



BRÈVES ÉCONOMIQUES

Brésil

Résumé

Une publication du SER de Brasilia
Semaine du 09 03 2026

La guerre au Moyen-Orient pourrait être favorable pour l'économie brésilienne

Le conflit produit sur le Brésil un choc à double face : globalement positif pour la croissance, les finances publiques et la balance commerciale grâce à la hausse du prix du pétrole – le pays étant exportateur net d'hydrocarbures – mais inflationniste et coûteux pour le secteur agricole. Le bilan net demeure favorable dans la plupart des scénarios, à condition que le conflit ne dégénère pas en perturbation durable.

L'inflation ralentit à 3,81% en février, ouvrant la voie à une baisse des taux

L'inflation brésilienne a ralenti à 3,81% sur douze mois en février, sous la cible de la Banque centrale, portée à la baisse par le recul des prix alimentaires et des carburants. La hausse mensuelle de 0,70 %, tirée par les réajustements saisonniers des frais de scolarité et la flambée des tarifs aériens, masque une tendance désinflationniste de fond.

Les finances des États basculent en déficit en 2025 sous l'effet du ralentissement des recettes

Le solde primaire agrégé des États brésiliens et du Distrito Federal est redevenu déficitaire en 2025 (-3,8 Mds BRL), après plusieurs années d'excédents. La dégradation reflète un effet ciseaux entre le ralentissement des recettes fiscales, notamment de l'ICMS, et la hausse soutenue des dépenses, en particulier salariales. Dans un contexte de ralentissement économique, cette évolution fragilise les finances publiques infranationales.

LE CHIFFRE A RETENIR :

**397,5 Md
USD**

La dette extérieure brute du Brésil, à son plus haut niveau en 56 ans, en hausse de 24,4% depuis 2023.

Source : BCB.

Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-1,4%	+11,7%	179 310
Risque-pays (CDS 5 ans Br)	+0,8%	-6,4%	129
Taux de change USD/BRL	-0,5%	-3,8%	5,23
Taux de change €/BRL	-1,0%	-5,8%	6,02

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

Actualités macro-économiques & financières

La guerre au Moyen-Orient pourrait être favorable pour l'économie brésilienne

Le conflit militaire au Moyen-Orient — déclenché par l'opération américano-israélienne contre l'Iran et la paralysie quasi totale du trafic dans le détroit d'Ormuz — agit sur l'économie brésilienne principalement via un choc pétrolier positif pour un pays devenu exportateur net d'hydrocarbures. Il en résulte un effet globalement favorable sur la croissance, la balance commerciale et les finances publiques, malgré des pressions inflationnistes et des risques sectoriels pour l'agriculture. Le bilan net demeure favorable dans les scénarios où la hausse du pétrole reste le principal canal de transmission et où le conflit ne provoque pas de perturbation durable du commerce maritime mondial.

Le principal canal de transmission est la hausse du pétrole. Le Brent, qui évoluait autour de 60 USD le baril avant les hostilités, a rapidement approché 100 USD — un choc comparable à celui de l'invasion de l'Ukraine en 2022. Pour un Brent stabilisé à 80 USD, les estimations locales convergent vers un effet positif de l'ordre de 0,3 à 0,4 point de PIB en 2026. À 100 USD, l'impact sur la croissance pourrait atteindre 0,8 point. Ces estimations supposent néanmoins l'absence de goulots dans l'approvisionnement intérieur en

carburants — condition loin d'être acquise : le prix du diesel vendu sur le marché domestique accuse un retard d'environ 40% par rapport au prix international, de sorte que toute normalisation des prix se traduirait par une hausse brutale des coûts de transport et, par ricochet, des prix à la consommation.

L'amélioration des comptes extérieurs constitue le moteur principal de ce gain. Premier produit d'exportation du pays avec environ 13% des ventes à l'étranger, le pétrole génère environ 8,5 Md USD de recettes commerciales supplémentaires par tranche de 10 USD de hausse du Brent. À 100 USD le baril, la balance commerciale progresserait d'environ 28 Md USD et le déficit courant se réduirait de près de 1 point de PIB. Le real brésilien pourrait surperformer les autres devises émergentes dans ce contexte, dans la mesure où ses fondamentaux extérieurs s'améliorent.

Les finances publiques bénéficieraient également de ce choc via trois canaux. Les royalties, participations spéciales et dividendes de Petrobras — dont l'État fédéral est l'actionnaire majoritaire — représentent la source la plus directe. À 80 USD le baril et avec un taux de change voisin de 5,30 BRL/USD, les estimations locales chiffrent l'amélioration du solde primaire à 0,3 point de PIB. En élargissant le périmètre aux recettes fiscales sur les bénéfices des entreprises pétrolières, l'impact global atteindrait environ 10,7 Md BRL par tranche de 10 USD de hausse du Brent. Il convient toutefois de noter que 55 à 60% des recettes issues de l'exploration pétrolière sont redistribuées aux États et aux municipalités, ce qui réduit le gain net pour le gouvernement fédéral.

Côté choc négatif, la menace inflationniste est réelle : si le Brent se stabilise à 100 USD, les projections pour l'IPCA 2026 pourraient passer de 3,8% à près de 5%. L'ampleur du choc dépendra largement de la décision de Petrobras de répercuter ou non la hausse internationale sur les prix à la pompe. La précédente crise de 2022, où le pétrole avait dépassé 130 USD, l'entreprise a temporisé plusieurs semaines avant d'ajuster ses tarifs — en laissant s'accumuler un écart atteignant 30 à 40% entre les prix intérieurs et internationaux.

Dans ce contexte, les analystes locaux estiment que la banque centrale n'a pas nécessairement à réagir immédiatement — l'enjeu n'est pas tant la hausse initiale du pétrole que le risque de diffusion plus large et durable aux prix domestiques. Pour l'heure, une marge existe — à moins que le conflit ne s'installe dans la durée.

Côté impact sectoriel, le secteur agricole est le plus exposé aux risques négatifs du conflit. Le Brésil dépend des importations pour environ 85% des fertilisants utilisés dans son agriculture, et le Moyen-Orient représente 30% des approvisionnements en engrais azotés du pays. Toute perturbation durable des routes passant par Ormuz menacerait l'approvisionnement de la saison de culture d'hiver (juin – septembre) et de la prochaine saison d'été (décembre – mars). Pour le soja et le maïs, une hausse de 10% des prix des fertilisants et du diesel se traduit par une augmentation d'environ 5% des coûts de production.

Les exportations brésiliennes vers la région sont également concernées : les pays directement affectés par le conflit absorbent 48% des ventes brésiliennes de maïs à l'étranger — l'Iran en étant le premier acheteur en 2025 — et 21% des

exportations de volaille. À court terme, la saisonnalité atténue le risque sur le maïs (les producteurs sont actuellement en phase de deuxième récolte). Pour la volaille et le sucre, une interruption totale des échanges paraît peu probable : le Brésil peut rediriger ses exportations, et les pays en guerre maintiennent généralement leurs importations alimentaires en priorité.

Le scénario le plus vraisemblable reste donc celui d'une hausse des coûts logistiques plutôt que d'un arrêt des flux commerciaux.

L'inflation ralentit à 3,81% en février, ouvrant la voie à une baisse des taux

L'inflation officielle brésilienne a ralenti à 3,81% sur douze mois en février 2026, contre 4,44% le mois précédent, selon les données publiées cette semaine par l'IBGE. Il s'agit de la plus faible variation mensuelle pour un mois de février depuis 2020, le résultat annuel s'inscrivant désormais sous le plafond de tolérance de la cible fixée par le Conseil monétaire national (3% +/- 1,5%). Le résultat est néanmoins ressorti au-dessus du consensus du marché, qui anticipait une hausse mensuelle autour de 0,65% selon Bloomberg. Pour l'ensemble de l'année, les investisseurs projettent une inflation de 3,91%.

La variation mensuelle de 0,7% a été dominée par deux facteurs saisonniers et volatils qui représentent à eux seuls près de 66% de la hausse du mois.

L'éducation, avec une progression de 5,2%, a contribué à hauteur de 0,31 point de pourcentage, soit 44% de l'indice mensuel. Ces hausses reflètent les réajustements tarifaires habituels en début d'année scolaire, l'éducation privée étant très répandue dans le pays. Le Transport a pour sa part progressé de 0,7%, porté en grande partie par la flambée de 11,4% des tarifs aériens, ainsi que par la hausse du prix de l'assurance automobile (+5,6%) et des autobus urbains (+1,1%). L'IBGE a souligné que, sans l'effet éducation, la hausse mensuelle n'aurait été que de 0,4%, illustrant le caractère concentré et en partie conjoncturel de cette accélération.

À l'inverse, plusieurs composantes continuent d'ancrer l'inflation à la baisse. L'alimentation à domicile reste bien orientée, avec une progression limitée à 0,23% en février, grâce notamment aux replis des fruits (−2,8%), de l'huile de soja (−2,6%), du riz (−2,4%) et du café moulu (−1,2%), ce dernier enregistrant son huitième mois consécutif de baisse. Sur douze mois, le groupe alimentaire affiche même une légère déflation de 0,1%. Les prix des carburants ont également reculé de 0,5%, avec des baisses de l'essence (−0,6%) et du gaz véhiculaire (−3,1 %). Les biens industriels, stabilisés par la quasi-stabilité du taux de change et par la poursuite de la baisse des prix à l'importation en provenance de Chine, devraient rester modérés sur l'ensemble de l'année.

Malgré la surprise haussière de février, la tendance désinflationniste reste intacte. L'inflation sous-jacente, qui exclut les composantes les plus volatiles, s'établit à 4,5% sur douze mois, en légère accélération trimestrielle annualisée, de 4% à 4,3%, mais sans signaler de dérapage. L'inflation des services hors transport

aérien reste quasi stable à 5,7% sur un an. Le principal risque pour la trajectoire de désinflation reste l'évolution du prix du pétrole, dans un contexte géopolitique toujours tendu au Moyen-Orient.

La réunion du Comité de politique monétaire de la Banque centrale, prévue la semaine prochaine, sera scrutée avec attention. Avec une inflation revenue dans les clous de la cible, le Comité dispose d'une marge d'action, et les analystes locaux anticipent une réduction de la Selic comprise entre 25 et 50 points de base depuis son niveau actuel, très élevé, de 15%. L'incertitude géopolitique pourrait toutefois plaider pour une approche plus prudente.

Etude économique & financière

Les finances des États basculent en déficit en 2025 sous l'effet du ralentissement des recettes

Le déficit primaire agrégé des États fédérés brésiliens et du Distrito Federal a atteint 3,8 Md BRL (0,6 Md EUR) en 2025 (hors Régimes Propres de Prévoyance Sociale, RPPS), selon le Rapport de Suivi Fiscal (RAF) de février 2026 de l'Institut Fiscal Independent (IFI). Ce résultat marque un retournement brutal par rapport aux excédents enregistrés en 2024 (55,7 Mds BRL) et 2023 (48,4 Mds BRL) : le solde primaire a chuté de près de 60 Mds BRL (10 Md EUR) en un an, pour basculer en territoire déficitaire après plusieurs années d'excédents.

La dégradation tient avant tout à un effet ciseaux entre recettes et dépenses. Les recettes primaires totales ont progressé de seulement 2,4% en termes réels en 2025, contre 4,8% en 2024. La dynamique de l'ICMS (taxe sur la circulation des marchandises et des services), principal impôt des États assimilable à une TVA — représentant plus de 35% de leurs recettes fiscales — s'est fortement dégradée, avec une hausse réelle de 1,7% seulement, contre 11,1% l'année précédente.

Cette évolution reflète à la fois le ralentissement de l'activité et l'érosion récente de certaines bases fiscales de

l'ICMS, notamment dans les secteurs de l'énergie et des carburants. L'affaiblissement de l'activité économique, particulièrement marqué au second semestre 2025, pèse directement sur cet impôt adossé aux secteurs du commerce et des services. Le recul du commerce de détail (+1,6%, au plus bas depuis 2022) et la décélération des services (+2,8%, au plus bas depuis 2020) illustrent ce ralentissement.

Les dépenses primaires ont en revanche progressé de 4,7% en termes réels, portées par une hausse particulièrement vive des charges de personnel (+9,7%). Ces dépenses représentent désormais plus de la moitié du total des dépenses primaires des États fédérés, avec 677,2 Mds BRL (113 Md EUR) en 2025 pour le seul poste personnel hors RPPS. Cette dynamique résulte des revalorisations salariales accordées à partir de 2023, après la levée des restrictions budgétaires imposées pendant la pandémie. Ces dépenses, de nature obligatoire, constituent un engagement structurel difficile à résorber.

La structure budgétaire des États offre peu de marges d'ajustement. Côté recettes, l'ICMS est soumis au principe d'annualité fiscale, ce qui repousse tout relèvement de taux à l'exercice suivant. Côté dépenses, seules les dépenses discrétionnaires — investissements publics et autres dépenses courantes — peuvent être comprimées rapidement. Dans ce contexte, l'investissement public apparaît comme la principale variable d'ajustement, même si cette option est politiquement sensible en année électorale.

La situation est d'autant plus préoccupante que la tendance actuelle est à la décélération de l'activité économique sous l'effet de la politique

monétaire restrictive, ce qui affecte directement les recettes des États (l'ICMS ainsi que les transferts fédéraux via le Fonds de Participation des États).

Les États se trouvent ainsi dans une position de double vulnérabilité : exposés à un ralentissement de leurs deux principales sources de revenus, tout en supportant une masse salariale rigide à la hausse.

L'hétérogénéité des situations entre États est notable. En 2025, des États comme Goiás (-4,6 Md BRL), Paraná (- 5,6 Md BRL) ou Rio Grande do Sul (- 1,6 Md BRL) enregistrent des déficits primaires significatifs, tandis que Minas Gerais (+4,7 Md BRL) ou São Paulo (+8,5 Md BRL) maintiennent des excédents confortables. Cette dispersion illustre les risques hétérogènes pesant sur les finances infranationales, dans un contexte où les États jouaient jusqu'ici un rôle de stabilisateur relatif des finances publiques, compensant partiellement le déficit du gouvernement central.

* * *

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 macroéconomique & financier) , Pierre Bourgeois (stagiaire).

Abonnez-vous : rafael.cezar@dgtresor.gouv.fr