



## LES CAHIERS VERTS DE L'ÉCONOMIE

### Chronique hebdomadaire 20 octobre 2019

#### Suite du feuilleton « Brexit for ever » : quid des prochaines semaines ?

Quelles conclusions rapides tirer du vote ce samedi de l'amendement Letwin (qui, on le rappelle, suspend le processus de ratification tant que la législation nécessaire à son application n'est pas mise en œuvre)? 4 choses à notre avis, compte tenu de nos informations à l'heure où nous écrivons ces lignes, le 20 octobre à la mi-journée).

1/ La probabilité d'un No deal a encore reculé. Elle est pratiquement nulle aujourd'hui. Cela constitue la nouvelle la plus importante pour les investisseurs. Le vote de cet amendement traduit d'ailleurs une certaine défiance à l'encontre de B. Johnson et/ou des hard Brexiters dont la mauvaise volonté à propos du paquet législatif de mise en œuvre auraient pu aboutir le 31 octobre à un No Deal de fait. Nous avons pour notre part toujours exclu l'hypothèse du No Deal (posture véhémente de B. Johnson non crédible).

2/ Le potentiel de vote de ratification de l'accord a progressé selon nous (cf. ci-dessous). Il s'agit de la seconde nouvelle la plus importante.

3/ Un report du processus de ratification un peu après le 31 octobre est un peu plus probable, au moins pour des raisons techniques de délai (mais pas jusqu'au 31 janvier).

4/ L'hypothèse d'un référendum (attaché au vote de ratification) a un petit peu progressé selon nous, mais la probabilité reste faible.

Pourquoi croyons-nous que la probabilité de ratification de l'accord avec l'UE a progressé ? L'amendement Letwin est passé avec justesse (322 voix contre 306). Parallèlement, certains votants pour l'amendement ont déclaré (dont Letwin lui-même) qu'ils n'étaient pas opposés à l'accord. Et la presse britannique de ce week end mentionne de nombreux noms (au sein des indépendants conservateurs et du Labour) prêts à voter pour. De son côté, le premier ministre a finalement accepté d'envoyer formellement la lettre de demande de prorogation de 3 mois (jusqu'à fin janvier) à l'UE que lui imposait le Benn Act (même s'il ne l'a pas signé, ce qui ne change rien) et il a tenu un discours modéré à Westminster.

Dans ce cadre, B. Johnson a toujours quelques atouts. Ne l'oublions pas, le deal est (un peu) différent de celui de T. May. Il a obtenu en 3 mois un accord plus dans l'esprit du Brexit que celui que T. May avait péniblement arraché en plus de 2 ans. Il peut aussi s'appuyer sur une perspective de nouvelles élections compliquées pour de nombreux MPs en cas de non ratification. La lassitude générale demeure aussi un atout indéniable pour lui. En revanche, la menace de no deal qu'il mettait en

avant, déjà faiblement crédible avant ce week end (du fait du Benn Act), l'est encore moins avec l'amendement Letwin.

La suite ? B. Johnson a à nouveau ré affirmé dans une seconde lettre envoyée à l'UE qu'il ne souhaitait pas aller au-delà du 31 octobre et affiche une détermination quant à l'achèvement du processus de ratification avant la fin du mois. Le gouvernement britannique va à nouveau soumettre le projet d'accord lundi ou mardi ainsi qu'un projet de loi relatif à la mise en œuvre du Brexit afin de se conformer à l'esprit de l'amendement Letwin. Dans ce cadre, il a le soutien de l'Union Européenne qui va lui laisser un peu de temps.

Si l'accord est prochainement ratifié, il est possible qu'une extension technique au-delà du 31 octobre soit accordée pour des raisons de délai. Mais le gouvernement actuel resterait en place et cela ne change rien au fond.

Et après ? Le feuilleton Brexit for ever continuera encore pour de nombreuses années selon nous. Dans l'accord, la période de transition (nécessaire pour négocier les futures relations) doit en principe s'achever à la fin de 2020 mais elle peut être étendue 2 ans. En fait, nous faisons même le pari que cela durera beaucoup plus longtemps (600 traités à renégocier) et qu'il faudra pour cela un nouveau délai dans le cadre de l'article 218 du traité.

Indépendamment même des futures relations, de nombreux contentieux entre le continent et le Royaume Uni risquent de surgir au cours des prochaines années: complexité du nouveau mécanisme douanier pour l'Irlande du Nord, application par le UK des « règles du jeu équitables » (droit du travail, environnement, subventions),....

Les risques de dommages collatéraux politiques sont encore toujours présents : sécession en Ecosse et Pays de Galles, renaissance des tensions politiques en Irlande,.... Les Breainers ne vont probablement pas non plus « abdiquer ». Et, sur le plan économique, quelle sera la capacité de négociation du UK (3% du PIB mondial) avec l'extérieur, à l'heure de la renaissance des tensions protectionnistes et de la régionalisation des chaînes de valeur ?

Quelles conséquences opérationnelles pour les prochaines semaines ? Compte tenu des 2 premiers points que nous avons soulevés au début de cette chronique (nouvelle réduction du risque de No Deal, probabilité accrue de la ratification), nous réitérons nos choix tactiques<sup>1</sup>. En cas de regain de volatilité en début de semaine compte tenu des incertitudes, il y aurait même de bons points d'entrée. Pour nous, il y a 6 stratégies potentiellement gagnantes :

- Haussier sterling
- Légèrement haussier euro
- Légèrement baissier yen et Franc suisse
- Légèrement haussier taux longs
- Haussier valeurs domestiques / valeurs internationales UK
- Haussier Eurostoxx/MSCI World (réduction de l'un des risques politiques européens)

***Copyright tous droits réservés. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive des clients de SOCOFI (Les Cahiers Verts de l'économie). Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de SOCOFI.***

---

<sup>1</sup> Voir notamment notre alerte du 18 octobre : « *notre opinion sur le Brexit en l'état* »