

QUID EN CAS DE OUI AU BREXIT?



ADRIEN PICHOU
Economist

“ Un vote en faveur du Brexit déclencherait potentiellement une onde de choc à travers l’UE et la zone euro, ouvrant la boîte de Pandore. Chaque élection européenne deviendrait un test potentiel sur l’adhésion européenne, avec éventuellement des référendums organisés dans d’autres pays. L’impact sur l’euro et les spreads des pays périphériques serait négatif et susciterait sans doute l’intervention de la BCE. ”

Un vote en faveur de la sortie du Royaume Uni (RU) de l’Union Européenne (UE) lors du référendum du 23 juin annoncera une période accrue d’incertitude et de volatilité non seulement pour le RU mais également pour l’UE et son futur.

Impact sur l’activité économique

A court terme, le RU connaîtrait probablement une récession au deuxième semestre 2016 en raison de l’incertitude accrue qui freinerait les investissements et la consommation, sentiment peut-être renforcé par une attitude « dure » de l’UE destinée à décourager d’autres pays qui envisageraient eux aussi une sortie de l’UE. A long terme, le RU pourrait faire face à une croissance plus faible due à une diminution du poids du secteur financier, à un accès moins favorable au marché UE et à une diminution des investissements directs étrangers.

Impact sur la devise et les taux

Nous envisageons une forte baisse de la livre sterling en raison d’une chute des investissements étrangers qui ferait écho aux incertitudes sur l’issue des négociations, et en raison de sorties de capitaux de la part des investisseurs étrangers et d’investisseurs britanniques cherchant à protéger leur capital vers une monnaie refuge (probablement vers le dollar). L’impact

sur les taux gouvernementaux à long terme est peu clair. Actuellement, on peut s’attendre à des effets de pressions à la hausse liés à une augmentation de la prime de risque, à une perte de la notation AAA (les agences de notations ont déjà émis des avertissements quant à une dégradation possible), aux ventes par les étrangers d’obligations du RU et à la hausse des anticipations sur l’inflation alimentées par la baisse de la devise. Il pourrait également y avoir des pressions à la baisse alimentées par la recherche d’une valeur refuge au milieu des incertitudes, mais aussi par l’assouplissement probable de la politique monétaire

Impact sur l’inflation

Nous estimons probable une nette hausse de l’inflation via les prix des biens importés en raison de la chute de la devise.

Impact sur la politique monétaire

Il est probable que, suite au vote en faveur du Brexit, la Bank of England (BoE) déclenche un assouplissement de sa politique monétaire au moyen d’une baisse du taux

de base et d’un quantitative easing. La portée et l’ampleur des mesures prises dépendraient du poids relatif de l’impact négatif sur la croissance (plaidant pour l’assouplissement) et de l’affaiblissement de la devise (qui peut limiter la faculté de la BoE à assouplir trop fortement sa politique).

Impact sur le reste du monde

Une fois le train en marche, il n’est pas déraisonnable de s’attendre à l’éclatement du RU si l’Ecosse demande un nouveau référendum pour quitter le RU et rejoindre l’UE, hypothétiquement suivie par le Pays de Galles et l’Irlande du Nord. La répartition régionale des votes sur le Brexit donnerait des indications quant à la probabilité d’un tel développement. Ce qui est clair est que le « oui » au référendum enverrait une onde de choc à travers l’UE et la zone euro, ouvrant la boîte de Pandore. Toute élection européenne à venir pourrait devenir un test potentiel sur l’adhésion européenne : les élections générales en Espagne le 26 juin, le référendum italien sur la réforme du Sénat en octobre - de facto un plébiscite pour ou contre le gouvernement Renzi ; les élections générales en France au printemps 2017 ; les élections fédérales en Allemagne lors de la seconde moitié de 2017... Les Pays-Bas et les pays scandinaves pourraient être également tentés d’organiser des référendums sur l’adhésion à l’UE. Un vote en faveur du Brexit remettrait ainsi sur le devant de la scène le risque de dissolution de la zone euro. Il en résulterait un effet négatif sur l’euro et sur les spreads de taux gouvernementaux périphériques et cela susciterait probablement une nouvelle intervention de la BCE.

Estimation par le Trésor UK de l’impact économique (pic sur deux ans) de la sortie de l’UE

Immediate impact of a vote to leave the EU on the UK (% difference from base level unless specified otherwise)

	Shock scenario ^a	Severe shock scenario ^a
GDP	-3.6%	-6.0%
CPI inflation rate (percentage points)	+2.3	+2.7
Unemployment rate (percentage points)	+1.6	+2.4
Unemployment (level)	+520,000	+820,000
Average real wages	-2.8%	-4.0%
House prices	-10%	-18%
Sterling exchange rate index	-12%	-15%
Public sector net borrowing (£ billion) ^b	+£24 billion	+£39 billion

^a Peak impact over two years. Unemployment level rounded to the nearest 10,000. ^b Fiscal year 2017-18.

Source : HM Treasury