

Ambassade de France en Suède
Service économique régional de Stockholm

SUEDE

SITUATION ECONOMIQUE ET FINANCIERE (SEPTEMBRE 2024)

Entrée en récession en 2023 (contraction du PIB de -0,2%), l'économie suédoise devrait croître de 0,8% en 2024, sous le triple effet d'une légère reprise de la consommation des ménages au second semestre, d'une balance commerciale toujours plus excédentaire et de dépenses publiques en hausse. Les dépenses de consommation des ménages ont pâti de la flambée des prix de l'énergie et de l'alimentation en 2023. L'indice des prix à la consommation suivi par la Banque centrale (hors effet des taux d'intérêt) étant repassé sous la cible de 2% depuis juin 2024, la *Riksbank* a réduit ses taux directeurs à trois reprises et anticipe deux nouvelles baisses de taux d'ici la fin d'année, dans un contexte où le taux de chômage devrait atteindre 8,3% de la population active en 2024. Le déficit budgétaire limité des administrations publiques devrait en outre se creuser légèrement en 2024 pour atteindre -1,7% du PIB contre une prévision de -0,8% dans le budget initial du gouvernement et un solde de -0,6% du PIB en 2023. Les finances publiques restent toutefois maîtrisées, la dette brute consolidée s'élevant à 33% du PIB en 2024 (+1,2 points par rapport à 2023) et le solde des finances publiques étant prévu en amélioration tant en 2025 (-1,3% du PIB) qu'en 2026 (-0,6% du PIB) sous l'effet de prévisions d'une forte accélération de la croissance du pays (+2,5% en 2025 et +3,2% en 2026) en dépit d'un environnement géopolitique international incertain.

1. Après deux années marquées par un cadre macroéconomique dégradé, l'économie suédoise a engagé un léger rebond au second semestre 2024 et devrait accélérer en 2025.

1.1. Avec un PIB de 6 206 Mds SEK (541 Mds€) en 2023, la Suède est la 25^{ème} économie mondiale et la 9^{ème} de l'UE. En dépit de chocs externes (crise financière de 2008, pandémie de la Covid-19 et, plus récemment, conséquences de la guerre russe en l'Ukraine), la croissance est résiliente sur le long terme. Elle atteint 2,2% en moyenne sur la période 2000-2022, soit une performance supérieure à celle de la moyenne de l'UE (1,4%).

1.2. Après une contraction du PIB en 2023 (-0,2% du PIB) et au deuxième trimestre 2024 (-0,3%), la croissance suédoise devrait être légèrement positive sur l'année 2024 (+0,8%) et enregistrer un fort rebond en 2025 (+2,5%). Si les effets économiques de la crise sanitaire ont été plus faibles et moins longs en Suède que dans le reste de l'UE, les effets sur l'activité du choc d'offre négatif lié à la situation en Ukraine sont importants. Toutefois, la Commission européenne a amélioré en mai 2024 ses prévisions par rapport à novembre 2023, anticipant un redémarrage de l'économie suédoise à +0,2% en 2024 (contre une prévision de -0,8% établie en novembre 2023).

1.3. Le taux de chômage a augmenté en 2024 et atteint 8,3% de la population active (contre 7,7% en 2023), ce qui place la Suède au 4^{ème} rang européen des pays ayant le plus fort taux de chômage. Il devrait rester stable en 2025 avant un reflux attendu en 2026. Le royaume comptait 266 000 personnes sans emploi âgées entre 20 et 65 ans en juin 2024, en hausse de 24 000 par rapport à juin 2023. Le taux d'emploi demeure toutefois élevé (82,6% pour les 20-64 ans en 2023).

2. Principal moteur de la croissance, la consommation des ménages a diminué en 2023 et au premier semestre 2024, dans un contexte d'inflation forte et de baisse des salaires réels.

2.1. Parmi les déterminants ayant affecté la croissance suédoise, la consommation des ménages est en baisse en 2023 (-2,3%) et au premier semestre 2024 (-0,3%) mais devrait afficher une contribution légèrement positive sur l'année 2024 (+0,3%). Après deux années de contraction correspondant à « une perte équivalente à dix années de progression du salaire réel » selon la Ministre des finances suédoise, les salaires ont augmenté en 2024 (+1,9%), une évolution soutenue par le ralentissement de l'inflation et une hausse des salaires nominaux de +4,2% en moyenne jusqu'au printemps 2025.

2.2. Les dépenses publiques devraient croître sur l'année 2024 tandis que l'investissement (FBCF) contribue négativement au PIB (-0,2%). L'indice PMI composite, en expansion depuis le début d'année 2024 (à l'exception du mois d'avril), s'établit à 52,8 en août (+0,3 pt), soit 1,8 points au-dessus de la moyenne de la zone euro. Il s'établit à son plus haut niveau depuis mars 2024, après un mois en territoire négatif en avril (49,4).

2.3. L'excédent commercial s'élève à 52,1 Md SEK (4,6 Md€) au premier semestre 2024, soit environ le niveau atteint sur l'ensemble de l'année 2023 (50,2 Md SEK soit 4,4 Md€). La balance commerciale suédoise bénéficie d'un appareil industriel performant et très ouvert sur le plan commercial. Au premier semestre 2024, les échanges de biens présentent

un excédent commercial (+52 Md SEK soit +4,5 Md€) tandis que la balance des services est déficitaire (-21 Md SEK soit -1,9 Md€), le tout conduisant à un excédent de la balance des paiements courants.

3. La banque centrale suédoise a engagé depuis mai 2024 un assouplissement de sa politique monétaire, lequel devrait se poursuivre dans un contexte d'inflation maîtrisée.

3.1. L'inflation a fortement diminué, à un rythme plus rapide qu'attendu, et est passée sous la cible de 2% depuis mai 2024. En glissement annuel, l'indice des prix à la consommation (IPC) devrait approcher +2,8% en 2024 (+1,9% en retenant l'IPC à taux fixe, indice des prix suivi par la banque centrale suédoise) contre +8,5% en moyenne annuelle sur 2023. Le processus de désinflation s'explique principalement par la baisse des prix de l'électricité, des carburants et de l'alimentation sur la période.

3.2. Dans ce contexte, la Banque centrale suédoise (Riksbank) a engagé un assouplissement de sa politique monétaire en abaissant à trois reprises son taux directeur depuis mai 2024 (-25 pb en mai, août et octobre), pour le porter à 3,25%. Le conseil exécutif de la banque centrale indique que deux baisses de taux devraient encore être annoncées d'ici la fin de l'année, avec une anticipation d'atterrissage possible à 2,50%. La *Riksbank* prévoit également deux nouvelles baisses du taux directeur au premier semestre 2025 si les perspectives d'inflation se maintiennent dans la cible. Par ailleurs, suite à une dégradation des fonds propres de la banque centrale suédoise (cf. note du SER en date du 14 mars 2024), le Parlement a autorisé le 25 septembre 2024 une recapitalisation de la *Riksbank* à hauteur de 25 Md SEK (2,2 Md€).

3.3. Après une accélération de la dépréciation de la devise suédoise par rapport à l'euro en 2022 et jusqu'à l'été 2023, le taux de change tend à se stabiliser en 2024. La tendance de long terme à la dépréciation de la couronne suédoise (SEK) par rapport à l'euro s'était accélérée en 2022 et début 2023, le taux SEK/EUR atteignant en août 2023 son niveau le plus bas depuis 2009. Au premier semestre 2024, la devise suédoise s'est appréciée (+1,45%) mais le taux de change de la couronne suédoise par rapport à l'euro reste très inférieur à son niveau prépandémique.

4. Le secteur bancaire suédois est bien capitalisé mais reste exposé à un risque de crédit important sur les prêts immobiliers résidentiels et commerciaux.

4.1. Le marché bancaire suédois est bien capitalisé. Le ratio de solvabilité CET1 des trois principaux acteurs bancaires s'établit à [14,7-15,1%] au T2 2024 et à [10,2-12,1] pour les acteurs de « catégorie 2 ». Le taux d'endettement des ménages a diminué en 2023 pour la première fois depuis trois décennies, pour s'établir à 186% du revenu disponible à fin 2023 (-13 points par rapport au pic du T1 2022). Le taux de prêts non performants reste quant à lui contenu, à 0,4% au T2 2024.

4.2. La politique monétaire restrictive menée jusqu'au S1 2024 a fortement affecté la distribution du crédit aux ménages et aux entreprises. Le canal de transmission des taux d'intérêt aux crédits bancaires est efficace, notamment via la forte proportion de crédits hypothécaires à taux variable, ce qui implique aussi davantage de volatilité et de risques pour le secteur immobilier résidentiel et commercial. Les taux d'intérêt moyens s'élèvent à 4,34% pour les prêts immobiliers aux ménages et à 4,83% pour les prêts aux entreprises mi 2024 (contre respectivement 5,10% et 5,61% en août 2023).

5. Grâce à un faible déficit public en 2023 et 2024 faisant suite à un excédent en 2022, le gouvernement dispose de marges budgétaires substantielles qu'il prévoit néanmoins de ne mobiliser qu'avec prudence, uniquement via des réallocations de crédits, en particulier en faveur du renforcement des budgets alloués à la défense et aux infrastructures de transport, tout en réduisant le niveau de déficit des administrations publiques (-1,7% du PIB fin 2024) en 2025 (-1,3% du PIB) et 2026 (-0,6% du PIB).

5.1. La gestion rigoureuse des finances publiques a permis de ramener le niveau de la dette publique de près de 70% du PIB en 1995 à 31,7 % en 2023. La dette publique devrait atteindre 33,0% du PIB en 2024 soit un niveau en-dessous de la cible de 35% fixée par le Parlement suédois. Le rendement obligataire suédois témoigne d'une confiance forte des investisseurs en la solidité des finances publiques du Royaume. Les trois principales agences de notation souveraines ont confirmé la notation AAA de la Suède. Enfin, le niveau des prélèvements obligatoires (41,1% du PIB en 2024) est en baisse (-0,4 points par rapport à 2023) et pèse davantage sur les ménages que sur les entreprises.

5.2. L'agence suédoise de la dette anticipe en 2024 un déficit primaire de l'Etat (i.e. hors charge de la dette) de 45 Md SEK (4 Md€, soit 0,7% du PIB) et une balance budgétaire totale de l'Etat déficitaire de 6,2 Md € (71 Md SEK soit 1,1% du PIB). Au premier semestre 2024, le déficit a atteint 2 Md € (23 Md SEK), hors administrations locales. Ce solde déficitaire s'explique principalement par l'augmentation des dépenses de défense et par les effets de l'inflation sur certains postes.

5.3. L'adhésion de la Suède à l'OTAN le 7 mars 2024 s'accompagne d'une augmentation des dépenses de défense, celles-ci devant passer de 1,1% du PIB en moyenne annuelle 2015-2023 à 2,4% du PIB dès 2025. Les réformes prévues dans le PLF 2025 présenté par la ministre des finances le 19 septembre s'élèvent à 60,4 Md SEK (5,3Mds €), hors soutien à l'Ukraine. Le soutien matériel et financier à ce pays (23,3 Md SEK dans le PLF 2025) devrait se voir allouer 75 Md SEK (6,6 Md €) sur la période 2024-2026. Par ailleurs, le gouvernement a annoncé le dépôt prochain d'un projet de loi visant à renforcer de 200 Mds de couronnes sur la période 2026-2037 les investissements dans les infrastructures de transport.

ANNEXE 1 : PREVISIONS ECONOMIQUES

	Ministère des Finances (septembre 2024)					Banque centrale de Suède				
	2022	2023	2024*	2025*	2026*	2022	2023	2024*	2025*	2026*
PIB	2,9	-0,2	0,8	2,5	3,2	2,8	-0,1	0,8	2,1	2,3
Inflation (IPC)	8,4	8,5	2,8	0,9	1,4	8,4	8,5	2,7	0,4	1,7
Inflation à taux fixe (IPC-F)	7,7	6,0	1,9	1,7	2,0	7,7	6,0	1,7	1,6	1,9
Taux d'emploi (20-64 ans)	82,0	82,6	82,3	82,6	82,9	-	-	-	-	-
Taux de chômage	7,5	7,7	8,3	8,3	7,9	7,5	7,7	8,4	8,4	8,0
Déficit public	1,3	-0,6	-1,7	-1,3	-0,6	-	-	-	-	-
Dettes publiques notifiées	32,9	31,7	33,0	33,0	32,5	-	-	-	-	-
	FMI (mars 2024)				Commission européenne (mai 2024)					
	2022	2023	2024*	2025*	2023	2024*	2025*			
PIB	2,7	-0,2	0,2	2,2	-0,2	0,2	2,1			
Inflation	8,1	5,9	2,6	2	5,9	2,0	1,8			
Chômage	7,5	7,7	8,4	8,2	7,7	8,4	8,2			

Sources : ministère des finances, FMI, Commission européenne

ANNEXE 2 : COMPOSANTES DE LA CONSOMMATION ET DE L'INVESTISSEMENT (FBCF)

Source : ministère des finances

	2023	2024*	2025*	2026*
PIB	-0,2	0,8	2,5	3,2
Consommation				
<i>Dont consommation privée</i>	-2,3	0,3	2,9	4,1
<i>Dont consommation publique</i>	1,0	0,7	1,3	0,8
Investissement (FBCF) en % PIB	-1,3	-0,2	3,0	4,2
Exportations	3,3	2,2	2,8	3,8
Importations	-1,0	0,4	2,8	4,0

Source : ministère des finances

ANNEXE 3 : SITUATION DES FINANCES PUBLIQUES

		2022	2023	2024*	2025*
Solde budgétaire des APU (en Md SEK)	en Md SEK	66	-37	-80	-11
	en Md EUR	6,2	3,2	7,0	1,0
	en % du PIB		-0,6	-1,7	-1,3

Source :
ministère des
finances