



# Economiquement, le Royaume-Uni aurait beaucoup à perdre d'une sortie de l'Union européenne

**À l'approche du referendum britannique le 23 juin, la perspective d'un « Brexit » préoccupe les opérateurs de marchés. Il faut dire qu'un tel scénario susciterait des turbulences financières et économiques, en premier lieu pour le Royaume-Uni.**

## Sondages et pronostics

Ces derniers jours, la livre sterling a perdu énormément de terrain sur l'euro (illustration 1) tandis que les valeurs sûres représentées par le franc suisse et le yen connaissent une réévaluation après l'annonce par des sondages d'un regain d'approbation pour un éventuel

« Brexit ». Si l'on en croit une évaluation des sondages réalisée par le Financial Times, la situation doit être suivie de près en permanence, puisque 47% des sondés seraient actuellement en faveur d'une sortie de l'UE, contre 45% qui souhaiteraient en rester membre, 8% n'étant pas encore fixés sur la question (<https://ig.ft.com/sites/brexit-polling/>).

Les maisons de paris livrent quant à elles une autre vision des choses. Ainsi, les Britanniques misant sur l'issue du referendum sont plus nombreux à parier sur un maintien du Royaume-Uni au sein de l'UE (illustration 2). Le concours en ligne « good judgement project » ([www.gjopen.com](http://www.gjopen.com)) peut lui aussi aider à se forger une opinion. Dans ce cadre, des experts du monde entier cherchent à décrocher le titre de « super forecaster ». Concernant le referendum sur l'UE, ils ont été 1 577 à faire part de leurs pronostics. Or, il en ressort une probabilité actuelle de 27% pour un « Brexit », probabilité en hausse selon les deux sources.

## Analyse macroéconomique

L'éventualité d'un « Brexit » a d'ores et déjà eu un impact au Royaume-Uni, dont l'activité économique a subi un léger ralentissement au cours des derniers mois. Plusieurs indicateurs conjoncturels ont montré des signes d'essoufflement, c'est le cas des investissements, des indicateurs PMI et du chômage, dont le recul marque une pause. « *La croissance du PIB britannique a ralenti au premier trimestre. Les agents économiques ont fait preuve d'attentisme face à l'incertitude liée à cette échéance électorale. Ils ont visiblement partiellement reporté leurs dépenses d'investissement et de*

*consommation* » analyse Eric Bourguignon, Responsable des activités pour compte de Tiers de Swiss Life Asset Managers (France).

Si le referendum se concluait par une sortie effective du Royaume-Uni de l'Union européenne, il faudrait s'attendre à un impact économique important, en premier lieu pour les Britanniques. Un Brexit se solderait probablement par un long processus de renégociation des accords commerciaux, non seulement avec l'Union européenne, mais aussi avec les pays qui n'en font pas partie.

## Chute de la livre et récession ?

« *Les plus durement pénalisés seraient les Britanniques eux-mêmes, compte tenu de l'asymétrie des volumes d'échanges commerciaux entre le Royaume-Uni et l'Union européenne* ». En effet, les exportations du Royaume-Uni vers l'Union représentent près de la moitié des exportations britanniques et 13,7% du PIB du Royaume. Les importations provenant de l'Union européenne s'élèvent quant à elles à 53% du total des importations britanniques. « *Un tel scénario aurait un impact récessif significatif pour le Royaume-Uni* » anticipe Eric Bourguignon.

En cas de Brexit le Royaume-Uni pourrait en outre être confronté à un sérieux problème de balance des paiements, en raison de l'importance de son déficit extérieur qui a atteint l'an dernier 5,2% du PIB britannique. « *Le Royaume-Uni comble actuellement facilement ce déficit en important des capitaux étrangers, jusqu'ici dans de bonnes conditions de financement. Mais les choses pourraient brutalement changer s'il quittait l'Union. Les investisseurs se montreraient plus réticents à le financer, ce qui se traduirait mécaniquement par un renchérissement notable de ses conditions d'emprunt* ».

Dans un tel scénario, la livre britannique se déprécierait fortement, ce qui générerait rapidement des tensions inflationnistes. Jusqu'ici les entrées de capitaux de l'étranger compensaient les sorties de devises dues au déficit extérieur. « *Un Brexit romprait cet équilibre et conduirait probablement à la fois à une perte de confiance des investisseurs à l'égard du Royaume-Unis et à une crise de la livre* » estime Eric Bourguignon.

### **Pour l'Union européenne, un choc politique plus qu'économique**

Du côté de l'Union européenne, les séquelles d'un Brexit seraient davantage d'ordre politique qu'économique. « *Il y aurait évidemment un impact sur la croissance économique européenne, mais moindre qu'au Royaume-Uni. Il faut surtout redouter les réactions politiques que le Brexit engendrerait au sein de l'Union européenne. Il ouvrirait de nouvelles brèches pour les eurosceptiques et marquerait un coup d'arrêt à la construction européenne* ». Un tel environnement se traduirait par une volatilité accrue sur les marchés financiers internationaux.

### **Scénariis de Swiss Life Asset Managers pour les investisseurs**

Selon Marc Brüttsch, chef économiste du Groupe Swiss Life Asset Managers, « *une sortie du Royaume-Uni de l'UE devrait entraîner de violentes réactions sur l'avenir l'UE, ce qui entraînerait un repli sur les valeurs sûres.*

*Les rendements sur les emprunts d'Etats tels que les Etats-Unis, l'Allemagne et la Suisse baisseraient alors de 25 points de base supplémentaires. Le franc suisse serait soumis de fortes pressions à la hausse. Il pourrait ainsi se renforcer pour passer de 1,08 actuellement à 0,98 euro* ».

En revanche, s'il devait s'avérer au 24 juin que la majorité des votants s'est prononcée en faveur d'un maintien du Royaume-Uni au sein de l'UE, la livre sterling devrait selon nous s'apprécier.

Les marchés européens des actions devraient eux aussi bien réagir à un tel résultat (illustration 3). Suite au recentrage sur la hausse des taux d'inflation, les rendements sur les emprunts d'Etat à bonne qualité de crédit devraient connaître une inversion de tendance. « *Dans ce scénario, nous tablons sur une augmentation des rendements d'environ 30 points de base pour les durées de dix ans d'ici la fin de l'année* » précise Marc Brüttsch. Le franc suisse devrait de nouveau perdre de sa valeur par rapport à

l'euro et s'établir à un cours de 1,10 vers la fin de l'année.

En conclusion, au regard de ces conséquences potentielles, le Royaume-Uni a bien plus à perdre qu'à gagner d'une sortie de l'Union européenne.

« *Jusqu'ici, l'appartenance du Royaume-Uni à l'Union européenne ne représentait pas vraiment un handicap économique. Londres a obtenu de nombreuses concessions qui lui ont permis de conserver une grande autonomie. Il a ainsi conservé sa propre monnaie et une politique monétaire indépendante, en dehors de la zone euro. Le Royaume-Uni a pu aussi mener sa propre politique sociale et déroger à certaines règles budgétaires de l'Union* » rappelle Eric Bourguignon.

Au moment du vote, les Britanniques auront certainement cette équation en tête. Reste à savoir si cela les conduira finalement à opter pour un statu quo qui leur permettrait de s'épargner un choc économique.

### **Calendrier jusqu'au 23 juin**

Liste des événements susceptibles d'influer sur le résultat du referendum sur l'UE :

- 15 juin : débat télévisé avec Michael Gove, leader de la campagne en faveur d'une sortie de l'UE (BBC)
- 16 et 17 juin : réunion ECOFIN des ministres des finances
- 19 juin : débat télévisé avec le premier ministre britannique David Cameron (BBC)
- 21 juin : émission permettant aux téléspectateurs de poser des questions aux représentants des deux camps (BBC)
- 22 juin : débat télévisé avec des représentants des deux camps (Channel 4)

*Clôture de la rédaction : 17.06.2016, 12 h 00*

Illustration n°1 : affaiblissement de la livre

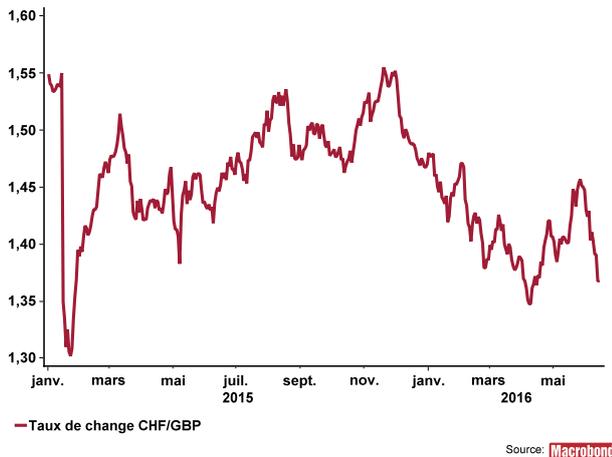


Illustration n°3 : marchés actions en Europe (1.1.2016 = 100)

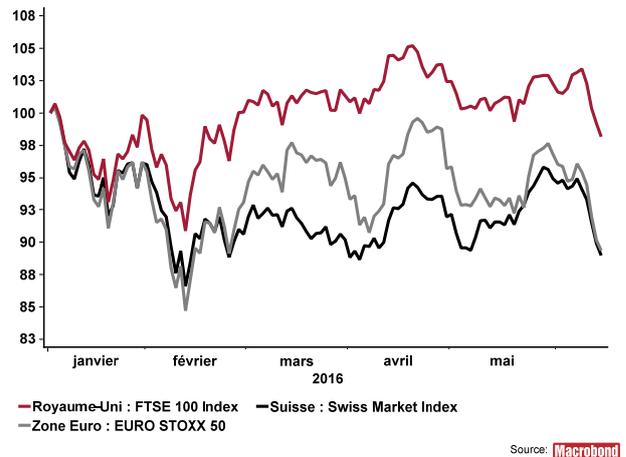
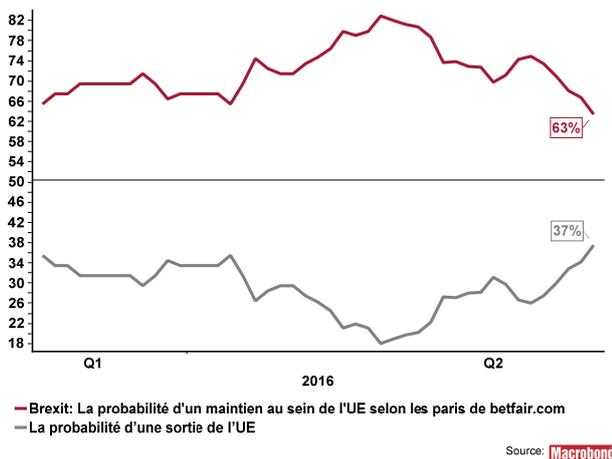


Illustration n°2 : paris sur l'issue du referendum sur l'UE



**Publié et approuvé par le Département économique, Swiss Life Asset Management AG, Zurich**

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information et de marketing. Il ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement, une offre de vente ou une incitation à effectuer un placement. Le présent document est susceptible de contenir des prévisions fondées sur nos opinions, prévisions et projections actuelles. Swiss Life Asset Managers est susceptible de suivre ou d'exploiter les recommandations issues de la recherche avant leur publication. Bien que le contenu du présent document se fonde sur des sources d'information considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être donnée quant à leur exactitude et à leur exhaustivité. Les résultats réels peuvent différer de manière significative des résultats anticipés par nos prévisions. Toutes les informations et opinions exprimées dans ce document peuvent faire l'objet de modifications. Pour toute question supplémentaire ou pour commander nos rapports, veuillez envoyer un e-mail à [info@swisslife-am.com](mailto:info@swisslife-am.com). Pour de plus amples informations, veuillez consulter notre site Internet à l'adresse suivante : [www.swisslife-am.com](http://www.swisslife-am.com)