

Quand les grandes banques britanniques reconnaissent s'être totalement trompées sur les risques de récession engendrés par le Brexit



Le Brexit était supposé être la catastrophe économique du siècle, à en croire les différentes prévisions. Pourtant, d'importantes banques internationales comme Morgan Stanley reviennent désormais sur leurs estimations en matière de récession de l'économie du Royaume-Uni.

Avec Christopher
Dembik

Atlantico : Tant le Crédit Suisse que Morgan Stanley estiment désormais s'être trompées au sujet de la récession économique que devait subir le Royaume-Uni à la suite du Brexit. Selon eux, l'économie britannique résiste bien mieux que prévu. Qu'en est-il dans les faits ? Pour quelles raisons l'économie britannique peut-elle s'avérer à ce point résiliente ?

Christopher Dembik : Globalement, on constate au Royaume-Uni une décélération de l'activité économique depuis 2016. C'est quelque chose qui est très remarquable quand on observe l'indice PMI construction : il était en territoire négatif depuis le début de l'année. Cela témoigne bien, dans tous les cas, que l'économie britannique est en fin de cycle et que le Brexit, s'il peut accélérer la décélération de la croissance, n'est en aucun cas un facteur déclencheur de cette situation. Il n'est pas la cause d'une éventuelle récession ou d'un potentiel ralentissement de l'activité.

Par conséquent, oui, on peut tout à fait dire que l'économie résiste mieux que prévu. Elle résiste même nettement mieux que prévu. Et ce, que ce soit du côté de la confiance des agents économiques (qui réunissent aussi bien les consommateurs que les chefs d'entreprises) du côté de la stabilité monétaire. Après une forte chute, il apparaît désormais que la livre sterling entame un mouvement de stabilisation. En fait, en un sens et dans l'immédiat, le Brexit fait (un peu) office de non-événement économique.

Cette résilience de l'économie britannique est la résurgence de différents facteurs. D'une part et tout d'abord, elle s'explique par un secteur financier qui n'a pas été pénalisé dans l'immédiat. *De facto*, donc, il demeure très attractif et extrêmement solide. Dans un deuxième temps, le gouvernement britannique et la Banque Centrale ont adopté des mesures très rapides (baisses d'impôts sur les sociétés, augmentation des rachats d'obligations d'entreprises, d'obligations souveraines, etc.) qui, si elles étaient déjà prévues – c'est important de le préciser –, ont constitué un signal extrêmement fort pour rétablir la confiance et montrer que le Brexit n'a pas un impact essentiel sur l'économie. On notera enfin qu'en octobre le chancelier de l'Échiquier doit présenter un plan de relance de l'économie. Celui-ci devrait très vraisemblablement se concentrer sur les infrastructures, qui nécessitent des travaux, et sur l'éducation afin d'améliorer la productivité. Ce serait un stimulus très important pour l'économie britannique, qui pourra rompre avec les plans de consolidation budgétaire du chancelier Osborne.

Dans l'immédiat, les traités n'ayant pas encore changé, le Royaume-Uni dispose strictement de la même marge de manœuvre qu'avant le scrutin. En revanche, on constate un changement de paradigme idéologique : les responsables politiques sont désormais plus pragmatiques et ne craignent pas de mettre en place des politiques de relances budgétaires (d'ailleurs mis en avant par le FMI dans un revirement assez spectaculaire). Ce changement de paradigme, considérable, est nécessaire pour rassurer les chefs d'entreprises et les consommateurs.

Comment expliquer une telle erreur de jugement de la part d'autorités reconnues parfois mondialement reconnues ? Qu'est-ce que cela traduit des volontés de prédictions, ou de la qualité des experts économiques ?

Les prévisions qui ont été effectuées par le secteur bancaire (notamment, mais pas que) ont été nourries, au moins partiellement, par un objectif de lobbying. Il s'agissait de montrer la catastrophe économique – pour le Royaume-Uni – que génèrerait une sortie de l'Union européenne. Pour autant, le fait est qu'en lisant précisément les prévisions, on constate que l'intégralité des acteurs, Banque d'Angleterre incluse, reconnaissent la difficulté de l'exercice. Quantifier l'impact du Brexit était quelque chose de très complexe, même à court terme.

Il me semble important de préciser que tout exercice de prévision économique est, par essence, extrêmement difficile à mener. Quand bien même nous disposons dorénavant de très bonnes compétences en économétrie, il s'agit toujours d'un exercice très hasardeux. Rappelons que toutes les prévisions des différents organismes internationaux, des banques centrales au FMI, sont systématiquement mises en échec. À l'heure actuelle, elles sont en permanence révisées à la baisse. Il faut comprendre que ce n'est ni plus ni moins qu'un cadre de réflexion, notamment pour le décideur politique. Ces prévisions ne doivent pas être des chiffres jugés automatiquement fiables.

Nos experts ne sont pas mauvais pour autant, ni plus mauvais qu'hier. Depuis les années 1990, un pan entier de l'économie s'est concentré sur l'économétrie, voire peut-être à outrance. Cela a donné lieu à une mathématisation extrêmement importante de la discipline. Dans le même temps, il faut bien réaliser qu'on ne peut ni intégrer ni quantifier des données psychologiques comme la confiance des investisseurs ou des agents économiques. Ce sont précisément ces deux points-là qui ont beaucoup joué dans le cadre du Brexit.

Sans s'essayer à un exercice de voyance, le risque d'une récession est-il durablement exclu, néanmoins ? Quelle pourrait être la responsabilité du Brexit dans une telle situation ?

Non, il n'est pas durablement exclu. Il y a une incertitude réelle sur le processus politique qui va s'ouvrir. Si ce dernier se passe mal avec l'Union européenne, il va de soi que cela va affoler les investisseurs et engendrer un effet délétère sur la confiance.

Cependant, je le répète et c'est le point le plus important : l'économie britannique arrive en fin de cycle. Il ne sera donc pas surprenant d'assister à une récession en 2017 ou en 2018. Cette récession est en réalité inévitable, peu importe le contexte politique, peu importe le Brexit. Ces dimensions-là ne viendront qu'accentuer une fatalité due à la fin de cycle de l'économie britannique.