

# BRÈVES ÉCONOMIQUES

## Brésil

### Résumé

Une publication du SER de Brasília  
Semaine du 05 mai 2025

**Le taux Selic porté à 14,75% : un record depuis 2006, alors que la fin du cycle semble proche**

Le taux directeur a atteint son plus haut niveau depuis 2006, en réponse à une inflation persistante et à des anticipations désancrées. La Banque central maintient par cette décision une politique monétaire fortement restrictive. Cette décision, bien que largement anticipée, pourrait marquer le sommet du cycle de resserrement monétaire, alors que le Brésil affiche désormais le deuxième taux d'intérêt réel le plus élevé au monde.

#### Relation commerciale UE – Brésil

Le Brésil est le principal partenaire commercial de l'UE en Amérique latine et le 12<sup>ème</sup> au niveau mondial. Le volume total des échanges bilatéraux a atteint 117,9 Md EUR en 2024. Ceux de biens s'élèvent à 89,6 Md EUR, avec un déficit commercial de 2,4 Md pour l'UE, tandis que les échanges de services, qui représentent 28,3 Md EUR, dégagent un excédent de 12,6 Md EUR au profit de l'UE.

#### La flambée des dépenses des États et municipalités fragilise l'action fédérale

Depuis fin 2021, les dépenses des États et des municipalités ont fortement augmenté, portées par la hausse des transferts directs de l'Union et des recettes exceptionnelles. Cette dynamique, concentrée sur des investissements parfois peu efficaces, fragilise la soutenabilité budgétaire locale et réduit les marges de manœuvre du gouvernement fédéral.

#### Graphique de la semaine : Evolution du solde de la balance courante, des flux d'IDE, et des investissements en portefeuille

### Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+1,1%	+13,8%	136 661
Risque-pays (CDS 5 ans Br)	-1,2%	-17,1%	178
Taux de change USD/BRL	+0,9%	-8,0%	5,69
Taux de change €/BRL	+0,3%	+0,0%	6,41

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

#### LE CHIFFRE A RETENIR :

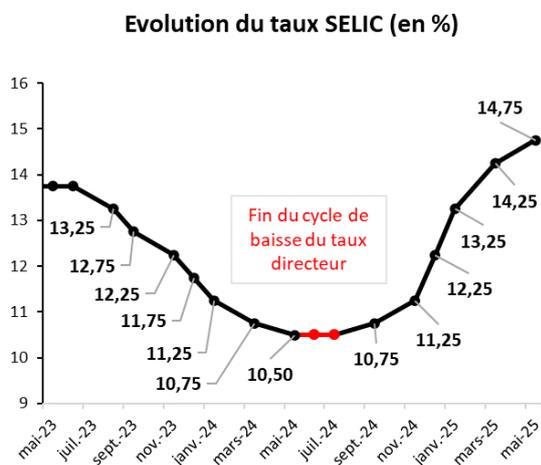
## +2%

C'est la croissance prévue du Brésil en 2025 selon le FMI, contre +2,2% auparavant. Malgré la révision à la baisse des prévisions mondiales après la hausse des droits de douane décidée par Trump, le Brésil reste relativement épargné.

# Actualités macro-économiques & financières

**Le taux Selic porté à 14,75% : un record depuis 2006, alors que la fin du cycle semble proche**

Le Comité de politique monétaire (Copom) de la Banque centrale (BCB) a annoncé, ce mercredi 7 mai 2025, une nouvelle hausse de 0,50 point de pourcentage de son taux directeur, portant le Selic à 14,75% par an — son plus haut niveau depuis août 2006. Il s'agit de la sixième hausse consécutive dans ce cycle monétaire entamé en septembre dernier. Par cette décision, le Copom réaffirme sa volonté de juguler une inflation persistante, ainsi que de réancrer les anticipations vers sa cible, dans un contexte national et international fortement incertain.



Source : BCB

Cette décision intervient alors que les dernières données d'inflation (IPCA) restent bien au-dessus de la cible, en ayant atteint 5,48% le mois de mars dernier, avec des projections à 5,5% pour 2025 et 4,5% pour 2026, soit au-dessus de la cible actuelle de l'institution monétaire fixée à 3% (avec une borne de tolérance de +/- 1,5%). Le Copom pointe également un

désancrage des anticipations d'inflation, une résilience inattendue des prix des services, ainsi qu'un marché du travail encore tendu, contribuant à maintenir des pressions inflationnistes durables

Le contexte international n'est guère plus favorable. L'environnement extérieur demeure marqué par les incertitudes liées à la politique commerciale américaine, la volatilité des actifs financiers et une activité économique mondiale en ralentissement. Ces tensions alimentent une forte prudence de la part des pays émergents, comme le Brésil, dont la monnaie reste exposée aux mouvements de change

Dans ce cadre, le Copom considère qu'une politique monétaire « *significativement restrictive* » doit être maintenue, et ce pour une durée prolongée, afin de favoriser une convergence graduelle de l'inflation vers la cible. Si la décision de ce mois était largement attendue par le marché, les perspectives pour les prochains mois restent ouvertes. En effet, la moitié des économistes interrogés par l'enquête Focus sur les perspectives du marché voient en cette hausse le point culminant du cycle, tandis que l'autre moitié anticipe encore un dernier ajustement à la hausse en juin.

Sur le plan des taux réels — c'est-à-dire corrigés de l'inflation projetée — le Brésil se hisse désormais à la deuxième place mondiale, avec un taux réel de 9,25% (ajuste des anticipations de 5,5% pour l'inflation en 2025), juste derrière la Turquie (10,47%) et devant la Russie (9,17%). Ce niveau élevé de rémunération du capital, bien qu'attractif pour les investisseurs étrangers, représente un frein notable à l'activité domestique, en renchérissant le crédit et en pesant sur la consommation et l'investissement privé.

Les marchés financiers ont bien accueilli la décision du Copom et le ton jugé plus flexible à l'issu de la réunion.

Le taux de change du real s'est apprécié, les taux futurs ont reculé, et le principal indice boursier du pays (Ibovespa) a enregistré une forte progression. Ces mouvements s'expliquent par l'interprétation dominante selon laquelle la fin du cycle de hausse est désormais proche, ouvrant la voie à une éventuelle stabilisation, voire à des baisses de taux dans la seconde moitié de l'année, si les conditions le permettent.

**Toutefois, le Copom a insisté sur sa volonté de s'appuyer sur les données économiques à venir.** Les futures décisions seront conditionnées à l'évolution de l'inflation, du taux de change, de la dynamique du marché du travail et des prix des matières premières. Le Comité n'a donc pas fermé la porte à un éventuel nouveau relèvement, tout en laissant entrevoir une certaine prudence sur les prochains mois.

# Etudes économiques & financières

## Relation commerciale UE – Brésil

**Le Brésil occupe une place stratégique dans la politique commerciale extérieure de l'Union européenne, notamment en tant que principal partenaire en Amérique latine. Il est le 10<sup>ème</sup> partenaire commercial de l'UE pour les échanges de biens, avec un volume total de 89,6 Md EUR (importations et exportations), soit 1,8% du commerce extérieur européen. Il devance ainsi le Mexique (1,6%), tout en restant loin derrière des partenaires majeurs comme les États-Unis (17,3%) et la Chine (14,6%), selon les données de la Commission européenne<sup>1</sup>.**

**Du point de vue brésilien, l'UE constitue également un partenaire de premier plan. Elle est le 2<sup>ème</sup> partenaire commercial du Brésil, derrière la Chine et devant les États-Unis, représentant 14,3% de ses exportations et 18% de ses importations en 2024, selon les données brésiliennes<sup>2</sup>.**

**Cette même année, l'UE a exporté pour 43,6 Md EUR de biens vers le Brésil, faisant de ce dernier son 13<sup>ème</sup> client. Parallèlement, elle a importé pour 46 Md EUR de produits brésiliens, ce qui place le Brésil au 11<sup>ème</sup> rang de ses fournisseurs.**

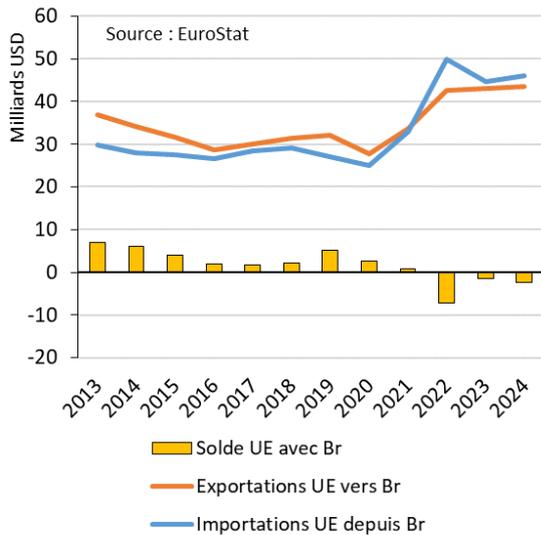
**Le solde commercial est déficitaire pour l'UE à hauteur de 2,4 Md EUR en 2024.** Ce déficit, bien que modéré, s'inscrit dans une tendance de dégradation du solde amorcée en 2022, rompant avec près d'une décennie d'excédents dans les échanges européens avec le Brésil.

---

<sup>1</sup> Sauf indication contraire, toutes les données mentionnées proviennent de la base Eurostat de la Commission européenne.

<sup>2</sup> Données du MDIC – ComexStat.

Evolution du commerce brésilien avec l'UE (en Md USD)

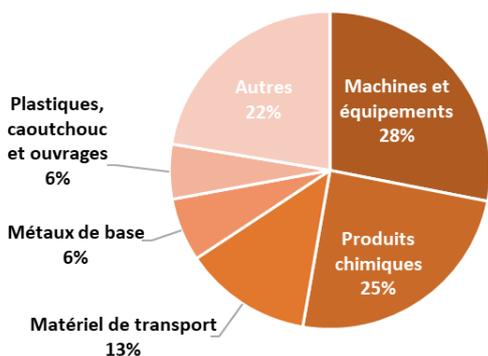


Toutefois, en tenant compte des échanges de services, l'UE dégage un excédent de 10,2 Md EUR avec le Brésil, en contraste avec le déficit dans les biens. En cumulant biens et services, le Brésil est ainsi le 12<sup>ème</sup> partenaire commercial de l'UE, avec un volume total échangé de 117,9 Md EUR en 2024 - dont 64 Md EUR d'exportations européennes vers le Brésil et 53,8 Md EUR d'importations.

\*\*\*

En matière de commerce de biens, les exportations de l'UE vers le Brésil en 2024 sont majoritairement dominées par les produits industriels, qui représentent 93% du total. Trois catégories dominent : les machines et équipements (12,3 Md EUR), les produits chimiques (10,7 Md EUR), et le matériel de transport (5,6 Md EUR).

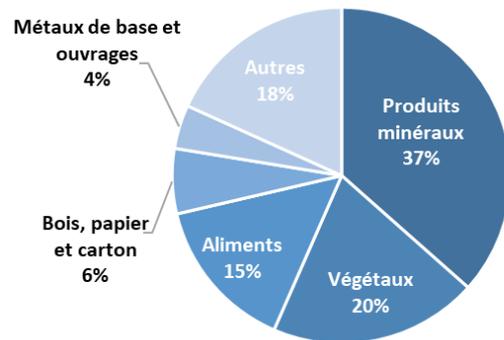
Principaux produits exportés par l'UE vers le Brésil



Source : EuroStat

A l'inverse, les importations de l'UE en provenance du Brésil présentent une structure moins diversifiée. Les produits industriels - majoritairement issus du secteur extractif - représentent 62% du total, tandis que les produits agricoles en constituent 38%. Les principales catégories de biens importés sont les minerais et produits d'extraction, en particulier les minerais de fer et le pétrole (16,8 Md EUR), les produits végétaux non transformés - notamment le soja et le café (9,2 Md) et les denrées alimentaires, boissons et tabacs (6,8 Md). Le Brésil demeure, à ce titre, le premier fournisseur européen de produits agricoles.

Principaux produits importés par l'UE en provenance du Brésil



Source : EuroStat

\*\*\*

Les relations commerciales entre l'Union européenne et le Brésil évoluent en permanence, sous l'effet de facteurs tels que la conjoncture géopolitique mondiale, le changement climatique, la transformation de certains secteurs économiques ou encore les stratégies de diversification des partenaires commerciaux. Plusieurs tendances récentes illustrent ces dynamiques :

- **Forte baisse des importations de céréales** : entre 2022 et 2024, les importations de céréales en provenance du Brésil ont chuté de 59% en 2023 et de 65% en 2024, passant de 2,3 Md EUR à seulement 332 M EUR. Ce repli s'explique à la fois par une réduction globale des importations européennes de

céréales, mais aussi par une réorientation des exportations brésiliennes vers les marchés asiatiques, en forte croissance.

- **Réduction marquée des exportations d'engrais** : les exportations d'engrais de l'UE vers le Brésil ont chuté de 55% en 2023 et de 26% en 2024, passant de 1,6 Md EUR à seulement 542 M EUR. Cette baisse résulte des conséquences de la guerre en Ukraine, qui a perturbé les chaînes d'approvisionnement mondiales et poussé le Brésil à diversifier ses sources d'approvisionnement (Chine, Russie).
- **Hausse des importations de pétrole, gaz et charbon** : les importations européennes de ces produits en provenance du Brésil ont augmenté de 7% en 2023 et de 13% en 2024, atteignant 11,9 Md EUR.
- **Baisse des importations de fer et d'acier** : Elles ont fortement reculé, passant de 2,4 Md EUR en 2022 à 1,2 Md EUR en 2024.

Parallèlement, les exportations de produits industriels européens vers le Brésil – notamment les machines, équipements mécaniques, instruments optiques, médicaux ou chirurgicaux – poursuivent une croissance régulière.

Dans ce contexte, les incertitudes géopolitiques, notamment liées à la politique commerciale des États-Unis sous Donald Trump (voir [brèves du 14 avril 2025](#)), ainsi que les perspectives d'un éventuel accord UE-Mercosul (voir [brèves du 21 avril 2025](#)), pourraient continuer à influencer la trajectoire des échanges entre les deux partenaires.

## La flambée des dépenses des États et municipalités fragilise l'action fédérale

Depuis fin 2021, les dépenses primaires des États et des municipalités ont fortement progressé, atteignant **1 840 Md BRL (~285 Md EUR) entre janvier et septembre 2024**. Elles ont ainsi dépassé celles de l'Union (hors transferts), qui se sont élevées à 1 630 Md BRL sur la même période. **Cette dynamique traduit une augmentation réelle de 26% des dépenses des gouvernements infranationaux par rapport à 2019**, soit avant la crise sanitaire. À l'inverse, les dépenses du gouvernement central sont restées relativement stables, n'enregistrant qu'une hausse de 5% en volume sur la période. Ce décalage croissant illustre une forme de décrochage budgétaire entre l'Union et les entités infranationales, qui ont représenté **53% des dépenses publiques totales l'année dernière**.

Ce déséquilibre s'explique principalement par la hausse des transferts directs en provenance de l'Union, lesquels ont atteint **595,7 Md BRL en 2024 — soit une augmentation réelle de 43,2% par rapport à 2019** et de 5,2% par rapport à 2023. **Cette hausse résulte de l'indexation des transferts obligatoires sur certaines recettes fiscales**, dont le produit a fortement augmenté dans le contexte de la stratégie de consolidation budgétaire mise en œuvre par le gouvernement fédéral – basé presque exclusivement sur la hausse des prélèvements. Les transferts aux entités infranationales ont donc mécaniquement crû à mesure que les recettes progressaient.

À cela s'ajoute la réintroduction des dépenses minimales en santé et en éducation, indexées sur les recettes de l'Union, décidée au début du mandat du président Lula. Ces dépenses, majoritairement effectuées à l'échelon local, ont entraîné une hausse corrélée des transferts fédéraux. En outre, la forte expansion de la production pétrolière ces dernières années s'est traduite par une hausse substantielle

**des redevances versées aux entités infranationales.** Parallèlement, le développement massif des **emendas parlamentares**<sup>3</sup> — en particulier les amendements dits «Pix», destinés à financer des dépenses localisées dans les circonscriptions des élus — a également contribué à accroître significativement les capacités de dépense des gouvernements locaux.

**Les investissements publics sont le poste de dépense ayant connu la plus forte progression au niveau local. En 2024, ils ont atteint 230,4 Md BRL, en hausse réelle de 130,8% par rapport à 2019.** Ce montant est près de trois fois supérieur aux investissements réalisés par l'Union (environ 80 Md BRL prévus en 2025). Plusieurs économistes soulignent cependant l'hétérogénéité de la qualité de ces investissements, ainsi que leur forte concentration en période électorale, avec une prédilection pour des projets visibles à court terme.

**Le recours accru aux emendas, qui atteignent plus de 50 Md BRL des dépenses discrétionnaires de l'Union, contribue aussi à cette dynamique.** Alloués de manière peu transparente, — en particulier les *emendas Pix*, transférées sans fléchage clair —, ces fonds sont souvent utilisés à des fins électorales, dans les circonscriptions des élus, entraînant un renforcement mécanique des dépenses municipales, notamment en matière d'investissements.

**Cette trajectoire ascendante des dépenses infranationales a fragilisé la gestion budgétaire locale, en particulier au niveau municipal. En 2024, 54% des mairies ont terminé l'année en déficit, contre 36% en 2022.** Parallèlement, l'endettement des États et municipalités vis-à-vis de l'Union a augmenté de 17%, passant de 619 à 727

Md BRL. Une part croissante de ces investissements étant consacrée à des infrastructures générant des dépenses de fonctionnement pérennes — comme des écoles ou des centres de santé —, de nombreux budgets locaux pourraient se retrouver sous pression en cas de ralentissement économique.

\* \* \*

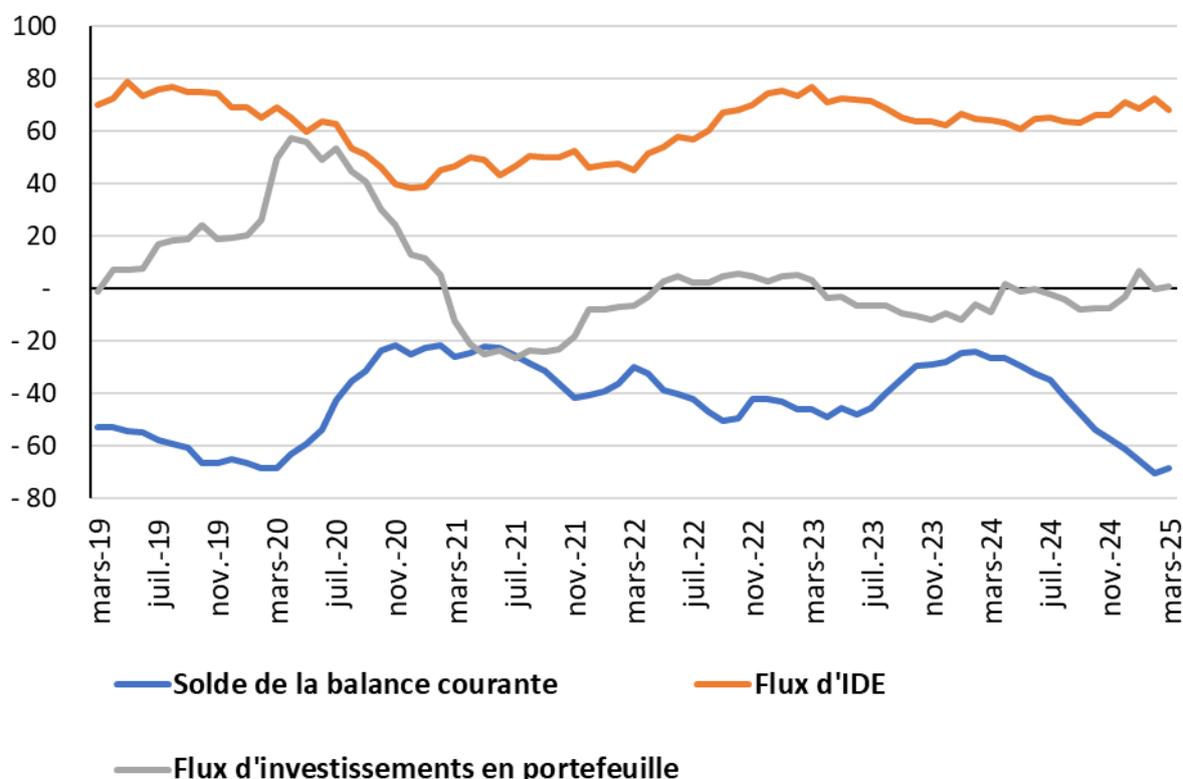
---

<sup>3</sup> Les *emendas parlamentares* sont des amendements au budget proposés par les députés et sénateurs brésiliens,

leur permettant de flécher une partie des ressources publiques vers des projets dans leurs bases électorales.

# Graphique de la semaine

Evolution du solde de la balance courante, des flux d'IDE, et des investissements en portefeuille (cumulés sur 12 mois, en Md USD)



Le déficit du compte courant cumulé sur 12 mois a atteint 68,5 Md USD (3,21% du PIB) en mars, indiquant une certaine amélioration et interrompant la tendance à la détérioration amorcée en février 2024. Malgré cette amélioration, le déficit du compte courant a commencé à dépasser les entrées d'IDE dans le pays (68,2 Md USD sur 12 mois, soit 3,19% du PIB), bien que de manière marginale. Les investissements en portefeuille ont également affiché des chiffres faibles, avec une sortie cumulée de 6,1 Md USD sur 12 mois. Les chiffres suggèrent un début d'inversion de la tendance à l'aggravation du déficit extérieur, porté par la reprise des exportations (notamment de céréales) et le ralentissement des importations. Toutefois, les entrées d'investissements étrangers restent fragiles dans un contexte mondial incertain, augmentant la vulnérabilité des comptes extérieurs. L'absence de financement complet du déficit par les IDE renforce la dépendance aux flux de portefeuille, plus volatils et exposés aux chocs externes.

Source : Banque centrale du Brésil

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 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](mailto:celia.devant-perrotin@dgtresor.gouv.fr)