

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Brésil

Résumé

Le taux directeur atteint 15% après une septième hausse consécutive, mais une stabilisation en vue

Porté à son plus haut niveau depuis 2006, le taux directeur reflète, selon la Banque centrale, une inflation encore élevée et des anticipations désancrées, dans un contexte international incertain. Néanmoins, pour la première fois depuis le début du cycle, la BCB évoque une possible pause. Les marchés ont réagi positivement, anticipant la fin du cycle de resserrement.

Le Congrès annule le paquet fiscal du gouvernement : un manque à gagner majeur pour le budget 2025

Le Congrès brésilien a infligé un revers important au gouvernement Lula en annulant un décret censé rapporter jusqu'à 12 Md BRL en 2025. Malgré deux tentatives d'assouplissement, face aux critiques, le texte a été massivement rejeté. Cette perte de recettes pourrait entraîner un nouveau gel des dépenses pour respecter le cadre budgétaire.

Le déficit de la balance courante continue de se creuser

Il a atteint 2,9MdUSD en mai, en hausse de 16% sur un an, confirmant une nette dégradation des comptes extérieurs. Cette détérioration s'explique principalement par un recul de l'excédent commercial et une hausse des achats de services, tandis que les IDE peinent à compenser l'écart. Les analystes locaux soulignent une situation extérieure stable mais fragile : la persistance d'un déficit élevé pourrait refléter une économie en surchauffe et exiger, à moyen terme, un ajustement structurel plus profond.

Graphiques de la semaine : Evolution du résultat primaire du gouvernement central

Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-2,0%	+13,0%	135 762
Risque-pays (CDS 5 ans Br)	-0,3%	-29,7%	151
Taux de change USD/BRL	+0,5%	-10,6%	5,52
Taux de change €/BRL	+2,3%	+0,8%	6,46

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

Une publication du SER de Brasilia
Semaine du 23 juin 2025

LE CHIFFRE A RETENIR :

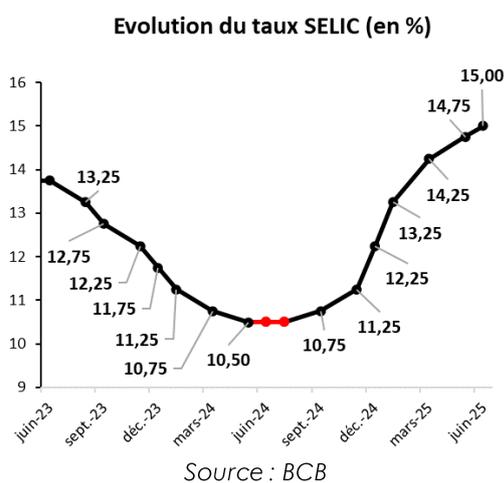
58^{ème} /69

C'est la position du Brésil au classement mondial de la compétitivité de l'IMD (*International Institute for Management Development*) en 2024, contre 62^{ème} l'an dernier (la France se place en 32^{ème} position). Le pays gagne 4 places – son meilleur score depuis 2021 – mais reste parmi les 10 derniers du classement, comme depuis plus de dix ans.

Actualités macro-économiques & financières

Le taux directeur atteint 15% après une septième hausse consécutive, mais une stabilisation en vue

Le Comité de politique monétaire (Copom) de la Banque centrale (BCB) a décidé, ce mercredi 18 juin 2025, de relever le taux directeur (taux Selic) de 0,25 point de pourcentage (p.p.), le portant à 15% par an. Il s'agit du plus haut niveau depuis juillet 2006, lorsque la Selic atteignait 15,25% sous le premier mandat du président Lula. Avec un taux réel (ajusté de l'inflation projetée sur 12 mois) de 9,53%, le Brésil conserve sa deuxième place mondiale du taux réel le plus élevé au monde, derrière la Turquie¹. Cette décision, adoptée à l'unanimité, marque la septième hausse consécutive depuis le début du cycle monétaire en septembre 2024.



Malgré cette nouvelle hausse, la BCB a laissé entrevoir une possible interruption du cycle de resserrement dès la prochaine réunion, sous réserve de la confirmation des scénarios

économiques actuels. Le Comité a exprimé sa volonté d'évaluer les effets cumulés des hausses déjà effectuées. Cela ne signifie toutefois pas la fin définitive du cycle, qui pourrait reprendre si le Copom le juge nécessaire. Il a également précisé qu'il examinera si le maintien du taux directeur à son niveau actuel, sur une période prolongée, permet de garantir la convergence de l'inflation vers sa cible de 3% ($\pm 1,5\%$).

Les marchés financiers qui anticipaient un maintien du Selic à 14,75% ont été surpris par la décision, mais l'ont accueilli favorablement, et semblent anticiper la fin du cycle de hausse. Ainsi, les taux d'intérêt futurs ont diminué sur la plupart des échéances (les rendements des contrats futurs sur les dépôts interbancaires pour janvier 2029 sont passés de 13,57% à 13,35%).

Cependant, plusieurs facteurs continuent de justifier une politique monétaire restrictive, selon le Copom. Sur le plan interne, l'inflation et ses mesures sous-jacentes restent élevées (5,24% attendus fin 2025), dans un contexte économique qui reste dynamique. Le Comité souligne également des risques persistants liés à la volatilité des prix des services et à l'incertitude budgétaire, qui maintiennent les anticipations d'inflation désancrées.

Sur le plan externe, les tensions commerciales et l'incertitude économique aux États-Unis accentuent la prudence dans les économies émergentes. Le regain de tensions géopolitiques au Moyen-Orient, et ses répercussions potentielles sur les prix du pétrole, renforcent encore l'instabilité du contexte international. Dans ce cadre, le maintien d'une politique monétaire restrictive est, selon la Banque centrale, indispensable à la préservation de la stabilité macroéconomique.

¹ Selon les données de ma plateforme d'analyse financière MoneyYou.

Le Congrès annule le paquet fiscal du gouvernement : un manque à gagner majeur pour le budget 2025

Nouveau coup dur pour la stratégie budgétaire du gouvernement Lula. Le 25 juin, le Congrès brésilien - Chambre des députés et Sénat - a voté l'annulation du décret présidentiel² qui relevait l'impôt sur les opérations financières (IOF) sur un large éventail de transactions (changes, crédits, plans de retraite, etc.). Face à des réactions très négatives des marchés, du secteur productif et d'une large partie des parlementaires, le gouvernement avait déjà été contraint à deux reprises de revoir à la baisse ou d'abandonner certaines hausses prévues (voir les brèves du [26 mai 2025](#) et du [09 juin 2025](#)). Malgré ces concessions, l'opposition est restée vive, et les deux chambres ont fini par rejeter intégralement le texte.

Ce vote constitue une défaite politique majeure : depuis 1992, aucun décret présidentiel n'avait été annulé par le Congrès, ce qui confère à cet épisode une portée historique. Il reflète les difficultés du gouvernement avec le Congrès et le scepticisme généralisé face à ses capacités à stabiliser les finances publiques par des hausses d'impôts.

Le rejet du décret s'est fait à une large majorité : 383 députés ont voté en faveur de son annulation, contre 98. Au Sénat, le vote a été symbolique, sans appel nominal, traduisant un large consensus contre la mesure. La décision doit désormais être formellement promulguée par le président du Congrès national, Davi Alcolumbre, ce qui entraînera **le retour des taux d'IOF en vigueur avant mai 2025.**

Cette annulation représente un revers budgétaire de taille. Le ministère des Finances avait estimé que la mesure permettrait de mobiliser 10 Md BRL dès 2025, et jusqu'à 20 Md BRL en 2026.

Pour cette année, ces recettes visaient à soutenir l'objectif de déficit primaire nul du gouvernement et à limiter l'ampleur des gels budgétaires, qui s'élevaient déjà à 31,3 Md BRL. Avec la perte de cette source de financement, **certaines analystes prévoient qu'un nouveau gel pourrait être nécessaire pour respecter le cadre budgétaire.**

L'annonce de l'annulation a provoqué une réaction immédiate sur le marché local : le réal s'est déprécié de 0,66% face au dollar, tandis que l'indice boursier de São Paulo (Ibovespa) a chuté de près de 1%, témoignant des inquiétudes des investisseurs face à l'instabilité fiscale et aux difficultés du gouvernement à exécuter sa stratégie budgétaire.

Face à ce revers, le gouvernement explore plusieurs pistes de compensation. Il pourrait saisir la Cour suprême pour contester la décision, ce qui risquerait d'aggraver les tensions institutionnelles. Il envisage également d'avancer d'autres mesures fiscales, comme la réduction de niches fiscales ou encore une loi sur la fiscalité du pétrole.

Dans ce contexte, une mesure provisoire approuvée le même jour par la Chambre des députés pourrait offrir une solution partielle. Elle autorise l'État à vendre sa part future de production de pétrole dans des gisements pré-salifères encore non attribués. Cette opération pourrait générer entre 15 et 20 Md BRL de recettes dès 2025, bien que les revenus effectifs dépendront des conditions de marché et des contrats effectivement conclus.

Enfin, d'autres modifications fiscales introduites via une mesure provisoire distincte³, publiée en parallèle du décret sur l'IOF – portant notamment sur la hausse de la fiscalité des sites de paris sportifs et des revenus des placements financiers – ne sont pas concernées par le vote du 25 juin et

² Decreto Nº 12.499, de 11 de Junho de 2025.

³ Medida Provisória Nº 1.303, de 11 de Junho de 2025.

demeurent en attente d'examen par le Congrès (voir [brèves du 09 juin 2025](#)).

Le déficit de la balance courante continue de se creuser

Le déficit des comptes courants brésiliens a atteint 2,9 Md USD en mai 2025, un résultat au-dessus des prévisions de marché, qui tablaient sur un déficit mensuel de 3,2 Md USD. Il reste toutefois en hausse de 16% par rapport à mai 2024, selon [les données](#) de la Banque centrale du Brésil (BCB). **Sur les cinq premiers mois de l'année, le déficit cumulé s'élève à 24,9 Md USD, contre 16,6 Md en 2024**, confirmant une détérioration marquée de la position extérieure du pays.

En proportion du PIB, le déficit courant atteint 3,26% sur douze mois glissants, en légère hausse par rapport aux 3,24% du mois précédent, et nettement au-dessus des 1,30% enregistrés en mai 2024.

La principale cause de ce creusement demeure la dégradation de la balance commerciale. Sur les cinq premiers mois de 2025, l'excédent commercial s'élève à 21Md USD, contre 31,6Md USD un an plus tôt. Ce repli s'explique par une progression des importations (+8,4%), tandis que les exportations ont légèrement reculé (-1,1%). Malgré des résultats toujours inférieurs à ceux de l'année précédente, la balance commerciale montre des signes d'amélioration marginale depuis mars. **La BCB anticipe un excédent commercial de 60 Md USD cette année selon ces dernières prévisions**, contre 66 Md USD réalisés en 2024.

Parallèlement, le déficit de la balance des services s'est maintenu à un niveau élevé, atteignant 21,7 Md USD sur les cinq premiers mois de l'année, contre 20,3 Md sur la même période en 2024. Cette évolution s'explique par une augmentation des dépenses nettes en

propriété intellectuelle (+28%), en télécommunications, informatique et information (+20%), et en services de transport (+19%), reflétant un renforcement de la consommation de services extérieurs par les ménages brésiliens.

Le déficit au titre des revenus primaires s'est quant à lui légèrement réduit, atteignant 25,6Md USD sur les cinq premiers mois de 2025, contre 28,8 Md USD un an plus tôt, grâce à une baisse des rapatriements de profits et dividendes.

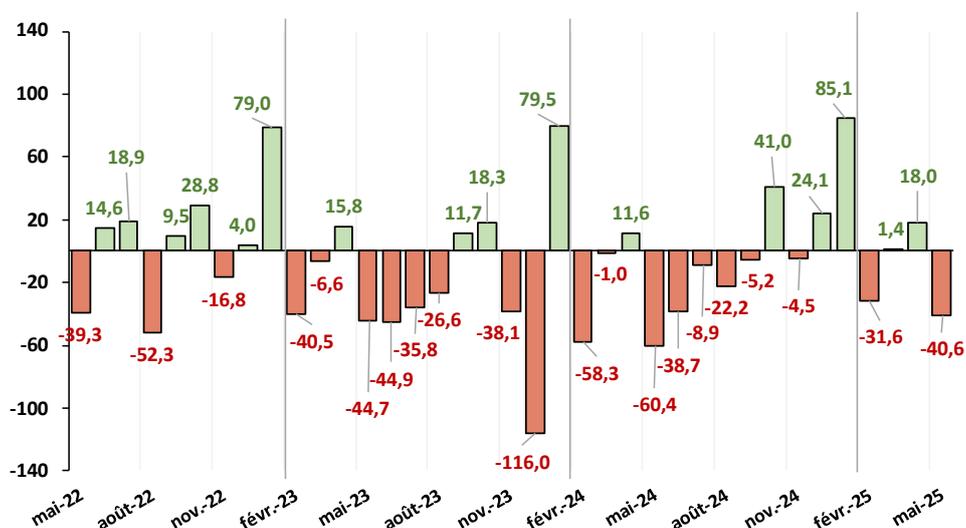
Les IDE ont compensé ce déséquilibre, atteignant 3,7 Md USD en mai, soit une hausse de 21% sur un an. Sur les cinq premiers mois de 2025, les entrées cumulées s'élèvent à 30,9Md USD, contre 31,5Md USD sur la même période en 2024. Toutefois, les économistes anticipent un possible essoufflement de cette dynamique au cours de l'année, en raison d'un environnement international plus incertain et d'une moindre tolérance au risque. **La BCB maintient cependant sa projection d'entrées d'IDE à 70 Md USD pour l'ensemble de l'année.**

Malgré cette dégradation des comptes extérieurs, les fondamentaux restent solides, selon la Banque centrale, soutenus par des réserves internationales stables à plus de 342 Md USD et une faible exposition à la dette extérieure. **La BCB a par ailleurs révisé à la baisse sa prévision de déficit courant pour 2025, l'estimant désormais à 58 Md USD, contre 62 Md USD dans ses projections de mars.**

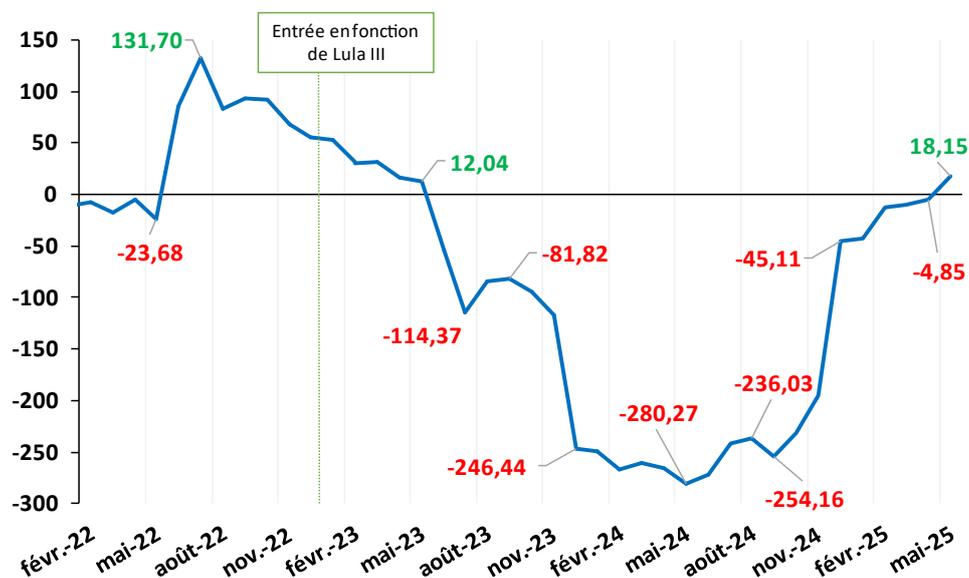
* * *

Graphiques de la semaine

Résultat primaire mensuel du gouvernement central (en Md BRL)



Résultat primaire mensuel du gouvernement central cumulé sur 12 mois (en Md BRL)



Source : Trésor National brésilien

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 Smeckaert (Stagiaire).

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