



## Marché UK



### Quentin Fitzsimmons

Fixed Income Senior Portfolio Manager et spécialiste Brexit, T.Rowe Price

Quentin Fitzsimmons est gestionnaire obligataire senior chez T. Rowe Price. Il participe activement aux analyses de positionnement par pays et duration, gestion des devises et répartition sectorielle, avec une expertise sur taux d'intérêt. Quentin a 27 ans d'expérience, dont trois ans chez T. Rowe Price. Auparavant, il a notamment travaillé chez Royal Bank of Scotland Group, Threadneedle Investments et F&C Investments.

### Compte à rebours avant le Brexit : la victoire des conservateurs ouvre la voie de sortie

La victoire majoritaire du parti conservateur de Boris Johnson aux élections générales de décembre au Royaume-Uni renforce la probabilité du pays à quitter l'UE au 31 janvier 2020. Le Premier ministre Johnson a encore besoin que le Parlement approuve le calendrier de son projet de loi sur l'accord de retrait (le projet de loi lui-même a été approuvé en octobre), mais cela a de fortes chances de se produire étant donné la taille de sa nouvelle majorité. Cependant, ce n'est que le début de la fin. Le véritable travail de négociation de la future relation du Royaume-Uni avec l'UE reste à venir - et cela risque de devenir très compliqué.

Même si le Brexit est sur le point de se concrétiser, les détails sur la situation du Royaume-Uni après sa sortie de l'UE demeurent flous.

#### Les scénarios possibles ?

Post 31 janvier, il existe trois possibilités principales de résultats - la première étant de loin la plus probable.

1. Johnson obtient l'approbation du Parlement pour le calendrier de son projet de loi sur l'accord de retrait et le Royaume-Uni quitte l'UE au 31 janvier.
2. Le Parlement n'approuve pas le projet de loi sur l'accord de retrait et l'UE

accorde au Royaume-Uni une nouvelle prolongation de Brexit au-delà du 31 janvier.

3. Le projet de loi sur l'accord de retrait n'est pas approuvé, l'UE refuse d'accorder une prolongation de l'accord de Brexit et le Royaume-Uni quitte le bloc sans accord le 31 janvier.

#### Ce qui a changé

Le 29 octobre, les députés ont finalement appuyé la demande de Johnson pour la tenue d'élections générales le 12 décembre afin de briser l'impasse de Brexit. Le Parlement a été dissous le 6 novembre pour permettre aux partis de commencer leur campagne.

Boris Johnson a fait de Brexit un élément central de la campagne électorale du Parti conservateur, promettant de « faire Brexit » si le parti obtenait une majorité. Il a insisté sur le fait que la période de transition ne se prolongerait pas au-delà du 31 décembre 2020, malgré le doute généralisé qu'un accord commercial puisse être conclu d'ici là (la période de transition peut être prolongée de deux ans au maximum si l'UE et le Royaume-Uni sont tous deux d'accord). Johnson a affirmé que le Royaume-Uni s'éloignera de l'UE en ce qui concerne les règles relatives aux aides d'État, ce qui permettra au gouvernement de soutenir plus facilement les industries en difficulté et de jouir d'une autonomie considérable en matière de commerce et de réglementation tout en continuant à

avoir un degré élevé d'accès au marché de l'UE. De nombreux experts, dont Ivan Rogers, ancien ambassadeur du Royaume-Uni auprès de l'UE, ont fait preuve de scepticisme, affirmant que « la plus grande crise de Brexit à ce jour » était « pratiquement inévitable » à la fin de 2020.

Le parti travailliste d'opposition s'est engagé à négocier un meilleur accord de Brexit avec l'UE et à le soumettre à un référendum avec une option de « maintien ». Le leader du parti, Jeremy Corbyn, a déclaré qu'il adopterait une « position neutre » dans tout référendum et qu'il ne ferait pas campagne pour l'une ou l'autre des parties, agissant plutôt comme un « honnête courtier ». Le refus de Jeremy Corbyn d'adopter une position claire sur Brexit a été critiqué parce qu'il risquait de semer la confusion dans l'esprit du public, et de s'aliéner les électeurs tant du côté des congés que du côté des restes.

Les Libéraux Démocrates, le troisième plus grand parti du Royaume-Uni, ont commencé la campagne électorale en abandonnant leur soutien à un second référendum européen en

en faveur d'une promesse de mettre tout simplement Brexit aux oubliettes. Cependant, cette tactique a semblé se retourner contre eux, ce qui a incité le dirigeant Jo Swinson à revenir à la promotion d'un « vote populaire » plutôt qu'à une révocation pure et simple. Le Parti national écossais a fait campagne pour un deuxième référendum avec le « reste » comme l'une des options sur le bulletin de vote.

Le 12 décembre, le Parti conservateur a remporté l'élection avec une majorité importante.

### **La probabilité de réussite des différents résultats**

Étant donné la taille de la nouvelle majorité de Boris Johnson, il est presque certain que le calendrier du projet de loi sur l'accord de retrait sera approuvé par le Parlement et que le Royaume-

Uni laissera l'UE le 31 janvier. Il faudrait quelque chose d'extraordinaire pour que le projet de loi ne soit pas adopté par le Parlement maintenant.

Toutefois, si l'approbation du projet de loi sur l'accord de retrait facilitera le départ du Royaume-Uni de l'UE, elle ne précise pas ses futures relations commerciales avec le bloc. Cela doit être déterminé d'ici au 31 décembre 2020, ce qui laisse une très courte période de transition pour négocier le type d'accord qui devrait normalement prendre de nombreuses années pour être accepté. Les négociations seront probablement difficiles - l'UE est très attachée à quatre principes clés : la libre circulation des biens, des services, des capitaux et de la main-d'œuvre. Le Royaume-Uni aimerait se retirer de la libre circulation de la main-d'œuvre et conserver un degré élevé de liberté dans les trois autres domaines. Cependant l'UE résistera probablement fortement à toute tentative du Royaume-Uni de manger le beurre et l'argent du beurre.

Boris Johnson aura un chemin très difficile : s'il est perçu comme donnant trop de terrain à l'UE, les députés de son parti pourraient empêcher l'approbation d'un accord commercial ; s'il en demande trop lors des négociations, il pourrait être impossible de s'entendre sur un accord avant la date limite. Dans le cas où l'un ou l'autre de ces deux scénarios se produirait, le Royaume-Uni devra choisir entre laisser l'UE sans accord à fin 2020 ou demander une prolongation de la période de transition - deux options qui comportent des risques considérables.

### **Implications pour les marchés en cas de victoire des conservateurs**

Il sera difficile pour les marchés d'évaluer le prix de la future relation commerciale entre le Royaume-Uni et l'UE, car les opinions divergent fortement sur les résultats des négociations, et même sur ce que le Royaume-Uni veut obtenir d'eux. Jusqu'à ce que cela devienne plus clair, les prix des actifs seront déterminés

par la pondération de sentiments contrastés - le soulagement qu'un Brexit sans marché a été évité à court terme et que les politiques budgétaires de Jeremy Corbyn ne seront pas mises en œuvre, par opposition à la crainte que les négociations commerciales ne se déroulent mal et qu'un Brexit sans marché puisse encore se produire à fin 2020.

Le fait qu'un Brexit sans marché ne soit pas envisagé à court terme réduit la probabilité que la Banque d'Angleterre réduise les taux d'intérêt dans un avenir proche. Ainsi, les rendements des obligations d'État britanniques devraient rester stables pour l'instant, même s'ils pourraient baisser s'il y a des inquiétudes accrues sur une récession mondiale. La livre sterling devrait rester plafonnée, puis être réévaluée tout au long de 2020 selon la façon dont les négociations sont perçues. Le fait que les plans de Corbyn visant à nationaliser des industries clés ne soient plus à l'ordre du jour pourrait entraîner une remontée des actions à court terme, mais après cela, les actions suivront probablement une trajectoire similaire à celle de la livre sterling, car les marchés examinent les négociations de négociation à la recherche d'indices sur l'état probable de l'économie britannique dans 12 à 18 mois.

### **Et ensuite...**

Nous nous attendons à ce que le Parlement approuve le calendrier du projet de loi sur l'accord de retrait, mais nous surveillerons de près tout signe - même s'il est peu probable - que cela ne se produise pas. En supposant que le Royaume-Uni quitte l'UE le 31 janvier, nous nous concentrerons sur les négociations commerciales, qui risquent d'être compliquées et conflictuelles.

L'année 2020 sera probablement une année où les prix des actifs seront affectés par les perceptions fluctuantes de l'état d'avancement des négociations entre le Royaume-Uni et l'UE.