

Suède

Ralentissement de la croissance

La croissance du PIB, robuste en 2018, devrait s'inscrire en baisse cette année. Le ralentissement de la croissance, qui touche les principaux partenaires commerciaux de la Suède, aura un effet négatif sur la dynamique des exportations, et le rythme modéré des créations d'emplois pèsera sur la consommation des ménages. Toutefois la diminution de l'investissement résidentiel devrait le plus fortement obérer la croissance de l'activité au cours des prochains mois. Le taux d'inflation s'approchera de la cible de 2% de la banque centrale d'ici la fin d'année, mais celle-ci devrait maintenir une politique monétaire accommodante au cours des prochains mois en raison des incertitudes entourant l'évolution de la situation économique.

L'économie suédoise bénéficie d'un fort acquis de croissance du PIB pour 2019 grâce à une croissance de respectivement 1,2% t/t et 0,6% t/t au T4 2018 et T1 2019. Le taux de croissance du PIB, robuste entre 2014 et 2018, devrait toutefois s'inscrire en nette baisse cette année. De 2,3% en 2018, il devrait atteindre 1,8% en 2019 et un niveau comparable l'année suivante, soit un rythme inférieur à son potentiel, de 2,1% g.a. en 2019 selon l'OCDE.

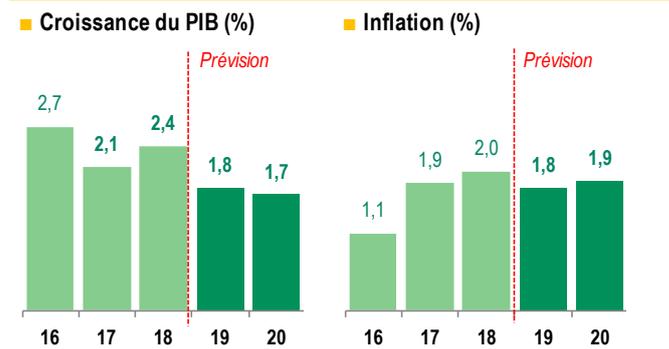
■ Une croissance obérée par la diminution de l'investissement résidentiel

Le ralentissement de la croissance au sein de la zone euro, en Norvège et aux Etats-Unis, les principaux partenaires commerciaux de la Suède, aura un effet négatif sur la dynamique des exportations au cours des prochains trimestres. L'ouverture de l'économie suédoise l'expose par ailleurs aux risques que font peser sur le commerce mondial les tensions commerciales entre les Etats-Unis et leurs partenaires commerciaux. De même, l'incertitude quant aux effets du Brexit, dont les modalités doivent encore être définies, sur le Royaume-Uni et le reste de l'Union européenne demeure. L'investissement en machines et biens d'équipement pâtira du ralentissement des exportations et de l'inquiétude des chefs d'entreprise, croissante selon les enquêtes de confiance. L'investissement résidentiel, qui souffre depuis l'été 2018 de la morosité du marché immobilier, continuera pour sa part à obérer la croissance au cours des prochains mois, après l'avoir fortement soutenue entre 2014 et 2017.

Le rythme de croissance de la consommation privée devrait également ralentir en 2019. Le revenu disponible des ménages ne devrait en effet que légèrement progresser. Les salaires augmenteront probablement à un rythme légèrement plus soutenu. Le taux d'emploi a atteint un niveau historiquement élevé, et les tensions sur le marché du travail se sont accentuées au cours des derniers mois, la qualification des personnes actuellement sans emploi étant davantage en inéquation avec les postes à pourvoir. Toutefois, le rythme des créations d'emplois devrait ralentir en raison d'une croissance moindre de l'activité.

Le léger repli du taux de croissance des prix à la consommation sera par ailleurs temporaire. Le taux d'inflation, de 2,1% g.a. en mai, devrait en effet légèrement diminuer jusqu'à l'automne en raison d'une progression plus modérée des prix de l'énergie cette année. Il devrait ensuite se rapprocher progressivement de sa cible de 2%. Les effets de base liés aux prix de l'énergie devraient en effet s'estomper. L'accélération des prix des aliments et des loyers, ainsi

1- Croissance et inflation



Sources : Comptes nationaux, BNP Paribas

que la dépréciation passée de la couronne suédoise, devraient également exercer des pressions haussières sur les prix à la consommation. Enfin, la progression, même modérée, des salaires devraient soutenir l'augmentation des prix à la consommation. La banque centrale de Suède, la Riksbank, qui a ramené son taux directeur de -0,5% à -0,25% en décembre 2018, devrait maintenir une politique monétaire accommodante. La Riksbank préfère en effet consolider la croissance de l'activité et des prix à la consommation. Elle souhaite par ailleurs ne pas fragiliser des ménages fortement endettés.

Le ralentissement de la croissance ainsi que de nouvelles politiques budgétaires expansionnistes pèseront sur l'excédent budgétaire en 2019, déjà en baisse en 2018 en raison d'une hausse des dépenses publiques. En effet, la Suède prévoit de réduire les cotisations sociales patronales et d'accroître ses dépenses dans le domaine de l'éducation, des services sociaux et de l'environnement. Elle continuera néanmoins à afficher un excédent budgétaire proche de 0,5% du PIB cette année (après +0,9% et +1,4% du PIB respectivement en 2018 et 2017). De même, le processus de réduction du ratio de la dette publique par rapport au PIB devrait se poursuivre. Celle-ci, de 38,8% en 2018, devrait se rapprocher de la limite de 35% que la Suède s'est imposée à partir de 2019, grâce à un excédent primaire, de bas taux d'intérêt et à une hausse du PIB nominal.

Catherine Stephan

catherine.stephan@bnpparibas.com

