

## Royaume-Uni deux mois après le Brexit : le pire n'est jamais sûr

Revenons simplement trois mois en arrière. Le référendum britannique du 23 juin était alors annoncé comme un rendez-vous économique autant que politique. Le politique l'a emporté sur les menaces d'effondrement de l'économie et du pouvoir d'achat dans le Royaume-Uni. George Osborne, le chancelier de l'échiquier du gouvernement Cameron avait même affirmé qu'une sortie de l'Union Européenne « appauvrirait le Royaume-Uni pour toujours ». Le délai annoncé était long, mais, l'été semble avoir mis la Grande Bretagne à l'abri des orages annoncés.

### Une croissance équivalente à celle de la zone euro cette année, pas de récession en 2017

Les marchés financiers ne sont que des thermomètres d'anticipation. Cependant, par rapport au 23 juin – en séance les investisseurs avaient pris pour acquis le rejet du référendum –, l'indice FT-100 a gagné 6 %. Les autres indices progressent de 2 % à 10 %. Bien sûr, la baisse de la livre a beaucoup joué, mais ces variations ne sont pas le reflet d'une inquiétude irraisonnée ou de projections ultra-pessimistes. De fait, l'économie n'a pas décroché. Le deuxième trimestre était pratiquement terminé le jour de la proclamation du succès du Brexit. Il affiche une croissance de 0,6 % et la situation ne s'est pas vraiment détériorée depuis : les ventes au détail ont progressé de 1,4 % en juillet.

Les estimations d'activité sont revues à la baisse sur la foi d'enquêtes portant sur la confiance des ménages et des investisseurs. Sans qu'on puisse évidemment valider les raisonnements dans un univers aussi bousculé, la fourchette de croissance pour cette année est ramenée entre 1 % et 1,5%. Pas bien loin du score attendu pour la zone euro, mais inférieure aux anticipations pré-Brexit de 2 % à 2,5 %.

Pour 2017, et avec la même précaution sur la validité de la méthode, la Banque d'Angleterre n'annonce pas de récession, estimant l'atterrissage à +0,8 % (contre 2 % précédemment).

### La banque d'Angleterre ne regrette pas ses analyses alarmistes ... mais fait le job du soutien à l'économie

On est dans l'ajustement des projections, pas même (encore ?) dans la constatation d'un violent changement d'environnement. L'écart avec les prophéties d'Apocalypse est tel que Mark Carney, un des principaux Cassandre de la campagne référendaire, s'est fendu la semaine dernière d'un justificatif sur ses propos alarmistes. Le gouverneur de la Banque d'Angleterre a affirmé « être tout à fait serein » sur la pertinence des mises en garde alors adressées aux électeurs. Les deux comités de la banque centrale (politique monétaire et financier) avaient validé ses pronostics de « sérieux ralentissement » et même « de récession ».

Il est bien sûr trop tôt pour départager l'analyse passée de l'intrusion politique aussi bien pour l'institut d'émission que pour le Trésor. Mais ce qui est avéré, c'est que, précisément, la Banque d'Angleterre a fait le job. Elle a ramené son taux directeur de 0,50 % à 0,25% et elle a multiplié par 7 son programme d'achat d'actifs. Au-delà d'une polémique qui ne s'est pas terminée avec le vote, les facteurs d'un rebond des grands secteurs de l'économie du royaume après le choc sont stimulés et ils devraient l'être encore à la faveur d'une nouvelle baisse du taux directeur.

## Un avertissement : la baisse de l'immobilier

La réaction énergique de politique monétaire a enrayé des effets négatifs qui sont cependant bien réels. C'est l'immobilier qui a présenté la première facture : les prix des logements ont reculé d'un peu plus de 5% et les bureaux à Londres de plus de 6%. Cela reste limité – surtout eu égard aux hausses précédentes -, mais cela donne une tendance, d'autant que les volumes se sont fortement contractés. Cela a justifié un programme d'aide public d'accession à la propriété qui a été abaissé à 5 % du total de l'apport initial d'un achat. Il faut cependant prendre en compte une baisse nettement supérieure de la classe d'actifs pour les investisseurs internationaux du fait de la chute de 11 % de la livre sterling face au dollar. La suspension des rachats des grands fonds immobiliers investis dans l'immobilier londoniens pour un encours de 16 milliards de livres a mis en évidence une situation durablement dégradée, voire déséquilibrée.

## Le refus de la pensée unique a donné de nouvelles marges de manœuvre au Royaume-Uni

Il en est allé de la réaction à constat comme l'ensemble des initiatives prises après le référendum : un fonds public de soutien à l'immobilier doté de 3 milliards de livres va être créé. Au total, avec une dévaluation compétitive, une baisse des taux directeurs, des rachats massifs d'actifs aux banques, des programmes publics d'investissement et de soutien, le Royaume-Uni réagit et met en évidence les limites des évaluations de la campagne référendaire, qui étaient réalisées « toutes choses égales par ailleurs ».

Le plus dur est évidemment à venir, avec la négociation de sortie de l'Union Européenne et, surtout, l'adaptation des agents économiques à la nécessité de gains de productivité interne quand la croissance passée a reposé sur l'importation de capitaux et de main d'œuvre qualifiée. Le recul de l'immobilier (cours et volume) est un signe avant-coureur de la baisse de cet investissement étranger direct qui a porté l'expansion.

Mais il ne faut pas perdre de vue qu'avec le Brexit, le Royaume-Uni accroît encore ses marges de manœuvre pour établir une politique économique conforme à ses intérêts. Dévaluer ou faire remonter le déficit des 4 % du PIB de l'exercice précédent au-delà des 5,7 % de 2014, cela permet de faire bouger les lignes. En tout cas, la logique de la souveraineté éloigne un peu plus la Grande Bretagne d'un continent qui privilégie l'efficacité et l'ambition au dogme financier

Le Royaume-Uni ne sera peut-être pas gagnant de l'aventure du stand-alone. Mais l'effondrement annoncé n'est pas non plus le plus probable. L'économie, mais aussi la politique ne peuvent s'appréhender qu'en dynamique. Les scrutins américains, italiens, français et allemands (sans compter l'Espagne) qui s'annoncent pour les mois à venir ne gagneraient pas grand-chose à l'ignorer et à tomber dans le diktat d'une pensée unique que les électeurs peuvent rejeter comme l'ont fait les Anglais.