

# BRÈVES ÉCONOMIQUES

## Brésil

### Résumé

Une publication du SER de Brasília  
Semaine du 24 03 2025

#### Le Congrès approuve enfin le budget 2025 avec un excédent prévu de 15 Md BRL.

Avec trois mois de retard, le budget 2025 a été voté. Il prévoit un excédent primaire et 2 200 Md BRL de dépenses sous plafond. Plus de 95% de ces dépenses sont rigides - principalement affectées à la sécurité sociale, aux salaires et aux transferts obligatoires - limitant fortement la capacité d'investissement public. Malgré ce cadre contraint, le gouvernement a maintenu le financement de ses priorités sociales, dont le *Bolsa Família*, et la santé, ainsi comme le *Plan d'accélération de la croissance* (PAC).

#### LE CHIFFRE A RETENIR :

# 11,3%

Le taux douanier moyen appliqué par le Brésil sur les importations en provenance des États-Unis, contre 2,2% appliqués par les États-Unis.

Source : banque Bradesco

#### Déficit de la balance des paiements atteint un record sur les deux premiers mois de 2025.

Le déficit externe du Brésil s'est fortement creusé sur les deux premiers mois de 2025, en raison d'une détérioration marquée de la balance commerciale et d'une hausse des importations. Malgré des investissements étrangers encore solides, les entrées de capitaux peinent à couvrir l'ampleur du déséquilibre externe.

#### La productivité du travail au Brésil a quasiment stagné en 2024, accentuant les pressions inflationnistes.

La stagnation de la productivité du travail en 2024 marque une rupture avec la dynamique de 2023. Cette faiblesse structurelle accroît les tensions inflationnistes, dans un contexte où la croissance repose principalement sur l'emploi plutôt que sur des gains d'efficacité.

## Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+0.3%	+10.7%	132 919
Risque-pays (CDS 5 ans Br)	+5.3%	-16.3%	179
Taux de change USD/BRL	+1.5%	-6.9%	5.75
Taux de change €/BRL	+1.1%	-3.2%	6.20

Note : Données du jeudi à 11h localement. Sources : Ipeadata, Investing, Valor.

# Actualités macro-économiques & financières

## Le Congrès approuve enfin le budget 2025 avec un excédent prévu de 15 Md BRL.

**Avec trois mois de retard, le Congrès national a adopté le 20 mars le budget fédéral pour 2025.** Le texte prévoit un excédent primaire (qui ne tient pas compte des dépenses d'intérêt liées à la charge de la dette) de 15 Md BRL, nettement supérieur à la prévision initiale, permettant au gouvernement de respecter l'objectif de déficit zéro fixée par la nouvelle règle budgétaire. Ce résultat repose sur une réévaluation à la hausse des recettes de 22,5 Md BRL, validée par la Commission mixte du budget. **Le montant total des dépenses atteindra 5 800 Md BRL, mais seules 2 200 Md BRL sont soumises au plafond fixé par la loi de finances.** Le reste concerne le service de la dette, les transferts constitutionnels et le financement de la sécurité sociale.

**La prévoyance sociale reste de loin le principal poste, avec 1 086,5 Md BRL,** en légère hausse par rapport à 2024. Elle est suivie de l'assistance sociale (282,9 Md BRL), qui comprend notamment le BPC (Bénéfice de prestation continue), une allocation versée aux personnes âgées ou handicapées à faibles revenus, sans exigence de cotisation préalable. À cela s'ajoutent 394,6 Md BRL de dépenses de personnel, les fonctionnaires fédéraux, dont 27,9 Md BRL pour les revalorisations salariales et les nouvelles embauches par concours.

**Au total, plus de 95% du budget fédéral sont constitués de dépenses obligatoires,** selon une étude de l'Institution fiscale indépendante (IFI), rattachée au Sénat fédéral. Ces obligations — retraites, BPC, salaires des fonctionnaires, dettes judiciaires, transferts aux autres pouvoirs —

réduisent drastiquement les marges discrétionnaires de l'État, notamment pour les investissements. L'IFI souligne que cette rigidité budgétaire explique le faible niveau d'investissement public actuel, qui atteint seulement 17% du PIB en 2024, en incluant le privé, contre plus de 20% par le passé.

**Malgré ces contraintes, le gouvernement parvient à maintenir ses programmes prioritaires.** Le *Bolsa Família* - programme de transferts monétaires conditionnels destiné à près de 21 M de familles pauvres ou extrêmement pauvres - bénéficie de 160 Md BRL, en baisse de 9 Md par rapport à 2024, tandis que le *Vale-Gás* est doté de 3,6 Md BRL et la *Farmácia Popular* de 4,2 Md. Le *PAC (Programme d'accélération de la croissance)* reçoit un budget renforcé de 60 Md BRL. Le secteur de la santé se voit allouer 233 Md BRL, en hausse, conformément aux obligations constitutionnelles, et l'éducation obtient 167 Md BRL. En revanche, le programme Pé-de-Meia, visant à soutenir la scolarisation des lycéens issus de milieux défavorisés, n'a obtenu qu'un milliard sur les 13 Md nécessaires. Le gouvernement s'est engagé à compléter ce montant par des crédits additionnels.

**Un autre point central du budget concerne les *emendas parlamentares* -** des amendements au budget proposés par les députés et sénateurs brésiliens, leur permettant de flécher une partie des ressources publiques vers des projets ou actions dans leurs bases électorales - **qui atteignent 50,4 Md BRL.** Un accord avec le législatif prévoit qu'aucune de ces dépenses ne pourra être annulée sans l'autorisation de leur auteur. Une enveloppe supplémentaire de 11 Md BRL, issue de restes à payer des années précédentes, pourrait être utilisée sous forme d'amendements déguisés, accentuant le poids politique de ces instruments dans la répartition des dépenses.

## Déficit de la balance des paiements atteint un record sur les deux premiers mois de 2025.

**Le déficit des comptes courants brésiliens a atteint 8,8 Md USD en février 2025, soit plus du double du niveau enregistré à la même période l'an dernier (3,9 Md).** Sur les deux premiers mois de l'année, le déficit cumulé s'est élevé à 17,3 Md USD, contre 8,3 Md en 2024, ce qui confirme une détérioration marquée de la position extérieure du pays.

**En proportion du PIB, le déficit courant a atteint 3,28% sur douze mois glissants, son plus haut niveau depuis mai 2020,** selon les données de la Banque centrale (BCB). Ce chiffre s'approche désormais du montant total des investissements directs étrangers (IDE), qui s'élèvent à 3,38% du PIB sur la même période, illustrant une situation de plus en plus tendue en matière de financement extérieur.

**La principale explication de cette dérive est la détérioration de la balance commerciale.** En janvier-février 2025, l'excédent commercial s'est effondré à seulement 340 M USD, contre près de 10 Md USD un an plus tôt. Cette chute est due à la forte hausse des importations (+25,7% en février) – notamment liée à l'achat exceptionnel d'une plateforme pétrolière au coût de 2,7 Md USD – tandis que les exportations reculaient légèrement (-1,8%).

**Parallèlement, le déficit de la balance des services s'est maintenu à un niveau élevé,** atteignant 8,4 Md USD sur les deux premiers mois de l'année, contre 7,4 Md sur la même période en 2024. Cette évolution s'explique par une augmentation des dépenses nettes de transport, de location d'équipements et de services informatiques. Les dépenses touristiques ont aussi progressé (+15,6%), reflétant un regain de consommation extérieure par les Brésiliens.

**Le poste des revenus primaires a, quant à lui, enregistré une baisse de son déficit en glissement annuel (4,1 Md USD en février contre 4,6 Md un an plus tôt),** principalement grâce à une réduction des rapatriements de profits et dividendes. En revanche, les paiements d'intérêts ont augmenté de plus de 35%, reflet du resserrement de la politique monétaire, ce qui pourrait peser davantage sur les comptes externes.

**Les IDE ont partiellement compensé ce déséquilibre. En février, ils ont atteint 9,3 Md USD – un niveau en forte hausse par rapport à 2024** et supérieur aux attentes (ils étaient de 5,3 Md un an plus tôt). Toutefois, les économistes estiment que cette dynamique pourrait ralentir au cours de l'année, sous l'effet d'un environnement international plus incertain et d'une moindre appétence pour le risque. La projection de la BCB pour l'ensemble de 2025 table sur 70 Md USD d'IDE entrants, un niveau qui pourrait s'avérer insuffisant pour couvrir un déficit courant attendu autour de 58 Md USD.

**Malgré cette détérioration, les fondamentaux restent solides selon la BCB, notamment grâce aux réserves internationales stables à plus de 330 Md USD et à une faible exposition en dette extérieure.** Mais la persistance d'un déficit élevé en 2025 pourrait refléter une économie en surchauffe et nécessiter un ajustement structurel sur le moyen terme.

# Etude économique & financière

## La productivité du travail au Brésil a quasiment stagné en 2024, accentuant les pressions inflationnistes.

**La productivité du travail au Brésil est restée quasiment inchangée en 2024 (+0,1%)** et pourrait reculer en 2025, selon les estimations de l'Institut brésilien d'économie (IBRE) de la Fondation Getulio Vargas (FGV). **Ce résultat contraste fortement avec la hausse de 2,3% enregistrée en 2023.** La croissance du PIB en 2024 (+3,4%) a été ainsi principalement tirée par l'augmentation du nombre d'heures travaillées (+3%), et non par une amélioration de l'efficacité productive. Cela traduit une économie qui fonctionne davantage sur l'accumulation de main-d'œuvre que sur des gains d'efficacité.

**Cette stagnation renforce les risques inflationnistes.** Une croissance tirée par l'emploi, sans hausse de la productivité, alimente les tensions sur les coûts de production. Dans un tel contexte, l'économie atteint rapidement ses limites d'offre, forçant les entreprises à ajuster leurs prix à la hausse. Or, l'activité reste dynamique début 2025, tandis que la création d'emplois commence à ralentir. L'ajustement nécessaire pour contenir l'inflation pourrait alors passer par une contraction de la demande, renforçant

le rôle restrictif de la politique monétaire.

**Le gain de productivité observé en 2023 apparaît désormais comme une exception.** Il était en grande partie dû à la performance de l'agroalimentaire, secteur où la productivité a continué de progresser malgré une baisse de la production. En revanche, la productivité a baissé dans l'industrie (-0,5%) et est restée stable dans les services, qui représentent la majorité de l'économie. Sans la contribution du secteur agricole, la productivité globale aurait déjà été négative en 2024.

**Les données trimestrielles confirment une tendance à la détérioration.** Au quatrième trimestre de 2024, la productivité par heure effectivement travaillée a reculé de 0,5% sur un an, et de 0,9% par rapport au trimestre précédent. Cette évolution reflète une croissance plus rapide des heures de travail que de la production. Les indicateurs saisonnalisés montrent une rechute généralisée après une légère amélioration mi-2024.

**À moyen terme, la faible productivité limite le potentiel de croissance du pays.** Selon les économistes de l'IBRE, le PIB potentiel du Brésil resterait autour de 1,5%, bien en-dessous des nouvelles estimations du FMI qui tablent sur une croissance potentielle de 2,5%. Sans transformation structurelle, cette trajectoire renforce les contraintes sur la politique économique et alimente la persistance de l'inflation.

\* \* \*

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), 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)