



La quinzaine nordique

© DG Trésor

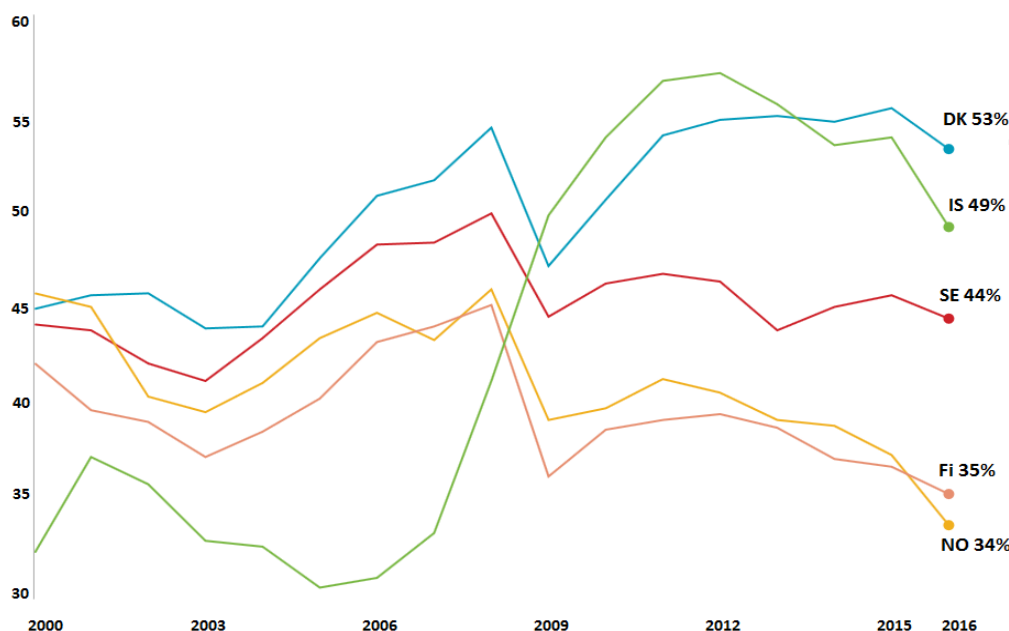
N° 139 du 15 septembre 2017

Pays Nordiques

Nordea. Seul établissement systémique-mondial de la zone nordique, Nordea a annoncé le 6 septembre au soir son intention de transférer son siège social de Stockholm à Helsinki. La décision définitive sera prise par les actionnaires dans le cadre d'une assemblée générale (mars 2018 ?). Il faudra également les accords des superviseurs financiers des 2 pays concernés de la zone. La banque met officiellement en avant des raisons d'ordre stratégique, et son choix de se transformer en une banque unique opérant dans un espace nordique fragmenté en quatre marchés distincts. Elle insiste, dans ce contexte, sur les avantages d'une relocalisation au sein de l'Union bancaire, dont la Finlande fait partie en tant que membre de la zone euro. Cette décision est dénoncée par l'opposition comme un revers pour le gouvernement suédois, après une année de discussions tendues avec le secteur financier. A l'inverse, la décision de Nordea a été accueillie avec satisfaction en Finlande, le pays devant notamment bénéficier de cette relocalisation en termes de recettes fiscales.

Croissance. Les dernières publications des chiffres de croissance des pays nordiques confirment une reprise dans la zone. Selon Eurostat, la croissance en glissement annuel (T2 2016 - T 2017) a atteint 3,9% en Suède, 3,4% en Islande (*Statistics Iceland*), 3% en Finlande, 2,7% au Danemark et enfin 2,1% en Norvège. Cela signifie que tous les pays sauf la Norvège ont actuellement des rythmes de croissance supérieurs à la moyenne des pays de l'UE à 28 (2,4%).

Exportations/PIB. Les pays nordiques sont de petites économies ouvertes, mais le poids des exportations est assez variable entre les pays: 53% du PIB au Danemark et 49% en Islande, contre 34% en Norvège et 35% en Finlande. La Suède se situe, pour sa part, entre les deux blocs avec 44% du PIB. A noter que le poids des exportations est globalement en baisse depuis quelques années, surtout en Finlande et en Norvège. La moyenne de l'UE est de 43% et pour les pays de l'OCDE elle tombe à 29%.



Danemark

Fonds de pension. Selon le classement annuel d'IPE (*Investment & Pensions Europe*), recensant le top 1000 des fonds de pension européens en termes de capitalisation, les fonds danois progressent et figurent désormais parmi les plus importants en Europe. Ainsi, PFA (premier fonds de pension danois en nombre d'adhérents) passe de la 12^{ème} place en 2016 à la 5^{ème} place avec 83,2 Mds€ de capitalisation, derrière ATP qui figure à la 4^{ème} place (stable par rapport à 2016) avec une capitalisation de 101,2 Mds€. Danica Pension est rétrogradé à la 15^{ème} place (13^{ème} en 2016) avec 51,1 Mds€ de capitalisation. Le classement est dominé par Norway Government Pension Fund Global (859 mds€),



La quinzaine nordique – 15 septembre 2017 © DG Trésor

les fonds hollandais ABP (387,5 mds€) et PZW (185,7 mds€). A noter que 26 des 100 premiers acteurs européens sur cette liste sont d'origine nordique, de même que 9 des 20 premiers. La France compte pour sa part 3 acteurs parmi les 100 premiers : Bpifrance, le Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR) et ERAFP.

E-commerce. Selon une étude réalisée par le Dibs (filiale de Nets), le e-commerce au Danemark a augmenté de 19% en un an, pour représenter 84 MdsDKK (11,3 Mds€) en 2017. Son niveau a doublé en seulement 5 ans et plus de la moitié des achats se fait à partir d'une application mobile pour téléphone portable ou tablette. L'étude souligne également que 45% des achats se font dans des magasins situés à l'étranger en raison d'un choix plus important et de prix plus faibles.

Lego. Au S1 2017, Lego a réalisé un chiffre d'affaires de 14,9 MdsDKK (2 Mds€), soit une baisse après plusieurs années de croissance. Suite à ce résultat décevant, le groupe prévoit de licencier 1400 employés dans le monde, dont 500 à 600 personnes au Danemark.

Lundbeck. Kåre Schultz, directeur général de Lundbeck depuis mai 2015, quitte la société pour rejoindre le laboratoire israélien Teva Pharmaceuticals. Le directeur commercial du groupe, Staffan Schuberg, a également démissionné. Leurs successeurs ne sont pas connus pour le moment.

Dong. Dong Energy a remporté le contrat pour établir le plus grand parc éolien offshore au monde, Hornsea Two, au Royaume-Uni. Le parc aura une capacité de production de 1386 mégawatt et approvisionnera 1,3 millions de ménages britanniques en électricité. A 57,50 GBP par MWh, le prix garanti se situe 50 % en-dessous de celui du dernier appel d'offres de 2015 (Hornsea One). Ce prix plancher est le plus bas jamais enregistré au Royaume-Uni.

Finlande

Croissance économique. Selon l'Institut finlandais de la statistique (*Tilastokeskus*), le PIB finlandais a crû de +0,4 % au deuxième trimestre 2017 par rapport au trimestre précédent. En glissement annuel, cette croissance est de +3,0 %. La consommation des ménages a enregistré une hausse de +1,1 % par rapport au T1, en partie stimulée par le moral des ménages et les taux d'intérêt bas, alors que la croissance des salaires reste faible (+0,8% au T2). L'investissement a augmenté de +2,6 % au T2 par rapport au T1, notamment porté par les investissements en machineries, équipements et matériels de transport (+3,6 % par rapport au T1 2017). La contribution du commerce extérieur à la croissance est négative ce trimestre : les importations ont crû de +2,7 %, tandis que le volume des exportations s'est contracté par rapport au trimestre dernier (-0,1 %). Pour 2017, l'acquis de croissance se situe à +2,4 % tandis que les prévisions de croissance varient entre +2,4 % pour l'estimation la plus basse et +3,0 % pour l'estimation la plus optimiste.

Nokia. L'entreprise finlandaise a annoncé dans la presse la suppression de 597 emplois en France d'ici à 2019. Ces suppressions concernent les fonctions centrales (dont administratives) et support de la filiale Alcatel-Lucent sur le site de Lannion en Bretagne et de la filiale Nokia Solutions and Networks du groupe, notamment sur le site de Paris-Saclay. Selon Nokia, ces licenciements font partie d'un plus vaste plan qui doit permettre de réaliser près de 1,2 Md€ d'économies à l'échelle du groupe d'ici à 2018.

Finnvera. L'agence de crédits à l'exportation finlandaise *Finnvera* a enregistré une activité en forte hausse au premier semestre 2017. Les crédits à l'exportation se sont élevés à 5,7 Mds€, contre 477 M€ au même semestre de l'année précédente et les garanties à l'exportation ont atteint 6,2 Mds€, contre 1,2 Md€ au S1 2016. Ce regain d'activité s'explique en partie par la hausse des exportations finlandaises constatée au premier trimestre (+6,4 %), qui ont entre autres bénéficié du renforcement de la conjoncture économique en Europe et en Russie. A titre d'illustration, le concours de Finnvera a notamment été sollicité pour la vente à l'étranger de deux paquebots de croisière livrés début 2017 par les chantiers navals Meyer de Turku.

Islande

Tourisme. Un peu moins de six millions de passagers ont transité via l'aéroport de Keflavik au cours de ces huit derniers mois selon le dernier rapport publié par *Isavia*, la société nationale de gestion aéroportuaire. Ces chiffres représentent une augmentation de 32,4% par rapport à la même période en 2016. Un million de passagers ont transité par l'aéroport pour les mois de juillet et d'août 2017, établissant ainsi un nouveau record de fréquentation. *Isavia* estime que le nombre total de voyageurs s'élèvera à environ 8,8 millions cette année.

Arctique. Le premier exercice conjoint de sauvetage en Arctique a été mené le 9 septembre par les garde-côtes des huit états membres du Conseil Arctique (la Norvège, la Suède, la Finlande, le Danemark qui inclut aussi les îles Féroé et le Groenland, la Russie, le Canada et les Etats-Unis). Coordonné depuis Reykjavik, l'exercice consistait en la simulation d'une opération de sauvetage d'un navire naufragé dans le détroit du Danemark, entre le Groenland et l'Islande, comportant plusieurs centaines de passagers. Les garde-côtes islandais ont souligné l'importance de cet exercice alors que la fréquentation des mers arctiques par les bateaux de croisière est en constante augmentation et que le risque d'accident s'accroît.

Politique budgétaire. Le gouvernement a soumis hier au Parlement un premier projet de loi de finances pour l'année 2018. Ce projet de loi prévoit une augmentation des dépenses réelles dans le secteur de la santé publique, des affaires



sociales, de la défense et de la sécurité intérieure ainsi que des investissements dans les infrastructures de transport. Le gouvernement prévoit un budget largement excédentaire avec un surplus du solde budgétaire primaire de 104 MdsISK (819,5 M€) soit 3,8% du PIB. Les revenus de l'Etat s'élèveront à 833 MdsISK (6,5 Mds€) et sont moins importants que ceux prévus initialement dans le plan budgétaire pluriannuel présenté au mois de mars dernier en raison du report de la hausse de la TVA pour les activités touristiques au mois de janvier 2019. Le gouvernement a en effet pris en compte les revendications de l'industrie du tourisme en reportant de 6 mois la mise en place de cette mesure qui entrera en application en même temps que la baisse du taux de TVA normal à 22,5% (contre 24% actuellement). Enfin le projet de loi prévoit une diminution de la dette publique à 28% du PIB d'ici fin 2018.

Norvège

Élections. Après de longs mois d'une campagne extrêmement indécise, la coalition composée des Conservateurs (*Høyre*) et du Parti du Progrès (*Fremskrittpartiet*) devrait, après négociations afin de trouver une coalition, se voir confirmer quatre années de plus au pouvoir. Les deux partis ont notamment capitalisé sur un redressement de la conjoncture économique, et sur la gestion des deux plus grandes crises post Seconde guerre mondiale que la Norvège ait connu, la crise des réfugiés en 2015 et celle de la baisse du cours des hydrocarbures en 2014. Les conservateurs ont notamment insisté sur la prolongation des réformes entamées dans le secteur de la santé et des infrastructures, et ont promis de continuer l'allègement des charges fiscales pesant sur les entreprises et les particuliers. Reste désormais aux deux partis à trouver des partenaires souhaitant intégrer le gouvernement ou se présenter comme alliés, ce qui devrait s'avérer compliqué. Les négociations en ce sens ont débuté dès le 12 septembre. A noter que le score du parti travailliste est le plus mauvais depuis 2001.

Brexit. La possibilité pour la Grande Bretagne d'intégrer l'Espace Economique Européen est perçue par plusieurs acteurs politiques et économiques comme une menace pour la Norvège, qui craint notamment de subir les divergences entre les Britanniques et l'UE en cas de désaccord sur la transposition d'une directive. Le Ministre norvégien des affaires européennes Frank Bakke-Jensen, en déplacement à Londres le mercredi 30 août, a déclaré avoir pu observer « l'évolution du débat sur le Brexit » en Grande-Bretagne.

Agriculture. Les demandes émises par la Chine et l'Inde dans le cadre des négociations de l'OMC sur l'agriculture, aux pays développés de réduire le niveau des subventions de leur secteur agricole met la Norvège dans une situation délicate. Le directeur général d'AgriAnalyse, principal organisme norvégien de conseil en agriculture, a déclaré souhaiter qu'une différence soit faite entre produits destinés au marché intérieur et à l'exportation, la Norvège exportant peu et subventionnant largement son agriculture, exclue par ailleurs de l'accord sur l'EEE. Oslo observe avec attention la suite qui sera donnée à la demande de l'Inde et de la Chine.

Hydrocarbures. Dans la continuité de l'accord conclu entre les deux entreprises en 2012, le norvégien Statoil et le russe Rosneft ont signé une joint-venture pour l'exploitation d'un champ d'hydrocarbures en mer de Kara.

Conjoncture. Le Bureau des statistiques norvégien SSB a publié le 7 septembre son rapport trimestriel de prévisions économiques. Celui-ci confirme les prévisions d'embellie pour l'économie norvégienne, grâce à plusieurs facteurs comme la faiblesse de la monnaie, une politique monétaire et financière expansive, ou la reprise des investissements dans le secteur des hydrocarbures. SSB prévoit ainsi que la valeur de la couronne norvégienne remonte dans les prochaines années, que les prix de l'immobilier baissent, et que le chômage atteigne le chiffre de 3,9% en 2020. Une embellie modérée qui dépendra plus, selon le chercheur Thomas Von Basch, des développements de la conjoncture internationale que nationale.

Inflation. L'inflation sous-jacente (excluant l'énergie et les variations fiscales) a continué à reculer en août pour atteindre 0,9%. L'inflation a quant à elle reculé à 1,3%, soit son taux le plus bas depuis mars 2013. L'objectif de la banque centrale étant de parvenir à une inflation de 2,5%, les taux directeurs, aujourd'hui à 0,5%, ne devraient pas être modifiés dans les prochains mois. Ce recul s'explique selon les analyses par une chute des prix dans les secteurs de l'habillement, de l'équipement des ménages et de la nourriture.

Suède

Croissance. Le ministère suédois des Finances prévoit une croissance de 3,1% en 2017 et de 2,5% en 2018, ce qui reste globalement en ligne avec les analyses récentes des banques locales. En revanche, les économistes locaux estiment que les prévisions de chômage du gouvernement (le taux serait ramené de 6,6% en 2017 à 5,9% pour l'année électorale 2018) sont trop optimistes.

Délocalisations de sept agences publiques. Le gouvernement vient de décider de délocaliser pas moins de 7 agences de Stockholm vers la province. Il s'agit notamment de l'Agence de protection radiologique (*Strålskyddsmyndigheten*), l'Agence en charge de la gestion locale du fonds social européen (*ESF-rådet*), le Conseil des universités et des établissements d'enseignement supérieur (*Universitets- och Högskolerådet*) et une partie de l'Agence des politiques de croissances régionales (*Tillväxtverket*). Ces acteurs emploient au total près de 500 employés. Cette politique est critiquée par l'Agence nationale d'audit (*Riksrevisionen*) qui estime que la perte de



compétence est significative et les coûts souvent supérieurs aux attentes. En effet, lors des précédentes délocalisations de l'Agence nationale des consommateurs (*Konsumentverket*) vers Karlstad en 2007 ou l'Agence de la santé publique (*Folkhälsoinstitutet*) vers Östersund en 2005, par exemple, 1% seulement des effectifs avaient décidé de déménager pour suivre le mouvement de ces agences.

Écomobilité - Bonus/malus : Afin d'atteindre l'objectif national d'un parc de véhicules indépendants des combustibles fossiles d'ici 2030, le gouvernement prévoit d'introduire un système de bonus-malus à l'achat de véhicule neuf, inspiré du dispositif français, à partir du 1^{er} juillet 2018. Le bonus maximal s'élèverait à 6 300 € (contre 4 200 € actuellement pour la « super-prime » pour les véhicules électriques). Le malus prendrait la forme d'une hausse de la composante carbone de la taxe annuelle sur les véhicules durant les 3 premières années de circulation. L'introduction du bonus mettrait fin à certains avantages fiscaux pour les véhicules verts, comme par exemple l'exemption de la taxe annuelle durant 5 ans pour les véhicules de classe Euro 5 ou 6. Le dispositif devrait générer des recettes fiscales pour l'État de 115 M€ entre 2018 et 2020.

Smart cities. Conformément au programme national pour la construction lancé l'an passé, le gouvernement a annoncé, le 1^{er} septembre, la construction de neuf écoquartiers qui devraient être livrés d'ici 2037-2042. Au total, plus de 100 000 logements « verts » seront construits dans 6 communes (75 000 logements dans les communes d'Uppsala et Knivsta, le reste dans les communes de Haninge, Nynäsham, Gävle et Harryda), présélectionnées par la commission nationale pour les villes durables. L'État développera notamment les infrastructures nécessaires, comme de nouvelles lignes ferroviaires, pour assurer le développement des projets.

Capital investissement. Le secteur suédois du private equity reste particulièrement actif. Les cinq premiers acteurs gèrent 500 MdSEK (52,4 Md€) d'actifs via 32 fonds d'investissements, soit l'équivalent de plus de 10% du PIB ou de 75% de la capitalisation de la Bourse de Stockholm. Le principal acteur reste EQT (25,9 Md€ d'actifs et 17 fonds), de la sphère Wallenberg, devant Nordic Capital (11,1 Md€ d'actif et 5 fonds), Triton (7 Md€ et 3 fonds), IK (5,2 Md€ et 4 fonds) et Altor (5,1 Md€ et 3 fonds). Quatre acteurs suédois figurent désormais sur la liste des 100 plus importantes sociétés de capital investissement au monde (PEI300 pour 2017). Sur cette liste, dominée par Blackstone, KKR et Carlyle group, on trouve EQT au 31^{ème} rang suivi de Nordic Capital (56^{ème}), IK Partners (83^{ème}) et Triton (99^{ème}). Les deux derniers ont leurs sièges au R-U. Parmi les acteurs suédois de taille intermédiaires on note dans l'ordre décroissant: Segulah (1,2 Md€), Adelis (1 Md€), Procuritas (690 M€) et Priveq (597 M€). Au cours des dix dernières années plus de 1 000 entreprises locales ont bénéficié de capitaux et de refinancement par les acteurs du secteur.

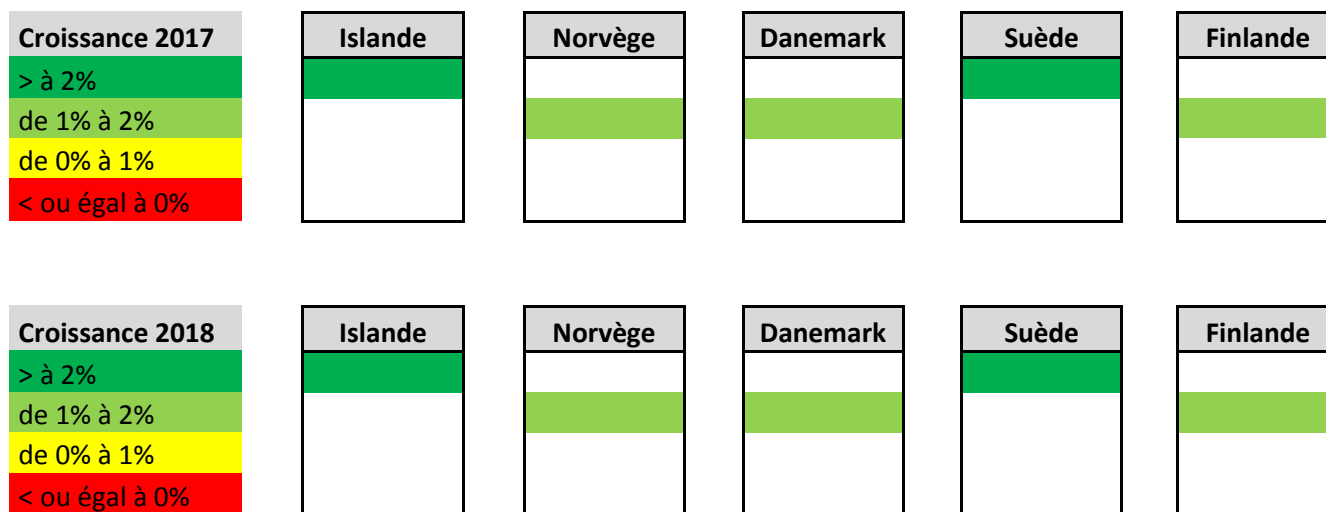
Jeux Vidéos. Le secteur des jeux vidéos suédois a réalisé un chiffre d'affaire de 12,4 MdSEK (1,3 Md €) en 2016 soit un triplement par rapport au chiffre de 2012. Le nombre d'emplois dans le secteur a quant à lui été multiplié par deux depuis 2012. L'industrie du jeu vidéo emploie 4267 personnes en 2016. Ce chiffre pourrait être porté à 6000 d'ici trois ans. La filiale d'Ubisoft, Massive Entertainment, participe à cette dynamique et a récemment annoncé l'ouverture à Stockholm d'une antenne de 100 personnes (Quinzaine Nordique n°137). Le secteur est toutefois dominé par deux acteurs majeurs, Mojang et King, qui représentent à eux seuls les deux tiers des revenus totaux.

Kepler Cheuvreux-Swedbank. Le courtier français Kepler Cheuvreux a signé fin juin un partenariat stratégique avec la banque suédoise Swedbank (la caisse d'épargne suédoise). L'engagement de la banque suédoise se traduit d'une part par une prise de participation à hauteur de 6% dans le capital du courtier français avec en prime un poste dans son conseil d'administration et d'autre part par l'externalisation des services ECM (equity capital markets) à Kepler Cheuvreux. Le courtier français dispose déjà de partenariats stratégiques de cette nature avec l'italien UniCredit depuis 2011, le Crédit Agricole depuis 2013 et avec la banque néerlandaise Rabobank depuis 2016. L'alliance stratégique avec Swedbank fera de Kepler Cheuvreux un des tout premiers courtiers actions dans la zone nordico-balte. Plus de 100 analystes proposeront un suivi d'environ 300 entreprises de la zone et Kepler Cheuvreux donnera aussi l'accès à son réseau dans 11 pays aux clients corporate de la banque suédoise.



La quinzaine nordique – 15 septembre 2017 © DG Trésor

1. Prévisions de croissance pour les pays nordiques



Source : Commission Européenne, prévisions de printemps (mai 2017)

	Danemark		Finlande		Norvège		Suède		Islande	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
PIB										
Gouvernement	1,5	1,7	2,4	1,6	1,7	2,4	3,1	2,5	-	-
Banque centrale	1,6	1,6	2,1	1,7	1,6	2,0	3,2	2,7	5,2	3,3
Institut stat./conj****	1,7	2,3	1,7	1,5	1,6	2,0	3,0	2,2	6,0	3,3
Commission*	1,7	1,8	1,3	1,7	1,4	1,6	2,6	2,2	4,4	2,8
FMI**	1,5	1,7	1,3	1,4	1,2	1,9	2,7	2,4	5,7	3,6
OCDE***	1,6	2,1	2,0	1,5	1,3	1,5	2,7	2,3	5,3	2,6
SEB	2,3	2,4	2,5	2,2	1,7	1,8	3,2	2,8	-	-
Nordea	2,2	2,0	3,0	2,0	1,9	2,6	3,3	2,6	-	-
Danske Bank	1,9	1,7	2,8	1,5	2,0	2,3	2,0	2,0	-	-

Source :

* Prévisions de printemps (mai 2017)

** World Economic Outlook (avril 2017)

*** Perspectives économiques (juin 2016)

**** 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	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Déficit public										
Gouvernement	-1,6	-0,9	-1,8	-1,7	3,0	-	1,0	1,0	-	-
Commission*	-1,3	-0,9	-2,2	-1,8	3,6	4,0	0,4	0,7	0,7	0,4
FMI**	-1,1	-0,5	-2,1	-1,5	3,6	3,8	-0,3	-0,2	0,6	1,1
OCDE***	-0,8	-0,4	-1,7	-1,4	4,1	4,5	1,0	1,0	0,9	1,5

	Danemark		Finlande		Norvège		Suède		Islande	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Dette publique										
Gouvernement	37,6	36,7	63,8	63,8	-	-	39,5	37,3	-	-
Commission*	36,7	36,0	65,5	66,2	32,5	30,8	39,1	37,0	41,9	38,5
FMI**	39,8	39,0	64,4	64,4	33,2	33,2	40,4	39,3	45,9	40,6

	Danemark		Finlande		Norvège		Suède		Islande	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Autres										
inflation (IPCH)*	1,4	1,7	1,0	1,2	2,1	2,0	1,4	1,4	2,6	3,3
cons. privée*	1,9	1,9	1,1	1,4	1,7	1,8	2,1	2,4	5,9	4,3
chômage (BIT)*	5,8	5,7	8,6	8,2	4,0	3,6	6,6	6,6	3,0	3,1

Source :

* *Prévisions de printemps* (mai 2017)

** *World Economic Outlook* (avril 2017)

*** *Perspectives économiques* (juin 2017)

**** *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

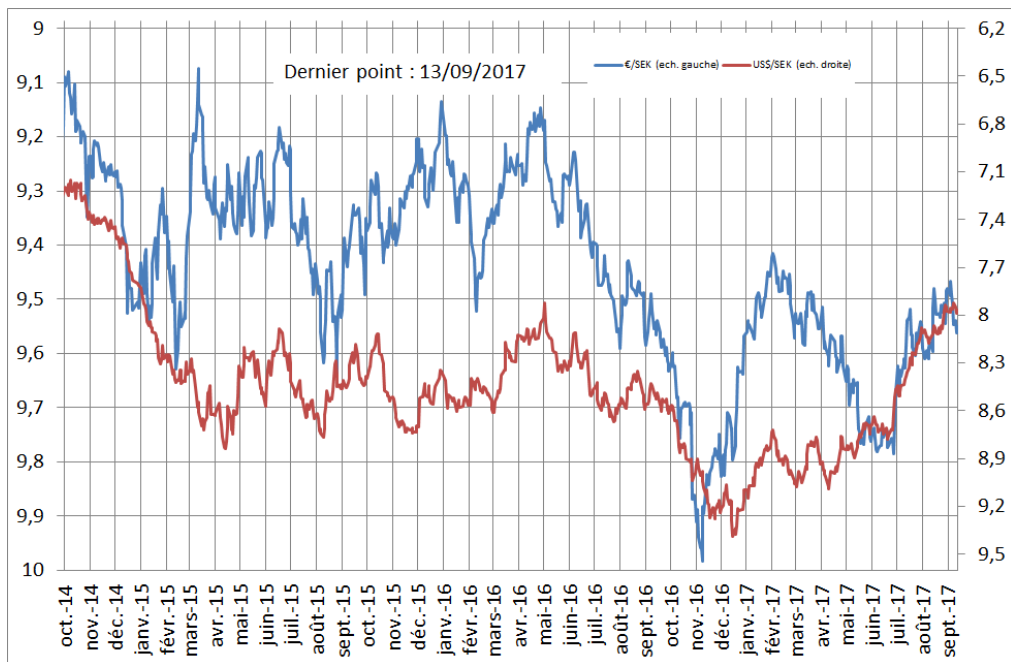
En rouge : dégradation

En vert : amélioration

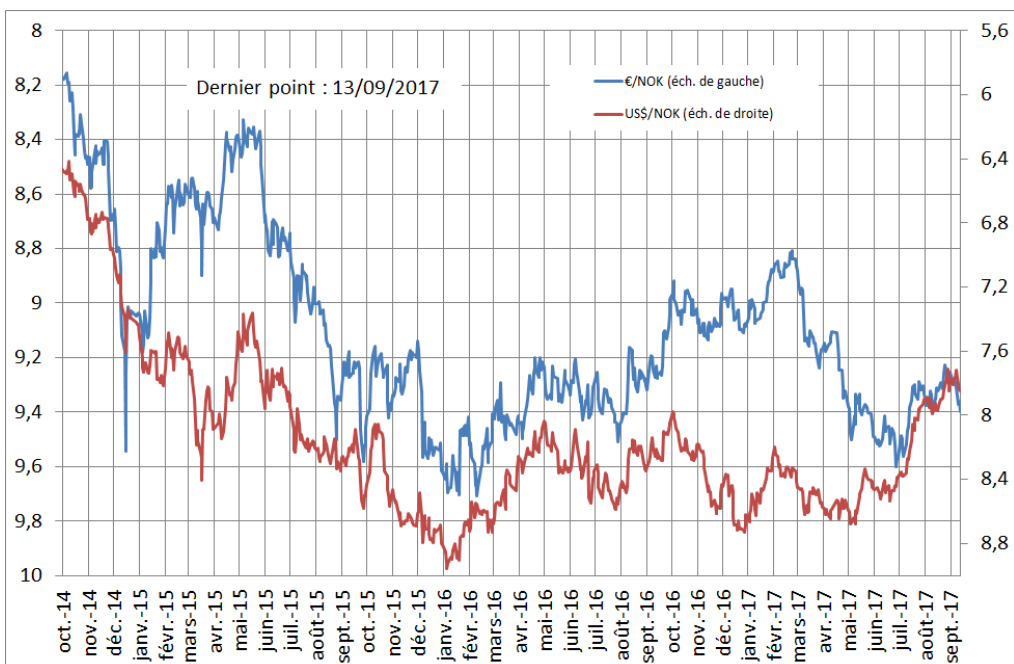


3. Evolution des taux de change

Couronne suédoise



Couronne norvégienne



Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service Économique (adresser les demandes à pierre-alexandre.miquel@dgtrésor.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, M. Valeur, M. Bouteiller), Helsinki (N. Mouy, T. Cardiel), Oslo (E. Gabla, A. Labaune), de l'ambassade de France en Islande (R. Girard) et du Service Économique Régional de Stockholm (F. Lemaitre, R. Saudrais, L. André, J. Grosjean).