

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Le *Brexit* arrive... mais l'incertitude se prolongera

Le Royaume-Uni sortira officiellement de l'Union européenne (UE) le vendredi 31 janvier, à 23 h, heure de Londres. Cette saga, qui a débuté avec le référendum du 23 juin 2016, ne prendra toutefois pas fin à ce moment. Le divorce devient officiel mais, d'un point de vue économique, peu de choses auront réellement changé le 1^{er} février étant donné la période de transition qui devrait durer jusqu'à la fin de 2020. Celle-ci servira, entre autres, à négocier les futurs liens économiques qui uniront l'UE et le Royaume-Uni. Les effets du *Brexit* sur l'économie dépendent donc de ces négociations. À court terme, la conclusion encore inconnue de ces négociations risque d'alimenter les incertitudes. À moyen terme, plus les liens entre les deux économies demeureront serrés, plus les effets négatifs du *Brexit* seront modérés.

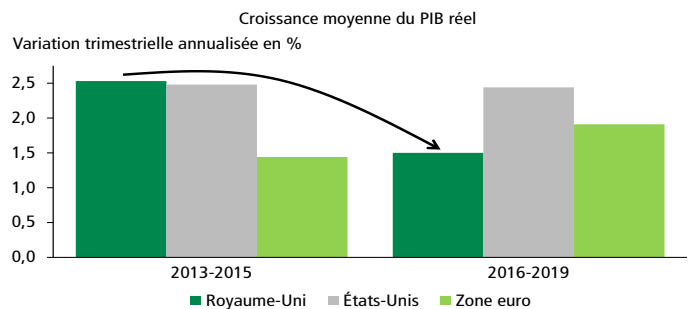
L'économie britannique depuis 2016

Le début de la campagne référendaire de 2016 a immédiatement fait augmenter l'incertitude économique au Royaume-Uni (graphique 1), laquelle s'est ensuite propagée à l'économie britannique. Avant le référendum, elle était l'une des plus vigoureuses parmi les principaux pays avancés. Mais à partir de 2016, le PIB réel du Royaume-Uni a moins bien fait que ceux de la zone euro ou des États-Unis (graphique 2).

On remarque aussi que les probabilités de récession telles que perçues par les prévisionnistes participant au consensus de Bloomberg ont augmenté et sont demeurées relativement élevées (graphique 3). Il a fallu l'éclosion de la guerre commerciale pour que les probabilités de récession de la zone euro ou des États-Unis rejoignent sensiblement celles du Royaume-Uni.

GRAPHIQUE 2

La croissance a nettement ralenti depuis 2016 au Royaume-Uni

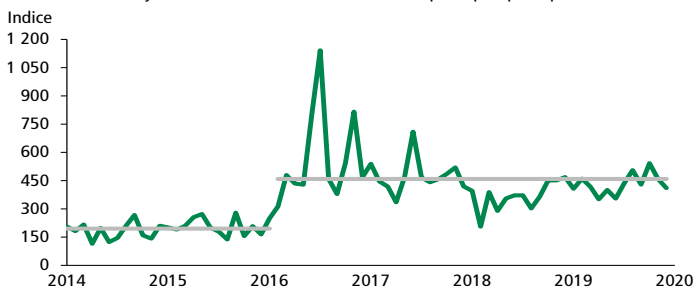


Sources : Office for National Statistics, Bureau of Economic Analysis, Eurostat et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 1

L'incertitude a augmenté dès le début de la campagne référendaire de 2016 et est demeurée élevée depuis

Royaume-Uni – indice d'incertitudes des politiques publiques

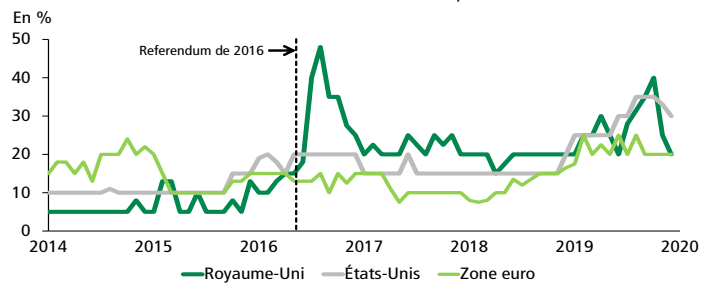


Sources : policyuncertainty.com, Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 3

Les probabilités de récession ont été plus élevées au Royaume-Uni depuis 2016

Probabilités de récession au cours des 12 prochains mois



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Mathieu D'Anjou, économiste en chef adjoint • Francis Généreux, économiste principal

Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE : Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2020, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

Il semble que c'est surtout l'investissement des entreprises qui a ralenti au cours des dernières années (graphique 4). Le contraste est aussi frappant lorsque l'on compare l'évolution de l'investissement britannique avec celui des autres pays (graphique 5).

Le marché du travail n'a pas été trop victime de cette incertitude. Le taux de chômage a diminué considérablement au cours des dernières années, passant de 5,2 % à la fin de 2015 à 3,9 % à l'automne 2019. Cela dit, on note tout de même un ralentissement de la croissance de l'emploi depuis 2016 (graphique 6). Une des raisons de cette divergence pourrait être la lente progression de la population active. Tout comme les autres pays avancés, le Royaume-Uni subit un vieillissement de sa population, mais le mouvement a pu être intensifié par un ralentissement du flux migratoire net depuis le referendum (graphique 7).

2019 : l'année des reports

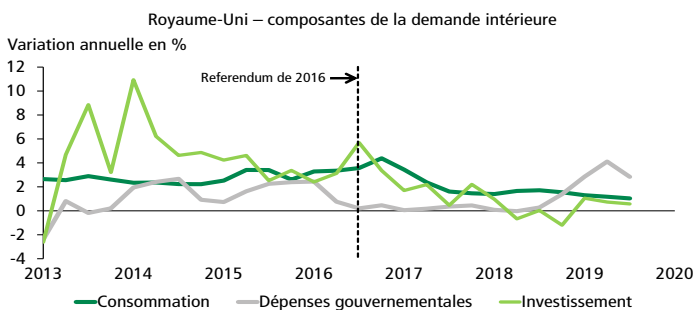
Après une accalmie en 2018, l'incertitude s'est exacerbée au cours de 2019. C'est que pendant toute l'année, l'attention était beaucoup tournée vers le *Brexit*. Initialement, la date officielle de

la sortie de l'UE devait être le 29 mars 2019, soit deux ans après l'évocation par le gouvernement britannique de l'article 50 du Traité sur l'Union européenne.

Comme le Parlement britannique n'a pas été en mesure d'adopter l'entente négociée entre le gouvernement de Theresa May et l'UE, les risques d'un *Brexit* sans entente ont considérablement augmenté à la fin de l'hiver 2019. Pour éviter cette éventualité, un premier report de l'échéance du *Brexit* a eu lieu, repoussant la date au 12 avril. Toujours dans une impasse parlementaire, un deuxième report a été demandé par les Britanniques, soit jusqu'au 30 juin, mais l'UE a plutôt accordé un délai allant jusqu'au 31 octobre. La poursuite de l'impasse a amené une nouvelle extension au 31 janvier 2020 et des élections générales, qui ont eu lieu le 12 décembre.

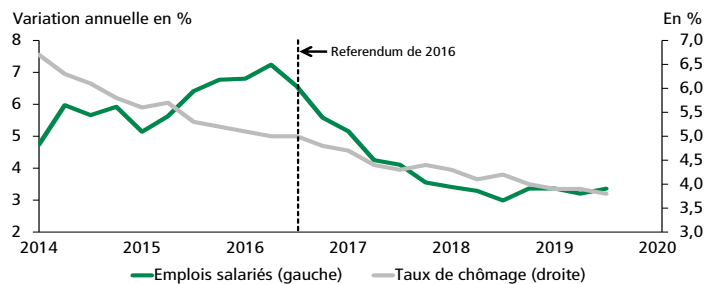
L'arrivée de la première échéance du *Brexit* a provoqué d'importantes fluctuations de l'économie. Les entreprises se sont préparées à la sortie de l'UE, surtout en engrangeant des stocks afin de s'éviter des complications post-*Brexit*. Cette demande supplémentaire a momentanément appuyé la production des fournisseurs ainsi que le PIB réel. Celui-ci a crû de 2,5 % à

GRAPHIQUE 4
La consommation s'est montrée plus stable que l'investissement



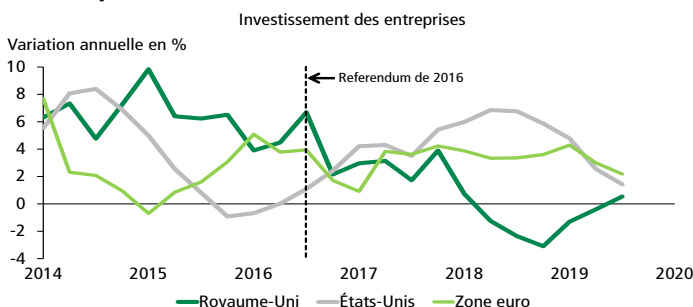
Sources : Office for National Statistics et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 6
Le taux de chômage a diminué malgré un ralentissement de la création d'emplois



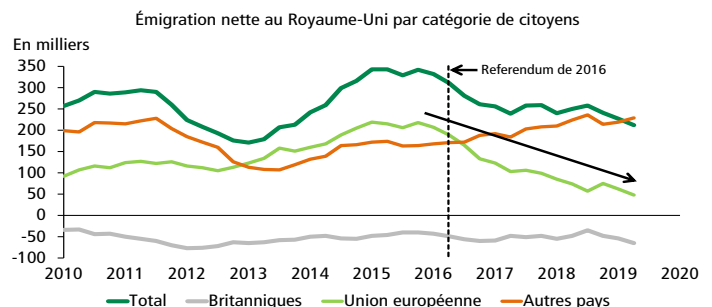
Sources : Office for National Statistics et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 5
L'incertitude a nui à l'investissement des entreprises britanniques



Sources : Office for National Statistics, Bureau of Economic Analysis, Eurostat et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 7
L'émigration en provenance de l'Union européenne a nettement diminué



Sources : Office for National Statistics et Desjardins, Études économiques

rythme annualisé au premier trimestre de 2019, sa meilleure croissance depuis l'automne 2016. Toutefois, un ressac s'est rapidement manifesté, avec une baisse de 0,7 % du PIB réel au deuxième trimestre, le premier résultat négatif depuis la fin de 2012 (recul post-Jeux olympiques). En fait, les trois premiers trimestres de 2019 ont affiché de grandes variations des stocks et des exportations nettes (graphique 8).

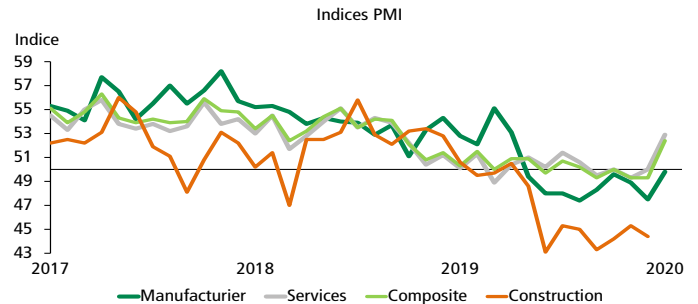
Au moment d'écrire ces lignes, la croissance au quatrième trimestre n'était pas encore connue. Toutefois, les données mensuelles d'octobre et de novembre de la plupart des indicateurs, y compris le PIB mensuel, pointent vers une faible variation et possiblement un résultat négatif (graphique 9).

La confiance des ménages et des entreprises a été relativement basse presque tout au long de l'année. Les indices PMI sont d'ailleurs passés sous la barre de 50 (graphique 10). Que l'indice manufacturier soit tombé est plutôt normal considérant qu'un tel recul s'est manifesté dans la plupart des économies à cause de la montée des tensions commerciales. Toutefois, le Royaume-Uni se caractérise par davantage de problèmes pour son secteur des services (graphique 11).

Les effets positifs d'avoir évité le pire

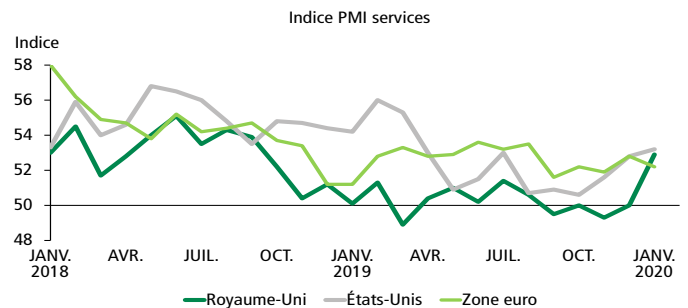
Comme on peut l'observer dans l'évolution récente des indices PMI, on note une amélioration de certains indicateurs. Ces gains se manifestent surtout dans les indices de confiance des industriels et des directeurs financiers (CFO) (graphique 12).

GRAPHIQUE 10
Les indices PMI britanniques ont tous passé sous la barre de 50 au cours de 2019



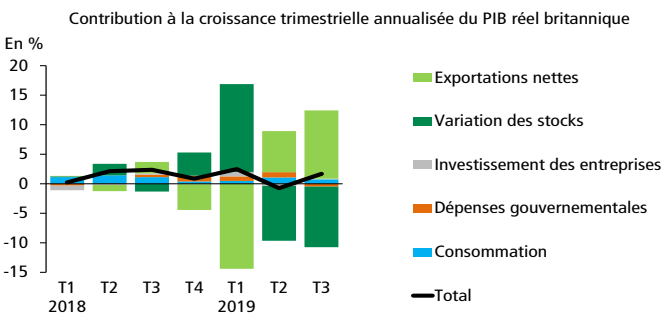
Sources : IHS/Markit, Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 11
Contrairement aux États-Unis et à la zone euro, le Royaume-Uni a vu son indice PMI services passer en zone de contraction



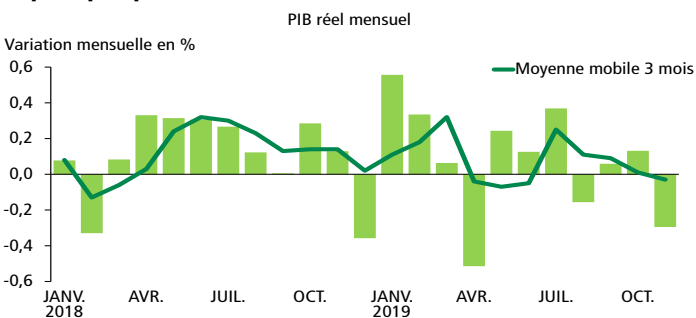
Sources : IHS/Markit, Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 8
Les préparatifs au Brexit ont amené de gros mouvements des stocks et des exportations nettes



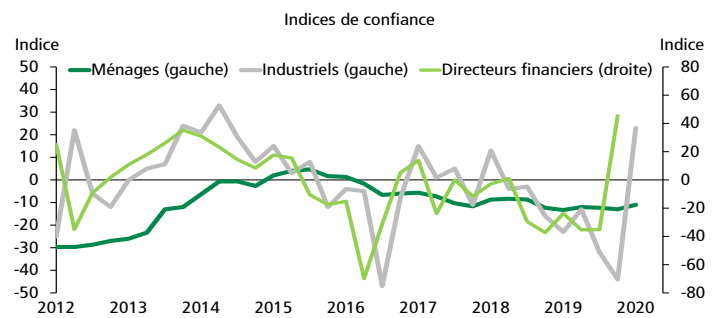
Sources : Office for National Statistics et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 9
Le PIB mensuel britannique se montre particulièrement faible depuis quelques mois



Sources : Office for National Statistics et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 12
Les indices de confiance commencent à s'améliorer, notamment du côté des directeurs financiers



Sources : GfK Group, Confederation of British Industry, Deloitte et Desjardins, Études économiques

D'où vient ce début d'amélioration? La source vient probablement des élections du 12 décembre, qui ont amené une forte majorité parlementaire des conservateurs de Boris Johnson. Cette nouvelle donne offre une clarté, notamment avec la ferme résolution du gouvernement d'aller de l'avant avec le *Brexit*, et ce, sans entrave parlementaire. L'adoption de la loi sur le *Brexit* a permis de mettre de côté un *Brexit* sans entente au 31 janvier. Le pire scénario pour l'économie britannique a ainsi été évité. La victoire de Boris Johnson face au candidat travailliste Jeremy Corbyn a aussi été perçue favorablement, car le programme plutôt à gauche présenté par ce dernier inquiétait les entreprises et les investisseurs.

Maintenant, place à la période de transition

L'entente négociée entre le gouvernement de Theresa May et l'UE (et en partie renégociée par celui de Boris Johnson) prévoit une période de transition qui se mettra en place dès que le *Brexit* commencera et qui devrait durer jusqu'au 31 décembre 2020. Cette période fait que, du côté de l'économie, il n'y aura pas vraiment de changement au matin du 1^{er} février; le Royaume-Uni continuera de faire partie du marché commun et il n'y aura aucune barrière tarifaire ou non tarifaire ni aucune douane qui se sera élevée pendant la nuit. Les entreprises britanniques continueront d'avoir un plein accès au marché européen, et vice-versa, et elles devront aussi continuer d'appliquer la réglementation et la loi européennes.

Toutefois, du côté politique, les changements seront plus importants, car le Royaume-Uni arrêtera de participer aux institutions européennes. Il n'y aura plus de membres britanniques au Parlement européen, ni au Conseil européen (rencontre des chefs de gouvernement), ni à la Commission européenne et à ses comités. Pourtant, les décisions issues de ces institutions continueront de s'appliquer au Royaume-Uni pendant la période de transition.

Le retour des négociations... et de l'incertitude?

La principale raison d'être de la période de transition, c'est de pouvoir négocier les futurs liens qui uniront l'UE et le Royaume-Uni. L'étendue des attaches possibles est plutôt large, mais déjà certaines options sont écartées par le gouvernement Johnson. Ainsi, selon le chancelier de l'Échiquier (ministre des Finances) Sajid Javid : « Nous quittons l'UE, le marché unique et l'union douanière [...] Et nous le faisons pour pouvoir contrôler nos règles et nos lois. » Le Royaume-Uni écarte donc les liens qui amèneraient le moins de frictions commerciales et qui seraient probablement les plus faciles à négocier.

Il faut donc que le gouvernement britannique et l'UE négocient, adoptent et mettent en place, en 11 mois, une nouvelle entente commerciale. C'est déjà un défi de taille, car il n'y a pas en Europe d'exemples de traités commerciaux d'envergure qui se sont négociés en si peu de temps. Une des références possibles pour les liens post-*Brexit*, l'Accord économique et commercial

global (AECG) entre le Canada et l'UE, a pris plus de cinq ans de négociation. De plus, il n'y a pas vraiment d'exemple d'accord commercial qui cherche à réduire les liens qui unissent deux régions plutôt qu'à les augmenter.

C'est d'ailleurs l'étendue de ces liens futurs qui décidera des effets économiques de court et de moyen terme du *Brexit* sur l'économie britannique. La période de transition et les négociations sont donc cruciales. Mais, à l'image de ce qui a été vécu au cours des dernières années, elles risquent d'être difficiles. Il faut donc s'attendre à ce qu'au gré des nouvelles, l'incertitude remonte. Ainsi, les conséquences économiques que l'on a pu déjà voir entre 2016 et 2019 ne s'effaceront pas complètement cette année. Les entreprises ne savent pas encore ce qui les attend dans un an et il serait ainsi étonnant de les voir recommencer à investir rapidement et durablement. Un *Hard Brexit*, où peu de liens économiques subsistent entre l'UE et le Royaume-Uni, reste tout à fait possible à la fin de 2020. Tout dépend des négociations et de ce que veut vraiment chaque partie.

Les enjeux des négociations

D'importantes questions se posent au sujet des négociations qui auront lieu cette année... Y aura-t-il libre-échange ou non? Seulement les biens ou les services aussi? Qu'arrivera-t-il avec le secteur financier basé à Londres? Est-ce que le Royaume-Uni se conformera à la réglementation européenne afin de s'assurer un accès au marché européen? Parviendra-t-on à régler adéquatement la question de l'Irlande du Nord? Le secteur automobile (notamment avec la réglementation environnementale et les règles d'origine), le secteur de la pêche ainsi que la défense et la sécurité semblent aussi des sujets où les négociations seront ardues.

L'alignement réglementaire risque d'être un écueil important. D'un côté, les Britanniques veulent s'assurer d'une certaine liberté réglementaire et la lourdeur des dictats européens a été un argument important en faveur du *Brexit*. Certains partisans du divorce rêvent qu'en dehors du carcan européen, le Royaume-Uni deviendra « Singapour-sur-la-Tamise ». De leur côté, les négociateurs européens veulent déjà s'assurer que les Britanniques œuvreront dans un contexte où les règles du jeu sont équitables (*level playing field*). Ils veulent ainsi éviter que le Royaume-Uni profite d'une déréglementation ou d'incitatifs fiscaux dont bénéficieraient les entreprises britanniques au détriment des concurrents européens. C'est le désir, ou non, du gouvernement britannique de s'arrimer à la réglementation européenne qui fera que les Européens seront prêts à faire des concessions au sujet de l'ouverture de leur marché. C'est aussi vrai pour le secteur financier alors que l'acceptation des règles financières par les Britanniques assurerait possiblement une place aux institutions londoniennes dans l'offre de services financiers en Europe.

Effets anticipés d'une nouvelle entente sur l'économie

Il a déjà été dit que les conséquences réelles du *Brexit* sur l'économie britannique dépendront de ce qui adviendra au 1^{er} janvier 2021. Deux scénarios peuvent déjà être complètement écartés, soit celui d'un *Brexit* sans entente et celui d'un retour en arrière où le *Brexit* n'aurait pas lieu. Toutefois, à l'intérieur de ces deux extrêmes, il y a une foule de possibilités.

L'une de celles-ci, soit un **Hard Brexit où il n'y a aucun libre-échange** entre le Royaume-Uni et l'UE, est à la fois plausible, du moins temporairement, et très négative économiquement. Cette lourde hypothèse ne serait pas très différente du *no-deal* évité en 2019. Les échanges entre les deux pays se feraient en vertu des règles de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) et impliqueraient un maximum de frictions (réglementation, douanes, tarifs et quota). Le [Trésor britannique](#) anticipait en novembre 2018 que ce scénario amputerait à long terme 7,7 % à l'économie du Royaume-Uni.

À l'opposé, un scénario ayant comme hypothèse une **union douanière** et l'acceptation presque totale de la réglementation européenne par les Britanniques provoquerait un manque à gagner de seulement 0,6 % à long terme. Ce scénario est cependant peu probable étant donné la volonté actuelle du gouvernement Johnson de pouvoir négocier des accords commerciaux avec d'autres pays.

Il reste les scénarios mitoyens, où le degré de **libre-échange** pour les biens est important, mais où certaines frictions se mettent en place, notamment du côté des services. Chez les Britanniques, l'exemple de l'AECG est souvent mis de l'avant. Toujours selon le Trésor, un tel accord enlèverait à long terme un peu moins de 5 % au PIB britannique. Une [étude](#) du London School of Economics suggère que ce scénario de libre-échange réduirait le revenu national per capita de 2,5 % à 6,0 %. Sur 14 études recensées par l'[Institute for Government](#), toutes montrent un effet négatif sur le PIB d'un accord de libre-échange par rapport à la situation actuelle, mais c'est aussi à chaque fois moins grave que dans un scénario où les règles de l'OMC prévalent.

Une situation loin d'être réglée, mais des compromis sont possibles

La saga du *Brexit* ne se terminera pas à 23 h le vendredi 31 janvier 2020. Et l'on ne connaîtra pas avant plusieurs mois ce que sera véritablement le *Brexit*, c'est-à-dire la situation réelle qui prévaudra à la fin de la période de transition. Ce que l'on peut facilement supposer, c'est que ces négociations seront difficiles et risquent d'engendrer de l'incertitude pour les agents économiques et de la volatilité pour les marchés financiers. Il a fallu trois ans et demi pour s'entendre sur les termes du divorce. Est-ce que ça sera maintenant plus facile? Il faut tout de même l'espérer, car nul n'a intérêt à laisser la situation dégénérer pendant 11 mois et ainsi nuire aux économies britannique et

européenne. Un compromis possible serait que les négociateurs arrivent à une entente partielle et prolongent les négociations sur les questions plus difficiles au-delà de 2020.

Cela dit, il faut tout de même prévoir que l'accalmie présente des incertitudes et le rebond de certains indicateurs ne sera que de courte durée. Ainsi, on s'attend à ce que l'économie britannique progresse lentement en 2020. On ne peut pas exclure un ajustement qui ressemblerait à une courte récession au début de 2021 si la période de transition n'est pas prolongée. D'ici là, l'économie pourrait toutefois être soutenue par une nouvelle détente monétaire de la part de la Banque d'Angleterre ainsi que par une politique budgétaire stimulante comme semble vouloir adopter le gouvernement conservateur de Boris Johnson.

Francis Généreux, économiste principal