



La quinzaine nordique

© DG Trésor

N° 122 du 25 octobre 2016

Pays Nordiques

Privatisation SAS. Les Etats suédois et norvégien ont opéré le 17 octobre une nouvelle étape dans leur sortie progressive du capital de la compagnie aérienne SAS avec la vente de 23 millions de titres, soit l'équivalent de 7% du capital. La répartition des ventes s'effectue au prorata du capital détenu par chacun des deux Etats actionnaires ce qui implique que l'Etat suédois détient désormais 17,2% du capital et l'Etat norvégien 11,5%. L'autre actionnaire public, l'Etat danois, n'a, en revanche, pas participé à cette opération et reste toujours actionnaire à hauteur de 14,3% du capital. Cette opération, pilotée par la banque américaine Citigroup avec le concours des banques locales Nordea et Swedbank, devrait rapporter environ 37 M€ au total et s'inscrit dans une volonté affichée à plusieurs reprises par les gouvernements concernés de réduire à moyen terme les participations publiques. Selon Mikael Damberg, ministre suédois de l'Economie, aucune compagnie aérienne concurrente n'a manifesté d'intérêt à ce stade pour entrer dans le capital de SAS ; les acquéreurs des titres sont des institutions financières. Le ministre n'exclut pas une nouvelle vente de titres, mais souhaite cette fois privilégier une vente à une autre compagnie aérienne selon une logique industrielle.

Pauvreté. Selon Eurostat, la part de personnes en situation de privation matérielle sévère est en augmentation au Danemark alors qu'elle recule dans les autres pays nordiques. Elle s'élève à 3,7% en 2015 (contre 2% en 2008), alors qu'elle est de 2,2% en Finlande (3,5% en 2008), de 1,6% en Islande (0,8% en 2008), de 1,3% en Norvège (2% en 2008) et de 0,7% en Suède (1,4% en 2008) contre 4,5% en France et 4,4% en Allemagne. La population des pays nordiques figure parmi les moins exposées de l'UE en comparaison des taux affichés dans le sud (9,6% au Portugal, 11,6% en Italie, 22,2% en Grèce) et dans l'est de l'Europe (16,4% en Lettonie, 22,7% en Roumanie, 34,2% en Bulgarie). Le taux de privation matérielle sévère est un [indicateur synthétique](#) d'Eurostat reposant sur l'accès à des services de base et sur la faculté des ménages à faire face à plusieurs catégories de dépenses courantes et exceptionnelles.

Danemark

Conjoncture. Selon les prévisions d'automne du Conseil des sages (*De Økonomiske Råd*), le PIB danois devrait croître de 1% en 2016, de 2% en 2017 et de 2,2% en 2018. La croissance serait tirée par la consommation privée sur les deux prochaines années (+2% en 2016, +2,3% en 2017 et +2,4% en 2018) ainsi que par la hausse des investissements, estimée à 1,2% en 2016, 3,1% en 2017 et 3,9% en 2018. Cette dynamique devrait également être accompagnée d'une réduction de l'*output gap* qui passerait de -1,8% en 2016 à -0,5% en 2018.

Eolien. General Electric a acheté LM Wind Power au fonds d'investissement britannique Doughty Hanson & Co pour 11,2 MdsDKK (1,5 Md€). L'entreprise danoise a notamment pour projet de s'implanter à Cherbourg avec Alstom afin de produire les futures éoliennes des parcs offshores de Courseulles-sur-Mer et Fécamp. Selon la presse danoise, cette acquisition viserait principalement à concurrencer le fabricant d'éoliennes danois Vestas sur le marché américain.

Consommation. L'institut danois des statistiques (*Danmarks Statistik*) a indiqué qu'en 2015 les dépenses de consommation des ménages danois étaient en moyenne de 313 975 DKK par an (42 087 €). Les principaux postes de dépenses sont le logement (32,2%), les transports (14,9%) et l'alimentation (11,6%). L'écart entre la région de Copenhague, territoire où elles ont été les plus élevées, et le Jutland central, où elles ont été les plus faibles, était d'environ 95 000 DKK (12 734 €).

Commerce extérieur. Selon l'Institut danois des statistiques (*Danmarks Statistik*), les exportations de marchandises ont diminué de 3,4% en août. La baisse touche tous les secteurs excepté celui des produits chimiques (+6%) avec un recul marqué des biens d'équipement (-14,7%) dû à un ralentissement des ventes de turbines d'éoliennes. Les importations ont augmenté de 2,1% en août, principalement dans le secteur du matériel de transport (+10%). L'excédent commercial pour le mois d'août s'élève à 5,2 MdsDKK (702 M€).

Echanges bilatéraux. Selon les derniers chiffres des Douanes françaises, les échanges entre la France et le Danemark ont progressé au mois d'août pour un total de 430 M€ (+7,2%). Les exportations vers le Danemark ont augmenté de 6,5%, tandis que les importations ont également connu une forte progression (+7,9%). Le solde commercial est nul pour le mois d'août (contre +3M€ au mois de juillet).



La quinzaine nordique – 25 octobre 2016 © DG Trésor

Novo Nordisk. Lars Rebien Sørensen, CEO de Novo Nordisk, a été nommé pour la deuxième année consécutive, CEO le plus performant du monde par la Harvard Business Review. Il interviendra lors de la Conférence Franco-Nordique organisée au Ministère de l'Économie et des Finances à Paris le 28 novembre prochain. Trois français se situent dans les 10 premiers : Bernard Arnault (LVMH) arrive à la 7^{ème} place, Benoît Potier (Air Liquide) à la 9^{ème} place et Jacques Aschenbroich (Valeo) à la 10^{ème} place.

Agroalimentaire. Les ventes de bières biologiques atteignent des records en 2016 : sur un an elles ont presque doublé bien qu'elles conservent un poids marginal sur le marché (1,6% en 2015, 2,8% attendus en 2016). Devant cette tendance, les brasseurs tels que Carlsberg se concentrent sur ce marché et développent de nouveaux produits.

Automobile. La baisse des taxes s'est traduite par une forte augmentation des ventes de véhicules au Danemark au premier semestre 2016 (+10% par rapport au S1 2015). Cette situation profite aux marques françaises puisque Peugeot arrive en 2^{ème} position derrière Volkswagen pour le premier semestre 2016 et les 3 marques françaises sont présentes dans le top 10 (Renault 5^{ème} place, Citroën 8^{ème}). Toutefois, selon Danske Bank, les achats de voitures restent 20 à 25% inférieurs au niveau antérieur à 2008 et se concentrent sur les modèles les moins chers du marché.

Finlande

Coupes budgétaires dans les universités. Le ministère de l'Éducation et de la Culture a formé un groupe de travail en vue de réfléchir à la création d'un fonds de 150 M€, qui serait financé par la vente d'actifs détenus par l'État et dont les revenus des placements seraient reversés aux universités. Cette décision est prise quelques jours après les critiques formulées par le nouveau prix Nobel d'économie finlandais Bengt Holmström au sujet des coupes budgétaires de 250 M€ programmées dans l'enseignement supérieur et la recherche sur la période 2016-2019. Des recteurs d'université estiment néanmoins que le montant du fonds n'est pas suffisant pour avoir un réel effet sur les activités des universités et regrettent l'absence d'une stratégie claire dans la politique de l'enseignement supérieur. Les actifs détenus par l'État, notamment ses participations dans des entreprises, ont récemment été mis à contribution de façon sensible pour participer au rééquilibrage des finances publiques et financer l'essentiel du plan de relance des investissements prévu sur la période 2016-2019 (1,4 Md€ sur un total de 1,6 Md€).

Chantier naval. Le chantier naval de Meyer Turku a reçu une lettre d'intention de l'opérateur américain de croisières, Royal Caribbean Cruises (acquéreur du *Harmony of the Seas* livré à Saint Nazaire cette année), en vue de l'acquisition de deux paquebots dotés de moteurs hybrides alimentés au GNL. Les navires devraient être livrés en 2022 et 2024. Le montant de la commande, qui n'a pas été rendu public, est estimé à 1,6 Md€. Ce contrat fait suite à l'annonce en septembre d'une commande par le croisiériste Carnival de deux paquebots de croisières au GNL (voir QN n°119). Ces nouvelles commandes devraient permettre à Meyer Turku d'investir près de 75 M€ pour développer et moderniser le chantier naval, et de créer 500 nouveaux emplois.

Airbus. L'entreprise finlandaise Patria Aerostructure, spécialisée dans la fabrication d'équipements pour l'aéronautique et la défense, a annoncé avoir signé un contrat avec Airbus pour la fourniture de composants en fibre de carbone pour les Airbus A320. Le contrat s'élève à une dizaine de millions d'euros et devrait permettre l'emploi de 20 personnes en Finlande. Patria produit d'ores et déjà des composants pour les Airbus A330, A380, A400M et les hélicoptères NH90, ainsi que pour l'entreprise suédoise Saab.

PLF. Le déficit public de la Finlande devrait se réduire, passant de -2,8% du PIB en 2015 à -2,4% en 2016 sous l'effet de la reprise de l'activité et de l'important programme de coupes budgétaires lancé par le gouvernement sur la période 2016-2019. Le déficit se concentrerait essentiellement sur le gouvernement central (-2,8%) et les municipalités (-0,5%), alors que les fonds de pension et de sécurité sociale resteraient excédentaires (+0,9%). La Finlande devrait respecter le volet préventif du pacte de stabilité et de croissance, si, comme elle l'estime, elle est en mesure de bénéficier en 2016 d'une flexibilité de l'ordre de 0,3 point de PIB pour prendre en compte un accroissement du coût d'accueil des migrants estimé à 641 M€. Pour 2017, le pays demande également à bénéficier des flexibilités prévues par le Pacte de stabilité et de croissance (clauses des investissements publics et des réformes structurelles) pour tenir compte du Pacte de compétitivité (accord tripartite finlandais pour réduire le coût du travail compensé par des allègements fiscaux dès 2017, cf. QN n°115) et de la réforme des retraites.

Islande

Réouverture du compte de capital. Le Parlement islandais a ratifié le 12 octobre 2016 à l'unanimité le projet de loi sur le change qui constitue une avancée significative dans la levée du contrôle des capitaux pour les particuliers et les entreprises. Cette nouvelle loi, rédigée selon les recommandations du FMI, prévoit une première série de mesures d'application immédiate complétée par un second lot de mesures prenant effet en janvier 2017. Elle vise notamment



La quinzaine nordique – 25 octobre 2016 © DG Trésor

à alléger les restrictions sur les flux IDE et à autoriser, sous certaines conditions, l'acquisition d'instruments financiers libellés en devises étrangères.

Arctic Circle. La quatrième édition de l'Arctic Circle a rassemblé plus de 1500 participants à Reykjavik du 7 au 9 octobre 2016. Conçue comme le « Davos de l'Arctique », cette conférence, initiée par le Président sortant Ólafur Ragnar Grímsson, est devenue un rendez-vous annuel incontournable des enjeux en Arctique, tant sur les thématiques environnementales qu'économiques et stratégiques. Cette nouvelle édition a notamment été marquée par l'intervention de Ban Ki-Moon, le Secrétaire général des Nations-Unies, qui a rappelé l'urgence de mettre en œuvre l'accord de Paris. Une délégation française de scientifiques et d'institutionnels était également sur place et a animé une session sur la recherche française en Arctique.

Norvège

Arctique. Les ONGs environnementales Greenpeace Nordic et *Natur og Ungdom* (« Nature et jeunesse ») ont annoncé la semaine dernière avoir déposé une plainte auprès du tribunal d'Oslo contre la décision du gouvernement d'ouvrir la mer de Barents (Arctique) à l'exploration en mai 2016. Ils accusent notamment la Norvège d'aller à l'encontre des engagements pris lors de la COP21, et notamment des objectifs de réduction de ses émissions de CO₂. La Norvège s'est engagée en décembre 2015 à réduire de 40% ses émissions d'ici à 2030 et le secteur des hydrocarbures est aujourd'hui la première source d'émission du pays devant les transports, malgré des efforts pour l'électrification des plateformes ou le captage et le stockage du carbone. Les deux associations ont demandé au tribunal d'invalider l'attribution des dix licences, ce dont le ministère du Pétrole et de l'Energie ne s'est pas inquiété, déclarant que l'attribution s'était déroulée « en accord avec les lois et réglementations en vigueur ».

Fonds souverain. La commission nommée par le gouvernement norvégien pour suivre les placements du fonds souverain à la suite de la baisse de ses revenus obligataires a rendu le mardi 18 octobre un avis sur sa politique d'investissement. La commission a préconisé une redistribution des investissements visant à accroître la détention d'actions au détriment des obligations. Le portefeuille du fonds souverain se compose aujourd'hui de 60% d'actions, 35% d'obligations et 5% d'actifs immobiliers. Huit des neuf membres de la commission, parmi lesquels deux anciens ministres de l'économie, ont déclaré souhaiter que le portefeuille d'actions soit porté à 70%, espérant un retour sur investissement plus important. La banque centrale devrait répondre en décembre à cette proposition et sa décision devra être suivie par le ministère des finances qui devra l'inscrire en avril à son livre blanc. Seul le président de la commission a rendu un avis contraire, préconisant une baisse du portefeuille d'actions afin d'éviter une trop grande volatilité des revenus.

Brexit. DN précise que la Norvège aurait refusé de prendre part à un groupe de travail avec les britanniques dans le cadre du Brexit. La proposition de préparation d'un accord bilatéral de commerce aurait été formulée aux norvégiens lors d'une rencontre entre le Ministre britannique du commerce, Liam Fox, et la Ministre de l'économie, Monica Mæland. Les norvégiens auraient invoqué le fait qu'un éventuel groupe de travail commun sur le sujet mettrait en jeu une adhésion potentielle de la Grande-Bretagne à l'EEE, ce qui serait inapproprié tant que les Britanniques sont encore dans l'UE. La ministre s'est refusée à tout commentaire, mais d'autres responsables politiques ont confirmé l'existence d'un dialogue bilatéral.

Suède

Banques. Selon le dernier rapport du régulateur des marchés financiers FI (Finansinspektionen), trois des quatre grandes banques locales respectent les exigences en matière de fonds propres durs (*Common Equity Tier 1 requirement*) au 30 septembre 2016 ; il s'agit de Handelsbanken qui affiche un ratio de 23% (le seuil fixé par FI est de 21,1%), Swedbank 23% (19,7%) et SEB 18,7% (16%). En revanche, la seule banque systémique mondiale (G-SIB) de la zone, Nordea, enregistre un ratio de fonds propres de 17,2% et se positionne juste en-dessous des exigences du régulateur suédois (17,3%) mais ses dirigeants ont confirmé qu'elle serait en mesure de se conformer au ratio prudentiel du régulateur, avant la fin de l'année.

Salaire moyen. Selon l'Institut de la médiation (MI), le salaire moyen brut (avant l'IR du travail de l'ordre de 32%) était de 32 000 SEK par mois fin 2015, tous secteurs confondus : 32 700 SEK pour le secteur privé et 30 600 SEK pour le secteur public ; 34 100 SEK pour les hommes et 29 900 SEK pour les femmes. Dans le secteur privé les cadres gagnent en moyenne 39 900 SEK par mois, contre 26 600 SEK/mois pour les ouvriers. Dans la sphère publique, ce sont les agents de l'Etat qui ont, en moyenne, la plus forte rémunération avec 35 200 SEK par mois, devant les agents travaillant dans les institutions régionales (34 800 SEK/mois) et communales (28 000 SEK/mois).

Stockholm-Arlanda. Swedavia, agence publique chargée de la gestion des 10 principaux aéroports suédois, souhaite que l'aéroport de Stockholm Arlanda devienne le plus fréquenté de la zone nordique d'ici 2020. En 2015, l'aéroport de Copenhague a accueilli 26,6 millions de passagers, contre 24,7 millions pour l'aéroport d'Oslo et 23,2 millions pour



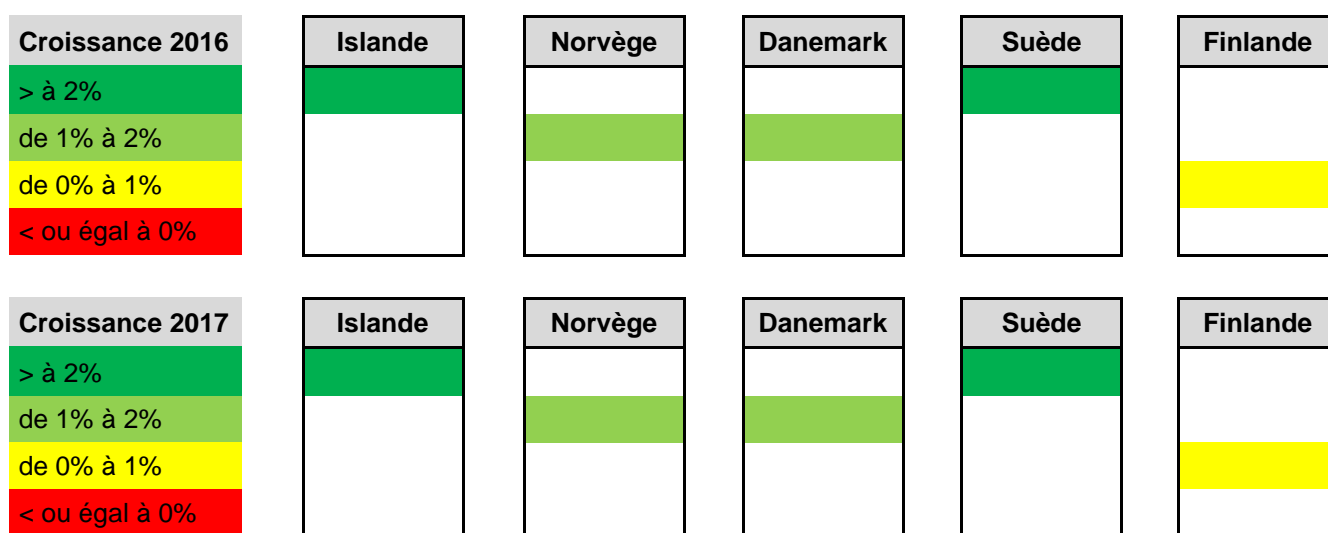
La quinzaine nordique – 25 octobre 2016 © DG Trésor

Stockholm Arlanda. Pour atteindre cet objectif, Swedavia a engagé Ole Wieth Christensen, dont la mission est d'attirer de nouvelles compagnies aériennes et d'assurer l'ouverture de nouvelles lignes, mission qui fut la sienne pendant 10 ans au sein de l'aéroport de Copenhague Kastrup. Selon les études réalisées au Danemark, le dynamisme de l'aéroport de Copenhague a permis de rapporter 3,3 Mds€ supplémentaires à l'économie danoise.

Climat. La Suède a ratifié l'Accord de Paris le 13 octobre. Comme annoncé par la Secrétaire d'État en charge du climat Eva Svedling lors du séminaire climat co-organisé par le SER durant la Semaine de la Diplomatie Climatique, le Riksdag a ratifié l'Accord de Paris le 12 octobre à une large majorité : 261 voix pour et 39 contre ; seule l'extrême-droite s'y est opposée car elle souhaitait attendre la fin des négociations sur l'Effort Sharing avant de ratifier. L'instrument de ratification a été signé par le premier ministre Stefan Löfven le 13 octobre, ce qui permettra à la Suède de participer à la première réunion des Parties à l'Accord de Paris (CMA1) lors de COP22 à Marrakech.

Nucléaire. La Suède réclame 5 Mds€ à l'Allemagne pour la fermeture anticipée de ses réacteurs. Détenue à 100 % par l'État suédois, l'énergéticien public Vattenfall avait déposé une demande d'arbitrage auprès du CIRDI (tribunal d'arbitrage international de Washington) en mai 2012, au titre de l'article 10 du traité de la Charte internationale sur l'Énergie (protection des investissements à l'étranger) suite à la décision allemande de sortie du nucléaire. Deux des trois centrales nucléaires de Vattenfall en Allemagne ont été mises à l'arrêt définitivement après l'accident de Fukushima (Krümmel et Brunsbüttel) et la centrale de Brokdorf devra être fermée d'ici 2022. Ces fermetures anticipées ont généré des pertes financières lourdes pour Vattenfall qui traverse toujours une crise importante (aucun dividende versé à l'État suédois pour la 4ème année consécutive contre 680 M€/an versés en moyenne entre 2007 et 2012, soit un manque à gagner cumulé de 3 Mds€ pour les finances publiques suédoises). Vattenfall a demandé une compensation de plus de 5 Mds€ à l'État allemand. Le gouvernement allemand estimerait que la décision allemande de sortie du nucléaire respecte la Charte internationale sur l'énergie ; selon certains analystes, il apparaîtrait peu probable que Vattenfall remporte la procédure d'arbitrage qui est l'un des dossiers d'arbitrage Etat contre investisseur les plus importants au plan mondial. La Suède avait indemnisé l'énergéticien allemand E.ON dans une situation similaire lors de la décision du gouvernement suédois de fermer les 2 réacteurs de la centrale nucléaire de Barsebäck en 1999 et 2005 en accordant au groupe allemand une entrée au capital de la centrale de Vattenfall à Ringhals (4 réacteurs nucléaires) à hauteur de 29,6 %. L'État suédois avait alors versé 0,3 Md€ à Vattenfall en contrepartie de la prise de participation d'E.ON au capital de Ringhals AB.

1. Prévisions de croissance pour les pays nordiques



Source : Commission Européenne, prévisions de printemps (Mai 2016)

	Danemark		Finlande		Norvège		Suède		Islande	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
PIB										
Gouvernement	0,9	1,5	1,1	0,9	1,2	0,6	3,5	2,3	-	-



La quinzaine nordique – 25 octobre 2016 © DG Trésor

Banque centrale	0,9	1,5	1,1	1,1	0,7	1,3	3,2	2,2	4,9	4,1
Institut stat./conj****.	1,0	2,0	0,9	1,2	0,8	1,6	3,4	2,1	4,3	3,5
Commission*	1,2	1,9	0,7	0,7	1,2	1,7	3,4	2,9	3,5	3,3
FMI**	1,6	1,8	0,9	1,1	1,0	1,5	3,7	2,8	3,7	3,0
OCDE***	1,0	1,8	1,0	1,2	0,6	1,3	3,4	2,8	4,4	3,5
SEB	1,4	2,3	0,7	1,0	1,2	1,4	3,7	2,8	-	-
Nordea	1,0	1,5	1,0	0,8	1,9	1,4	3,3	1,7	-	-
Danske Bank	0,7	1,0	0,8	1,0	0,9	1,9	2,6	1,4	-	-

Source :

* Prévisions de printemps (mai 2016)

** World Economic Outlook (avril 2016) ou rapports pays

*** Perspectives économiques (mai 2016)

 **** 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

2. Autres indicateurs macroéconomiques

	Danemark		Finlande		Norvège		Suède		Islande	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Déficit										
Gouvernement	-0,9	-1,9	-2,4	-2,6	7,5	7,9	-0,2	-0,3	-	-
Commission*	-2,5	-1,9	-2,5	-2,3	6,1	5,2	-0,4	-0,7	0,5	0,5
FMI**	-2,8	-2,0	-2,8	-2,6	5,4	5,1	-0,9	-0,8	14,4	-0,5
OCDE***	-2,5	-2,1	-2,4	-1,6	3,2	3,1	0,2	0,1	0,3	0,5

 NB : déficit hors pétrole pour la prévision gouvernementale de la Norvège (en % du PIB continental)

	Danemark		Finlande		Norvège		Suède		Islande	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Dette										
Gouvernement	38,7	37,9	64,3	65,8	-	-	42,0	40,9	-	-
Commission*	38,7	39,1	65,2	66,9	30,6	34,2	41,3	40,1	57,0	53,0
FMI**	47,4	47,7	64,3	66,2	27,9	27,9	42,6	41,9	56,1	52,6

 NB : dette brute de l'Etat central pour la prévision du gouvernement islandais



	Danemark		Finlande		Norvège		Suède		Islande	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Autres										
inflation (IPCH)*	0,5	1,4	0,0	1,3	3,0	2,5	1,0	1,5	1,8	2,7
cons. privée*	1,9	1,6	0,7	0,5	1,1	1,4	3,0	2,7	4,5	4,0
chômage (BIT)*	6,0	5,7	9,4	9,3	4,4	4,7	6,8	6,3	4,0	3,8

Source :

* *Prévisions de printemps* (mai 2016)

** *World Economic Outlook* (avril 2016) ou rapports pays

*** *Perspectives économiques* (mai 2016)

**** 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

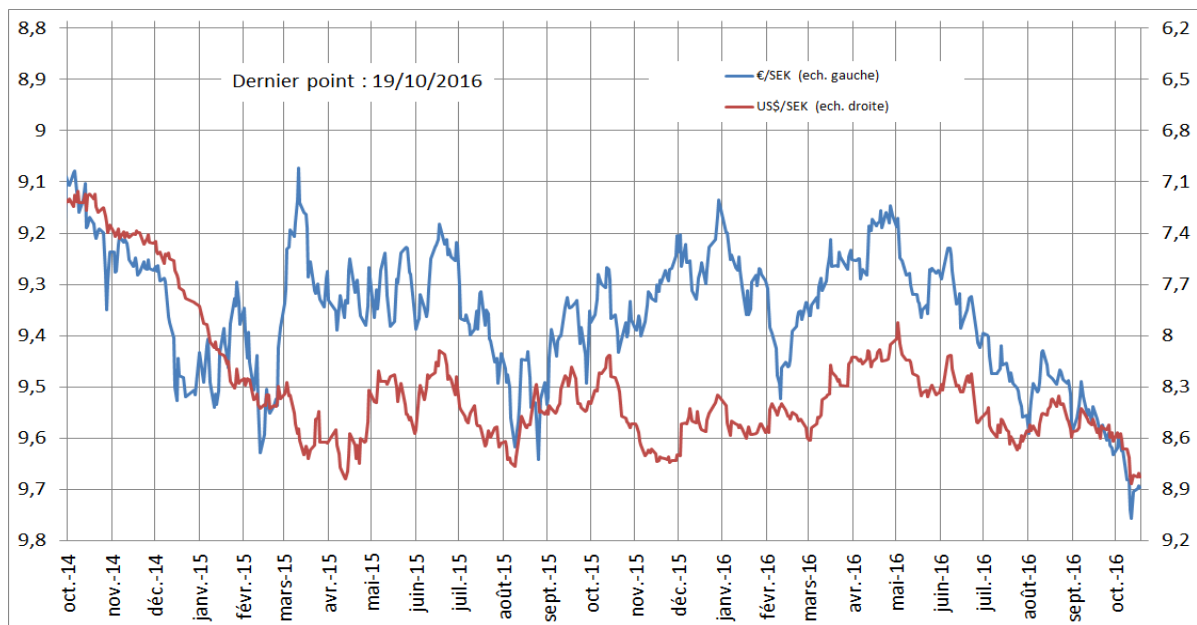
En vert : amélioration



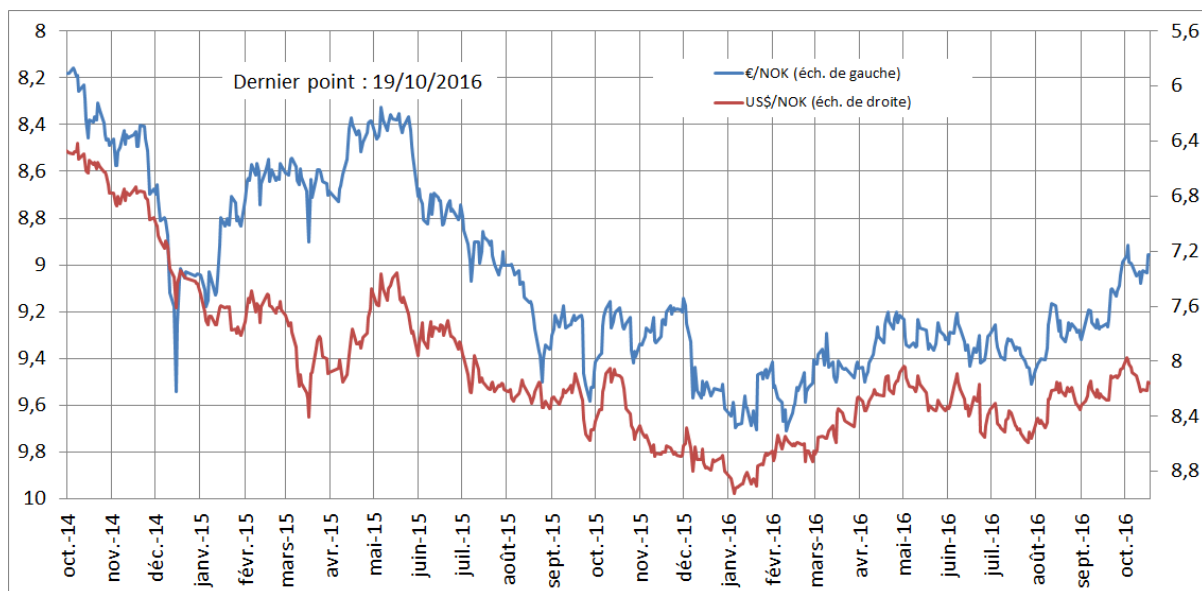
La quinzaine nordique – 25 octobre 2016 © DG Trésor

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 pierre-alexandre.miquel@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 : Pierre-Alexandre Miquel (Chef du SER)

Revu par : Romain Saudrais (Conseiller financier)

Service Économique Régional (SER) de Stockholm

Ambassade de France en Suède

Adresse : Storgatan 11 // 114 44 Stockholm

Avec les contributions des Services Économiques de Copenhague (C. Bauduin, R. Fournier, M. Lallemand), Helsinki (N. Mouy, A. Stevenson), Oslo (E. Gabla, A. Labaune), de l'Ambassade de France en Islande (H. Soalhat) et du Service Économique Régional de Stockholm (F. Lemaitre, J. Grosjean, T. Charrier, R. Saudrais).