

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Brésil

Résumé

Une publication du SER de Brasília
Semaine du 17 mars 2025

L'inflation accélère fortement en février, tirée par les prix de l'électricité.

Le taux mensuel a bondi à 1,3% en février, porté par la hausse de l'électricité, après une remise exceptionnelle en janvier, et par des facteurs saisonniers tels que la rentrée scolaire. Ce résultat, conforme aux attentes, confirme un contexte inflationniste préoccupant.

La Banque centrale porte son taux directeur à 14,25%.

Il s'agit de la troisième hausse consécutive de 100 points de base, succédant à deux autres hausses de moindre ampleur. La décision a été adoptée à l'unanimité par les 8 directeurs et le gouverneur de la BCB.

Réforme fiscale sur les revenus : un allègement pour les classes moyennes financé par une taxation accrue des hauts revenus et des dividendes.

Le gouvernement brésilien a présenté une « mini » réforme fiscale sur les revenus, allégeant l'impôt des classes moyennes et augmentant celui des hauts revenus. De plus, il a proposé une taxation sur les dividendes, une mesure susceptible de réduire l'attractivité du pays pour les multinationales.

Crédito do Trabalhador : le gouvernement annonce des prêts à taux réduits pour les travailleurs du secteur privé.

Cette nouvelle ligne de crédit permettra aux travailleurs formels du secteur privé de bénéficier de taux d'intérêt inférieurs à ceux des crédits classiques. Les nouveaux taux pourront être proches de 40% par an.

Graphique de la semaine : Inflation et taux directeur.

Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+5,8%	+10,3%	132 511
Risque-pays (CDS 5 ans Br)	-4,3%	-20,5%	170
Taux de change USD/BRL	-2,4%	-8,3%	5,67
Taux de change €/BRL	-2,76%	-4,2%	6,14

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

LE CHIFFRE A RETENIR :

**+104 Md
BRL**

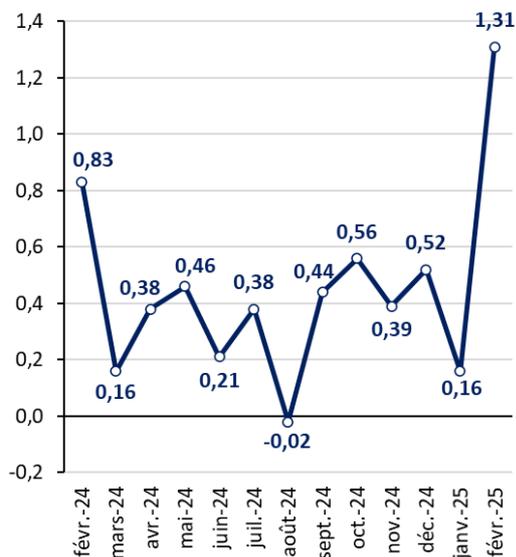
L'excédent primaire du secteur public (Union fédérale, Etats, municipalités, et entreprises publiques) en janvier 2025, la dette publique atteint ainsi 75,3% du PIB (BCB).

Actualités macro-économiques & financières

L'inflation accélère fortement en février, tirée par les prix de l'électricité.

En février, l'indice général des prix à la consommation (IPCA) a progressé de **1,3%**¹ par rapport au mois précédent, selon les [données](#) de l'Institut national des statistiques (IBGE), en ligne avec les prévisions du marché. Il s'agit de la plus forte hausse pour un mois de février depuis 2003 (+1,6%) et d'une nette accélération après les 0,16% de janvier (voir [brèves du 10 février 2025](#)).

Evolution mensuelle de l'inflation (IPCA) (en %, NCVS)



Source: IBGE

Sur 12 mois glissants, l'IPCA progresse de **5,06%**, soit une hausse de **0,5 point de pourcentage (p.p.)** par rapport aux **4,56%** enregistrés en janvier, marquant

¹ Données non corrigées des variations saisonnières.

² Ce bonus est une réduction sur la facture d'électricité des ménages ayant consommé moins de 350 kWh au

la première fois que l'indice dépasse les 5% depuis septembre 2023. Le taux reste supérieur au plafond de 4,5% de la cible fixée par la Banque centrale (objectif de 3% avec une marge de tolérance de +/- 1,5%).

Les anticipations d'inflation pour 2025, établies par le marché, atteignent désormais 5,66%, contre 5,60% il y un mois.

* * *

L'accélération de l'IPCA résulte de plusieurs facteurs, dont certains saisonniers. Cinq des neuf catégories de l'inflation ont enregistré des hausses entre janvier et février.

La catégorie « habitation » a été la principale contributrice à l'inflation mensuelle (+4,4%, avec un impact de +0,65 p.p. sur l'indice global), en raison de l'augmentation des prix de l'électricité résidentielle de 16,8% (avec une contribution à elle seule de 0,56 p.p.). Cette hausse est due à la fin du « bonus de Itaipu »², un crédit appliqué sur les factures d'électricité de janvier.

L'éducation a également exercé une pression significative sur l'IPCA, avec une hausse de prix de 4,7%, contribuant à hauteur de 0,28 p.p. à l'indice global. Février, un mois marqué traditionnellement par les ajustements des frais de scolarité lié au début de l'année scolaire, a ainsi amplifié cette dynamique attendue sur les prix.

La hausse du prix des aliments et des boissons a ralenti par rapport au mois précédent (+0,7% contre +0,96% en janvier), tout comme la sous-catégorie de l'alimentation à domicile (+0,79% contre +1,07% en janvier). Les prix des œufs (+15,4%) et du café (10,8%) ont enregistrés des hausses importantes. En revanche, le prix de la viande est

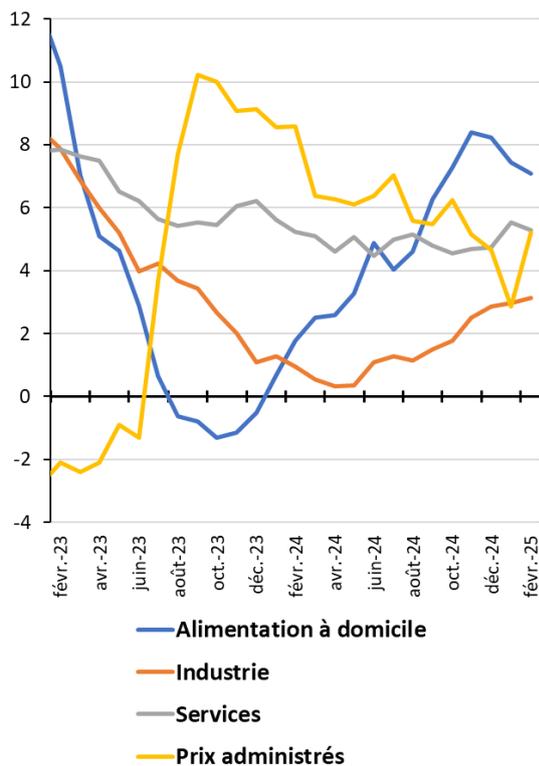
cours d'au moins un mois de l'année 2023. 78,3 millions de consommateurs en ont bénéficié, soit 97% des unités résidentielles et rurales du Brésil.

resté stable, bien qu'il affiche une hausse cumulée de 25% sur six mois.

L'inflation sous-jacente, qui exclue les prix de l'énergie et de l'alimentation, a également accéléré en glissement annuel et s'établit bien au-delà de 3%.

La moyenne des cinq noyaux d'inflation suivis par la Banque centrale a augmenté pour le sixième mois consécutif, atteignant 4,64% (contre 4,54% en janvier). L'inflation des services sous-jacents, plus étroitement liée au cycle économique, s'est accélérée à 6,22% (contre 5,95% en janvier), atteignant son plus haut niveau depuis juin 2023. Parallèlement, l'inflation des biens industriels a progressé à 3,14% (contre 2,98% en janvier), reflétant l'impact de la dépréciation du real.

Evolution de l'inflation (IPCA), variation cumulée sur 12 mois



Source : BCB

La flambée des prix des aliments est au centre des préoccupations du gouvernement. Face à la pression des récents sondages montrant un recul de

la popularité du Président Lula, l'exécutif a annoncé des mesures visant à contenir l'inflation alimentaire. Parmi elles, **la suppression des taxes à l'importation sur 11 produits alimentaires, dont le café, le bœuf et l'huile d'olive.** Toutefois, leur impact devrait rester limité, le Brésil important une part marginale de sa consommation pour ces produits. **Le coût estimé de cette mesure s'élèverait à 650 M BRL (106 M EUR) sur un an** selon le gouvernement.

La Banque centrale porte son taux directeur à 14,25%.

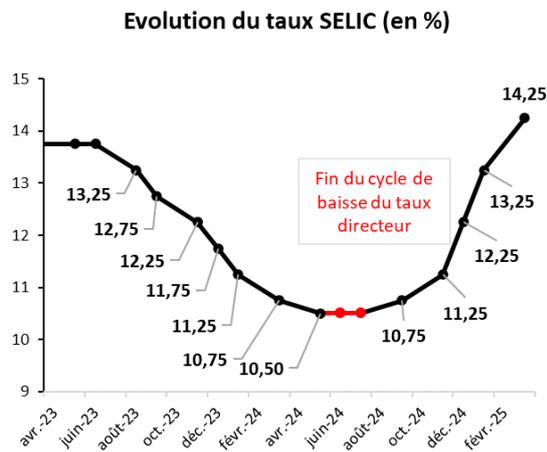
La Banque centrale (BCB) a relevé son taux directeur (taux Selic) de 100 points de base (p.b.) pour la troisième fois consécutive, réaffirmant ainsi sa posture ferme afin de lutter contre l'inflation et réancrer les anticipations.

La décision était largement anticipée par le marché. **Le taux Selic s'établit désormais à 14,25%**, son plus haut niveau depuis juillet 2015, alors que le pays traversait sa plus grave crise économique sous le gouvernement de Dilma Rousseff et que l'inflation dépassait les 10%.

La décision a été vivement critiqué par le secteur productif brésilien.

La Confédération nationale de l'industrie (CNI) et celle du commerce (CNC) dénoncent le maintien d'un taux Selic à un niveau aussi élevé, le considérant comme un frein majeur à la croissance, à l'emploi et à la consommation. Elles déplorent également que des facteurs désinflationnistes n'aient pas été pris en compte, notamment l'appréciation de 8% du real face au dollar depuis le début de l'année et la baisse de 4% du cours du pétrole.

La décision du Comité de politique monétaire (Copom) a été prise à l'unanimité par les 9 membres, soit les 8 directeurs et le Gouverneur de la BCB.



Source : BCB

Il s'agit de la cinquième hausse consécutive décidée par le Comité, qui avait entamé ce cycle de resserrement monétaire en septembre 2024 avec une augmentation de 0,25 p.p., suivie d'une hausse de 0,5 p.p., puis de deux hausses de 1 p.p. en décembre et janvier dernier.

Le Copom a indiqué qu'il procédera à un nouvel ajustement à la hausse du taux directeur, mais de moindre ampleur, lors de la prochaine réunion de mai, sous réserve de la confirmation de son scénario de base. Aucune indication précise n'a été donnée pour les réunions suivantes, les décisions restant conditionnées à l'évolution des données économiques. De leur côté, les analystes de marché maintiennent leur prévision d'un taux Selic de 15% d'ici la fin du premier semestre.

Selon le communiqué publié après la réunion, les environnements externes et internes continuent de peser sur leur décision et exigent une politique monétaire plus restrictive pour ramener l'inflation à son objectif de 3% (avec une marge de tolérance de +/- 1,5%).

- Sur le plan externe, la conjoncture et la politique économique aux États-Unis, marquées par l'incertitude autour de sa politique commerciale et de ses répercussions, exigent une vigilance accrue de la part des économies émergentes.

- Sur le plan national, les indicateurs d'activité économique et du marché du travail montrent un dynamisme persistant, bien que des signes de ralentissement de la croissance commencent à apparaître. Parallèlement, l'inflation globale et les mesures sous-jacentes demeurent supérieures à l'objectif fixé.

Le Copom continue de voir une « asymétrie à la hausse » dans l'évaluation des risques pour l'inflation, notamment liée à (i) une inflation des services persistante, (ii) une combinaison de politiques économiques, internes et externes, ayant un impact inflationniste, notamment via une dépréciation persistante du taux de change, et (iii) un désancrage prolongé des anticipations d'inflation. Les analystes locaux prévoyant une inflation de 5,7% à la fin 2025 et de 4,5% en 2026. De son côté, la BCB anticipe une inflation de 5,1% en 2025.

Réforme fiscale sur les revenus : un allègement pour les classes moyennes financé par une taxation accrue des hauts revenus et des dividendes.

Le gouvernement brésilien a présenté cette semaine une « mini » réforme fiscale portée sur les revenus. Elle vise à alléger la pression fiscale sur les classes moyennes et populaires tout en augmentant la contribution des hauts revenus.

La mesure phare est l'exonération de l'impôt sur le revenu (IR) pour les particuliers gagnant jusqu'à 5 000 BRL par mois (65 000 par an, soit 10 600 EUR). Il s'agit d'une extension significative du seuil d'exonération,

actuellement fixée à 2 820 BRL par mois (2 fois le salaire minimum). Elle bénéficiera à plus de 10 M de Brésiliens. Cette réforme répond à une promesse de campagne du président Lula et vise à corriger les inégalités du système fiscal actuel, où les travailleurs paient proportionnellement plus d'impôts que les détenteurs de capitaux.

Le projet de loi propose d'instaurer une taxation minimale effective sur les revenus élevés afin de compenser le manque à gagner estimé par le gouvernement à 25,8 Md BRL par an.

Les personnes percevant plus de 50 000 BRL par mois (600 000 BRL par an) seront soumises à un impôt minimum progressif de 2,5% pour une première tranche et pouvant atteindre 10% pour les revenus supérieurs à 1,2 M BRL par an. Cette mesure devrait toucher 140 000 contribuables. L'objectif est de réduire les distorsions actuelles, où une grande partie des revenus des plus fortunés échappent à l'impôt via des dispositifs d'optimisation fiscale, notamment l'exonération des revenus du capital.

La réforme prévoit la création d'un impôt sur les dividendes. Les résidents brésiliens recevant plus de 50 000 BRL de dividendes par mois devront désormais s'acquitter d'un impôt de 10% sur ces montants. Par ailleurs, pour éviter l'évasion fiscale, le gouvernement a proposé également d'appliquer un prélèvement de 10% sur la totalité des dividendes envoyés à l'étranger, indépendamment du montant.

Cette nouvelle taxation pourrait impacter l'activité des multinationales et les investisseurs étrangers dans le pays, qui bénéficiaient jusqu'ici d'un cadre fiscal favorable. Selon les estimations officielles, l'impôt sur les dividendes envoyés à l'étranger devrait générer 8,9 Md BRL par an, contribuant ainsi au financement de la réforme. Toutefois, cette mesure suscite des inquiétudes dans le secteur privé, qui

redoute une perte d'attractivité du Brésil pour les capitaux étrangers. En effet, les entreprises implantées dans le pays supportent déjà un impôt sur les sociétés de 34 %, l'un des plus élevés au monde, ce qui pourrait limiter leur capacité à attirer et retenir les investissements internationaux.

Le projet de loi doit encore être discuté au Parlement, où il pourrait être amendé.

Les défenseurs de la réforme soulignent qu'elle vise à rendre le système fiscal plus progressif et à garantir un meilleur équilibre entre taxation du travail et taxation du capital. Toutefois, les opposants estiment que la taxation des dividendes envoyés à l'étranger risque de freiner l'investissement et de pousser certaines entreprises à délocaliser leur production.

Ce projet, complété par des réformes ciblées sur la taxation des fonds exclusifs et des revenus offshore (voir [brèves du 1^{er} janvier 2024](#)), remplace la deuxième phase initialement prévue de la réforme fiscale portant sur l'imposition directe des ménages et des entreprises.

Annoncée en 2023, cette phase visait une refonte globale du système fiscal sur les revenus et les bénéfices des sociétés, afin de le simplifier, d'en renforcer la progressivité et de stimuler la production. Le gouvernement privilégie finalement une approche plus discrète, avec une mise en œuvre progressive des ajustements. La première phase, axée sur la fiscalité indirecte de la production et la consommation, a été approuvée fin 2023, et ses lois complémentaires sont en cours de finalisation par le Congrès.

Crédito do Trabalhador : le gouvernement annonce des prêts à taux réduits pour les travailleurs du secteur privé.

Le Président Lula a signé le 12 mars une mesure provisoire³ instituant le « *Crédito do Trabalhador* ». Elle permettra à tous les travailleurs du secteur privé ayant un contrat formel⁴, soit environ 47 M de personnes, d'accéder à des prêts à moindre coûts. La mesure entrera en vigueur le 21 mars prochain.

Les travailleurs pourront désormais solliciter un prêt via l'application de la *Carteira de Trabalho Digital*⁵, qui leur proposera des offres de crédit provenant de différentes institutions financières. **Le remboursement des mensualités sera directement prélevé sur la fiche de paie⁶, limitant ainsi les risques de défaut de paiement et permettant, en conséquence, une réduction des taux d'intérêt.** De plus, le prêt bénéficiera de garanties renforcées : les emprunteurs pourront utiliser jusqu'à 10% de leur FGTS⁷ et 100% de leur indemnité de licenciement comme garantie.

Le *Crédito do Trabalhador* est une extension d'une ligne de crédit déjà existante, le *Crédito Consignado* ou « prêt sur salaire », qui permet aux fonctionnaires, aux retraités et pensionnés de l'INSS⁸, aux militaires et aux employés de grandes entreprises privées ayant des accords spécifiques avec les banques de bénéficier de prêts

à mensualités réduites directement prélevées sur le salaire. Le *Crédito do Trabalhador* étend ce système à tous les travailleurs formels.

Les taux d'intérêt moyens appliqués par les banques pour les opérations avec les particuliers ont atteint 53,9% par an en janvier 2025, selon la Banque centrale. De plus, **de nombreux brésiliens sont contraints de payer des taux d'intérêt supérieurs à 5% par mois** selon le ministre des Finances, Fernando Haddad. Le *Crédito do Trabalhador* vise donc à réduire le surendettement⁹ et favoriser l'inclusion financière, avec **des taux qui pourraient être plus de deux fois inférieurs¹⁰ à ceux appliqués aux crédits classiques.**

La Fédération des banques (febraban) estime qu'environ **19 M de travailleurs** pourraient choisir souscrire à ce prêt dans les quatre prochaines années, représentant plus de **120 Md BRL de prêts.**

Néanmoins, cette mesure pourrait impacter la politique menée par la Banque centrale en élargissant l'accès au crédit pour les ménages. En stimulant l'octroi de nouveaux prêts et en soutenant la consommation, elle est contraire à l'objectif de resserrement conditions de crédit fixé par la politique monétaire actuelle. **Elle pourrait ainsi accentuer les pressions inflationnistes, d'autant plus dans un contexte où le taux directeur est déjà élevé.**

* * *

³ Une mesure provisoire est une mesure sanctionnée par le Président de la République avec validité immédiate pendant 120 jours. Après cette période, la mesure est votée au Congrès afin de devenir ou non une loi permanente.

⁴ Y compris les employés ruraux, domestiques et les micro-entrepreneurs individuels (MEI).

⁵ La *Carteira de Trabalho Digital* (CTPS Digital) est une version électronique du livret de travail brésilien (*Carteira de Trabalho e Previdência Social* – CTPS), un document officiel qui enregistre la vie professionnelle des travailleurs. Elle permet aux employés sous contrat formel de consulter leurs informations professionnelles, comme les contrats de travail, les salaires et les cotisations sociales, directement via une application mobile ou un site web du gouvernement.

⁶ Dans la limite de 35% du salaire du travailleur.

⁷ Le FGTS (*Fundo de Garantia do Tempo de Serviço*) est un fonds brésilien destiné à protéger les travailleurs du secteur privé en cas de licenciement sans juste cause. Chaque mois, les employeurs doivent verser un pourcentage du salaire du salarié (généralement 8 %) sur un compte bancaire dédié, au nom du salarié.

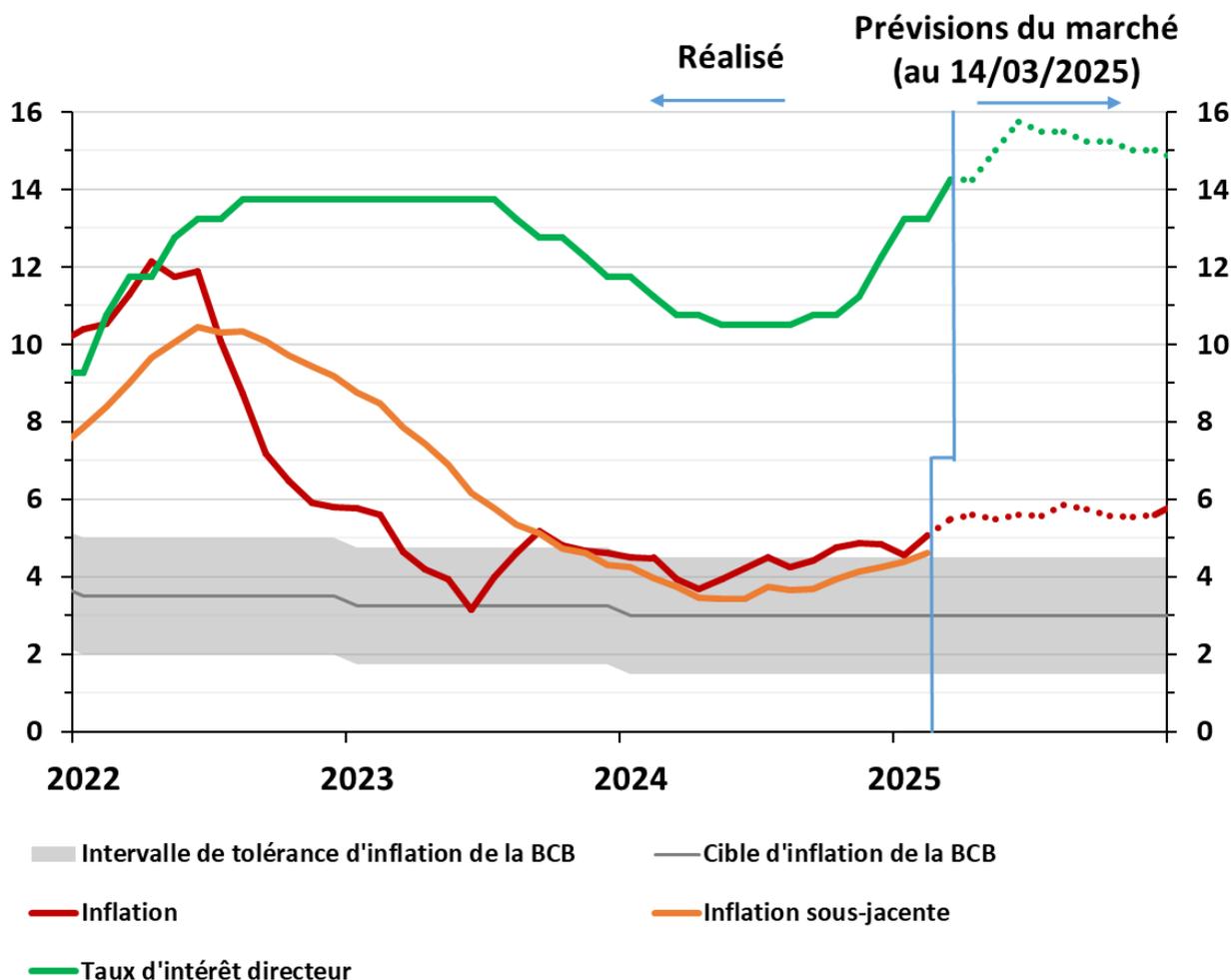
⁸ La sécurité sociale brésilienne.

⁹ Les travailleurs ayant déjà un crédit à la consommation actif pourront migrer vers cette nouvelle ligne à partir du 25 avril 2025. La portabilité entre banques sera possible dès le 6 juin.

¹⁰ Selon la présidente de Banco do Brasil, Tarciana Medeiros, un employé domestique pourrait par exemple bénéficier d'une réduction d'environ 52% par rapport au taux de crédit auquel il avait accès auparavant.

Graphique de la semaine

Inflation (g.a.) et taux directeur (cible Selic)



Source : IBGE, BCB

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 : Pôle macroéconomie et finances - Service économique régional de Brasília.

Rédaction : Rafael Cezar (Conseiller financier), Célia Devant-Perrotin (Adjointe au Conseiller financier) et Antoine Smeekaert (Stagiaire).

Abonnez-vous : celia.devant-perrotin@dgtresor.gouv.fr