



BRÈVES ÉCONOMIQUES

Brésil

Résumé

Une publication du SER de Brasilia
Semaine du 3 novembre 2025

Le Congrès brésilien approuve une réforme historique de l'impôt sur le revenu, compensée par une taxation des super-riches

Cette réforme votée au Sénat dans les mêmes termes que la Chambre relève de près de 65% le seuil d'exonération de l'impôt sur le revenu, désormais fixé à 5 000 BRL (812 EUR). Près de 25 millions de personnes seront concernées dès 2026. La mesure sera compensée par un impôt minimum sur les hauts revenus et une taxation de 10% des dividendes, qui affectera notamment les entreprises françaises présentes au Brésil.

La croissance du crédit reste soutenue malgré un resserrement monétaire historique

L'encours de crédit au Brésil continue de progresser (+10,1% en g.a.), malgré un resserrement monétaire marqué et l'un des taux d'intérêt les plus élevés au monde. Cette dynamique est principalement portée par les prêts à allocation dirigée.

LE CHIFFRE A RETENIR :

77,4 Md USD

C'est la capitalisation boursière de la banque digitale Nubank, désormais l'entreprise la plus valorisée au Brésil, devant Petrobras (75,8 Md USD). En Amérique latine, Nubank occupe la deuxième place, juste derrière Mercado Livre (Argentine), valorisée à 118,8 Md USD

(source : Companies Market Cap – nov. 2025)

Les exportations brésiliennes sont majoritairement composées de biens manufacturés, mais à faible contenu technologique

Les exportations brésiliennes ont atteint 257,8 Md USD sur les trois premiers trimestres de 2025 (+1,1% en glissement annuel). Si les produits manufacturiers constituent la majorité (53,6% du total), la plupart restent à faible contenu technologique : 71,6% des exportations manufacturières, soit 38,4% des exportations totales, principalement issues de l'agroalimentaire et de la transformation basique de ressources naturelles.

Graphique de la semaine : Évolution du taux directeur (Selic) et comparaisons internationales

Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+3,1%	+27,6%	153 270
Risque-pays (CDS 5 ans Br)	+2,5%	-34,6%	140
Taux de change USD/BRL	-0,9%	-13,6%	5,34
Taux de change €/BRL	-1,2%	-3,9%	6,16

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

Actualités macro-économiques & financières

Le Congrès brésilien approuve une réforme historique de l'impôt sur le revenu, compensée par une taxation des super-riches

Le Sénat brésilien a approuvé la réforme qui exonère de l'impôt sur le revenu les contribuables gagnant jusqu'à 5 000 BRL (812 EUR) mensuels et accorde une réduction progressive pour les revenus allant jusqu'à 7 350 BRL (1 193 EUR). Le texte, déjà adopté à l'unanimité par la Chambre des députés, n'a fait l'objet que d'ajustements rédactionnels et suit désormais pour approbation présidentielle en vue d'une entrée en vigueur en 2026. **La mesure est compensée par un impôt minimum sur les hauts revenus – applicable à partir de 600 000 BRL (97 403 EUR) annuels – et par une taxation de 10% sur les dividendes distribués au Brésil ou envoyés à l'étranger.** Selon le gouvernement, près de 16 millions de contribuables seront totalement exonérés, tandis qu'environ 200 000 contribuables aisés compenseront la perte de recettes.

La réforme constitue l'une des principales promesses de campagne du président Lula et élargit fortement la progressivité du système fiscal. Le seuil d'exonération du barème de l'impôt sur le revenu augmente de près de 65%, faisant du Brésil l'un des pays où la part de contribuables exemptés est la plus élevée. Au total, environ 25 millions de personnes bénéficieront de la réforme, avec une économie annuelle allant de plus de 4 300 BRL pour un salaire à 5 000 BRL, à 605 BRL pour les revenus proches de 7 000 BRL. Pour ceux dont les revenus se situent entre 5 000 et 7 350

BRL, le rabais sera calculé de manière progressive.

La compensation de la mesure touchera directement les entreprises françaises implantées au Brésil, la France étant le deuxième investisseur étranger du pays, avec plus de 1 300 filiales et plus de 69 Md USD de stocks d'IDE. Après plus de vingt ans d'exonération, les dividendes versés aux actionnaires – y compris lorsqu'ils sont rapatriés vers les maisons-mères à l'étranger – seront soumis à une retenue à la source de 10%. **La mesure aligne le Brésil sur les standards internationaux,** mais renchérit mécaniquement le rapatriement de profits pour les groupes internationaux et peut affecter l'attractivité relative du marché brésilien. **Un mécanisme de crédit fiscal existe pour limiter la double imposition,** mais les fiscalistes interrogés dans la presse soulignent qu'il ne s'appliquera que dans un nombre restreint de cas, le calcul reposant sur le bénéfice comptable, plus restrictif que la base fiscale.

La réforme devrait soutenir la croissance en 2026 en augmentant le revenu disponible des ménages et en stimulant la consommation dans un contexte de ralentissement de l'activité. Les premières estimations indiquent un impact compris entre +0,25 et +0,6 point de PIB dès 2026, avec un effet multiplicateur tiré par les classes populaires et moyennes, fortement bénéficiaires de la mesure.

Les conséquences sur les finances publiques restent incertaines. Les calculs gouvernementaux anticipent une hausse nette des recettes fiscales grâce au nouvel impôt minimum et à la taxation des dividendes, évaluées ensemble à plus de 30 Md BRL (4,9 Md EUR) par an. Mais selon l'Institut Fiscal Indépendant (IFI), le résultat pourrait aller d'un léger excédent à un déficit voisin de 1 Md BRL (162 M EUR), les recettes dépendant du comportement de distribution de dividendes et de la capacité de collecte de l'administration fiscale.

La croissance du crédit reste soutenue malgré un resserrement monétaire historique

L'encours de crédit accordé par les institutions financières a progressé de 10,1% depuis un an en glissement annuel (en glissement annuel – g.a.) et s'élève à 6 844 Md BRL (1 111 Md EUR) en septembre, soit 54,8% du PIB, selon les [données](#) de la Banque centrale (BCB)¹. Cette croissance demeure remarquable dans un contexte de politique monétaire fortement restrictive – le taux directeur s'élève à 15% – et de taux réels parmi les plus élevés au monde (autour de 10%), avec une activité économique modérée.

Cette dynamique est largement portée par les prêts à allocation dirigée², malgré un léger ralentissement des crédits immobiliers aux ménages, pénalisés par la hausse du coût du financement. Ce segment est encadré par des politiques publiques et proposé sous conditions subventionnées. Ceux-ci enregistrent une croissance de 7,8% depuis le début de l'année et de 12% en g.a., pour un montant de 2 905 Md BRL (472 Md EUR). Cette robustesse s'explique par un impact limité de la politique monétaire sur ce type de crédit, en raison de son encadrement réglementaire, de conditions préférentielles et de garanties publiques.

Cette expansion est surtout tirée par les prêts aux entreprises (+17,2% en g.a.), notamment par le crédit rural et par les opérations garanties dans le cadre du *Programa Emergencial de Acesso a Crédito* (PEAC)³. La réactivation de ce dispositif à partir d'octobre 2024, grâce à des

ajustements du Fonds de garantie des investissements (FGI), a permis de libérer de nouvelles ressources et de soutenir le volume des opérations.

À l'inverse, les crédits à allocation libre⁴ – non affectés à une utilisation spécifique et non subventionnés – affichent une progression plus modérée : +4,5% depuis le début de l'année et +8,7% en g.a., pour un montant total de 3 939 Md BRL (639 Md EUR) en septembre. Ce type de crédit est nettement plus sensible au resserrement monétaire que les crédits dirigés.



Source : BCB. Graphique : SER

Le taux d'intérêt moyen pratiqué par les établissements bancaires s'établit à 31,3% par an en septembre, avec une hausse de 3,8 points de pourcentage (p.p.) sur un an. Dans le détail, le taux moyen atteint 45,5% pour les crédits libres (+5,7 p.p.) et 11,1% pour les crédits dirigés (+1,2 p.p.). Selon la Banque

¹ En termes nominaux.

² Le **crédit dirigé** désigne des prêts encadrés par des politiques publiques, avec des conditions souvent régulées pour soutenir des secteurs prioritaires ou des objectifs sociaux. Il inclut des taux d'intérêt subventionnés, comme pour l'immobilier (ex. : *Minha Casa Minha Vida*), l'agriculture et les financements de la BNDES.

³ Programme public brésilien de soutien au crédit visant à faciliter l'accès au financement des micro, petites et moyennes entreprises.

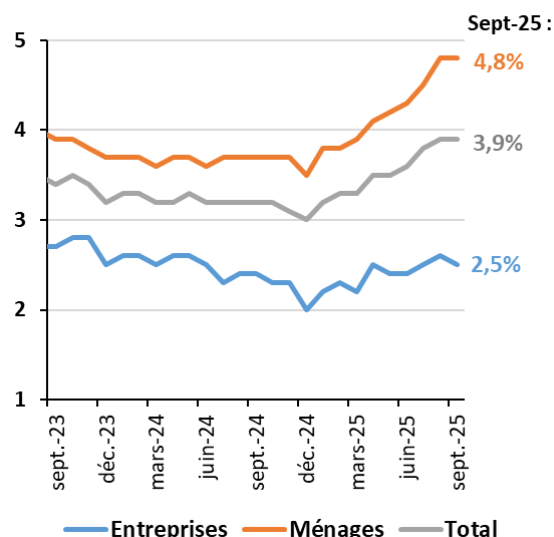
⁴ Le **crédit libre** désigne les prêts dont les conditions sont négociées directement entre les banques et les emprunteurs, sans contraintes gouvernementales spécifiques. Cela inclut, par exemple, les cartes de crédit, les prêts personnels non garantis et les découverts bancaires.

centrale, la majeure partie de l'augmentation du taux directeur (Selic) a déjà été répercutée sur le coût du crédit libre, particulièrement pour les ménages, dont le taux d'intérêt moyen a progressé de 5,9 p.p. depuis septembre 2024, soit davantage que l'augmentation du Selic (+4,25 p.p.). Dans le segment des entreprises, la transmission des hausses du Selic a été plus limitée, avec une augmentation des taux de crédit libre de 3,9 p.p.

Le spread bancaire moyen – différence entre les taux d'intérêt moyens des opérations de crédit et le coût de financement des banques – **est de 20,3 p.p., en hausse de 2 p.p. sur un an.**

Le taux de défaut moyen (prêts échus depuis plus de 90 jours) atteint 3,9% en septembre, en hausse de 0,7 p.p. sur un an. Cette dégradation provient principalement des ménages (4,8%, +1,1 p.p. sur un an) plus que des entreprises (2,5%, +0,1 p.p. sur un an). Les taux de défaut sur les crédits libres atteignent quant à eux 5,3% (+0,9 p.p. sur un an) et ceux sur les crédits dirigés 2% (+0,5 p.p.). **Néanmoins, près de 70% de la hausse observée du taux de défaut découle d'une modification comptable** introduite par la Banque centrale en janvier⁵.

Evolution des taux de défaut
(prêts échus depuis 90 jours), en %



Source : BCB. Graphique : SER

Enfin, en août (dernières données disponibles), **l'endettement des ménages s'élevait à 48,9% de leur revenu disponible, en hausse de 0,8 p.p. sur un an.**

La Banque centrale a revu à la hausse ses perspectives de croissance du crédit pour 2025⁶, passant de 8,5% à 8,8%, portée par le crédit dirigé aux entreprises. **L'expansion nominale marque toutefois une décélération par rapport à 2024 (+11,5%),** dans un contexte de taux d'intérêt plus élevés et d'activité économique moins vigoureuse. **Ce ralentissement devrait se poursuivre en 2026, avec une prévision de croissance de 8%.**

⁵ La Résolution CMN nº 4.966/2021 aligne les règles comptables brésiliennes sur la norme IFRS 9 : elle remplace le modèle fondé sur les pertes constatées par une approche basée sur les pertes de crédit attendues,

obligeant les banques à provisionner de manière anticipée leurs risques de prêts selon le degré de dégradation du crédit.

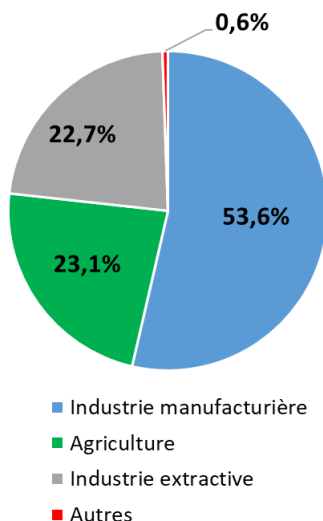
⁶ Relatório de Política Monetária - setembro 2025.

Etude économique & financière

Les exportations brésiliennes sont majoritairement composées de biens manufacturés, mais à faible contenu technologique

Les exportations brésiliennes ont atteint 257,8 Md USD en cumulé sur les trois premiers trimestres de 2025, soit une hausse de 1,1% sur un an. À première vue, le profil du commerce extérieur brésilien traduit une économie relativement diversifiée : les produits manufacturiers représentent 53,6% des exportations (138,2 Md USD), tandis que les produits agricoles (23,1%) et ceux de l'industrie extractive (22,7%) se partagent à parts quasi égales le reste.

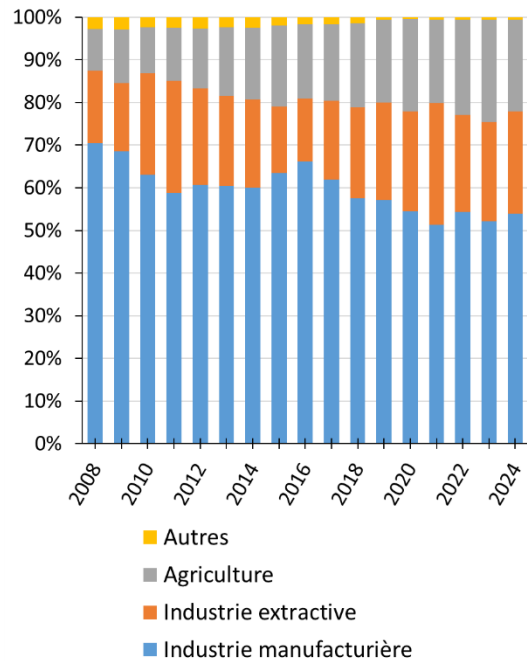
Décomposition des exportations brésiliennes (jan-sept 2025)



Source : ComexStat (MDIC). Graphique : SER

La part des exportations manufacturières dans le total exporté est en recul depuis 2008, année où elle représentait encore près de 70% des exportations totales du Brésil, principalement du fait du dynamisme sur la période des exportations de l'agriculture et de l'industrie extractive.

Evolution de la décomposition des exportations brésiliennes



Source : ComexStat (MDIC). Graphique : SER

Une analyse fine de la composition technologique des exportations révèle par ailleurs que la majorité des exportations brésiliennes restent à faible contenu technologique. Sur les trois premiers trimestres de 2025, **71,6% des exportations manufacturières – soit 38,4% du total – relèvent de cette catégorie⁷**. Ces biens proviennent d'industries à faible intensité technologique, caractérisées par une transformation primaire des matières premières, avec une forte composante manuelle et une faible part de dépenses en R&D.

Les principaux produits de cette catégorie sont la viande bovine

⁷ La décomposition par niveau d'intensité technologique sur l'ensemble de l'année 2024 présente des données similaires : les biens low tech représentent 72,9% des exportations manufacturières et 39,3% des exportations totales, les biens medium tech représentent 23,3% des

exportations manufacturières et 12,6% des exportations totales, et les biens high tech représentent 3,8% des exportations manufacturières et 2% des exportations totales.

réfrigérée ou congelée (11,4 Md USD, 4,4% des exportations totales), **le sucre raffiné** (10,2 Md USD, 3,9%), **les huiles combustibles de pétrole** (8 Md USD, 3,1%), **la cellulose** (7,6 Md USD, 3%), **les viandes de volaille réfrigérées ou congelées** (6,5 Md USD, 2,5%) et **les tourteaux de soja** (6,5 Md USD, 2,5%).

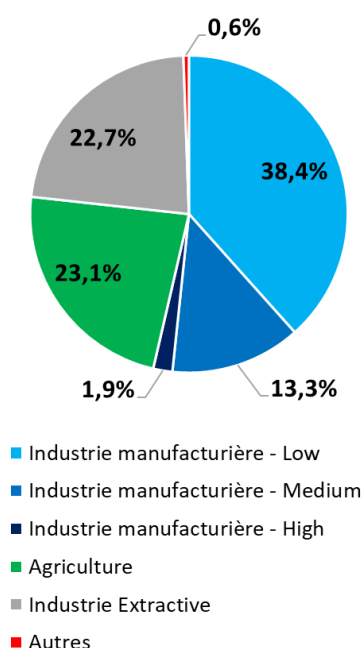
Les biens à moyenne intensité technologique représentent 24,8% des exportations manufacturières (13,3% du total exporté). Ils correspondent à des processus de production plus complexes, intégrant une part modérée de technologie, d'automatisation et de R&D. Au Brésil, ils concernent principalement **les exportations de véhicules et leurs composants**, notamment les véhicules particuliers (4,7 Md USD, 1,8%).

Les produits à haute intensité technologique - fortement dépendants de la recherche et du développement, de procédés industriels avancés et d'intégration électronique ou chimique - **ne constituent que 3,6% des exportations manufacturières (1,9% du total exporté).** Cette catégorie est dominée par les avions (3 Md USD, 1,2% du total exporté).

Dans ce contexte, le programme *Nova Indústria Brasil*, lancé en 2024, vise à moderniser l'appareil productif et à accroître le contenu technologique des exportations brésiliennes. Il s'appuie sur plusieurs axes : soutien à la recherche et à l'innovation, numérisation des processus industriels, transition énergétique et décarbonation, ainsi qu'un effort accru d'intégration des chaînes de valeur locales et régionales. **Ces objectifs s'inscrivent dans un environnement mondial particulièrement concurrentiel, marqué par une surcapacité de production chinoise** dans plusieurs secteurs manufacturiers (acier, véhicules électriques, panneaux solaires, chimie). Cette surproduction entraîne une pression à la baisse sur les prix internationaux, rendant plus difficile la compétitivité-prix des producteurs brésiliens.

* * *

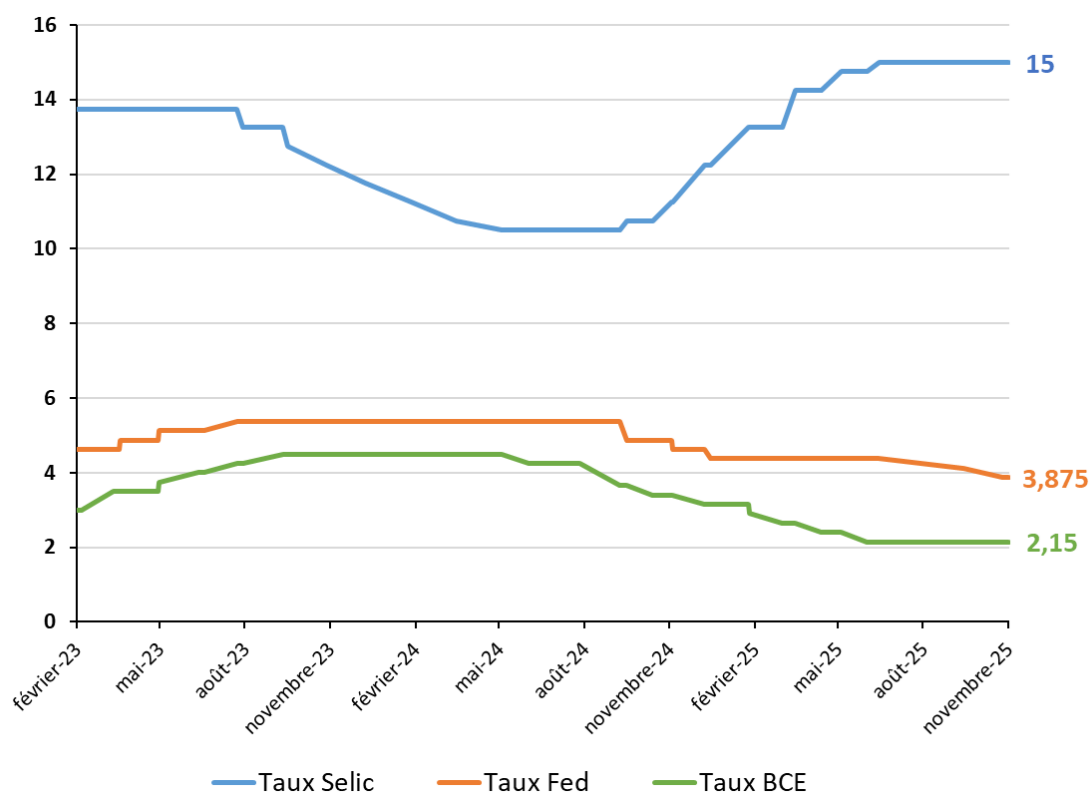
Décomposition des exportations brésiliennes (jan-sept 2025)



Source : ComexStat (MDIC). Graphique : SER

Graphique de la semaine

Évolution du taux directeur de la BCB (taux Selic) et comparaisons internationales : BCE et Fed (en %)



- **Taux BCE** : taux des opérations principales de refinancement.
- **Taux Fed** : point médian du Federal Funds Target Rate.

Source : Banque Centrale du Brésil,
Banque Centrale Européenne, Federal Reserve

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