

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Brésil

Résumé

La Banque centrale maintient son taux directeur à 15%, mais ouvre la voie à un possible assouplissement dès mars

Le taux directeur a été maintenu à 15% pour la cinquième fois consécutive, mais la BCB adopte pour la première fois depuis le début du cycle de resserrement un ton plus confiant, ouvrant la voie à un possible assouplissement dès mars.

Le déficit externe du Brésil poursuit sa dégradation et atteint son plus haut niveau depuis 2014

Il a atteint 68,8 Md USD (3% du PIB), sous l'effet de la forte hausse des importations et, dans une moindre mesure, de l'augmentation des versements de profits et de dividendes à l'étranger. Les fondamentaux demeurent toutefois solides, soutenus par d'importantes entrées d'IDE et un niveau élevé de réserves de change.

Affaire Master : choc bancaire et risque pour les finances publiques

La liquidation de la banque Master constitue la plus importante résolution bancaire de l'histoire du Brésil et a mis en lumière une possible fraude financière d'ampleur exceptionnelle. Au-delà du choc pour le système financier, l'affaire a généré un effet de contagion sur les finances publiques, via l'exposition de fonds de pension publics et des dépôts judiciaires administrés par la Banco de Brasília (BRB), directement fragilisée par le rachat de 12,2 Md BRL (2 Md EUR) d'actifs douteux cédés par Master.

Graphique de la semaine : Evolution de la balance commerciale

Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+7,5%	+15,0%	184 692
Risque-pays (CDS 5 ans Br)	-3,7%	-5,5%	130
Taux de change USD/BRL	-2,5%	-4,7%	5,18
Taux de change €/BRL	-0,4%	-3,0%	6,20

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

Une publication du SER de Brasilia
Semaine du 26 janvier 2026

LE CHIFFRE A RETENIR :

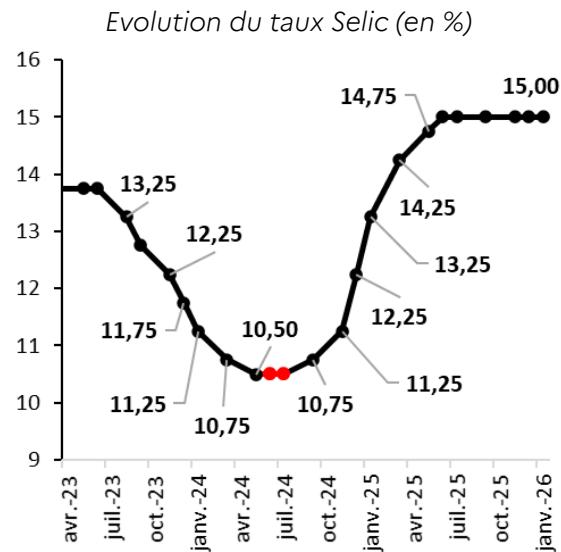
2 886 Md
BRL

(465 Md EUR) C'est le montant total des recettes fédérales collectées en 2025, en hausse réelle de 3,65% sur un an. Les recettes de sécurité sociale en représentent 26% (737,6 Md BRL) - *Receita Federal*.

Actualités macro-économiques & financières

La Banque centrale maintient son taux directeur à 15%, mais ouvre la voie à un possible assouplissement dès mars

Le Comité de politique monétaire (Copom) a décidé de maintenir son taux directeur (Selic) à 15% pour la cinquième fois consécutive, une décision largement anticipée par le **marché local**. Ce niveau figure parmi les taux réels les plus élevés au monde, reflétant la volonté de la Banque centrale du Brésil (BCB) de préserver une posture monétaire significativement restrictive dans un contexte d'incertitude persistante.



Source : BCB. Graphique : SER

Toutefois, pour la première fois depuis le début du cycle de resserrement, la BCB introduit une **forward guidance explicite, bien que prudente**. Le Comité indique que, si le scénario attendu se

confirme, un cycle d'assouplissement monétaire pourrait être engagé dès la prochaine réunion du Copom, le 18 mars, tout en soulignant qu'il maintiendra un degré de restriction suffisant afin d'assurer la convergence de l'inflation vers la cible. **Les analystes locaux anticipent ainsi une baisse comprise entre 25 et 50 points de base lors de cette réunion, avec un taux Selic qui pourrait atteindre 12,25% fin 2026.**

Dans son communiqué, la BCB estime que la stratégie consistant à maintenir le Selic à un niveau élevé s'est révélée appropriée pour garantir une convergence de l'inflation vers la cible (3% ± 1,5 p.p.), marquant un changement de ton par rapport aux réunions précédentes et traduisant une confiance accrue dans l'efficacité de la politique monétaire ainsi que dans la trajectoire potentielle de baisse des taux.

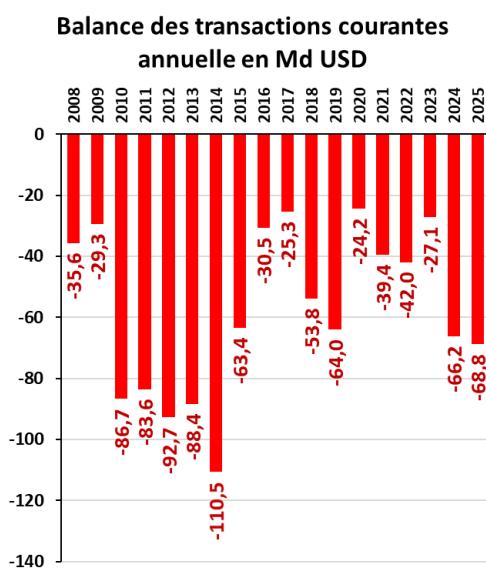
Néanmoins, le Comité rappelle que l'inflation globale (4,26% en 2025) et les mesures sous-jacentes demeurent au-dessus de la cible, malgré leur récent ralentissement, et que les anticipations d'inflation pour 2026 et 2027 restent désancrées, à 4% et 3,8% respectivement. Il observe par ailleurs une résilience persistante du marché du travail, en dépit d'une modération progressive de l'activité économique.

Le Comité a également souligné que l'environnement reste marqué par des risques jugés défavorables, justifiant le maintien d'une posture prudente. Il met en avant les incertitudes externes liées à la conjoncture et à la politique économique américaine, avec des répercussions sur les conditions financières mondiales, ainsi que les risques domestiques, citant

explicitement l'impact de la politique budgétaire sur la conduite de la politique monétaire.

Le déficit externe du Brésil poursuit sa dégradation et atteint son plus haut niveau depuis 2014

Le déficit des comptes courants du Brésil – qui englobe le solde commercial, les échanges de services, les revenus primaires (notamment ceux des investissements) et les revenus secondaires – **a atteint 68,8 Md USD en 2025 (+4 % en glissement annuel)**, soit 3,02% du PIB, poursuivant la détérioration amorcée en 2024. Il atteint ainsi son niveau le plus élevé depuis 2014 (**110,5 Md USD**)¹, selon les données de la Banque centrale (BCB). Ce résultat ressort toutefois meilleur que les anticipations de la BCB et du marché, qui tablaient fin 2025 sur un déficit supérieur à 75 Md USD.



Source : BCB. Graphique : SER

¹ En valeur nominale. En proportion du PIB, le déficit courant de 2025 (3,1%) serait le plus élevé depuis 2019 (3,5%), contre 4,5% du PIB en 2014.

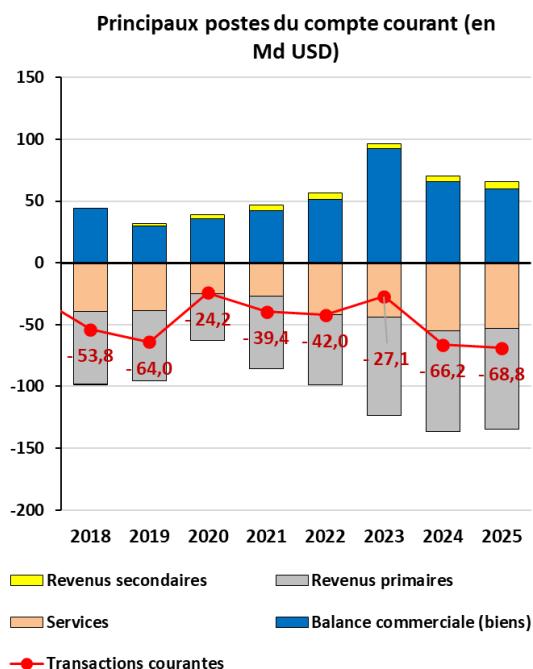
La dégradation de la balance commerciale constitue le principal facteur de ce creusement. L'excédent commercial s'établit ainsi à 60 Md USD en 2025 (-8,9%), contre 65,8 Md USD un an plus tôt, selon la BCB, un niveau légèrement inférieur aux anticipations locales, qui tablaient sur 63 Md USD. Ce recul s'explique principalement par une progression des importations (+6,2%) plus rapide que celle des exportations (+3,2%). **Les importations sont restées à un niveau historiquement élevé (350,9 Md USD) malgré le ralentissement de l'activité domestique**, soutenues notamment par la forte part des biens en provenance de Chine, dont la baisse des prix a favorisé les achats d'intrants industriels et de biens d'équipement. **En parallèle, malgré des cours des matières premières inférieurs à ceux des années précédentes, le montant des exportations a atteint un niveau historique (290,9 Md USD)**, portée par une hausse marquée des volumes exportés – en particulier de minerai de fer, de viandes, de soja et de pétrole – et par le redéploiement des flux vers d'autres marchés face aux droits de douane imposés par les États-Unis.

La contraction de l'excédent commercial de biens a été partiellement compensée par une amélioration du solde des échanges de services, dont le déficit a reculé de 4,1% en 2025, tout en demeurant à un niveau élevé, à **52,9 Md USD, contre 55,2 Md USD en 2024**. **Cette amélioration s'explique principalement par la baisse des dépenses nettes liées aux services de loisirs et de culture, à hauteur de 5 Md USD**². Elle reflète également la hausse des recettes nettes des services financiers, de 1,1 Md USD. À l'inverse, les

² Depuis janvier 2025, la législation impose aux sociétés de paris (bets) de disposer d'entités établies au Brésil pour opérer sur le marché local, ce qui a conduit à exclure les transactions de paris de la balance des paiements.

dépenses nettes ont augmenté dans plusieurs postes, notamment les services de propriété intellectuelle (+2,5 Md USD), les voyages (+1,5 Md USD) et les services de télécommunications, d'informatique et d'information (+941 millions USD).

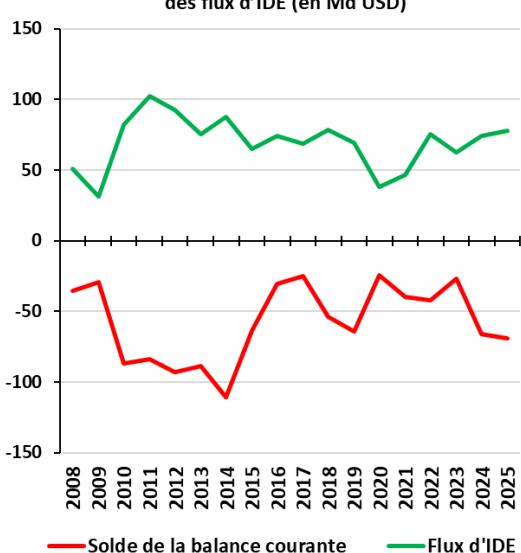
Le compte des revenus primaires – qui reflète les flux de revenus du capital et du travail entre le Brésil et le reste du monde – est resté stable, avec un déficit de 81,3 Md USD, les effets positifs liés à la baisse des dépenses nettes d'intérêts ayant été compensés par la hausse des sorties au titre des profits et dividendes.



Source : BCB. Graphique : SER

Les investissements directs étrangers (IDE) au Brésil ont progressé de 4,8% sur l'année, atteignant 77,7 Md USD (3,41% du PIB), leur plus haut niveau depuis 2018 (78,2 Md USD).

Evolution du solde de la balance courante et des flux d'IDE (en Md USD)



Source : IBGE. Graphique : SER

Les fondamentaux du pays demeurent solides, soutenus par des réserves internationales élevées (358,2 Md USD) et une faible exposition à la dette extérieure. **Pour 2026, la BCB anticipe une réduction du déficit des transactions courantes à 60 Md USD (2,4 % du PIB)**³, portée par une amélioration de l'excédent commercial de biens grâce à l'expansion des exportations (notamment en volume, en particulier avec le pétrole) et à une stabilité des importations (en lien avec la modération de la demande intérieure). Cette évolution s'accompagnerait de légères réductions des déficits des comptes des services et des revenus primaires, liées à un moindre dynamisme de l'activité domestique, ainsi que d'entrées nettes d'IDE en légère baisse, à 70 Md USD (2,8% du PIB). **Le marché local anticipe pour sa part une réduction plus modérée, avec un déficit attendu à 67,8 Md USD à fin 2026.**

³ BCB, Relatório de Política Monetária – Dezembro 2025.

Affaire Master : choc bancaire et risque pour les finances publiques

La liquidation de la banque Master, décidée par la Banque centrale (BCB) en novembre 2025, constitue la plus importante résolution bancaire de l'histoire du système financier brésilien. Elle a mis au jour une possible fraude financière d'ampleur exceptionnelle, aux ramifications non seulement bancaires, mais également budgétaires et institutionnelles. Établissement de taille intermédiaire mais en forte croissance, la banque Master reposait sur un modèle fondé sur une collecte massive de dépôts à haut rendement, soutenue par une utilisation marketing agressive de la garantie offerte par le Fonds de garantie des dépôts (FGC), tout en dissimulant une dégradation rapide de sa situation de liquidité et de solvabilité (voir [brèves des 17 novembre 2025 et 19 janvier 2026](#)).

Au-delà de l'impact direct sur les déposants et le secteur bancaire, l'affaire Master a rapidement déclenché un effet de contagion en dehors du système financier stricto sensu, notamment via l'exposition significative de fonds publics de pension aux instruments financiers émis par la banque. Ces régimes propres de retraite des États et des municipalités, qui ne bénéficient pas de la protection du FGC, auraient investi près de 2 Md BRL (323 M EUR) dans des produits de Banco Master. Le cas le plus emblématique concerne **RioPrevidência, le fonds de retraite de l'État de Rio de Janeiro, qui aurait placé environ 15% de ses actifs, soit près de 1 Md BRL (161 M EUR), dans des instruments liés à la banque liquidée.** Conformément au cadre légal brésilien, toute insuffisance des régimes publics de retraite doit être compensée par les

budgets des entités concernées, faisant peser **un risque direct sur les finances publiques locales.**

Ce canal de transmission apparaît particulièrement sensible sur le plan budgétaire et pourrait représenter, selon les estimations disponibles, des pertes allant jusqu'à 30 Md BRL (4,8 Md EUR) aux coffres publics. Ce montant ne se limite pas aux seuls fonds de pension publics, mais intègre également les dépôts judiciaires administrés par la Banco de Brasília (BRB) pour le compte de plusieurs États (District fédéral, Bahia, Maranhão, Alagoas et Paraíba). Ces dépôts correspondent à des fonds consignés par décision de justice, destinés à garantir l'exécution de jugements, et dont la restitution aux bénéficiaires est implicitement garantie par les autorités publiques en cas de défaillance de l'établissement dépositaire. **Dans un scénario de tension extrême, une incapacité de la BRB à honorer ces engagements se traduirait mécaniquement par une prise en charge budgétaire par les États concernés, accentuant la pression sur des finances publiques déjà contraintes.**

En effet, la BRB apparaît comme l'entité la plus directement exposée à ce choc. Peu avant l'annonce publique de son intention d'acquérir la Master, elle a procédé au rachat d'un portefeuille d'actifs de la Master pour un montant de 12,2 Md BRL (2 Md EUR). Selon les autorités de supervision, une part significative de ces actifs présentait une qualité douteuse, exposant la BRB à des pertes potentielles et à des tensions accrues sur sa liquidité. Cette opération a conduit la Banque centrale à exiger un provisionnement exceptionnel et à renforcer la surveillance prudentielle de l'établissement, faisant de la BRB un

canal de transmission central de l'affaire Master sur les finances publiques du District fédéral.

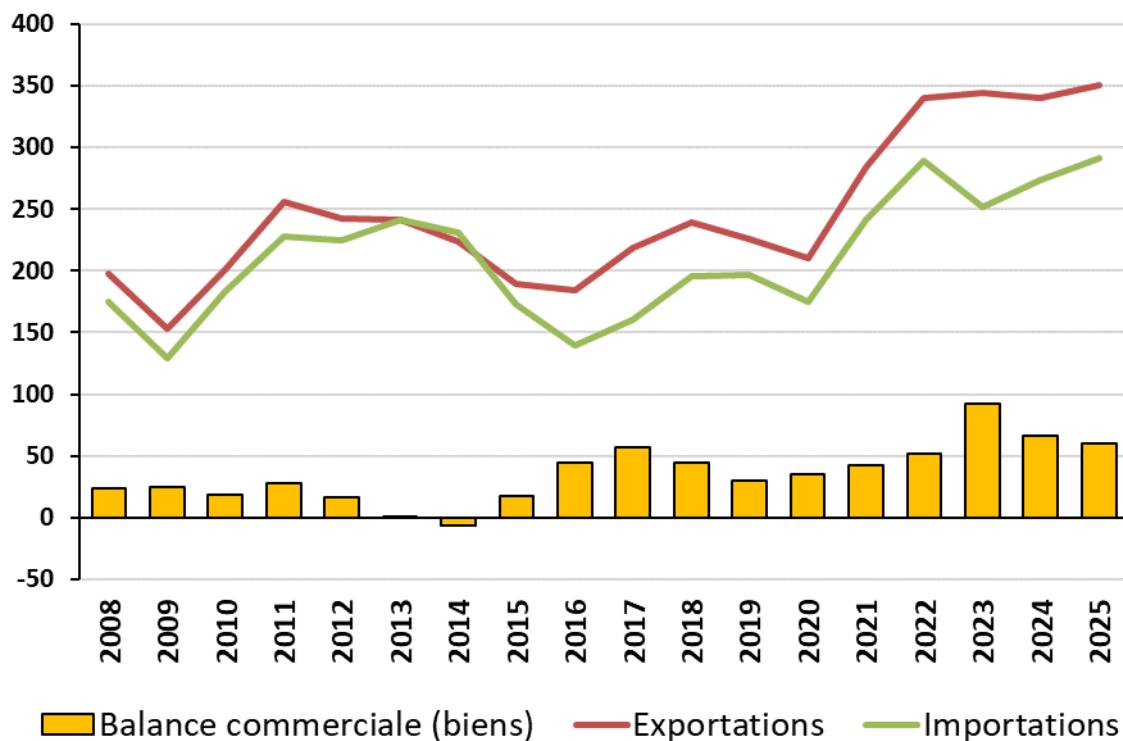
Le choc le plus immédiat et le plus visible reste toutefois celui supporté par le Fonds de garantie des dépôts. Le FGC devra indemniser environ 800 000 investisseurs particuliers à hauteur de plus de 41 Md BRL (6,6 Md EUR)⁴, soit la plus importante mobilisation de ressources de son histoire. Cette opération absorbe près d'un tiers des ressources disponibles du fonds, réduisant temporairement sa capacité d'intervention en cas de nouveaux épisodes de stress bancaire. Si les autorités estiment que le système financier brésilien ne présente pas, à ce stade, de risque systémique généralisé, **l'épisode met en lumière les limites du dispositif de garantie des dépôts** lorsqu'il est utilisé comme argument commercial par des établissements adoptant des stratégies de rendement excessivement agressives.

Enfin, l'extension de la crise à d'autres entités du groupe, avec la liquidation de la banque digitale Will Bank et de la société de gestion Reag Investimentos en janvier 2026, renforce la lecture d'un schéma de groupe, et non d'une défaillance isolée. **L'affaire Master apparaît ainsi comme un test majeur pour le cadre prudentiel brésilien, révélant des zones de vulnérabilité à l'interface entre secteur financier, finances publiques et gouvernance institutionnelle.**

⁴ Le montant des indemnisations pourrait même dépasser 47 Md BRL suite à la liquidation de la filiale digitale de Master, Will Bank, en janvier.

Graphique de la semaine

Evolution de la balance commerciale (biens) du Brésil, en Md USD



Source : Banque Centrale du Brésil (données issues de la balance des paiements)

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 : rafael.cezar@dgtrésor.gouv.fr