

Brexit

La sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne constitue un choc économique réel inédit qui a des conséquences négatives à court terme, mais dont l'impact se déclinera aussi sur le moyen et long terme. Aux conséquences économiques et financières s'ajoutent un risque politique et institutionnel en Europe: le Brexit crée un précédent et une situation propice aux mouvements politiques radicaux en Europe.

1. Impact du Brexit

Le résultat du referendum du 24 juin 2016 a initié pour la première fois le processus de sortie d'un état membre de l'Union Européenne, en l'occurrence la sortie du Royaume-Uni, aussi appelé Brexit. Cet évènement majeur constitue un choc institutionnel, qui pourra servir d'exemple à de futurs départs tels que la Catalogne ou la Flandre. Il s'agit donc d'un choc réel et non nominal avec des conséquences à court, moyen et long terme. La crise politique consécutive au vote des citoyens du Royaume-Uni pourrait très probablement initier une "nouvelle" nouvelle normalité : de la même manière que la crise financière de 2008 a eu un effet négatif sur la croissance potentielle, il s'agit aujourd'hui d'un deuxième choc qui aura un effet négatif et substantiel sur la croissance potentielle en Europe. Les conséquences du Brexit se déclineront vraisemblablement en trois temps :

- ✓ A court terme : (- 2017) à court terme, il est très probable que l'ensemble des marchés financiers subissent de forts niveaux de volatilité. Une convergence politique sur la question du traitement du Brexit, assortie d'une communication efficiente des institutions et gouvernements, permettrait de réduire l'incertitude économique. Dans cette hypothèse,

Contacts



Insti7

Benoît Boru, Directeur général

Tél : 01.47.42.77.50

benoit.boru@insti7.com

Presse / Capitchi

Bernard Sirven

Tél : 06.09.95.52.81

bsirven@capitchi.com

le risque d'un emballement des marchés financiers de type "prophétie auto-réalisatrice" serait réduit de manière significative.

- ✓ A moyen terme : (2018 - 2019) la croissance économique européenne va très probablement être réduite de manière substantielle. Selon différentes études, le taux de croissance du Royaume-Uni va être compris entre 1.2% et -4.2%, entraînant une baisse non estimable à ce jour de la croissance dans les autres pays de l'Union Européenne (en particulier en France avec une ampleur plus faible). De manière dommageable, cet évènement met en péril l'embryon de reprise observé ces derniers mois ;

- ✓ A long terme : (2020 - 2030) potentiellement, ce choc institutionnel peut entraîner une contagion institutionnelle : l'éclatement du Royaume-Uni ou bien d'autres referendums d'adhésion/rejet de l'UE. Si les conséquences de la sortie du Royaume-Uni de l'UE seront très probablement négatives, il semble néanmoins difficile d'estimer l'impact du Brexit sur la croissance britannique à long terme. L'OCDE estime cependant le coût moyen de la sortie de l'UE à 0.3% de PIB par an jusqu'à 2030. Tant que les nouveaux accords commerciaux ne sont pas renégociés et que ni la date ni le processus de sortie ne sont arrêtés, les niveaux d'incertitude sur les marchés resteront à des niveaux élevés, avec deux conséquences principales :
 - Une transmission nettement plus importante des chocs ;
 - Une croissance potentielle durablement réduite.

Contacts



Insti7

Benoît Boru, Directeur général
Tél : 01.47.42.77.50
benoit.boru@insti7.com

Presse / Capitchi

Bernard Sirven
Tél : 06.09.95.52.81
bsirven@capitchi.com

2. Incertitude économique et financière

Par sa nature même, le Brexit va entraîner un accroissement de l'incertitude au sens large : économique, financière et institutionnelle. Pour exemple, les principaux indicateurs d'incertitude sont représentés dans les figures ci-dessous :

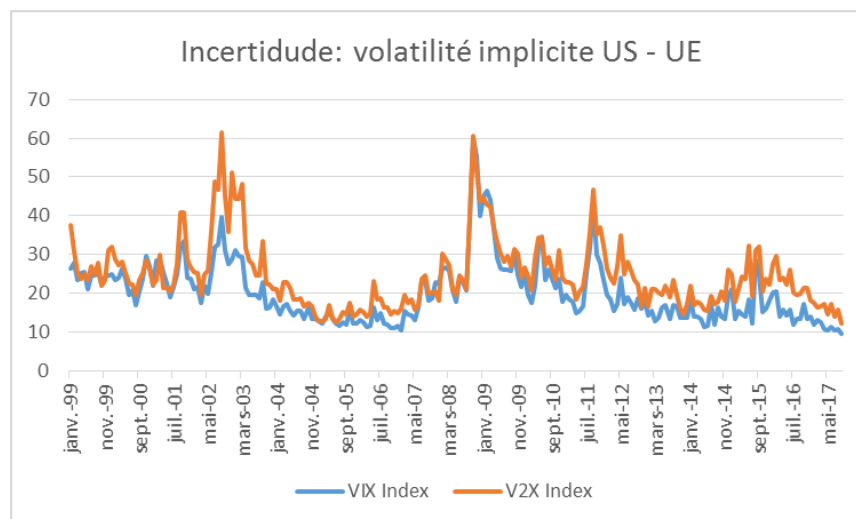


Figure 1: Evolution du VIX et du V2X, indices phare de la volatilité implicite

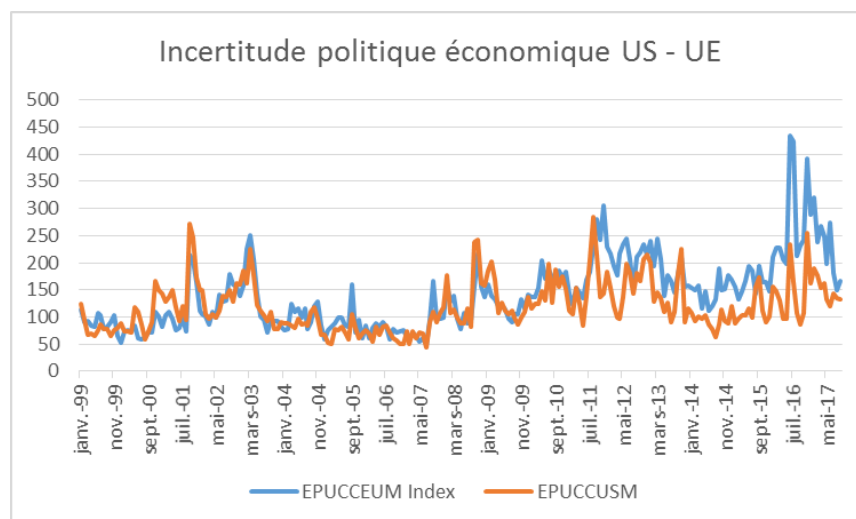


Figure 2: Evolution de l'incertitude de politique économique (indices de Baker et al., 2015)

Contacts



Insti7

Benoît Boru, Directeur général

Tél : 01.47.42.77.50

benoit.boru@insti7.com

Presse / Capitchi

Bernard Sirven

Tél : 06.09.95.52.81

bsirven@capitchi.com

La Figure 1 présente l'évolution du VIX et du V2X de janvier 1999 à septembre 2017. Ces indices sont représentatifs de la volatilité implicite à 30 jours sur le S&P 500 et l'Eurostoxx 600 respectivement. Ces deux indices sont calculés en fonction du prix des options échangées et représentent par construction les anticipations de volatilité à 30 jours sur les marchés américains et européens (Whaley, 2000).

La Figure 2 présente l'évolution de l'Economic Policy Uncertainty (EPU) américain et européen de janvier 1999 à septembre 2017. Ces indices sont calculés à partir de la fréquence d'occurrence de mots-clés (incertitude, fiscalité, banque centrale, ...) dans les grands quotidiens nationaux (Bloom, 2014). Cette classe de mesure d'incertitude économique a été publiée pour la première fois en 2012 par Baker, Bloom et Davis, et développée par la suite. Ces deux mesures constituent les proxys professionnel et académique les plus utilisés en économie.

Les indices d'incertitude précités ont permis le développement d'une littérature scientifique très récente sur les conséquences de l'augmentation de l'incertitude :

- ✓ Une transmission nettement plus importante des chocs, quelle que soit leur taille. En effet, Candelon, Joëts et Ferrara (2016) montrent qu'un choc se transmet de manière plus importante et persistante quand l'incertitude économique est élevée, et dans une moindre mesure, quand l'incertitude financière est forte. Le long processus de négociation des clauses du Brexit pourrait donc très probablement impacter les bourses Européennes ainsi que la croissance réelle en Europe ;
- ✓ Une croissance potentielle durablement réduite : l'incertitude crée un environnement défavorable aux investissements (Bloom, 2007, 2009), qu'ils soient domestiques ou étrangers. La croissance potentielle sera ainsi impactée négativement par l'amorce de Brexit ;
- ✓ Liée à la complexité des interactions entre les marchés financiers, l'incertitude participe à l'émergence de liens indirects entre ces marchés (Hasse, 2016), rendant l'analyse de l'architecture des interconnexions financières plus difficile.

Contacts



Insti7

Benoît Boru, Directeur général

Tél : 01.47.42.77.50

benoit.boru@insti7.com

Presse / Capitchi

Bernard Sirven

Tél : 06.09.95.52.81

bsirven@capitchi.com

Dans un environnement caractérisé par des niveaux d'incertitude élevés, une extrême prudence est de mise. Tout d'abord, les négociations concernant la sortie du Royaume-Uni doivent être sujettes à une veille active. En effet, leurs développements vont être déterminants pour les flux commerciaux et financiers, la réglementation et la fiscalité en Europe. Enfin, au regard des conséquences financières de l'incertitude, il apparaît nécessaire pour les investisseurs de privilégier la diversification de leurs actifs afin de prévenir les risques potentiels.

3. Perspectives

Le Brexit aura sans nul doute des conséquences économiques défavorables pour le Royaume-Uni ainsi que pour les pays Européens. A l'heure actuelle, des négociations tendues ont lieu pour déterminer les modalités du divorce. Une rupture sans accord pourrait amplifier davantage les effets négatifs du Brexit, en accentuant le climat d'incertitude qui règne depuis plus d'un an. Dans ce contexte d'incertitude, auquel s'ajoute la crainte d'une bulle sur le marché action américain, les investisseurs ont donc intérêt à maintenir voire amplifier la diversification de leurs placements financiers. En effet, la diversification des investissements reste le meilleur bouclier contre le risque et l'incertitude. Une diversification optimale s'appuie sur plusieurs axes: géographique, sectorielle et stratégique (choix des classes d'actifs). Pour se protéger des effets du Brexit, les investisseurs ont donc intérêt à diversifier leurs placements vers les pays les moins liés économiquement au Royaume-Uni, à veiller à une diversification sectorielle équilibrée et enfin à contrôler de manière quantitative la diversification de leurs actifs avec les outils statistiques les plus adéquats (corrélations conditionnelles dynamiques, réseaux,...).

Prof. dr. Bertrand Cadelon
Dr. Jean-Baptiste Hasse

Les opinions exprimées dans cette présente note de conjoncture sont celles des auteurs et ne représentent pas nécessairement celles d'Insti7.

Les notes de conjoncture et documents de travail décrivent la recherche en cours des auteurs et sont publiés pour susciter des commentaires et le débat.

Contacts



Insti7

Benoît Boru, Directeur général
Tél : 01.47.42.77.50
benoit.boru@insti7.com

Presse / Capitchi

Bernard Sirven
Tél : 06.09.95.52.81
bsirven@capitchi.com

Bibliographie

Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2015). Measuring economic policy uncertainty (No. w21633). National Bureau of Economic Research.

Bloom, N. (2009). The impact of uncertainty shocks. *Econometrica*, 77(3), 623-685.

Bloom, N. (2014). Fluctuations in uncertainty. *The Journal of Economic Perspectives*, 28(2), 153-175.

Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2015). Measuring economic policy uncertainty (No. w21633). National Bureau of Economic Research.

Caballero, R. J., & Simsek, A. (2013). Fire sales in a model of complexity. *The Journal of Finance*, 68(6), 2549-2587.

Candelon, B., Carare, A., & Miao, K. (2016). Revisiting the new normal hypothesis. *Journal of International Money and Finance* Volume 66, Pages 5-31.

Candelon B., Joets, M., Ferrara, L., (2016). Global financial spillovers: A non-linear assessment of the uncertainty channel. Mimeo Banque de France.

Hasse J-B. (2016). From complexity to uncertainty. Insti7 Working Paper

IMF. (2016). United Kingdom, Article IV Consultation and Staff Report, available at <https://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=43979.0>

Knight, F. H. (1921). Risk, uncertainty and profit. New York : Hart, Schaffner and Marx.

OECD. (2016). The economic consequences of Brexit : a taxing decision, available at http://www.oecd-ilibrary.org/economics/the-economic-consequences-of-brexit_5jm0lsvdkf6k-en

Whaley, R. E. (2000). The investor fear gauge. *The Journal of Portfolio Management*, 26(3), 12-17.

A propos d'Insti7

Insti7 accompagne de grands investisseurs (caisses de retraite, institutions de prévoyance, mutuelles, fondations...) dans la définition et la mise en œuvre de leur stratégie en matière de placements financiers, ainsi que de grandes entreprises dans le cadre de l'épargne salariale et retraite de leurs collaborateurs.

Insti7 est un cabinet réellement indépendant (il ne perçoit aucune commission ou rétrocession de commission), ce qui lui procure une totale liberté d'action tant pour ses activités de conseil en investissements financiers que d'audit.

Site : www.insti7.com

Contacts



Insti7

Benoît Boru, Directeur général

Tél : 01.47.42.77.50

benoit.boru@insti7.com

Presse / Capitchi

Bernard Sirven

Tél : 06.09.95.52.81

bsirven@capitchi.com