

MONITORING BREXIT

NOTE COMMUNE DE LA BNB, DU SPF ECONOMIE ET DU BFP

Note de synthèse

Avril 2018

Table des matières

Introduction.....	3
1. Etat des lieux des négociations	4
1.1. Principales étapes jusqu'à présent	4
1.2. État actuel des négociations.....	5
1.3. Prochaines étapes.....	6
2. Évolutions économiques	8
2.1. Principaux messages	8
2.2. Indicateurs économiques du Royaume-Uni	10
2.3. Marchés financiers et de change.....	17
2.4. Prévisions de croissance à moyen terme	21
2.5. Commerce extérieur de la Belgique avec le Royaume-Uni	23
3. Principales études récentes.....	30

Introduction

A la suite des résultats du referendum du 23 juin 2016, les Britanniques ont choisi de quitter l'Union européenne. Si la sortie du Royaume-Uni n'est pas immédiate, elle ne sera pas sans répercussions économiques même si les effets sont difficiles à chiffrer compte tenu des incertitudes qui entourent encore les modalités concrètes de sortie.

La Belgique de par sa proximité et ses relations étroites avec le Royaume-Uni ne restera pas immune à cette sortie. En effet, le Royaume-Uni est l'un des plus importants partenaires commerciaux de la zone euro et de la Belgique. Entre 2015 et 2017, la part du Royaume-Uni, dans le total des exportations de marchandises de la Belgique, s'est élevée en moyenne à 7,6 % (concept national) et celle des importations à 5,1 %. Au cours de la période considérée, la part du Royaume-Uni, dans le total des flux commerciaux de services de la Belgique, s'est élevée en moyenne à 8,7 % pour les exportations et à 9,0 % pour les importations. Outre la question des exportations et des importations, il apparaît que les intérêts réciproques sont fortement ancrés entre les deux territoires, notamment en ce qui concerne les stocks d'investissements directs étrangers qui sont très importants en Belgique mais également au Royaume-Uni. Het Verenigd Koninkrijk blijkt voor België een belangrijk investeringsland. Desondanks is de financiële verbondenheid (aandeel DBI's afkomstig uit VK) tussen België en het Verenigd Koninkrijk kleiner dan in de buurlanden. Afgaand op de toegevoegde waarde die voortvloeit uit de finale Britse vraag blijkt het Verenigd Koninkrijk wel belangrijker voor België dan voor onze buurlanden. De Brexit zal dus een impact hebben op de buitenlandse handel, maar zeker ook op de directe buitenlandse investeringen, alsook op de financiële markten. C'est pourquoi, il a été décidé de mettre sur pied une « Task force » permettant de répondre aux préoccupations des acteurs de la vie économique belge mais également d'informer le Ministre via le développement et le recueil d'analyses économiques pertinentes pour les intérêts belges.

Dans le droit fil de cette « Task Force », un Monitoring Brexit, projet commun de la Banque nationale de Belgique, du Bureau fédéral du Plan et du SPF Economie a été réalisé en vue d'examiner l'impact du Brexit sur les économies des deux pays.

La présente note comporte trois parties. La première partie donne un état des lieux des négociations entre l'Union européenne et le Royaume-Uni. Dans la deuxième partie, sont repris les faits saillants issus de l'analyse des évolutions économiques au Royaume-Uni à partir des derniers indicateurs de court terme de nature économique, financière et commerciale ainsi que pour la Belgique principalement au travers des échanges commerciaux. La dernière partie passe en revue les résultats des études d'impact les plus récentes en matière de Brexit.

Cette note fera l'objet d'une actualisation trimestrielle pour transmission au Ministre Peeters.

La présente analyse a été clôturée **le 20 avril 2018**.

1. Etat des lieux des négociations

1.1. Principales étapes jusqu'à présent

- **23 juin 2016:** 52 % des citoyens britanniques ont voté en faveur du Brexit. Toutefois, cela ne concerne qu'une minorité d'Écossais et d'Irlandais du Nord. Peu après, Theresa May remplace David Cameron comme premier ministre.
- **29 mars 2017:** le Royaume-Uni a invoqué l'article 50 qui signe le début de la procédure de la sortie de l'Union européenne (UE) et qui devrait durer deux ans. Le Brexit sera donc effectif au 29 mars 2019.
- **La négociation se déroule en deux étapes:**
 - **Volet « Sortie de l'UE »:** en vue d'une entrée en vigueur effective au 29 mars 2019, les négociations se concentrent sur le volet « sortie de l'UE ». Les principaux sujets couverts comprennent trois piliers, à savoir les **droits des citoyens européens** vivant au Royaume-Uni (3,2 millions) ainsi que les droits des **citoyens britanniques** vivant dans le reste de l'UE (1,2 millions), la **facture** de sortie (estimée entre 60 et 100 milliards d'euros) et la frontière entre la République d'Irlande et l'**Irlande du Nord**. Les négociations ne pourront passer au deuxième volet que lorsque le Conseil européen reconnaîtra que des progrès suffisants auront été enregistrés dans l'avancement des discussions sur ces trois piliers.
 - **Volet « Relation future** entre l'UE et le Royaume-Uni » et « Période de **transition** ». Ce volet ne débutera qu'au moment où le Conseil européen aura décidé que l'on peut l'entamer. L'accord commercial lui-même ne sera pas finalisé pour le 29 mars 2019. En revanche, l'idéal est d'avoir un accord de principe sur les grandes options ainsi que sur les modalités d'une période de transition entre le 29 mars 2019 et l'entrée en vigueur de la nouvelle relation future. À la période de transition officielle pourrait succéder une période de mise en œuvre.
- **31 mars 2017: Donald Tusk**, président du Conseil européen, a présenté le projet des lignes directrices devant régir les négociations avec le Royaume-Uni.
- **29 avril 2017: sommet européen spécial sur le Brexit:** les dirigeants européens ont accepté à l'unanimité ces lignes directrices, tout en rappelant leur désir de conserver le Royaume-Uni comme un partenaire proche.
- **22 mai 2017:** adoption des **directives de négociation** par les ministres des affaires européennes et désignation de **Michel Barnier** comme négociateur officiel de l'UE.
- **8 juin 2017: élections législatives** au Royaume-Uni où les conservateurs ont perdu la majorité absolue en recueillant 318 sièges sur 650. Theresa May a conservé son poste en s'alliant avec un parti nationaliste nord-irlandais (« DUP ») en échange, notamment, d'un refinancement de l'Irlande du Nord.
- **19 juin 2017:** démarrage du **premier round de négociations**. Les deux parties (CE et Royaume-Uni) négocient à Bruxelles le retrait à raison d'environ une session

de discussions par mois depuis juin. Le septième round était programmé les 23 et 24 novembre.

- **19-20 octobre 2017:** lors du Conseil européen, les chefs de gouvernements des pays de l'UE ont constaté que **les négociations n'avaient pas suffisamment progressé** sur les trois piliers. Les chefs de gouvernement ont toutefois convenu d'entamer la préparation en interne (intra-UE27) de la deuxième phase de négociation, concernant tant la période de transition que la relation économique future.
- **14-15 décembre 2017:** le Conseil européen a considéré que des progrès suffisants ont été réalisés dans la négociation du volet "Sortie de l'UE".

1.2. État actuel des négociations

- De Brexit-onderhandelingen zijn **nu in de tweede fase aanbeland**, na het vaststellen van 'voldoende voortgang' in de eerste fase door de Europese staats- en regeringsleiders op de Europese Raad van 15 december 2017.
- De **EU en het VK-onderhandelen over een volledig 'terugtrekkingsakkoord'** ('withdrawal agreement'), inclusief de overgebleven onderwerpen uit de eerste fase, zoals het afbakenen van de jurisdictie van het Europees Hof van Justitie en vooral de Ierse grenskwestie:
 - Op 19 maart 2018 presenteerden hoofdonderhandelaars Michel Barnier (EU) en David Davis (VK) een **ontwerp van het terugtrekkingsakkoord**, gemarkeerd met kleuren om punten van overeenkomst en discussie aan te duiden.
 - De onderhandelaars kwamen overeen om een **transitieperiode** op te nemen in het in onderhandeling zijnde terugtrekkingsakkoord. De Europese Raad van 23 maart 2018 stemde hier vervolgens mee in. Het VK gaat akkoord om de lengte van deze periode (die het zelf als 'implementatieperiode' aanduidt) te beperken tot 1 jaar en 9 maanden, te rekenen vanaf 30 maart 2019, dus tot en met 31 december 2020, of het einde van het huidige Meerjarig Financieel kader (MFK). **Juridische zekerheid over een transitieperiode is echter maar mogelijk na ratificatie** van het akkoord door het Europees Parlement en het Britse House of Commons.
- **Tijdens de transitieperiode is het VK formeel een derde land** ten opzichte van de EU, maar gaat het akkoord om het acquis van de EU te blijven volgen, inclusief de jurisdictie van het Europees Hof van Justitie, de bijdrage aan het MFK enz. Het land zal echter geen vertegenwoordigers meer hebben en niet meer kunnen meebeslissen in de EU-instellingen. Het is wel de bedoeling dat een VK-vertegenwoordiger, zonder stemrecht, voor bepaalde agendapunten kan worden uitgenodigd indien dit door de EU27 relevant wordt geacht.
- De overgebleven punten van discussie betreffen voornamelijk intellectuele eigendomsrechten, samenwerking in criminele- burgerlijke- en handelszaken, databescherming, splijtstoffen (EURATOM), de jurisdictie van het Europees Hof van Justitie, geschillenbeslechting tussen het VK en de EU en de **Ierse grenskwestie**.
- Tijdens deze tweede onderhandelingsfase worden ook reeds **voorbereidingen getroffen voor de totstandkoming van een toekomstig (handels)verdrag** tussen de EU en het VK. De onderhandelingen zelf en vooral het formeel afsluiten van dit verdrag kunnen maar plaatsvinden tijdens de transitieperiode, wanneer het VK formeel een derde land is geworden ten opzichte van de EU. Het is dan ook de bedoeling dat

op de dag van Brexit **enkel een uitgebreide politieke intentieverklaring** wordt voorgesteld, en nog geen afgewerkt (handels)akkoord. De aanvullende guidelines goedgekeurd door de Europese Raad op 22 maart 2018 stellen een “gebalanceerd, ambitieus en ruim” vrijhandelsakkoord voor, met brede garanties voor een level playing field, te onderhandelen eens het VK geen Lidstaat meer is:

- Dit vrijhandelsakkoord zou, wat goederen betreft, alle sectoren moeten behandelen, met de bedoeling om de nultarieven te behouden, zonder introductie van kwantitatieve restricties, en met gepaste rules of origin.
- Diensten zouden in beperkte mate gedekt worden door het vrijhandelsakkoord, met de bedoeling de markttoegang mogelijk te maken mits naleving van de regels van het land van ontvangst, rekening houdend met het feit dat het VK een derde land wordt. De guidelines wijzen op de nood om financiële stabiliteit in de EU te beschermen, hetgeen dus, de ‘redlines’ van het VK in rekening nemend, tot een soort van CETA-akkoord zal leiden.
- De Europese Raad wijst erop dat het ambitieniveau van een dergelijk vrijhandelsakkoord noodzakelijkerwijs beperkt is door de wens van het VK om de douaneunie en de eenheidsmarkt te verlaten. De EU staat open om haar positie aan te passen als deze ‘red lines’ van het VK zouden evolueren.
- Veel waarnemers achten het **onwaarschijnlijk dat een handelsakkoord op tijd kan worden onderhandeld** en geratificeerd, zonder verlenging van de transitieperiode. Een verlenging is politiek en juridisch evenwel niet evident.

1.3. Prochaines étapes

- De **onderhandelingen** over een volledig terugtrekkingsakkoord en de voorbereidingen voor een toekomstig (handels)akkoord verlopen volgens **maandelijke cyclussen**: de eerste week bereiden de EU en het VK elk intern hun standpunten voor, specifiek voor het thema van de onderhandelingen. De tweede week worden ‘position papers’ uitgewisseld en eventueel bijgesteld. De derde week vinden effectieve onderhandelingen plaats, waarna in de vierde week een voortgangsrapport wordt opge maakt en gepresenteerd, alsook wordt gestart met de voorbereidingen van de volgende cyclus. **Tussen 16 april 2018 en 29 juni 2018 (dag van de eerstvolgende Europese Raad art. 50) zijn 5 ronden voorzien.**
- Om met de EU27-lidstaten te overleggen en hen te informeren worden er tegelijkertijd **door de Commissie seminars georganiseerd** over specifieke aspecten van Brexit en het terugtrekkingsakkoord zoals douane, BTW, rechten van burgers etc.
- Op **28-29 juni 2018 vindt de volgende Europese Raad art. 50 plaats**. Dit is een belangrijk ijkpunt omdat daar een nieuwe stand van zaken van de Brexit-onderhandelingen wordt gegeven en de Staats- en Regeringsleiders er nieuwe richtlijnen voor de onderhandelaars zullen aannemen.
- De bedoeling van de onderhandelaars blijft om een volledig terugtrekkingsakkoord af te ronden tegen **oktober-november 2018**, om voldoende tijd te laten voor ratificatie. **Indien de onderhandelingen in de tussentijd afspringen of de ratificatie van het**

terugtrekkingsakkoord loopt vertraging op: geen transitieperiode en cliff-edge op 30 maart 2019. Tot die tijd blijven de Britten volgens art. 50 aan alle EU-regels gebonden. Als de onderhandelingen later, tijdens de transitieperiode, vastlopen, betekent dat cliff-edge op 31 december 2020. In geval van cliff-edge, op 30 maart 2019 of op 31 december 2020, zijn de WTO-regels voor handel van toepassing, inclusief de bijhorende tarieven en douanecontroles.

- De Europese Raad roept dan ook op om verder te werken aan “**preparedness** at all levels” voor de gevolgen van Brexit, rekening houdend met alle mogelijke outcomes.

2. Évolutions économiques

2.1. Principaux messages

Au Royaume-Uni, la croissance économique marque le pas depuis le début de 2017. Ce mouvement d'érosion lente du rythme annuel de progression de l'activité contraste avec le renforcement de l'activité observé dans les autres économies de l'Union européenne.

Grâce à des impulsions de politique monétaire et un desserrement des objectifs budgétaires, la croissance trimestrielle du PIB avait plutôt bien résisté au second semestre de 2016, juste après le referendum. La croissance à un an d'écart a décéléré de 2,1 % au premier trimestre de 2017 à 1,4 % au quatrième trimestre de 2017.

L'économie britannique a principalement été affectée par la dépréciation de la livre sterling, l'accélération de l'inflation et le recul de la confiance des consommateurs.

Après avoir atteint un niveau élevé en novembre 2015, la livre sterling s'est dépréciée. Ce mouvement s'est intensifié immédiatement après le referendum. Depuis lors, les mouvements de la livre sterling ont été le reflet des changements dans la perception par les marchés quant à l'état d'avancement des négociations sur le Brexit et quant aux actions de la politique monétaire britannique. A cet égard, la conclusion en mars 2018 d'un accord entre l'UE et le Royaume-Uni sur la période de transition et l'attente d'un nouveau relèvement du taux directeur en mai ont été des facteurs de soutien de la livre face à l'euro.

Sous l'effet du renchérissement des importations, **l'inflation a remonté jusqu'à dépasser temporairement 3 % en novembre 2017**, érodant le **pouvoir d'achat des ménages**.

Dans ce contexte, le ralentissement de l'économie britannique a principalement touché les branches et les composantes de la demande orientées vers l'économie domestique.

Parmi les branches d'activité, la construction a particulièrement marqué le pas. Après avoir progressé à un rythme soutenu sur les trois années précédentes, la valeur ajoutée de la construction s'est contractée à partir du deuxième trimestre de 2017, le logement faisant preuve de davantage de résilience.

Un ralentissement se marque aussi dans les **services**, parallèlement au repli des indicateurs de confiance des entrepreneurs dans ce secteur (indicateurs PMI). Pour les services, qui représentent 80 % de l'économie britannique, la valeur ajoutée accuse une lente progression.

Par contraste, **l'industrie manufacturière** est le secteur qui se comporte le mieux, les entreprises exportatrices profitant à la fois de l'expansion de la demande étrangère, spécialement celle de la zone euro dont la conjoncture est favorable, et des gains de compétitivité engendrés par la baisse de la livre sterling. La confiance des industriels est toutefois devenue moins vigoureuse au début de 2018.

Les moteurs de la demande ont également changé en 2017. La consommation des ménages et les investissements des entreprises se sont affaiblis. A l'inverse, la dépréciation marquée de la livre sterling a contribué à soutenir les exportations de biens.

La **consommation des ménages** a été affectée par des pressions sur leur pouvoir d'achat résultant à la fois d'une évolution modérée des salaires et de l'inflation plus élevée. Ces effets

ont pris le pas en 2017 sur la réduction du taux d'épargne et, concomitamment, l'alourdissement de l'endettement des ménages. Dans ce contexte, partant d'un niveau élevé avant le référendum, la confiance des consommateurs s'est détériorée au Royaume-Uni.

L'**investissement des entreprises** a crû à un rythme moindre depuis le référendum et par rapport à l'évolution antérieure. Selon les enquêtes auprès des chefs d'entreprise, les intentions d'investissement restent toutefois relativement soutenues à court terme, sous l'effet de la reprise de la demande mondiale, de la dépréciation de la livre, de conditions financières favorables et des capacités de production limitées. En revanche, elles sont freinées par l'incertitude, par les moindres perspectives de long terme dues au Brexit et par le renchérissement des inputs importés.

Sur le marché du travail, les données récentes confirment un nouveau recul du taux de chômage. La croissance des revenus hebdomadaires moyens des employés a dépassé l'inflation, ce qui a stoppé l'érosion du pouvoir d'achat.

Sur la période de décembre 2017 à février 2018, le **taux de chômage** est revenu à un plancher historique de 4,2 %, ce qui représente 1,42 millions de personnes au chômage. Dans le même temps, le nombre de **personnes occupant un emploi** (concept EFT) a augmenté. À noter que l'afflux de migrants européens s'est tari depuis le référendum.

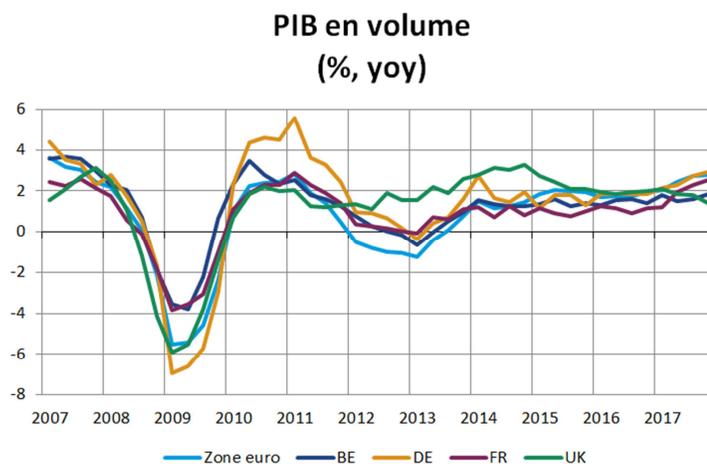
Les prévisions macroéconomiques récentes des institutions britanniques et internationales tablent sur une poursuite du ralentissement économique au Royaume-Uni. Le taux de croissance du PIB qui s'était déjà replié de 1,9 % en 2016 à 1,7 % en 2017, refluerait en moyenne à 1,5 % en 2018 et 1,3 % en 2019. La plupart des prévisions de croissance potentielle tournent autour de 1,5 %. Les prévisions de croissance 2018 ont toutefois été révisées à la hausse depuis l'automne compte tenu de la révision à la hausse de la croissance 2017 par l'ONS (« carry-over effect » sur 2018) et d'une révision à la hausse des perspectives de croissance globales. **Récemment, les risques à la baisse ont augmenté du fait des incertitudes générées par les tensions en matière de politique commerciale.**

En ce qui concerne les échanges commerciaux de la Belgique avec le Royaume-Uni, les exportations belges de biens en valeur à destination du Royaume-Uni se sont inscrites en forte hausse au premier trimestre de 2017 avant de se replier au cours des deux trimestres suivants en comparaison annuelle. Cependant, sur l'ensemble de l'année 2017, **les exportations de biens de la Belgique vers le Royaume-Uni ont toutefois augmenté de quelque 2,6 %.** Les **importations** de biens en valeur de la Belgique en provenance du Royaume-Uni sont quant à elles **reparties à la hausse avec une croissance annuelle de quelque 8,3 %** en 2017 après la forte baisse enregistrée en 2016. En évolution mensuelle, une baisse des importations est cependant observée depuis le mois de septembre 2017. En dépit de l'évolution marquée des importations, **l'excédent commercial de la Belgique vis-à-vis du Royaume-Uni reste important en 2017, atteignant** quelque 6,3 milliards d'euros.

2.2. Indicateurs économiques du Royaume-Uni

Graphique 1. PIB en volume au Royaume-Uni

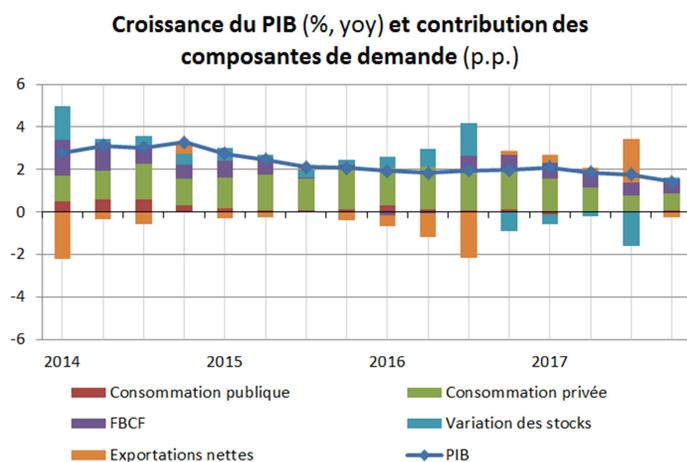
(pourcentages de variation par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente)



Source: Eurostat.

- Contrairement aux cinq années précédentes, la croissance à un an d'écart du PIB en **zone euro** a été supérieure à celle du Royaume-Uni tout au long de 2017. Cet écart s'est accentué dans le courant de l'année, en conséquence d'une croissance plus robuste en zone euro combinée à un ralentissement de l'activité au Royaume-Uni.
- En particulier, comparativement à la Belgique, l'Allemagne et la France, **l'écart positif de croissance en faveur du Royaume-Uni** s'amenuise depuis le troisième trimestre de 2014 pour s'inverser et devenir positif en faveur de l'Allemagne au deuxième trimestre de 2016, de la France au deuxième trimestre de 2017 et de la Belgique au quatrième trimestre de 2017.
- Ainsi, au quatrième trimestre de 2017, le Royaume-Uni affiche le taux de croissance le plus faible parmi les zones géographiques analysées. Par ailleurs, un taux de croissance aussi faible n'avait plus été observé au Royaume-Uni depuis le deuxième trimestre de 2012.

Graphique 2. Royaume-Uni: Contribution des composantes de la demande à la croissance du PIB
(yoy, points de pourcentage)

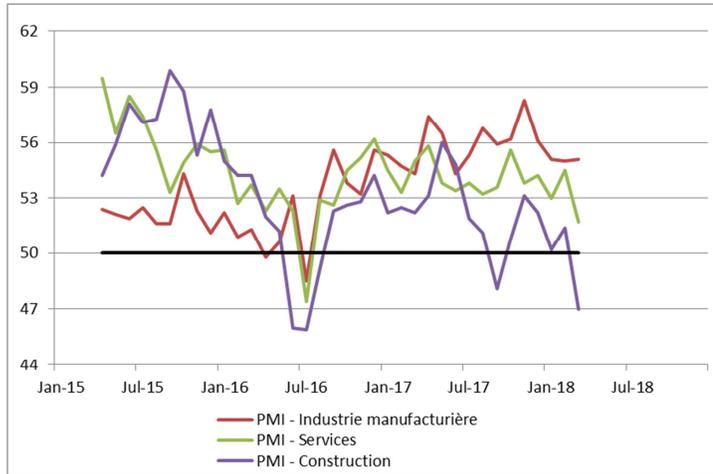


Source: Eurostat.

- Depuis le premier trimestre de 2014, la **demande intérieure** tire la croissance du PIB britannique vers le haut (yoy) sur l'ensemble de la période prise en considération ici, exception faite du troisième trimestre de 2017.
- **Au sein de la demande intérieure**, la consommation privée est d'ailleurs le principal moteur de la croissance économique sur l'ensemble de la période, à l'exception du premier trimestre de 2014 où ce rôle est tenu par les investissements. Toutefois, la contribution de la consommation privée à la croissance de l'activité économique s'est affaiblie en 2017.
- Les **exportations nettes** contribuent de nouveau positivement à la croissance économique britannique à partir du dernier trimestre de 2016, avec une contribution plus marquée au troisième trimestre de 2017. La contribution des exportations nettes à la croissance du PIB britannique s'avère à nouveau négative au quatrième trimestre de 2017, sous l'effet d'une moindre contribution des exportations et d'une contribution négative plus importante du côté des importations.

Graphique 3. Indicateurs de conjoncture PMI pour le Royaume-Uni

(Données mensuelles)

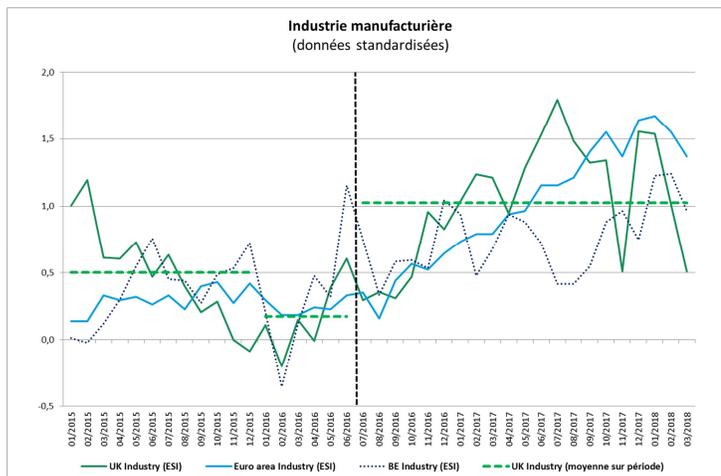


- L'indice PMI des directeurs d'achat britanniques, traduisant l'activité dans **l'industrie manufacturière**, semble avoir mis un frein à la tendance baissière observée depuis fin 2017. Il reste toutefois encore supérieur à 50, donc synonyme d'expansion).
- L'indice PMI des directeurs d'achat dans les **services**, bien que toujours supérieur à 50, se rapproche dangereusement de ce seuil fatidique.
- L'indice PMI des directeurs d'achat dans la **construction**, est passé une nouvelle fois sous le seuil des 50 en mars 2018, laissant présager d'un repli de l'activité dans ce secteur.

Source: Thomson Reuters (Markit – PMI).

Graphique 4. Indicateurs de conjoncture pour l'industrie manufacturière

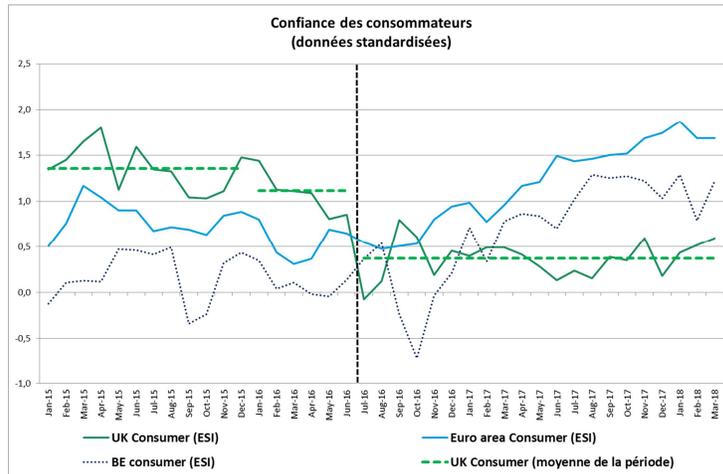
(Données mensuelles, indicateurs ESI)



- **La confiance des entrepreneurs britanniques dans l'industrie**, mesurée par l'indicateur ESI (données standardisées), a temporairement reculé durant l'été 2016. Elle s'est par la suite redressée de manière quasi ininterrompue, atteignant un « sommet » en juillet 2017. On observe néanmoins un net repli au premier trimestre de 2018.
- Le niveau de confiance moyen, mesuré depuis les résultats du referendum jusqu'à mars 2018, reste supérieur à celui de 2015.
- **La confiance des entrepreneurs en zone euro**, après s'être raffermie de manière quasi ininterrompue depuis 2016, semble marquer le pas au premier trimestre de 2018.

Sources: Thomson Reuters, Ecfm.

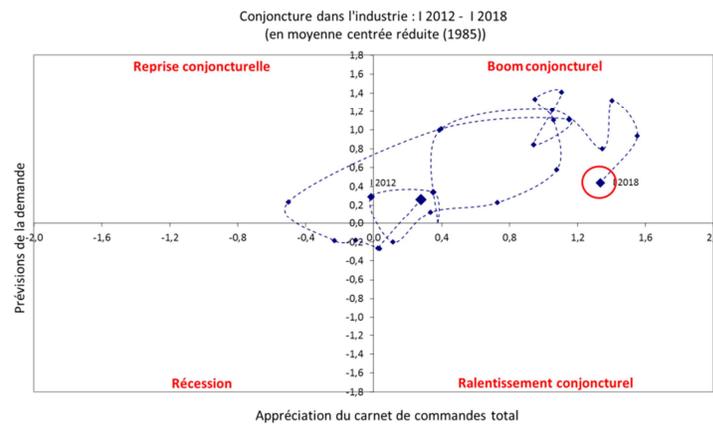
Graphique 5. Confiance des consommateurs: comparaison internationale
(Données mensuelles, indicateurs ESI)



Sources: Thomson Reuters, Ecfm.

- La confiance des consommateurs au Royaume-Uni (ESI, données standardisées) a fortement chuté en juillet 2016 avant de se redresser temporairement en août et septembre. Par la suite, la confiance s'est érodée et s'est installée en 2017 et au début de 2018 à des niveaux en deçà de ceux observés avant le référendum. C'est principalement le sentiment entourant la situation économique pour les 12 prochains mois qui semble le plus préoccuper les consommateurs ;
- Reflétant une conjoncture favorable, la confiance des consommateurs s'est raffermie tant dans la zone euro qu'en Belgique et a dépassé les niveaux observés en 2015 et 2016.

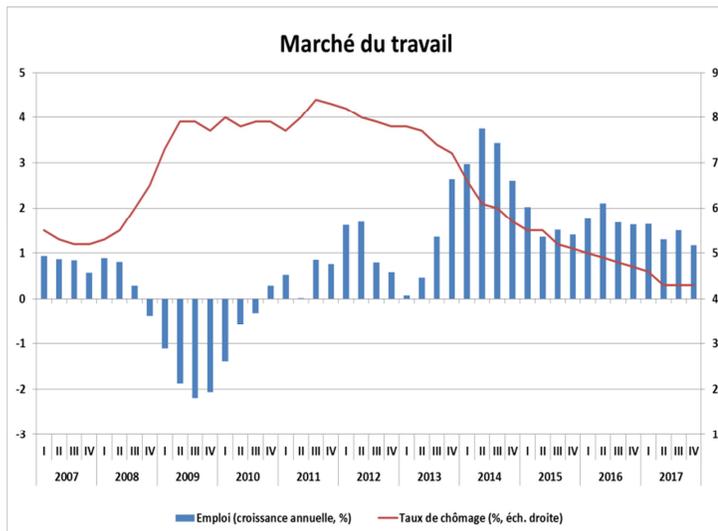
Graphique 6. Conjoncture dans l'industrie au Royaume-Uni: I 2012-III 2017
(Moyenne centrée réduite (1985))



Sources: Ecfm.

- Les entrepreneurs britanniques font preuve d'un optimisme certain dans l'industrie manufacturière, qui profite de la reprise économique de la zone euro ainsi que des gains de compétitivité engendrés par la dépréciation de la livre sterling. Les entrepreneurs britanniques font toutefois preuve d'un certain pessimisme quant aux prévisions de la demande au premier trimestre 2018.

Graphique 7. Marché du travail au Royaume-Uni
(données trimestrielles)

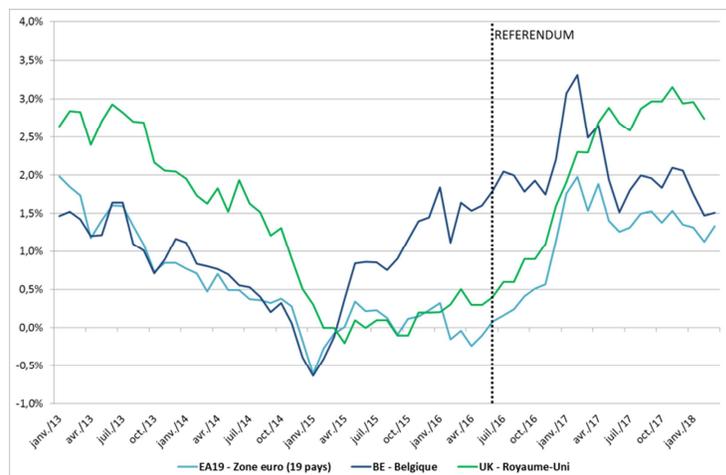


- Compte tenu d'un durcissement attendu des règles en matière d'immigration au Royaume-Uni pour les travailleurs, même ceux issus de l'UE, les flux entrants de travailleurs en provenance de l'Est de l'Europe se sont taris et des entrepreneurs britanniques relèvent des difficultés de recrutement dans un certain nombre de branches d'activité. Ainsi, après un affermissement au troisième trimestre de 2017, l'emploi a connu à nouveau, au quatrième trimestre de 2017, un affaiblissement dans son rythme de progression à un an d'écart avec un taux de 1,2 %, contre 1,5 % au trimestre précédent.
- Le taux de chômage du Royaume-Uni a globalement poursuivi sa tendance baissière initiée au premier trimestre de 2012 pour atteindre 4,3 % au quatrième trimestre de 2017 (en stagnation depuis le deuxième trimestre de 2017), soit son plus bas niveau depuis 1975. Ce reflux du taux de chômage au Royaume-Uni peut s'expliquer par la hausse des contrats précaires, notamment de contrats dits "zéro heure", qui ne garantissent aucun horaire et donc aucune rémunération fixe à l'employé.

Source: Thomson Reuters (sur la base de l'ONS).

Graphique 8. Inflation au Royaume-Uni, dans la zone euro et en Belgique

(ipch, données mensuelles)

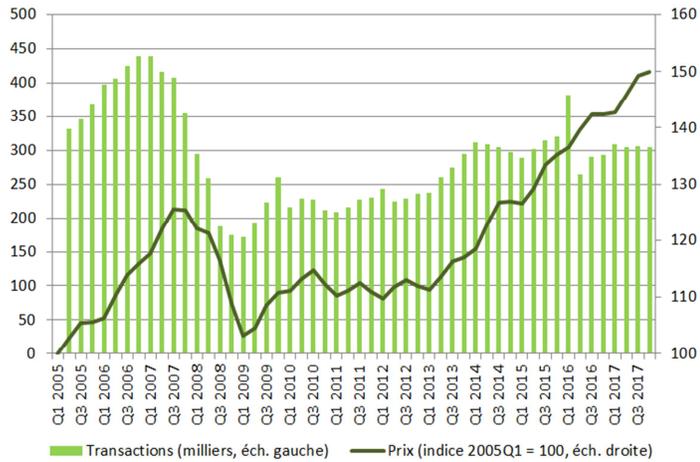


Source: Eurostat.

- Dans un contexte de dépréciation de la livre sterling (par rapport au dollar et à l'euro), amorcée depuis la fin de l'année 2015 et encore plus prononcée au lendemain du referendum, **l'inflation s'est accélérée au Royaume-Uni** à partir de novembre 2015.
- L'inflation britannique s'est élevée à 2,7 % en février 2018 et est annoncée à 2,5 % en mars, (en ralentissement après le pic de 3,2% enregistré en novembre 2017), contre 1,5 % en Belgique.
- **L'inflation en zone euro** se situe toujours en deçà de 2 %, soit l'objectif de la BCE. Elle a atteint 1,1 % en mars 2018.
- Vu que les effets de la dépréciation marquée de la livre s'estompent, l'inflation devrait redescendre sous la barre des 3 % et se rapprocher de l'objectif de la Banque d'Angleterre, à savoir une inflation de 2 %.

Graphique 9. Marché immobilier au Royaume-Uni

(données trimestrielles)



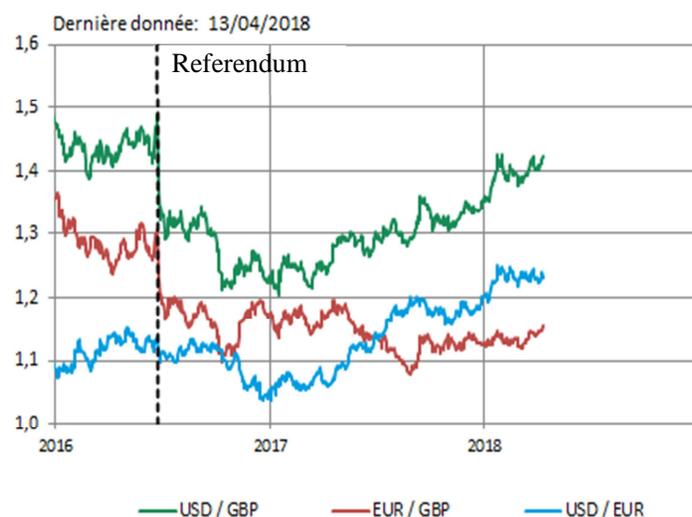
Source: Thomson Reuters.

- **Entre le moment du vote sur le Brexit et la fin de l'année 2016, le nombre de transactions immobilières** est resté à peine supérieur à la moyenne de l'ensemble de la période 2005-2017. En 2017, le nombre de transactions a quelque peu augmenté.
- **Les prix de l'immobilier** poursuivent quant à eux leur mouvement haussier initié au deuxième trimestre de 2013 et atteignent des niveaux record au quatrième trimestre de 2017, ravivant les craintes d'une possible bulle immobilière.

2.3. Marchés financiers et de change

Graphique 10. Cours de change

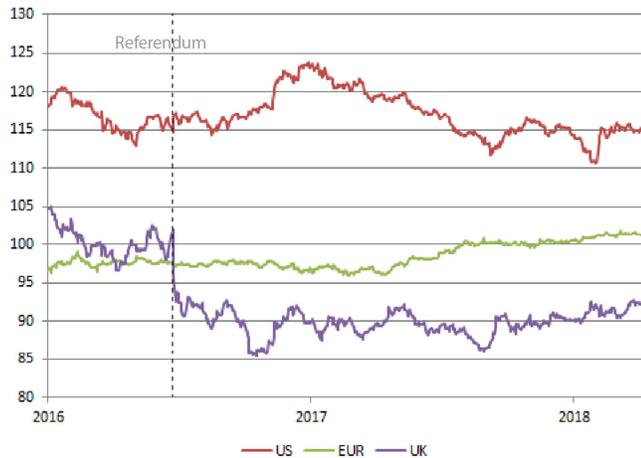
Données journalière jusqu'au 13/04/2018



Source: Thomson Reuters.

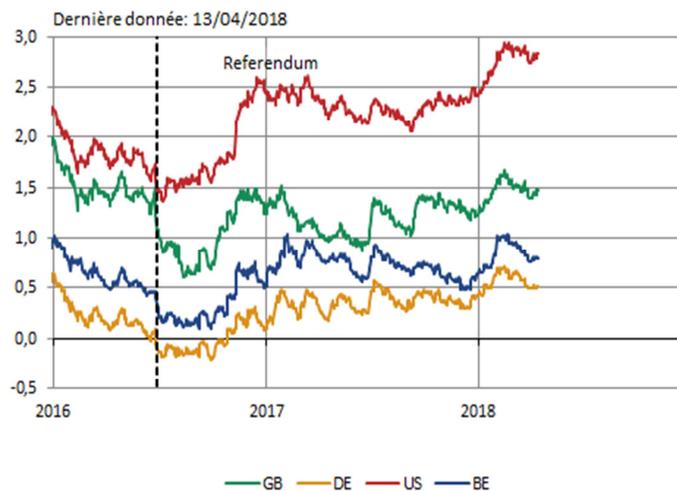
- Après une forte **dépréciation de la livre sterling** à la suite du résultat du referendum (chute des cours de 8,1 % et 5,8 % respectivement par rapport au dollar et à l'euro, au lendemain du referendum), le taux de change de la livre est resté orienté à la baisse jusqu'en août 2016. Na de maatregelen van de Bank of England begin augustus bleef het pond relatief stabiel.
- Par rapport à l'euro, à partir d'octobre 2016, hormis certaines pauses ou rebonds temporaires, la livre sterling s'est détériorée davantage et a atteint un point bas le 29 août 2017 en raison des incertitudes relatives au Brexit, tandis que l'**euro** s'est raffermi spécialement en 2017 (même par rapport au dollar américain) en raison d'une reprise plus vigoureuse qu'attendue de l'économie européenne.
- Depuis lors, la livre s'est raffermie grâce aux accords engrangés avec l'UE en décembre 2017 sur les conditions du divorce et en mars 2018 sur la période de transition.
- Si la livre sterling a récupéré récemment l'essentiel des pertes face au dollar subies au moment du référendum, c'est aussi en partie à cause de la dépréciation de la devise américaine depuis le début 2017.

Graphique 11. Taux de change effectif nominal
(indices 2014=100)



Source: BRI (à partir de Thomson Reuters).
Une hausse représente une appréciation de la devise.

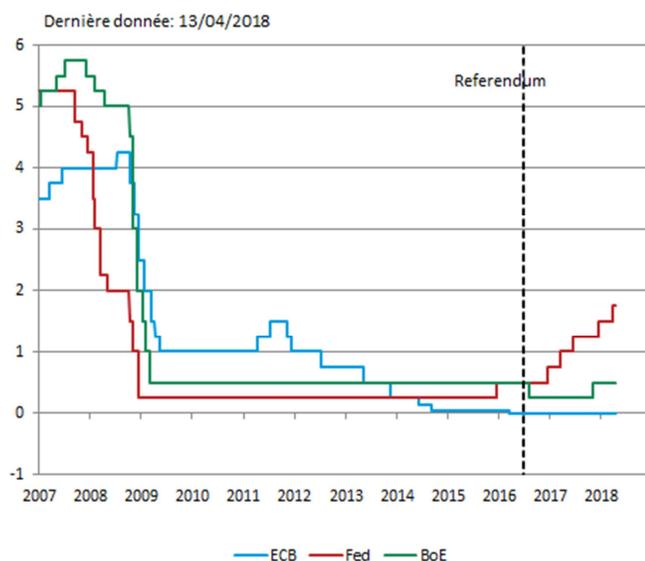
Graphique 12. Taux d'intérêt des obligations d'État à 10 ans
(pourcentages)



Source: Thomson Reuters.

- **Après l'annonce d'un résultat favorable au Brexit** lors du referendum britannique, les taux d'intérêt à long terme ont plongé de manière plus ou moins importante selon les devises.
- Ce mouvement s'est retourné en octobre 2016, lorsque les taux longs se sont inscrits à la hausse. **Dergelijke synchrone stijging** suggereert dat er globale factoren werkzaam zijn, zoals de impact van de verkiezingen in de VS.
- Après avoir atteint partout un point haut au début de 2018, les taux ont baissé, les investisseurs délaissant quelque peu les actions pour des obligations dans un contexte d'attente de normalisation de la politique monétaire américaine et d'incertitudes (géo)politiques, en ce compris en matière de politique commerciale.

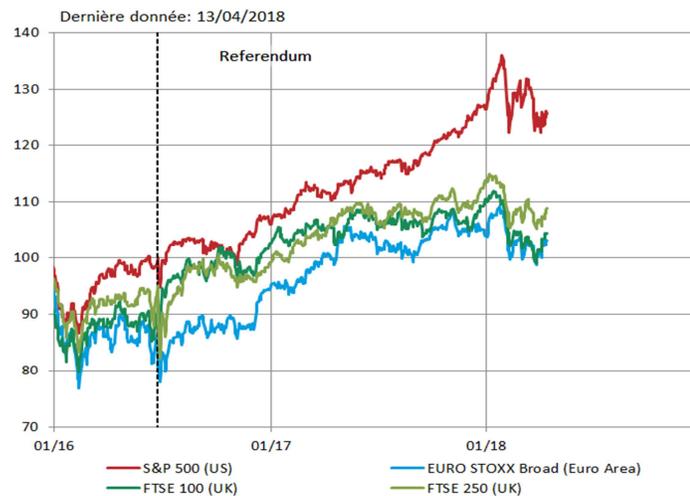
Graphique 13. Taux directeurs des banques centrales
(pourcentages)



- **Après les réactions sur les marchés financiers et de change suite à la surprise du résultat du referendum, la Banque d'Angleterre a pris différentes mesures d'assouplissement le 3 août 2016.** En particulier, elle a diminué son taux directeur de 0,25 point de pourcentage, elle a étendu son programme d'achat d'obligations souveraines, elle a introduit un programme d'achats d'obligations d'entreprises, et elle a lancé un « Term Funding Scheme », qui vise à faciliter la transmission de la baisse des taux directeurs vers les taux des crédits bancaires.
- **Le 2 novembre 2017, elle a rétabli son taux directeur à son niveau d'avant referendum, soit 0,50 %.** Elle a tenu compte, notamment, de l'inflation qui avait largement dépassé sa cible de 2 %. Dans le même temps, l'ampleur du « Term Funding Scheme » a été majorée.
- De son côté, dans un contexte de vigueur persistante de l'économie, la Réserve fédérale a procédé à plusieurs hausses des taux directeurs, ouvrant le chemin d'une normalisation de sa politique.
- Les marchés s'attendent à un nouveau relèvement des taux directeurs de la Banque d'Angleterre en mai 2018.

Source: Thomson Reuters.

Graphique 14. Marchés boursiers: principaux indices
(indices 01/06/2015 = 100)



Source: Thomson Reuters.

- Bien que les grandes places boursières mondiales aient enregistré des baisses d'ampleurs différentes de leurs indices **au moment du referendum**, ce choc a rapidement été absorbé.
- Les cours ont poursuivi sur leur lancée dans un **contexte d'expansion économique**.
- Les marchés boursiers ont été secoués au début de 2018 d'abord par les craintes d'une normalisation plus rapide de la politique monétaire américaine et ensuite par l'impact négatif de menaces de politiques protectionnistes, surtout sur le plan commercial.

2.4. Prévisions de croissance à moyen terme

Tableau 1. Croissance en % du PIB en volume

	2016	2017	2018	2019	2020
Royaume-Uni					
FMI (avril 2018)	1,9	1,7	1,6	1,5	-
CE (février 2018)	1,9	1,8	1,4	1,1	-
Bank of England (fév 2018)	1,9	1,8	1,8	1,7	1,7
Office for Budget Responsibility (mars 2018)	1,9	1,7	1,5	1,3	1,3
OCDE (mars 2018)	1,9	1,7	1,3	1,1	-
Belgique					
FMI (avril 2018)	1,5	1,7	1,9	1,7	-
CE (février 2018)	1,5	1,7	1,8	1,7	-
OCDE (nov 2017) ¹	1,5	1,7	1,7	1,7	-
Bureau du Plan (mars 2018)	1,5	1,7	1,8	1,7	1,5
Zone euro					
FMI (avril 2018)	1,8	2,3	2,4	2,0	-
CE (février 2018)	1,8	2,4	2,3	2,0	-
OCDE (mars 2018)	1,8	2,5	2,3	2,1	-

¹ Pas de révision pour les petits pays de la zone euro lors de la prévision intérimaire de mars.

Pour le Royaume-Uni, les hypothèses en termes de Brexit sont les suivantes:

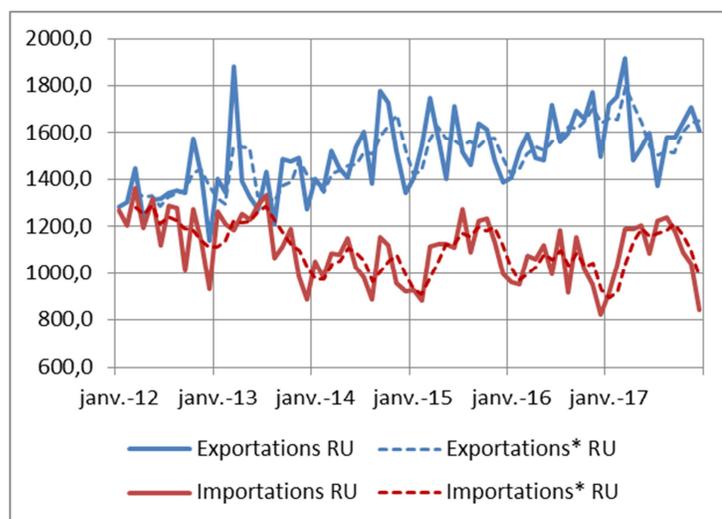
- FMI: pas d'augmentation des droits de douane avec l'UE, mais les barrières non tarifaires augmentent en 2019 au moment où le Royaume-Uni quitte le marché unique. La plupart des services financiers seraient toujours fournis depuis Londres ;
- CE: la prévision jusqu'en 2019 suppose un statu quo en termes de relation commerciale entre l'UE27 et le Royaume-Uni ;
- Bank of England: moyenne d'un éventail de résultats possibles pour la relation commerciale future entre le Royaume-Uni et l'UE. Les ménages et les entreprises basent leur décisions dans l'attente d'un ajustement en douceur vers cette nouvelle relation commerciale ;

- Office for Budget Responsibility (OBR): le Royaume-Uni quitte l'UE en mars 2019. Les négociations sur la relation économique future avec l'UE et d'autres partenaires ralentissent le rythme de croissance des importations et des exportations au cours des 10 années suivant le referendum. Ce ralentissement est calibré sur la base d'un éventail d'études externes de différents régimes commerciaux possibles et l'impact des importations sur la croissance du PIB est supposé neutraliser l'impact des exportations. En outre, le Royaume-Uni adopte un régime de migration plus strict après le départ de l'UE que celui en place actuellement, mais l'immigration nette n'est pas réduite aux dizaines de milliers de personnes désirées. En mars 2018, l'OBR a inclus pour la première fois une estimation de la facture de sortie de l'UE (Divorce bill) ;
- OCDE: depuis décembre 2017, l'OCDE prend en compte une période de transition, de sorte qu'il n'y aurait quasi pas de rupture des relations commerciales en 2019.

2.5. Commerce extérieur de la Belgique avec le Royaume-Uni

2.5.1. Vue d'ensemble

Graphique 15. Evolution des échanges de biens de la Belgique vis-à-vis du Royaume-Uni
Données en valeur (millions d'euros)

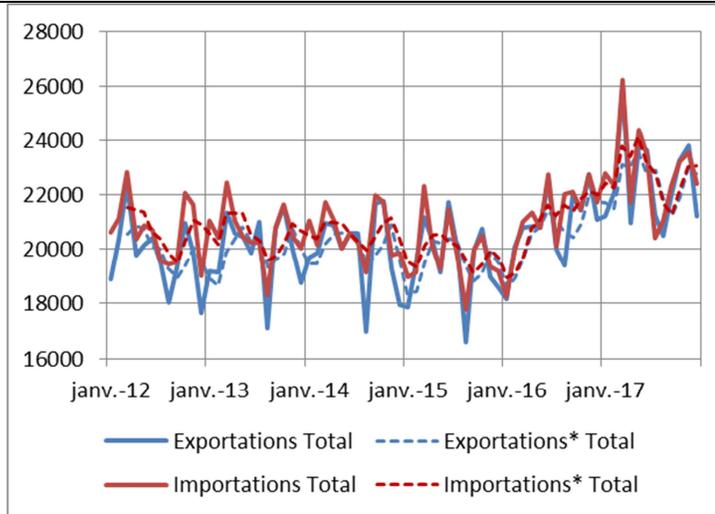


- Au premier trimestre de 2017, les exportations belges de biens en valeur à destination du Royaume-Uni se sont inscrites en forte hausse avant de se replier au cours des deux trimestres suivants en comparaison annuelle. Globalement, sur l'année 2017, les exportations de biens de la Belgique vers le Royaume-Uni ont toutefois augmenté de quelque 2,6 %.
- Les importations belges de biens en provenance du Royaume-Uni se sont également inscrites en hausse avec une croissance annuelle de quelque 8,3 % en 2017 après la forte baisse enregistrée en 2016. En évolution mensuelle, une baisse des importations est cependant observée depuis le mois de septembre.
- A ce stade, il est encore trop tôt pour considérer que ces évolutions observées seraient dues à un « effet Brexit ».

Note: * moyenne des trois derniers mois
Source: ICN (concept national).

Graphique 16. Evolution des échanges de biens de la Belgique vis-à-vis du reste du monde

Données en valeur (millions d'euros)



- En 2017, les exportations belges en valeur ont enregistré une croissance de quelque 7,9 % par rapport à 2016, soit une croissance nettement plus soutenue que celle enregistrée à destination du Royaume-Uni uniquement (2,6 %).
- De manière similaire aux importations de biens en provenance du Royaume-Uni, les importations belges de biens en valeur en provenance du reste du monde ont été marquées par une croissance positive (+7,7 %) par rapport à 2016.

Note: * moyenne des trois derniers mois

Source: ICN (concept national).

2.5.2. Par catégories de biens

Cette section présente une décomposition entre les principales catégories de biens (ventilation CTCI), mettant l'accent sur des catégories identifiées comme prioritaires pour le suivi, à savoir les produits alimentaires et les boissons, les produits chimiques et pharmaceutiques, les machines et le matériel de transport. **A ce stade, les évolutions ne permettent pas d'identifier des effets généralisés du Brexit.**

Tableau 2. Echanges de biens de la Belgique vers le Royaume-Uni par catégories de produits

Taux de croissance (en %)	2015-2016		2016-2017	
	Exportations	Importations	Exportations	Importations
Total	2,7	-7,8	2,6	8,3
0 - Produits alimentaires et animaux vivants	0,2	10,7	2,9	22,2
1 - Boissons et tabacs	-31,9	-3,4	12,8	-0,8
2 - Matières brutes non comestibles, à l'exception des carburants	-6,7	30,8	0,3	-6,7
3 - Combustibles minéraux, lubrifiants et produits annexes	-9,5	-34,7	37,5	43,9
4 - Huiles, graisses et cires d'origine animale ou végétale	-2,6	46,7	13,9	84,3
5 - Produits chimiques et produits connexes, n.d.a.	25,6	0,5	9,9	5,6
6 - Articles manufacturés classés principalement d'après la matière première	-7,1	-7,6	0,5	1,0
7 - Machines et matériel de transport	-0,3	-4,9	-5,8	-1,9
8 - Articles manufacturés divers	-3,2	14,2	-2,1	1,7
9 - Articles et transactions non classés ailleurs dans la CTCI	16,2	-68,3	-26,4	90,3

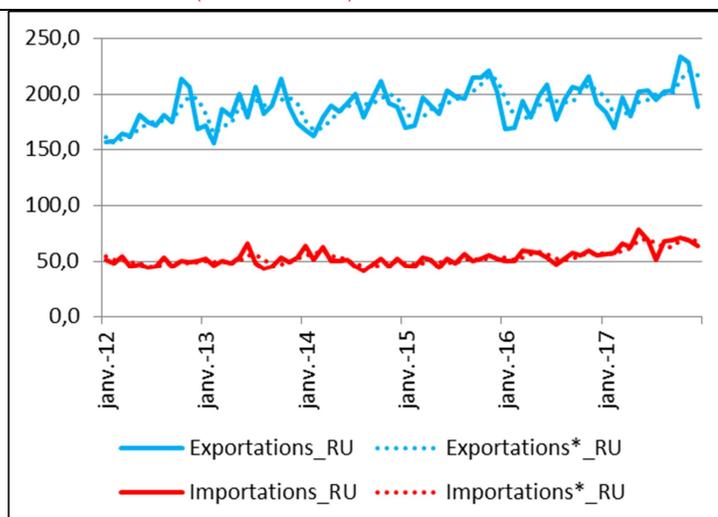
Source: ICN.

« Créer les conditions d'un fonctionnement compétitif, durable et équilibré du marché des biens et services en Belgique. »

2.5.2.1 Produits alimentaires

Graphique 17. Evolution des échanges de biens « alimentaires » de la Belgique vis-à-vis du Royaume-Uni

Données en valeur (millions d'euros)¹



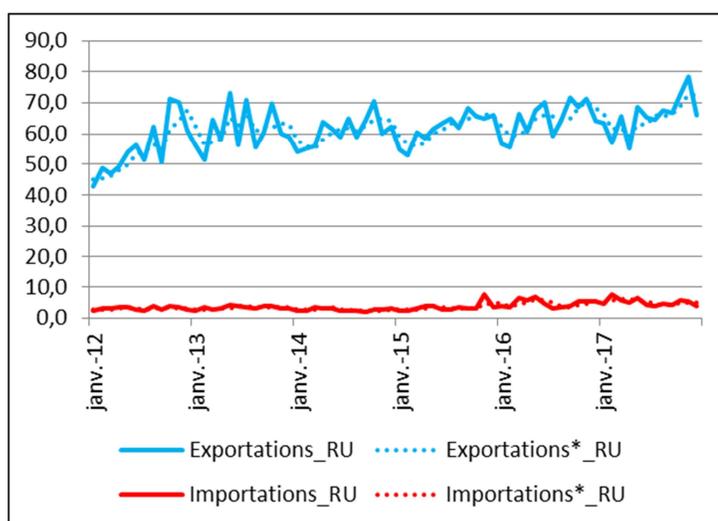
Note: * moyenne des trois derniers mois

1. Données selon la classification CTCl_1 (agrégation des catégories de produits: « Produits alimentaires et animaux vivants » et « Boissons et tabacs »).

Source: ICN (concept national).

Graphique 18. Evolution des échanges de biens « Légumes et fruits » de la Belgique vis-à-vis du Royaume-Uni

Données en valeur (millions d'euros)¹



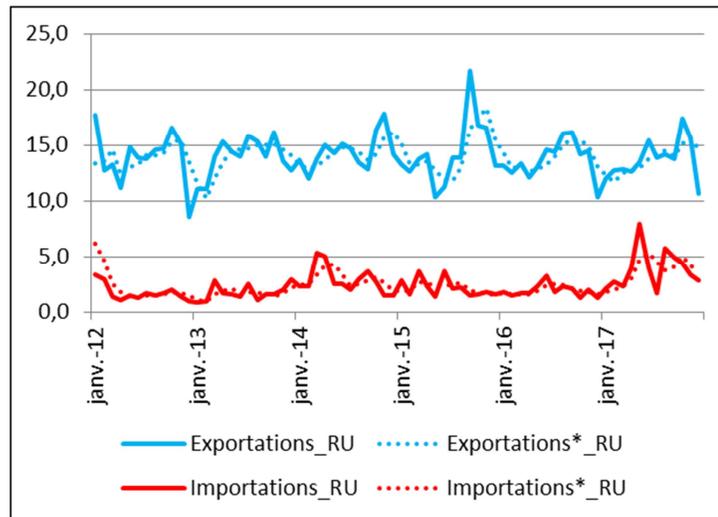
Note: * moyenne des trois derniers mois

1. Données selon la classification CTCl_2 (« Légumes et fruits »).

Source: ICN (concept national).

Graphique 19. Evolution des échanges de biens « Sucres et préparations à base de sucre » de la Belgique vis-à-vis du Royaume-Uni

Données en valeur (millions d'euros)¹



Note: * moyenne des trois derniers mois

1. Données selon la classification CTCL_2 (« Sucres, préparations à base de sucre et miel »).

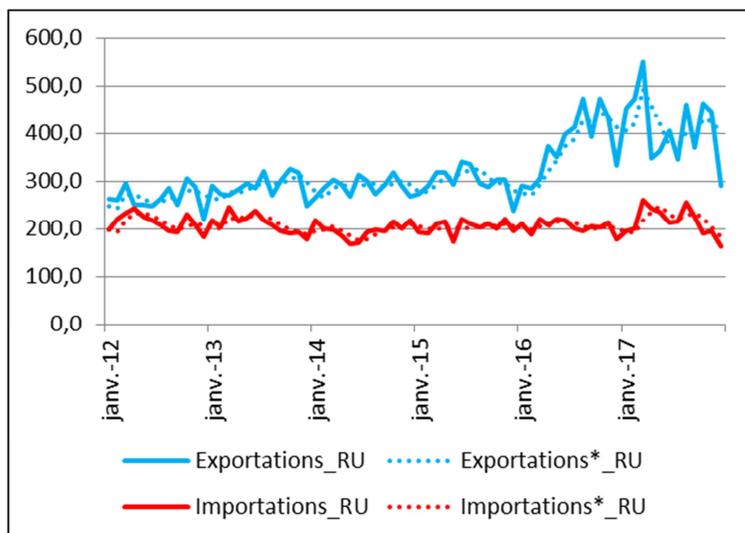
Source: ICN (concept national).

« Créer les conditions d'un fonctionnement compétitif, durable et équilibré du marché des biens et services en Belgique. »

2.5.2.2 Produits chimiques et pharmaceutiques

Graphique 20. Evolution des échanges de biens « produits chimiques et connexes » de la Belgique vis-à-vis du Royaume-Uni

Données en valeur (millions d'euros)¹



- La hausse constatée au niveau des exportations de biens depuis 2016 n'est pas directement liée au Brexit mais à la réorganisation des activités d'une firme du secteur pharmaceutique (voir ci-dessous pour la catégorie de produits spécifiques « produits médicinaux et pharmaceutiques »).

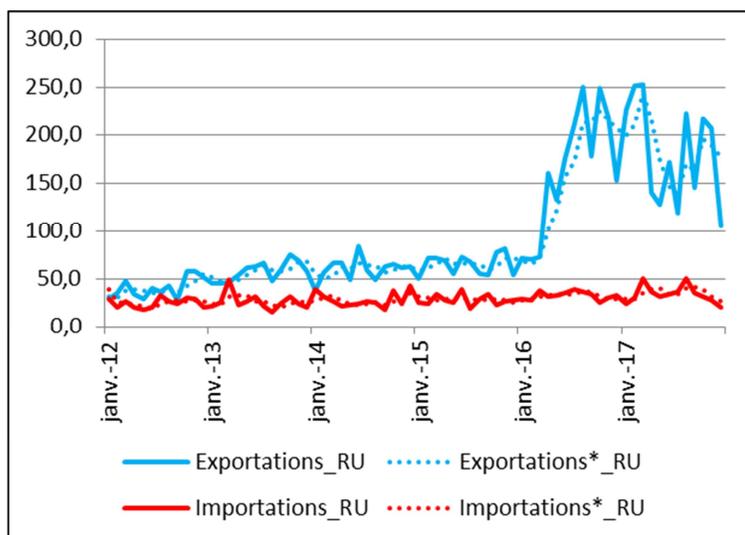
Note: * moyenne des trois derniers mois

1. Données selon la classification CTCI_1 (« Produits chimiques et produits connexes »).

Source: ICN (concept national).

Graphique 21. Evolution des échanges de biens « médicinaux et pharmaceutiques » de la Belgique vis-à-vis du Royaume-Uni

Données en valeur (millions d'euros)¹



Note: * moyenne des trois derniers mois

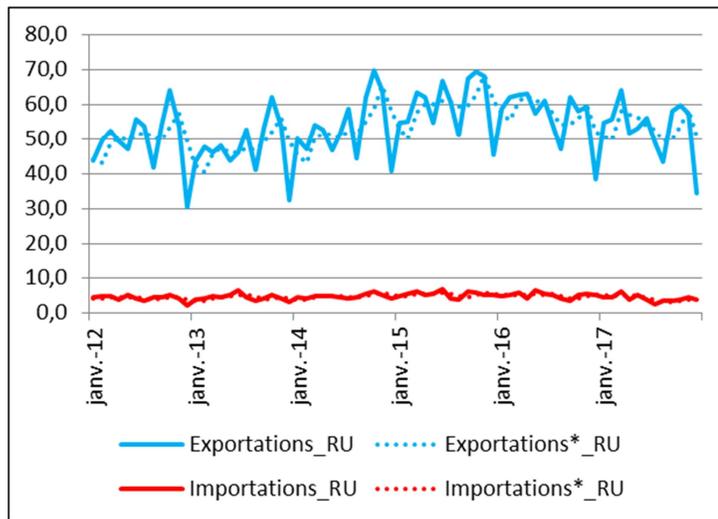
1. Données selon la classification CTCI_2 (« Produits médicinaux et pharmaceutiques »).

Source: ICN (concept national).

2.5.2.3 Produits textile

Graphique 22. Evolution des échanges de biens « textiles » de la Belgique vis-à-vis du Royaume-Uni

Données en valeur (millions d'euros)¹



Note: * moyenne des trois derniers mois

1. Données selon la classification CTCL_2 (« Fils, tissus, articles textiles façonnés, n.d.a et produits connexes »).

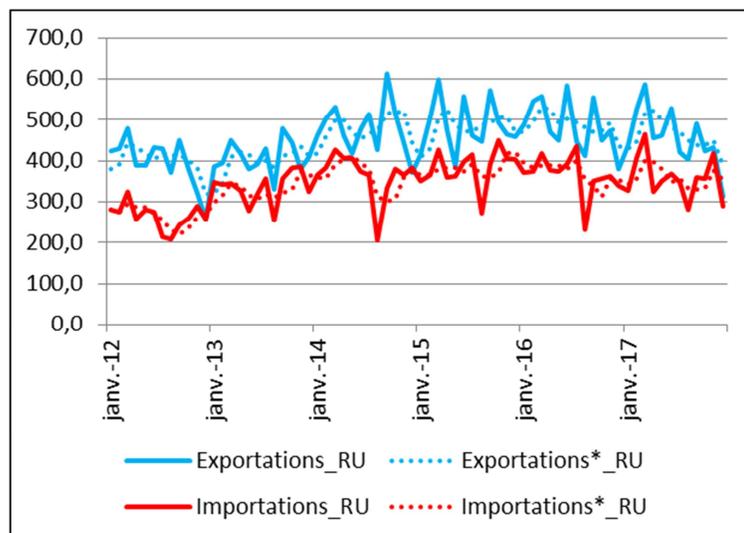
Source: ICN (concept national).

« Créer les conditions d'un fonctionnement compétitif, durable et équilibré du marché des biens et services en Belgique. »

2.5.2.4 Véhicules routiers et autres matériels de transports

Graphique 23. Evolution des échanges de biens « Machines et matériels de transport » de la Belgique vis-à-vis du Royaume-Uni

Données en valeur (millions d'euros)¹



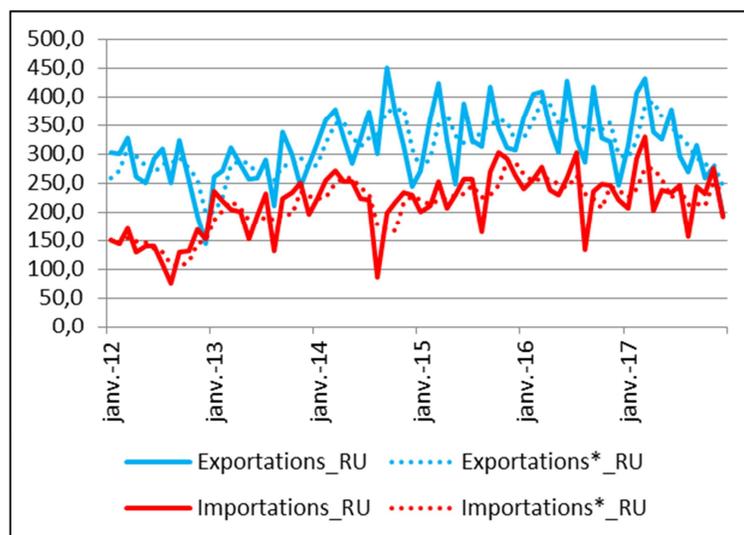
Note: * moyenne des trois derniers mois

1. Données selon la classification CTCI_1 (« Machines et matériels de transport »).

Source: ICN (concept national).

Graphique 24. Evolution des échanges de biens « Véhicules routiers et autres matériels de transports » de la Belgique vis-à-vis du Royaume-Uni

Données en valeur (millions d'euros)¹



Note: * moyenne des trois derniers mois

1. Données selon la classification CTCI_2 (agrégation des catégories de produits: « Véhicules routiers » et « Autres matériels de transports »).

Source: ICN (concept national).

3. Principales études récentes

What will Brexit mean for the UK and euro area economies? (Bank of Italy)

Pisani & Vergara Caffarelli have developed a three regions **model** - the UK, euro area (EA) and rest of the world (Row) - to assess the macroeconomic effects of alternative trade costs scenarios in the post-Brexit UK-EU trade relationship. The time dimension and adjustment to the shock are taken into account in a New Keynesian Dynamic Stochastic General Equilibrium (DSGE) model. Calibration rests on **data** from the World Input-Output Database (WIOD) and parameter values in line with existing literature.

Several **scenarios** have been considered relatively to a Breinain baseline among which:

- WTO: Most Favoured Nation (MFN) tariffs for goods and Non-tariff Barriers (NTB) for services of 20 % as in the seminal OECD study;
- FTA: very low tariffs on goods and NTBs halved to 10 % (in line with the OECD);
- WTO+: WTO including a permanent -4 % Total Factor Productivity (TFP) shock on UK manufacturing and tradable services sectors, gradually over 5 years.

No NTBs are considered for the trade in goods. In all Brexit scenarios, the UK ceases its membership of all the FTAs the EU has with third countries.

Table 3. Long-term effect on the GDP (deviations in percentage points from the initial steady state)			
	FTA	WTO	WTO +
UK	-0.9	-2.0	-10.6
Euro area	-0.1	-0.3	-0.5

Source: Pisani & Vergara Caffarelli (2018).

The **results** are those expected:

- WTO and FTA scenarios deliver quite limited negative consequences for the UK;
- Effects on EA trade and GDP are small (even in the extreme WTO+ scenario);
- The most severe scenario for the UK is by far WTO+. The decline in UK TFP implies higher production costs and thus (further) loss in price competitiveness. The euro area and the rest of the world demands (further) rebalance away from UK tradables. UK imports (further) drop because of lower UK aggregate demand. Due to the lower demand addressed to the UK, investment also falls.

Lien vers l'étude: <https://www.bancaditalia.it/publicazioni/temi-discussione/2018/2018-1163/index.html>

“Secret” EU Exit Analysis (UK Government)

Early March 2018, the House of Commons has published a summary of the so-called “secret study” performed by the UK Government. The Whitehall administrations have built a comprehensive international Computable General Equilibrium (**CGE trade model**) able to deal with a variety of key assumptions and of policy scenarios.

The model comprises 140 countries and 57 sectors as the main **data** sources are the GTAP9 database. The model therefore also provides a clear picture of the UK economy at the sectoral level and accounts for interactions between sectors. The results are not only the GDP but also many macroeconomic and sectoral variables as well as fiscal and regional consequences.

To generate sectoral Non-tariff barriers (NTB) inputs into the CGE model, the UK Government has also applied **gravity modelling** at a sector level. As there is no precedent for estimating the increase to NTBs from leaving a trade bloc, they have used estimates on the effect of joining one (and taking the reverse with a modest discount for the WTO scenario).

At this intermediate stage of the study, besides migration shocks, the main channels covered relate to trade policy:

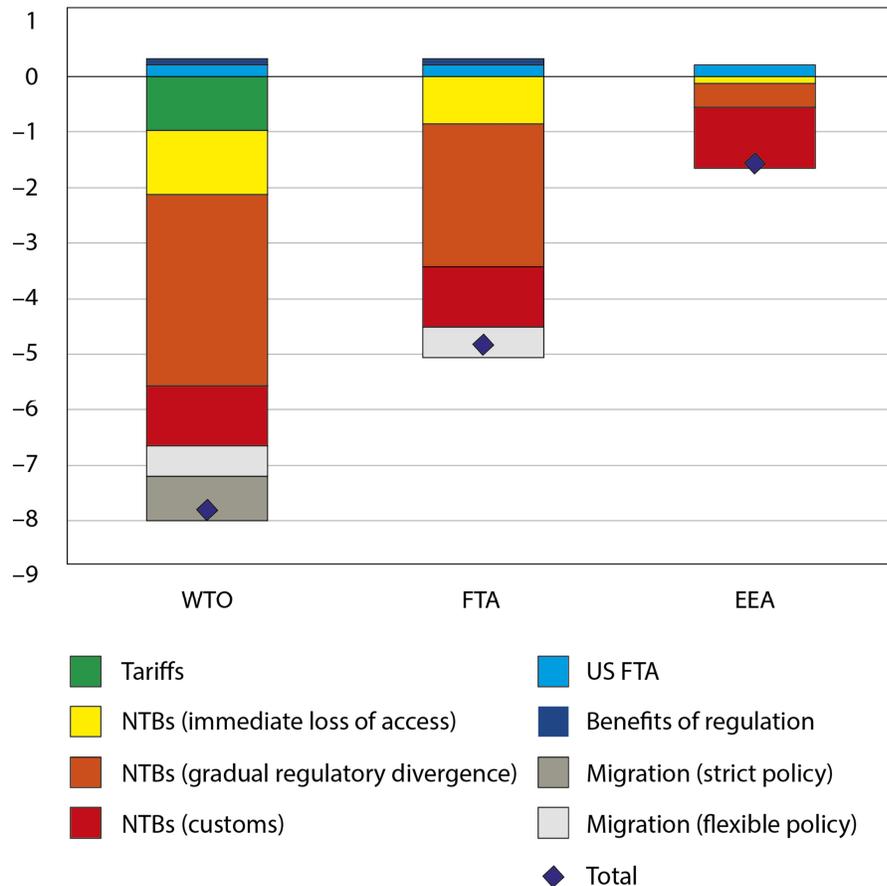
- Sectoral tariffs;
- Sectoral NTBs reflecting customs processes, potential immediate loss of access and gradual regulatory divergence;
- Benefits of implementing a Free Trade Agreement (FTA) between the UK and the US.

Relative to a Remain baseline, the UK Government has simulated three scenarios:

- WTO: MFN sectoral; sectoral NTBs averaging 11 % for all goods and services; the level of EU workers is reduced by 90 000 compared to the baseline (“strict” migration);
- Average FTA-like (as Switzerland and Canada): no tariffs but for agriculture and food, beverages and tobacco (as in WTO scenario for these sectors); lower NTBs; the level of EU workers is reduced by 40 000 compared to the baseline (“flexible” migration);
- EEA (Norway): no tariffs; still lower NTBs for all goods and services; no effect of migration.

In all scenarios, the UK government assumes transitional adoption of existing EU FTAs and includes the benefits of a bilateral UK-US trade deal (0.2 % of GDP in the long-term). Very small gains from deregulation are also foreseen in the FTA and WTO scenario.

Figure 25. Long-term GDP losses for the UK



Source: UK Government (2018).

Over 15 years, the cumulated losses in GDP amount to 1.6 % in the EEA scenario, to 4.8 % in the FTA scenario and 7.7 % in the WTO scenario. Due to the substantial uncertainty, the UK Government has produced ranges for the losses on the basis of upper and lower estimates for sectoral NTBs in each scenario. The GDP losses' ranges vary from 0.6 to 2.6 % in the EEA scenario, from 3.1 to 6.6 % in the FTA scenario and from 5 to 10.3 % in the WTO scenario.

In the absence of a productivity shock channel, the main contribution to the GDP losses stems from the trade effects and, in particular, to the NTBs effect. While the costs of the customs barriers are the same in the three scenarios, both immediate loss of access and gradual regulatory divergence play a more significant role when we move from a soft Brexit to a harder Brexit scenario. Already in the FTA scenario, the key determinant appears to be the gradual regulatory divergence. This also explains the “three baskets strategy” put to the fore by Theresa May (2018) in her Mansion House’s speech.

Provisional sectoral results suggest that the largest gross value added losses would affect chemicals, food and drink products, clothes, retail, cars and (other) manufacturing. The differences across sectors are said to reflect different trade barriers, their relative share of trade with the EU and the trade intensity of their inputs.

Lien vers l'étude: <http://www.parliament.uk/documents/commons-committees/Exiting-the-European-Union/17-19/Cross-Whitehall-briefing/EU-Exit-Analysis-Cross-Whitehall-Briefing.pdf>

IMF: United Kingdom Article IV Consultation Staff paper, February 2018

- Étude structurelle publiée tous les ans normalement. Ici, il s'agissait de la première publication depuis l'étude qui avait précédé de quelques jours le référendum sur le Brexit en juin 2016 et qui prédisait de sombres perspectives pour l'économie britannique en cas de sortie de l'UE ;
- L'étude ne contient cette fois pas d'exercice d'impact du Brexit sur l'économie britannique. Le scénario de référence repose toutefois sur des hypothèses de travail concernant le Brexit: "the EU and the UK make smooth progress in negotiations that lead to an understanding on a broad FTA and then transition smoothly to that new arrangement. Specifically, it assumes that the UK exits the customs union and the single market, but tariff on goods trade with the EU remain at zero, and non-tariff costs increase only moderately. With respect to the financial sector, the assumption is that the UK reaches an agreement with the EU that allows firms to continue to provide most financial services on a cross-border basis. Finally, the two sides are assumed to reach timely agreements in a broad range of other areas which would reduce uncertainty and prevent large economic disruptions";
- Taking these assumptions into account, "potential output is projected to average around 1.5 % annually over the next 5 years. However, this projection depends heavily on the degree of recovery of labor productivity, as well as on any changes in immigration policies that affect the labor supply. Labor force growth is likely to slow going forward, and with unemployment at a historically low level, employment will grow broadly in line with the labor force (about 0.5 % annually)" ;
- The IMF has illustrated the **spillover effects on the EU27 from a significant increase in trade barriers due to Brexit**. In particular, "staff estimates using a trade model based on Costinot et Rodriguez-Clare (2013) suggest that a moderate increase in non-tariff barriers (7 à 8 % on average across 31 sectors) would reduce EU output on average by about ¼ % in the long run, with individual country effects broadly proportional to their share of trade with the UK. In particular, the impact is much higher in Ireland than in other countries. The impact on Belgium and the Netherlands is around the EU average. Very limited diversion effects have been found in the non-EU countries.

Lien vers le Rapport: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/02/13/United-Kingdom-2017-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-45627>