



## Le Royaume-Uni et le Brexit : conséquences économiques

- Après le vote historique du Royaume-Uni en faveur de la sortie de l'Union européenne (UE), les Britanniques vont probablement commencer un long processus de négociation sur un accord de sortie et les nouvelles relations qui en découlent.
- Au sein du parti conservateur, les spéculations relatives à un changement de direction vont probablement aller bon train désormais.
- Les électeurs écossais ayant exprimé le souhait de rester dans l'UE, un deuxième référendum sur l'indépendance de l'Ecosse n'est pas exclu.
- Les incertitudes entourant les relations à venir entre le Royaume-Uni et l'UE ainsi que les perspectives politiques de ce pays ne manqueront pas de peser sur l'économie. L'activité économique connaîtra, selon nos prévisions, une stagnation dans les deux à trois prochains trimestres. Dans l'ensemble, le PIB devrait être en repli de près de 2 % en 2018 par rapport aux prévisions antérieures.
- Le recul attendu de la livre sterling exercera des pressions à la hausse sur l'inflation. L'IPC devrait ainsi grimper à 2,6 % en 2018, contre 2,0 % dans nos prévisions précédentes.
- La Banque d'Angleterre va, selon nos prévisions, assouplir sa politique monétaire en ramenant le taux directeur à zéro et en augmentant les rachats d'actifs de GBP 100mds.

### Le début d'un long processus

Après le vote historique du Royaume-Uni en faveur du départ de l'UE, les Britanniques vont, selon toute vraisemblance, entamer des négociations sur un accord de sortie et les nouvelles relations de ce pays avec l'UE. La procédure de sortie de l'Union européenne prendra selon nous du temps. La première étape consiste pour le gouvernement britannique à notifier son intention de quitter l'UE au Conseil européen. Nous estimons qu'une telle notification n'aura probablement pas lieu avant fin 2016. L'envoi de cette notification déclenchera les négociations sur un accord de sortie, avec une date butoir fixée à deux ans, après quoi les règlements européens (ou tout au moins certains d'entre eux) cesseront automatiquement de s'appliquer. Jusqu'à cette date, le Royaume-Uni reste soumis à la législation de l'UE. La négociation d'un accord de sortie dans ce délai de deux ans n'ira pas de soi compte tenu des importants liens commerciaux existant entre le Royaume-Uni et l'UE, de l'étendue de

la législation britannique liée à l'UE et adoptée depuis l'entrée du Royaume-Uni dans l'Union il y a quarante ans, sans parler des nombreux citoyens de l'UE résidant au Royaume-Uni et vice versa, dont le statut reste à déterminer. Si les Britanniques venaient à opter pour une adhésion à l'Espace économique européen (EEE), une telle décision pourrait être mise en œuvre plus rapidement qu'un accord sur mesure. Cependant, en cas d'adhésion à l'EEE, le Royaume-Uni devrait appliquer les lois européennes relatives au Marché unique, continuer à verser une contribution (néanmoins réduite) au budget de l'UE et accepter la libre circulation des travailleurs, citoyens de l'UE. S'il s'avère que l'adhésion à l'EEE n'est pas une option viable (à long terme), l'une des questions les plus difficiles et importantes à traiter du point de vue économique sera celle des futures relations commerciales du Royaume-Uni avec l'UE et ses Etats membres. Il faudra également établir des accords commerciaux avec plus de 50 pays non membres de l'Union européenne avec lesquels le Royaume-Uni traite actuellement sur la base de conventions signées avec l'UE. En général, les négociations commerciales mettent du temps avant d'aboutir.

### Incertitudes politiques

De fortes incertitudes entourent les perspectives politiques au plan national. M. Cameron peut-il rester Premier ministre après un vote en faveur du départ de l'UE, compte tenu de sa position de principal héraut du maintien dans l'Union et des tensions qui ont marqué la campagne ? Une autre question se pose : la victoire du Brexit peut-elle conduire à la tenue d'un second référendum sur l'indépendance de l'Ecosse ? Une telle possibilité ne pourrait qu'aggraver l'instabilité relative de la situation politique intérieure au cours des années à venir.

### Impact défavorable sur l'économie

L'économie va s'en ressentir, et ce, par le biais de quatre canaux : incertitude et confiance ; marchés financiers ; investissements étrangers directs et autres flux de capitaux ; flux commerciaux et de revenus. Mais le départ de l'UE pourrait aussi avoir des avantages susceptibles d'atténuer un tel impact : la fin de la contribution du Royaume-Uni au budget de l'UE, ou tout au moins une réduction de cette dernière, si le Royaume-Uni finit par rejoindre l'Espace économique européen (EEE) ; la possibilité de conclure des accords commerciaux bilatéraux avec des pays non membres de l'UE (c'est actuellement l'UE qui s'en charge au nom du Royaume-Uni) ; un



contrôle plus large sur la réglementation, qui pourrait entraîner une augmentation de la productivité et du potentiel du côté de l'offre ; enfin, une compétitivité accrue, consécutive au glissement attendu de la livre sterling.

Suite à la victoire du Brexit, nous avons globalement révisé à la baisse nos prévisions de croissance d'environ 0,3 point de pourcentage cette année et de près de 1,5 pp l'année prochaine. Nous tablons également sur une croissance en 2018 légèrement en deçà des prévisions précédentes. Au final, le PIB se situe à près de 2 % en dessous de nos prévisions antérieures. Nos principales conclusions sont les suivantes :

- L'aggravation des incertitudes et de la volatilité des marchés financiers va entraîner un net ralentissement des investissements.
- Le retrait des entreprises va aussi probablement se solder par une réduction des créations d'emplois et une hausse du chômage.
- Dans l'hypothèse d'une chute de 10 % de la livre par rapport à sa valeur pondérée des échanges à la fin mai, l'inflation sera soumise à des pressions à la hausse via les prix à l'importation.
- Le ralentissement de la croissance des salaires nominaux et la remontée de l'inflation se traduisent par une compression des salaires réels, qui stagnent en 2017 et n'augmentent que très modestement en 2018. Les dépenses de consommation devraient être par conséquent nettement inférieures à ce qu'elles auraient été si le Royaume-Uni avait choisi de rester dans l'UE.

La Banque d'Angleterre va, selon nos prévisions, assouplir sa politique monétaire, avec un taux directeur ramené de 50 pb à zéro, l'injection de liquidités et l'augmentation de l'assouplissement quantitatif à hauteur de GBP 100mds.

Bien entendu, toutes les prévisions exposées ici sont nettement plus incertaines que la normale.

**William De Vijlder**

[william.devijlder@bnpparibas.com](mailto:william.devijlder@bnpparibas.com)



## Recherche Economique Groupe

■ **William DE VIJDER** +33.(0)1 55 77 47 31 william.devijlder@bnpparibas.com  
Chef Economiste

### ECONOMIES AVANCEES ET STATISTIQUES

■ **Jean-Luc PROUTAT** +33.(0)1.58.16.73.32 jean-luc.proutat@bnpparibas.com  
Responsable

■ **Alexandra ESTIOT** +33.(0)1.58.16.81.69 alexandra.estiot@bnpparibas.com  
Coordinatrice des travaux - Etats-Unis, Royaume-Uni - Mondialisation

■ **Hélène BAUDCHON** +33.(0)1.58.16.03.63 helene.baudchon@bnpparibas.com  
France (conjoncture et prévisions) - Marchés du travail

■ **Frédérique CERISIER** +33.(0)1.43.16.95.52 frederique.cerisier@bnpparibas.com  
Zone euro - Institutions et gouvernance européennes - Finances publiques

■ **Thibault MERCIER** +33.(0)1.57.43.02.91 thibault.mercier@bnpparibas.com  
France (réformes structurelles) - Banque centrale européenne

■ **Manuel NUNEZ** +33.(0)1.42.98.27.62 manuel.a.nunez@bnpparibas.com  
Japon, Irlande - Projets

■ **Catherine STEPHAN** +33.(0)1.55.77.71.89 catherine.stephan@bnpparibas.com  
Espagne, Portugal - Commerce international - Education, santé, conditions de vies

■ **Raymond VAN DER PUTTEN** +33.(0)1.42.98.53.99 raymond.vanderputten@bnpparibas.com  
Allemagne, Pays-Bas, Autriche, Suisse - Energie, climat - Projections à long terme

■ **Tarik RHARRAB** +33.(0)1.43.16.95.56 tarik.rharrab@bnpparibas.com  
Statistiques

### ECONOMIE BANCAIRE

■ **Laurent QUIGNON** +33.(0)1.42.98.56.54 laurent.quignon@bnpparibas.com  
Responsable

■ **Céline CHOLET** +33.(0)1.43.16.95.54 celine.choulet@bnpparibas.com

■ **Laurent NAHMIA** +33.(0)1.42.98.44.24 laurent.nahmias@bnpparibas.com

### ECONOMIES EMERGENTES ET RISQUE PAYS

■ **François FAURE** +33.(0)1 42 98 79 82 francois.faure@bnpparibas.com  
Responsable

■ **Christine PELTIER** +33.(0)1.42.98.56.27 christine.peltier@bnpparibas.com  
Adjointe - Grande Chine, Vietnam - Méthodologie

■ **Stéphane ALBY** +33.(0)1.42.98.02.04 stephane.alby@bnpparibas.com  
Afrique francophone

■ **Sylvain BELLEFONTAINE** +33.(0)1.42.98.26.77 sylvain.bellefontaine@bnpparibas.com  
Turquie, Brésil, Mexique, Amérique centrale - Méthodologie

■ **Sara CONFALONIERI** +33.(0)1.42.98.74.26 sara.confalonieri@bnpparibas.com  
Afrique anglophone et lusophone

■ **Pascal DEVAUX** +33.(0)1.43.16.95.51 pascal.devaux@bnpparibas.com  
Moyen Orient, Balkans - Scoring

■ **Anna DORBEC** +33.(0)1.42.98.48.45 anna.dorbec@bnpparibas.com  
CEI, Europe centrale

■ **Hélène DROUOT** +33.(0)1.42.98.33.00 helene.drouot@bnpparibas.com  
Asie

■ **Johanna MELKA** +33.(0)1.58.16.05.84 johanna.melka@bnpparibas.com  
Asie, Russie

■ **Alexandra WENTZINGER** +33.(0)1.42.98.74.26 alexandra.wentzinger@bnpparibas.com  
Amérique du Sud, Caraïbes

■ **Michel BERNARDINI** +33.(0)1.42.98.05.71 michel.bernardini@bnpparibas.com  
Contact Média



### NOS PUBLICATIONS



#### CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité



#### EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes



#### PERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents



#### ECOFASH

Un indicateur, un événement économique majeur. Le détail ...



#### ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...



#### ECOTV

Tous les mois, nos économistes décryptent l'actualité économique, en images



#### ECOTV WEEK

Quel est l'événement de la semaine ? La réponse dans vos deux minutes d'économie

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis, à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquels il a été élaboré.

BNP Paribas est en France constituée en société anonyme. Son siège est situé au 16 boulevard des Italiens 75009 Paris. Ce document est élaboré par la société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :  
Le présent document a été approuvé en vue de sa publication au Royaume-Uni par BNP Paribas Succursale de Londres. BNP Paribas Succursale de Londres est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et autorisée et soumise à une réglementation limitée par la Financial Services Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails de l'autorisation et de la réglementation par la Financial Services Authority.

Le présent document a été approuvé pour publication en France par BNP Paribas SA, constituée en France en société anonyme et autorisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.  
Le présent document est distribué en Allemagne par BNP Paribas Succursale de Londres ou par BNP Paribas Niederlassung Frankfurt sur le Main, une succursale de BNP Paribas S.A. dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas S.A. Niederlassung Frankfurt sur le Main, Europa Allee 12, 60327 Frankfurt, est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et est autorisée et soumise à une réglementation limitée par le Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Etats-Unis : le présent document est distribué par BNP Paribas Securities Corp., ou par une succursale ou une filiale de BNP Paribas ne bénéficiant pas du statut de broker-dealer au sens de la réglementation américaine. BNP Paribas Securities Corp., filiale de BNP Paribas, est un broker-dealer enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission et est membre de la Financial Industry Regulatory Authority et d'autres bourses principales. BNP Paribas Securities Corp. n'accepte la responsabilité du contenu d'un document préparé par une entité non américaine du groupe BNP Paribas que lorsqu'il a été distribué à des investisseurs américains par BNP Paribas Securities Corp.

Japon : le présent document est distribué au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, ou par une succursale ou une entité du groupe BNP Paribas qui n'est pas enregistrée comme une maison de titres au Japon, à certaines institutions financières définies par l'article 17-3 alinéa 1 du décret d'application de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, est une maison de titres enregistrée conformément à la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers et est membre de la Japan Securities Dealers Association ainsi que de la Financial Futures Association du Japon. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, n'accepte la responsabilité du contenu du document préparé par une entité non japonaise membre du groupe BNP Paribas que lorsqu'il fait l'objet d'une distribution par BNP Paribas Securities (Japan) Limited à des entreprises basées au Japon. Certains des titres étrangers mentionnés dans le présent document ne sont pas divulgués au sens de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers.

Hong-Kong : le présent document est distribué à Hong Kong par BNP Paribas Hong Kong Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Hong Kong Branch exerce sous licence bancaire octroyée en vertu de la Banking Ordinance et est réglementée par l'Autorité Monétaire de Hong Kong. BNP Paribas Hong Kong Branch est aussi une institution agréée réglementée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités réglementées de types 1, 4 et 6 (Regulated Activity Types 1, 4 et 6) en vertu de la Securities and Futures Ordinance. Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://gloobalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

Pour recevoir directement nos publications, vous pouvez vous abonner sur notre site ou télécharger notre application pour tablettes iPad et Android Eco News



<http://economic-research.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

Bulletin édité par les Etudes Economiques – BNP PARIBAS  
Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS  
Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34  
Internet : [www.bnpparibas.com](http://www.bnpparibas.com) - [www.economic-research.bnpparibas.com](http://www.economic-research.bnpparibas.com)

Directeur de la publication : Jean Lemierre  
Rédacteur en chef : William de Vijlder