

FINLANDE

21

L'UNE DES ÉCONOMIES LES PLUS RÉSILIENTES D'EUROPE

L'économie finlandaise montrait déjà des signes de fragilité avant que la pandémie de Covid-19 survienne. En effet, la croissance du PIB s'était contractée au dernier trimestre 2019. Malgré cela, la Finlande s'est avérée l'une des économies les plus résilientes d'Europe. La pandémie a été relativement contenue, permettant aux autorités d'imposer des mesures de restriction plus souples que celles des autres pays européens. Une autre explication réside dans le soutien important apporté par le gouvernement.

Jusqu'ici, l'économie finlandaise a été l'une des moins affectées en Europe par la crise économique déclenchée par la pandémie de Covid-19. Au deuxième trimestre, le PIB s'est contracté de « seulement » 4,5%. De surcroît, la récession va certainement rester moins forte en Finlande que dans les autres pays d'Europe.

Tout d'abord, le pays a été relativement épargné par la crise sanitaire. Le taux de mortalité est parmi les plus bas d'Europe avec environ cinquante décès par million d'habitants, soit deux fois moins qu'en Allemagne et dix fois moins qu'en Suède ou en France. Cela, associé à un système de santé solide, a permis au gouvernement finlandais de mettre en place des mesures de restriction plus souples que dans la plupart des autres pays d'Europe – à l'exception notable de la Suède – d'après l'*Oxford Covid-19 Government Response Tracker*.

Par ailleurs, le gouvernement finlandais s'est largement mobilisé pour soutenir l'économie. Il a ainsi mis en place des mesures de soutien direct aux entreprises, augmenté l'assurance chômage et les prestations sociales, ou encore baissé temporairement les cotisations retraite du secteur privé. Le ministère des Finances estime que ces mesures s'élèveront à un total de EUR 6 mds en 2020, soit environ 2,5% du PIB de 2019. De plus, le gouvernement a promis des garanties de prêts pour plus de EUR 10 mds (4,2% du PIB de 2019), des capitalisations et l'assouplissement des modalités de paiement des impôts cette année. Les stabilisateurs automatiques devraient aussi apporter un soutien important aux entreprises et aux ménages en limitant leurs pertes de revenus. Au total, le FMI estime que, combiné à ces stabilisateurs, l'ensemble des mesures (fiscales, de liquidité et réglementaires) du gouvernement pourrait représenter un stimulus équivalant à près de 30% du PIB.

En ce qui concerne la politique monétaire, la Banque centrale européenne a significativement assoupli sa politique, notamment par l'augmentation massive de ses achats d'actifs ainsi que par l'extension et la baisse des coûts de ses programmes de refinancement pour les instituts de crédit.

DES RISQUES QUI PÈSENT SUR L'ÉCONOMIE

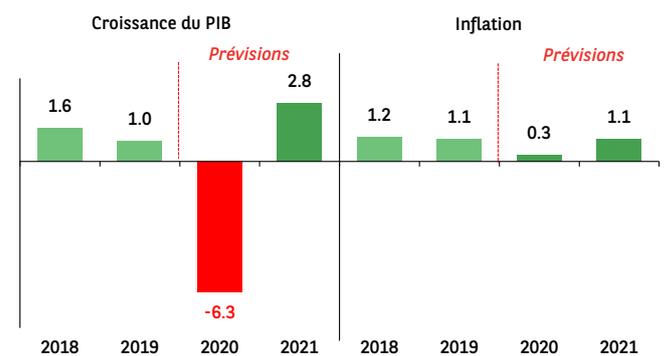
Si l'économie finlandaise apparaît bien positionnée pour sortir de la crise, elle présente des fragilités qui pourraient retarder, voire annihiler, la reprise.

Tout d'abord, le pays est très dépendant des échanges de biens intermédiaires, ce qui le rend vulnérable aux perturbations des chaînes d'approvisionnement. Cela pourrait constituer un frein important à la reprise si le commerce mondial tardait à rebondir. Dans tous les cas, le ralentissement structurel des échanges depuis la crise financière mondiale devrait se poursuivre, et pourrait avoir des répercussions durables sur cette petite économie ouverte.

De plus, les finances publiques de la Finlande vont sortir de la crise sensiblement affaiblies. Le ministère des Finances anticipe un déficit du gouvernement supérieur à 8% cette année, qui relèverait le ratio de

¹ Commission européenne

CROISSANCE ET INFLATION (%)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

dette publique sur PIB de plus de douze points de pourcentage, à plus de 70%. Il prévoit aussi que le ratio continuera d'augmenter les années suivantes. Néanmoins, la Finlande peut compter sur une dette publique limitée comparée à celle des pays du sud de l'Europe.

Cependant, la fragilisation des finances publiques pourrait devenir un problème de taille à long terme, compte tenu du défi démographique à venir. En 2014, le gouvernement a mis en place des réformes pour relever l'âge de la retraite à 65 ans et l'indexer sur l'espérance de vie à partir de 2027. Néanmoins, cela pourrait ne pas suffire à redresser les finances publiques étant donné le vieillissement rapide de la population. Le ratio de dépendance démographique des personnes âgées – défini comme le ratio entre le nombre de personnes âgées de plus de 65 ans et celui de personnes en âge de travailler –, est de l'ordre de 36% en 2020. Il est parmi les plus élevés d'Europe, et d'après Eurostat, il devrait atteindre près de 50% en 2050 et plus de 60% en 2100¹.

Des risques existent aussi du côté des ménages, où les ratios de dette sur PIB et de dette sur revenus ont augmenté au cours des dernières décennies – même s'ils restent inférieurs à ceux de la Suède ou du Danemark, par exemple.

Cela étant dit, les risques pour la soutenabilité de la dette – tant publique que privée – resteront certainement limités tant que les taux d'intérêt seront bas.

Hubert de Barochez

hubert.debarochez@bnpparibas.com

