NATIXIS

FLASH ÉCONOMIE
RECHERCHE ÉCONOMIQUE

1er juillet 2016 – N°723

Pourquoi le Brexit est vraiment une mauvaise idée pour le Royaume-Uni

Nous voyons six raisons pour lesquelles le Brexit est vraiment une mauvaise idée pour le Royaume-Uni :

- ***le recul des investissements des non-résidents va rendre difficiles à financer le déficit extérieur et le déficit public ;***
- ***l'immigration a fortement soutenu la croissance potentielle du Royaume-Uni ;***
- ***avec l'affaiblissement du commerce mondial particulièrement entre les continents, il n'est pas possible au Royaume-Uni de remplacer une baisse des échanges avec l'Union Européenne par une progression des échanges avec le Reste du Monde ;***
- ***l'économie britannique a besoin d'une monnaie forte ;***
- ***une finance déréglementée au Royaume-Uni serait inacceptable internationalement ;***
- ***les effets de richesse liés aux actions et encore plus à l'immobilier sont très importants au Royaume-Uni.***

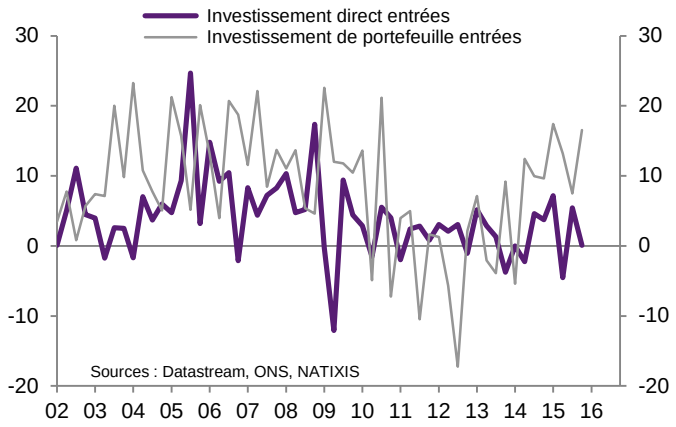
Rédacteur :
Patrick ARTUS

Recul des investissements des non-résidents

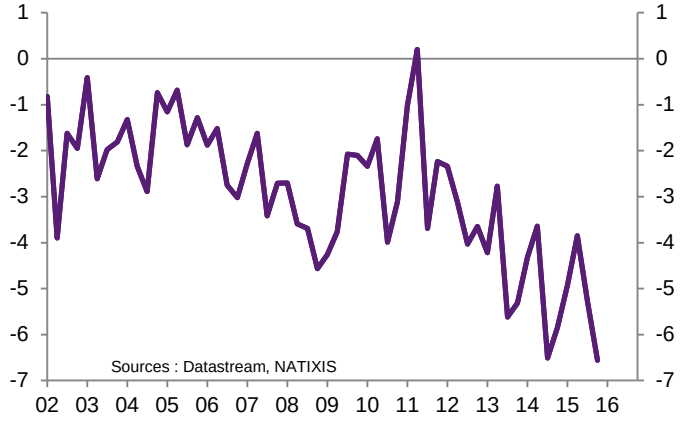
Le Brexit crée une forte incertitude durable sur le traitement des exportations du Royaume-Uni, et va donc **entraîner très probablement un recul des investissements des non-résidents (graphique 1a)**.

Ce recul est pénalisant puisqu'il rend difficile **le financement du déficit extérieur (graphique 1b)** et du **déficit public (graphique 1c)** du Royaume-Uni, ce qui justifie la **dépréciation de la livre sterling (graphiques 1 d/e)**.

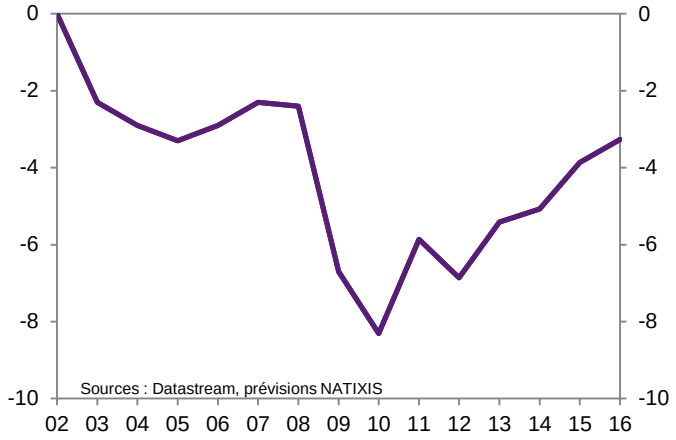
Graphique 1a
Royaume-uni : entrées d'investissement direct et de portefeuille (en % du PIB valeur)



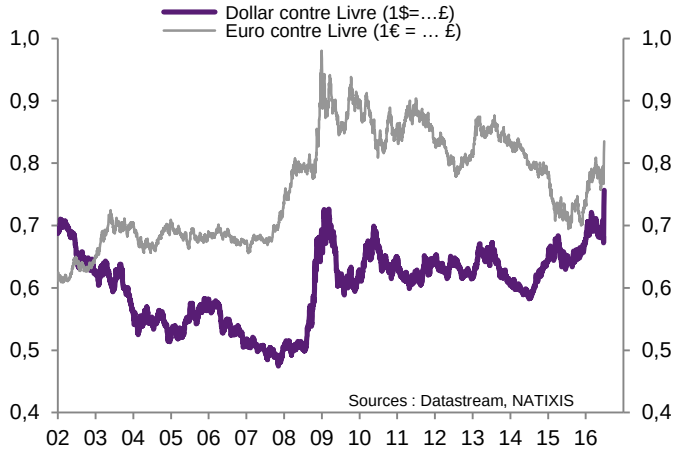
Graphique 1b
Royaume-Uni : balance courante (en % du PIB valeur)



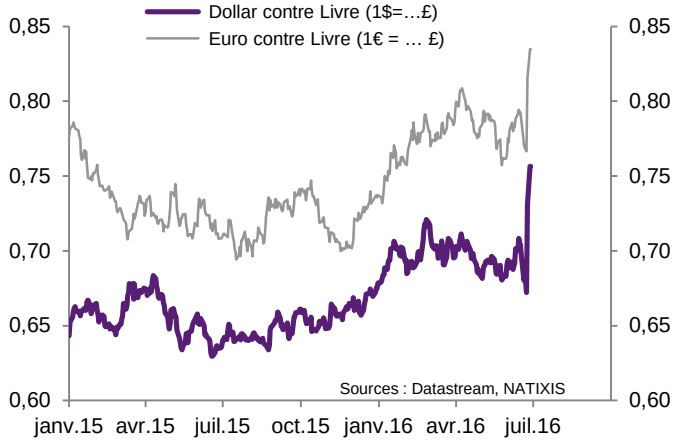
Graphique 1c
Royaume-Uni : déficit public (en % du PIB valeur)



Graphique 1d
Taux de change



Graphique 1e
Taux de change



L'immigration a soutenu la croissance potentielle

Le taux d'emploi des immigrés est élevé au Royaume-Uni (tableau 1).

Tableau 1
Royaume-Uni : taux d'emploi

	Immigrés	Nationaux
2002	63,00	71,80
2003	62,80	72,10
2004	63,40	72,20
2005	63,70	72,20
2006	66,20	71,90
2007	66,40	71,60
2008	67,90	71,80
2009	66,60	70,00
2010	66,80	69,60
2011	66,70	69,70
2012	66,50	70,50
2013	67,70	70,90
2014	69,40	72,40

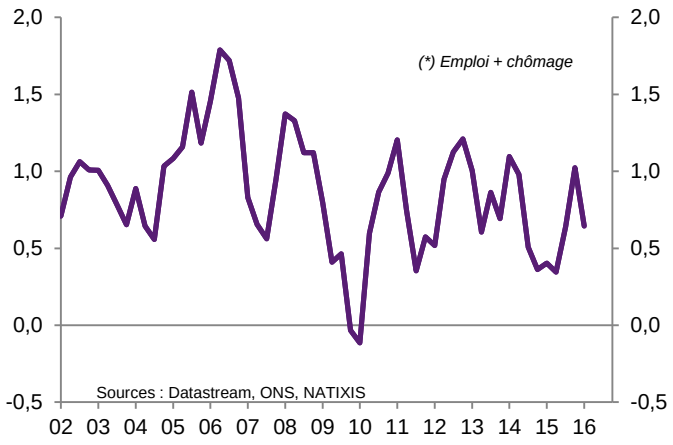
Sources : OCDE, NATIXIS

L'immigration (graphique 2a) a donc amené **un soutien important à la croissance de la population active (graphique 2b)** donc à la croissance potentielle **(graphique 2c)**.

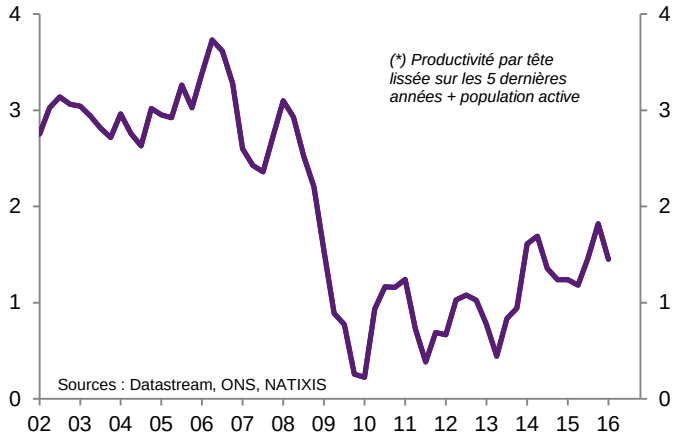
Le supplément de croissance potentielle dû à l'immigration est à peu près de 0,4% par an.

Graphique 2a
Royaume-Uni : immigration nette
(en % de la population)

Graphique 2b
Royaume-Uni : population active * (GA en %)



Graphique 2c
Royaume-Uni : croissance potentielle*
(volume, GA en %)



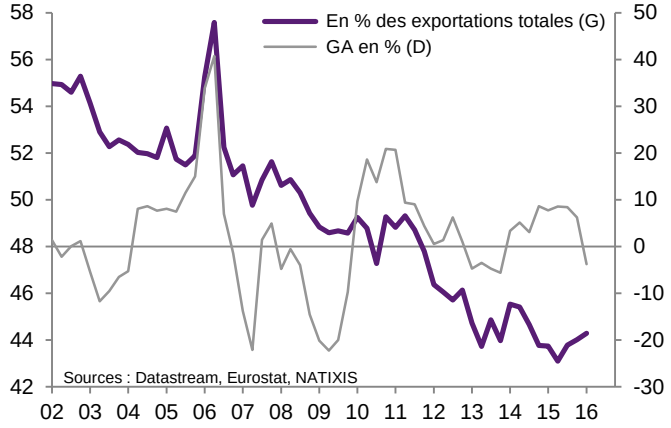
Impossibilité de remplacer les échanges avec l'UE par des échanges avec le Reste du Monde

Si le Brexit réduit la libre circulation des biens et services entre le Royaume-Uni et l'UE, les échanges commerciaux entre le Royaume-Uni et l'Union Européenne vont continuer **(graphique 3a)**.

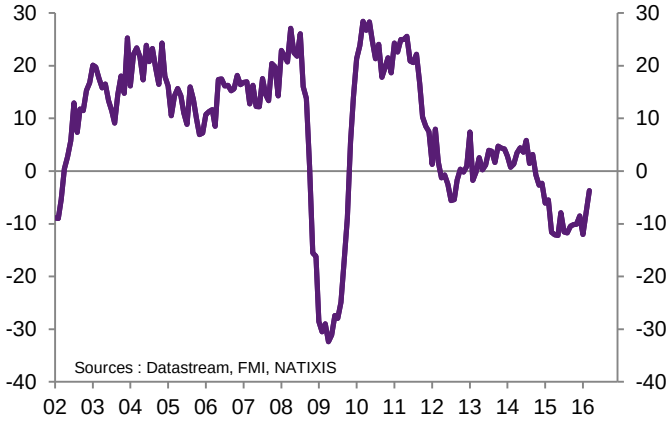
Les pro-Brexit défendent l'idée que le Royaume-Uni pourra substituer des exportations vers le Reste du Monde aux exportations vers l'UE. Mais c'est très improbable.

Le commerce mondial est en contraction (graphique 3b), et particulièrement le commerce entre les continents comme le montre l'exemple des exportations de l'UE à 28 **(graphiques 3 c/d)**.

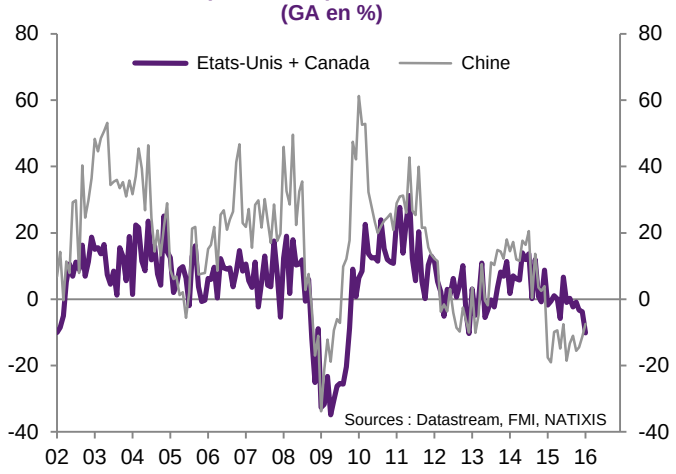
Graphique 3a
Royaume-Uni : exportations des biens et services vers l'UE



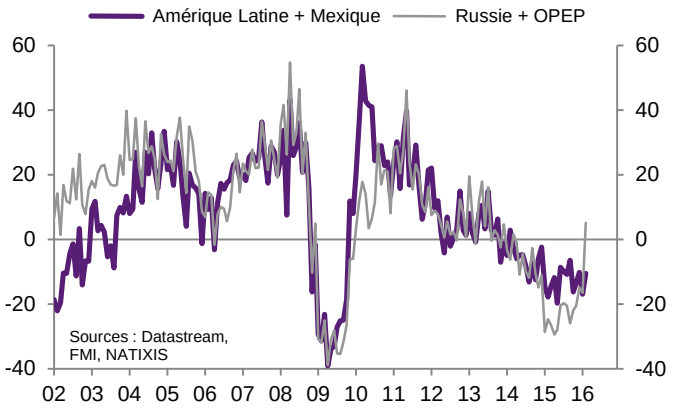
Graphique 3b
Monde hors Russie et OPEP : exportations valeur (GA en %)



Graphique 3c
Union Européenne : exportations valeur vers ...
(GA en %)



Graphique 3d
Union Européenne : exportations valeur vers ...
(GA en %)



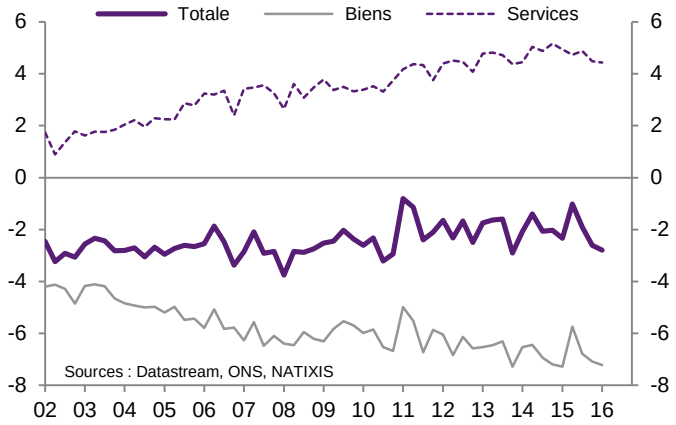
Il y a relocalisation des productions plus près des consommateurs finaux, ce qui **développe les commerces régionaux et non intercontinentaux**.

L'économie britannique a besoin d'une monnaie forte

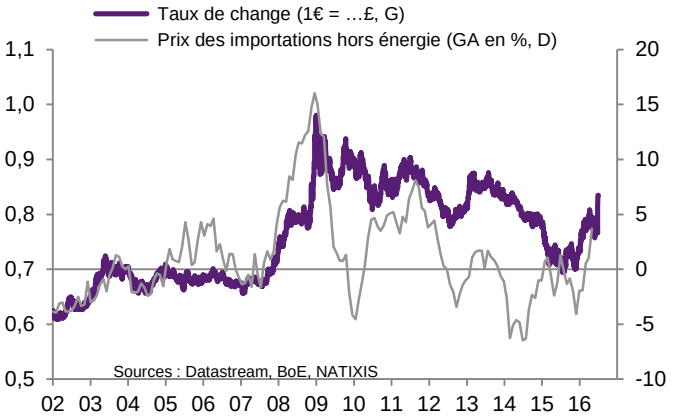
La dépréciation de la livre sterling (graphiques 1 d/e plus haut) due au Brexit est défavorable au Royaume-Uni. En effet, le Royaume-Uni exporte des biens et services assez sophistiqués, **d'où une très faible élasticité-prix des exportations en volume (0,14)** ; le Royaume-Uni importe énormément de biens qu'il ne produit pas **(graphique 4a)**, **d'où une élasticité-prix de 0 des importations en volume**.

Une dépréciation de la livre sterling a donc comme effets essentiels de faire monter les prix des importations du Royaume-Uni, ce qu'on voit déjà dans la période récente **(graphique 4b)**, **d'où une perte de pouvoir d'achat et un recul de la demande**.

Graphique 4a
Royaume-Uni : balance commerciale
(en % du PIB valeur)



Graphique 4b
Royaume-Uni : taux de change par rapport
à l'euro et prix des importations hors énergie

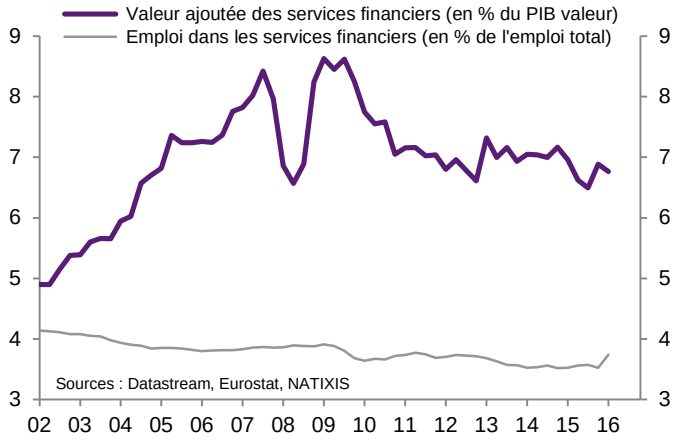


Une finance déréglementée serait inacceptable internationalement

Certains pensent que **le Royaume-Uni, une fois sorti de l'UE, va complètement déréglementer sa finance**, et attirer ainsi des activités financières **(graphique 5)**.

Mais d'une part le Royaume-Uni a mis en place une réglementation stricte de ses banques (Vickers) ; d'autre part, **la communauté internationale, en particulier les Etats-Unis, rejetteraient complètement l'idée que le Royaume-Uni devienne une place offshore** ; on sait le poids que mettent les Etats-Unis sur la lutte contre l'évasion fiscale, le secret bancaire.

Graphique 5
Royaume-Uni : valeur ajoutée et emploi dans les services financiers

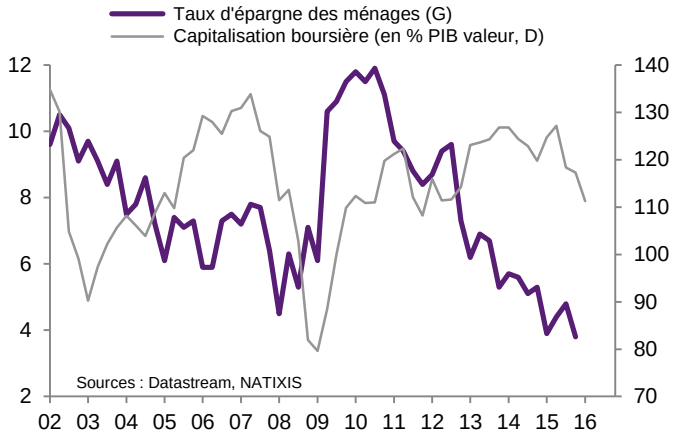


Les effets de richesse sont très importants au Royaume-Uni

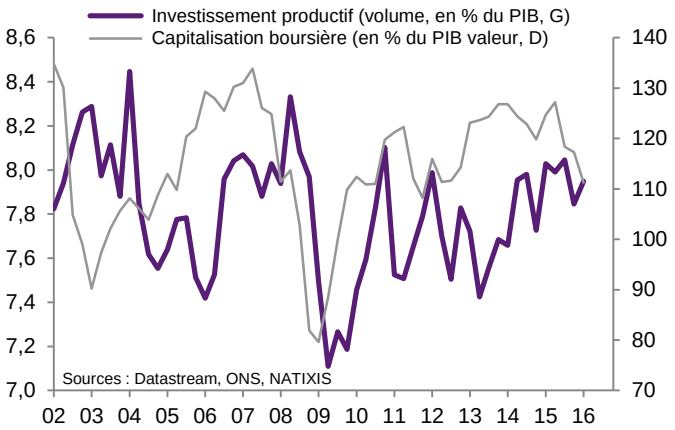
Les effets de richesse liés aux actions (graphiques 6 a/b) et encore plus aux prix de l'immobilier (graphiques 6 c/d) sont très importants au Royaume-Uni.

Or, **le Brexit provoque déjà un recul des cours boursiers (graphiques 6 e/f) et une chute de la demande d'immobilier résidentiel (graphique 6g)** qui va aboutir à une **baisse des prix de l'immobilier (graphique 6h)**.

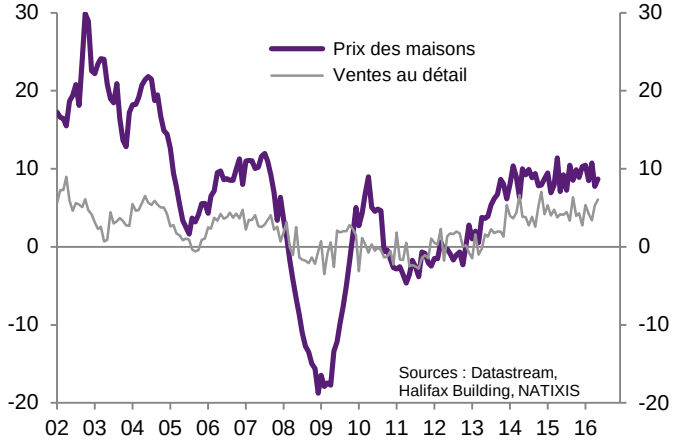
Graphique 6a
Royaume-Uni : taux d'épargne brute des ménages et capitalisation boursière



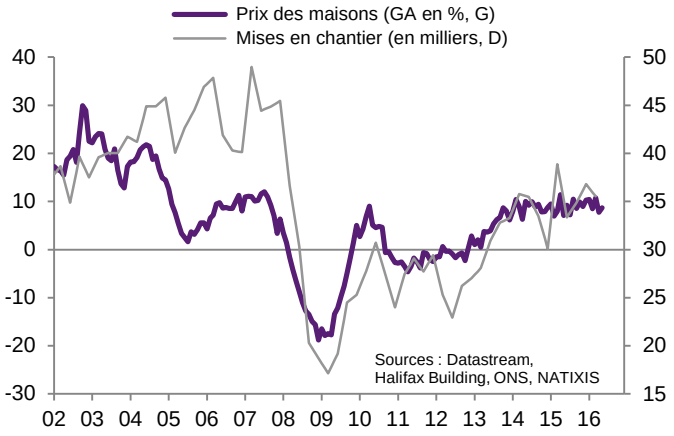
Graphique 6b
Royaume-Uni : investissement productif et capitalisation boursière



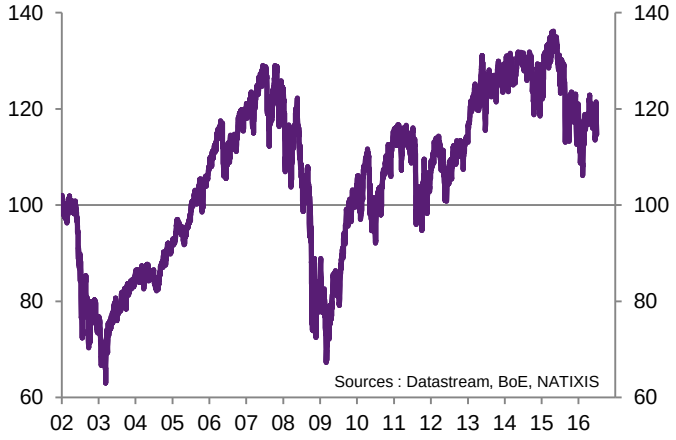
Graphique 6c
Royaume-Uni : prix des maisons et ventes au détail (GA en %)



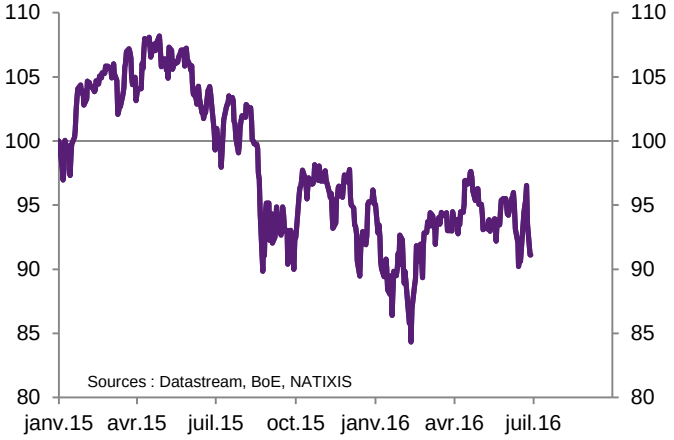
Graphique 6d
Royaume-Uni : prix des maisons et mises en chantier



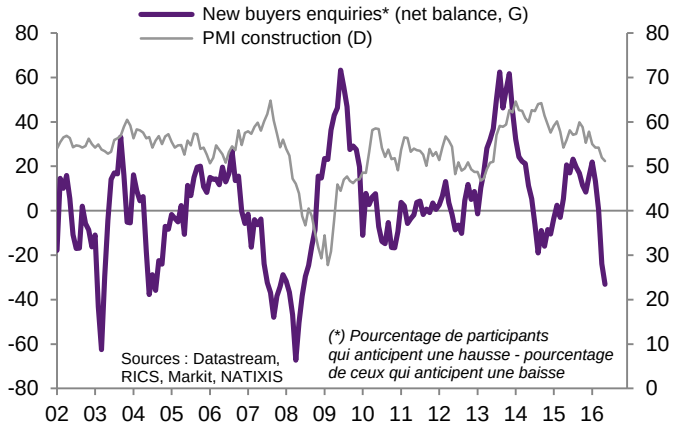
Graphique 6e
Royaume-Uni : indice boursier FTSE (100 en 2002:1)



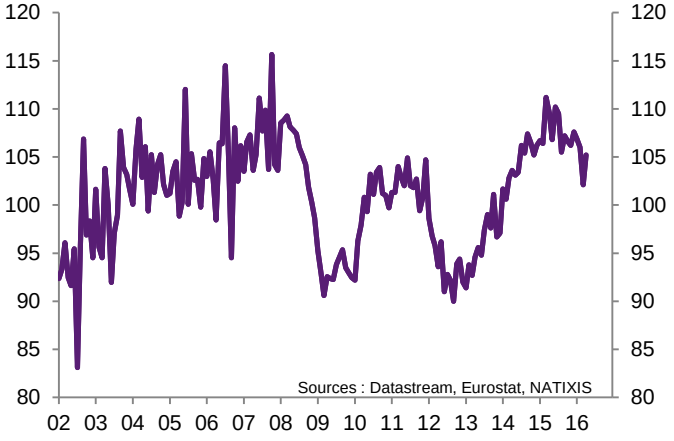
Graphique 6f
Royaume-Uni : indice boursier FTSE (100 en 2015:1)



Graphique 6g
Royaume-Uni : enquête sur le marché immobilier et PMI construction



Graphique 6h
Royaume-Uni : indice de production dans le secteur de la construction



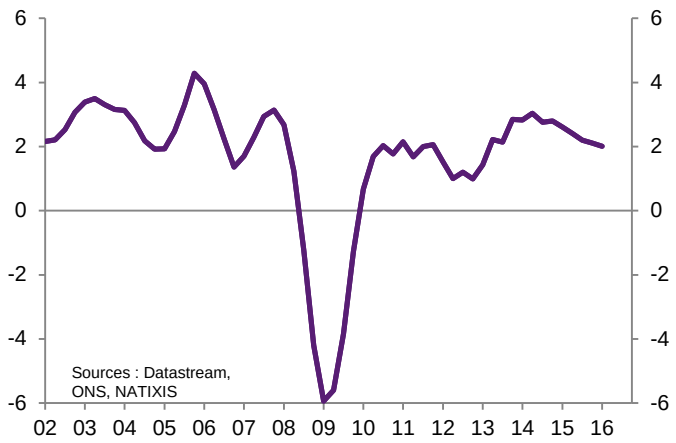
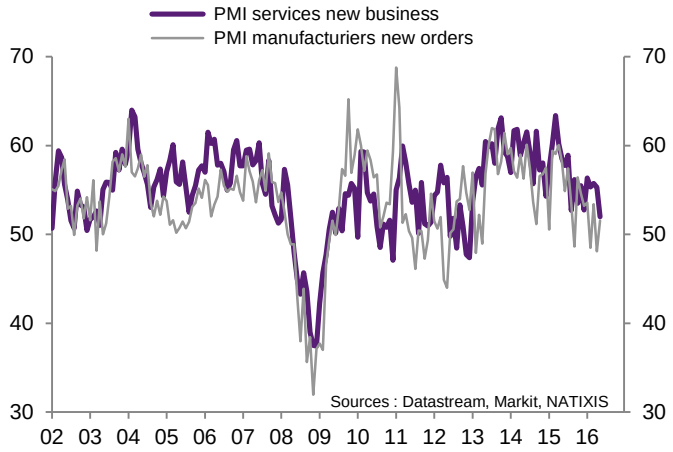
Synthèse : vers une forte dégradation de l'économie du Royaume-Uni

Avec :

- la difficulté à financer le déficit extérieur et le déficit public ;
- le freinage de l'immigration ;
- l'impossibilité de remplacer le commerce avec l'UE par le commerce avec le Reste du Monde ;
- les effets négatifs de la dépréciation de la livre sterling ;
- l'impossibilité de déréglementer la finance ;
- les effets négatifs de richesse liés à la baisse des cours boursiers et des prix de l'immobilier, la chute de la demande de logements,

l'économie du Royaume-Uni devrait fortement se dégrader dans les prochains trimestres (graphiques 7 a/b), et même durablement. Les effets politiques de cette dégradation seront intéressants à suivre.

Graphique 7a
Royaume-Uni : PIB volume
(GA en %)



Graphique 7b
Royaume-Uni : PMI services et manufacturier