
Situation économique et financière de la Suède

Résumé

La situation économique suédoise conjugue croissance, bonne santé des finances publiques, reflux du chômage et vigueur de la demande domestique. Très expansionniste, la politique monétaire vise d'abord à redresser l'inflation vers sa cible de 2%. Contracyclique durant la crise, la politique budgétaire est amenée à devenir plus restrictive pour respecter la règle budgétaire nationale. L'accès au logement est un vrai enjeu économique, social et financier, et la réponse des autorités suédoises passe d'abord par un effort massif sur l'offre de logement, tant au niveau de la construction que du développement des infrastructures. L'importance accordée à l'innovation, dans toutes ses dimensions, est l'un des marqueurs du gouvernement actuel.

La Suède bénéficie ces dernières années d'une situation économique exceptionnellement favorable

L'accumulation des indicateurs positifs pour l'économie suédoise est impressionnante : une croissance de 4,5% en 2015, 3,2% en 2016 et à 2,4% en 2017, vitalité de tous les postes de demande (consommation, investissement en construction et équipement, dépenses publiques), baisse du taux de chômage sous la barre des 7%...etc. Ces signaux favorables coexistent avec des indicateurs solides en matière de comptes publics (excédent des finances publiques de 1,1% du PIB et dette publique 40,9% PIB en 2017), de comptes externes (excédent courant 4,0% PIB en 2017) et de bilans bancaires (ratio de rentabilité et de solvabilité ajustée du risque parmi les plus élevés d'Europe). L'accueil des 270 000 réfugiés arrivés entre 2014 et 2016 a également été perçu comme un stimulus positif pour la croissance, en raison des dépenses liées à leur accueil et insertion sur le marché du travail, même si la position suédoise s'est durcie dans un second temps. Dans ce contexte, le principal point de faiblesse de l'économie suédoise réside dans le niveau élevé de l'endettement des ménages (185% du revenu disponible) et la forte croissance des prix immobiliers depuis la crise, alors qu'une amorce de correction touche le marché immobilier depuis le 2nd semestre 2017 et constitue une source d'incertitudes.

Une politique monétaire expansionniste pour ramener l'inflation à sa cible de 2% et une politique budgétaire contrainte par les règles de gouvernance nationales

Depuis fin 2013, la Riksbank mène une politique de plus en plus expansionniste pour essayer de redresser l'inflation vers sa cible de +2%. La Riksbank a progressivement réduit son taux d'intérêt, qui est en territoire négatif depuis février 2015, et procède à des opérations d'assouplissement quantitatif. Les négociations salariales qui ont eu lieu en 2016 ont été une étape clé dans cette stratégie de retour à la cible d'inflation.

La politique budgétaire a joué un rôle important dans la reprise en Suède : le jeu des stabilisateurs automatiques a été renforcé par des mesures budgétaires à destination des ménages et des entreprises (baisses de l'impôt sur le revenu du travail et de celui sur les sociétés) et de l'augmentation des dépenses d'investissement en infrastructures. Cependant, malgré la bonne santé des finances publiques, les marges de manœuvre du gouvernement restent limitées compte-tenu de l'existence d'une règle budgétaire nationale exigeant que les finances publiques présentent un excédent de 1% du PIB en moyenne sur la durée du cycle économique, seuil qui sera ramené à 0,33% à partir de 2019.

L'accès au logement et l'endettement des ménages sont les principaux points de vigilance

L'accès au logement est en Suède un enjeu économique, financier et social majeur. La presse suédoise aborde régulièrement la question du marché immobilier sous des angles différents mais complémentaires : hausse rapide des prix de l'immobilier, rareté de l'offre à la location, délocalisation d'entreprises de haute-technologie dont les employés ne trouveraient pas à se loger à Stockholm, annonces du gouvernement d'objectifs ambitieux de construction de 700.000 logements. Les politiques publiques mises en jeu pour répondre à ce problème complexe, qui engage de nombreux acteurs (municipalités, secteur de la construction, Etat, bailleurs....), sont multiformes et devraient sans doute comprendre des mesures macroprudentielles (renforcer les fonds propres des banques, limiter l'endettement des ménages), structurelles (réformer la législation de l'urbanisme) ainsi qu'une réflexion sur l'aménagement du territoire à l'échelle nationale avec, notamment, le projet de deux lignes à grandes vitesses reliant Stockholm à Göteborg et Malmö.

Les institutions internationales soulignent régulièrement leur inquiétude face à la croissance de l'endettement des ménages, même s'il s'agit d'un mouvement qui s'inscrit dans la durée. Les niveaux d'endettement atteints en 2017 (dette des ménages à 185% du RDB) et les rythmes de hausse des prix immobiliers (>10% par an sur la période récente) inquiètent, a fortiori dans un contexte de plus en plus favorable à une remontée des taux d'intérêt. L'entrée en vigueur de plusieurs mesures d'obligation d'amortissement des nouveaux prêts hypothécaires à partir du 1^{er} juin 2016 puis du 1^{er} mars 2018 semble avoir contribué à un début de ralentissement des prix immobiliers au cours des derniers mois. Mais cette amorce de ralentissement des prix pourrait également avoir un impact négatif sur la croissance, en particulier sur le secteur de la construction qui a fortement contribué au dynamisme de l'économie suédoise ces dernières années.

Sur un horizon plus long, la Suède veut assurer la pérennité de son modèle industriel et social

La Suède a fait plusieurs choix structurants au début des années 1990, dans le contexte d'une crise économique aiguë : ouverture et insertion dans les échanges mondiaux, politique de l'offre, abandon des secteurs en difficulté et soutien à l'innovation. Ces orientations, fondées sur un véritable consensus national autour de l'objectif de compétitivité à l'exportation, ont permis à la Suède de pleinement tirer profit de la phase de mondialisation des années 1990 et 2000, tout en se dotant d'un certain nombre d'instruments efficaces (construction d'une image-pays, coordination des négociations salariales, etc.). Aujourd'hui, un mouvement vers une intervention plus directe de l'Etat dans l'économie se fait jour, à tous les niveaux de la chaîne de valeur de l'économie, et notamment sur les volets :

- Etat-Providence : avec des initiatives dans le domaine de l'insertion professionnelle (« garantie jeune », insertion des migrants), de l'éducation (en réaction à la dégradation des résultats de la Suède au classement PISA : revalorisation des salaires et carrières des enseignants) et de la protection sociale (revalorisation des aides et allocations) ;
- Politique industrielle / innovation : avec la création au printemps 2015 d'un Conseil national de l'innovation présidé par le PM lui-même et la présentation d'une stratégie de réindustrialisation par le ministre de l'Economie Mikael Damberg à l'automne 2015 ;
- Promotion des exportations : avec la création de Team Sweden en mai 2015, la présentation d'une stratégie pour l'exportation par le ministre de l'Economie Mikael Damberg à l'automne 2015 et la désignation d'un ministre au Commerce extérieur en mai 2016.

Clause de non-responsabilité - Le service économique s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication.