

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Brésil

Résumé

Une publication du SER de Brasília
Semaine du 22 septembre 2025

Les recettes fédérales restent dynamiques en août, mais le gouvernement est contraint de procéder à un nouveau gel budgétaire

Les recettes fédérales ont atteint 1 906 Md BRL (305 Md EUR) sur 8 mois, en croissance réelle de +3,7%, porté par la croissance et la solidité du marché du travail. Toutefois, le gouvernement a dû procéder à un nouveau gel budgétaire, portant le total à 12,1 Md BRL (2 Md EUR), pour maintenir son objectif de déficit primaire nul face à la hausse des dépenses prévues pour 2025.

LE CHIFFRE A RETENIR :

11%

C'est la part des marques chinoises dans les ventes de voitures aux particuliers au Brésil (source : K.Lume, données janvier-août 2025).

Novo PAC : la vitrine du gouvernement Lula 2 ans après, 1 300 Md BRL investis mais seulement 23% de projets livrés

Deux ans après sa relance, le programme économique phare de la présidence Lula enregistre un contraste marqué entre les volumes engagés et les résultats obtenus. Le gouvernement fait état de 1 300 Md BRL (208 Md EUR) investis, soit près des deux tiers de l'objectif 2023-2026, pour un total de 22 400 projets. Pourtant, seuls 23% sont effectivement livrés, la majorité restant en phase préparatoire ou en exécution.

La Banque centrale renforce son leadership en finance durable

Dans son rapport sur les opportunités et risques sociaux, environnementaux et climatiques, la BCB retrace ses actions pour un système financier durable et résilient, incluant le renforcement de la divulgation d'informations ESG, la réalisation de stress tests climatiques, l'élaboration d'une taxonomie durable, le soutien au crédit agricole et à l'inclusion financière, et sa participation à des événements internationaux de haut niveau.

Graphique de la semaine : Evolution de la productivité du travail et de la productivité globale des facteurs

Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+0,6%	+21,9%	146 492
Risque-pays (CDS 5 ans Br)	+5,0%	-37,1%	135
Taux de change USD/BRL	+0,6%	-13,8%	5,33
Taux de change €/BRL	-0,1%	-2,6%	6,24

Note : Données du jeudi à 10h localement. Sources : Ipeadata, Investing, Valor.

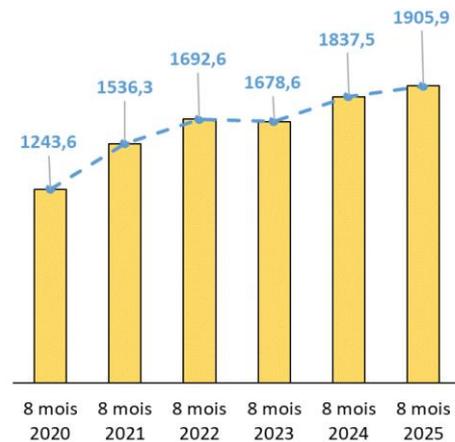
Actualités macro-économiques & financières

Les recettes fédérales restent dynamiques en août, mais le gouvernement est contraint de procéder à un nouveau gel budgétaire

Les recettes du gouvernement fédéral ont atteint 1 906 Md BRL (305 Md EUR) au cours des huit premiers mois de l'année, soit une augmentation réelle de +3,7% par rapport à la même période en 2024, selon les [données](#) de la Receita Federal (RFB). La collecte reste donc très dynamique sur les 8 premiers mois de l'année.

Cette performance reflète le dynamisme de l'économie brésilienne, avec une croissance résiliente qui soutient les recettes fiscales. Le secteur des services a progressé de 2,6% sur huit mois, tandis que la production industrielle a augmenté de 1%, malgré des taux d'intérêts réels parmi les plus élevés au monde. En outre, la dynamique du marché du travail, engendrant une hausse de la masse salariale de 11,4% sur la période, a également stimulé la collecte, et le commerce extérieur a contribué grâce à l'augmentation des revenus issus des importations, portée par la hausse du volume des importations et les variations du taux de change.

Montant cumulé sur 8 mois des recettes fiscales fédérales collectées (prix de d'août 2025/IPCA)



Source : RFB

Sur le mois d'août, la collecte a atteint 208,8 Md BRL (33,5 Md EUR), légèrement inférieure aux 212 Md BRL enregistrés en août 2024, mais représentant néanmoins le deuxième meilleur résultat nominal jamais observé pour un mois d'août.

Sur les huit premiers mois de 2025, la collecte cumulée des impôts a été marquée par plusieurs évolutions :

- Les recettes de la sécurité sociale et du régime des retraites (Presidência) ont progressé de 3,4% en termes réels pour atteindre 463,3 Md BRL, soutenues par la hausse de la masse salariale et le rétablissement progressif de la contribution patronale sur les salaires dans plusieurs secteurs auparavant exonérés¹.
- La collecte du PIS/Cofins² a augmenté de 3,6% en termes réels, totalisant 378,9 Md BRL, portée par la croissance des services et la performance dans certains secteurs, notamment les paris sportifs et jeux de hasard, dont la collecte est passée de 30 M BRL en 2024 à 5,6 Md

¹ Depuis 2011, plusieurs secteurs (notamment industrie textile, technologies de l'information, transport, construction civile, communication et call centers) bénéficiaient d'une exonération de la contribution patronale sur la masse salariale, remplacée par une taxe sur le chiffre d'affaires. La loi 14.973/24 organise son

extinction graduelle à partir de 2025, rétablissant la contribution patronale classique.

² Le PIS (*Programa de Integração Social*) et la Cofins (*Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social*) sont des taxes visant à financer le système de sécurité sociale brésilien. Elles sont calculées en fonction du chiffre d'affaires total des entreprises.

BRL en 2025 grâce à la mise en place d'un nouveau cadre fiscal.

- **Les impôts sur les importations ont connu une hausse de 26%**, atteignant 60,5 Md BRL, stimulés par l'augmentation du volume et de la valeur des importations et par le taux de change moyen.
- **La collecte de l'impôt sur les transactions financières (IOF) a bondi de 13%**, à 52 Md BRL, en lien avec la hausse des taux décrétée en 2025.
- **En revanche, la collecte de l'impôt sur le revenu retenu à la source (IRRF) sur les revenus de capitaux a reculé de 0,5%**. Cette baisse s'explique par l'effet ponctuel de la taxation des fonds exclusifs et des fonds offshore³ mise en œuvre en 2024. Cette mesure concernait principalement des stocks déjà constitués de ces fonds, générant un niveau exceptionnel de recettes l'an dernier ; en 2025, son impact a été beaucoup plus limité, car il ne portait que sur de nouveaux flux.

En parallèle, le gouvernement a annoncé cette semaine le blocage de 1,4 Md BRL (224 M EUR) supplémentaires dans les dépenses primaires de 2025 afin de compenser l'augmentation des dépenses obligatoires et ainsi permettre d'atteindre son objectif de déficit primaire nul en fin d'année. **Le gel budgétaire, qui s'élevait jusqu'alors à 10,7 Md BRL, atteint désormais 12,1 Md BRL (2 Md EUR).**

Si les recettes budgétaires se sont montrées performantes jusqu'ici, le gouvernement estime que les effets de la politique monétaire sur l'économie pourraient se faire ressentir plus

fortement dans la deuxième moitié de l'année, entraînant des recettes inférieures aux prévisions initiales pour permettre d'atteindre la cible budgétaire de 2025. Dans son dernier rapport d'évaluation du budget 2025, publié cette semaine, **le gouvernement estime une détérioration de 1,9 Md BRL des recettes nettes attendues pour 2025 par rapport à ses dernières estimations de juillet.**

Dans ce contexte, le gouvernement a lancé un appel au Congrès pour qu'il approuve rapidement deux propositions jugées nécessaires pour boucler les comptes cette année : la mesure provisoire augmentant la taxation de certains investissements, notamment les paris en ligne et restreignant certaines compensations fiscales pour les entreprises, et le projet de loi visant à réduire les niches fiscales de 10% pour certains secteurs.

Outre des recettes moins importantes que prévues, les dépenses continuent de peser sur le budget, avec des prévisions en hausse pour certaines dépenses sociales, dont le BPC (une aide versée aux personnes âgées et aux personnes handicapées à faibles revenus), qui augmentent de 2,9 Md BRL, et pour l'assurance chômage et l'*abono salarial*⁴ (+1,2 Md BRL).

Le gouvernement souligne néanmoins que l'objectif de déficit primaire nul – 0% du PIB, avec une marge de tolérance allant jusqu'à 31 Md BRL – pour 2025 reste maintenu, bien que son estimation de déficit primaire se soit aggravée à 30,2 Md BRL contre 26,3 Md BRL selon les prévisions de juillet dernier. Une nouvelle réévaluation du budget est prévue en novembre, et un nouveau gel des dépenses pourrait être appliqué si les résultats se révèlent moins favorables que prévu.

³ **Les fonds exclusifs** sont des fonds d'investissement réservés à un groupe restreint d'investisseurs, souvent des investisseurs institutionnels ou des clients privés de haut niveau. **Les fonds offshore**, quant à eux, sont des fonds qui sont établis dans des juridictions étrangères, souvent dans des pays à fiscalité avantageuse. Depuis

décembre 2023, le gouvernement brésilien a mis en place des mesures pour taxer plus lourdement les gains réalisés par ces fonds, dans le but d'augmenter les recettes fiscales.

⁴ Une prime versée aux salariés brésiliens dont le revenu annuel est inférieur à un certain seuil.

Etudes économiques & financières

Novo PAC : la vitrine du gouvernement Lula 2 ans après, 1 300 Md BRL investis mais seulement 23% de projets livrés

Le programme Novo PAC (Nouveau Programme d'Accélération de la Croissance), relancé en 2023 comme programme économique phare du troisième mandat du président Lula, affiche, deux ans après son lancement, un niveau d'exécution significatif, mais encore en deçà des ambitions initiales. Selon le dernier bilan présenté par la Casa Civil⁵ en avril 2025, chargée de l'exécution du programme, 1 300 Md BRL (208 Md EUR) ont été investis, soit **61,6% de l'objectif fixé pour la période 2023-2026**. Le programme recense à ce stade 22 400 projets, couvrant l'ensemble du territoire brésilien et répartis autour de neuf axes stratégiques: transports efficaces et durables, villes résilientes, santé et sécurité énergétique, éducation et science, accès universel à l'eau, inclusion numérique, infrastructures sociales inclusives, innovation pour la défense, et transition écologique.

Le logement social occupe une place particulière dans cet ensemble. Relancé dès 2023, le programme *Minha Casa Minha Vida*⁶, intégré au Novo PAC dans l'axe des « infrastructures sociales inclusives », a déjà permis de contracter 1,5 M de logements. Il s'agit aujourd'hui du volet le plus avancé du PAC, et le gouvernement en fait une vitrine de résultats rapides et concrets, en contraste avec les grands chantiers

de transport ou d'énergie, souvent ralentis par des procédures complexes. L'exécutif en tire un double bénéfice: répondre à une demande sociale pressante et consolider un marqueur politique historique du parti de Lula (Parti des travailleurs).

Au-delà du logement, le Novo PAC avance de manière inégale. Près de 37% des projets sont encore en phase préparatoire, 16,6% en appel d'offres, 23,4% en exécution et seulement 23% achevés. Ce rythme est plus lent que prévu (voir [brèves du 16 juin 2025](#)): à la fin de 2024, moins de 10% des projets présentaient un taux d'avancement supérieur à 50%. La lenteur tient à la fois à la complexité administrative, au manque de capacité locale et aux blocages liés aux licences environnementales.

Pour accélérer l'avancement du programme et rendre ses effets plus visibles, l'exécutif mise sur le PAC *Seleções*, un mécanisme décentralisé qui permet aux États et municipalités de proposer directement des projets d'équipements publics (crèches, centres de santé, infrastructures sportives ou culturelles). Ce dispositif vise à contourner la lourdeur des grands chantiers en **priviliégiant des initiatives de proximité, rapidement exécutables et politiquement valorisables**. Les deux vagues de sélection menées entre 2023 et 2025 ont suscité près de 70 000 propositions de la part de plus de 5 500 entités locales, dont plus de 95% ont été validées par la Casa Civil. **Les projets financés – crèches, centres de santé, équipements sportifs ou culturels – représentent un total de 81,1 Md BRL pour la première sélection et 49,2 Md BRL pour la seconde.** Bien que modestes en comparaison des grands chantiers d'infrastructure, ces initiatives permettent des inaugurations rapides et une diffusion territoriale large, offrant ainsi au

⁵ Equivalent à un cabinet de la Présidence

⁶ Ce programme fédéral brésilien de logements sociaux lancé en 2009 et relancé en 2023 vise à réduire le déficit de logements pour les familles à faibles et moyens

revenus et à stimuler l'économie via le secteur de la construction.

gouvernement une vitrine politique dans l'ensemble du pays.

L'impact du Novo PAC sur l'économie brésilienne est palpable. Le rapport annuel 2025 de l'Association brésilienne de l'infrastructure et des industries de base (ABDIB) décrit une **dynamique globale d'investissement soutenue, à laquelle le Novo PAC apporte une contribution majeure. En 2024, les investissements en infrastructures ont atteint 260 Md BRL, en hausse de 16% sur un an, dont 197 Md BRL de capitaux privés.** Le programme a renforcé cette tendance en relançant un portefeuille massif de projets et en réaffirmant le rôle de la Banque nationale de développement (BNDES), mais la progression reflète aussi les concessions et partenariats engagés hors PAC par les États, les municipalités et le secteur privé. **L'ABDIB insiste sur la nécessité de maintenir un cadre réglementaire stable et une discipline budgétaire stricte, faute de quoi la confiance des investisseurs pourrait s'éroder et ralentir l'exécution des projets.**

En revanche, la continuité du Novo PAC est fortement limitée par les contraintes budgétaires du gouvernement fédéral. En juin 2025, l'exécutif a dû geler 7,6 Md BRL de crédits destinés au programme, dans le cadre d'un ajustement global de 31,3 Md BRL visant à maintenir la trajectoire de déficit primaire nul. Ce resserrement illustre la faible marge de manœuvre budgétaire : les dépenses discrétionnaires sont la principale variable d'ajustement et le Novo PAC, malgré son statut de priorité politique, n'y échappe pas. La contrainte est d'autant plus forte que les charges d'intérêts dépassent 7% du PIB, absorbant une part croissante des ressources fédérales et limitant les capacités d'investissement public. Dans ce contexte, **la dépendance accrue au financement privé devient indispensable, mais elle expose le programme à la conjoncture économique et au climat de confiance**

et d'attentes de rentabilité des investisseurs.

Compte tenu de ces contraintes, le gouvernement a misé sur une gouvernance renforcée pour à la fois attirer davantage de capitaux privés et accélérer la mise en œuvre du PAC. Le programme est organisé autour de neuf axes prioritaires et de 173 mesures visant à simplifier les procédures et à améliorer la sécurité réglementaire afin de stimuler les investissements. Pour renforcer le pilotage, des «salles de situation», c'est-à-dire des cellules de suivi installées dans les ministères sectoriels, ont été créées pour identifier les blocages et remonter les informations, tandis qu'un Conseil de gestion du Novo PAC réunit la Casa Civil et les ministères concernés afin d'arbitrer les priorités et coordonner l'exécution. **Mais cette architecture, bien que renforcée, n'a pas suffi à surmonter les retards : la dispersion des projets et leur hétérogénéité continuent de fragiliser la crédibilité du programme, ce qui a conduit la Cour des comptes fédérale (TCU) à réclamer un effort accru de transparence et de suivi.**

Dans ce sens, le TCU a intimé à la Casa Civil de présenter sous 180 jours des mesures concrètes pour améliorer la transparence du programme. L'organe de contrôle exige que le portail en ligne du Novo PAC publie des informations détaillées sur chaque projet : origine et montants des financements, pourcentage déjà exécuté, étapes conclues et dates prévisionnelles de livraison, etc. Il a également demandé la diffusion d'indicateurs de performance permettant de mesurer le respect des délais, l'exécution budgétaire et la qualité des résultats, ainsi qu'une clarification des critères de sélection, notamment pour le PAC *Seleções*.

La Banque centrale renforce son leadership en finance durable

La Banque centrale du Brésil (BCB) a publié son [rapport annuel](#) sur les opportunités et risques sociaux, environnementaux et climatiques, qui rend compte de son engagement à intégrer ces enjeux dans la politique monétaire, la stabilité financière et la régulation bancaire.

L'importance de ce rapport se comprend à la lumière des perspectives économiques et environnementales brésiliennes, mais aussi mondiales. Les changements climatiques continuent de peser sur l'économie et l'inflation, avec des événements extrêmes comme la sécheresse ou le phénomène *La Niña*⁷ affectant la production agricole et l'offre de biens et services. Ces facteurs, relevés dans les derniers rapports de la BCB, confirment que la dimension environnementale n'est plus périphérique mais centrale pour évaluer la stabilité et le développement économique du pays.

Cette cinquième édition du rapport retrace les actions concrètes mises en œuvre par la BCB entre juillet 2024 et juin 2025. Parmi celles-ci figure notamment **le renforcement des obligations de divulgation des risques climatiques**⁸, qui imposent aux institutions financières de publier des données détaillées sur leurs expositions aux risques climatiques et ESG, afin de renforcer la transparence et éclairer les décisions des investisseurs. L'objectif est d'inciter les institutions financières à traiter ces risques de manière adéquate et à les intégrer dans leurs stratégies.

La BCB a également réalisé plusieurs stress tests climatiques sur la période pour évaluer l'impact potentiel des événements extrêmes sur le système financier, et a structuré la **collecte**

d'informations sur différents types de risques, notamment environnementaux (comme la déforestation ou les émissions de gaz à effet de serre), sociaux (accès au crédit pour les populations vulnérables) et opérationnels (résilience des systèmes financiers face aux catastrophes).

Pour le financement agricole et agroalimentaire, la BCB a créé le Bureau du Crédit Rural afin de centraliser les données, suivre les opérations et encadrer les crédits selon des critères environnementaux et sociaux. À l'avenir, la BCB prévoit d'améliorer ce suivi grâce à l'usage d'images satellites, de données environnementales sur les emprunteurs et d'outils d'analyse avancés, afin de **mieux anticiper l'impact des événements climatiques sur le système financier.**

Le rapport met aussi l'accent sur la taxonomie durable brésilienne, en cours d'élaboration depuis 2023 par un groupe de travail interinstitutionnel sous le pilotage du gouvernement brésilien. Cette classification vise à guider les investissements vers des activités à impact environnemental et social positif. Après une consultation publique en novembre 2024, **sa version finale devrait être publiée au second semestre 2025.**

Dans le domaine des émissions de titres durables, le Brésil a continué de progresser sur les marchés domestique et international, avec 34,9 Md USD émis entre 2015 et mai 2025, incluant les émissions d'entreprises (72%), de banques (16,5%) et du Trésor national (11,5%). Après un pic en 2021, le volume a légèrement reculé en 2022 et 2023, notamment en raison d'une baisse des émissions d'entreprises, avant de repartir à la hausse en 2024 et 2025, avec notamment **une émission en Renminbi en 2024 et la première émission de social bond**⁹ par la Caixa

⁷ *La Niña* est un phénomène climatique caractérisé par le refroidissement anormal des eaux de surface de l'océan Pacifique équatorial, qui influence les régimes de précipitations et de températures à l'échelle mondiale,

pouvant provoquer sécheresses, inondations et autres événements météorologiques extrêmes.

⁸ Obligation réglementaire introduite par les résolutions CMN 4.943, 4.944 et 4.945.

⁹ Emission de titres à critères sociaux.

Econômica Federal en mai 2025, destinée à financer des programmes de logement social et d'inclusion financière.

Parallèlement, la BCB a intégré des critères ESG dans la gestion des réserves internationales brésiliennes, en tenant compte de la durabilité dans la sélection des contreparties et des investissements.

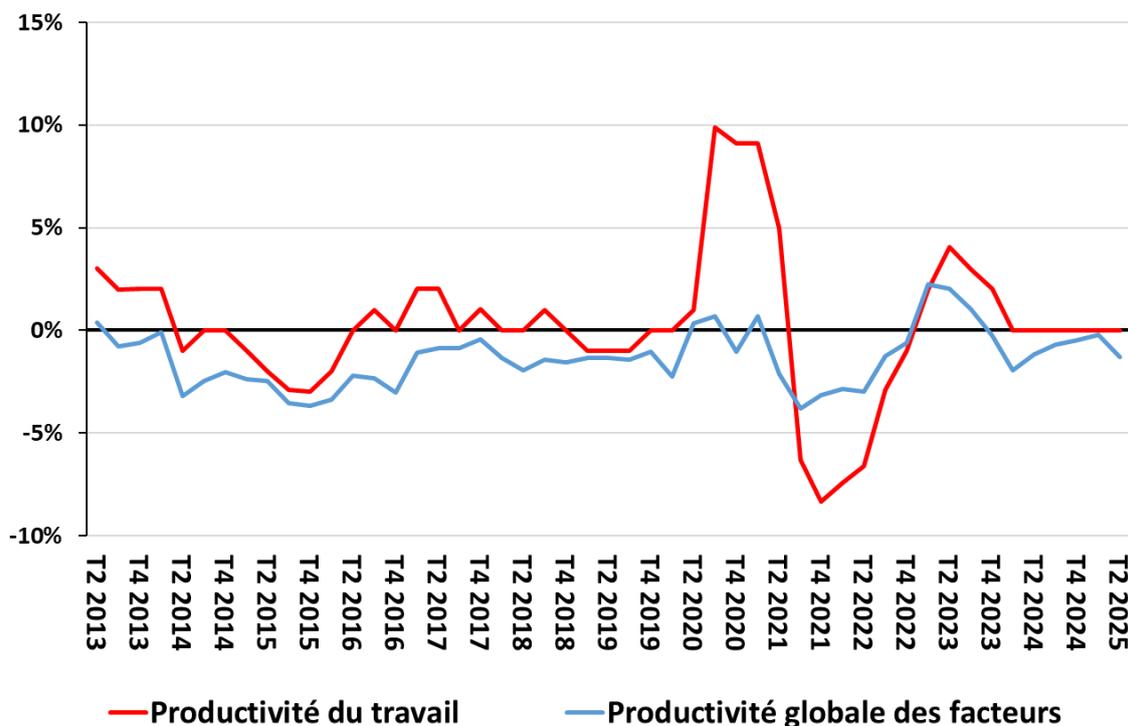
L'inclusion sociale et financière constitue un autre pilier du rapport. Le programme *Aprender Valor*, qui offre une éducation financière gratuite, a été étendu aux écoles privées et au grand public. La plateforme *Drex*, bien qu'encore en phase de déploiement, devrait à terme faciliter l'accès aux services financiers et encourager l'innovation via la monnaie numérique de la BCB. **Ces initiatives contribuent aux objectifs de développement durable (ODD), notamment en matière d'éducation, de croissance économique inclusive et d'accès aux services financiers pour tous.**

Sur le plan international, la BCB a consolidé sa position de référence en finance durable en contribuant aux travaux du NGFS (*Network for Greening the Financial System*), aux forums du G20 en 2024 et au sommet des BRICS en 2025, tous deux sous la présidence brésilienne. Elle participe également activement à la **préparation de la COP30 à Belém (Brésil)**, prévue pour novembre 2025 dont l'un des objectifs principaux sera de renforcer les engagements climatiques mondiaux et de stimuler l'investissement durable dans les pays émergents.

* * *

Graphique de la semaine

Evolution de la productivité du travail et de la productivité globale des facteurs depuis 2013 (en %, g.a.)



La productivité globale des facteurs prend en compte non seulement la productivité du travail, mais aussi l'efficacité de l'utilisation du capital.

Source : Observatoire de la productivité Regis Bonelli, IBRE-FGV

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 Brasilia.

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

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