RICHES FLORES RESEARCH

GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

L'HUMEUR DU VENDREDI

BRexit : un mal pour un bien ?

V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

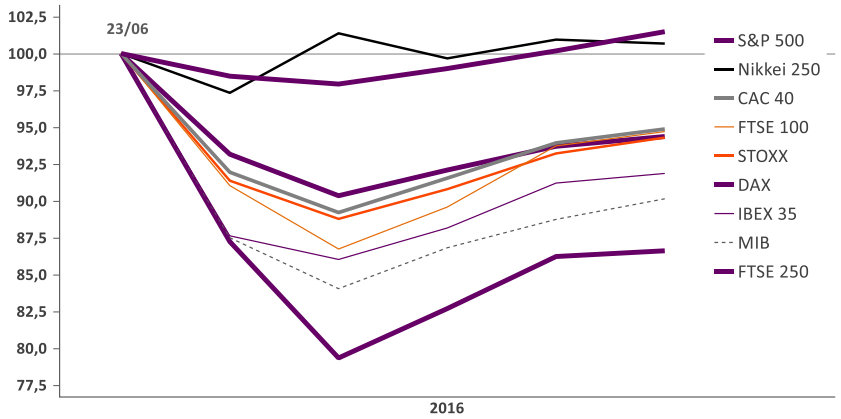
1er juillet 2016

Une semaine après le vote britannique en faveur d'une sortie de l'UE, les incertitudes sur ce que seront *in fine* les conséquences de ce résultat sont à leur comble : nouveau référendum ou annulation « pure et simple » de celui du 23 juin ; sortie du Royaume-Uni de l'UE à un terme tellement lointain que ce processus finirait par se diluer dans le temps pour, peut-être, ne jamais aboutir… Les spéculations vont bon train sur les moyens de tourner la page d'un choc sans pareil dans le ciel européen et sur les possibilités d'une configuration nettement moins préoccupante qu'initialement redouté.

Après le choc de vendredi dernier, l'heure semble au regain de confiance depuis le milieu de semaine, ainsi qu'en témoigne le rebond généralisé des indices boursiers.

Les marchés ont-ils perdu la tête ou voient-ils juste ?

Principaux indices boursiers mondiaux, 23/06/16=100



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Bruxelles marque des points

Au Royaume-Uni, l'état de délabrement de la classe politique ne laisse pas d'interroger sur l'avenir du pays. L'impréparation des responsables à l'éventualité d'un vote favorable au Brexit et à la portée de tels résultats a été parmi les éléments les plus marquants de ces sept derniers jours. Assez largement inattendue, cette situation a eu deux types de conséquences.

1- Elle a tout d'abord ouvert la porte à de multiples scénarios de reconsidération de ce vote, dont l'issue serait un possible retour en arrière, sous une forme ou sous une autre, de la décision issue du scrutin du 23 juin.

2- Elle a également fait la part belle aux dirigeants de l'UE qui, face à la panique des Britanniques, n'ont eu aucune difficulté à paraître organisés et, dans l'ensemble, plutôt sereins. Malgré la fermeté exprimée à l'égard du Royaume-Uni, Bruxelles n'a pas eu à durcir le ton plus que nécessaire pour faire de cet exemple le cas d'école de la mauvaise pioche susceptible de dissuader d'autres partisans d'un exit. Le schéma aurait sans doute été différent si les responsables britanniques étaient apparus décidés, organisés et susceptibles de mettre l'UE devant le fait accompli, potentiellement en position de faiblesse.

De cette première semaine décisive, Bruxelles ressort donc plutôt renforcé, ce qui n'est naturellement pas sans implications sur la perception des marchés, notamment à l'égard du risque que font peser les résultats du référendum britannique sur l'avenir européen. L'idée, que nous avions nous-mêmes défendue, qu'un Brexit puisse constituer un précédent susceptible de fragiliser l'UE a, ainsi, incontestablement reculé au cours de la semaine écoulée, participant sans aucun doute au regain de confiance que reflète la récupération des marchés boursiers et à l'écrasement des écarts de taux souverains au sein de la zone euro.

Cela est-il suffisant pour tourner la page ? Assurément non.

On ne résout pas les crises en repoussant la poussière sous le tapis…

Le choc créé par la détonation britannique a fait prendre conscience de la fragilité et des manquements de la construction de l'Union européenne. Ne pas adresser les problèmes soulevés par le malaise des populations serait, à terme, grave de conséquences. Or sur ce front, tout reste à faire.

Du côté britannique, d'abord, où il faudra sans doute attendre la fin de l'été avant de voir, peut-être, un peu plus clair dans les développements à venir.

- Une annulation du référendum du 23 juin pourrait avoir des conséquences politiques largement imprévisibles sur le long terme, quant à la possibilité d'organiser un nouveau référendum, on voit mal quel responsable ou parti politique, pourrait mener à bien une telle initiative à horizon prévisible après l'échec du 23 juin.
- Difficile, par ailleurs, d'imaginer que l'UE n'exige pas une clarification de la position britannique une fois passé le cap de la nomination du futur Premier Ministre au mois d'octobre, en vue en particulier de l'activation de l'article 50 du Traité de Lisbonne. Or les candidats, à ce jour déclarés pour ce poste, ne semblent guère pressés d'actionner ce processus d'un Brexit.
- Enfin, l'éventualité du pourrissement des négociations avec l'UE, dont le Royaume-Uni ne pourrait jamais s'extirper, n'est guère plus satisfaisante, l'idée de ne pouvoir sortir d'une prison, même « dorée », n'ayant jamais constitué une réponse viable à celui qui se sent prisonnier.

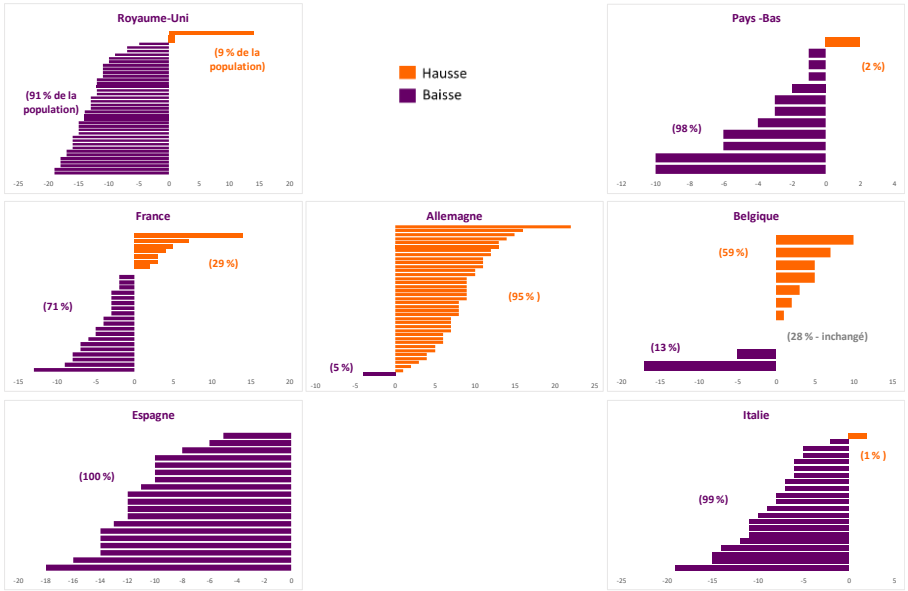
Vus sous cet angle, les scénarios, aujourd'hui envisagés par les marchés semblent assortis d'une crédibilité politique relativement faible, susceptible à tout moment de se révéler comme telle.

Par ailleurs, ce n'est pas du côté britannique que viendront les réponses au choc du Brexit susceptibles de contrer le mouvement de défiance ou de rejet aujourd'hui présent dans bon nombre de pays de l'Union, mais bel et bien de l'UE-même à qui revient le rôle de stopper l'amplification des déséquilibres, qu'illustrent notamment :

1- L'appauvrissement régional dont souffrent tout particulièrement les membres historiques de l'UE à 15, hors Allemagne ;

2- La concentration de plus en plus importante des richesses dans la première économie de la région, l'Allemagne, devenue, au même titre que le dénivellement des classes moyennes illustré dans notre *éditorial du 17 juin*, une source de déséquilibres beaucoup trop importants pour être compatible avec une construction européenne harmonieuse sur le moyen long terme.

Évolution du PIB par habitant par région des grands pays de l'UE, en % à prix courants, PPA et proportion de la population concernée (%), entre 2006 et 2014



Sources : RichesFlores Research, d'après les données d'EUROSTAT

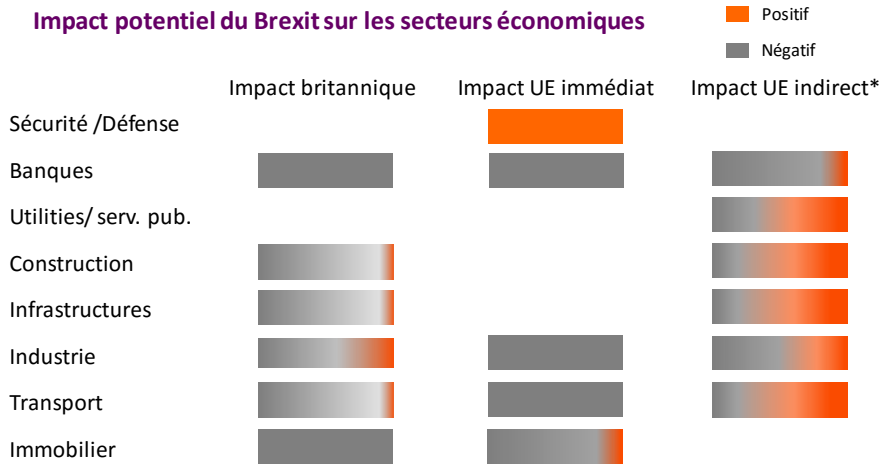
Du Brexit à la Défense, ou le scénario d'un sursaut européen

En ce sens, la proposition de Thierry Breton, ex-Ministre de l'économie, aujourd'hui Président DG d'Atos, visant à la création d'un fonds européen destiné à financer un effort de défense et de sécurité collectif, dont la particularité serait de reprendre les dettes correspondant aux dépenses

militaires de chacun des États, est incontestablement un schéma prometteur de ce qui pourrait progressivement redonner du sens à la construction européenne.

Reproductible dans bien des domaines de la vie économique, des infrastructures, à l'énergie ou tout segment de la transition environnementale aujourd'hui incontournable, cette stratégie commune de développement sectorielle qui pourrait naitre de l'électrochoc provoqué par le Brexit est une composante essentielle de ce qui pourrait, à terme, redonner l'élan aujourd'hui dramatiquement manquant à l'espace européen.

Impact potentiel du Brexit sur les secteurs économiques



Sources : RichesFlores Research, présentation du 21 juin 2016, * via l'influence envisageable à terme sur l'orientation de la politique européenne

Le référendum britannique pourrait, alors, être un mal pour un bien, celui d'un réveil européen sans lequel l'avenir de l'Europe paraît aujourd'hui indiscutablement menacé. L'agenda électoral des prochains mois donne-t-il plus de place à ce scénario ? C'est possible, tant l'inaction pourrait être coûteuse pour les échéances électorales de 2017 en France et en Allemagne. Une telle réorientation de la politique économique européenne, est toutefois, encore loin d'être acquise, Angela Merkel ayant notamment à faire face dès janvier prochain à la difficile étape des élections présidentielles allemandes dont on est en droit de craindre qu'elle soit un frein, plus qu'un soutien, à une plus grande coopération européenne.

Les embûches susceptibles de se mettre sur le chemin d'une politique volontaire de croissance de l'UE, telle que celle que nous plébiscitons depuis près de trois années maintenant, sont encore nombreuses. Si la tournure de la première semaine post-référendum britannique permet, effectivement, de mettre à l'écart les scénarios de risque extrême, autorisant de fait une récupération des indices boursiers, pas sûr que nous puissions, à ce stade, en attendre beaucoup plus.

Véronique Riches-Flores
contact@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, contact@richesflores.com