

Lettre 44

Le Brexit, 11 mois après. Quelles Conséquences économiques et boursières ?

« L'histoire sera indulgente, car nous avons l'intention de l'écrire »

Churchill

Boris Johnson a écrit un livre sur Churchill mais, malheureusement pour lui, il n'est pas Churchill et déjà, plus de 60% des Britanniques jugent le Brexit mal mené et non conforme aux promesses formulées par Boris Johnson.

A propos de la décision du Royaume-Uni de quitter l'Union européenne, notre opinion n'a jamais changé : pour le Royaume-Uni, une erreur coûteuse ; pour l'U.E, une déception politique car le Royaume-Uni partage les mêmes valeurs démocratiques que les pays d'Europe de l'Ouest mais, en revanche, l'opportunité économique d'un approfondissement de l'Union, jusqu'alors systématiquement bloqué par les Britanniques.

Et, à ce titre, l'ampleur du plan de relance européen, €750 milliards, inenvisageable avec un Royaume-Uni membre de l'Union, est une illustration des potentialités de l'Europe libérée du veto britannique aux politiques communes.

Le Brexit est intervenu au début de l'année et, sans surprise, puisque nous avons dans chacune de nos brochures mensuelles conseillé d'éviter le marché britannique, la bourse anglaise est la plus médiocre du marché européen : 12% d'appréciation pour l'indice FTSE 100 de la Bourse de Londres, +21.3% pour l'EuroStoxx50, +25.2% marché pour le CAC40 en France.

De même, preuve de la prudence des investisseurs, le taux de l'obligation à 10 ans des emprunts d'Etat du Royaume-Uni est à 1.06%. Au sein de la zone Euro, preuve de l'efficacité et de la confiance instillée par la Banque centrale européenne, seule la Grèce, endettée à 2.3x le PIB paie plus cher, 1.16%, mais l'Allemagne est à -0.17%, la France à 0.16%, le Portugal à 0.40%, l'Espagne à 0.50%. Hors de l'U.E, la Suisse fait rêver le Royaume-Uni avec -0.16% mais le pays est infiniment moins endetté, affiche presque tous les ans un budget en excédent et bénéficie d'une compétitivité industrielle très supérieure.

Dans la Lettre 23, publiée le 30 décembre 2020, l'objectif avait été quadruple : aviser sur les erreurs de perception de la politique de Boris Johnson, avertir sur les tensions politiques prévisibles avec l'Union européenne, alerter sur le recul de la place financière et, alarmer sur les futures difficultés économiques.

Avec 11 mois de recul, on peut vérifier, pour chacun de ces points, politique, diplomatique, financier et économique, l'ampleur des méfaits de ce Brexit et comprendre pourquoi nous gardons notre recommandation de prudence sur ce marché.

1. L'abandon du libéralisme thatchérien :

Johnson est en rupture avec l'idéologie traditionnelle du parti conservateur. Il est interventionniste quand Thatcher était libérale.

Il a ainsi annoncé une hausse des impôts afin, notamment, de financer des investissements dans le Nord ouvrier et pauvre, une terre historiquement fidèle au Labour party et pour la première fois ralliée au parti conservateur.

Il professe un nationalisme aigu même s'il va devoir recourir à l'immigration pour pourvoir les emplois vacants dans l'agriculture, la santé et les transports car même avec une hausse des salaires, les Britanniques ne veulent pas de ces emplois.

En bref, et nous l'avions pressenti, on est aux antipodes du projet d'un « Singapour sur la Tamise », un temps imaginé par certains, Marc Roche notamment dans son livre éponyme.

2. Les tensions politiques avec l'U.E :

Longtemps le parti conservateur était pro-européen mais ce n'est plus le cas depuis quelques années et Boris Johnson, là encore, est en rupture.

Loin de nous, la proximité franco-anglaise lors de la crise de Suez en 1956, loin, les attentes nées de l'adhésion à l'Union en 1973, loin, le sommet de St Malo du 4 décembre 1998, l'accord de Tony Blair et de Jacques Chirac et la déclaration commune sur la défense européenne. Loin, le traité de Lancaster House, signé entre Nicolas Sarkozy et David Cameron en 2010, prévoyant une coopération des forces armées franco-britannique en matière d'équipement et de déploiement.

- Persistance des tensions avec l'Irlande du Nord sur le commerce :

La fin de la guerre civile entre les deux Irlande ne date que de 1998 avec « les accords de La Toussaint ». Il n'était plus question de frontières entre les deux pays car les deux pays étaient dans l'U.E.

Lors du Brexit, on a voulu éviter le rétablissement des frontières pour prévenir le risque d'une reprise de la guerre civile. La frontière a été mise en mer et ainsi les produits destinés à l'Irlande du Nord doivent respecter la législation européenne s'ils veulent entrer en République d'Irlande. L'accord a été signé par Johnson mais il ne le respecte pas.

Aussi, à court terme, si les Britanniques sortent du protocole, les européens prendront des sanctions.

A terme, si l'Irlande du Nord affiche de meilleures performances économiques que le reste du Royaume-Uni, alors les doutes sur la pertinence du Brexit seront avivés et une réunification des deux Irlande pourrait intervenir, affaiblissant un peu plus le Royaume-Uni.

- **Pêche :**

Dans l'accord sur le Brexit, une certaine continuité semblait préservée. Mais quelques mois après, 11 pays européens, dont l'Allemagne, les Pays Bas se plaignent d'avoir des difficultés à obtenir des licences.

Le sujet est particulièrement aigu avec la France. Seules 100/175 licences ont été accordé aux français pour pêcher dans les zones côtières à moins de 12 miles nautiques. Londres assure que 98% des licences ont été accordées, la France parle de 90%.

Le différend économique est insignifiant, la pêche ne représente que 0.1% du PIB britannique, mais la tension politique est exacerbée.

- **Les frontières et l'immigration :**

La police française est dure mais Johnson veut montrer que la frontière n'est pas étanche. Laissons de côté l'aspect politique, hors de propos pour cette Lettre et focalisons-nous sur les conséquences économiques.

La politique de Johnson, restrictive sur l'immigration, est inflationniste sur les salaires et pénalisante pour la compétitivité des entreprises. Selon des chiffres récents, les salaires auraient augmenté de 4% dans le secteur privé et cela n'est sans doute qu'un début.

- **Les sanctions envisagées :**

Elles sont diverses mais pourraient tendre jusqu'à une diminution des approvisionnements en électricité par la France.

3. Les difficultés économiques :

Selon l'OCDE, le PIB en termes réels, fin 2022, ne sera qu'1% supérieur à celui de 2019 car l'année 2020, -9%, a été la pire enregistrée par le pays sur un siècle, la pire de tous les grands pays développés, et car la reprise constatée par la Banque d'Angleterre cette année, 5%, est plus faible qu'escomptée à cause des pénuries et des goulots d'étranglement.

A titre de comparaison, on rappellera que la France a retrouvé le niveau de PIB d'avant crise, la zone Euro est à 99.5%, les Etats-Unis sont à 102 % et la Chine à 108%.

La propagation à nouveau de la Covid ne devrait pas améliorer la situation. Monsieur Sunak, le ministre des finances, dans la présentation du budget, prévoit certes £100 milliards pour soutenir divers pôles de l'économie mais on ne voit pas comment ses attentes d'une croissance de 6,5% cette année et 6% l'année prochaine pourront être réalisées. La Banque d'Angleterre ne mise que sur 5% en 2022.

En 2023, les sociétés devront faire face à une majoration de l'impôt sur les sociétés. Dans l'intervalle, les pressions inflationnistes auront obligé la Banque d'Angleterre à majorer les taux. Cela pénalisera les emprunteurs à taux variables et s'est déjà traduit par une hausse des taux dans l'immobilier de 15 à 35 centimes en un mois.

- Baisse du pouvoir d'achat :

Celle-ci est la conséquence d'une augmentation des cotisations sociales de 1.5 point pour financer la santé et d'une inflation attendue à 4% et même 5% selon les prévisions de la Banque d'Angleterre.

Une inflation à 5%, c'est une Banque d'Angleterre incitée à majorer plus rapidement les taux d'intérêt et une incidence sur la tenue de l'immobilier.

Les tensions dans l'approvisionnement alimentaire sont source de hausse des prix. Les ventes de détail en septembre ont diminué de 0.2% après un recul de 0.6% en août.

L'année prochaine, les travailleurs à faible revenu bénéficieront d'une hausse du salaire minimum à £9.50/heure, soit €11.25/heure mais l'impôt sur le revenu augmentera dès 2022.

- Pénuries d'emploi :

Le taux de chômage est bas à 4.5% et, après le départ d'un million d'étrangers, 1.1 million d'emplois sont à pourvoir principalement dans le bâtiment, l'hôtellerie, la restauration, la logistique.

Les pénuries de main d'œuvre, exemple 100 000 postes de chauffeurs routiers à pourvoir, ¼ des stations essence sans approvisionnement, sont la conséquence du Brexit.

Boris Johnson prétend résoudre le problème en se contentant d'offrir des visas à 3 mois pour 15 000 chauffeurs mais d'évidence il ne rencontre guère de succès.

- Dégradation du commerce extérieur :

A l'export, beaucoup d'entreprises ne sont pas équipées pour procéder à toutes les formalités, perdent ainsi l'accès au marché européen : le plus prospère marché du monde, près de 450 millions, le plus important pour le Royaume-Uni car il absorbe près de 50% des exportations. Un certain nombre d'entreprises choisissent l'implantation directe en Europe pour profiter de la demande, le contraire des attentes des partisans du Brexit qui pensaient rapatrier des activités. Les importations en provenance de l'UE ont diminué de 20% sur les huit premiers mois et les exportations en volume sont encore plus de 15% inférieures au pic de 2019 alors que les échanges mondiaux sont en croissance de 3%.

Le Royaume Uni perd des parts de marché : en 2019, il représentait 7% des importations américaines, il n'en représente plus, selon Eurostat que 4.3%. Les exportations vers la Chine sont 25% inférieures à celles du 1^{er} trimestre 2019, celles à destination des Etats-Unis sont 16% plus faibles, celles vers le Japon de près de 9%, celles vers l'Allemagne sont 19% plus basses. Les exportations vers l'Espagne et la France sont près de 30% inférieures et globalement, les exportations à destination de l'U.E, selon Eurostat, ont reculé de 18% au cours des six premiers mois.

Certes des accords commerciaux ont été signés avec une dizaine de pays dont le Japon, la Corée du Sud, le Canada mais ce sont des petits marchés pour le Royaume-Uni. Exemples, avec le

Japon, £30 milliards d'échanges contre €700 milliards avec l'U.E. L'accord avec l'Australie, selon l'Office du Budget (OBR), ne permettra pas une hausse du PIB britannique de plus de 0.01% ! Dernier exemple en date, l'accord commercial avec la Nouvelle Zélande ne représente que 0.2% du commerce britannique et aura peu d'incidences ces prochaines années.

Plein d'illusions, Johnson pensait signer un accord commercial avec les Etats-Unis mais Biden est irrité par la gestion anglaise de la frontière avec l'Irlande.

En résumé, le Royaume Uni ne profite pas comme les autres grands pays de la reprise de la demande mondiale.

- Tensions avec la Chine :

Si les Chinois, d'après Times, détiennent des participations majoritaires dans 200 entreprises anglaises pour près de €160 milliards, le Royaume-Unis prend ses distances et joue la carte américaine. Exemples récents, Aukus, l'éviction de Huawei pour la 5G et la volonté d'obliger les Chinois à céder leur 20% dans un projet de centrale nucléaire dans l'Est de l'Angleterre.

4. Le recul financier :

Au milieu des années 80, la City avait connu un formidable essor avec la dérégulation des marchés financiers. Aujourd'hui, hormis le succès de l'accueil des « licornes », ces jeunes sociétés capitalisées plus de \$1 milliard, un peu plus de 30, soit plus que l'Allemagne et la France réunis, la place de Londres ne peut s'enorgueillir d'aucune spécificité.

Depuis le vote, sur le Brexit, la City est déstabilisée et affaiblie. En 2003, les sociétés cotées à Londres représentaient 40% de la capitalisation boursière européenne, actuellement, à peine plus de 20%. En 2006, les sociétés cotées à la City représentaient encore 10% du marché mondial des actions, aujourd'hui, à peine plus de 3%.

L'absence de passeport financier, rappelée par la Commission européenne, va obliger à de nouvelles délocalisations ou créations d'emplois dans la finance, au détriment du Royaume-Uni et au profit de la zone Euro. Dans quelques mois, le Royaume-Uni perdra le bénéfice du passeport européen, or 40% des services financiers anglais sont à destination de l'Europe. et les chambres de compensation londoniennes ne pourront plus traiter en Euros.

Conclusion :

- Le coût économique :

L'Office britannique du Budget (OBR) évalue toujours le coût du Brexit à 4 points de PIB, soit \$80 milliards/an et ceci est la conséquence des exportations perdues, de délocalisations vers le continent d'entreprises, donc de pertes d'emplois dans l'industrie comme dans la finance. Un grand malheur à un moment où la dette à rembourser n'a jamais été aussi élevée depuis la fin de la guerre. Dans ce contexte de difficultés, on peut conjecturer une dépréciation de la £ contre les grandes devises.

Le malthusianisme sur l'immigration affiché par Boris Johnson, la sortie d'Erasmus, ne sont

pas des solutions pour une économie de services comme le Royaume-Uni.

- *Le coût sanitaire :*

Beaucoup de personnes ont écrit sur la mauvaise gestion de la Covid mais on renverra à deux très bons livres récents. **Niall Ferguson**, brillant professeur à Oxford, écrivant dans *Apocalypses* que le nombre de morts de la Covid au seul 1^{er} semestre 2020 a été supérieur au nombre de victimes des raids aériens allemands sur Londres en 1940-41 et **Erik Larson dans La Splendeur et l'Infamie**, un très bon livre sur la guerre aérienne au-dessus de Londres, et les 29 000 tués à Londres, les 44 000 en Grande Bretagne.

- *Le coût politique :*

Les relations n'ont jamais été aussi mauvaises entre l'U.E et le Royaume-Uni car, à un moment de difficultés économiques pour le pays, Johnson pense améliorer sa popularité en entretenant un conflit avec l'U.E, spécialement avec la France, mais fondamentalement, la vigueur des discussions cache mal la modestie des contentieux.

Ces dissensions ne sont pas sans rappeler quelques-uns des moments de relations tumultueuses entre la France et l'Angleterre et ceux qui ont visité St Malo auront remarqué, la statue de Surcouf, l'illustre corsaire, pointée sur l'Angleterre. Les Anglais, s'ils continuent à déroger au traité signé par eux il y a moins d'un an, s'exposent à un renforcement du contrôle douanier des camions, une interdiction pour les pêcheurs anglais de vendre leur poisson en France, une hausse des prix de l'électricité...

Pourtant, France et Grande Bretagne sont comme des sœurs siamoises, il n'y a pas deux pays dont l'ADN soit plus proche et cela faisait dire à **Clemenceau** « *L'Angleterre est une colonie française qui a mal tourné* ». Fondamentalement, on retiendra la même appartenance au Conseil de sécurité de l'ONU, la même détention de la bombe nucléaire, la même population de 66 millions, le même PIB, le même passé de puissance coloniale, le même statut de puissances moyennes aujourd'hui.

Genève, le 8 novembre 2021

Bruno Desgardins



Bruno Desgardins
CIO
Switzerland

SingAlliance (Switzerland) SA
16bis rue de Lausanne
1201 Geneve
Switzerland
T: +41 22 518 85 85
E: info.switzerland@sing-alliance.com



SingAlliance Pte Ltd
20 McCallum Street
#18-01 Tokio Marine Centre
Singapore 069046
T: +65 6303 5050
E: info@sing-alliance.com

SingAlliance (Hong Kong) Ltd
1205, 12/F Bank of America Tower
12 Harcourt Road, Central
Hong Kong
T: +852 3611 7790
E: info.hongkong@sing-alliance.com

Ce document ne constitue ni une offre ni une invitation à acheter ou à souscrire des instruments financiers. Les informations contenues dans ce document proviennent de sources publiques soigneusement sélectionnées. Malgré la réalisation de toutes les diligences requises pour s'assurer que ces informations soient exactes au moment de leur publication, aucune déclaration de garantie n'est faite quant à leur exactitude, exhaustivité ou sincérité. Toute opinion contenue dans le contexte actuel peut être modifiée à tout moment sans préavis. La performance passée n'est pas indicative des résultats futurs.