

BRÉSIL

25

ENTRE DEUX EAUX

L'économie brésilienne navigue entre deux eaux : d'un côté, les signaux de dégradation conjoncturelle se multiplient sous l'effet du resserrement monétaire ; de l'autre, des mécanismes de rééquilibrage émergent : désinflation, baisses de taux en vue, stabilisation du marché du travail sur des bases plus durables, et activité qui se rapproche de son potentiel de long terme. Le déficit courant résiste au rééquilibrage mais reste bien couvert par des entrées stables de capitaux étrangers. Le positionnement du pays dans les chaînes de valeur de l'IA est à l'image de ses avantages comparatifs : des ressources naturelles et énergétiques abondantes et un écosystème dynamique de *startups*. La transformation de l'IA en levier de productivité se heurte toutefois à des défis structurels, parmi lesquels des contraintes budgétaires fortes, et un secteur informel important.

RALENTISSEMENT ÉCONOMIQUE CONFIRMÉ

Après une phase de résilience, les effets du durcissement monétaire initié à l'automne 2024 pèsent plus clairement sur l'activité. L'économie brésilienne a quasiment stagné au T3 2025, et la croissance pourrait de nouveau être faible au T4, voire négative. Le début d'année 2026 prolonge cette tendance (le *proxy* du PIB publié par la BCB s'est replié de 0,6 m/m en janvier). Le détail des comptes nationaux montre un repli de la demande interne et un inversement des moteurs de la croissance avec une plus forte contribution de la demande externe depuis le T2.

Au 2^e semestre, les effets du ralentissement économique sur les prix, le marché du travail et les risques de crédit ont été plus visibles. En décembre, les créances douteuses des ménages ont atteint 6,9%, un plus haut depuis 2012 (vs. 5,2% en décembre 2024). Les destructions d'emplois dans le secteur formel ont atteint un pic depuis la fin de la pandémie, et le recul de l'emploi est aussi marqué dans le secteur informel. En données corrigées des variations saisonnières, ce segment détruit des emplois depuis le mois de mai 2025. La baisse du chômage au 2^e semestre (à 5,2%, en novembre, soit un plus bas depuis 2012) est ainsi à relativiser – car il s'explique surtout par le recul du taux d'activité.

Sur le front des prix, la dynamique désinflationniste se confirme : à 4,3%, l'inflation a terminé 2025 dans la fourchette cible officielle, une première en quatre ans. L'inflation a bénéficié de la baisse des prix de l'énergie, notamment de l'électricité. L'inflation sous-jacente est demeurée au-dessus de la cible de 3% de la BCB, preuve d'une pression persistante sur les prix des services soutenue par la résilience du marché du travail.

En 2026, la croissance devrait converger vers son rythme potentiel (1,8%), après un peu plus de 2% en 2025 et un rythme proche de 3% par an entre 2022 et 2024. L'inflation devrait ralentir et atteindre son plus bas niveau depuis la pandémie (3,8%). La possibilité, pour l'exécutif, de réallouer une partie des dépenses discrétionnaires non engagées vers des programmes sociaux dans son budget 2026, le ralentissement de l'inflation, et la réforme de l'impôt sur le revenu pourraient soutenir la consommation. Une série de réformes engagées en 2025 visant à élargir l'accès aux prêts adossés aux salaires dans le secteur privé et ouvrir les logements subventionnés aux ménages à revenus intermédiaires pourraient autoriser un meilleur accès au crédit bancaire en attendant l'assouplissement des conditions monétaires. Nous anticipons un taux du SELIC à 12% fin 2026, soit une baisse de 300 pb.

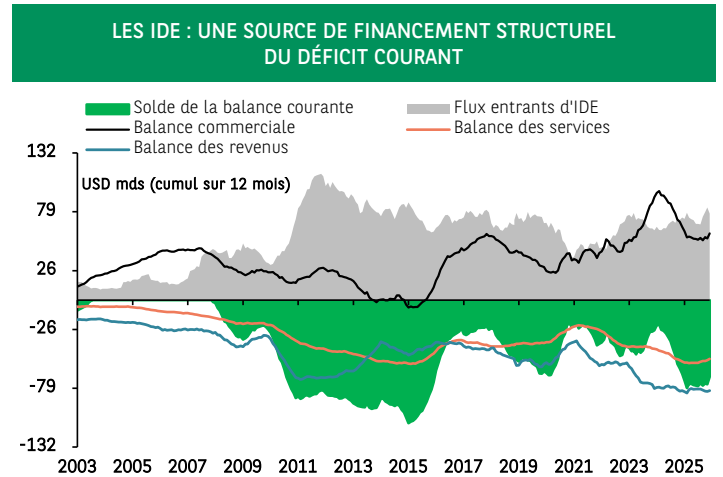
DERRIÈRE LE RESPECT DES RÈGLES, DES DÉSÉQUILIBRES BUDGÉTAIRES TOUJOURS BIEN RÉELS

En 2025, le gouvernement central est formellement parvenu à respecter sa règle budgétaire - le solde primaire s'est établi à -0,48 % du PIB (la cible étant à 0% avec une tolérance de +/- 0,5% du PIB). Le déficit

PRÉVISIONS					
	2023	2024	2025e	2026e	2027e
PIB réel, variation annuelle, %	3,2	3,6	2,4	1,8	1,4
Inflation, IPC, moyenne annuelle, %	4,6	4,4	5	3,8	3,8
Solde budgétaire - secteur public, % du PIB	-8,8	-8,5	-8,3	-8,8	-8,4
Dette publique, % du PIB	73,8	76,5	79	83	87
Solde courant, % du PIB	-1,2	-3	-3	-2,8	-2,7
Dette externe, % du PIB	33	33	35	36	33
Réserves de change, mds USD	355	329	358	360	365
Réserves de change, en mois d'imports	12,5	10,5	11	11,3	11,7

TABEAU 1

e: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS
SOURCE: BNP PARIBAS RECHERCHE ÉCONOMIQUE



GRAPHIQUE 1

SOURCE : BCB, BNP PARIBAS

nominal demeure élevé (-8,3% du PIB) en raison d'une forte charge d'intérêts (BRL 1000 mds, 7,8% du PIB). Le respect formel de la règle budgétaire cache cependant une dégradation marquée des finances publiques : d'après l'Institut fiscal indépendant (IFI), les objectifs ont été atteints grâce à l'exclusion de dépenses du déficit et à des recettes exceptionnelles. Par exemple, l'appréciation significative de la monnaie (+12% face au dollar, sa plus forte progression annuelle depuis 2016, compensant en partie le recul de 21% subi en 2024) a permis de limiter le déficit nominal grâce aux gains générés par les swaps de change (affectant le résultat de la BCB). Sans cela, les paiements d'intérêts auraient atteint 8,6% du PIB, et le déficit nominal se serait approché de 9% du PIB.

Pour stabiliser son ratio d'endettement (79% du PIB fin 2025), le souverain nécessite des excédents primaires élevés compte tenu du coût réel de sa dette (le coût du refinancement de la dette publique a atteint son plus haut niveau depuis 20 ans avec des taux réels proches de 8% par an). Or, le respect de la cible en 2026 (+0,25% du PIB) pourrait être compromis par les élections et les projections de croissance optimistes du gouvernement (2,3%). La trajectoire fixée par la règle budgétaire — un excédent de 1,25% du PIB d'ici 2029 — semble hors de portée au vu de la progression des dépenses ces dernières années.

➔ DES COMPTES EXTÉRIEURS SOLIDES MALGRÉ UN COMPTE COURANT DÉGRADÉ

En 2025, la détérioration du compte courant s'est accentuée, avec un déficit de USD 68,8 mds – un plus haut depuis 2014 (+4% vs. 2024, 3% du PIB). Ce résultat s'explique en grande partie par l'effritement de l'excédent commercial. Malgré un volume de ventes record, les exportations ont pâti de cours défavorables. À l'inverse, et malgré l'essoufflement de l'économie, les importations sont restées soutenues, dopées par les achats de produits chinois à bas coût (intrants industriels et équipements), liés à des contraintes d'offre dans le secteur manufacturier. La surtaxe américaine sur les produits brésiliens aura finalement eu un impact limité sur le solde commercial du fait de la réorientation des flux commerciaux notamment vers la Chine. Avec l'annulation partielle par la Cour suprême des droits de douane du Président Trump, le tarif moyen sur les produits brésiliens devrait chuter à 15% en 2026, soit une baisse de 11 points¹. En 2026, le déficit courant devrait se résorber (modération de la demande interne, hausse des exportations de pétrole) mais restera au-dessus de sa moyenne historique (USD 42,5 mds entre 2016-2025).

La dégradation du solde courant ne présente pas de risque immédiat : les réserves de change sont élevées par rapport aux engagements externes du pays (USD 358 mds en 2025, soit plus de 11 mois d'importations), ses sources de financement sont diversifiées et stables² et le pays possède un accès continu aux marchés financiers internationaux, avec des *spreads* maîtrisés. En 2026-27, le Brésil devrait rester attractif pour les capitaux étrangers. Le traité Mercosur-UE et l'accord Brésil-Inde sur l'accès aux terres rares sont susceptibles de stimuler les IDE. Par ailleurs, les flux d'investissement de portefeuille devraient rester dynamiques. Ils seront soutenus par des taux d'intérêts réels élevés sur les instruments de dette locale et par un marché actions aux perspectives solides (valorisations attractives, diversification des portefeuilles internationaux vers les émergents hors des États-Unis, cycle monétaire décalé – le pays n'ayant pas encore entamé son cycle d'assouplissement monétaire contrairement à la plupart de ses voisins latino-américains). Au 20 février, les investisseurs étrangers avaient déjà injecté près de USD 6 mds dans les actions brésiliennes depuis début janvier (contre USD 4,6 mds sur l'ensemble de 2025).

🔍 IA : RICHE EN RESSOURCES ET EN DONNÉES, PAUVRE EN TECHNOLOGIE

Dans la chaîne de valeur mondiale de l'intelligence artificielle ou du numérique, le Brésil apparaît principalement à trois niveaux : (1) en début de chaîne – dans la provision de métaux critiques, minerais, terres rares³ nécessaires à la fabrication des intrants utilisés notamment dans le développement des puces et autres composants électroniques ; (2) dans la construction de *data centers* (près de 200 sites, soit près de 40% des *data centers* en Amérique latine mais seulement 2% au niveau mondial⁴) ; (3) le développement de produits et services reposant sur

l'IA grâce à un écosystème de startups, en particulier dans l'AgroTech, la FinTech, l'EdTech (d'après le *District AI report* de 2023, parmi environ 500 startups spécialisées en IA, actives en Amérique latine, près de 75% se trouvent au Brésil). Le pays est, en revanche, très peu présent dans la fabrication de composants ou de logiciels avancés, ce qui reflète en partie des investissements en R&D insuffisants (0,6% du PIB, contre 2-3% dans les pays *leaders*). Les exportations de produits liés à l'IA représentaient en 2025 USD 4,7 mds (soit 0,14% du total mondial).

Conscient des enjeux économiques et de souveraineté, les autorités ont adopté un plan pour l'IA (2024-28) autour de cinq axes stratégiques – infrastructure, formation, amélioration des services publics, innovation entrepreneuriale, régulation/gouvernance – et quatre secteurs prioritaires à court terme (santé, industrie, agroalimentaire et environnement). Le plan vise notamment à moderniser le supercalculateur *Santos Dumont* (objectif d'intégrer le top 5 des ordinateurs les plus puissants au monde d'ici 5 ans) mais aussi à développer un *cloud* souverain et un grand modèle de langage (LLM) en portugais. En raison des contraintes budgétaires fortes, le pays dispose toutefois de marges d'investissement public limitées (plan de USD 4 mds sur quatre ans). Trois leviers d'action visent par ailleurs à accélérer la R&D et l'innovation locale pour réduire la dépendance technologique du pays : (a) le renforcement de la collaboration entre les acteurs publics, privés et académiques, (b) le soutien financier aux startups innovantes du secteur, (c) la stimulation de l'investissement privé dans l'infrastructure numérique avec des mécanismes incitatifs adaptés⁵.

Dans un contexte où la productivité stagne depuis près de vingt-cinq ans, la diffusion des technologies d'IA à l'ensemble de l'économie constitue un autre enjeu majeur. L'adoption par le grand public est bien ancrée. Selon une étude de Cisco, le Brésil est le deuxième utilisateur d'IA générative (51,6% de la population), juste derrière l'Inde (66,4%). Cependant, l'adoption de solutions IA au sein des entreprises (surtout les PME) et les transferts technologiques vers l'industrie accusent un retard. Les obstacles sont structurels : inégalités d'accès au numérique, emploi informel (les structures informelles ont peu accès aux financements, aux technologies), épargne domestique insuffisante pour financer des investissements massifs. Selon l'indice de préparation à l'IA du FMI – qui mesure la capacité d'un pays à adopter et mettre en œuvre l'IA de manière à en faire bénéficier son économie et sa société – le Brésil se classe 66^e sur 174, derrière le Chili et l'Uruguay. Selon une étude de l'université fédérale de Sao Paulo, dans un scénario d'adoption modéré de l'IA dans les processus de production (55% à horizon 2030 vs. 70% dans les pays avancés), l'impact annuel net sur le PIB (*ie.* gain annuel réel après déduction des coûts liés aux investissements initiaux, formations, restructurations etc.) est estimé à +0,6% du PIB par an (vs. +3,2% du PIB dans les pays avancés).

Achevé de rédiger le 27 février 2025

Salim Hammad
salim.hammad@bnpparibas.com

¹ Pic tarifaire moyen de 35% en septembre, réduit à 26% en novembre après des exemptions alimentaires.

² Sur la période 2015-2025, les flux d'IDE entrants (3,4% du PIB en moyenne) ont assuré un financement confortable du déficit courant (-2,4% du PIB en moyenne)

³ Exemples : silice, cuivre, niobium, graphite, nickel, scandium, bauxite, néodyme, dysprosium.

⁴ Mais pas encore d'infrastructures capables de supporter l'entraînement de modèles d'IA avancés.

⁵ Comme le projet de loi Redata actuellement à l'étude (régime fiscal spécial pour les services de centres de données). Ce texte prévoit la suspension puis l'exonération de taxes fédérales sur l'achat de machines, serveurs et composants technologiques destinés aux infrastructures de *data centers*.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change