

LE BREXIT A-T-IL VRAIMENT RÉDUIT L'ATTRACTIVITÉ ÉCONOMIQUE DU ROYAUME-UNI ?

Stéphane Colliac avec la collaboration de Louis Morillon (stagiaire)

Les données relatives à la balance des paiements et à l'emploi des travailleurs étrangers permettent de relativiser l'idée, pourtant communément admise, que le Brexit aurait réduit l'attractivité du Royaume-Uni.

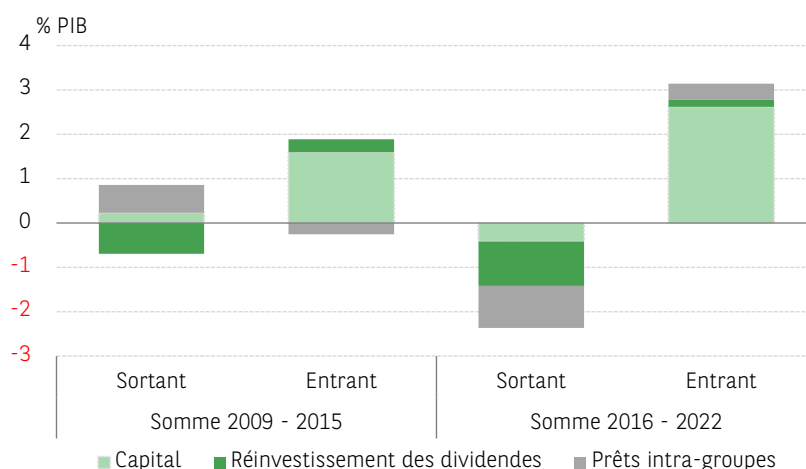
Il est vrai qu'encore en mars 2023, une entreprise britannique sur quatre classait le Brexit parmi ses trois principales sources de préoccupation. Ce niveau est certes en baisse depuis 2019, mais il montre néanmoins que l'inquiétude ne s'est pas totalement résorbée.

Si l'investissement réel des entreprises (étrangères et domestiques) au Royaume-Uni au 4^e trimestre 2022 était inférieur de 0,4% à son niveau du 2^m trimestre 2016, cette érosion ne s'explique pas par une baisse des investissements directs étrangers (IDE) des non-résidents au Royaume-Uni, celle-ci ne transparaissant pas dans les données.

Le Brexit a eu un impact plus notable sur les flux de main d'œuvre. On constate ainsi un déficit des entrées de travailleurs européens depuis le 2^e trimestre 2016, que la hausse du nombre de travailleurs non-européens à partir de 2021 n'a pas encore permis de résorber. Nous estimons que l'emploi des étrangers au Royaume-Uni est inférieur de 76 000 travailleurs à ce qu'il aurait été s'il avait suivi sa tendance pré-Brexit.

Il ressort de ces éléments de comparaison que le Brexit a joué négativement sur l'économie britannique au cours de la période d'incertitude qui a suivi le référendum et qui s'est achevée lorsque les modalités effectives du Brexit ont été connues. Par la suite, une fois qu'un cadre post-Brexit plus stable a été défini, le Royaume-Uni a bénéficié d'effets de rattrapage en matière d'investissements directs et d'entrées de travailleurs étrangers issus de pays extérieurs à l'UE.

ROYAUME-UNI : FLUX NETS D'IDE, PAR TYPE



GRAPHIQUE 1

SOURCES : BANQUE D'ANGLETERRE, CALCULS BNP PARIBAS

LE ROYAUME-UNI RESTE ATTRACTIF POUR LES INVESTISSEURS ÉTRANGERS

En 2016, l'un des principaux arguments qu'avançaient les opposants au Brexit était le risque d'une chute des investissements directs étrangers (IDE) à destination du Royaume-Uni. Dhingra et al.¹ estimaient alors que la sortie de l'Union européenne (UE) conduirait à une baisse des flux entrants d'IDE au Royaume-Uni de 22% dans les dix années suivant le Brexit.

Les données relatives à la balance des paiements infirment a posteriori cette crainte pour le moment. En effet, en additionnant les flux d'IDE entre 2009 et 2015 et entre 2016 et 2022, et en rapportant ces flux au PIB, on observe que les flux entrants (investissements des non-résidents au Royaume-Uni) sont passés de 1,6% du PIB de 2009 à 2015 à 3,1% de 2016 à 2022 (graphique 1)². Le constat est identique lorsqu'on se limite aux flux entrants d'IDE sous forme de capital (évolution de 1,6% du PIB entre 2009 et 2015 à 2,6% de 2016 à 2022).

En parallèle, les flux sortants d'IDE ont également augmenté, passant de 1,3% du PIB à 2,4%, par l'intermédiaire d'une hausse des prêts intra-groupes des entreprises britanniques accordés à leurs filiales à l'étranger. Ces prêts intra-groupes peuvent avoir plusieurs significations. L'une d'elles serait un phénomène de diversification des activités des entreprises britanniques à l'étranger (Pays-Bas, France, etc.), ce qui pourrait être une conséquence directe du Brexit, notamment dans le domaine financier avec une relocalisation de certaines activités, mais sans remettre en cause le *hub* financier que constitue la place de Londres.

¹ *The impact of Brexit on foreign*, Dhingra et al, Avril 2016

² Le vote du Brexit en 2016 a été entouré de forts mouvements de capitaux. Toutefois, si on retire cette année 2016 de la comparaison, la progression des flux entre une période 2009-15 et une autre sur 2017-22 n'est pas significativement modifiée.

ÉTUDES ÉCONOMIQUES

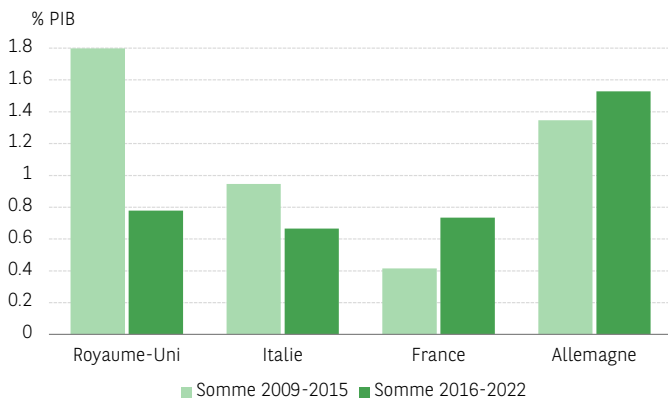


BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

Le résultat de ces évolutions entre flux entrants et flux sortants d'IDE est une baisse des flux nets en pourcentage du PIB entre les deux périodes sous revue (*graphique 2*). Compte tenu de sa composition, cette baisse n'est cependant pas le signe d'une moindre attractivité du pays, bien au contraire si l'on considère les IDE entrants de capital.

FLUX NETS D'IDE, COMPARAISON EUROPÉENNE



GRAPHIQUE 2

SOURCES : BANQUE D'ITALIE, BDF, BUNDESBANK, BOE, CALCULS BNP PARIBAS

L'INCERTITUDE ENTRE LE VOTE ET LA MISE EN ŒUVRE DU BREXIT A PÉNALISÉ L'INVESTISSEMENT PRODUCTIF

Si l'attractivité de l'économie britannique pour les non-résidents semble intacte, l'augmentation du nombre de prêts intra-groupes des entreprises britanniques accordés à leurs filiales étrangères a pu contribuer à réduire les ressources disponibles pour financer l'investissement au Royaume-Uni. Le décrochage peut être imputé, au moins en partie, à l'incertitude qui a entouré la période allant du résultat du référendum en juin 2016 à la sortie effective de l'UE en janvier 2020.

Depuis 2016, la Banque d'Angleterre publie le *Brexit Uncertainty Index*³ (*graphique 3*). Celui-ci montre que le vote du Brexit de juin 2016 a provoqué une hausse brutale de l'incertitude. Un pic a été atteint en décembre 2018 durant la période de négociation, 58% des répondants plaçant alors le Brexit parmi leurs trois principales sources d'incertitude. Cette dernière est depuis retombée avec la ratification de l'accord de retrait en janvier 2020. Néanmoins, plus d'un répondant sur quatre plaçait encore, en mai 2023, le Brexit parmi ses trois plus grandes sources d'incertitude.

Cette incertitude a joué, selon toute vraisemblance, un grand rôle dans la stagnation de l'investissement productif réel des entreprises au Royaume-Uni du 3^e trimestre 2016 au 4^e trimestre 2019. La reprise post-covid n'a pas encore permis de retrouver le niveau atteint alors. En conséquence, l'investissement productif réel des entreprises au Royaume-Uni demeurait inférieur de 1,2% à son pic du 3^e trimestre 2016 au premier trimestre 2023.

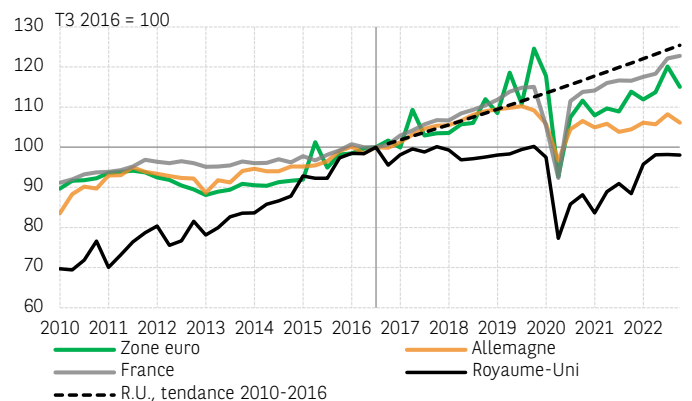
ROYAUME-UNI : INDICATEUR D'INCERTITUDE SUR LE BREXIT



GRAPHIQUE 3

SOURCES : BOE, BNP PARIBAS

INVESTISSEMENT RÉEL DES ENTREPRISES, COMPARAISON EUROPÉENNE



GRAPHIQUE 4

SOURCES : ONS, EUROSTAT, CALCULS BNP PARIBAS

Le graphique 4 illustre la situation du Royaume-Uni par rapport à sa tendance linéaire sur 2010-2016, en guise de contrefactuel, et à ses pairs. Il en ressort une nette divergence entre le Royaume-Uni et l'Allemagne ou la France. Ce décrochage se produit dès le 4^e trimestre 2016, alors que la tendance de reprise post-2008 de l'investissement des entreprises britanniques était plus forte que celle de ses homologues (+30,3% entre 2010 et 2016 pour le Royaume-Uni, +8,8% pour la France, +16,5% pour l'Allemagne et +10,3% pour la zone euro). Nous constatons néanmoins une surperformance relative de l'investissement des entreprises britanniques qui coïncide avec la fin de la période de transition pré-Brexit à partir du 1^{er} trimestre 2020 (-2,1% entre le T1 2020 et le T4 2022 pour le Royaume-Uni, contre -7,6% pour la zone euro).

³ Le *Decision Maker Panel* de la Banque d'Angleterre synthétise les anticipations économiques des acteurs du marché, dont le *Brexit Uncertainty Index* qui résume les réponses de plus de 10 000 entreprises britanniques concernant leur inquiétude vis-à-vis des conséquences du Brexit

ATTRACTIVITÉ RÉDUITE POUR LA MAIN D'ŒUVRE ORIGINAIRE DE L'UE

S'il semble n'avoir pas pénalisé l'attractivité du territoire pour les investisseurs étrangers, le Brexit a rendu plus difficile la mobilité des travailleurs originaires de l'Union européenne. Le manque de travailleurs non-qualifiés qui en a découlé n'a pas encore été résorbé. Néanmoins, il est en passe de l'être grâce à l'arrivée de travailleurs issus des pays hors UE. Selon notre estimation, le nombre de travailleurs étrangers en emploi au Royaume-Uni au 1^{er} trimestre 2023 était inférieur de 76 000 à ce qu'il aurait été si l'emploi total des travailleurs de l'UE et des travailleurs hors UE avait poursuivi sa tendance pré-Brexit. L'écart entre cette tendance et l'emploi des travailleurs étrangers s'est creusé durant la période d'incertitude ayant suivi le vote du Brexit, puis s'est stabilisé à partir de 2020. Récemment, l'arrivée de nouveaux travailleurs issus de pays hors UE s'est accrue, en particulier après la levée des restrictions sanitaires liées à la pandémie de Covid-19. Ces nouvelles entrées ont permis de compenser les flux manquants de travailleurs de l'UE depuis lors. De plus, les dernières données, notamment celles du 1^{er} trimestre 2023, pointent vers un rattrapage de la tendance pré-Brexit.

Le Centre for European Reform indiquait par ailleurs dans une étude de juin 2022⁴ que le Brexit avait conduit à une perte nette de 330 000 travailleurs étrangers par rapport à une situation contrefactuelle où le Brexit n'aurait pas eu lieu. Selon cette étude, les secteurs les plus touchés sont ceux qui emploient majoritairement des travailleurs non qualifiés, comme le transport (perte nette de l'équivalent de 8,7% de la force de travail), l'hôtellerie et la restauration (6% de la force de travail) et la vente au détail et en gros (3,2% de la force de travail).

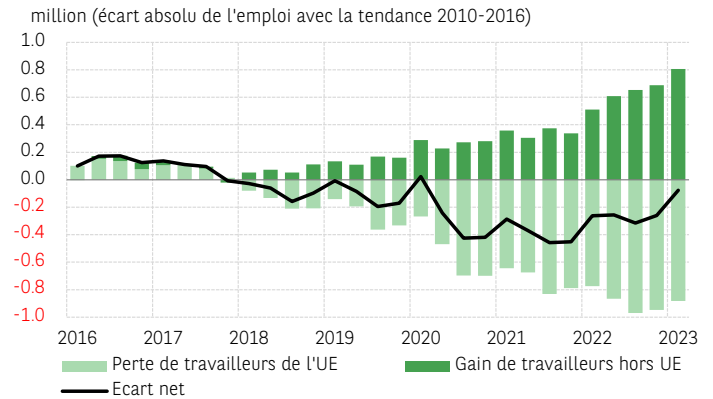
Le manque de main d'œuvre est par ailleurs aggravé par un problème plus global de baisse du taux d'activité depuis le début de la crise de la Covid-19, qui sous-performe celui de la zone euro, problème que nous évoquions dans une note début mars⁵. Le nombre d'inactifs a notamment progressé de près de 6% depuis février 2020. Alors que le taux d'activité en zone euro avait progressé de 0,5 point par rapport à son niveau prépandémique au dernier trimestre 2022, celui du Royaume-Uni n'avait toujours pas retrouvé son niveau d'avant-crise, avec un taux d'activité inférieur de 0,9 point au niveau du 4^e trimestre 2019.

Ces pénuries de main d'œuvre importantes, auxquelles fait face le Royaume-Uni, pèsent sur l'offre et contribuent à rendre l'inflation plus persistante.

Stéphane Colliac

stephane.colliac@bnpparibas.com

PERTE ET GAIN DE TRAVAILLEURS SELON LA TENDANCE PRÉ-BREXIT



GRAPHIQUE 5

SOURCES : ONS, CALCULS BNP PARIBAS

⁴ Early impacts of the post-Brexit immigration system on the UK labour market, Centre for European Reform (cereu)
⁵ BNP Paribas Global Markets, UK Economic Outlook, Slide N°3

William De Vijlder
Chef économiste

+33 1 55 77 47 31

william.devijlder@bnpparibas.com

ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon

Adjointe au chef économiste - Responsable – États-Unis

+33 1 58 16 03 63

helene.baudchon@bnpparibas.com

Stéphane Colliac

France, Allemagne

+33 1 42 98 26 77

stephane.colliac@bnpparibas.com

Guillaume Derrien

Zone euro, Europe du Sud, Japon, Royaume-Uni - Commerce international

+33 1 55 77 71 89

guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Veary Bou, Tarik Rharrab

Statistiques

PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat

Responsable

+33 1 58 16 73 32

jean-luc.proutat@bnpparibas.com

ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon

Responsable

+33 1 42 98 56 54

laurent.quignon@bnpparibas.com

Céline Choulet

+33 1 43 16 95 54

celine.choulet@bnpparibas.com

Thomas Humblot

+33 1 40 14 30 77

thomas.humblot@bnpparibas.com

Marianne Mueller

+33 1 40 14 48 11

marianne.mueller@bnpparibas.com

ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure

Responsable – Argentine, Turquie, méthodologie, modélisation

+33 1 42 98 79 82

francois.faure@bnpparibas.com

Christine Peltier

Adjointe – Grande Chine, Vietnam, méthodologie

+33 1 42 98 56 27

christine.peltier@bnpparibas.com

Stéphane Alby

Afrique francophone

+33 1 42 98 02 04

stephane.alby@bnpparibas.com

Pascal Devaux

Moyen-Orient, Balkans

+33 1 43 16 95 51

pascal.devaux@bnpparibas.com

Hélène Drouot

Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

+33 1 42 98 33 00

helene.drouot@bnpparibas.com

Salim Hammad

Amérique latine

+33 1 42 98 74 26

salim.hammad@bnpparibas.com

Cynthia Kalasopatan Antoine

Ukraine, Europe centrale

+33 1 53 31 59 32

cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com

Johanna Melka

Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan

+33 1 58 16 05 84

johanna.melka@bnpparibas.com

Lucas Plé

Afrique anglophone et lusophone

+33 1 40 14 50 18

lucas.ple@bnpparibas.com

CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce

+33 1 42 98 48 59

mickaelle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOCONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOEMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents

ECOFLASH

Un indicateur, un événement économique majeur. Le détail ...

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels des principales économies de l'OCDE

ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

ECOTV WEEK

Quel est l'évènement de la semaine ?
La réponse dans vos deux minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription et tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquels il a été élaboré.

BNP Paribas est en France constituée en société anonyme. Son siège est situé au 16 boulevard des Italiens 75009 Paris. Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

Le présent document a été approuvé en vue de sa publication au Royaume-Uni par BNP Paribas Succursale de Londres. BNP Paribas Succursale de Londres est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et autorisée et soumise à une réglementation limitée par la Financial Services Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails de l'autorisation et de la réglementation par la Financial Services Authority.

Le présent document a été approuvé pour publication en France par BNP Paribas SA, constituée en France en société anonyme et autorisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009, Paris, France.

Le présent document est distribué en Allemagne par BNP Paribas Succursale de Londres ou par BNP Paribas Niederlassung Frankfurt sur le Main, une succursale de BNP Paribas S.A. dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas S.A. Niederlassung Frankfurt sur le Main, Europa Allee 12, 60327 Frankfurt, est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et est autorisée et soumise à une réglementation limitée par le Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Etats-Unis : le présent document est distribué par BNP Paribas Securities Corp., ou par une succursale ou une filiale de BNP Paribas ne bénéficiant pas du statut de broker-dealer au sens de la réglementation américaine. BNP Paribas Securities Corp., filiale de BNP Paribas, est un broker-dealer enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission et est membre de la Financial Industry Regulatory Authority et d'autres bourses principales. BNP Paribas Securities Corp. n'accepte la responsabilité du contenu d'un document préparé par une entité non américaine du groupe BNP Paribas que lorsqu'il a été distribué à des investisseurs américains par BNP Paribas Securities Corp.

Japon : le présent document est distribué au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, ou par une succursale ou une entité du groupe BNP Paribas qui n'est pas enregistrée comme une maison de titres au Japon, à certaines institutions financières définies par l'article 17-3 alinéa 1 du décret d'application de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, est une maison de titres enregistrée conformément à la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers et est membre de la Japan Securities Dealers Association ainsi que de la Financial Futures Association du Japon. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, n'accepte la responsabilité du contenu du document préparé par une entité non japonaise membre du groupe BNP Paribas que lorsqu'il fait l'objet d'une distribution par BNP Paribas Securities (Japan) Limited à des entreprises basées au Japon. Certains des titres étrangers mentionnés dans le présent document ne sont pas divulgués au sens de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers.

Hong-Kong : le présent document est distribué à Hong Kong par BNP Paribas Hong Kong Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Hong Kong Branch exerce sous licence bancaire octroyée en vertu de la Banking Ordinance et est réglementée par l'Autorité Monétaire de Hong Kong. BNP Paribas Hong Kong Branch est aussi une institution agréée réglementée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités réglementées de types 1, 4 et 6 [Regulated Activity Types 1, 4 et 6] en vertu de la Securities and Futures Ordinance.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT
voir le site des études économiques

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN
voir la page [linkedin](#) des études économiques

OU TWITTER
voir la page [twitter](#) des études économiques



Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens - 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas.com - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemierre / Rédacteur en chef : William De Vijlder



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change