

Flash spécial – Le Post-Brexit en quelques questions - réponses

Philippe Ithurbide – Directeur Recherche, Analyse et Stratégie - Amundi

Au 30 juin 2016



Après 43 ans d'appartenance à l'Union européenne, le Royaume Uni a décidé de se retirer par voie référendaire. Cette décision suscite de nombreuses interrogations et il est utile de se pencher sur les impacts politiques, économiques et de marchés. L'objet de cette note est de répondre aux principales préoccupations actuelles.

1 - LE ROYAUME-UNI PEUT-IL RESTER DANS L'UNION EUROPÉENNE MALGRÉ L'ADOPTION DU BREXIT PAR VOIE RÉFÉRENDAIRE ?

Peut-on vraiment croire qu'un pays démocratique comme le RU ne suivra pas les résultats d'un scrutin aussi important et ayant fait l'objet d'une participation aussi large ? On peut en douter. Pourtant, alors que le référendum a livré un verdict clair, le débat semble ouvert. Certes, sur les 650 députés que comprend la Chambre des Communes, 479 s'étaient prononcés pour le « Remain », mais on se demande comment le gouvernement et le Parlement pourraient aller à l'encontre du vote de près de 17,5 millions d'électeurs.

Selon la procédure en vigueur, tout pays désirant sortir de l'UE doit « activer » l'article 50 du Traité de Lisbonne (voir annexe), ouvrant la voie aux négociations de sortie de l'Union... Pour cela, il doit notifier sa décision au conseil européen, qui prend acte de cette décision, et c'est à ce moment-là que doivent débiter les négociations. Cela promet d'être difficile, car il s'agit sans aucun doute de gérer le divorce le plus complexe de l'histoire. C'est sans doute pour cela que le gouvernement britannique « *souhaite avoir d'abord une vision claire des nouveaux arrangements recherchés avec nos voisins européens* » (G. Osborne, Ministre des Finances). En outre, D. Cameron préfère laisser cette (lourde) tâche à son successeur et « gagner du temps ». Rappelons que ces négociations débiteront dès l'ouverture de la procédure et dureront jusqu'à deux ans : moins de deux ans si accord, et plus de deux ans si nécessaire, après unanimité des Etats européens. Dans le cas où l'unanimité ne serait pas trouvée, le RU se retrouverait hors de l'Union, sans accords commerciaux ni accords de libre circulation ...

Une pétition contre le BREXIT a rassemblé 3,7 millions de signataires mais le sérieux de cette pétition est remis en cause et elle fait l'objet d'une enquête : certains signataires seraient mineurs, d'autres ne seraient pas britanniques, d'autres enfin seraient plutôt « fantaisistes » : 39000 signataires du Vatican pour 900 habitants, 23000 signataires de Corée du Nord alors que ses habitants n'ont pas accès à internet Bref, non seulement cette pétition est, sous certains aspects, non recevable, mais en outre elle ne saurait renverser le vote, mais simplement faire l'objet d'une discussion au Parlement. Insuffisant, donc, pour remettre en cause les suffrages britanniques.

2 – PEUT-IL Y AVOIR UN SECOND RÉFÉRENDUM ?

En théorie, tout est possible. Mais nous ne misons pas sur un enlèvement de la situation débouchant, à terme plus ou moins rapproché, sur un second référendum au Royaume Uni.. En revanche, il est fort possible qu'il y ait un second référendum ... mais en Ecosse seulement. Il s'agira alors d'un référendum sur l'appartenance au Royaume-Uni. Un retrait de l'Ecosse du Royaume Uni serait très défavorable à ce dernier sur le plan économique. Le Royaume-Uni perdrait notamment l'exploitation pétrolière de la Mer du Nord, qui est sur le territoire écossais.

Au 30 juin 2016



3 - QUEL EST L'IMPACT ÉCONOMIQUE DU BREXIT SUR LE ROYAUME-UNI ?

Selon les estimations, l'impact sur le PIB serait significativement négatif, et ce d'autant plus que les accords commerciaux ne seraient pas renouvelés. Le Royaume-Uni « perdrait » entre 2,5 % et 9,5 % de son PIB selon le Trésor britannique. Volume et coûts du commerce en seraient affectés, notamment dans le secteur des services financiers, de la chimie, de l'automobile, autant de secteurs très intégrés dans l'Union européenne.

Le Trésor britannique craint une baisse de 6% du PIB, une baisse des salaires de 4% et la perte de plus de 800 000 emplois à horizon 2 ans. Dans ce contexte, les agences de notation ont abaissé la note de crédit du Royaume Uni (qui n'est plus désormais AAA).

4 - QUELLES SONT LES OPTIONS POSSIBLES DÉSORMAIS POUR LE ROYAUME UNI ?

Si tout le monde s'accorde sur le fait que l'économie britannique sera durablement affectée par la décision de sortie de l'Union (50% des exportations du Royaume-Uni sont à destination des pays de l'Union Européenne, et ces exportations représentent actuellement près de 70% du PIB, contre 20% il y a 40 ans), les négociations avec l'Union Européenne en détermineront les dommages exacts. Plusieurs cas de figure se présentent :

- 1^{er} cas de figure : le RU conserve un accès au marché unique et son appartenance à l'Espace Economique Européen (EEE) ... comme c'est le cas pour la Norvège qui par ailleurs contribue au budget européen, assure la libre circulation des biens et des personnes, mais ne bénéficie pas des accords de libre-échange de l'UE ;
- 2^{ème} cas de figure : le RU conserve son appartenance à l'Association Européenne de Libre-Echange (AELE) comme la Norvège, mais avec des accords commerciaux négociés avec l'UE ... comme c'est le cas pour la Suisse. A noter que la Suisse a par ailleurs des restrictions, comme par exemple un accès restreint à l'UE pour son industrie bancaire. Ce point serait crucial pour le RU ;
- 3^{ème} cas de figure : le RU ne bénéficie plus d'accords commerciaux spécifiques, mais bénéficie de l'absence des droits de douane entre le RU et l'UE, comme cela est le cas pour le Canada par exemple. A noter cependant qu'une partie du camp du BREXIT souhaite lever des droits de douane envers l'UE.
- 4^{ème} cas de figure : le RU s'engage dans une renégociation un par un d'accords commerciaux avec les pays de l'UE. Rappelons que la mise en place d'accords commerciaux nécessite entre 4 et 10 ans de négociations.

5 - QUELS SONT LES IMPACTS ÉCONOMIQUES DIRECTS DU BREXIT SUR L'UNION EUROPÉENNE ?

En première lecture, le retrait du Royaume Uni n'aura pas de conséquences économiques graves pour les pays de l'Union, notamment parce que la croissance est fortement tirée par la demande intérieure. Si l'on creuse un peu, on remarque cependant que le retrait du Royaume-Uni de l'Union aura des effets visibles, et assez différents d'un pays à l'autre. Trois angles peuvent être mis en avant :

- Angle # 1 : L'impact sur les exportations : Irlande, Malte et Chypre, ainsi que Pays-Bas, Belgique et Norvège sont les pays les plus touchés ;
- Angle # 2 : L'impact sur les flux d'investissement directs : Malte, Irlande, Luxembourg, Chypre, Suisse, Belgique et Pays-Bas sont les pays les plus touchés ;
- Angle # 3 : L'impact sur le secteur financier : Luxembourg, Suisse et Malte sont les pays les plus touchés.

Au total, l'Irlande, Malte et Chypre ainsi que les pays du Benelux seront les pays les plus affectés par le retrait du RU de l'UE. A l'inverse, l'Autriche, l'Italie et la Finlande seront les pays les moins touchés, car ce sont les pays les moins connectés au RU. Au total, nous estimons que l'impact du BREXIT sur la croissance de la zone euro est limité : nous estimons que la croissance de la zone sera de 1,5% en 2016 (1,6% précédemment) et de 1,3% en 2017 (1,5% précédemment).

Au 30 juin 2016



6 - LE BREXIT PEUT-IL PROVOQUER À LUI SEUL UN RALENTISSEMENT DE L'ÉCONOMIE MONDIALE ?

L'économie britannique va sans doute connaître une récession dans les deux ans à venir. Même si sa croissance reste positive en 2016 et en 2017, il est très fort probable qu'elle connaisse au moins deux trimestres consécutifs de contraction. Cela sera-t-il suffisant pour entraîner l'économie mondiale dans un ralentissement généralisé ? Sans doute pas : 5^{ème} puissance économique mondiale avant la chute du GBP, l'économie britannique n'est pas assez importante pour faire chuter la croissance mondiale. La croissance des autres pays développés est suffisamment solide pour ne pas craindre un nouvel effondrement de la croissance globale. Rappelons également que la croissance de nombreux pays est actuellement davantage tirée par la demande intérieure que par les exportations (a fortiori vers les Royaume-Uni). Quant aux pays dits « émergents », la vague d'impact est trop faible pour que cela change radicalement la donne. Au total, la croissance mondiale restera autour de 3%, et les dangers viennent d'ailleurs : la Chine, les Etats-Unis, les risques géopolitiques ... ce sont ces risques qu'il convient de craindre s'agissant de la croissance mondiale, pas les conséquences du BREXIT.

7 - LE BREXIT MET-IL EN DANGER LES SYSTÈMES BANCAIRES DE L'EUROPE CONTINENTALE ?

Les banques européennes n'ont aujourd'hui rien à voir avec les banques de 2008 ou de 2011 : non seulement elles ont levé des montants très élevés de capitaux, mais le dispositif anti-crise de la BCE est désormais bien établi : surveillance bancaire, stress tests ... En outre, elles ont accès depuis plus d'un an et demi à des facilités d'accès aux liquidités BCE, ce qui a fortement réduit risque spécifique et risque systémique.

8 - LE BREXIT AURA T-IL DES CONSÉQUENCES POUR LA PLACE FINANCIÈRE DE LONDRES ?

La décision de sortir de l'UE n'est pas neutre pour la place financière de Londres, et cela explique pourquoi la City (et la Banque d'Angleterre) était hostile au scénario du BREXIT.

La conséquence la plus importante, c'est que les banques britanniques vont très vraisemblablement perdre leur passeport européen. Ce passeport permet à un établissement de crédit ou de paiement agréé dans un pays d'exercer ses activités dans les autres pays de l'Union : sans passeport, les banques installées à Londres vont devoir se faire agréer ailleurs, et donc transférer activités et employés ... sauf à attendre la fin des négociations entre l'Union Européenne et le Royaume-Uni à espérer que le passeport européen ne disparaîtra pas. Impossible de miser sur cela. Trop long et trop aléatoire.

9 - LE BREXIT CONFORTE-T-IL LA POURSUITE DE POLITIQUES MONÉTAIRES ACCOMMODANTES ?

Si le BREXIT a une vertu, c'est de conforter l'environnement de taux bas. La croissance britannique va fléchir, l'impact sur les échanges commerciaux est une certitude, et la crainte d'un impact sur les différentes économies va inciter les grandes banques centrales à poursuivre dans la voie de la prudence.

La BCE continuera de veiller à ce que les taux restent durablement bas. L'impact du Brexit sur la croissance de la zone euro est encore incertain (tout va dépendre des négociations RU / UE), mais il sera visible.

Au 30 juin 2016



ANNEXE : ARTICLE 50 DU TRAITÉ DE LISBONNE

1. Tout État membre peut décider, conformément à ses règles constitutionnelles, de se retirer de l'Union.
2. L'État membre qui décide de se retirer notifie son intention au Conseil européen. À la lumière des orientations du Conseil européen, l'Union négocie et conclut avec cet État un accord fixant les modalités de son retrait, en tenant compte du cadre de ses relations futures avec l'Union. Cet accord est négocié conformément à l'article 218, paragraphe 3, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Il est conclu au nom de l'Union par le Conseil, statuant à la majorité qualifiée, après approbation du Parlement européen.
3. Les traités cessent d'être applicables à l'État concerné à partir de la date d'entrée en vigueur de l'accord de retrait ou, à défaut, deux ans après la notification visée au paragraphe 2, sauf si le Conseil européen, en accord avec l'État membre concerné, décide à l'unanimité de proroger ce délai.
4. Aux fins des paragraphes 2 et 3, le membre du Conseil européen et du Conseil représentant l'État membre qui se retire ne participe ni aux délibérations ni aux décisions du Conseil européen et du Conseil qui le concernent.
5. Si l'État qui s'est retiré de l'Union demande à adhérer à nouveau, sa demande est soumise à la procédure visée à l'article 49.

AVERTISSEMENT

Achevé de rédiger le 30/06/2016

Ce document n'a pas été rédigé en conformité avec les exigences réglementaires visant à promouvoir l'indépendance de l'analyse financière ou de la recherche en investissement. Amundi n'est donc pas liée par l'interdiction de conclure des transactions sur les instruments financiers mentionnés dans le présent document. Les projections, évaluations et analyses statistiques présentes sont fournies pour aider le bénéficiaire à l'évaluation des problématiques décrites aux présentes. Ces projections, évaluations et analyses peuvent être fondées sur des évaluations et des hypothèses subjectives et peuvent utiliser une méthode parmi d'autres méthodes qui produisent des résultats différents. En conséquence, de telles projections, évaluations et analyses statistiques ne doivent pas être ni considérées comme des faits ni comme une prédiction précise d'événements futurs. Les informations figurant dans cette publication ne visent pas à être distribuées ni utilisées par toute personne ou entité dans un pays ou une juridiction où cette distribution ou utilisation serait contraire aux dispositions légales ou réglementaires, ou qui imposerait à Amundi ou ses sociétés affiliées de se conformer aux obligations d'enregistrement de ces pays. Notamment cette publication ne s'adresse pas aux US persons telle que cette expression est définie dans le US Securities Act de 1933. Les données et informations figurant dans cette publication sont fournies à titre d'information uniquement. Aucune information contenue dans cette publication ne constitue une offre ou une sollicitation par un membre quelconque du groupe Amundi de fournir un conseil ou un service d'investissement ou pour acheter ou vendre des instruments financiers. Les informations contenues dans cette publication sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos et ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations sont inévitablement partielles, fournies sur la base de données de marché constatées à un moment précis et sont susceptibles d'évolution. Les prévisions, évaluations et analyses ne doivent pas être regardées comme des faits avérés et ne sauraient être considérées comme des prédictions exactes des événements futurs.

Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans notre autorisation. Edité par Amundi Asset Management - Société anonyme au capital de 596 262 615 euros - Siège social : 90, boulevard Pasteur, 75015 Paris - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - 437 574 452 RCS Paris.