

RETOUR À LA NORMALE

D'abord tenté par l'expérience d'une immunité collective contre la Covid-19, le plus endeuillé des pays scandinaves s'est largement converti au vaccin et se dirige vers un retour à la normale. La Suède tire profit de sa spécialisation dans les machines et matériels de transport, pour lesquels la demande mondiale est aujourd'hui forte. Ses exportations sont dynamiques, et entraînent avec elles l'investissement des entreprises. Alors que la Risksbank s'apprête à mettre fin à sa politique de rachats d'actifs, le gouvernement suédois évite de retirer trop brusquement son soutien budgétaire.

Alors que la campagne de vaccination contre la Covid-19 avance (64% de la population était complètement couverte au moment d'écrire ces lignes) l'économie suédoise se redresse. Le taux de croissance du PIB devrait largement dépasser 4% en 2021, de quoi effacer les pertes liées à la pandémie dès l'été ; il atteindrait encore 3,3% en 2022, selon la Commission européenne.

RETOUR DE LA CROISSANCE, REBOND DE L'INFLATION

Grâce à sa spécialisation dans les machines et matériels de transport, secteur actuellement très sollicité par la reprise mondiale, la Suède connaît une performance remarquable de son commerce extérieur. Bien que par à-coups (imputables aux différentes vague épidémiques), les exportations se redressent, beaucoup plus vite par exemple qu'en Finlande ou au Danemark. Mi-2021, elles dépassaient leur niveau pré-pandémique.

Les ventes à l'étranger tirent les achats d'équipements des entreprises. Les dernières statistiques de commandes à l'industrie (en hausse de 10,8% sur un an en juillet) ont ainsi confirmé la bonne tendance de l'investissement, qui devrait croître d'au moins 5% en moyenne sur l'année 2021.

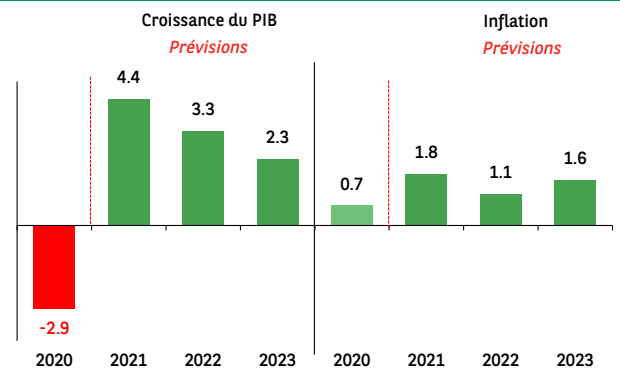
Après une longue période d'épargne forcée, les Suédois retrouvent le chemin de la dépense. Jusqu'à l'été 2021, leur consommation s'est inscrite sur une pente à 4%, rythme qui devrait s'être maintenu cet automne. Malgré la propagation du variant « Delta » du coronavirus, l'indice de confiance des consommateurs demeure à un niveau très élevé en août. Les perspectives restent favorables puisque la Commission européenne table sur une hausse de la consommation privée de 5,5% en 2022.

Après une brève incursion en territoire négatif durant le printemps 2020, la course des prix a retrouvé une orientation haussière. En août 2021, l'inflation s'est établie à 2,5%, en grande partie du fait des prix de l'énergie (en hausse de 15% sur un an) et de l'alimentation. Hors ces deux composantes, l'inflation dite « sous-jacente » a été mesurée à 1,7%, une zone qui reste conforme à la cible de 2% fixée par la Banque centrale (Riksbank).

FIN DU QUANTITATIVE EASING, PRUDENCE BUDGÉTAIRE

Afin de soutenir l'économie durant la pandémie, la Riksbank a mis en place une politique monétaire très accommodante, consistant notamment à racheter SEK 700 mds ou 15 points de PIB d'actifs (obligations d'État et obligations garanties pour l'essentiel). Ce « *quantitative easing* », assez comparable à celui de la Banque centrale européenne (dont le *Pandemic Emergency Purchase Programme* représente 16 points de PIB) s'achèvera au dernier trimestre de 2021, par le rachat d'une dernière tranche de SEK 68,5 milliards de titres, le bilan de la Banque centrale devant ensuite être stabilisé. Le principal taux directeur est, quant à lui, maintenu à 0%.

CROISSANCE ET INFLATION (%)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

La politique budgétaire a, elle aussi, joué un rôle essentiel pour contrer les effets dépressifs de l'épidémie (16 points de PIB injectés en 2020, sous forme de transferts directs ou prêts garantis). Soucieux de ne pas retirer trop tôt son soutien, le gouvernement s'est engagé pour 2022 dans un ambitieux programme de transition énergétique, en partie couvert par les fonds européens du plan *Next Generation EU* (à hauteur de SEK 34 mds). Il tient aussi à contenir le chômage qui, à 9,4% de la population active (moyenne de 2021), reste élevé en Suède, notamment chez les jeunes.

En dépit de la sévérité de la crise et des efforts consentis pour la contrer, la situation des finances publiques est restée solide. En 2021, la dette plafonne à 41% du PIB (selon les estimations de la Commission européenne), un ratio qui devrait reculer dès 2022 au bénéfice du retour de la croissance.

Achevé de rédiger le 23/09/2021

Jean-Luc Proutat

jean-luc.proutat@bnpparibas.com

Romane Surel (alternante)

romane.surel@bnpparibas.com

