

# BRÈVES ÉCONOMIQUES

## Brésil

### Résumé

#### Le Brésil renoue avec la croissance au 1er trimestre, mais les risques demeurent

Le PIB brésilien a rebondi de 1,1% au T1 2026, dissipant le risque d'une stagnation immédiate après le recul de l'IBC-Br en mars et la faible croissance des derniers trimestres. La croissance est principalement tirée par la demande intérieure, dans un contexte de tensions géopolitiques.

#### La dette publique brésilienne en hausse de 9 points de PIB depuis 2023

La dette publique brésilienne a atteint 80,4% du PIB en avril, soit 10 400 Md BRL (~1 770 Md EUR), en progression de 9 points en 3 ans et demi. Cette trajectoire reflète à la fois l'accumulation de déficits primaires et le poids du service de la dette dans un contexte de taux élevés (Selic à 14,5%). Sur les douze derniers mois, le déficit nominal du secteur public atteint 9,41% du PIB.

#### Affaire Master : le système financier brésilien encaisse sans broncher, selon la BCB

Le Rapport de stabilité financière de la Banque centrale confirme que l'affaire Master n'a pas fragilisé le système financier brésilien. La BCB y voit un choc limité, absorbé par les mécanismes de résolution existants, sans contagion aux autres établissements ni rupture de confiance significative.

#### Graphique de la semaine : Evolution du déficit fédéral

### Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-0,4%	+8,8%	174 692
Risque-pays (CDS 5 ans Br)	-1,7%	-14,4%	118
Taux de change USD/BRL	-1,0%	-7,5%	5,03
Taux de change €/BRL	-1,0%	-8,4%	5,85

Note : Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Investing, Valor.

Une publication du SER de Brasilia  
Semaine du 01 06 2026

#### LE CHIFFRE A RETENIR :

**0,91 Md EUR**

La valeur marchande total des joueurs de l'équipe de football brésilienne pour la Coupe du Monde 2026, soit la 6<sup>ème</sup> équipe la plus chère.

Source : Valor

# Actualités macro-économiques & financières

## Le Brésil renoue avec la croissance au 1er trimestre, mais les risques demeurent

**Le Produit intérieur brut (PIB) brésilien a progressé de 1,1% au premier trimestre 2026 par rapport au trimestre précédent, après deux trimestres de quasi-stagnation (+0,1% au T3 2025 et +0,3% au T4 2025).** La croissance a été de 1,8% en glissement annuel, et de 2% en cumulé sur quatre trimestres. Le résultat marque donc un rebond net en début d'année, mais ne suffit pas à écarter le scénario d'un ralentissement graduel de l'économie en 2026, dont la croissance devrait atteindre 1,9% selon la moyenne des prévisions du marché.

**La progression du PIB au T1 2026 nuance le signal mitigé envoyé par l'Indice d'Activité Economique de la Banque Centrale (IBC-BR) pour mars, qui avait reculé de 0,7%.** Ce repli suggérait davantage une perte de dynamisme en fin de trimestre qu'une stagnation de l'économie sur l'ensemble de la période. En effet, l'IBC-BR a lui-même augmenté de 1,1% au T1.

**Du côté de l'offre, la croissance au T1 a été relativement diffuse.** Le secteur agricole, très porteur en début d'année en raison de la récolte du soja, a progressé de 2%. L'industrie avance également de 1%, principalement grâce à l'extraction minière (+3,6%) et à la construction (+2,9%). La reprise industrielle reste toutefois nuancée puisque l'industrie de transformation est quasiment stable (+0,1%), confirmant la faiblesse persistante des

segments les plus sensibles au coût du crédit, très affectés par l'environnement de taux élevé. Les services, qui comptent pour près des deux-tiers de l'économie, ont progressé de 0,5%, avec le secteur de l'information et de la communication augmentant de 2,4% et le commerce de 0,6%.

**Du côté de la demande, la consommation des ménages demeure le principal moteur de l'activité.** Elle progresse de 1% sur le trimestre, portée par un marché du travail toujours favorable, la hausse du revenu réel et les mesures publiques de soutien au pouvoir d'achat (paiement de décisions judiciaires, hausse réelle du salaire minimum, programme de renégociation des dettes des ménages). L'investissement (FBCF) augmente de 3,5% sur le trimestre après une contraction marquée au T4 2025 (-3,1% g.a.) Cette amélioration demeure toutefois ponctuelle puisque l'investissement productif reste en baisse de 1,4% en glissement annuel. Le taux d'investissement recule à 16,5% du PIB, contre 17,6% un an plus tôt.

**Le secteur externe a, à l'inverse, pesé sur la croissance du trimestre.** Les exportations reculent de 1,7% par rapport au T4 2025, tandis que les importations progressent de 4,4%. Le Brésil conserve toutefois un excédent commercial de 14,2 Md USD, les exportations atteignant 82,3 Md USD au T1 contre 68,2 Md USD d'importations. Cette comparaison trimestrielle doit toutefois être nuancée. Par rapport au T1 2025, les exportations progressent de 7,4%, tandis que les importations n'ont augmenté que de 1,2%.

**Enfin, l'impact du conflit au Moyen-Orient reste ambigu pour l'économie**

**brésilienne.** À court terme, le choc soutient le secteur des matières premières. Les exportations de pétrole ont progressé de 47% en valeur au T1 2026 en g.a., portées notamment par un effet prix et par la demande chinoise. Cet effet ne se traduit toutefois pas encore clairement dans les comptes nationaux, où les exportations ont reculé de 1,7% par rapport au T4 2025.

**A long terme, ce conflit fait néanmoins peser un risque sur la croissance domestique.** La hausse du pétrole renchérit les carburants et les coûts de transport, désancrant les anticipations d'inflation, qui atteignent désormais 5,09% contre 3,8% avant le début du conflit. Les marchés anticipent en conséquence un maintien prolongé des taux d'intérêt à un niveau élevé, susceptible de peser sur la demande.

## La dette publique brésilienne en hausse de 9 points de PIB depuis 2023

**La dette publique brute du Brésil a atteint en avril son niveau le plus élevé depuis près de cinq ans, s'établissant à 80,4% du PIB (10 400 Md BRL, soit ~1770 Md EUR), selon les données de la Banque centrale.** Elle est en hausse de 9 points de PIB en trois ans et demi, retrouvant un niveau proche des 80,6% enregistrés en juin 2021. Contrairement à ce pic, qui résultait d'un choc exogène ponctuel — fortes dépenses d'urgence et contraction du PIB liées à la pandémie — la hausse actuelle reflète une dynamique structurelle : accumulation de déficits primaires et poids croissant du service de la dette

dans un contexte de taux élevés (le taux directeur Selic est actuellement à 14,5%).

**La charge de la dette est le deuxième poste de dépense du gouvernement fédéral, derrière la sécurité sociale.** En 2026, elle représente 1 011,6 Md BRL (~172,68 Md EUR), soit 16% des dépenses fédérales totales (y compris le refinancement de la dette). En avril, le secteur public a dégagé un excédent primaire de 24 Md BRL — un résultat en ligne avec les cibles du cadre budgétaire (arcabouço fiscal), mais insuffisant pour couvrir la charge des intérêts. Une fois les charges de la dette prises en compte, le solde nominal ressort en déficit de 60,1 Md BRL (~10,26 Md EUR) sur le seul mois d'avril. Sur les douze derniers mois, le déficit nominal a atteint 9,41 % du PIB, soit 1222,1 Md BRL (~208,61 Md EUR). Sa stabilisation en pourcentage du PIB par rapport au mois précédent ne constitue pas en soi un signal rassurant : elle traduit avant tout une dette qui progresse au rythme du PIB nominal, sans amorce de réduction.

**Cette dynamique soulève des inquiétudes croissantes quant à la soutenabilité des finances publiques brésiennes.** Dans le cadre des règles fiscales, les dépenses discrétionnaires — et en premier lieu les investissements publics — constituent la principale variable d'ajustement. Les dépenses d'investissement, notamment dans les infrastructures, les transports ou la sécurité publique, risquent ainsi d'être comprimées au profit du service de la dette. Cette contrainte s'exerce dans un contexte où les pressions politiques au sein de la coalition gouvernementale pour assouplir la règle de dépenses

restent vives, faisant peser un risque supplémentaire sur la crédibilité du cadre budgétaire.

**Au-delà de ses conséquences budgétaires immédiates, cette situation pourrait peser sur le potentiel de croissance à long terme du Brésil.** Le pays souffre déjà d'un déficit d'infrastructures structurel — souvent désigné sous le terme de « Custo Brasil » — qui pèse sur la compétitivité des entreprises et le coût logistique de l'économie. Toute compression durable de l'investissement public dans ce contexte aggrave un handicap déjà bien documenté, limitant la capacité du Brésil à améliorer sa productivité et à converger vers les standards des grandes économies émergentes.

## Etude économique & financière

### Affaire Master : le système financier brésilien encaisse sans broncher, selon la BCB

**La liquidation extrajudiciaire de la banque Master (voir [Brèves du 19 janvier 2026](#)) n'a pas généré d'effet systémique pour le système financier brésilien (SFN), selon le Rapport de**

**stabilité financière de la Banque centrale (BCB) publié en mai.** L'institution souligne que le groupe Master relevait du segment S3<sup>1</sup> de la régulation prudentielle, c'est-à-dire non systémique, avec 0,57% des actifs et 0,55% des dépôts totaux du SFN. La confiance du marché demeure également élevée, avec 78% des institutions interrogées ayant déclaré une confiance forte ou totale dans la résilience du SFN.

**Le principal canal d'absorption du choc financier a été le Fonds de garantie des dépôts (FGC)<sup>2</sup>, mécanisme privé de garantie des dépôts et placements.** Selon la BCB, le FGC a été activé conformément au cadre institutionnel en vigueur, ce qui a permis de limiter l'impact sans provoquer de rupture de confiance. Entre le 19 janvier et le 27 février, 37,7 Md BRL (6,5 Md EUR) avaient été effectivement versés, soit 93,3% d'un montant total de couverture estimé à 40,4 Md BRL (6,9 Md EUR).<sup>3</sup>

**Les ressources indemnisées n'ont pas provoqué de mouvements de panique ni de fuites généralisées hors du système financier.** Sur les montants versés par le FGC, 20,8 Md BRL (3,6 Md EUR), soit 55,1%, ont été réinvestis dans des titres nationaux émis par des institutions financières. Ces flux ont été principalement dirigés vers des

<sup>1</sup> La Banque centrale du Brésil classe les institutions financières en segments prudentiels de S1 à S5, en fonction notamment de leur taille, de leur complexité et de leur importance systémique. Le segment S1 regroupe les établissements les plus significatifs pour le système financier, le S2 des institutions de grande taille mais moins systémiques, et le S3 des établissements de taille intermédiaire.

<sup>2</sup> Le Fundo Garantidor de Créditos (FGC) est le mécanisme brésilien de garantie des dépôts et de

certain instruments financiers émis par les institutions financières. Financé par les établissements associés, il intervient en cas de liquidation ou d'intervention afin d'indemniser les déposants et investisseurs éligibles.

<sup>3</sup> Master, Master BI et Letsbank correspondent aux institutions du conglomérat Master retenues par la Banque centrale dans le calcul de la couverture du FGC.

établissements de plus grande taille et de plus forte importance systémique, traduisant un mouvement de recherche de sécurité.

**Dans son rapport, la BCB ne constate pas non plus de renchérissement généralisé des instruments de financement couverts par le FGC.** En pratique, en cas de défiance systémique envers les banques de taille intermédiaire, celles-ci auraient dû offrir des taux plus élevés sur leurs produits garantis pour compenser le risque. Selon la BCB, cette tendance ne s'est pas matérialisée, les institutions financières ont maintenu leur capacité de financement auprès des investisseurs.

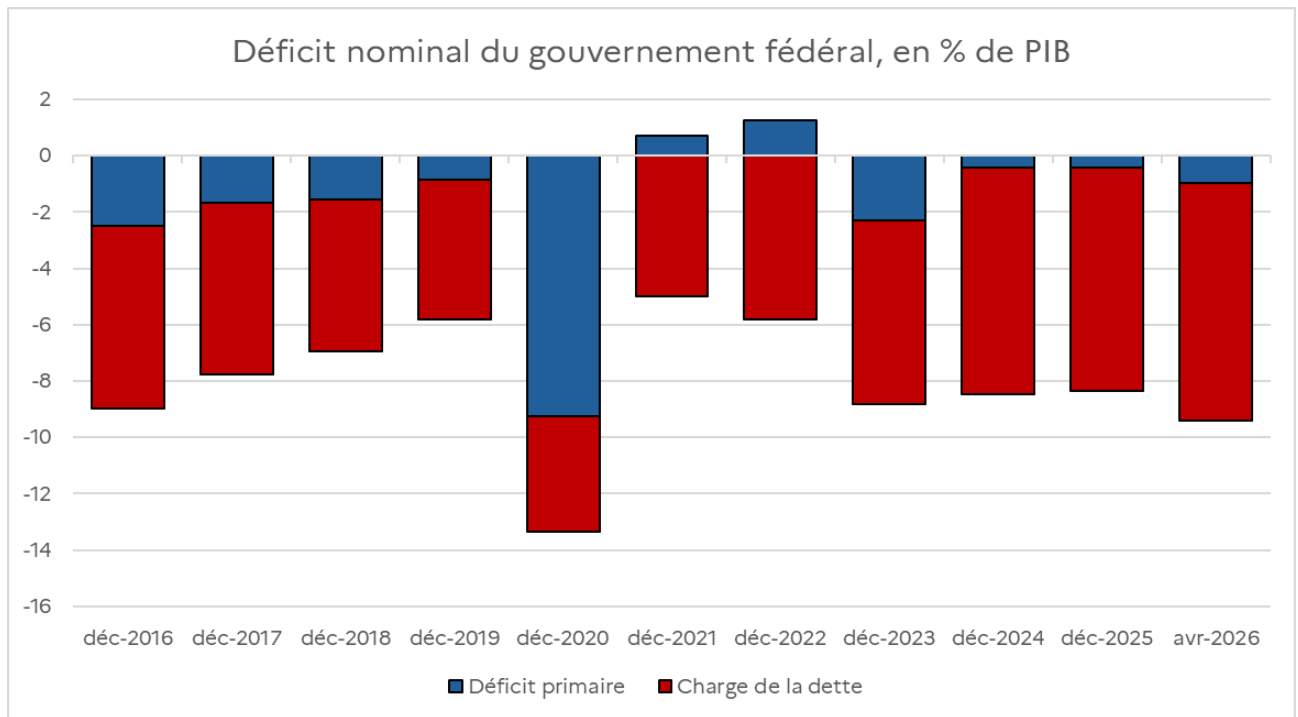
**Le rapport souligne néanmoins que l'épisode Master a nécessité un renforcement de la capacité d'intervention du FGC.** Sa liquidité, après provisionnement des garanties liées aux institutions liquidées, était tombée à 66,8 Md BRL (11,4 Md EUR) en janvier 2026, soit 1,2% des dépôts éligibles. L'anticipation de contributions ordinaires par les institutions associées au FGC devrait la porter à 111,2 Md BRL (19 Md EUR) en mars 2026, soit 2% des dépôts éligibles. Cette mesure a un impact limité sur la liquidité des établissements

contributeurs, en raison des mécanismes de compensation avec les réserves bancaires.

**Dans le sillage de l'épisode Master, le CMN a durci le cadre applicable au FGC, dont la BCB a ensuite précisé la mise en œuvre réglementaire.** Ce nouveau dispositif est entré en vigueur le 1er juin 2026. L'objectif est de limiter le recours au fonds comme stratégie de captation et de contenir l'aléa moral, certaines institutions s'étant appuyées sur cette protection pour lever des ressources tout en détenant des actifs jugés risqués et peu liquides. La principale nouveauté est la création d'un « actif de référence », indicateur mesurant la qualité, la liquidité et la diversification des actifs bancaires. Lorsque les ressources couvertes par le FGC dépassent les seuils prudentiels, l'établissement devra en placer une part en titres publics fédéraux. La BCB a par ailleurs ajusté le mode de calcul des fonds propres et renforcé la transparence.

\* \* \*

# Graphique de la semaine



Source : Banco Central do Brasil

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), Léo Portier (Adjoint), Pierre Bourgeois (stagiaire).

Abonnez-vous : [leo.portier@dgtresor.gouv.fr](mailto:leo.portier@dgtresor.gouv.fr)