

# BRÈVES ÉCONOMIQUES

## Brésil

### Résumé

Une publication du SER de Brasília  
Semaine du 26 mai 2025

#### Budget de l'Union (1) : Le gouvernement gèle 31,3 Md BRL de dépenses pour tenter d'atteindre sa cible

Le gouvernement brésilien a révisé ses prévisions budgétaires pour 2025, avec une hausse de 36,4 Md BRL des dépenses obligatoires, entraînant un gel de 10,6 Md BRL de dépenses discrétionnaires. Parallèlement, la baisse des recettes attendues a conduit à constituer une réserve de contingence de 20,7 Md BRL afin de respecter la limite inférieure de la cible de déficit nul.

#### Budget de l'Union (2) : Augmentation de l'impôt sur les transactions financières (IOF), une mesure largement controversée

En parallèle, le gouvernement a relevé l'IOF sur plusieurs opérations financières, prévoyant de générer 20,5 Md BRL dès 2025. Cette décision a provoqué une réaction négative des marchés et ravivé les craintes d'un retour aux contrôles de capitaux. Cette hausse risque d'alourdir significativement le coût du financement des entreprises dans un contexte de taux déjà élevés.

#### Le Brésil voit son excédent commercial avec la Chine reculer, face à la hausse des importations

L'excédent a chuté de 68%, atteignant 4,4 Md USD sur les 4 premiers mois de l'année. Cette baisse résulte à la fois d'un effet volume — avec la hausse des importations chinoises et un léger recul des exportations brésiliennes — et d'un effet prix lié à la baisse des cours des principaux produits exportés par le Brésil et à la forte dépréciation du dollar.

#### Graphique de la semaine : Echanges commerciaux entre la Chine et le Brésil sur les 4 premiers mois de l'année

#### LE CHIFFRE A RETENIR :

# 1,3 Md USD

C'est le déficit du compte courant en avril 2025, en baisse par rapport aux 1,7 Md USD de mars. Sur 12 mois, il atteint 68,5 Md USD (3,2% du PIB) (BCB).

### Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+0,8%	+15,7%	138 952
Risque-pays (CDS 5 ans Br)	-1,2%	-24,0%	163
Taux de change USD/BRL	+0,2%	-8,4%	5,66
Taux de change €/BRL	+0,6%	+0,2%	6,42

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

# Actualités macro-économiques & financières

## Budget de l'Union (1) : le gouvernement gèle 31,3 Md BRL de dépenses pour tenter d'atteindre sa cible

Pour tenter d'atteindre son objectif budgétaire de résultat primaire nul en 2025 ( $\pm 0,25\%$ ), le gouvernement fédéral a annoncé un gel budgétaire de 31,3 Md BRL (4,9 Md EUR) – comprenant un blocage des dépenses discrétionnaires de 10,6 Md BRL et une réserve contingence de 20,7 Md BRL – selon le premier [rapport bimestriel](#) d'évaluation des revenus et des dépenses du Gouvernement fédéral de 2025. Ce document, élaboré par le ministère de la Planification et du Budget, présente les révisions des prévisions budgétaires pour l'ensemble de l'année.

Les nouvelles estimations font état d'une hausse des dépenses primaires obligatoires de 36,4 Md BRL par rapport aux prévisions initiales de la loi de finances (LOA), atteignant désormais 2 205 Md BRL. Cette augmentation s'explique principalement par une sous-estimation des dépenses du régime des retraites à hauteur de 16,7 Md BRL dans la LOA, mais également des subventions et du Plan Safra (4,5 Md) et du BPC<sup>1</sup> (2,8 Md). Cependant, les dépenses primaires étant soumises à un

plafond<sup>2</sup>, cette révision a contraint le gouvernement à bloquer l'équivalent du dépassement, soit 10,6 Md BRL, sur les dépenses discrétionnaires. Celles-ci passent ainsi de 221 Md BRL prévus dans la LOA à 211 Md BRL.

En parallèle, les prévisions de recettes primaires pour 2025 ont été revues à la baisse de 31,3 Md BRL, atteignant désormais 2 899 Md BRL. Cette révision est due à une surestimation initiale des recettes administrées par la *Receita Federal* (près de 47 Md BRL), partiellement compensée par une hausse de 10 Md BRL des recettes issues des dividendes et participations, ainsi que par l'intégration de l'augmentation attendue de 20,5 Md BRL liée à la hausse de l'impôt sur les opérations financières (IOF) (voir [Brève n°2](#)).

Ces ajustements font passer le solde primaire projeté d'un déficit de 29,5 Md BRL (0,2% du PIB) à 97 Md BRL (0,8% du PIB), incluant des dépenses extraordinaires (45,3 Md BRL) liées aux *precatórios*<sup>3</sup> et aux événements climatiques extrêmes que le gouvernement exclut de sa cible de déficit primaire<sup>4</sup>. Le déficit « retraité », sur lequel le gouvernement base sa cible, atteindrait ainsi 51,7 Md BRL (0,4% du PIB), contre un excédent initial de 14,6 Md BRL prévu dans la LOA.

Afin de tenter d'atteindre sa cible le gouvernement a donc constitué une réserve de contingence de 20,7 Md BRL correspondant à l'écart entre le déficit retraité et la limite basse de la cible. Le déficit primaire ainsi corrigé ressort à 31 Md BRL, soit 0,2% du PIB, en ligne avec cette limite.

<sup>1</sup> Le BPC (*Benefício de Prestação Continuada*) est une aide sociale brésilienne versée aux personnes âgées de plus de 65 ans ou aux personnes handicapées en situation de grande précarité, sans exigence de cotisation préalable.

<sup>2</sup> Conformément aux règles budgétaires établies en 2023, la croissance des dépenses primaires soumises à un plafond ne peut excéder 70 % de la croissance des recettes réelles (corrigées de l'inflation), ce qui fixe le

plafond des dépenses à 2 261,4 milliards de BRL pour l'année 2025.

<sup>3</sup> Les *precatórios* sont des dettes de l'État brésilien résultant de décisions judiciaires définitives, que le gouvernement est légalement tenu de payer à des particuliers, entreprises ou entités publiques.

<sup>4</sup> Le gouvernement cible un résultat primaire zéro (0% du PIB), avec une marge de tolérance de  $\pm 0,25\%$  (soit 31 Md BRL).

	LOA 2025	Révisions
<b>1. Résultat primaire</b> (recettes primaires liquides de transferts – dépenses primaires)	<b>-29,5 Md BRL</b> (-0,2% PIB)	<b>-97 Md BRL</b> (-0,8% PIB) <small>(incluant le blocage de 10,6 Md BRL sur les dépenses)</small>
<b>2. Dépenses extraordinaires</b> (non prises en compte dans la cible)	<b>44,1 Md BRL</b> (0,3% du PIB)	<b>45,3 Md BRL</b> (0,4% du PIB)
<b>3. Résultat primaire « retraité »</b> (1) – (2)	<b>14,6 Md BRL</b> (+0,1% du PIB)	<b>-51,7 Md BRL</b> (-0,4% du PIB)
<b>4. Réserve de contingence pour atteindre la cible</b> (0% ± 0,25% du PIB)	-	<b>20,7 Md BRL</b> (0,2% du PIB)
<b>5. Résultat primaire retraité « retraité » après contingence</b> (3) + (4)	<b>14,6 Md BRL</b> (+0,1% du PIB)	<b>-31 Md BRL</b> (-0,2% du PIB)

Ce premier rapport de l'année, marquant un gel budgétaire plus important qu'attendu (les analystes anticipaient entre 10 à 15 Md BRL), a été bien accueilli par les marchés. Les révisions du budget 2025 ont été jugées plus réalistes, notamment avec le retrait des hypothèses de recettes issues du règlement du contentieux fiscal (CARF<sup>5</sup>) et des concessions, et de la révision à la hausse pour le régime des retraites et du BPC, en raison de la progression du nombre de bénéficiaires.

<sup>5</sup> Le CARF (*Conselho Administrativo de Recursos Fiscais*) est la juridiction administrative brésilienne chargée de juger les litiges entre contribuables et l'administration fiscale.

<sup>6</sup> L'IOF (*Imposto sobre Operações Financeiras*) est un impôt fédéral qui s'applique aux opérations de prêt, d'assurance, de change, et de titres de valeurs mobilières. Cet impôt est un outil du gouvernement fédéral pour

## Budget de l'Union (2) : Augmentation de l'impôt sur les transactions financières (IOF), une mesure largement controversée

En parallèle de la publication des nouvelles prévisions budgétaires pour 2025 et de l'annonce d'un gel de 31,3 Md BRL (4,9 Md EUR) de dépenses jeudi dernier, le gouvernement a relevé l'impôt sur les transactions financières (IOF<sup>6</sup>). Cette mesure vise à accroître les recettes pour atteindre l'objectif d'un déficit primaire nul dès cette année, et son rendement est déjà intégré dans les nouvelles projections de recettes.

Le décret initial, publié le jeudi 22 mai, prévoyait des hausses de l'IOF sur plusieurs types d'opérations financières, notamment :

- **Crédit aux entreprises** : taux annuel porté de 1,88% à 3,95%<sup>7</sup> ;
- **Opérations de change** (transferts internationaux, achats de devises en espèces, transactions par cartes internationales, et emprunts de court terme à l'étranger) : taux unifié de 3,5% (contre 0 à 3,38% auparavant) ;
- **Transfert de fonds vers des comptes à l'étranger à des fins d'investissement** : de 0,38% à 3,5% ;
- **Transferts relatifs à des placements de fonds à l'étranger** : de 0% à 3,5% ;

réguler l'économie en augmentant ou en réduisant le coût du crédit et le flux de capitaux, tout en collectant des ressources. Il a la particularité d'offrir une certaine flexibilité au gouvernement fédéral, qui n'a pas besoin de loi fédérale pour modifier les taux avec une application immédiate.

<sup>7</sup> Pour les entreprises relevant du régime MEI ou du *Simples Nacional*, le taux est porté à 1,95%.

- **Plans de retraite privés (VGBL<sup>8</sup>)**: taxation des contributions mensuelles supérieures à 50 000 BRL à 5%.

**Le gouvernement prévoyait ainsi de générer 20,5 Md BRL (3,2 Md EUR) supplémentaires en 2025 et 41 Md BRL (6,4 Md EUR) en 2026<sup>9</sup>.**

**Néanmoins, l'annonce a provoqué une très vive réaction des marchés, relançant les craintes d'un retour à des formes de contrôle des capitaux,** notamment en raison de la taxation accrue des opérations de change et des transferts internationaux. Le réal brésilien s'est immédiatement déprécié : le taux de change USD/BRL est passé de 5,66 à 5,73 le lendemain de l'annonce. **La mesure a aussi éclipsé l'annonce pourtant bien accueillie du gel des dépenses.** Pour nombre d'analystes, cette décision illustre **une stratégie gouvernementale privilégiant l'augmentation des recettes plutôt que le contrôle structurel des dépenses publiques.**

**Avant cette annonce, l'IOF sur les opérations de change suivait pourtant une trajectoire de réduction progressive.** En 2022, un décret signé par le président Bolsonaro prévoyait une baisse annuelle d'un point de pourcentage jusqu'en 2028, afin d'aligner le Brésil sur les standards de l'OCDE<sup>10</sup>.

**Face aux critiques, le ministre des Finances, Fernando Haddad, a annoncé des ajustements dès le**

**lendemain<sup>11</sup>.** Le gouvernement a finalement décidé de maintenir l'impôt sur les fonds d'investissements internationaux à 0%, et le taux sur les transferts de fonds de particuliers pour des investissements à l'étranger a été abaissé à 1,1%. **Ces modifications réduisent l'impact budgétaire de la mesure de 1,4 Md BRL, un manque à gagner que le gouvernement devra compenser pour éviter un gel supplémentaire des dépenses<sup>12</sup>.** Les hausses sur le crédit aux entreprises<sup>13</sup>, les opérations de change, et les plans de retraite privés ont quant à elles été maintenues.

**Parallèlement aux mesures prises par l'exécutif, des parlementaires de l'opposition ont déposé des projets de décret législatif (PDL)<sup>14</sup> à la Chambre des députés et au Sénat, visant à annuler l'ensemble du décret.** Ces initiatives sont actuellement en cours d'examen au Congrès national.

**Déjà confronté à une baisse de popularité à 18 mois de l'élection présidentielle, le gouvernement Lula doit désormais faire face aux critiques sur les effets économiques de cette hausse de l'IOF.** Selon la banque XP, la hausse de l'IOF sur les crédits aux entreprises – dont le taux a plus que doublé – équivaut, en termes d'effet sur le crédit, à un relèvement du taux directeur de 0,25 à 0,50 point de pourcentage. Avec un taux directeur actuellement à 14,75%, cet alourdissement pèsera particulièrement sur les PME,

<sup>8</sup> Le VGBL (*Vida Gerador de Benefício Livre*) est un produit d'assurance-vie avec une finalité d'épargne à long terme, très courant au Brésil, notamment pour la retraite.

<sup>9</sup> En 2024, la collecte d'IOF s'élevait à environ 70 Md BRL (prix de décembre 2024), soit 0,57% du PIB. L'augmentation prévue correspondrait à environ 0,27-0,30% du PIB, soit un bond de 50% des recettes de cet impôt.

<sup>10</sup> L'Organisation de coopération et de développement économiques.

<sup>11</sup> *Decreto nº 12.467, de 23 de maio de 2025.*

<sup>12</sup> Le gouvernement fédéral a annoncé le retrait de 1,4 Md BRL des fonds publics FGO (Fonds de garantie des opérations) et FGEDUC (Fonds de garantie des opérations de crédit éducatif), afin de compenser les pertes liées à l'ajustement de l'IOF.

<sup>13</sup> Le taux IOF sur les crédits aux ménages n'a pas été modifié par ces nouvelles mesures.

<sup>14</sup> Le PDL permet au pouvoir législatif de suspendre les effets d'un acte réglementaire de l'exécutif, s'il estime qu'il outrepassé ses prérogatives.

principales utilisatrices de ce type de financement. **Le ministre Haddad a reconnu que cette mesure entraînera une hausse du coût du crédit pour l'industrie.** De son côté, la Confédération nationale du commerce (CNC) estime que l'effet de cette augmentation sera négatif pour les entreprises de tous les secteurs.

## Etude économique & financière

### Le Brésil voit son excédent commercial avec la Chine reculer, face à la hausse des importations

**L'excédent commercial du Brésil avec la Chine a fortement reculé sur les quatre premiers mois de 2025**, passant de 13,6 Md USD à seulement 4,4 Md USD, soit une chute de 68% [voir [Graphique de la semaine](#)].

**Ce recul s'explique principalement par une forte hausse des importations brésiliennes en provenance de Chine**, qui atteignent 24,1 Md USD sur la période (+28% par rapport à 2024). Cette dynamique est notamment tirée par la progression des ventes de produits manufacturés chinois, dont la livraison d'une plateforme flottante<sup>15</sup> d'une valeur de 2,7 Md USD. **En parallèle, les exportations brésiliennes vers la Chine ont reculé de 12%, à 28,5 Md BRL.**

**Néanmoins, une part significative de cette détérioration du solde commercial s'explique par un effet prix. La baisse des cours mondiaux des principales matières premières exportées par le Brésil vers la Chine** — notamment pétrole<sup>16</sup> (-12%<sup>17</sup>), soja<sup>18</sup> (-5%<sup>19</sup>) et minerai de fer<sup>20</sup> (-10%<sup>21</sup>) — a contribué à réduire la valeur totale des exportations. Ce repli s'inscrit dans un

---

<sup>15</sup> La plateforme pétrolière Alexandre de Gusmão, construite en Chine, a débuté sa production le 24 mai 2025 dans le champ pré-salifère de Mero situé à environ 160 km au large de Rio de Janeiro. Cette unité est conçue pour produire jusqu'à 180 000 barils de pétrole et traiter 12 millions de mètres cubes de gaz par jour.

<sup>16</sup> Sur les quatre premiers mois de l'année, le pétrole a constitué 19% des exportations brésiliennes vers la Chine.

<sup>17</sup> Evolution du prix du Brent (USD/baril) entre les quatre premiers mois 2024 et 2025.

<sup>18</sup> Sur les quatre premiers mois de l'année, le soja a constitué 38% des exportations brésiliennes vers la Chine.

<sup>19</sup> Evolution du prix moyen du soja (en USD par boisseau) entre les quatre premiers mois 2024 et 2025.

<sup>20</sup> Sur les quatre premiers mois de l'année, le minerai de fer a constitué 18% des exportations brésiliennes vers la Chine.

<sup>21</sup> Evolution du prix du minerai de fer 62% entre les quatre premiers mois 2024 et 2025.

contexte de surabondance de l'offre, de demande affaiblie et d'incertitudes économiques croissantes.

Au niveau agrégé, **l'excédent commercial global du Brésil s'est également contracté sur cette période, passant de 26,9 à 17,7 Md USD.**

\*\*\*

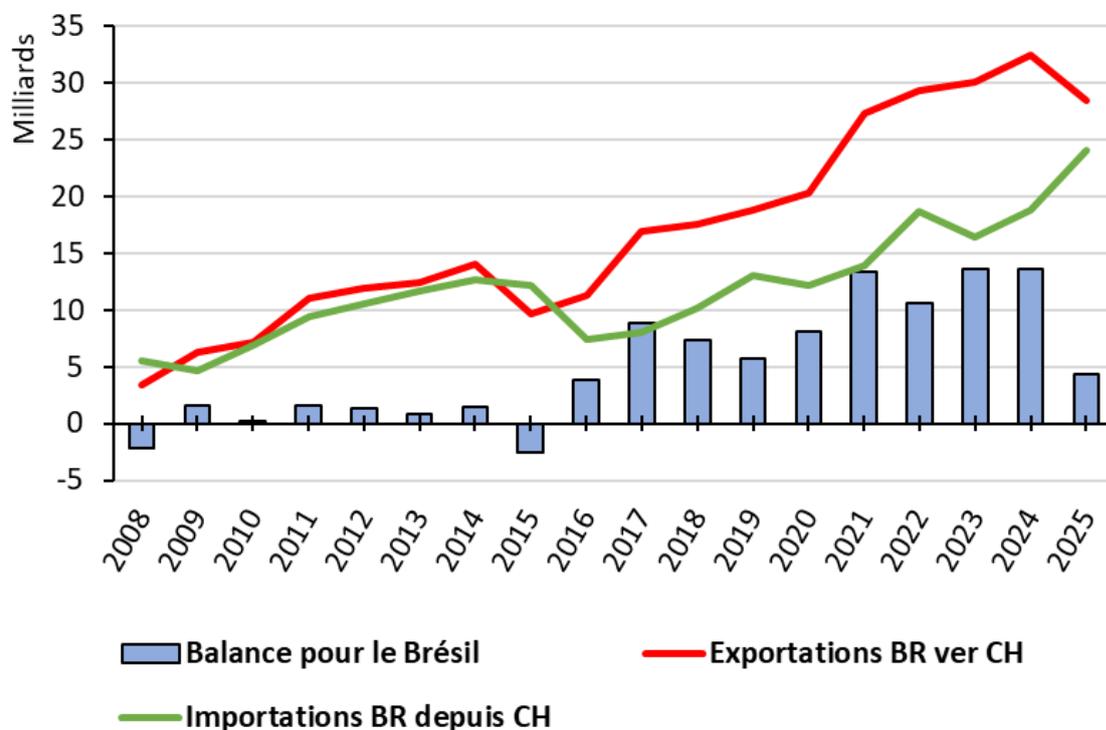
**Par ailleurs, les échanges commerciaux entre les deux pays ont atteint un niveau record de 52,5 Md USD sur les quatre premiers mois de l'année.** Ce dynamisme s'inscrit dans un contexte mondial marqué par la hausse des tarifs douaniers américains et l'intensification des tensions commerciales sino-américaines. Les exportations chinoises vers le reste du monde ont progressé de 8,9% sur 12 mois en avril, dépassant les prévisions du marché qui tablaient sur 1,9%.

Dans ce cadre, le Brésil apparaît comme une destination privilégiée pour les exportations chinoises détournées du marché américain. **Depuis l'année dernière, la Chine a adopté une stratégie proactive en proposant des conditions avantageuses aux importateurs brésiliens,** les incitant à acheter des produits jusque-là peu demandés sur leur marché local, notamment certains objets électroniques. **Les produits chinois ont représenté 26,8% des importations totales du Brésil au cours des quatre premiers mois de 2025.**

\*\*\*

# Graphique de la semaine

Evolution du commerce entre le Brésil et la Chine entre janvier et avril (en Md USD, FOB)



Source : ComexStat (MDIC)

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)