

UNE SITUATION SANITAIRE ENCORE FRAGILE

Après une seconde vague particulièrement longue et forte fin 2020, le pays voit s'annoncer une troisième vague de contaminations depuis la mi-février. La campagne de vaccinations contre la Covid-19 progresse de manière satisfaisante, mais le risque, d'un point de vue économique, est qu'une nouvelle vague épidémique décale le profil attendu de la reprise. Les politiques monétaire et budgétaire vont rester accommodantes aussi longtemps que nécessaire.

Depuis le début de la pandémie, la Suède s'efforce de répondre à la crise sanitaire par des mesures de restriction sociale plus mesurées et moins coercitives que dans la plupart de ses voisins européens. Elle a ainsi subi fin 2020 une seconde vague de contaminations particulièrement longue et forte qui n'a que partiellement reflué au cours du mois de janvier. Depuis le milieu du mois de février, une troisième vague s'annonce avec des niveaux de contaminations élevés. À ce jour, le bilan sanitaire suédois est relativement lourd (plus de 1 200 morts par million d'habitants), surtout au regard de celui affiché par ses voisins nordiques, jusqu'ici très largement épargnés par l'épidémie.

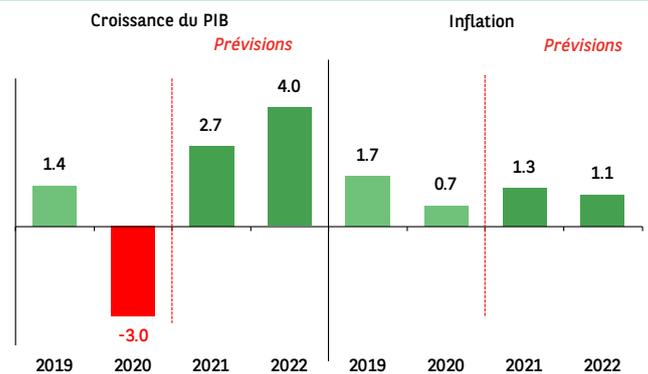
Sur le plan économique, le pays a subi l'an dernier une récession relativement faible au regard de la moyenne européenne (-3,0%), similaire à celle enregistrée par ses voisins d'Europe du Nord. La reprise attendue pour 2021 pourrait toutefois d'être retardée de quelques mois si la troisième vague épidémique n'était pas étouffée suffisamment vite par la campagne de vaccination en cours. En effet, après un rebond particulièrement vif au troisième trimestre, qui explique que la performance suédoise sur l'ensemble de l'année soit plus favorable que ce qui était généralement attendu, l'activité s'est tassée au quatrième trimestre (-0,2% t/t), entraînée par les effets sur la consommation de la seconde vague épidémique. Le pays est le seul des pays nordiques à avoir enregistré cette légère rechute, ses voisins bénéficiant plutôt d'une poursuite modérée de la reprise.

LES PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES POUR 2021

Les facteurs sur lesquels devrait s'appuyer la reprise sont relativement clairs, même si son timing est plus incertain : un rebond de la consommation, d'abord, alimenté par la fin des mesures de restrictions sociales et par l'épargne « forcée » accumulée pendant la crise sanitaire. Ensuite, un redressement des exportations (lesquelles représentent près de 47% du PIB suédois) qui est déjà engagé, en particulier dans le secteur manufacturier. Les échanges devraient subir au premier trimestre les effets du Brexit (le Royaume-Uni est le 6^e partenaire commercial de la Suède), mais s'appuyer ensuite sur la reprise mondiale qui va accompagner la fin de la pandémie. Compte tenu d'un niveau d'incertitude encore élevé, il est en revanche peu probable d'assister à une reprise des investissements productifs avant 2022. Pour l'instant, les dépenses d'investissement totales sont surtout alimentées par une légère reprise de l'investissement résidentiel, en lien avec la nouvelle accélération des prix immobiliers depuis début 2020.

Sur le marché du travail, l'ajustement a plus durement touché les travailleurs les moins qualifiés et ceux d'origine étrangère, plus nombreux dans les secteurs comme l'hôtellerie et la restauration. Dans l'ensemble, l'emploi était en repli de 1,4% g.a. au quatrième trimestre, et le taux de chômage s'établissait encore à 8,9% en janvier 2021, contre 7,2% un an plus tôt. Jusqu'ici, le redressement de l'activité a surtout permis la diminution du nombre de travailleurs concernés par les mesures de chômage partiel. Après avoir concerné jusqu'à 270 000 personnes en mai 2020, soit environ 5% de la population active, ce nombre est tombé à 59 000 en décembre dernier. Ce n'est

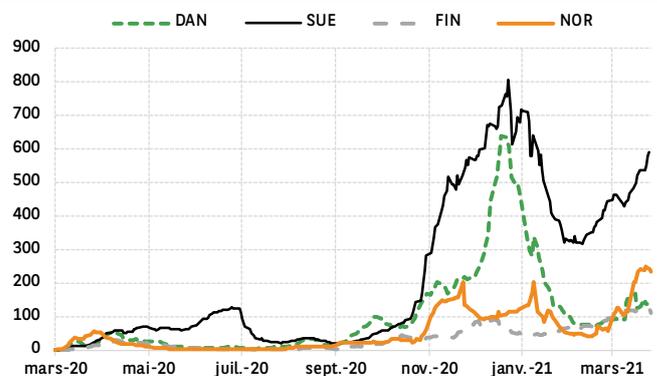
CROISSANCE ET INFLATION



GRAPHIQUE 1

SOURCE : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

NOUVEAUX CAS PAR MILLION D'HABITANT (MOYENNE SUR 7 JOURS)



GRAPHIQUE 2

SOURCE : REFINITIV

que dans un second temps que la reprise économique devrait autoriser une reprise des créations de postes et une baisse du chômage durables.

LES POLITIQUES ÉCONOMIQUES TOUJOURS EN SOUTIEN

L'inflation s'est nettement redressée au premier trimestre 2021, un mouvement largement lié (par effet de base) à la chute des prix de l'énergie enregistrée début 2020, mais également alimenté par le redressement actuel des prix du pétrole. Elle s'est ainsi établie à 1,8% en février dernier selon Eurostat (IPCH), contre 0,6% en décembre 2020. Le taux cible de la Riksbank (CPIF) suit le même mouvement et a atteint 1,5% en février. Malgré tout, la Banque centrale considère que

Les pressions sous-jacentes qui s'exercent sur les prix restent faibles, et sont peu susceptibles d'augmenter fortement au cours des prochains mois, compte tenu de la sous-utilisation des capacités, mais également de la vigueur de la couronne suédoise (en hausse d'environ 4,5% par rapport à son niveau moyen du T1 2020).

Dans ce contexte, le statu quo est probable en matière de politique monétaire. La Riksbank a fait savoir lors de sa dernière réunion qu'elle entendait poursuivre sa politique d'achats d'actifs (l'enveloppe est désormais fixée à SEK 700 mds) et maintenir son directeur à 0% au moins tout au long de 2021. Même son de cloche du côté de la politique budgétaire : alors que le projet de loi de finance initial pour 2021 prévoyait encore des mesures de soutien à hauteur de SEK100 mds (soit environ 2% du PIB), quatre projets de loi rectificative ont déjà accru les dépenses prévues d'environ 40 milliards supplémentaires.

Achévé de rédiger le 31 mars 2021

Frédérique Cerisier

frédérique.cerisier@bnpparibas.com

