

Brexit: 3 mois après les faits

Le 23/06, une petite majorité des Britanniques (51,9%) ont choisi, contre toute attente, l'option du Brexit, ce qui a surpris la plupart des analystes. Le marché a réagi à l'avenant: dans la semaine, l'indice FTSE 100 avait cédé pas moins de 6%. La Banque centrale a immédiatement réagi et a annoncé une nouvelle réduction des taux à court terme, si nécessaire, ainsi que le rachat d'obligations supplémentaires sur le marché.

Les conséquences ne se sont pas fait attendre: la livre sterling et les taux d'intérêt à long terme ont immédiatement amorcé leur repli. En trois mois, la devise britannique a dévissé de 15% par rapport à ses partenaires commerciaux et s'est retrouvée à son niveau le plus bas par rapport au dollar depuis 1985. Les taux à long terme (sur les obligations d'État britanniques à 10 ans, les célèbres «gilts») se sont effondrés, passant de 1,4% à la mi-juin à 0,6% actuellement (au 27/09).

Si nous examinons la réalité économique trois mois plus tard, force est de constater qu'il n'est aucune question de crise. Au contraire:

- l'indice composite PMI (le baromètre des secteurs manufacturier et tertiaire) a connu, après un repli initial, la progression mensuelle la plus soutenue de son histoire, s'orientant désormais sur «légère croissance»
- les ventes au détail se sont considérablement redressées, de l'ordre de pratiquement 6% en rythme annuel (en glissement annuel)
- la croissance trimestrielle du revenu national britannique a dépassé la barre des 0,5%
- le FTSE 100 a gagné pratiquement 15% (au 27/09) depuis son plancher du 14/06

Dès lors, un certain nombre de commentateurs se sont récemment ouvertement interrogés: «La crise? Quelle crise?»

Nous pensons toutefois qu'il est prématuré d'écarter tout risque pour les prochains mois. La progression du FTSE 100 s'explique en effet en partie; trois entreprises sur quatre composant cet indice génèrent leurs revenus à l'étranger. Leurs débouchés sont dès lors fonction - notamment - du cours de la livre sterling. Sous l'effet de son effondrement (-15%), leurs produits sont tout à coup beaucoup plus abordables pour leurs acheteurs étrangers. Les entreprises exportatrices britanniques sont donc nettement plus compétitives et leurs perspectives

en matière de chiffre d'affaires et de bénéfice sont dopées.

Nous ne pouvons du reste pas sous-estimer l'effet lié à la livre sterling sur le niveau global de la croissance. C'est ainsi que les revenus du tourisme ont augmenté; une visite dans les vallons du Yorkshire ou dans les Highlands écossais est désormais nettement plus abordable pour les étrangers, ce qui a donné un coup de fouet au tourisme et a eu des incidences positives sur la consommation intérieure: réservations d'hôtel, visites de restaurant, achats de biens de luxe notamment dans les centres commerciaux londoniens (tel que Harrods Luxury Store), etc.

Il y a également des nouvelles positives à court terme pour les Anglais eux-mêmes. Grâce à la prompt intervention de Mark Carney, président de la Banque centrale anglaise, qui a ouvertement plaidé en faveur d'une intervention vigoureuse sur le marché des capitaux, les taux se sont considérablement repliés. Ce faisant, les refinancements des crédits à long terme ont été rendus plus attrayants, ce qui a généré un gain mensuel immédiat pour le consommateur.

Nous ne devons toutefois pas nous laisser aveugler. Nous n'avons pas encore assisté aux véritables répercussions du Brexit, lesquelles se feront peut-être encore attendre quelques mois, voire quelques trimestres. Plusieurs signaux nous indiquent cependant que nous devons faire preuve de l'indispensable prudence:

- Les **demandes** et les **approbations de crédit** se replient massivement par rapport au revenu national. C'est ainsi que le nombre d'approbations de crédits hypothécaires a poursuivi son érosion en juillet, en affichant à cette époque un effondrement de 12% en rythme annuel. Une réduction du nombre de crédits signifie une diminution du nombre d'investissements et donc un repli de la croissance.
- Ces dernières semaines, la confiance des ménages et des entreprises s'est nettement repliée. C'est ainsi que le baromètre Lloyds Business affiche une baisse de la future activité annuelle, à

un niveau inégalé depuis 2011. Un repli de la confiance entraîne une diminution des dépenses et des investissements. Ce dernier constat n'a pas de quoi nous surprendre. De nombreux investisseurs étrangers (par exemple, les constructeurs automobiles nippons ou les entreprises pharmaceutiques américaines) se posent en effet des questions:

- quelles seront les conséquences de ces évolutions pour leurs prix d'achat et de vente?
- de quel montant leurs prix de vente devront-ils être majorés en termes de taxe à l'importation et à l'exportation?
- dans quelle mesure leur chiffre d'affaires sera-t-il impacté?

L'incertitude est grande auprès de ces opérateurs, à telle enseigne que le président américain Obama et le premier ministre japonais Abe insistent pour que les négociations à propos du Brexit débutent le plus rapidement possible et qu'elles ne tournent pas à la polémique.

- Enfin, nous ne pouvons certainement pas sous-estimer la situation à Londres. Le centre financier par excellence est préoccupé par de possibles après négociations à propos du Brexit. L'utilisation d'un langage martial:

- accroît l'incertitude
- pénalise encore davantage le climat général de confiance
- poussera certaines entreprises à quitter précipitamment le RU

De nos jours, le ministre des Finances Philip Hammond tente d'apaiser les esprits en affirmant que «les banquiers de l'Union européenne pourront continuer à travailler librement dans la City de Londres et que les «accords de passeport» (grâce auquel des entreprises spécialisées dans la prestation de services financiers peuvent mener librement leurs activités au sein de l'UE) feront l'objet d'une protection maximale». Pas moins de 5.500 prestataires de services financiers au RU sont en effet titulaires d'un tel passeport.

- Nous souhaitons cependant préciser à ceux qui pensent que le repli de la livre sterling constitue une garantie contre un cours plancher, que le RU est en proie à un double déficit:
- un déficit budgétaire de pratiquement 5%
 - et un déficit de la balance courante (qui traduit en grande partie les flux internationaux de services et de marchandises) d'un peu plus de 3%

Les nombreuses incertitudes que cette situation entraîne se traduisent par des **pronostics extrêmement divergents**. C'est ainsi que les perspectives en matière de croissance et d'inflation pour l'année prochaine diffèrent considérablement, avec, respectivement, des chiffres de croissance allant de -1,5 à 2,4% et des chiffres en matière d'inflation oscillant entre 1,4 et 2,7% (source: *enquête Focus Economics consensus*). La hausse, au cours de ces prochains

mois, du taux d'inflation britannique n'est pas surprenante: la faiblesse de la livre sterling entraîne un relèvement considérable des coûts d'importation, ce qui, lentement mais sûrement, se répercutera dans la vie quotidienne et entraînera une diminution du pouvoir d'achat des consommateurs.

La Banque centrale anglaise demeure vigilante: elle a laissé ses taux inchangés au terme de sa réunion du mois de septembre. Toutefois, si les prochaines semaines s'accompagnaient d'une détérioration des indicateurs économiques, une nouvelle baisse des taux d'intérêt à court terme le 23/11 ne serait certainement pas à exclure. Un repli des taux a pour effet de déprécier la devise, ce qui pourrait induire une pression supplémentaire.

Conclusion

L'actuelle relative bonne tenue des chiffres ne donne qu'une partie de la réalité; le Brexit aura effectivement des effets négatifs sur la croissance. Provisoirement, l'impact exact de cette sortie de l'Union à un horizon de un à trois ans reste toutefois malaisé à prédire. Nous continuons à sous-pondérer la Bourse britannique et même si la livre sterling n'est pas onéreuse au regard du cours de change effectivement observé, nous nous en abstenons en raison des incertitudes à propos de la situation économique. Nous n'achetons pas de livre sterling.

Jan Vergote – Head of Investment Strategy
Belfius Banque & Assurances

Vous souhaitez de plus amples informations sur le sujet?

N'hésitez pas à nous appeler au n° 02/222.10.22..