

# BRÈVES ÉCONOMIQUES

## Brésil

### Résumé

Une publication du SER de Brasília  
Semaine du 01 septembre 2025

#### Croissance brésilienne en perte de vitesse au second trimestre sous l'effet des conditions monétaires

La croissance du PIB a ralenti au 2<sup>ème</sup> trimestre à 0,4%, après 1,3% au premier, confirmant le scénario d'un essoufflement graduel de l'activité. L'économie reste tirée par le secteur des services, tandis que l'agriculture et les secteurs les plus dépendants du crédit pèsent sur la dynamique.

#### Le projet de loi de finances 2026 a été présenté par le gouvernement

Le projet prévoit un excédent primaire équivalent à 0,25% du PIB en 2026, dernière année du mandat du président Lula. Le salaire minimum est porté à 1631 BRL (257 EUR), soit une hausse réelle de 2,45%, et le respect des planchers constitutionnels de santé et d'éducation est garanti. En revanche, plusieurs défis persistent : certaines dépenses seraient sous-estimées et plusieurs recettes nécessaires à l'atteinte de l'objectif budgétaire n'ont pas encore été approuvées par le Congrès.

#### Fintechs et fonds d'investissement : les failles du système financier brésilien mises au service du crime organisé

La méga-opération « *Carbono Oculto* » de la police fédérale a mis au jour l'ampleur de l'infiltration du crime organisé dans le système financier brésilien. Plus de 140 Md BRL (22 Md EUR) auraient transité par des fintechs et des fonds d'investissement pour être blanchis. Des dispositifs réglementaires, pensés à l'origine pour stimuler l'innovation et le développement du secteur, se sont transformés en failles exploitées à grande échelle par des organisations criminelles. En réaction, le fisc a aligné en urgence les fintechs au même régime des banques traditionnelles.

#### Graphiques de la semaine : Croissance du PIB et contributions côté offre et demande

### Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-0,3%	+16,7%	140 170
Risque-pays (CDS 5 ans Br)	-0,3%	-34,9%	139
Taux de change USD/BRL	+0,8%	-11,7%	5,46
Taux de change €/BRL	+0,6%	-0,9%	6,35

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

LE CHIFFRE A RETENIR :

**40 Md  
BRL**

(6,3 Md EUR) C'est le montant des crédits prévus par le plan *Brasil Soberano* pour soutenir les entreprises touchées par la hausse des tarifs

# Actualités macro-économiques & financières

## Croissance brésilienne en perte de vitesse au second trimestre sous l'effet des conditions monétaires

Le PIB brésilien a progressé de 0,4% au second trimestre 2025<sup>1</sup> en glissement trimestriel (gt), selon [l'institut brésilien des statistiques](#) (IBGE), un rythme légèrement supérieur aux prévisions du marché (+0,3%). La croissance atteint 2,2% en glissement annuel (ga). Ce résultat marque toutefois une nette décélération par rapport au premier trimestre (+1,3% en gt), en raison du repli de l'agriculture et de l'investissement – deux moteurs de la croissance en début d'année.

**Ce ralentissement, largement anticipé par les analystes locaux, reflète l'effet du resserrement monétaire engagé depuis septembre 2024, le taux directeur atteignant désormais 15%.** Alors que la croissance au premier trimestre 2025 avait été portée par une récolte agricole exceptionnelle, le deuxième trimestre a été marqué par une légère contraction de l'agriculture et un repli des segments sensibles au crédit, comme l'investissement. **L'activité reste toutefois supérieure aux anticipations de fin 2024.**

Les analystes anticipent un essoufflement progressif de l'activité sur les prochains trimestres, sous l'effet du resserrement monétaire. Pour 2025, le marché projette une croissance de 2,2%, après 3,4% en 2024, tandis que le gouvernement reste plus optimiste avec une prévision de 2,4%.

Taux de croissance du PIB trimestriel (en glissement annuel)



Source: IBGE

\*\*\*

**Du côté de l'offre : la croissance au T2 2025 repose avant tout sur le secteur des services, moteur structurel de l'économie brésilienne, qui enregistre sa 20<sup>ème</sup> hausse trimestrielle consécutive (+0,6% en gt et +2% en ga).** Il représente plus des deux tiers du PIB et reste le principal pourvoyeur d'emplois. Les meilleures performances concernent les activités financières, d'assurance et services connexes (+2,1% en gt), les services d'information et de communication (+1,2% en gt) et les services de transport, d'entreposage et de courrier (+1% en gt).

**L'industrie contribue également à la croissance du trimestre, avec une hausse de 0,5% (+1,1% en ga) après un recul du T1.** Cette progression est portée par les industries extractives (+5,4%), tandis que les industries manufacturières (-0,5%) et la construction (-0,2%) – deux secteurs dépendants du crédit – ainsi que les activités d'électricité, de gaz, d'eau, d'assainissement et de gestion des déchets (-2,7%) enregistrent des reculs.

**Enfin, l'agriculture a reculé de 0,1% sur le trimestre (+10,1% en ga),** après une bonne performance au premier semestre (+12,3% en gt), reflet du caractère saisonnier de ce secteur, qui

<sup>1</sup> Corrigé des variations saisonnières.

réalise traditionnellement ses meilleurs résultats en début d'année.

\*\*\*

**Du côté de la demande:** Les investissements (formation brute de capital fixe), qui avaient fortement soutenu à la croissance au T1 2025, reculent de 2,2% sur le trimestre (+4,1% en ga). Le taux d'investissement s'établit ainsi à 16,8% du PIB au T2, contre 17,8% au T1 et 16,6% un an plus tôt.

**La consommation des administrations publiques diminue également** sur le trimestre (-0,6%), mais enregistre une hausse de 0,4% sur un an.

**La consommation des ménages décélère légèrement par rapport au trimestre précédent, avec une croissance de 0,5%, contre 1% au T1.** Elle demeure soutenue par l'augmentation du revenu disponible, portée par un marché du travail toujours dynamique (taux de chômage historiquement bas à 5,8 % au T2 2025), malgré des taux d'intérêt réels parmi les plus élevés au monde. **En glissement annuel, la consommation des ménages progresse de 1,8%.**

**Le commerce extérieur rompt la tendance observée depuis fin 2023 : pour la première fois en huit trimestres, les importations de biens et services reculent (-2,9% en gt et +4,4% en ga),** tandis que les exportations progressent légèrement (+0,7% en gt et +2% en ga). Cette évolution se traduit par **une contribution positive au solde commercial pour la première fois depuis fin 2023,** reflétant du ralentissement de la demande intérieure.

<sup>2</sup> Ce qui permet au gouvernement de clôturer l'année avec un déficit nul, sans manquer son objectif.

<sup>3</sup> Couvrant soins primaires, hôpitaux, pharmacie, vaccination, PAC santé, programme *Mais Médicos*, et construction du premier hôpital intelligent.

<sup>4</sup> Incluant modernisation des écoles via le PAC, alimentation scolaire (avec priorité aux produits

## Le projet de loi de finances 2026 a été présenté par le gouvernement

**Le projet de loi de finances (PLOA) 2026, soumis au Congrès le 29 août, prévoit un excédent primaire de 0,25% du PIB pour 2026, soit 34,3 Md BRL<sup>2</sup>, conformément au nouveau cadre budgétaire de 2023 (*arcabouço fiscal*). Il garantit également le respect des plafonds constitutionnels, fixés à 245,5 Md BRL pour la santé<sup>3</sup> (15% de la recette courante nette) et à 133,7 Md BRL pour l'éducation<sup>4</sup> (18% de la recette nette d'impôts), correspondant à des hausses réelles respectives de 3% et 3,7% sur un an.**

**Le PLOA alloue 83 Md BRL aux investissements publics (0,6% du PIB estimé pour 2026), en hausse réelle de 6,6% par rapport à 2025<sup>5</sup>. Sur ce total, 52,9 Md BRL sont destinés au programme phare du gouvernement, le Novo PAC (Programme Accélération de la Croissance), contre 49,7 Md BRL en 2025, soit une progression réelle de 1,5%.**

**Le programme *Bolsa Familia* bénéficiera de 158,6 Md BRL en 2026, sans modification du montant moyen par famille, maintenu à 671 BRL. Le PLOA 2026 prévoit par ailleurs une revalorisation du salaire minimum à 1 631 BRL (257 EUR), soit une hausse nominale de +7,45% par rapport au niveau actuel (1 518 BRL), ce qui correspond à un gain réel de 2,45%, conformément à la nouvelle règle de revalorisation<sup>6</sup>. Chaque réal supplémentaire de hausse du salaire**

d'agriculture familiale) et programme *Pé-de-Meia* pour les lycéens qui recevra 12 Md BRL.

<sup>5</sup> Rapport du 3<sup>ème</sup> bimestre de 2025 du Trésor national sur les dépenses et les recettes.

<sup>6</sup> L'augmentation suit la nouvelle règle de revalorisation du salaire minimum, qui combine l'inflation sur 12 mois (jusqu'en novembre) et la croissance du PIB enregistrée

**minimum entraîne une dépense additionnelle de 429 M BRL pour le système public de retraite et de protection sociale (*Previdência*)**, celui-ci servant de référence au calcul de la majorité des prestations sociales.

\*\*\*

**Dans le détail, le PLOA 2026 prévoit des recettes primaires totales de 3 186 Md BRL<sup>7</sup> (502 Md EUR) qui financent :**

- **2 428 Md BRL (382 Md EUR) de dépenses primaires soumises au plafond budgétaire constitutionnel<sup>8</sup>**, en progression de +2,5% en termes réels. Parmi elles, **1 201 Md sont destinés aux retraites et à la Sécurité sociale (*Previdência Social*) – le principal poste de dépenses fédérales, qui devrait continuer de croître sur les prochaines années selon le PLOA** – et 459,9 Md BRL aux dépenses et charges de personnel. Le BPC (allocation aux personnes âgées et handicapées) représente 131,1 Md BRL, et l'assurance chômage<sup>9</sup> 97,7 Md BRL.
- **767 Md BRL (121 Md EUR) de dépenses primaires hors plafond<sup>10</sup>**, qui comprennent notamment 593 Md BRL de transferts constitutionnels (vers les États fédérés et municipalités). Hors transferts constitutionnels, ces dépenses sont en hausse nominale de 27,7% par rapport à 2025, selon l'IFI<sup>11</sup>.

**Selon les projections du PLOA, 92% des dépenses primaires totales en 2026 seront de nature obligatoire**, bien qu'il soit courant que le gouvernement sous-

estime leur évolution, de sorte que leur part effective dépasse généralement le niveau annoncé. **Les 8% restants correspondent aux dépenses discrétionnaires, soit 243,1 Md BRL. Sur ce montant, 40,8 Md BRL seront consacrés aux *emendas* parlementaires**, c'est-à-dire des fonds que les députés et sénateurs allouent à leurs circonscriptions de manière discrétionnaire.

**Le résultat primaire estimé par le PLOA<sup>12</sup> ressort excédentaire de 34,5 Md BRL (0,25% du PIB), en ligne avec la cible définie par le cadre budgétaire. Néanmoins, ce résultat exclut 57,8 Md BRL de dépenses liées au paiement de décisions judiciaires (*precatórios*)**. En les intégrant le gouvernement afficherait un déficit de 23,3 Md BRL (-0,17% du PIB) en 2026, soit en dessous de la limite inférieure de son objectif.

\*\*\*

**Si le gouvernement prévoit un excédent primaire de 0,25% du PIB pour 2026, de nombreux analystes jugent le PLOA optimiste.** Il reposerait sur des hypothèses macroéconomiques ambitieuses, avec une croissance du PIB de 2,44% et une inflation de 3,6%, mais surtout sur **des recettes encore non approuvées par le Congrès**. Parmi celles-ci figurent :

- 19,8 Md BRL attendus grâce au projet de loi (PLP 182/2025) prévoyant une réduction de 10% des niches fiscales ;
- 21 Md BRL issus de la mesure provisoire (MP 1.303/2025) qui prévoit la taxation des investissements financiers et des actifs virtuels, incluant les fonds

---

deux ans plus tôt. Le gain réel est toutefois plafonné à 2,5%, conformément à une loi sanctionnée fin 2024.

<sup>7</sup> Les recettes primaires nettes, utilisées pour le calcul du résultat primaire, correspondent aux recettes primaires totales diminuées des transferts de répartition, qui s'élèvent à 608,4 Md BRL. Elles atteignent ainsi 2 577 Md BRL.

<sup>8</sup> Le plafond constitutionnel des dépenses encadre la croissance de certaines dépenses primaires en autorisant une augmentation comprise entre 0,6% et 2,5% au-dessus de l'inflation, selon la croissance réelle des recettes fiscales.

<sup>9</sup> *Abono e Seguro Desemprego*.

<sup>10</sup> Ces dépenses hors plafond constitutionnel correspondent notamment aux transferts de recettes, aux dépenses liées à certains fonds publics (Fundeb, Fonds constitutionnel du DF, etc.), ainsi qu'à des décisions judiciaires et *precatórios* (es dettes reconnues par la justice brésilienne que le gouvernement fédéral, les États ou les municipalités doivent payer à des particuliers ou entreprises à la suite de décisions judiciaires définitives).

<sup>11</sup> Institut fiscal indépendant.

<sup>12</sup> Calculé comme la différence entre les recettes primaires nettes de transferts (2 577 Md BRL) et les dépenses primaires nettes (2 601 Md BRL), hors dépenses exclues de la cible budgétaire.

auparavant exonérés, les revenus des dérivés et crypto-actifs, ainsi que ceux provenant des paris sportifs ;

- 20 Md BRM issus du Programme de Transaction Intégrale (PTI - *Programa de Transação Integral*), destiné à régulariser et à recouvrer les dettes fiscales et sociales ;
- 31 Md BRL liés à la future cession de la participation de l'Union dans certains champs pétroliers.

**Parallèlement, certaines dépenses continueraient d'être sous-évaluées**, notamment les prestations de sécurité sociale et le BPC, qui seraient sous-estimées (~20 Md BRL). Ainsi, **le solde budgétaire devrait se situer plutôt près de la limite basse de tolérance (0% du PIB) que de l'excédent primaire annoncé.**

## **Fintechs et fonds d'investissement : les failles du système financier brésilien mises au service du crime organisé**

**La méga-opération "Carbono Oculto", menée par la Police fédérale brésilienne, a mis au jour de sérieuses vulnérabilités dans le système financier brésilien. Plus de 140 Md BRL (22 Md EUR) auraient été blanchis à travers des fintechs et des fonds d'investissement.** Pour combler ces failles, l'administration fiscale fédérale (*Receita Federal*) a **décidé d'imposer aux fintechs les mêmes obligations de transparence que les banques traditionnelles.** L'opération, la plus vaste de l'histoire du pays contre le crime organisé, ciblait en particulier le groupe criminel *Primeiro Comando da Capital* (PCC), originaire de São Paulo et aujourd'hui présent dans au moins 23 États brésiliens, ainsi qu'à l'étranger. Au total, 1 400 agents ont été mobilisés et plus de 400 mandats judiciaires exécutés dans huit États, entraînant **le blocage et la saisie de 3,2 Md BRL (504 M EUR) d'actifs.**

**L'enquête a révélé la sophistication des circuits financiers mis en place. Quarante fonds d'investissement, représentant près de 30 Md BRL (4,7 Md EUR), servaient de relais au PCC pour réintroduire dans l'économie légale des capitaux issus d'activités criminelles.** Ces fonds permettaient de masquer l'origine des flux, qui se retrouvaient ensuite investis dans des secteurs variés : usines, infrastructures portuaires, réseaux de transport routier, stations-service et même immeubles de prestige sur l'avenue Faria Lima, symbole de la finance brésilienne. Une seule fintech aurait absorbé à elle seule 46 Md BRL (7,2 Md EUR) en quatre ans, dont plus de 11 000 dépôts en espèces.

**Les autorités ont aussi mis en évidence l'utilisation des « comptes collectifs » (*contas-bolsão*), propres aux fintechs.**

Ces dispositifs, initialement conçus pour simplifier la gestion des liquidités, regroupent dans un seul compte bancaire les dépôts de milliers d'utilisateurs. **Si chaque client dispose d'un solde interne auprès de la fintech, la banque n'enregistre qu'un compte unique, rendant impossible l'identification individuelle des titulaires réels.** Le PCC a tiré parti de cette opacité en y injectant d'importantes sommes en liquide, avant de les réorienter vers des fonds d'investissement ou d'autres actifs.

**Cette situation reflète un vide réglementaire : contrairement aux banques, les fintechs n'étaient pas tenues de transmettre systématiquement leurs données aux autorités fiscales.** Certaines sont ainsi devenues de véritables zones grises du système financier. Pour y remédier, **le gouvernement a publié en urgence l'instruction normative n° 2.278/2025, qui impose désormais aux fintechs de déclarer toute opération dépassant 2 000 BRL pour les particuliers et 6 000 BRL pour les entreprises, ainsi que de signaler les transactions suspectes à l'administration fiscale, au Conseil de contrôle des activités financières (COAF), à la Banque centrale (BCB) et à la Commission des valeurs mobilières (CVM).**

**L'opération a également mis en lumière le manque de rigueur de certains gestionnaires de fonds.** Bien que soumis aux règles de connaissance du client (KYC), certains administrateurs auraient volontairement ignoré des anomalies évidentes. **Trois sociétés de gestion et une fintech ont ainsi été directement citées pour avoir facilité le passage de milliards de réals d'origine douteuse.**

**Au-delà du cas du PCC, cette affaire révèle combien le marché des capitaux brésilien reste exposé aux flux financiers illicites.** Le recours à des prête-noms (*laranjas*) et à des structures opaques illustre la difficulté d'accompagner une inclusion financière rapide – notamment par le

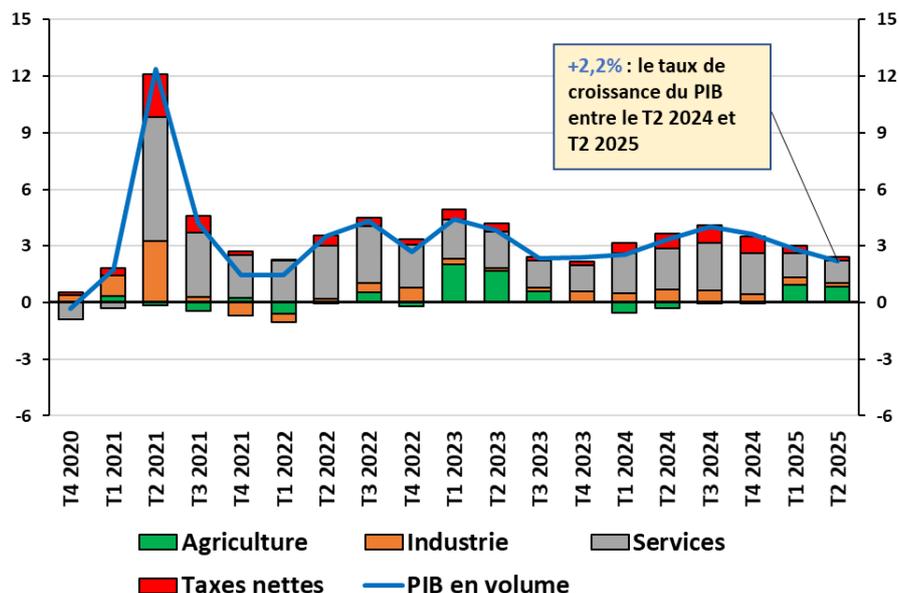
développement des fintechs – sans renforcer simultanément les mécanismes de surveillance.

**Le durcissement réglementaire imposé par le gouvernement renforce le contrôle des autorités, mais il devrait aussi accroître les coûts de conformité pour les fintechs.** Certaines pourraient être contraintes de répercuter ces frais sur leurs clients, via des hausses de tarifs ou une réduction des services gratuits. **Toutefois, dans un secteur marqué par une forte concurrence, nombre d'acteurs chercheront probablement à absorber une partie de ces charges pour rester compétitifs.**

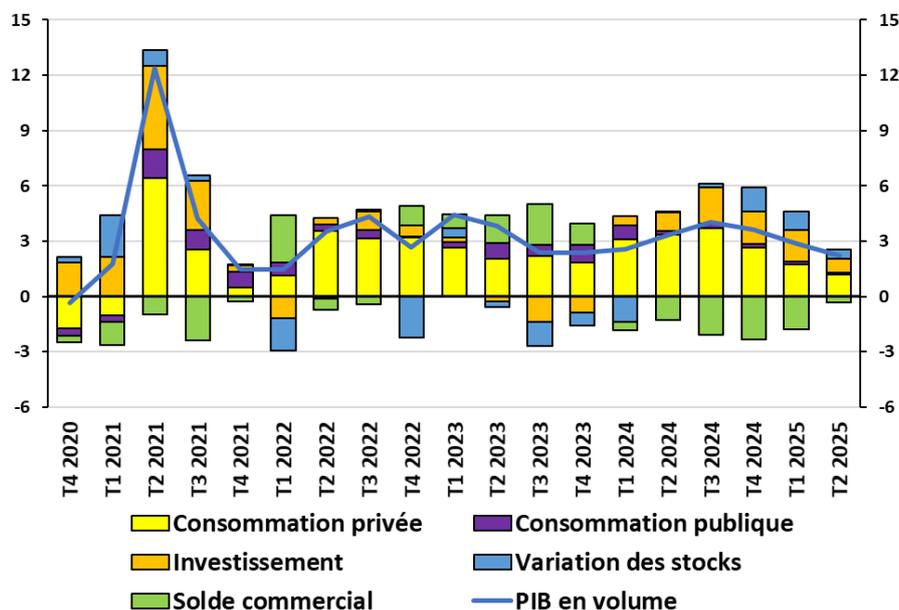
\* \* \*

# Graphiques de la semaine

## Croissance du PIB (% YoY) et contributions côté offre (p.p.)



## Croissance du PIB (% YoY) et contributions côté demande (p.p.)



Source : IBGE

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](http://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@dgtrésor.gouv.fr](mailto:celia.devant-perrotin@dgtrésor.gouv.fr)