

11 mars 2019

Quelle est la prochaine étape dans l'interminable saga du Brexit?

Par Angelo Katsoras

Introduction

À propos du Brexit, la seule chose qui soit certaine, semble-t-il, c'est l'incertitude, encore et toujours. Les positions politiques concernant les dates limites, les élections ou un autre referendum changent constamment.

Les chefs des deux grands partis du Royaume-Uni ont récemment été forcés de revenir considérablement sur leurs positions. Les craintes de démissions en bloc dans les rangs des conservateurs, y compris de plusieurs ministres du cabinet, ont obligé la première ministre Theresa May à autoriser un vote au Parlement pour retarder le Brexit, si son projet d'accord est rejeté. Jeremy Corbyn, le chef travailliste, qui y était pourtant opposé, a été forcé de soutenir l'idée d'un deuxième referendum, lui qui a toujours été eurosceptique, parce que lui aussi craint que davantage de députés n'abandonnent son parti.

Ce rapport essaie de voir un peu plus clair dans le brouillard d'incertitude qui entoure le Brexit et d'expliquer ce qui pourrait se passer à court et à long terme.

ACTE 1 : Rejet de l'accord suivi d'un report de la date d'entrée en vigueur (mars 2019)

La première ministre n'obtiendra probablement pas l'approbation du Parlement de son projet d'accord sur le Brexit, sur lequel elle a promis de tenir un vote le 12 mars. Immédiatement après ce rejet, le Parlement votera sans doute à une forte majorité en faveur d'un report de la date de sortie de l'Union européenne du 29 mars.

Theresa May demandera alors à l'UE de repousser la date d'entrée en vigueur du Brexit. Même si une telle décision doit être entérinée par tous les 27 autres États membres, l'UE acceptera probablement de décaler la date de retrait du Royaume-Uni de quelque 90 jours de plus (jusqu'à la fin juin). Elle le fera parce qu'elle voudra éviter une sortie sans accord, ou du moins avoir plus de temps pour se préparer à une telle éventualité, particulièrement vu que son économie ralentit.

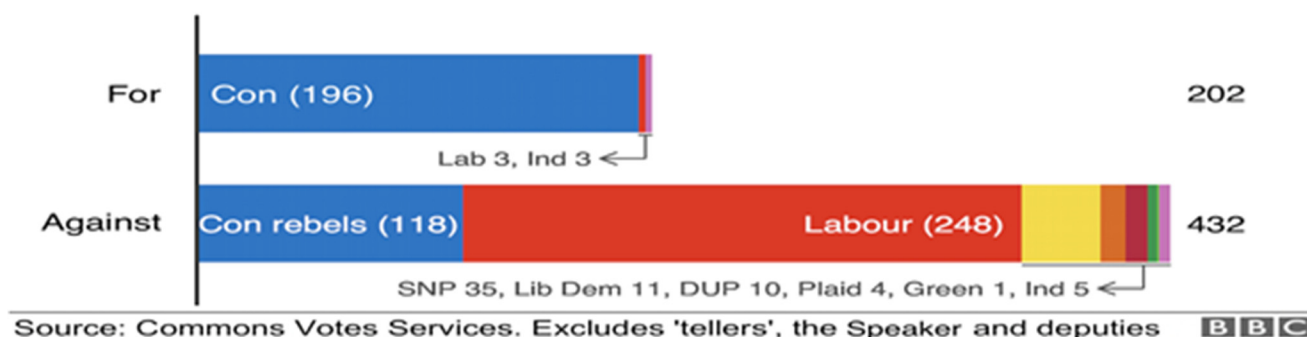
Il est peu probable que le R.-U. obtienne une prolongation de plus de 90 jours dans l'ACTE 1 parce que cela accroîtrait les pressions légales sur le royaume pour qu'il participe aux prochaines élections parlementaires européennes, ce qui n'est pas prévu actuellement. Les élections sont fixées aux 23-26 mai, mais le Parlement européen ne siégera pas avant le 2 juillet.

ACTE 2 : Les négociations pour modifier l'accord de sortie avec l'UE sont couronnées de succès (juin 2019)

Pendant la période de prolongation de 90 jours, le gouvernement du Royaume-Uni et l'UE continuent de négocier un compromis sur la question qui a été la principale pierre d'achoppement jusque-là : le filet de sécurité de la frontière irlandaise. Cette disposition, appelée communément le *backstop*, vise à garantir qu'il n'y aura pas de rétablissement d'une frontière physique entre l'Irlande du Nord, une province du R.-U., et la République d'Irlande, un État membre de l'UE.

Le filet de sécurité doit rester en place jusqu'à ce qu'une nouvelle relation commerciale entre le R.-U. et l'UE le rende inutile. Tant qu'il sera en place, le Royaume-Uni ne pourra pas négocier ses propres accords de libre-échange et devra respecter toute la réglementation de l'UE. C'est ce point qui a poussé beaucoup de conservateurs et leurs alliés dans la coalition de gouvernement, le Democratic Unionist Party (DUP) d'Irlande du Nord, à voter contre l'accord de sortie de l'UE de M^{me} May en janvier.

Les membres du Parlement ont rejeté l'accord de retrait dans le cadre du Brexit par 230 voix de majorité en janvier



Un accord de compromis possible avec l'UE pourrait inclure un codicille ou une annexe légale stipulant que le filet de sécurité ne doit pas être utilisé sauf s'il est absolument nécessaire et alors seulement pendant le plus court laps de temps possible.

ACTE 3 : Le moment de vérité (fin juin 2019)

La première ministre, Theresa May soumet au vote du Parlement du Royaume-Uni le plus récent compromis négocié avec l'UE à la fin de juin.

Scénario 1 : Le Parlement vote en faveur de l'accord à une faible majorité (probabilité de 60%)

La faction pro-Brexit de la coalition gouvernementale conclut que l'annexe ajoutée à l'accord de retrait stipulant que le filet de sécurité ne sera pas permanent est juridiquement assez solide. L'envie de voter oui de ce groupe dépend peut-être encore plus de sa crainte croissante d'une extension sans fin ou d'un autre referendum annulant le Brexit. (Le Parti travailliste s'est récemment prononcé en faveur de la tenue d'un deuxième referendum.)

Alors que dans ce scénario la saga prend fin, les divisions au sein de la société entourant le Brexit demeurent vives. D'ailleurs, même si le Parlement vote en faveur de l'accord, il est assez certain que des partis politiques qui se présenteraient lors des prochaines élections intégreraient dans leur plateforme la tenue d'un nouveau referendum.

Scénario 2 : Le Parlement vote contre l'accord (probabilité de 40%)

Une masse critique de députés de la coalition au pouvoir vote contre l'accord parce qu'ils estiment que l'annexe n'a pas suffisamment de validité juridique. C'est-à-dire qu'il ne permet pas d'imposer la fin du filet de sécurité si les deux parties ne parviennent pas à s'entendre sur un arrangement concernant la frontière entre les deux Irlande.

La Chambre des communes compte 650 députés élus. Mais, dans la réalité, le speaker, ses trois adjoints et sept députés membres du Sinn Fein ne participent pas aux votes. Il y a aussi un siège vacant, ce qui réduit le nombre de députés votants à 638 et donne à la coalition de gouvernement, qui compte 10 membres du DUP, une majorité fonctionnelle effective de huit voix seulement. Trois élus conservateurs ont récemment fait défection et rejoint le groupe des indépendants composé d'anciens travaillistes.

La vaste majorité des députés travaillistes votent aussi contre la nouvelle mouture de l'accord de retrait parce qu'ils veulent la tenue d'élections générales ou d'un referendum, voire des deux.

Theresa May's parliamentary majority is slim *Current state of the House of Commons, by party*

The Government 323

313 Conservatives + 10 DUP MPs



Opposition parties have 315 voting MPs

243 Labour MPs



There are 11 non-voting members + 1 vacant seat

7 Sinn Fein MPs

Speaker + deputies

Newport West



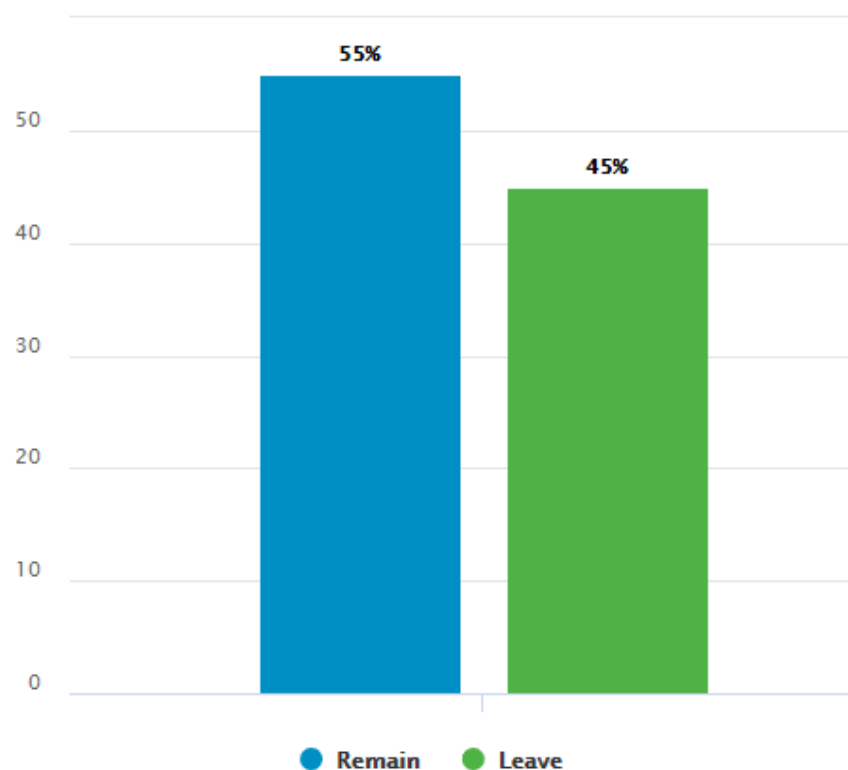
Il est théoriquement illégal de reporter la date de sortie au-delà du 2 juillet, où doit débiter la nouvelle session du Parlement européen. Mais il est probable que l'UE trouve un moyen de contourner cet obstacle légalement si un deuxième referendum ou des élections générales au Royaume-Uni semblent imminents.

ACTE 4 : (au besoin) : Séquelles potentielles d'un troisième vote négatif (juillet 2019 jusqu'à une date avancée de 2020)

Le rejet de tout accord augmenterait considérablement les probabilités d'un nouveau referendum et prolongerait l'incertitude loin en 2020. Il a fallu au Parlement britannique sept mois en 2016 pour s'entendre sur la législation précédente sur le referendum, et notamment sur la question à poser. La loi exige aussi que la campagne référendaire dure au moins 10 semaines. Enfin, il est important de noter qu'un nouveau referendum serait extrêmement clivant, puisque près de 50% de la population seraient sans doute insatisfaits du résultat. Actuellement, c'est le camp favorable au maintien dans l'Union européenne qui l'emporte dans les sondages.

EURef2 Poll of Polls

Latest average of six polls from 30/01/19 to 05/03/19



Source : What UK thinks, février 2019

La grande possibilité de tenue de nouvelles élections

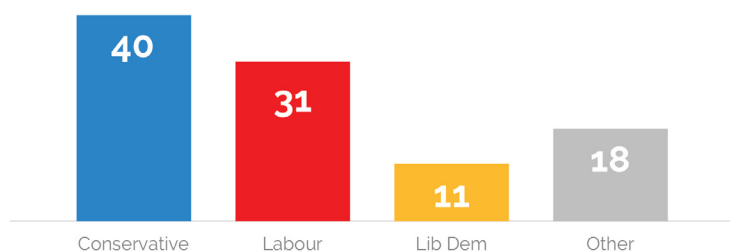
Officiellement, les prochaines élections devraient se tenir en mai 2022, mais un vote contre l'accord du Brexit renégocié en juin obligerait probablement la première ministre Theresa May à démissionner, ferait imploser le gouvernement de coalition et forcerait la tenue de nouvelles élections.

Selon les sondages, le nouveau parti politique favorable à l'UE, l'Independent Group, composé de membres du Parlement des deux principaux partis, a fait plus de tort au Parti travailliste qu'au Parti conservateur dans les sondages. Cela a placé les conservateurs en bonne posture pour remporter les prochaines élections. Mais la solide performance étonnante du Parti travailliste aux dernières élections et le contexte politique qui évolue constamment interdisent d'exclure toute possibilité. D'ailleurs, le Parti travailliste est parti d'un retard de 20% dans les sondages quand les élections de 2017 ont été déclenchées à seulement 2.3 points de retard sur les conservateurs le jour du scrutin. L'avènement d'un nouveau leader plus centriste au Parti travailliste, favorable à l'UE, pourrait aussi modifier considérablement le paysage politique.

Jusqu'à la récente chute du Parti travailliste dans les sondages, beaucoup d'analystes pensaient que le plus grand risque pour les marchés du Royaume-Uni n'était pas le Brexit, mais l'élection d'un gouvernement travailliste sous la houlette de Jeremy Corbyn.

Westminster voting intention

If there were a general election held tomorrow, which party would you vote for? %

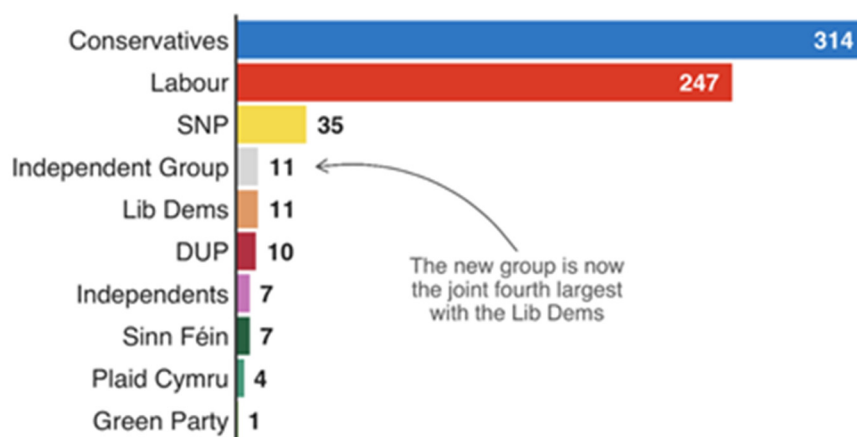


YouGov | yougov.com

3-4 March 2019

The current state of parties in Parliament

Number of MPs with each group in the House of Commons



The new group is now the joint fourth largest with the Lib Dems

Note: Sinn Féin MPs do not take their seats

Source: BBC research

BBC

Conclusion

Nous continuons de penser qu'une entente sur un accord de sortie est ultimement plus probable qu'un Brexit dur à court terme, mais avec ou sans accord, l'impact politique d'un Brexit sera durable et profond.

Le plus grand clivage politique n'oppose plus les partisans du Parti travailliste aux conservateurs, mais les défenseurs du Brexit à ses opposants. Cela risque de fragmenter encore plus le paysage politique du Royaume-Uni, tendance qui a déjà eu un impact considérable sur l'Europe continentale.

Quelle que soit l'issue des négociations du Brexit, une augmentation des tensions au sein de l'UE paraît inévitable. L'UE restera en particulier déchirée entre la volonté de rendre les choses plus difficiles pour le Royaume-Uni afin de dissuader d'autres pays de l'imiter et la compréhension que nuire à la cinquième économie du monde, qui est un partenaire commercial de première importance, ne ferait qu'ajouter aux nombreux défis économiques et politiques des autres États membres.

Enfin, le vote du Royaume-Uni en faveur du Brexit en 2016 s'inscrit dans le cadre d'une plus vaste tendance dans les pays européens qui tiennent des référendums sur des enjeux majeurs. Parmi les autres pays ou régions qui ont récemment tenu un référendum figurent la Grèce en 2015 (sur les conditions du sauvetage), la Catalogne en 2017 (référendum contesté sur l'indépendance), l'Italie en 2016 (réformes constitutionnelles) et l'Écosse en 2014 (vote sur l'indépendance). Le plus souvent, les référendums ont laissé ces pays et régions plus divisés qu'auparavant.

Économie et Stratégie

Bureau Montréal

514 879-2529

Stéfane Marion

Économiste et stratège en chef
stefane.marion@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint
matthieu.arseneau@bnc.ca

Krishen Rangasamy

Économiste principal
krishen.rangasamy@bnc.ca

Paul-André Pinsonnault

Économiste principal, Revenu fixe
paulandre.pinsonnault@bnc.ca

Marc Pinsonneault

Économiste principal
marc.pinsonneault@bnc.ca

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Bureau Toronto

416 869-8598

Warren Lovely

DG RF, Chef Recherche et stratégie,
Dette publique
warren.lovely@bnc.ca

Général

Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRCVM), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la Bourse de Toronto.

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ils ne sont pas garantis, peuvent être incomplets et modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni le ou les auteurs ni FBN n'assument quelque obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation du ou des auteurs de ces renseignements, et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation individuelle d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul rapport, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

Le présent rapport ne peut être distribué que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent rapport ne s'adresse pas à vous si FBN ou toute société affiliée distribuant le présent rapport fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent rapport, vous devriez vous assurer que FBN a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

Marchés financiers Banque Nationale du Canada est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale et National Bank of Canada Financial Inc.

Financière Banque Nationale inc., ou un membre de son groupe, détient ou contrôle une participation dans TMX Group Limited (« Groupe TMX ») et a nommé un administrateur au conseil d'administration du Groupe TMX. En vertu de son implication dans le Groupe TMX, chaque agent en placements peut être considéré comme ayant un intérêt économique dans la cotation des titres sur une bourse appartenant au Groupe TMX ou exploitée par celui-ci, y compris la Bourse de Toronto, la Bourse de croissance TSX et la Bourse Alpha. Aucune personne ou entreprise n'est contrainte à acheter des produits ou des services du Groupe TMX ou de ses filiales comme condition à toute offre de produit ou de prestation de service de la part d'un courtier, ou comme condition au maintien d'une offre de produit ou d'un service.

Résidents du Canada

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

Résidents du Royaume-Uni

Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la *Financial Services and Markets Act 2000*). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FBN et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à

tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et à son siège social au 71 Fenchurch Street, Londres, EC3M 4HD.

FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou par la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

Résidents des États-Unis

En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas assujéti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

Résidents de HK

En ce qui concerne la diffusion de ce document à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited (« NBCFMA »), titulaire d'un permis de la Securities and Futures Commission (« SFC ») qui l'autorise à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 3 (négociation avec effet de levier sur le marché de change), le contenu de cette publication est uniquement présenté à titre d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ni vérifié par aucune autorité de réglementation de Hong Kong, ni n'a été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un avis, une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'aucune transaction. Aucun des émetteurs de produits, ni NBCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous en fondant sur ces informations.

Ce document peut contenir des informations au sujet de produits de placement dont l'offre au public de Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC et ces informations seront uniquement mises à la disposition de personnes qui sont des investisseurs professionnels [au sens de « Professional Investors », tel que défini par la Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (« SFO »)]. Si vous avez des doutes quant à votre statut, vous devriez consulter un conseiller financier ou communiquer avec nous. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à une distribution publique. Veuillez noter que ni ce document ni le produit qui y est mentionné ne sont visés par une autorisation de vente de la SFC. Prière de vous reporter au prospectus du produit pour des renseignements plus détaillés.

Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SCF ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

Droits d'auteur

Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.