TRÉSOR DIRECTION GÉNÉRALE
Publications des Services économiques

La quinzaine nordique

© DG Trésor

N° 161 du 28 septembre 2018

Pays Nordiques

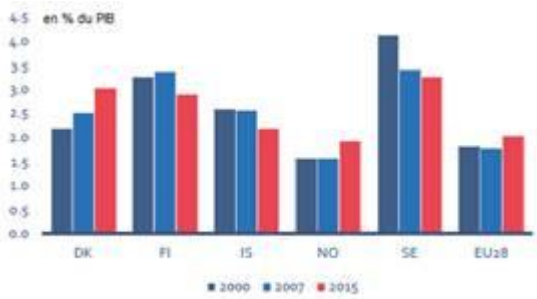
Nations Unies. Le rapport 2018 du Programme des Nations Unies pour le Développement (PNUD) place les pays nordiques tout en haut de son classement qui porte sur 189 pays. La Norvège est 1ère du classement devant la Suisse et l'Australie. Parmi les autres nordiques on trouve : l'Islande au 6ème rang la Suède 7ème, le Danemark 11ème et la Finlande 15ème. Si la Norvège domine ce classement depuis le début des années 2000, c'est la Suède qui a le plus progressé sur le moyen terme en gagnant 5 places en 5 ans.

Luminor. Les banques nordiques Nordea et DNB ont finalement cédé conjointement 60% du capital de leur filiale commune Luminor au fond d'investissement américain Blackstone pour environ 1 Md€. Luminor regroupe depuis octobre 2017 les activités bancaires des deux établissements sur la zone Pays baltes (1,2 million de clients). Si DNB conserve 20% du capital de Luminor, Nordea compte, dans un deuxième temps, également vendre les 20% restants qu'elle détient pour mobiliser les ressources nécessaires pour intensifier le développement de son activité sur le marché nordique exclusivement. Michael Wolf, ancien DG de la banque suédoise Swedbank, partenaire de Blackstone, a été désigné pour diriger Luminor.

Air France-KLM. La filiale Joon poursuit son expansion dans les pays nordiques et après l'ouverture d'une ligne Oslo-Paris en mars et une autre en octobre entre Bergen-Paris, l'expansion concernera, sans doute, davantage la Suède (Stockholm-Paris ?). L'optique est à l'évidence d'attirer une clientèle jeune « les Millenials » et intensifier la concurrence vis-à-vis des principaux acteurs locaux SAS et Norwegian.

R&D. Les pays nordiques accordent traditionnellement une place centrale aux investissements en R&D qui sont généralement parmi les plus élevés en Europe (en % du PIB). Avec des niveaux atteignant jusqu'à 4% pour la Suède et plus de 3% dans les cas du Danemark et de la Finlande et plus de 2% pour l'Islande et un peu moins pour la Norvège. Ces taux sont plus élevés que ceux de l'UE à 28 (cf. graphique ci-après du Conseil nordique). La situation suédoise contraste d'une année à une autre en raison de sa forte dépendance des grands groupes qui réalisent les ¾ des dépenses en la matière. Ainsi, lorsque la conjoncture s'affaiblit, le taux suédois se contracte globalement plus que dans d'autres pays. Le financement public de la R&D représente pour sa part Etat 1% du PIB dans la durée.

Investissements en R&D (en % du PIB)



Danemark

Danske Bank. La publication d'un audit interne mercredi 19 septembre confirme les suspicions de blanchiment de capitaux par la filiale estonienne de Danske Bank pour un montant estimé à 200 Mds€. Bien que la responsabilité pénale de ses dirigeants n'ait pas été directement soulevée par cet audit, des dysfonctionnements graves ont été pointés et une enquête judiciaire a été rouverte par les autorités danoises. Thomas Borgen, chargé des opérations internationales, incluant l'Estonie, de 2009 à 2012, et directeur général depuis 2013, a annoncé sa démission après la publication de l'audit. Pour le moment, le candidat favori à sa succession est Jacob Aarup-Andersen, ancien CFO et actuel chef du *Wealth Management* de Danske Bank. Selon les estimations gouvernementales, la banque risque une sanction financière de 540 M€, un montant record au Danemark, qu'elle serait toutefois capable d'absorber. A noter qu'elle est cependant aussi dans le viseur du gendarme financier américain. Un plan de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme a été immédiatement présenté par le gouvernement et bénéficie déjà d'un large soutien au Parlement. Il prévoit notamment de renforcer les moyens des autorités financières danoises et de multiplier par huit le montant des amendes pour blanchiment d'argent, dans les années à venir.

Danmarks Radio. Maria Rorbye Ronn, Directrice générale de Danmarks Radio (DR), a présenté le 18 septembre un plan de restructuration de l'audiovisuel public danois. Il fait suite à l'accord de financement public des médias, adopté le 28 juin par le gouvernement sous la pression du Parti populaire danois (DF). Il vise une réduction drastique de 20 % du budget de DR sur cinq ans (103,6 M€ par an), la suppression de trois chaînes de télévision sur six ainsi que cinq chaînes de radio sur huit et le licenciement de 400 collaborateurs. 60 d'entre eux font déjà partie d'un plan de départ volontaire.

Immobilier. Finans Denmark signale qu'au cours du deuxième trimestre 2018, les prix de l'immobilier n'ont cessé d'augmenter au Danemark (en un an, + 8,2 % pour les condominiums et + 4 % pour les maisons) alors même que l'offre de logement s'est accrue (environ 1 300 condominiums et 7 400 maisons supplémentaires à vendre entre janvier et juin 2018). Cette dé-corrélation entre l'offre et le prix sur le marché de l'immobilier danois pourrait révéler la présence de spéculations.

Finlande

Budget 2019. Le gouvernement a récemment transmis au Parlement son projet de budget pour l'année 2019. Ce projet table sur un déficit public de -0,1 % du PIB en 2019, en diminution par rapport à la prévision de déficit pour 2018 (-0,7 %). Le ratio de dette publique par rapport au PIB, à 59,1 %, devrait poursuivre sa décrue amorcée en 2017. A lui seul, le déficit de l'Etat central devrait passer de -1,5 % du PIB à -0,7 %. Cette amélioration s'explique en grande partie par des prévisions de recette fiscale en hausse de 1,8 Md€, tandis que le volume des dépenses publiques devrait se contracter de 0,5 Md €. Parmi les mesures principales en matière de dépenses, figure la revalorisation de certains minima sociaux (+20 M € au total) ainsi que des petites retraites (+10 M €). Des crédits supplémentaires ponctuels sont proposés en faveur de l'emploi, pour favoriser l'accompagnement des chômeurs et soutenir l'offre de formation. Le gouvernement prévoit également de simplifier les procédures d'octroi des permis de travail, en réduisant la durée de traitement des demandes, afin de faciliter le recrutement de main d'œuvre qualifiée à l'étranger. S'agissant des recettes, la fiscalité indirecte devrait augmenter, au profit notamment des taxes environnementales. L'imposition des ménages à faible revenu serait abaissée d'un montant total de 103 M€. Suivant son examen en commission des finances, le projet de budget devrait faire l'objet d'un vote au Parlement d'ici décembre 2018.

Investissements chinois. Selon la presse locale, l'entreprise finlandaise d'équipements sportifs Amer Sports aurait reçu une offre de rachat par un consortium chinois mené par l'entreprise concurrente Anta Sports Products Limited, d'une valeur possible de 4 Mds €. Pour mémoire, Amer Sports est notamment propriétaire de la marque Salomon et possède des sites de production en France.

Grèves. Plusieurs organisations syndicales (métiers de la santé, infirmières, secteur manufacturier et transports) ont décrété des interdictions d'effectuer des heures supplémentaires, en réponse au projet du gouvernement de faciliter les licenciements individuels pour les entreprises de moins de 20 salariés. Ce projet pourrait être présenté au Parlement avant décembre 2018.

Norvège

Visite royale et signature d'accords franco-norvégiens. La reine Sonja de Norvège et Brigitte Macron ont célébré à Rouen le centenaire de la section norvégienne du lycée Pierre-Corneille. Depuis septembre 1918, 725 élèves et 40 professeurs norvégiens ont été accueillis au sein du lycée. Cette rencontre a donné lieu à la signature, par les deux ministres de l'Enseignement supérieur Frédérique Vidal et Iselin Nybø, d'un accord-cadre de coopération entre les deux pays dans le domaine de l'éducation, de l'enseignement supérieur, de la recherche scientifique, de l'innovation et de la culture. Un accord spécifique entre le centre national d'études spatiales (CNES) et le Norwegian Space Centre (NSC) a également été paraphé.

AGNU à New York. Présente à New York pour la 73ème session de l'AGNU, la Première ministre norvégienne, Erna Solberg, a souligné l'importance de continuer à défendre la coopération internationale, le système commercial multilatéral et les droits de l'Homme. L'accent a également été mis sur la protection et l'exploitation durable des océans, avec la première réunion du Panel de haut niveau pour une économie maritime durable, réunion présidée par Mme Solberg.

Politique monétaire. Suivant la tendance positive de l'économie norvégienne, dont la croissance semble être de retour, la Norges Bank a remonté d'un quart de point son taux directeur le 20 septembre 2018. Alors qu'il était depuis mars 2016 au niveau historiquement bas de 0,5%, il est aujourd'hui porté à 0,75%.La Banque centrale a par ailleurs laissé entrevoir une nouvelle hausse du taux directeur au premier trimestre 2019, mais elle agira avec prudence et par petites touches, pour atteindre un taux-cible de 2% à la fin de l'année 2021.

Excédent commercial. La Norvège a dégagé un excédent commercial en forte hausse en août grâce à la remontée continue du prix des hydrocarbures. L'excédent s'élève à 31,8 Mds de NOK (3,3 Mds€), un bond de 29,8% sur un an. Le pays a enregistré une augmentation de ses ventes de pétrole et de gaz naturel de respectivement 29,2% et 43%, dopées par la hausse des cours. Globalement, les exportations de la Norvège ont progressé de 28,1%, beaucoup plus rapidement que ses importations (+2,6%). Sur les huit premiers mois de 2018, l'excédent commercial a augmenté de

32,9% par rapport à la même période l'an dernier, à 174,4 Mds de NOK (18,3 Mds€). Néanmoins, hors hydrocarbures et transport maritime, la balance commerciale accuse un déficit de 14,8 Mds de NOK (1,6 Md€) en août et de 168 Mds de NOK (17,6 Mds€) depuis le début de l'année.

Production d'hydrocarbures. Equinor (anciennement Statoil) a annoncé que les trois plateformes Statfjord, plus grand champ pétrolier de la mer du Nord, seraient progressivement fermées entre 2022 et 2025. Depuis leur inauguration en 1979, elles ont extrait du pétrole pour une valeur de 1500 Mds de NOK (157,2 Mds€), une valeur bien supérieure aux attentes. En parallèle, la production pétrolière de la Norvège est restée quasiment stable en août, en ligne avec les attentes ; selon une première estimation, le pays a produit 1,502 million de barils par jour (mbj) contre 1,525 mbj en juillet. Les ventes de gaz naturel ont légèrement reculé, à 10,2 milliards de m3 sur l'ensemble du mois contre 10,6 milliards de m3 en juillet.

Islande

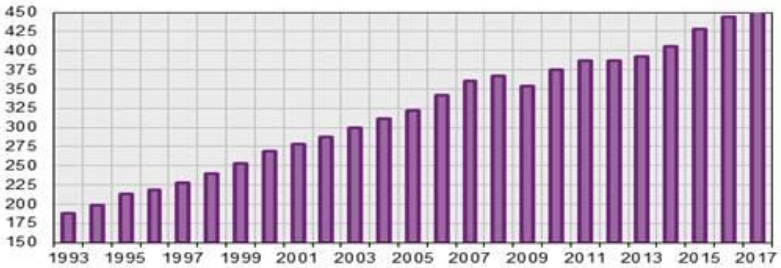
WOW air. La compagnie aérienne WOW air a finalisé le 18 septembre son émission obligataire à hauteur de 60 millions d'euros. C'est la société norvégienne Pareto Securities qui a supervisé l'émission pour le compte de WOW air. Les obligations seront valables trois ans avec un taux d'intérêt de 9%. Skúli Mogensen, le PDG de WOW air, s'est dit reconnaissant du soutien que l'entreprise a reçu et a également déclaré lors d'une interview pour le Financial Times vouloir collecter entre 200 et 300 millions USD dans les deux prochaines années. Ces fonds seront destinés à une nouvelle émission d'obligations. Mogensen prévoit par ailleurs de vendre la moitié de ses parts dans la compagnie aérienne. Il n'a pas mentionné la valeur de la vente mais estime sa société à au moins 44 milliards d'ISK, soit 402 millions USD.

Rio Tinto. La compagnie norvégienne d'aluminium Norsk Hydro ASA a annoncé qu'elle renonçait à racheter l'usine d'aluminium ISAL, localisée à Hafnarfirði et détenue par Rio Tinto, pour laquelle elle avait déposé une offre contraignante d'achat de 354 MUSD. La compagnie norvégienne a déclaré que les délais d'approbation par les autorités européennes de la concurrence étant plus longs qu'anticipé, elle a préféré mettre fin à la transaction.

Suède

PIB. Le PIB par habitant a progressé considérablement depuis la crise du début des années 90 en passant de 187 000 SEK en 1993 à 457 000 SEK en 2017 (+144%). On notera la baisse de 5,2% en 2009 qui est liée à la plus profonde récession de la Suède depuis 1945, néanmoins le rattrapage fut rapide puisque le PIB par capita était déjà en 2010 supérieur au niveau de l'avant crise.

Evolution du PIB/habitant depuis 1993 (prix courants, en milliers de SEK, 1 SEK = 0,1€)



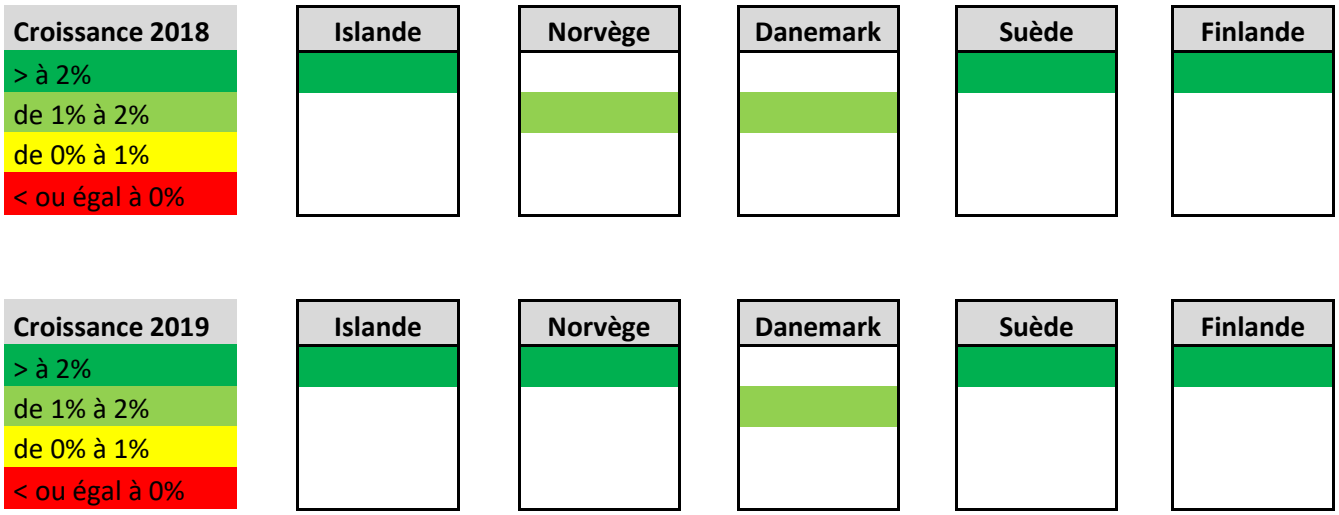
Riksbank. Stefan Ingves, Gouverneur de la Banque de Suède, déclare que la banque centrale s'apprête à relever son taux directeur pour la première fois en 7 ans. Le taux repo qui est actuellement de -0,5% serait, en principe, relevé en décembre 2018 ou en février 2019. Plusieurs banques locales (SBAB, Nordea) pensent que le taux de crédit moyen variable, actuellement de l'ordre de 1,3%, aura doublé d'ici 2022 et se situera alors vers 2,5%. Pour les ménages suédois, déjà hautement endettés (185% des revenus disponibles), un doublement du service de la dette va peser sur la consommation privée.

Loyers commerciaux. Selon le cabinet international Jones Lang LaSalle (JLL), le loyer des bureaux haut de gamme (« prime rent ») atteint désormais 699€/m2 par an dans le centre de Stockholm, soit le quatrième niveau le plus élevé en Europe après des métropoles comme Londres (1 339€/m2/an) et Paris (780€/m2/an). Le taux de vacance de moins de 7% et le dynamisme économique des entreprises de la capitale suédoise expliquent le niveau élevé des loyers comme sa progression de 7% en un an. Les loyers des bureaux de Stockholm sont ainsi bien supérieurs à ceux de Copenhague (268€/m2), par exemple, qui pourtant a un taux de vacance aussi faible (8%). Dans le cas de Stockholm, l'offre de nouveaux logements commerciaux ne progresse que de 1% alors que la demande de surfaces nouvelles augmente annuellement de 3 à 3,5% en moyenne depuis 5 ans, ce qui laisse penser que les loyers ne vont pas baisser dans un avenir proche.

Volvo Cars. Après plusieurs mois de discussions, le comité des transports (*Transportstyrelsen*) vient d'autoriser Volvo Cars à débuter les tests de conduite autonome sur les routes suédoises. Cette décision constitue une étape importante pour Volvo qui souhaite finaliser sa voiture autonome à l'horizon 2021. L'autorisation s'accompagne toutefois de plusieurs restrictions pour garantir la sécurité des tests, notamment concernant la vitesse de conduite et la formation des conducteurs. Volvo doit également rendre compte systématiquement des résultats des tests auprès du comité des transports.

Ericsson. L'opérateur suédois conforte sa position de leader dans la mise en place de la 5G et a récemment conclu un contrat de 30 Mds SEK avec l'américain T-mobile. En parallèle, les opérateurs chinois (Huwei) et indien (ZTE), concurrents directs d'Ericsson, sont de plus en plus éloignés du marché. A la suite de l'Australie, l'Inde vient de rejeter leurs offres, notamment pour des raisons de sécurité des données. Cette décision est d'autant plus importante que le gouvernement indien a déjà fait part de son intérêt pour Ericsson.

1. *Prévisions de croissance pour les pays nordiques*



Source : Commission Européenne, prévisions de printemps (mai 2018)

	Danemark		Finlande		Norvège		Suède		Islande	
PIB	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
Gouvernement	1,9	1,7	**3,0**	**1,7**	1,9	1,9	2,9	2,1	-	-
Banque centrale	1,9	1,8	2,9	2,2	2,0	1,6	2,6	2,0	3,6	2,7
Institut stat./conj****.	2,3	2,0	**2,8**	**2,2**	1,8	2,1	2,4	1,9	2,9	2,7
Commission*	1,8	1,9	2,5	2,3	1,7	2,0	2,6	2,0	3,1	2,9
FMI**	2,0	1,9	2,6	2,0	2,1	2,1	2,6	2,2	3,0	2,8
OCDE***	1,7	1,9	2,9	2,5	2,5	2,1	2,8	2,2	2,8	2,6
SEB	1,5	2,5	3,1	2,3	1,4	2,4	2,9	2,4	-	-
Nordea	1,0	1,8	3,0	2,1	1,5	2,5	2,7	2,0	-	-
Danske Bank	1,8	1,9	2,7	2,0	2,5	2,3	1,7	2,0	-	-

Source :

* *Prévisions de printemps (mai 2018)*

** *World Economic Outlook* (avril 2018)

*** *Perspectives économiques* (mai 2018)

**** *Suède : Konjunkturinstitutet (KI), Danemark : Conseil des Sages, Norvège : SSB, Finlande : ETLA, Islande : Statice*

Code couleur des mises à jour :

En gras : mise à jour sans changement

En rouge : dégradation

En vert : amélioration

2. *Autres indicateurs macroéconomiques*

	Danemark		Finlande		Norvège		Suède		Islande	
Déficit public	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
Gouvernement	-0,3	0,2	-0,7	-0,3	3,9	-	1,0	1,0	-	-
Commission*	-0,1	0,0	-0,7	-0,2	4,9	4,9	0,8	0,9	0,4	0,6
FMI**	-0,8	-0,5	-1,4	-0,9	3,7	3,8	1,1	0,7	1,2	1,1
OCDE***	-0,5	-0,4	-0,8	-0,5	4,9	5,1	1,0	0,9	1,4	1,3

	Danemark		Finlande		Norvège		Suède		Islande	
Dette publique	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
Gouvernement	35,4	34,6	60,0	59,4	-	-	37,7	34,3	-	-
Commission*	33,6	32,3	60,4	59,6	33,3	32,0	38,0	35,5	41,2	38,4
FMI**	35,9	35,1	60,5	59,6	36,7	36,7	38,0	34,4	38,4	34,9

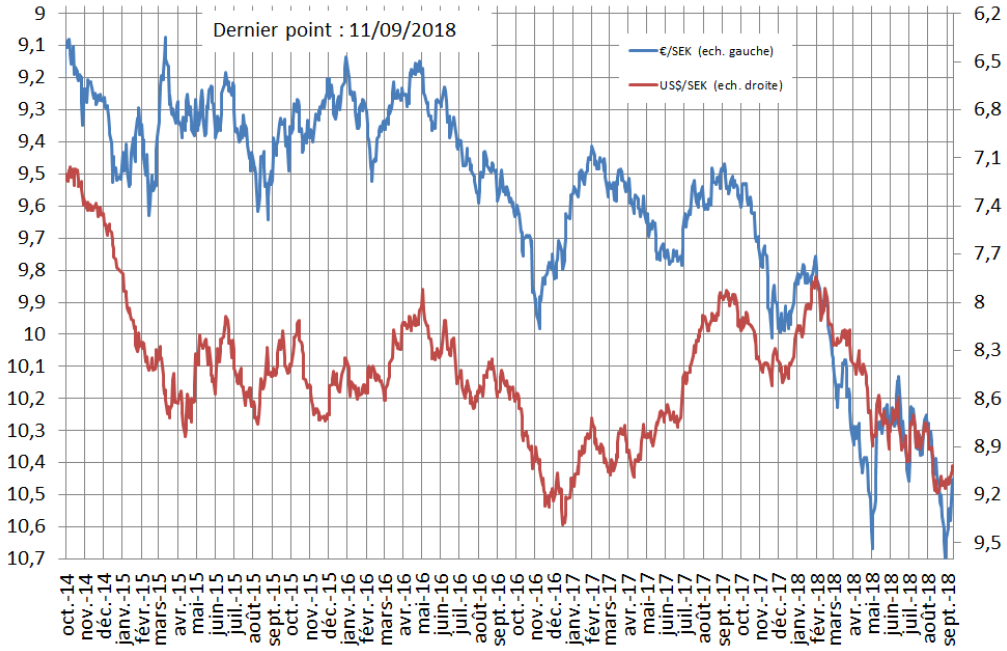
	Danemark		Finlande		Norvège		Suède		Islande	
Autres	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
inflation (IPCH)*	0,8	1,4	1,4	1,7	2,2	2,3	1,9	1,7	2,3	2,9
cons. privée*	2,0	2,2	1,8	1,8	2,1	1,8	2,3	2,2	5,3	4,0
chômage (BIT)*	5,5	5,2	8,4	8,3	3,4	3,2	6,3	6,3	4,3	4,2

Source :
* *Prévisions de printemps (mai 2018)*
** *World Economic Outlook* (avril 2018)
*** *Perspectives économiques* (mai 2018)
**** *Suède : Konjunkturinstitutet (KI), Danemark : Conseil des Sages, Norvège : SSB, Finlande : ETLA , Islande : Statis*

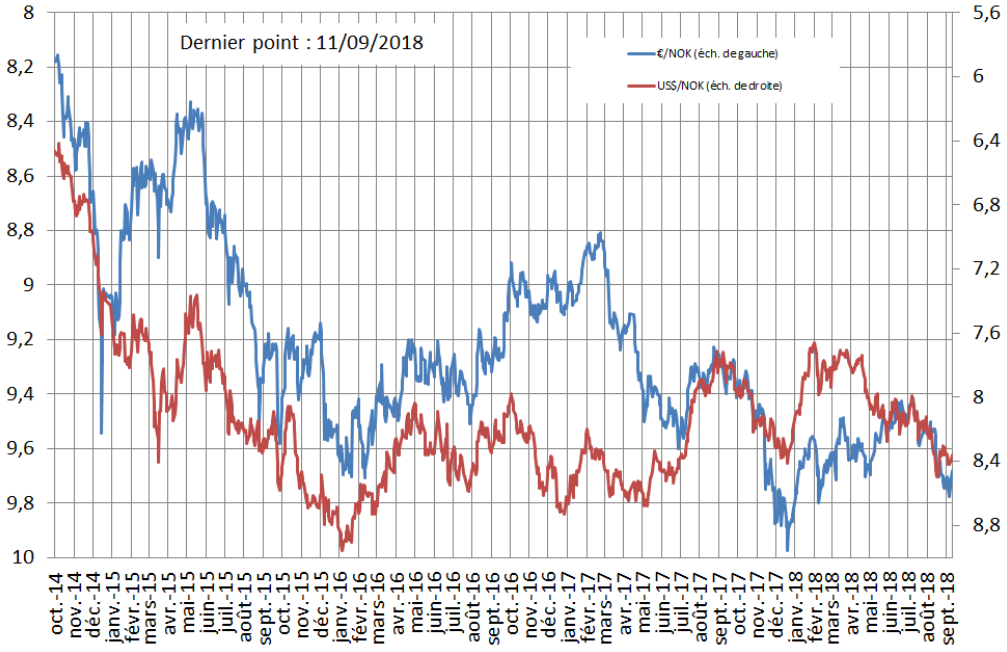
Code couleur des mises à jour :
En gras : mise à jour sans changement
En rouge : dégradation
En vert : amélioration

3. Evolution des taux de change

Couronne suédoise



Couronne norvégienne



Copyright
Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service Économique (adresser les demandes à eric.duedal@dgtresor.gouv.fr).

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.

Directeur de la publication : Eric Duedal (Chef du SER)
Revu par : Romain Saudrais (Conseiller financier)
Service Economique Régional (SER) de Stockholm
Ambassade de France en Suède
Adresse : Storgatan 11 // 114 44 Stockholm

Avec les contributions des Services Economiques de Copenhague (M. Bouteiller, M. Valeur, J-T. Pénet), Helsinki (P. Pouliquen, T. Cardiel), Oslo (E. Gabla, S. Morvan), de l'ambassade de France en Islande (R. Girard) et du Service Economique Régional de Stockholm (F. Lemaitre, J. Grosjean, R. Saudrais. F. Caudron).