



BRÈVES ÉCONOMIQUES

Brésil

Résumé

Une publication du SER de Brasilia
Semaine du 22 03 2026

Le Brésil face à une vague historique de redressements judiciaires

Le pays a enregistré en 2025 un record de 5 680 entreprises en redressement judiciaire, en hausse de 24,3%. Le mouvement s'accélère en 2026, avec les cas du groupe GPA (4,5 Md BRL) et du producteur de carburants Raízen (65,1 Md BRL), le plus grand jamais enregistré au Brésil. Principal moteur : un taux directeur à 15%, au plus haut depuis vingt ans.

LE CHIFFRE A RETENIR :

1,5%

Nouvelle projection de croissance du PIB brésilien pour 2026 par l'OCDE, révisée à la baisse.

Les municipalités renouent avec l'excédent primaire en 2025 après deux années de déficit

Les municipalités brésiliennes ont enregistré un excédent primaire de 46,4 Md BRL en 2025 ($\approx 0,4$ % du PIB), après deux années de déficit, grâce à une contraction des dépenses (-2%), notamment des investissements (-31,1%). La hausse des recettes a ralenti (+4,2%), pénalisée par l'activité. L'ajustement reste conjoncturel, dans un contexte de forte dépendance des petites communes aux transferts publics.

Fernando Haddad quitte le ministère des Finances après un mandat marqué par une croissance soutenue et des tensions budgétaires.

M. Haddad quitte le ministère après un mandat marqué par une croissance soutenue (2,9% en 2023, 3,4% en 2024, 2,3% en 2025) et une amélioration du marché du travail. L'inflation est restée globalement maîtrisée. Malgré des réformes structurelles, la dette publique a continué d'augmenter, reflétant des tensions budgétaires persistantes.

Graphique de la semaine : Prêts non performants par catégorie

Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+2,6%	+15,2%	184 922
Risque-pays (CDS 5 ans Br)	+0,7%	-2,1%	135
Taux de change USD/BRL	+0,0%	-4,0%	5,22
Taux de change €/BRL	-0,2%	-5,6%	6,04

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

Actualités macro-économiques & financières

Le Brésil face à une vague historique de redressements judiciaires

Le Brésil a enregistré en 2025 un nombre record de 5 680 entreprises sous procédure de redressement judiciaire, soit une hausse de 24,3% par rapport à fin 2024. Sur l'année, 1 665 nouvelles sociétés ont engagé une telle procédure, en progression de 35,2% en un an — portant le stock à un niveau sans précédent. La tendance se poursuit en 2026, portée par des taux d'intérêt historiquement élevés et par des dettes contractées pendant la période de crédit bon marché qui s'avèrent aujourd'hui insoutenables pour des entreprises de tous secteurs et de toutes tailles.

En début d'année 2026, le mouvement a pris une nouvelle ampleur avec deux cas emblématiques. Le Groupe Pão de Açúcar (GPA), propriétaire des enseignes Pão de Açúcar et Extra Mercado, a déposé début mars un plan de redressement extrajudiciaire pour renégocier environ 4,5 Md BRL de dettes auprès de ses créanciers financiers. Le lendemain, la Raízen, coentreprise entre Cosan et Shell active dans la production et la distribution de carburants, recourait à son tour au même mécanisme pour des dettes

atteignant 65,1 Md BRL, suspendant ses paiements pour 90 jours. La Raízen représente ainsi le plus grand redressement extrajudiciaire jamais enregistré au Brésil.

Ces deux cas s'inscrivent dans une vague plus large amorcée dès 2025, dont le groupe Ambipar avait constitué un signal d'alarme précoce. En octobre 2025, cette entreprise de gestion environnementale cotée en bourse et présente dans 41 pays avait déposé une demande de redressement judiciaire au Brésil, assortie d'une procédure de protection sous le Chapter 11 aux États-Unis pour sa filiale internationale, pour un total d'environ 11 Md BRL de dettes¹.

Le redressement extrajudiciaire se distingue fondamentalement de son équivalent judiciaire par sa portée et sa souplesse. Il cible une seule catégorie de créanciers, généralement financiers, à qui l'entreprise propose un traitement particulier — comme un étalement de la dette ou une décote. Lorsqu'elle obtient l'adhésion de 51% des créanciers de cette classe, les autres sont automatiquement entraînés dans l'accord. La procédure ne requiert ni administrateur judiciaire ni assemblée des créanciers, ce qui la rend plus rapide et moins contraignante. Le redressement judiciaire, en revanche, est un processus plus formel et plus étendu, conçu pour les crises financières profondes impliquant de nombreux créanciers, où l'absence d'approbation du plan ou son non-respect peut conduire à la faillite.

La principale cause de cette vague est le niveau élevé du taux directeur (Selic), maintenu à 15% par la Banque centrale

¹ Cette crise avait en revanche été déclenchée non par le seul poids de la dette, mais par la découverte de possibles irrégularités sur des opérations financières de couverture (swaps) et par la

démission soudaine de son directeur financier, qui avaient conduit les créanciers à exiger le remboursement anticipé de leurs créances.

— son plus haut niveau depuis près de vingt ans — qui comprime la trésorerie et renchérit considérablement le coût de la dette. Les banques ajoutant leur prime de risque au-dessus de ce plancher, le coût réel du crédit atteint 20 à 25%, voire 30% pour les entreprises les plus fragiles. Après l'expansion du crédit entre 2020 et 2022, de nombreuses entreprises ont contracté des dettes qui sont devenues insoutenables avec la remontée brutale des taux et le ralentissement économique. Le secteur agricole illustre particulièrement cette fragilité, avec 12,6 entreprises pour mille en redressement judiciaire, soit six fois la moyenne nationale.

Le cas du GPA illustre concrètement ce mécanisme d'étranglement financier. L'enseigne de grande distribution est commercialement viable — elle a dégagé 1,2 Md BRL de cash opérationnel en 2025 — mais 920 M ont été intégralement absorbés par le seul service de sa dette, soit 325 M de plus que l'année précédente, ne laissant pratiquement rien pour rembourser le capital. Cette vague de restructurations devrait se prolonger tout au long de 2026 : même si les taux amorçaient une baisse, l'allègement resterait trop lent et timide pour offrir un soulagement aux entreprises les plus exposées.

Les municipalités renouent avec l'excédent primaire en 2025 après deux années de déficit

Les municipalités brésiliennes ont enregistré un excédent primaire de 46,4 Md BRL en 2025 (environ 0,4 % du PIB), après deux années de déficits marqués (-32 Md BRL en 2024 et -16,6 Md BRL en 2023). Ce résultat traduit un redressement significatif des finances locales, qui repose toutefois principalement sur un ajustement des dépenses, dans un contexte de ralentissement de la dynamique des recettes.

La progression des recettes a nettement décéléré en 2025 (+4,2% en termes réels, après +9,2% en 2024), sous l'effet du ralentissement de l'activité économique, qui a pesé à la fois sur les transferts des États et de l'Union – principale source de financement des municipalités brésiliennes – et sur les recettes propres, notamment l'impôt sur les services (ISS). Les recettes primaires totales se sont ainsi établies à 1 340,2 Md BRL. Les transferts intergouvernementaux ont représenté 853,3 Md BRL, en hausse réelle de 4,8%, confirmant leur poids prépondérant dans le financement des collectivités locales. Malgré ce ralentissement, les recettes fiscales ont continué de progresser (+6% en termes réels), atteignant 326,3 Md BRL.

L'amélioration du solde budgétaire s'explique avant tout par une contraction des dépenses (-2% en termes réels), concentrée sur les postes discrétionnaires. Les dépenses d'investissement ont ainsi fortement reculé (-31,1%), traduisant des

contraintes de trésorerie accrues et une moindre capacité à engager de nouveaux projets. À l'inverse, les dépenses de personnel et charges sociales, qui représentent plus de la moitié des dépenses primaires, ont continué de progresser (+4,9%), illustrant la rigidité structurelle des finances publiques locales.

Ce résultat inclut la contribution des régimes propres de retraite des fonctionnaires publics (RPPS), qui ont dégagé un excédent de 7,2 Md BRL en 2025. Hors RPPS, le solde primaire des municipalités s'établit à 39,2 Md BRL, contre -36,8 Md BRL en 2024, soit une amélioration particulièrement marquée. La distinction entre ces deux agrégats est essentielle : si les RPPS contribuent positivement au solde, l'essentiel du redressement provient de l'ajustement budgétaire hors retraites.

Cette dynamique met en évidence le caractère essentiellement conjoncturel de l'amélioration observée en 2025. L'ajustement repose principalement sur des arbitrages de court terme, sans inflexion des dépenses obligatoires, ce qui limite les gains structurels et pourrait peser sur les dépenses discrétionnaires à moyen terme, notamment l'investissement public local.

Par ailleurs, les finances municipales demeurent très hétérogènes selon la taille des collectivités. Les petites communes (moins de 10 000 habitants) restent fortement dépendantes des transferts intergouvernementaux, qui représentent jusqu'à près de 90% de leurs recettes, contre environ 35% dans les grandes villes. Cette dépendance accroît leur vulnérabilité aux fluctuations conjoncturelles et limite leurs marges de manœuvre budgétaires.

Etude économique & financière

Fernando Haddad quitte le ministère des Finances après un mandat marqué par une croissance soutenue et des tensions budgétaires

Nommé ministre des Finances en janvier 2023 au début du troisième mandat du Président Luiz Inácio Lula da Silva, Fernando Haddad s'est attaché à rassurer les marchés et à restaurer la crédibilité de la politique budgétaire dès son entrée en fonction. Il avait notamment affirmé qu'il « n'accepterait pas » le déficit budgétaire alors prévu pour l'année et qu'il travaillerait à sa réduction. Son mandat se caractérise par une croissance économique soutenue et une amélioration du marché du travail, mais par une absence de stabilisation de la dette publique. Le 20 mars 2026, après plus de 3 ans en poste, le Ministre a finalement annoncé son départ afin de briguer le poste de gouverneur de l'État de São Paulo. Il a été remplacé par Dario Durigan, jusque-là secrétaire exécutif du ministère.

La période 2023-2025 a été marquée par une croissance solide de l'économie brésilienne. Selon l'IBGE, le PIB a progressé de 2,9% en 2023, 3,4% en 2024 et 2,3% en 2025. Après un choc agricole en 2023, la croissance a reposé

sur les services et l'industrie en 2024, avant de ralentir en 2025 sous l'effet du durcissement monétaire. Sur l'ensemble de son mandat, l'économie brésilienne a ainsi enregistré une croissance continue, avec un PIB nominal atteignant 12 700 Md BRL en 2025, contre 10 900 trillions en 2023.

Cette dynamique s'est accompagnée d'une baisse historique du chômage. Le taux de chômage moyen annuel est passé de 7,8% en 2023 à 5,6% en 2025 selon l'IBGE – atteignant 5,1% en décembre 2025 – soit son niveau le plus bas depuis le début de la série statistique. Le nombre de personnes occupées a atteint environ 103 M fin 2025, tandis que le revenu moyen des travailleurs s'est établi à 47 700 BRL annuels, en hausse réelle de 5,7 % en 2025.

Sur le plan de l'inflation, l'évolution est restée contenue dans la bande de tolérance deux années sur trois. Selon l'IBGE, l'inflation mesurée par l'IPCA s'est établie à 4,62% en 2023, après 5,79% en 2022. Elle est remontée à 4,83% en 2024 avant de ralentir légèrement à 4,26% en 2025. Elle ne converge toutefois pas durablement vers la cible centrale de 3%. Cette évolution doit également être mise en perspective avec le maintien d'une politique monétaire restrictive de la Banque centrale. L'adoption en 2023 du nouveau cadre budgétaire (« arcabouço fiscal ») a par ailleurs contribué à soutenir la crédibilité budgétaire et à ancrer les anticipations des marchés, sans toutefois empêcher une dégradation des indicateurs de confiance par la suite.

Le mandat de Fernando Haddad a également été marqué par plusieurs

réformes structurelles importantes.

L'adoption du nouveau cadre budgétaire (« arcabouço fiscal ») en 2023 constitue l'une des principales mesures du mandat. Ce dispositif, qui remplace l'ancien plafond constitutionnel des dépenses (« teto de gastos »), vise à encadrer la progression des dépenses publiques en limitant leur croissance réelle entre 0,6% et 2,5% par an. Le gouvernement avait fixé une trajectoire de consolidation progressive des comptes publics avec un objectif de solde primaire nul en 2024, puis des excédents de 0,5% du PIB en 2025 et de 1% en 2026. Dans les faits, l'objectif de 2024 n'a pas été atteint, le gouvernement ayant enregistré un déficit primaire de 0,6%, repoussant la trajectoire initialement envisagée.

Le ministère des Finances a également joué un rôle central dans l'adoption de la réforme fiscale de 2023, avec l'introduction d'une TVA. Cette réforme, qui doit entrer progressivement en vigueur à partir de 2027, constitue une transformation structurelle d'un système fiscal souvent considéré comme l'un des plus complexes au monde en raison de la superposition des règles fédérales, étatiques et municipales. Elle prévoit la mise en place d'une TVA duale composée de la CBS, de compétence fédérale, et de l'IBS, de compétence des États et des municipalités, en remplacement de plusieurs taxes sur la consommation. Cette mesure constitue un jalon majeur dans l'amélioration de la compétitivité et de l'attractivité économiques du Brésil vis-à-vis des investisseurs étrangers.

En revanche, l'évolution de la dette publique constitue le principal point de

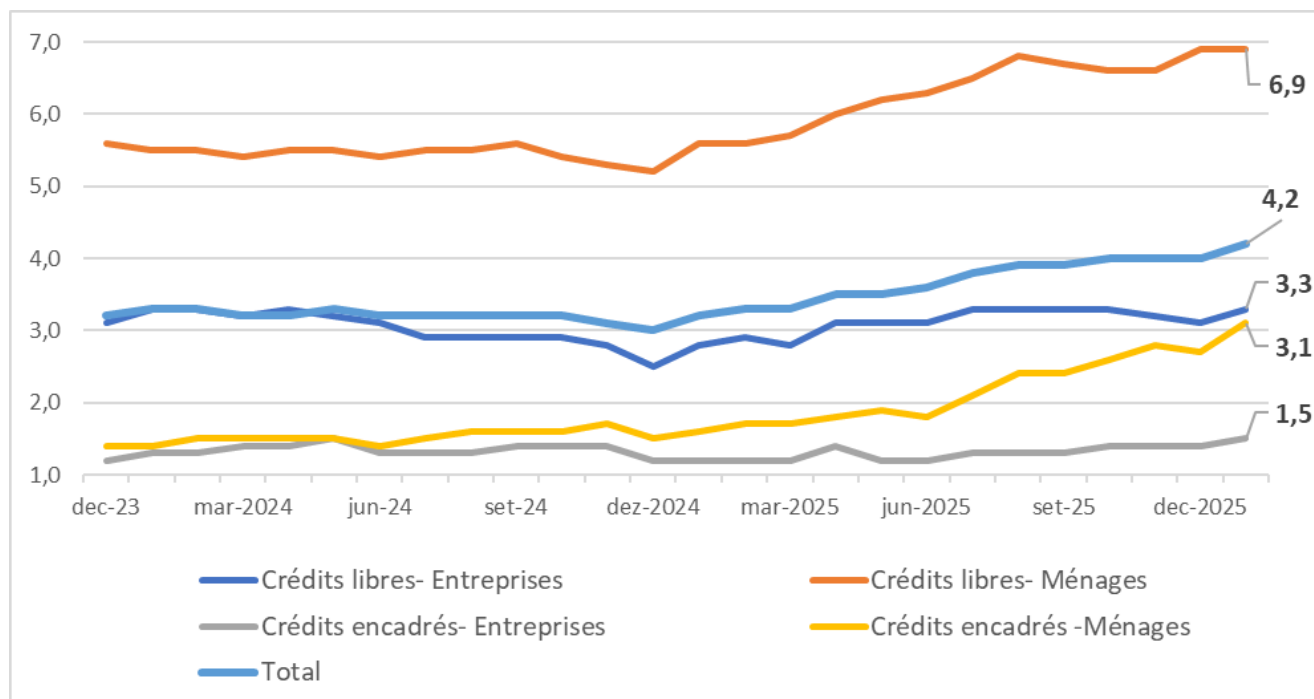
fragilité du bilan du mandat. Malgré l'adoption du nouveau cadre budgétaire et l'objectif affiché de consolidation des comptes publics, la dette brute du gouvernement général a poursuivi sa progression, passant de 73,8% du PIB en 2023 à 78,7% en 2025 selon la Banque centrale. Selon les projections du Trésor national, elle pourrait atteindre 83,6 % du PIB dans les prochaines années. Cette dynamique s'explique en partie par la persistance de déficits primaires (0,6% du PIB en

2024 et 0,5% en 2025), mais également par le maintien de taux d'intérêt élevés pendant une large partie du mandat, qui ont renchéri le coût du service de la dette, estimé à 7,9% du PIB en 2025. La stabilisation de la dette constitue un enjeu central à court terme.

* * *

Graphique de la semaine

Prêts non performants par catégorie



Source : Banque centrale du Brésil

Le taux de défaut, qui mesure la part des prêts en situation d'impayé depuis plus de 90 jours, s'établit à 4,2 % en janvier 2026 pour l'ensemble des crédits aux ménages et aux entreprises. Il est en hausse de 0,9 point de pourcentage sur deux ans, reflétant notamment l'impact du resserrement de la politique monétaire et de la hausse des taux d'intérêt.

Le graphique distingue les crédits libres, accordés aux conditions de marché, des crédits administrés. Ces derniers correspondent à des financements dirigés vers des secteurs prioritaires et généralement octroyés à des conditions plus favorables que les crédits libres.

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