

Perspectives

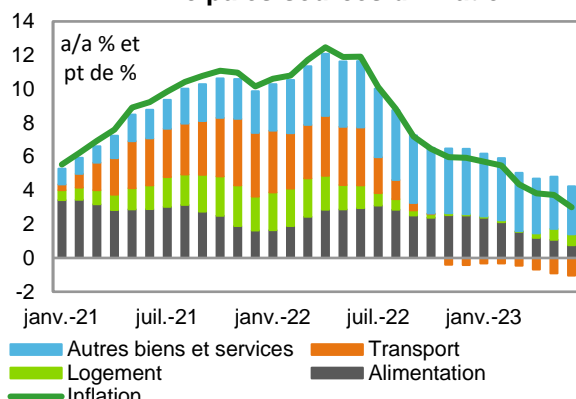
N°23/212 – 17 juillet 2023

BRÉSIL – De lourdes hypothèques presque levées

Grâce au repli enregistré en juin, l'inflation (IPCA) sur 12 mois s'est sensiblement infléchie passant d'un peu moins de 4% à un peu plus de 3%. Les principaux contributeurs à la baisse sont les prix de l'alimentation puis des transports (baisse du prix des carburants mais aussi des voitures en raison du programme gouvernemental d'aide à l'achat). À 3,16% précisément, l'inflation touche la cible de la banque centrale (BCB : 3,25% +/- 1,5 point de pourcentage).

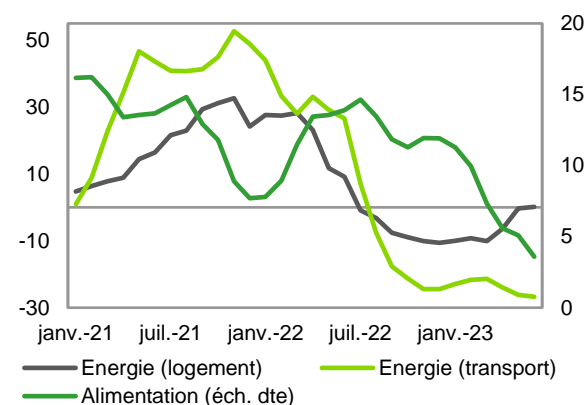
L'inflation pourrait se redresser en juillet (rétablissement complet des taxes fédérales sur le prix des carburants, fin du programme gouvernemental d'incitation à l'achat de voitures) mais les prévisions « conditionnelles » d'inflation sont désormais de 5% pour 2023 et de 3,4% pour 2024¹. Pour les années 2025 et 2026, les marchés tablent sur des rythmes d'inflation de, respectivement, 3,6% et 3,5%² : un peu au-dessus de la cible de 3% mais sans « dévissage » manifeste. Le repli déjà notable de la hausse des prix, la détermination de la BCB à lutter contre l'inflation mais aussi la décision de maintien par le CMN (*Conselho Monetário Nacional* composé des ministres des Finances, du Budget, du gouverneur de la BCB) d'une cible d'inflation à 3% en 2026 ont donc contribué à ancrer les anticipations.

Principales sources d'inflation



Sources : IBGE, Crédit Agricole SA/ECO

Tarissement en amont



Sources : IBGE, Crédit Agricole SA/ECO

¹ Sources : Inflation Report, BCB (juin 2023). Les prévisions prennent en compte la trajectoire des taux d'intérêt de l'enquête Focus de la BCB, un taux de change à USD/BRL 4,85 puis évoluant selon la parité de pouvoir d'achat, les prix du pétrole sur le marché à terme pendant les six prochains mois puis augmentant de 2% par an, des prévisions de hausses des prix administrés (9% en 2023 et 4,6% en 2024).

² Sources : Enquête Focus (*Market Readout*), BCB (7 juillet 2023).

Le repli de l'inflation et sa convergence vers la zone de confort de la BCB sont de bonnes nouvelles mais c'est l'approbation de la réforme fiscale par la Chambre des députés à une large majorité³ qui constitue le véritable espoir. Le projet de réforme fiscale ne vise pas à augmenter les impôts mais à simplifier un système qualifié de labyrinthe et coûteux économiquement (temps, risques juridiques, etc.). Il a pour objet la mise en œuvre progressive d'un nouveau régime de TVA.

Il s'agit, en effet, de remplacer cinq impôts indirects perçus aux différents échelons (Fédération, États, municipalités)⁴ par deux taxes sur les biens et services : CBS (*Contribuição sobre Bens e Serviços*) au niveau fédéral et IBS (*Imposto sobre Bens e Serviços*) au niveau des États et des municipalités. Les taux de TVA doivent encore être fixés. Une période de transition de 8 ans est prévue à partir de 2026.

Les deux principales innovations sont, d'une part, la possibilité pour les entreprises de déduire les taxes sur leurs intrants et, d'autre part, le passage d'une taxation à la source (lieu de production des biens) à une taxation à la destination (lieu de consommation des biens). La taxation sur le lieu de production a encouragé les États à développer les incitations fiscales propres à attirer les entreprises. Jaloux de leurs prérogatives fiscales, les États se sont longtemps opposés à l'instauration d'une TVA fédérale. Le déplacement de la source de taxation est un réel changement qui doit mettre un terme au « dumping fiscal » interne et promouvoir le marché intérieur. Pour indemniser les États défavorisés par le transfert de la base d'imposition de la source à la destination, des fonds compensatoires seront créés.

L'histoire n'est pas encore écrite. La réforme doit être examinée par le Sénat qui pourrait demander des compensations plus généreuses en faveur des États pénalisés ; puisque c'est un amendement constitutionnel, elle ne pourra être adoptée que si les deux chambres la votent en des termes rigoureusement identiques. Le processus pourrait être un peu long puis viendront la mise en œuvre concrète et la période de transition. Mais le début est prometteur. En juin 2022, le Brésil a signé un plan d'adhésion à l'OCDE aux normes de laquelle il doit se conformer (en termes, notamment, de TVA et de pratiques fiscales). Dans son dernier article IV, le FMI appelait à une réforme fiscale globale visant « à accroître la progressivité, à simplifier le système et à améliorer l'allocation des ressources » et incluant « un plan audacieux visant à réduire les dépenses fiscales » : les souhaits sont partiellement exaucés.

Inflation en repli, proche de la cible en dépit d'un risque d'accélération modeste, anticipations d'inflation proches des cibles futures, maintien d'un objectif à 3%, nouvel ancrage budgétaire, réforme fiscale bien engagée : les conditions (nombreuses) semblent donc désormais réunies pour envisager un assouplissement monétaire, d'abord homéopathe, à partir du mois d'août. En ligne avec le *Focus* de la BCB, notre scénario table sur un taux Selic à 12% en décembre 2023 (contre 13,75% aujourd'hui et depuis août 2022).

³ Le projet a recueilli 382 voix au premier tour et 375 voix au second tour, excédant les 308 voix requises (règle de la majorité des 3/5^e, sur un total de 513 députés, nécessaire à l'approbation d'une proposition d'amendement constitutionnel).

⁴ Niveau fédéral : COFINS, contribution au financement de la Sécurité sociale payée par les entreprises ; PIS, contribution au programme d'intégration sociale ; IPI, impôt sur les produits manufacturés. Niveau des États : ICMS, taxe applicable à la circulation des marchandises, au transport, aux services de communication et aux autres fournitures générales de biens (TVA perçue sur la base de l'origine des biens et services). Niveau des municipalités : ISS, taxe municipale sur les services.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
13/07/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
13/07/2023	<u>La nouvelle frontière de l'impératif de sécurité économique européen</u>	Union européenne
13/07/2023	<u>Zone euro – Scénario 2023-2024 : un chemin heurté vers la normalité</u>	Zone euro
10/07/2023	<u>Espagne – La demande étrangère soutient la croissance</u>	Espagne
10/07/2023	<u>Royaume-Uni – Scénario 2023-2024 : la résistance de la demande impose une poursuite du resserrement monétaire</u>	Royaume-Uni
10/07/2023	<u>PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole</u>	Agri-Agroalimentaire
07/07/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
06/07/2023	<u>Vietnam : le grand gagnant de la bataille des relocalisations ?</u>	Asie
06/07/2023	<u>France – Scénario 2023-2024 : malgré le recul de l'inflation, la croissance patine</u>	France
05/07/2023	<u>Zone euro – La nouvelle baisse de l'inflation n'est pas encore en mesure de convaincre la BCE</u>	Zone euro
05/07/2023	<u>Fintech Outlook au premier semestre 2023 – L'ultime défi !</u>	Fintech
03/07/2023	<u>Italie – Des signaux mi-figue mi-raisin</u>	Italie
30/06/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
30/06/2023	<u>Monde – Scénario macro-économique 2023-2024 : une "normalisation" laborieuse</u>	Monde
29/06/2023	<u>Arabie saoudite - Chine – Des relations commerciales et politiques qui s'intensifient</u>	Asie, Moyen-Orient
28/06/2023	<u>Europe – Le financement de la reconstruction de l'Ukraine au miroir du plan de relance européen</u>	Europe
27/06/2023	<u>Le combat collaboratif, enjeu de la compétition des industries de défense européenne et américaine</u>	Défense
26/06/2023	<u>Parole de banques centrales – La BoE appuie de nouveau sur l'accélérateur sur fond de persistance de l'inflation</u>	BOE
23/06/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
22/06/2023	<u>Chine : quelle réaction face au ralentissement de la croissance ?</u>	Asie
21/06/2023	<u>Royaume-Uni – Le marché du travail met la BoE au défi de poursuivre le resserrement</u>	Royaume-Uni
20/06/2023	<u>Zone euro – Une hausse de la production industrielle en trompe l'œil</u>	Zone euro
19/06/2023	<u>Parole de banques centrales – BCE : pas encore arrivée à destination</u>	Zone euro
19/06/2023	<u>France – Immobilier résidentiel : correction assez nette du marché en 2023</u>	Immobilier, France
16/06/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
15/06/2023	<u>News géoéconomiques</u>	Géoéconomie

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille**Rédacteur en chef** : Armelle Sarda**Documentation** : Elisabeth Serreau – **Statistiques** : DataLab ECO**Secrétariat de rédaction** : Véronique ChampionContact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr**Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :****Internet** : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>**iPad** : application **Études ECO** disponible sur App store**Android** : application **Études ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.