

Suède

La croissance continue de ralentir

La croissance du PIB a nettement ralenti en 2019, une tendance qui devrait se confirmer en 2020. L'incertitude entourant le climat des affaires et les échanges internationaux pèse, notamment, sur les exportations et l'investissement. Inscrite sur une pente faible, la consommation ne devrait pas permettre de redynamiser la croissance suédoise. Malgré cette conjoncture, la proximité du taux d'inflation avec la cible de 2% a incité la Riksbank à remonter son taux directeur, de -0,25% à 0%. La politique monétaire reste, toutefois, accommodante.

Après s'être établi à 2,4% en 2018, le taux de croissance de l'économie suédoise est tombé à 1,4% en 2019, son niveau le plus bas depuis 2013. La faiblesse de la demande et l'incertitude pesant sur les exportations et le climat des affaires ne laissent pas présager d'accélération en 2020, notre prévision de croissance s'établissant à 1,2%.

■ Climat des affaires dégradé

L'économie suédoise étant très ouverte (45,6% du PIB est exporté), elle est sensible aux fluctuations du commerce international. En 2020, elle devrait pâtir de la faiblesse des échanges, notamment avec l'Union européenne (58,3% des exportations). Le risque de Brexit, auquel la Suède est particulièrement exposée¹, a notamment pesé sur les perspectives de débouchés en 2019. En fin d'année, les indices PMI (46,3 en moyenne au dernier trimestre de 2019) ainsi que l'investissement des entreprises s'inscrivaient en recul. Même si la signature d'un accord de retrait entre l'UE et le Royaume-Uni (cf. Ecoflash du 20/12/2019) devrait apaiser les inquiétudes des chefs d'entreprise, le risque d'une sortie sans accord commercial en janvier 2021 pourrait maintenir le degré d'incertitude à un niveau élevé. Dans ce contexte, les investissements en machines et biens d'équipement devraient continuer de reculer en 2020.

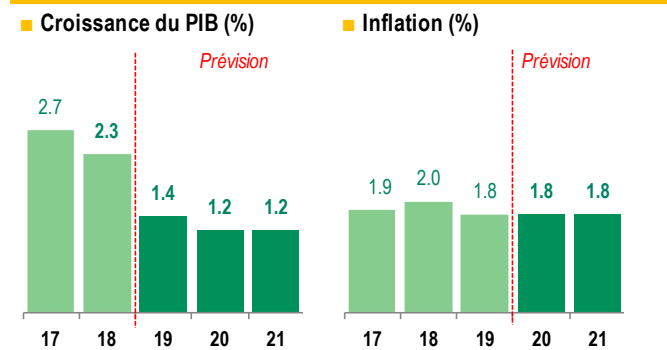
Après avoir chuté de 8% en 2019, l'investissement résidentiel pourrait en revanche se stabiliser à un point bas², du fait de la résorption de l'excès de stock de logements disponibles à la vente.

La consommation privée reste inscrite sur une pente faible. Elle n'a progressé que de 1% en 2019 contre 1,6% en 2018. Malgré les baisses d'impôts mises en place par le gouvernement, la confiance des consommateurs est affectée par la remontée du taux de chômage, passé de 5,8% en novembre 2018 à 6,8% en novembre 2019. Au premier trimestre 2020, la progression des salaires restera, par ailleurs, très modérée.

¹ Selon l'Insee (*Evaluer l'impact du Brexit sur l'activité des partenaires du Royaume-Uni : le canal des échanges commerciaux*), la Suède serait le septième pays pour lequel la perte de valeur ajoutée serait la plus élevée en raison du Brexit. Le PIB suédois baisserait ainsi de 0,6% dans le cas d'un *hard* Brexit et de 0,3% dans le cas d'un *soft* Brexit.

² Il devrait atteindre son plus bas niveau en 2020 en s'inscrivant sous la barre des 200 milliards de couronnes suédoises, seuil qui n'avait pas été atteint depuis 2015 (198 milliards). Par la suite, un rebond est possible.

1- Croissance et inflation



Sources : comptes nationaux, OCDE

Le taux d'inflation, de 1,8% en novembre, se rapproche de la cible de 2% de la Riksbank. Au-delà des fluctuations induites par le prix du pétrole, l'inflation dite « sous-jacente » (hors alimentation et énergie) a eu tendance à accélérer, notamment en raison de la hausse des loyers.

Le 19 décembre 2019, la Riksbank a ainsi décidé de remonter son taux d'intérêt directeur de -0,25% à 0%. Elle considère par ailleurs que l'application de taux d'intérêt négatifs peut avoir, sur le long terme, des conséquences induites négatives. Avec un taux de repo nul, la politique monétaire demeure toutefois expansionniste,

Alors que le ratio d'endettement public a beaucoup reculé ces dernières années (il atteint 34,6% en 2019, contre 45% du PIB en 2014) et que les comptes budgétaires affichent des excédents récurrents, la politique gouvernementale consistera à soutenir l'activité à hauteur de 0,5% du PIB en 2020. En l'occurrence, seront mises en place des mesures d'incitation à l'investissement (notamment dans la transition énergétique) et des baisses supplémentaires d'impôts à destination des ménages. Une partie conséquente du budget sera également allouée à la santé, l'éducation et l'employabilité.

Kenza Charef (alternante)

kenza.charef@bnpparibas.com

Jean-Luc Proutat

jean-luc.proutat@bnpparibas.com

