

Finlande

Ralentissement de la croissance

La Finlande, qui n'avait retrouvé un certain dynamisme qu'en 2015, a vu sa croissance ralentir dès 2018. Celle-ci devrait à nouveau faiblir au cours des prochains trimestres. L'ouverture de son économie l'expose en effet à la détérioration de l'environnement économique mondial. L'investissement pâtira de la moindre progression des exportations et de l'incertitude liée aux politiques protectionnistes. En revanche, les ménages devraient bénéficier d'une plus forte progression des salaires. En effet, le taux de chômage, au plus bas depuis fin 2008, devrait continuer à reculer malgré la décélération du rythme des créations d'emplois.

La croissance du PIB finlandais, en forte baisse en 2018 (de +1,7% contre +3% en 2017), devrait à nouveau ralentir cette année. Le PIB, en progression de 0,5% t/t aux premier et deuxième trimestres, devrait croître de près de 1,4% cette année et de 1,3 % en 2020.

■ Un environnement international moins favorable

La Finlande continuera à récolter les fruits des réformes mises en œuvre au cours de ces dernières années pour améliorer sa compétitivité¹. Toutefois, son ouverture au commerce mondial l'expose aux politiques commerciales protectionnistes et au ralentissement de la croissance chez ses principaux partenaires commerciaux, l'Allemagne² particulièrement. La détérioration de la conjoncture internationale et la faiblesse de l'investissement à l'étranger qui en découle pèseront d'autant sur la dynamique des exportations de biens au cours des prochains mois, que près d'un tiers d'entre elles sont composées de biens d'équipement. En outre, l'incertitude quant aux effets du Brexit, dont les modalités doivent encore être définies, demeure.

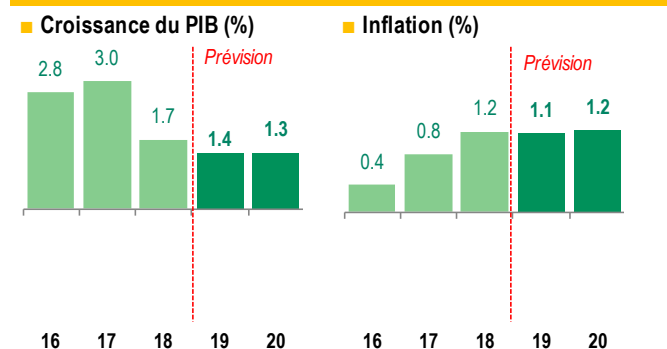
L'investissement non-résidentiel pâtira, au cours des prochains mois, de cette moindre progression des exportations. L'investissement résidentiel, qui a fortement soutenu l'activité entre 2016 et le début 2018, devrait également croître plus modérément en raison du ralentissement de la hausse des prix immobiliers. La consommation privée des ménages devrait légèrement décélérer. Le rythme des créations d'emplois, soutenu en 2018 (de +2,7% g.a.), devrait en effet ralentir compte tenu du ralentissement de la croissance de l'activité. Les dépenses de consommation demeureront cependant un des principaux moteurs de la croissance. Le recul, même modeste, du taux de chômage devrait assurer une légère progression des salaires, longtemps contenue par l'accord « *Competitiveness Pact* ». Les tensions sur le marché du travail se sont en effet accrues et le taux de chômage, de 6,6% en juillet, a rejoint un niveau proche de celui du NAWRU³, soit 6,5% en 2019 selon la Commission européenne. La progression du revenu disponible des ménages compensera vraisemblablement la très légère accélération du taux d'inflation. La hausse des taxes sur le tabac et les boissons devrait soutenir la hausse des prix cette

¹ L'accord « *Competitiveness Pact* », conclu en 2016, entre le gouvernement et les partenaires sociaux a permis un allongement de 24 heures de la durée annuelle du temps de travail sans hausse de salaire, un gel des salaires en 2017 et une diminution des cotisations sociales des employeurs.

² En 2018, 15,1% des exportations de biens étaient destinées à l'Allemagne.

³ Le NAWRU (*Non-Accelerating Wage Rate of Unemployment*) est le taux de chômage qui ne provoque pas d'accélération des salaires.

1- Croissance et inflation



Sources : comptes nationaux, BNP Paribas

année, et les hausses de salaires devraient soutenir l'inflation jusqu'en 2020. Toutefois, ces pressions à la hausse demeureront contenues. Le taux de croissance des prix à la consommation, de 1% g.a. en août, devrait par conséquent demeurer nettement en deçà du seuil de 2% g.a. en 2019 et en 2020.

La Finlande est parvenue, au cours des dernières années, à assainir ses finances publiques grâce à des mesures de consolidation budgétaire et au redressement de la croissance de l'activité. Elle devrait réduire légèrement son déficit budgétaire cette année encore (après -0,7% du PIB en 2018). La poursuite de la croissance et l'augmentation des taxes indirectes devraient en effet compenser la diminution de l'imposition des revenus et des cotisations de sécurité sociale. L'arrivée au pouvoir, en juin 2019, d'un gouvernement de coalition dirigé par le parti social-démocrate pourrait toutefois changer la donne à partir de 2020. Celui-ci, désireux de mettre fin à l'austérité, envisage, en effet, d'augmenter sensiblement les dépenses. Or, de nouvelles augmentations de taxes et des privatisations ne suffiront probablement pas à compenser totalement la hausse des dépenses au moment où la croissance ralentit. La dette publique, qui est repassée au-dessous du seuil de 60% du PIB en 2018 (à 58,9% du PIB), devrait à nouveau diminuer en 2019, grâce à un excédent primaire, de bas taux d'intérêt et à une hausse du PIB nominal. Elle pourrait ensuite diminuer plus lentement qu'escompté.

Catherine Stephan

catherine.stephan@bnpparibasfortis.com

