



BRÈVES ÉCONOMIQUES

Brésil

Résumé

Une publication du SER de Brasilia
Semaine du 20 04 2026

Les orientations budgétaires pour 2027 visent une consolidation graduelle malgré des incertitudes persistantes

Le gouvernement brésilien a transmis au Congrès ses orientations budgétaires pour 2027, qui visent un excédent primaire de 0,5% du PIB. Le cadrage macroéconomique retenu apparaît optimiste, notamment s'agissant de l'inflation. Si les dépenses primaires reculent légèrement en part du PIB, les postes obligatoires — retraites en tête — représentent toujours 90 % du total. La dette publique devrait atteindre 86 % du PIB en 2027 et continuer d'augmenter jusqu'à 2030.

LE CHIFFRE A RETENIR :

100%

La nouvelle prévision
du FMI de la dette
publique brésilienne
en 2027, en
pourcentage du PIB

(Nota : La méthodologie du FMI diffère de celle retenue dans sa communication par le Gouvernement brésilien)

Le Trésor brésilien lève 5 Md EUR sur les marchés européens, un record historique

Le Trésor brésilien a réalisé sa plus grande émission obligataire en euros, levant 5 Md EUR sur le marché européen après plus de dix ans d'absence. La demande a atteint trois fois le volume émis, avec des spreads compris entre 156 et 260 points de base au-dessus des taux allemands. L'opération vise principalement le refinancement de la dette publique, tout en établissant une référence en euros pour de futures émissions d'entreprises brésiennes à l'étranger.

Le pétrole tire les exportations brésiennes vers un record trimestriel, en dépit du repli vers le Golfe

Les exportations brésiennes atteignent un niveau record au premier trimestre 2026, à 82,3 Md USD (+7%), portées par la forte demande asiatique en pétrole dans le contexte du conflit au Moyen-Orient. Les ventes vers les pays du Golfe reculent néanmoins en mars, affectant l'agroalimentaire. Le gouvernement projette désormais des exports annuels records.

Les finances publiques brésiennes devraient partiellement profiter du choc pétrolier

Le choc pétrolier issu du conflit au Moyen-Orient devrait améliorer considérablement le solde budgétaire brésilien, le déficit pouvant se réduire jusqu'à 0,6 point de PIB grâce à la hausse des royalties, des dividendes versés par la société parapublique Petrobras et des recettes fiscales indexées sur l'inflation. Cet effet positif est toutefois partiellement neutralisé par les subventions aux carburants déployées par le gouvernement et sera progressivement érodé, à moyen terme, par la revalorisation mécanique des dépenses obligatoires.

Graphique de la semaine : Evolution des exportations brésiliennes de pétrole, en volume et en valeur

Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-2,5%	+19,6%	192 076
Risque-pays (CDS 5 ans Br)	-1,6%	-10,0%	124
Taux de change USD/BRL	-0,4%	-8,2%	4,99
Taux de change €/BRL	-0,8%	-8,4%	5,86

Note : Données du jeudi à 16h localement. Sources : Ipeadata, Investing, Valor.

Actualités macro-économiques & financières

Les orientations budgétaires pour 2027 visent une consolidation graduelle malgré des incertitudes persistantes

Le gouvernement brésilien a transmis le 15 avril le projet de loi de directives budgétaires (PLDO) au Congrès pour 2027. Le PLDO constitue la première étape de la procédure budgétaire. Il ne fixe pas encore le budget annuel détaillé de l'Union, mais établit le cadrage macroéconomique, les objectifs budgétaires et les règles qui devront guider l'élaboration du projet de loi de finances (PLOA) pour 2027, attendu au second semestre. Pour 2027, le PLDO retient une cible de solde primaire du gouvernement fédéral de 73,2 Mds BRL (~11 Md EUR), soit 0,5% du PIB, avec une borne de tolérance entre 36,6 et 109,8 Mds BRL.

Le cadrage macroéconomique retenu repose sur des hypothèses relativement favorables. Le gouvernement projette une croissance réelle du PIB de 2,56 % en 2027, un PIB nominal de 14 643,2 Mds BRL (~2 510 Md EUR) ainsi qu'une inflation de 3,04%. Les projections d'inflation semblent particulièrement optimistes, dans un contexte inflationniste lié à la guerre au Moyen-Orient. Le marché anticipe ainsi un taux de 4,8% pour 2026 et de 3,99% en 2027. Enfin, le salaire minimum est projeté à 1 717 BRL (294 EUR) en 2027, contre 1 621 BRL en

2026, soit une augmentation nominale de 5,92%.

La trajectoire budgétaire proposée repose sur le respect strict de l'objectif fixé pour le solde primaire et sur un recul progressif du poids des dépenses dans le PIB. Les recettes primaires nettes du gouvernement central sont projetées à 2 768,2 Mds BRL (474 Md EUR) en 2027, soit 18,9% du PIB (se maintenant au niveau de 2026), tandis que les dépenses primaires atteindraient 2 760,2 Mds BRL (473 EUR), soit 18,85 % du PIB contre 19,4% en 2026. Le PLDO s'inscrit dans la continuité de la stratégie de consolidation budgétaire engagée depuis 2023, avec une amélioration graduelle du résultat primaire de 1,5% du PIB en 2030 selon la trajectoire officielle.

La structure des dépenses projetées pour 2027 confirme toutefois le poids prépondérant des postes obligatoires dans le budget fédéral. Sur un total de 2 760,2 Mds BRL de dépenses primaires, les dépenses de retraite demeurent le premier poste budgétaire (1 204 Md BRL, soit 206 Md EUR ou 8,2% du PIB) devant les dépenses de personnel (459 Md BRL, 78 Md EUR, 3,1% du PIB). Les dépenses obligatoires représentent 90% des dépenses totales, tandis que les dépenses discrétionnaires restent plafonnées à 1,8% du PIB.

Le PLDO 2027 prévoit par ailleurs l'activation des mécanismes automatiques de limitation de la dépense prévus par le nouveau cadre budgétaire, après le déficit de 61,7 Mds BRL observé en 2025. Les dépenses de personnel, qui représentent près de 20% du budget, verraient leur progression réelle plafonnée à 0,6%, avec une hausse nominale ramenée à 4,2% en 2027. En parallèle, la création,

l'extension ou la prorogation d'avantages fiscaux seraient suspendues tant qu'un déficit effectif subsisterait.

L'amélioration affichée du solde primaire en 2027 demeure en outre partiellement liée au traitement dérogatoire du paiement des décisions de justice (précatórios). Le PLDO prévoit que seulement 39,4% de ces dépenses seraient intégrés à la cible de résultat primaire en 2027, laissant 57,8 (9,9 Md EUR) Mds BRL hors cible. Cette incorporation augmenterait ensuite graduellement, à 56,2 % en 2028 puis 67,9 % en 2030, jusqu'à 100 % en 2036. Le respect de la cible d'excédent primaire en 2027 repose ainsi encore partiellement sur des artifices comptables.

En dépit d'une légère amélioration des comptes publics dans cette proposition de budget, la dette publique demeure un écueil majeur. En effet, selon les projections du PLDO, la dette brute du gouvernement général atteindrait 86% du PIB en 2027 (selon la méthodologie de la Banque centrale), avant de continuer à progresser jusqu'à 87,8% en 2029 et d'amorcer une baisse à partir de 2030. Cette trajectoire apparaît sensiblement plus favorable que celle du FMI, qui anticipe pour le Brésil, une dette brute de 96,5 % du PIB dès 2026, 100,4 % en 2027 et 106,5 % en 2031.¹

Le PLDO confirme ainsi la volonté affichée du gouvernement de poursuivre une trajectoire graduelle de consolidation budgétaire. Cette trajectoire reste toutefois entourée d'aléas importants, notamment liés aux hypothèses macroéconomiques retenues, au poids persistant des

dépenses obligatoires et à la non prise en compte du coût de certaines décisions de justice dans le calcul du solde primaire.

Le Trésor brésilien lève 5 Md EUR sur les marchés européens, un record historique

Le Trésor brésilien a réalisé la plus grande émission obligataire de son histoire en levant 5 Md EUR, après plus de dix ans d'absence sur le marché européen. L'objectif principal est le refinancement de sa dette existante, mais l'opération vise également à établir une référence pour les obligations en euros, susceptibles de faciliter de futures levées de fonds par des entreprises brésiliennes à l'étranger, tout en renforçant la présence du pays sur différents marchés et devises.

Le succès a été au rendez-vous : la demande a atteint trois fois le volume émis, avec des spreads particulièrement bas (entre 1,56% et 2,6% par rapport aux taux allemands). Le gouvernement y voit le signe d'une forte confiance des investisseurs étrangers dans la dette souveraine brésilienne. La répartition géographique des souscripteurs reflète cet appétit international, avec 69% d'investisseurs européens, 9% asiatiques et 13% répartis entre l'Amérique latine (Brésil compris) et l'Amérique du Nord.

Dans la continuité de cette opération, le ministre des Finances Dario Durigan

¹ Cet écart tient en partie à des différences méthodologiques. Le FMI intègre en effet notamment dans son calcul les titres du Trésor

détenus par la Banque centrale, contrairement à la mesure officielle brésilienne.

a annoncé que le Brésil prospecterait d'autres marchés internationaux d'ici la fin de l'année. Cette émission intervient dans un contexte moins favorable pour le Brésil : l'euro s'étant déprécié vis-à-vis du real d'environ 3,6 % depuis le début de la Guerre au Moyen-Orient et de presque 9% depuis le début de l'année, en réduisant la valeur en reais de l'émission.

Les titres sont structurés en trois tranches : 4 ans (2 Md EUR à 4,24 % par an), 7 ans (1,5 Md EUR à 5,031 % par an) et 10 ans (1,5 Md EUR à 5,627 % par an).

Le pétrole tire les exportations brésiliennes vers un record trimestriel, en dépit du repli vers le Golfe

La guerre au Moyen-Orient redistribue les flux d'exportations brésiliennes, avec des effets contrastés selon les destinations. Si les exportations vers les pays du Golfe ont nettement reculé en mars, la hausse des ventes de pétrole vers les pays asiatiques a tiré les résultats vers le haut. Les exportations ont ainsi atteint un niveau record pour le mois, à 31,6 Md USD, soit une hausse de 10% en glissement annuel.

Il s'agit de la meilleure performance jamais observée sur les trois premiers mois d'une année. La hausse de la demande mondiale de pétrole, dans un contexte de conflit au Moyen-Orient, a été déterminante. Cette progression, visible depuis la fin de l'année 2025,

s'explique principalement par une augmentation des volumes plutôt que des prix. Sur le seul mois de mars, la hausse des ventes de pétrole (+36,4%) a toutefois été principalement tirée par les prix, le volume n'ayant progressé que de 12%.

Le Brésil a bénéficié de la forte demande des pays asiatiques, structurellement dépendants des importations énergétiques transitant par le détroit d'Ormuz. Les ventes de pétrole vers cette région ont augmenté de 31% au premier trimestre, atteignant 12,6 Md USD. Les exportations de pétrole brut vers la Chine ont presque doublé (+94,2%), pour s'établir à 7,2 Md USD sur la période, tandis que celles vers l'Inde ont atteint 1,03 Md USD en mars (+77,8%). Cette dynamique a toutefois masqué certaines baisses, notamment les exportations de combustibles vers les États-Unis, qui ont reculé de 1,07 Md USD à 632 M USD entre le premier trimestre 2025 et 2026 (- 40,6%).

En parallèle, les exportations vers les pays du Conseil de coopération du Golfe ont fortement diminué, reculant de 31,5% en mars en glissement annuel, à 537 M USD. Sur le trimestre, le bilan reste néanmoins positif (+8,1 %), pour un total de 2,4 Md USD. Les tensions autour du détroit d'Ormuz auraient perturbé l'accès logistique vers cette région.

L'agroalimentaire — sucre, viande, maïs — représente 75% des exportations brésiliennes vers les pays du Golfe, qui dépendent fortement du Brésil pour leur approvisionnement alimentaire. Les exportations du secteur ont reculé de 25,4% en mars, mais progressent de

6,8% sur le trimestre, atteignant 1,44 Md USD.

Dans ce contexte, les analystes et le gouvernement ont revu à la hausse leurs prévisions : les exportations annuelles sont désormais attendues à 364,2 Md USD, contre 348,3 Md USD précédemment (+4,5 %), et l'excédent commercial à 72,1 Md USD, contre 68,1 Md USD (+5,8 %). Si ces prévisions se confirment, 2026 pourrait constituer une année record pour les exportations brésiliennes. L'excédent demeure toutefois en partie contenu par le renchérissement des produits importés.

Etude économique & financière

Les finances publiques brésiliennes devraient partiellement profiter du choc pétrolier

Le choc pétrolier déclenché par le conflit au Moyen-Orient – opposant les États-Unis et Israël à l'Iran – devrait améliorer le solde primaire brésilien, le déficit se réduirait de 0,3 à 0,6 point de PIB selon l'ampleur du conflit. Il passerait à une fourchette de -0,4% à -0,1% du PIB, contre -0,7% projeté avant le début de la guerre, selon le Rapport de suivi budgétaire (RAF n° 111)

de l'Institution Fiscale Indépendante (IFI) publié le 16 avril. Sur le moyen-long terme, des effets négatifs différés devraient toutefois progressivement éroder ce gain. La hausse du Brent, passé de 71 à plus de 100 USD le baril en l'espace de quelques semaines, constitue à la fois une opportunité fiscale immédiate et un facteur de risque macroéconomique.

Les canaux de transmission sur les finances publiques opèrent dans les deux sens. D'un côté, la hausse du prix du pétrole favorise les recettes par des effets directs : les recettes directement liées au prix du pétrole progressent mécaniquement : royalties et participations spéciales versées par les producteurs à l'État, produit de la vente du brut revenant à l'Union dans le cadre des contrats de partage de production, et dividendes d'une Petrobras dont la rentabilité s'améliore avec la hausse des cours. Les effets indirects sont aussi favorables aux recettes, notamment via l'élargissement des assiettes fiscales induit par la poussée inflationniste. De l'autre, les dépenses sont exposées à une dégradation différée, notamment par l'indexation du salaire minimum sur l'inflation passée.

Sur le plan des recettes, les gains sont substantiels à court terme. Selon les simulations de l'IFI, dans le scénario de normalisation (Brent à 86,9 USD/baril en 2026), les recettes administrées du gouvernement central progresseraient de 25,9 Md BRL en 2026 et de 42 Md en 2027. Dans le scénario de persistance du conflit (Brent à 96,8 USD), les gains atteindraient respectivement 56,9 et 82,2 Md BRL. Cette amélioration se traduirait par une réduction sensible du déficit primaire, qui passerait de -0,7% du PIB dans le scénario de référence à -

0,4% dans le scénario de normalisation et à seulement -0,1% dans le scénario de persistance.

Face à la flambée des prix à la pompe, le gouvernement a déployé un arsenal de mesures d'atténuation dont le coût budgétaire est loin d'être négligeable.

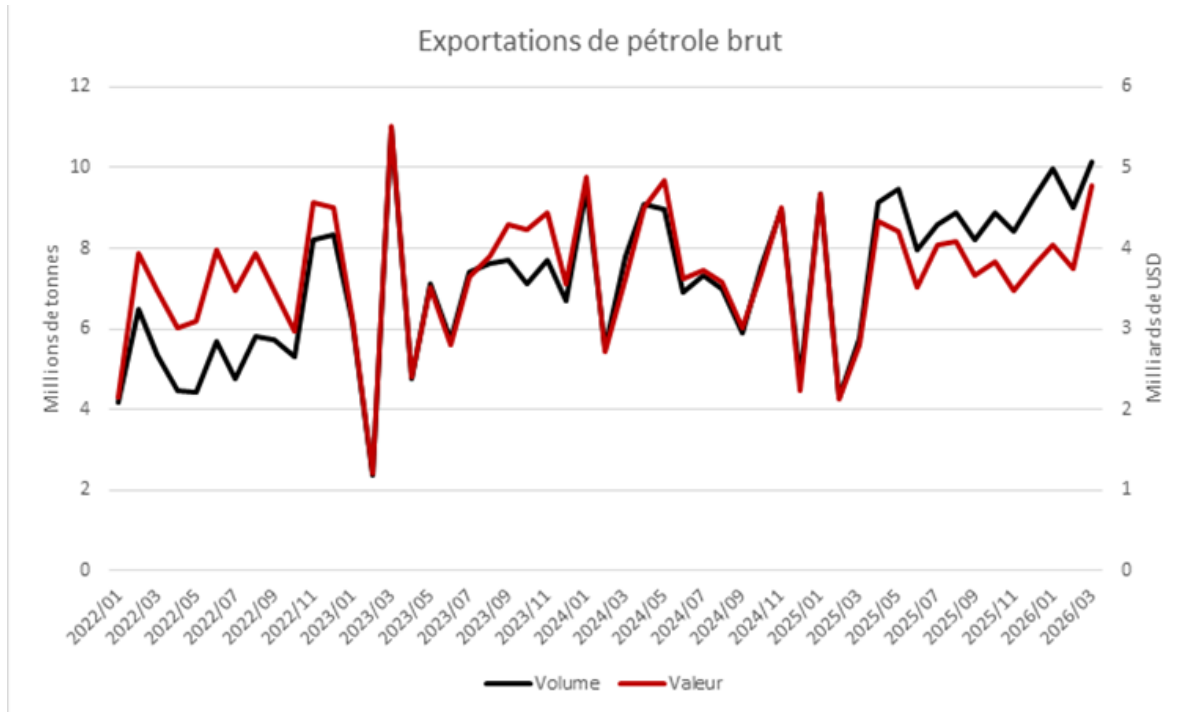
Deux mesures provisoires ont institué des subventions au diesel et au GPL, une ligne de crédit d'un Md BRL pour les compagnies aériennes et des exonérations de PIS/Cofins sur le biodiesel et le kérosène d'aviation. L'IFI évalue à 14,3 Md BRL les crédits extraordinaires nécessaires pour financer ces subventions en 2026, partiellement compensés par un impôt à l'exportation de pétrole dont le recouvrement demeure suspendu par décision judiciaire.

L'impact inflationniste constitue le risque le plus immédiat. Les estimations de l'IFI indiquent une hausse de l'IPCA comprise entre 0,7 et 1,0 point de pourcentage en 2026, avec une persistance de 0,2 à 0,5 point en 2027. Des niveaux de prix plus élevés influenceront la conduite de la politique monétaire par la Banque centrale, et la hausse de la Selic affectera les charges d'intérêts sur la dette publique, dont environ la moitié est composée de titres à taux variable.

À plus long terme, les risques se concentrent sur la dynamique des dépenses obligatoires. L'accélération de l'inflation entraînera une revalorisation plus forte du salaire minimum à partir de 2027, avec des répercussions en cascade sur les retraites, le BPC, l'allocation chômage et le bonus salarial — soit plus de la moitié des dépenses primaires de l'Union. Le bénéfice budgétaire du choc pétrolier risque ainsi de s'éroder progressivement à mesure que ces indexations se matérialisent, dans un contexte où le ralentissement de la croissance mondiale pourrait par ailleurs peser sur les recettes futures.

* * *

Graphique de la semaine



Source : BCB

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

Abonnez-vous : leo.portier@dgtresor.gouv.fr