

LE ROYAUME-UNI

« PASSAGER CLANDESTIN » DE L'UE ?

On voit se dessiner la stratégie du Royaume-Uni après le Brexit : c'est celle du « passager clandestin » qui mêle fiscalité attrayante, réglementations allégées et gestion du taux de change. Si elle a été payante au Canada et au Mexique vis-à-vis des États-Unis, peut-elle s'avérer aussi bénéfique pour le Royaume-Uni vis-à-vis de l'Union Européenne ?

La stratégie de « passager clandestin » nécessite quelques « ingrédients » : il faut qu'y ait libre circulation des biens et des capitaux entre le Royaume-Uni et l'Union Européenne. Or, l'Union Européenne acceptera-t-elle que ce soit le cas ? Cette stratégie est d'autant plus efficace que le pays est petit (c'est le cas de l'Irlande vis-à-vis du reste de la zone euro). Pour un grand pays, baisser la pression fiscale pour attirer des investissements a d'emblée un coût très important (perte de recettes fiscales, déficit public). Enfin, la structure économique du Royaume-Uni y rend la dépréciation du change très pénalisante.

La stratégie qui va être mise en place va clairement se fonder sur une fiscalité

monétaire très expansionniste, de fait déjà mise en place.

Pour saisir la viabilité d'une telle stratégie, il convient de se pencher sur les exemples du Mexique et du Canada, deux économies en bonne santé (à l'exception du secteur pétrolier au Canada dans la période récente), avec un lien commercial très important avec les États-Unis. 78 % des exportations du Canada vont vers les États-Unis, 82 % de celles du Mexique. Cette situation favorable du Canada et du Mexique résulte en particulier d'une politique de gestion de la compétitivité vis-à-vis des États-Unis, avec la dépréciation du taux de change lorsque la croissance américaine ralentit. Le peso mexicain et le dollar canadien ont été ainsi dépréciés

par rapport au dollar américain au moment de la crise des subprimes et à partir de 2014 pour corriger les effets de la baisse du prix du pétrole. Pour ces pays, la politique de passager clandestin vis-à-vis des États-Unis a bien été couronnée de succès.

Une stratégie de petit pays

Mais cette stratégie peut-elle réussir au Royaume-

que ce soit le cas dans la négociation qui va s'ouvrir avec le Royaume-Uni.

Ensuite, la stratégie de concurrence fiscale et réglementaire est normalement une stratégie de petit pays : le coût de la baisse des impôts est rapidement couvert s'il y a implantation d'importantes entreprises étrangères par rapport à la taille du pays. Mais c'est plus risqué pour un grand pays : la baisse des impôts conduit à une baisse des recettes fiscales, et il faudrait des investissements étrangers de très grande taille pour la compenser. Le risque est donc une dégradation importante des finances publiques du Royaume-Uni avec le recul des recettes fiscales, alors que le déficit public du Royaume-Uni est toujours supérieur à 4 % du PIB en 2016.

Enfin, la recherche d'un gain de compétitivité par la dépréciation du change est défavorable au Royaume-Uni compte tenu de sa structure économique. Les exportations de biens et services du Royaume-Uni sont sophistiquées, elles se portent sur des produits et services haut de gamme d'où une élasticité-prix faible des exportations en volume (0,14) : la dévaluation stimule peu les exportations. Les importations du Royaume-Uni sont de grande taille, car il s'agit de biens qui ne sont pas fabriqués dans le pays, d'où une hausse des prix des importations liée à la dépréciation du change qui réduit le pouvoir d'achat. Cette hausse se voit déjà : le prix des importations hors énergie du Royaume-Uni baissait sur un an de 4 % au début de 2016. En août 2016, il augmente sur un an de 5 %.

Après le Brexit, la stratégie de « passager clandestin » vis-à-vis de l'Union Européenne, que le Royaume-Uni va très certainement choisir, a une probabilité élevée d'échouer. ☹

Patrick Artus, chef économiste, membre du Comité exécutif de Natixis



attrayante pour les investissements grâce aux faibles cotisations sociales des entreprises (taux d'imposition des sociétés descendant à 15 % dans le futur). Les cotisations sociales des entreprises ne représentent au Royaume-Uni que 4,2 % du PIB, contre 11,5 % en France. On se dirige aussi vers des réglementations allégées sur le marché du travail pour la finance. Enfin, il est très probable que le Royaume-Uni utilisera la gestion du taux de change pour gagner de la compétitivité-coût avec une politique

Uni ? Ce n'est pas aussi évident. Tout d'abord, cette politique d'amélioration de la compétitivité, de fiscalité et de réglementation attrayantes vis-à-vis de l'Union Européenne a pour objectif de faire gagner au Royaume-Uni des parts de marché et d'y attirer des investissements. Ceci ne peut être le cas que s'il y a libre circulation des biens et services et des capitaux entre le Royaume-Uni et l'Union Européenne (en Amérique du Nord, il y a le NAFTA). Or rien ne prouve que l'Union Européenne accepte