make sure that the operation foreseen fits with its personal situation and its own aims and to make its own opinion regarding its own risk and financial analysis. This document and the information within are provided "as is" and Bpifrance disclaims all legal and other warranties, express, implied or usage of trade, including without limitation as to the accuracy, utility, completeness, fitness, of this document and the information within, nor as to the use that is made of them or the results to be obtained from decision that could be made by the individuals and entity having knowledge of them even if Bpifrance has been informed or was aware of their aim. This document and the information within are not meant to be circulated or used by any individual or entity in a country or jurisdiction where such circulation or use would be contrary to legal or regulatory obligations, or which might force Bpifrance to comply with any procedure or registration in such country or jurisdiction. The English version of this article is provided for convenience only and the French version shall prevail.

Ce document et les informations qui y figurent n'ont aucune valeur contractuelle ou juridique et Bpifrance se réserve le droit d'en modifier le contenu et la forme à tout moment et sans préavis. Ce document et les informations qu'il contient ont un but strictement informatif et ne constituent ni un conseil, ni une recommandation, ni une offre de fourniture d'un service d'investissement ou de réalisation de toute autre opération et ne doivent, en aucun cas, être interprétés comme une affirmation selon laquelle une stratégie d'investissement ou toute autre opération est adaptée à toute personne ou entité. Préalablement à toute décision chaque personne ou entité est invitée à consulter notamment ses propres conseils juridiques, fiscaux ou financiers afin de s'assurer de l'adéquation de l'opération envisagée avec sa situation particulière et ses propres objectifs et de former sa propre opinion au regard de sa propre analyse de risque et financière. Bpifrance ne garantit en aucun cas que ce document et les informations y figurant sont notamment exacts, utiles, complets, ou adaptés et ne fournit aucune garantie légale ou sur tout autre fondement, y compris expresse, implicite ou d'usage, ni concernant l'utilisation qui en est faite ou les résultats des décisions qui pourraient être prises par les personnes ou entités en ayant eu connaissance y compris si Bpifrance a été informée de leur objectif. Ce document et les informations y figurant ne visent pas à être distribués ou utilisés par toute personne ou entité dans un pays ou une juridiction où cette distribution ou utilisation serait contraire aux dispositions légales ou réglementaires, ou qui imposerait à Bpifrance de se conformer à des démarches quelconques ou obligations d'enregistrement dans ces pays ou juridictions. La version anglaise de cette clause est fournie à titre indicatif et la version française prévaut.