

Analyse thématique — T4 2020
Brexit

Brexit, 4 ans après

Brexit, le début mais pas la fin

Le 1^{er} janvier 2021 le Royaume-Uni est sorti de l'Union européenne. Après presque 4 ans de négociations et de rebondissements, la Commission européenne et les britanniques ont intensifié le rythme des négociations en novembre et en décembre pour trouver un accord qui a été signé le 24 décembre dernier. Plusieurs indices ont suggéré qu'un accord allait être trouvé. Déjà le gouvernement Johnson s'était séparé en novembre de deux conseillers parmi les plus anti-européens, ce qui laissait présager une possibilité de compromis. Par ailleurs, la date butoir a été sans cesse reportée pour permettre la poursuite des négociations. En fait, les britanniques n'avaient plus vraiment le choix. En effet, selon la Banque d'Angleterre (BoE), suite à la crise sanitaire, l'économie d'outre-Manche traverserait sa pire récession depuis 300 ans (hiver 1709), avec une chute de la production de 30% au cours du 1^{er} semestre 2020. Par ailleurs, le taux de chômage exploserait à 9% en 2021. Ensuite, la devise britannique a été également fortement affectée. Depuis 2016, celle-ci a perdu 11% contre le dollar et l'euro a gagné 16% face à la livre. Or, sans accord, l'affaiblissement de la livre se poursuivrait et entraînerait l'inflation à hausse, sanctionnant encore plus le pouvoir d'achat des ménages déjà pénalisé par la hausse du chômage.

Un compromis a donc été trouvé sur les derniers points bloquants en particulier sur les droits de pêche (moins de 1% du PIB), les conditions de concurrence (pas de dumping fiscal britannique) et le mécanisme de résolution des conflits (Cour européenne).

Cet accord n'est en fait que le début des nouvelles relations entre les îles britanniques et le continent. En effet, cet accord sur les relations commerciales entre l'UE et le Royaume-Uni n'est que le début de ce qui sera inévitablement plusieurs années de négociations entre Londres et Bruxelles. En effet, de nombreux secteurs d'activité et de sujets (finance, universités, normes industrielles, etc.) n'ont pas été intégrés dans l'accord du 24 décembre et devraient revenir sur la table des négociations.

Fig.1: PIB
Source: SG

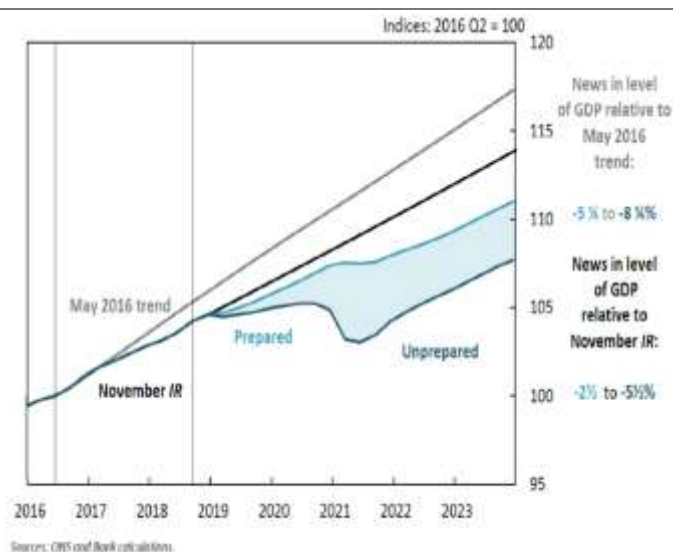
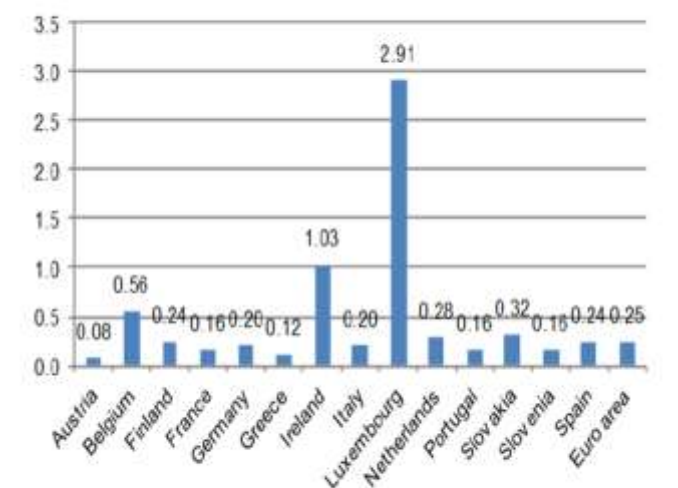


Fig. 2: Impact de la perte d'un point de PIB sur les autres pays européens
Source: SG

Impact of a 1pp GDP shock in the UK on euro area member states (% of GDP)

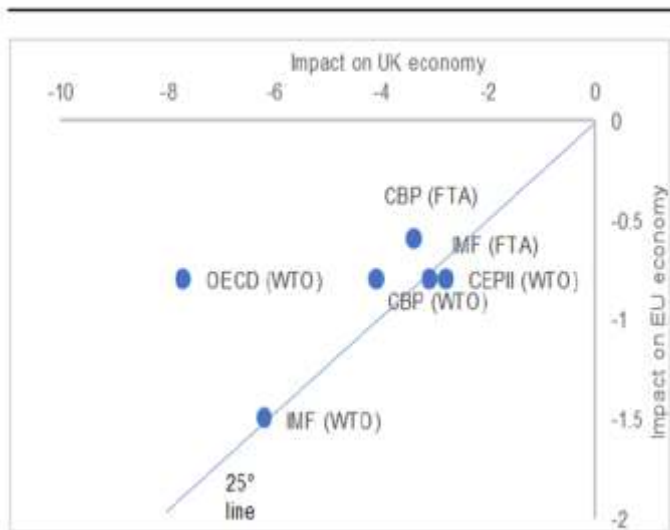


Source: SG Cross Asset Research/Economics, Computations derived from the Nigen model, and the two working papers: Feibemayr, G. and Gröschl, J. "Natural Disasters and the Effect of Trade on Income: A New Panel IV Approach". European Economic Review (58) 2013. 18-30 and Dynamic effects of Brexit for all EU countries, GED Focus Paper, 2015.

Fig. 3 : Impact sur le PIB sur le long terme

Source: SG

Estimated impact of Brexit over the long-run (pp)



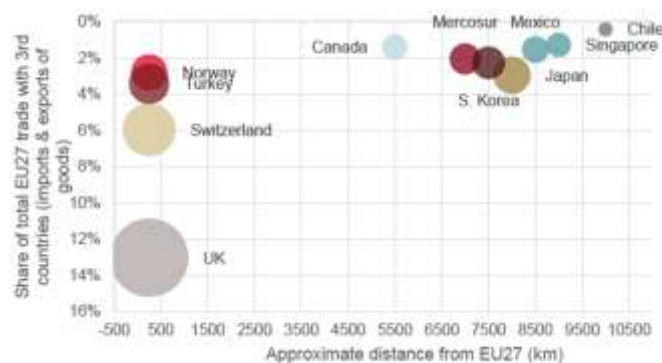
Source: IMF (here and here), European Parliament (here), SG Cross Asset Research/Economics

Un impact lent sur la croissance britannique

Les conséquences négatives à long terme du Brexit pourraient être importantes et dépendront des accords futurs sur l'investissement des entreprises et sur le secteur financier. Selon différents modèles économétriques, la croissance tendancielle pourrait être amputée entre 8 points de PIB (calculs OCDE) et 3 points selon les scénarios fondés ou non sur des tarifs douaniers de type OMC. Toutefois, compte tenu de l'accord signé le 24 décembre, sans droits de douane pour le commerce de biens, les conséquences devraient être moins importantes que prévu. Il faudra un certain temps pour mesurer pleinement toutes les conséquences du Brexit, l'ajustement de l'économie britannique vers un nouvel équilibre n'étant que progressif. Pour mesurer les implications du Brexit pour l'économie britannique, l'observation de la conjoncture du Royaume Uni depuis le référendum de 2016 est un indicateur intéressant. En termes de performances globales, on observe un ralentissement de la croissance avec un rythme trimestriel moyen de 0,3% entre le référendum et fin 2019, contre 0,5% au cours des trois années précédentes. Mais, le ralentissement de la croissance observé au Royaume-Uni n'est pas nécessairement lié au Brexit et pourrait s'expliquer par d'autres facteurs. Toutefois, la stagnation de l'investissement des entreprises britanniques depuis la mi-2016 semble être une conséquence directe de la sortie de l'UE.

Fig. 4 : Commerce extérieur UE en % du total et par distance

Source: SG



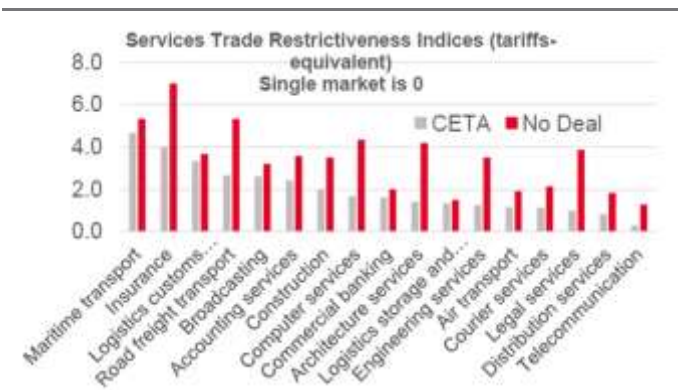
L'analyse de la répartition selon les différents types d'investissements donne encore plus de crédit à l'hypothèse d'un impact « Brexit ». En effet, alors que l'investissement en « matériel de transport » a diminué, les catégories moins exposées à la sortie de l'UE telles que le « logement » n'ont laissé apparaître aucun ralentissement. En résumé, un certain nombre de facteurs suggèrent que le Brexit a entraîné une nette décélération de l'investissement. Reste à déterminer si cette tendance n'est que temporaire, reflétant l'attentisme des chefs d'entreprise avant que les incertitudes entourant l'issue des négociations sur le régime commercial ne soit levée, ou si elle est révélatrice d'une véritable modification de comportement de la part des entreprises sur le Royaume-Uni en tant que localisation d'activité (Standort).

Peu de conséquences à court terme

L'estimation des conséquences immédiates du Brexit sur les perspectives économiques britanniques est complexe. En effet, le nouvel accord ne prévoit pas de droits de douane, mais uniquement des formalités douanières qui ne seront obligatoires que dans 6 mois dans le sens UE-UK. Les perturbations ne devraient donc pas être importantes. Pour autant, on observe déjà des blocages importants dans le sens des exportations vers l'UE. Par ailleurs, l'impact de la pandémie rend difficile d'isoler l'influence des seuls effets liés au Brexit sur les chiffres du commerce extérieur. Ainsi, le niveau moyen des exportations britanniques durant l'été 2020 a été inférieur d'environ 17% à sa moyenne de 2019. Selon des modèles économétriques, une baisse des exportations de 10% ou de 20% au cours du premier trimestre provoquerait un recul du PIB de 0.6% et, respectivement de 1.3%. Par ailleurs, ces modèles restent incomplets car ils ne prennent pas en compte les flux de services, comme le montre le graphique 5.

Fig. 5: Différence des tarifs douaniers avec 1/ accord Canada—CETA et 2/ sans accord (OMC)

Source: SG



A long terme, recul de l'investissement et ralentissement de la productivité

Plusieurs facteurs devraient peser sur la croissance à long terme du Royaume-Uni après sa sortie de l'UE.

1/ Les investissements directs étrangers pourraient reculer comme le suggèrent de nombreuses enquêtes, que ce soit dans le secteur industriel (automobile par exemple) ou dans le secteur des services financiers, en raison notamment de « l'absence de passeport financier européen » dans les accords signés en fin d'année.

2/ La diminution de l'immigration, qui a été l'un des points clé de la campagne des partisans du Brexit, est un autre facteur qui devrait faire reculer la croissance potentielle en raison du recul prévu de la main-d'œuvre immigrée.

3/ La moindre intégration économique du Royaume-Uni et des échanges moins « fluides » avec le continent devraient renchérir les coûts de transactions et pourraient entraîner un recul de degré d'intégration de l'économie britannique au sein de des chaînes de valeur européennes et mondiales (en particulier dans les secteurs automobiles et pharmaceutiques).

L'ensemble de ces facteurs suggère effectivement un possible ralentissement de la croissance potentielle au cours des prochaines années. En effet, le tableau 6 montre que l'augmentation du stock de capital et celle de la population active explique près des trois quarts de la croissance au cours des dernières années. Or, ce sont ces deux facteurs, qui risquent d'être les plus affectés au cours des prochaines années par le Brexit. La simulation des gains de productivité du travail montre des pertes de productivité de 0.1% l'an par rapport à la tendance de long terme. Au total, la croissance potentielle pourrait passer de 2% avant le référendum à 1% seulement selon les modèles de l'OCDE et du FMI.

Fig. 6: Taux de croissance des facteurs de production
Source: Société Générale

		Taux de croissance moyen
Capital		
	1993-2019	2.1
	2010-2019	3.0
Changements sectoriels		
	1993-2019	0.7
	2010-2019	0.3
Travail		
	1993-2019	1.0
	2010-2019	1.2
Capital Humain		
	1993-2019	0.5
	2010-2019	0.2
Productivité Totale des Facteurs		
	1993-2019	-0.2
	2010-2019	-0.6

Effritement de la croissance plus qu'effondrement

Bien que les modèles économiques n'aient pas intégré le secteur des services, leurs résultats suggèrent un recul de la croissance potentielle à moyen terme à 1%, contre 2% précédemment (période pré-Brexit). L'investissement des entreprises (tant domestiques qu'étrangères) ne devrait pas reculer subitement. Mais ces entreprises vont prendre en compte dans leurs calculs le facteur Brexit, par exemple les « frictions » possibles aux frontières, la possible absence d'accord dans certains secteurs (finance), etc. Le Brexit en tant que tel ne devrait pas être un élément central de la décision d'investissement. Mais il en fera partie. Cumulés, tous ces facteurs représenteront une perte nette pour le Royaume Uni, ce qui est confirmé par les modèles économétriques sans pour autant en déterminer exactement l'ampleur: quatre ou six points de PIB ? Au final, tant qu'un nouvel accord commercial couvrant les services n'aura pas été trouvé, les risques d'un ralentissement de la croissance britannique augmenteront.