

Royaume-Uni : quelle économie après le « Leave » ?

Vendredi 8 juillet 2016

Le présent flash revient sur les conséquences économiques de court terme pour le Royaume-Uni et l'Europe du vote britannique en faveur du « Leave ».

1. L'impact économique du « Leave » à court terme (I) : canaux de transmission

Au cours de la campagne qui s'est tenue en amont du référendum du 23 juin dernier, plusieurs **études prospectives** ont cherché à évaluer l'impact économique et financier d'un vote en faveur du « Leave ». Si, compte tenu de la nature même de l'exercice, ces travaux sont à considérer avec une **grande précaution**, ils fournissent des éléments de réflexion tant sur les canaux de transmission à l'œuvre que sur les ordres de grandeur en matière d'activité, de finances publiques et d'emploi. Dans une étude particulièrement riche et qui a provoqué une polémique au cours de la campagne¹, le « **Treasury** » britannique envisageait **3 effets** de court terme en cas de « Leave » : a) un effet de « **transition** » ; b) un effet « **d'incertitude** » ; c) un effet sur « **les conditions financières** ». Le premier effet serait lié à l'anticipation d'un **régime permanent** où l'économie britannique serait **moins ouverte** et où la **croissance** et la **productivité** seraient **plus faibles** : à court terme, les entreprises réduiraient donc l'investissement et l'emploi, d'où un impact direct sur les revenus des ménages. Le second traduirait la difficulté à opérer dans un environnement de **questionnements multiples** et ce pour un laps de temps potentiellement long (dix ans ou plus) : en effet, la victoire du « Leave » ouvre au moins **quatre processus** à l'issue incertaine (les termes du retrait de l'UE après activation de l'article 50 ; les termes de la nouvelle relation avec l'UE ; les termes des relations avec les pays tiers ; la modification du cadre juridique national). Enfin, le troisième effet est sans doute le plus visible depuis plusieurs semaines : avant même le référendum, le Trésor notait un **déclin de la livre** et une **volatilité accrue** sur les marchés d'actions ; depuis le référendum, ces tendances se sont accentuées. Afin de quantifier chacun des effets, 2 scénarii ont été modélisés au travers du modèle NiGEM² : i) un scénario de « **choc** » et ii) un scénario de « **choc sévère** ». Différant dans leur ampleur domestique, les scénarii diffèrent également en termes **d'externalités** : ainsi, le second fait l'hypothèse d'une hausse des primes de risques au Royaume-Uni et dans les autres pays européens, tandis que le premier le limite au territoire national.

2. L'impact économique du « Leave » à court terme (II) : résultats des simulations

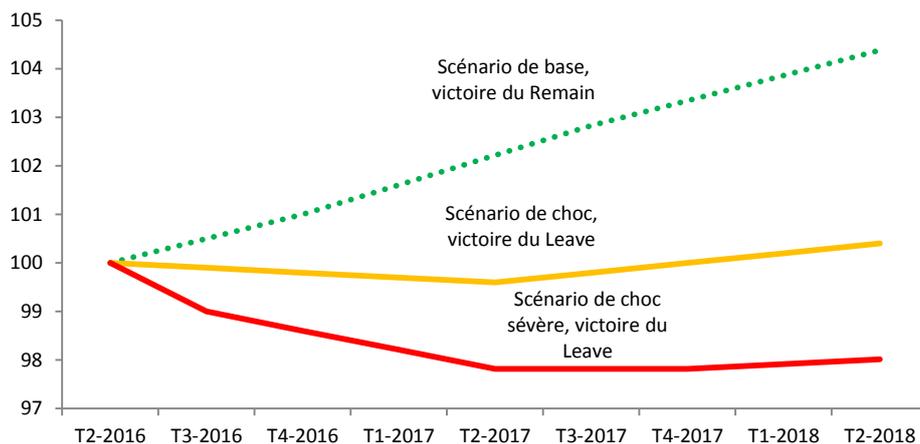
Dans l'étude du Trésor, la sortie de l'Union européenne se traduirait pour l'économie britannique par une **récession** à court terme. Dans le scénario de **choc**, celle-ci durerait **quatre trimestres consécutifs** dès le T3 de cette année (- 0,1 % par trimestre), l'activité repartant au second semestre 2017. Dans le scénario de **choc sévère**, la récession serait plus nette (- 1 % au T3, puis - 0,4 % par trimestre jusqu'au T2 2017) et la reprise différée courant 2018. Derrière cette simulation qui aboutirait à une perte de PIB comprise entre 3,6 % et 6 % au bout de deux ans par rapport au scénario de référence, **l'affaiblissement de la demande intérieure** serait la principale cause, avec un impact marqué sur l'investissement et, à un degré moindre, la consommation. En matière de **commerce extérieur**, l'effet positif de la **dépréciation** de la livre serait rapidement effacé par **l'affaiblissement des perspectives d'activité** au Royaume-Uni. Dans ce contexte, le **taux de chômage** progresserait de, respectivement, **1,6** et **2,4 points**, soit + 520 000 et + 820 000 chômeurs supplémentaires, et le salaire moyen réel reculerait (- 2,8 % et - 4 %) ³ pénalisés, par ailleurs, par le **regain d'inflation** résultant de la dépréciation de la livre. La dégradation de l'économie entraînerait celle des comptes publics par le jeu des « stabilisateurs automatiques » : la **dette publique** progresserait ainsi, selon le scénario, de 4,5 points de PIB et 8,1 points de PIB. Enfin, couplé aux effets qui précèdent, le resserrement des conditions de financement aurait un impact significatif sur les **prix de l'immobilier** (- 10 % dans le scénario du choc, - 18 % en cas de choc sévère).

¹ « *HM Treasury analysis: the immediate economic impact of leaving the EU* », May 2016. Un mois auparavant, le Treasury avait publié une étude sur les conséquences de long terme du "Brexit".

² « *National Institute's Global Econometric Model* » utilisé également par la Banque d'Angleterre, la BCE, l'OCDE...

³ Le Trésor estime qu'une baisse plus modérée des salaires entraînerait une hausse plus importante du chômage.

Croissance du PIB au Royaume-Uni: trois trajectoires
Base 100 au T2 2016



Source : Afep à partir de HM Treasury.

Afin d'illustrer son propos « macro », le Trésor met en avant plusieurs **exemples sectoriels** : 1) les **services financiers** emploient plus de un million de salariés outre-Manche, dont les deux tiers hors de Londres ; de plus, 285 000 seraient liés à l'exportation de services financiers vers l'UE ; 2) sur cinq véhicules finalisés au Royaume-Uni, **l'industrie automobile** en exporterait quatre, dont 60 % à destination de l'UE ; 3) le **secteur aérospatial civil**, pleinement intégré dans les « *supply chains* » européennes emploierait 110 000 salariés, auxquels il faudrait ajouter 113 000 emplois induits.

3. Un impact circonscrit au Royaume-Uni ?

Décision prise dans le cadre national, le vote en faveur du « *Leave* » devrait avoir un **impact** sur **l'économie réelle** principalement **domestique** au travers des canaux mentionnés ci-dessus. Dans une note récente⁴, l'agence **Standard and Poor's** estime que **le résultat du référendum devrait coûter plus de 2 points de croissance à l'économie britannique** au cours des deux prochaines années (1,2 % en 2017 et 1,0 % en 2018), entraînant une progression du PIB autour de 1 %, soit un rythme nettement inférieur à celui constaté depuis la crise. Néanmoins, **le Royaume-Uni ne retomberait pas en récession**. Ceci est partagé par le consensus des économistes de fin juin 2016, qui a toutefois révisé plus fortement ses estimations (- 0,5 point dès cette année et - 1,7 point en 2017, ce qui limiterait la croissance britannique à 0,4 % l'an prochain). Compte tenu de la **taille de l'économie britannique** et de ses **liens avec l'Europe**, cette dégradation des perspectives aurait nécessairement des **conséquences** à court terme pour les **autres pays** : ainsi, pour S&P, **la zone euro perdrait au total près de 1 point de croissance (0,8 %)** sur les deux prochaines années, ce qui est loin d'être négligeable. Le consensus des économistes a, lui, révisé de 0,6 point la prévision de croissance de la zone euro pour 2017, qui passerait de 1,6 % à 1 %. Dans ce contexte, la Banque d'Angleterre (BoE) et, éventuellement, la Banque centrale européenne pourraient être contraintes de prendre de **nouvelles mesures d'assouplissement monétaire** (taux, outils non conventionnels de type « *quantitative easing* ») avec, dans le cas de la BoE, un possible conflit d'objectifs entre la stimulation de l'activité et la stabilité des prix.

Si, comme le veut la formule, « l'Europe s'est construite dans les crises », le vote d'un pays membre en faveur de la sortie est bien un fait inédit qui ouvre grand le champ de l'incertitude. A cet égard, il est nécessaire de préciser les termes du débat : l'impact négatif qui commence à se matérialiser ne reflète pas le « Brexit » (processus dont le calendrier et le contenu sont, à ce stade, largement imprévisibles) mais l'issue du référendum. En effet, les fondamentaux de l'économie britannique et européenne n'ont pas évolué depuis le 23 juin dernier, ce qui rappelle l'importance des anticipations et de la psychologie des acteurs économiques. Pour les décideurs publics, l'urgence est donc d'éviter l'installation d'un scénario de prophéties auto-réalisatrices à même de freiner, voire de briser, l'amélioration conjoncturelle constatée en Europe depuis 2013.

⁴ « Europe's Economic Outlook After the Brexit Vote », J.-M. Six, July 4 2016, Ratings Direct.