



BRÈVES ÉCONOMIQUES

Pays nordiques

Une publication du SER de Stockholm
N°74 - Semaine N°18

LE CHIFFRE DE LA QUINZAINE

Pays nordiques : prévision d'inflation de +2,1% en 2024 (pays nordiques hors Islande dont la prévision d'inflation est de +5,6% - Suède : +2,6% ; Norvège : +3,3% ; Danemark : +1,5% ; Finlande : +1,2%)
Source : Dernière édition du « *World Economic Outlook* » du FMI - avril 2024

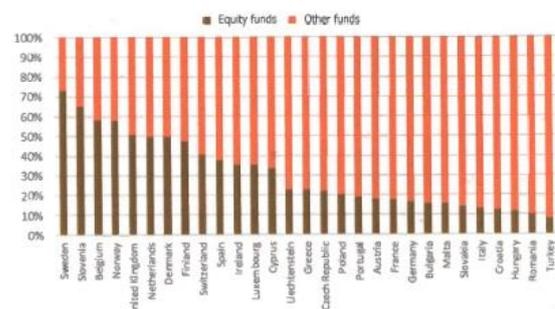
Pays nordiques

Copenhague et les autres capitales nordiques perçues comme très attractives pour les travailleurs étrangers. Selon une étude mondiale du BCG, le Danemark arrive au 17^e rang des pays les plus attractifs pour les travailleurs étrangers (et Copenhague au 28^{ème} rang du même classement pour les villes). La Norvège est classée 18^e (et Oslo 33^e), la Suède 19^e (et Stockholm 42^e) tandis que la Finlande est 25^e (et Helsinki 59^e). Les raisons évoquées sont la qualité de vie, les opportunités d'emploi, ainsi que la sécurité et la stabilité.

La part de l'épargne des particuliers investie dans des fonds en actions parmi les plus élevées au monde dans les pays nordiques. La Suède ainsi que les autres pays nordiques ont favorisé le développement de marchés de capitaux

sur lesquels l'épargne des particuliers et celle de nombreux institutionnels s'accroît au fil du temps. Cette orientation de l'épargne des particuliers vers les marchés financiers résulte d'une faible aversion au risque. L'épargne des particuliers est très largement investie dans des fonds exclusivement actions (plus de 70% en Suède, près de 60% en Norvège, 50% au Danemark et 48% en Finlande) et, dans une moindre mesure, dans des fonds mixtes (actions/obligations).

Part des actifs gérés par des fonds actions par rapport aux actifs gérés par d'autres types de fonds (2022)



Danemark

Le Danemark reçoit 422 M€ du fonds de la Facilité pour la reprise et la résilience (FRR).

Le pays a atteint 43 des 93 objectifs de son plan de relance, notamment dans les domaines de la cybersécurité et des technologies vertes, ce qui lui a permis de débloquer le versement de subventions au titre de la deuxième demande de paiement de la Facilité pour la reprise et la résilience. Le Royaume doit recevoir 1,6 Md€ de financements européens d'ici 2026, dont 964 M€ ont déjà été décaissés.

Le marché du travail reste dynamique.

En février, l'emploi salarié a augmenté de 34 200 personnes en glissement annuel pour s'établir à 3 millions de personnes, soit environ 80% de la population active. La hausse concerne majoritairement le secteur privé avec +28 400 emplois, notamment dans l'industrie. Selon la Chambre de commerce danoise, *Novo Nordisk* représente environ 20% de la croissance totale de l'emploi dans le secteur privé. Par ailleurs, la Confédération des Industries danoises (*Dansk Industri*) estime que les étrangers représentent 87% de la croissance de l'emploi. En 2023, la main d'œuvre étrangère a représenté 15% des salariés à temps plein et 11,6% du PIB.

Le résultat de l'appel d'offres sur le bio-CCS ne correspond pas aux objectifs gouvernementaux.

L'intention du gouvernement danois était de réduire les émissions carbone du Danemark de 0,5 Mt par an à partir de 2025 grâce à la capture et au stockage de CO₂ biogénique (i.e. provenant de la biomasse). Or, les trois lauréats (et seuls candidats) qui bénéficieront d'une subvention au titre du « Fonds pour les émissions négatives via le CCS » (*NECCS-puljen*) ne représenteront que 0,16 Mt d'émissions négatives annuellement, et ce à partir de 2026 seulement. Le manque d'intérêt pour cet appel d'offres serait notamment dû à un délai trop court de mise en service des installations. Les trois entreprises ayant conclu un contrat avec l'Agence danoise de l'Énergie (*Energistyrelsen*) sont *BioCirc CO₂ ApS*, *Bioman ApS* et *Carbon Capture Scotland Limited*. Au total, elles bénéficieront d'une

aide d'environ 1,7 Md DKK (22 M€) sur la période 2026-2032.

Ørsted a signé le 26 avril un accord de vente de ses activités éoliennes et solaires en France (Ostwind France) à Engie Green.

Si le montant de la transaction n'a pas été rendu public, l'accord porte sur 74 MW de production d'énergie éolienne et 4 MW d'énergie photovoltaïque basées en Nouvelle-Aquitaine et dans les Hauts-de-France. Deux ans après avoir acquis *Ostwind France*, Ørsted finit donc par se retirer complètement du marché français. Cette vente intervient dans le contexte de la dépréciation des actifs du groupe aux Etats-Unis, qui avait engendré 2,7 Mds € de perte à l'automne et contraint Ørsted à céder des parcs éoliens américains. Le groupe a choisi de se concentrer davantage en Europe sur les marchés britannique, irlandais, allemand et espagnol.

Le Danemark lance le plus grand appel d'offres sur l'éolien offshore de son histoire.

Cet appel d'offres porte sur une capacité minimum de 6 GW, répartis sur six parcs éoliens dont trois en mer du Nord, deux dans le Kattegat et un en mer Baltique. Une fois installées, ces éoliennes permettraient de couvrir l'ensemble de la consommation électrique du Danemark, ainsi que de fournir de l'électricité pour la production d'hydrogène et d'autres carburants verts (power-to-X). La capacité totale pourrait même atteindre 10 GW si les industriels décident d'exploiter le potentiel total des zones désignées, prévu par l'appel d'offres. En revanche, différents acteurs, tels que l'organisation *Green Power Denmark*, estiment qu'il y a un risque qu'un ou plusieurs de ces parcs éoliens ne se concrétisent pas en raison des incertitudes liées au nouvel appel d'offres. La critique porte notamment sur le fait qu'une grande partie des nouveaux parcs éoliens offshore devra être achevée d'ici fin 2030, pouvant créer des tensions sur les chaînes d'approvisionnement. En outre, l'obligation de copropriété de l'État (20%) pourrait dissuader les soumissionnaires potentiels. Les lauréats de l'appel d'offres ne bénéficieront pas de subvention, mais devront, à l'inverse, payer pour la concession octroyée par l'État.

Islande

Les prévisions de croissance de l'économie islandaise par le FMI sont légèrement supérieures aux prévisions de l'Institut national des statistiques islandais.

Les Perspectives de l'économie mondiale, publiées en avril 2024 par le Fonds monétaire international, estiment la croissance islandaise sur 2024 à 1.7% du PIB réel, un chiffre identique à la moyenne des économies avancées. Ces prévisions sont légèrement plus optimistes que celles publiées plus tôt dans le même mois par l'Institut national des statistiques islandais *Statistics Iceland*, qui estimait la croissance 2024 à 1.5% du PIB. Ces deux chiffres se révèlent toutefois inférieurs aux prévisions publiées par l'institut islandais en janvier 2024, qui estimait alors la croissance pour 2024 à 1.9%. Les projections du FMI prévoient cependant que la croissance islandaise soit supérieure à la croissance moyenne des économies avancées sur la période 2025-2029.

La proposition de budget 2025-2029 prévoit de généraliser la taxe kilométrique à l'ensemble de la flotte.

D'après la proposition de budget présentée par le Ministre des finances et de l'économie Sigurður Ingi Jóhannsson le 16 avril 2024, l'ensemble des véhicules islandais devraient être soumis à un impôt sur le nombre de kilomètres parcourus dans l'année à partir de janvier 2025. L'impôt avait été créé en janvier 2024 pour les véhicules électriques et hydrogène, soit 18% de la flotte islandaise. Il s'appliquera désormais également aux 232 000 véhicules thermiques que compte le pays.

Landsvirkjun annonce verser 30 Mds ISK de dividendes à l'Etat islandais.

Landsvirkjun, la compagnie nationale d'électricité qui fêtera ses 60 ans en 2025, annonce qu'elle versera finalement 30 Mds ISK (200 M€) de dividendes à son seul actionnaire, l'Etat islandais. La somme est plus élevée de 10 Mds ISK (66.7 M€) que ce qui avait été proposé par le conseil d'administration de l'entreprise en février dernier. Cette décision intervient après que le Ministre des finances et de l'économie a été consulté sur la question et alors que les performances de l'entreprise sur 2023 ont été les meilleures enregistrées depuis la création de l'entreprise.

Performances records pour Icelandair au premier trimestre 2024.

Les revenus de la compagnie aérienne islandaise ont augmenté de +11% entre le premier trimestre 2023 et le premier trimestre 2024. *Icelandair* aurait généré 35.8 Mds ISK (238.8 M€) de revenus sur le premier trimestre 2024, s'appuyant notamment sur une hausse de 17% de ses recettes issues du transport de passagers. La performance est d'autant plus remarquable que le premier trimestre est traditionnellement la période la moins profitable pour l'entreprise, et que le début de l'année 2024 a été marqué par différentes éruptions volcaniques sur la péninsule de Reykjanes, avec des effets sur le tourisme et le trafic aérien qui étaient incertains.

Finlande

Le ministère des Finances revoit à la baisse ses prévisions de croissance.

L'enquête trimestrielle de ce printemps révèle une nette dégradation de la conjoncture. La croissance en 2023 serait de -1 %, contre une prévision de -0,5 % en décembre. Pour 2024 et 2025, les prévisions ont été revues de 0,7 et 2 % à 0 et 1,6 %. Le recul de la construction et celui des exportations de services seraient les causes principales de l'entrée en récession fin 2023.

Taux de chômage à 8,3 % au 1^{er} trimestre, soit +1,2 pp en un an.

Selon la dernière enquête sur l'emploi de *Statistics Finland*, le nombre de chômeurs (de 15 à 74 ans) a augmenté de 37 000 en un an, soit +19 %. La hausse du chômage touche surtout les classes d'âge les plus jeunes : +4,8 pp pour les 15-24 ans (pour un taux de 20,8 %), +1,8 pp pour les 25-34 ans (8,9 %) et +1,7 pp pour les 35-44 ans (5,9 %). Elle touche davantage les hommes que les femmes : +1,4 pp pour les hommes (9,3 %) et +1,1 pp pour les femmes (7,3 %).

La dette publique a augmenté davantage en Finlande que dans tout autre pays de l'UE en 2023.

Selon Eurostat, la dette finlandaise a progressé de 2,3 pp pour s'établir à 75,8 % du PIB. Il s'agit de la plus forte hausse, devant la Lettonie (+1,8 pp) et la Roumanie (+1,3 pp), alors que la dette publique a en moyenne reculé de 1,7 pp dans l'UE (à 81,7 %) et de 2,2 pp au sein de la zone euro (à 88,6 %). La Finlande connaît également le plus fort creusement du déficit public en 2023, avec un écart de 2,3 pp par rapport à 2022 (pour un déficit de -2,7 %), mais elle reste au-dessus du solde moyen de l'UE (-3,5 %) et de la zone euro (-3,6 %).

Annonces de grèves dans le secteur de l'éducation privée.

Le syndicat de l'éducation (OAJ), le syndicat des secteurs public et social (JHL) et la fédération des employés des secteurs public et privé (Jyty) ont annoncé le 28 avril des grèves ciblant les établissements d'éducation privés du 13 au 16 mai. Ces grèves visent à accélérer les négociations sur une nouvelle convention collective couvrant les conditions de travail dans le secteur. Elles font suite à une première série de grèves la semaine du 22 avril, qui aurait affecté 19 000 élèves selon l'organisation des employeurs du secteur.

L'association des industries technologiques propose une stratégie nationale sur les semi-conducteurs.

L'objectif affiché est de tripler le poids du secteur en Finlande en 10 ans, de 7 000 emplois et 1,6 Md€ de revenus cumulés en 2024 à 20 000 emplois et 5 à 6 Mds€ en 2035. La stratégie liste six domaines de croissance potentielle sur la base des avantages concurrentiels du pays : la conception de puces, les microsystèmes électromécaniques, la photonique, les technologies quantiques, les matériaux avancés et les technologies de procédés. Selon l'enquête à la base de la stratégie, 58 % des acteurs de l'industrie finlandaise des semi-conducteurs ont une relation directe avec la France, qui figure au 3^e rang derrière les Etats-Unis (74 %) et l'Allemagne (68 %).

La capitalisation boursière de Neste divisée par 2 entre mai 2022 et avril 2024.

La capitalisation boursière de la société de raffinage, détenue à 44 % par l'Etat, est passée de 31,1 Mds€ à 16,5 Mds€, et le cours de son action est passé de 40,5 € à 21,6 €. Ces mauvais résultats sont liés à la chute des cours de l'énergie, mais ils s'inscrivent aussi dans une tendance plus longue depuis début 2021, quand la capitalisation avoisinait 50 Md€ et que le cours de l'action était à 64 €. Le groupe a annoncé un changement de PDG à venir. L'action de Neste était la 7^e action la plus détenue de la Bourse de Helsinki en mars avec 155 000 actionnaires, soit une nette hausse depuis 2018 (57 000 actionnaires).

Norvège

Nouvelle ministre du commerce, de l'industrie et de la pêche, avec un portefeuille élargi.

Un remaniement ministériel est intervenu le 26 avril 2024. Il fait suite à la récente démission de la ministre de la Santé Ingvild Kjerkol. Son poste est repris par Jan Christian Vestre, dont le portefeuille de l'industrie et du commerce est repris par Cecilie Myrseth, jusqu'à présent ministre déléguée à la pêche. Marianne Sivertsen Næss reprend son portefeuille de la pêche. Le ministère du commerce et de l'industrie sera désormais chargé de la coordination interministérielle en matière de sécurité des approvisionnements. Il aura la charge d'identifier les situations de pénurie pour les biens et services stratégiques (santé, sécurité nationale, industrie, alimentation, etc.)

Lancement d'une nouvelle stratégie pour accroître les efforts de la recherche dans l'industrie.

La ministre du commerce et de l'industrie, Cecilie Myrseth, et le ministre de l'enseignement supérieur et de la recherche, Oddmund Hoel, lanceront début mai à Trondheim une nouvelle stratégie visant à accroître les investissements dans la R&D des entreprises. L'objectif est de consacrer 3% du PIB à la R&D d'ici à 2030, dont 2% pour le secteur privé. Actuellement, la Norvège se situe en dessous de la moyenne de l'OCDE et derrière ses voisins nordiques en la matière.

Baisse des émissions de CO2 dans le BTP.

En 2024, les pouvoirs publics financeront dix projets visant à réduire les émissions de CO2 dans le secteur du BTP, pour un montant total de 5 M€. Les subventions s'appliqueront à des programmes de construction de routes et de chemins de fer.

Accords bilatéraux sur le stockage du CO2.

Le 18 avril 2024, la Norvège a conclu des accords bilatéraux avec la Suède, le Danemark, les Pays-Bas et la Belgique sur le transport transfrontalier de CO2. « Cela permettra de lever certains des obstacles au bon fonctionnement du marché du captage et du stockage du carbone (CCS) dans la région de la mer du Nord », écrit le gouvernement.

Construction des deux plus grands ferrys à hydrogène au monde.

La compagnie *Torghatten Nord* s'est tournée vers le chantier naval norvégien *Myklebust Verft* pour la construction de deux ferrys à hydrogène. Il s'agira des deux plus grands navires de ce type au monde. Ils effectueront les rotations entre Bodø et les îles Lofoten à partir de 2026.

Eolien offshore : signature du premier contrat entre le gouvernement et Ventyr.

Le consortium *Ventyr* a signé mi-avril un contrat avec le gouvernement norvégien pour construire un parc éolien offshore dans la zone *Sørlige Nordsjø II* en mer du Nord. Le montant des subventions de l'Etat norvégien s'élève à 1,9 Md€ (23 Mds NOK).

Nucléaire civil : accord entre Norsk Kjernekraft et le groupe coréen DL Energy.

Norsk Kjernekraft et *DL Energy* ont signé un accord pour examiner la faisabilité d'une centrale nucléaire à Austrheim (région de Bergen). Cela ferait d'Austrheim la première commune norvégienne à avoir une telle installation. *Norsk Kjernekraft* envisage d'introduire l'énergie nucléaire en Norvège d'ici 2035.

Le Fonds souverain conserve encore des investissements dans le charbon.

Depuis la recommandation 290 S (2015) du Storting de ne plus investir dans le charbon, le Fonds souverain a réduit ses investissements dans des sociétés liées au charbon. Cependant, ce secteur représente toujours 1% du portefeuille du fonds, soit 16 Md€ placés dans une centaine d'entreprises. Le Centre nordique pour la finance durable demande au Fonds souverain de se retirer de toutes les entreprises concernées qui ne respectent pas les engagements de l'Accord de Paris.

Kongsberg : résultats en hausse au premier trimestre.

Le groupe industriel *Kongsberg* a enregistré un résultat de 1 Md€ (11,45 Mds NOK) au premier trimestre 2024, soit +26% par rapport du dernier trimestre 2024. Cette croissance a été tirée par l'activité de *Kongsberg Maritime* et de *Kongsberg Defence & Aerospace*

Suède

Pour doper son attractivité, la Suède a supprimé l'impôt sur les successions en 2005 et l'ISF en 2007, ce qui a accru sa productivité, sa compétitivité mais également ses inégalités.

C'est le paradoxe du « modèle suédois » : c'est « l'un des Etats les plus égalitaires au monde, avec un poids des prélèvements obligatoires élevé, mais sa taxation de la fortune et des revenus du capital est faible », résume Daniel Waldenström, économiste à l'Institut de recherche sur l'économie industrielle de Stockholm. « Il y a vingt ans, la Suède a supprimé sa taxe sur l'héritage puis un peu plus tard, l'impôt sur la fortune. Ces suppressions faisaient suite à une baisse drastique de la pression fiscale sur les entreprises (l'impôt sur les sociétés) et les actionnaires, un virage « libéral » visant à doper l'attractivité du pays. A l'époque, les partisans de l'impôt sur l'héritage n'étaient pas légion, puisque la vive hausse des prix de l'immobilier avait fortement augmenté la proportion d'héritiers (jusqu'à un tiers), qui devait payer cette taxe. En même temps, une grande partie des contribuables fortunés l'évitaient grâce à des exonérations, ce qui en sapait l'efficacité ». Deux décennies après sa suppression, la taxe sur l'héritage ne suscite guère de regrets, et le rétablissement de l'ISF n'est pas à l'ordre du jour, compte tenu des solides performances économiques de la Suède, l'un des 10 pays les plus attractifs au monde au plan économique selon le Forum de Davos. Mais la hausse des inégalités, notamment dans l'éducation et la santé, suscite un vif débat sur « un modèle social en perte de vitesse », comme le dénonçait récemment, dans une tribune, Roger Mörtnik, ex-secrétaire d'Etat à l'Education de 2014 à 2017 dans le gouvernement social-démocrate de Stefan Löfven, qui déplorait un manque d'investissement public dans ces domaines.

La productivité suédoise à l'étude du gouvernement.

Lors d'une conférence de presse tenue lundi 29 avril, Elisabeth Svantesson, ministre des Finances, a rappelé aux médias sa volonté de longue date de créer une commission sur la productivité. Elle a récemment reçu un premier rapport de la commission

gouvernementale sur la productivité, dirigée par Hans Lindblad, constatant que l'amélioration de la productivité suédoise n'était plus que de 1 % en 2023, contre 3 % en 2008. H. Lindblad a souligné que si la productivité nationale augmentait de 1,5 % en 25 ans, la Suède serait plus riche de 1 000 Mds SEK (env. 100 Mds€). Selon son premier rapport, cela supposerait un ajustement de la politique budgétaire et fiscale, par exemple des changements dans la taxation de l'immobilier, la réduction de l'impôt sur le travail et la diminution des exceptions pour l'imposition des revenus du capital. Le rapport Lindblad souligne également l'importance de la politique du logement pour l'accroissement de la productivité du pays. Dans le contexte de la remise de ce premier rapport, la ministre Elisabeth Svantesson s'oppose clairement à la proposition de réduction du temps de travail à 35 heures/semaine présentée par la députée et ancienne ministre sociale-démocrate Annika Strandhäll la semaine dernière.

La confédération des entreprises suédoises préconise d'augmenter la cible d'ancrage de la dette publique suédoise de 35 % à 40 % du PIB afin de débloquer 300 Mds SEK (env. 30 Mds€) sur une décennie pour le développement des infrastructures.

Le PDG Jan-Olof Jacke souligne le besoin de renforcement des efforts de collaboration entre les décideurs politiques, les industriels et les acteurs financiers pour combler le déficit d'infrastructures, accélérer des projets cruciaux tels que le train à grande vitesse Oslo-Stockholm et stimuler la croissance économique. Parallèlement à l'amélioration des infrastructures, le MEDEF suédois prévoit de proposer des modèles de financement pour le nouveau nucléaire, afin d'atteindre à la fois les objectifs d'accroissement de la production d'électricité décarbonée et de sécurité énergétique. M. Jacke souligne l'importance pour les acteurs économiques de de cadres politiques de long terme stables et d'une coopération politique suédoise transpartisane garantissant, dans la durée, croissance durable et résilience nationale face aux chocs exogènes actuels.

Indicateurs économiques

Taux de croissance trimestriels (en pourcentage, par rapport au trimestre précédent):

	2021 (moyenne annuelle)	2022 (moyenne annuelle)	2023 (moyenne annuelle)	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023
Suède	6,1	2,8	-0,2	0,5	-0,8	-0,3	-0,1
Danemark	6,8	2,7	1,8	1,2	-0,6	0,4	2
Finlande	3,0	2,1	-1,0	-0,1	0,4	-1,1	-0,7
Norvège ¹	3,9	3,0	0,5	0,2	-0,5	-0,5	1,5
dont PIB continental	4,5	3,8	0,7	0,1	0	0,1	0,2
Islande	5,1	8,9	4,1	1,1	1,1	-2,5	0,9

Sources : statistics Sweden, ssb.no, statistic Denmark, statistics Iceland, statistics Finland

¹ Pour la Norvège, le PIB retenu dans cette ligne est le PIB total (y compris hydrocarbures). La ligne suivante décrit l'évolution du PIB continental (i.e. hors hydrocarbures).

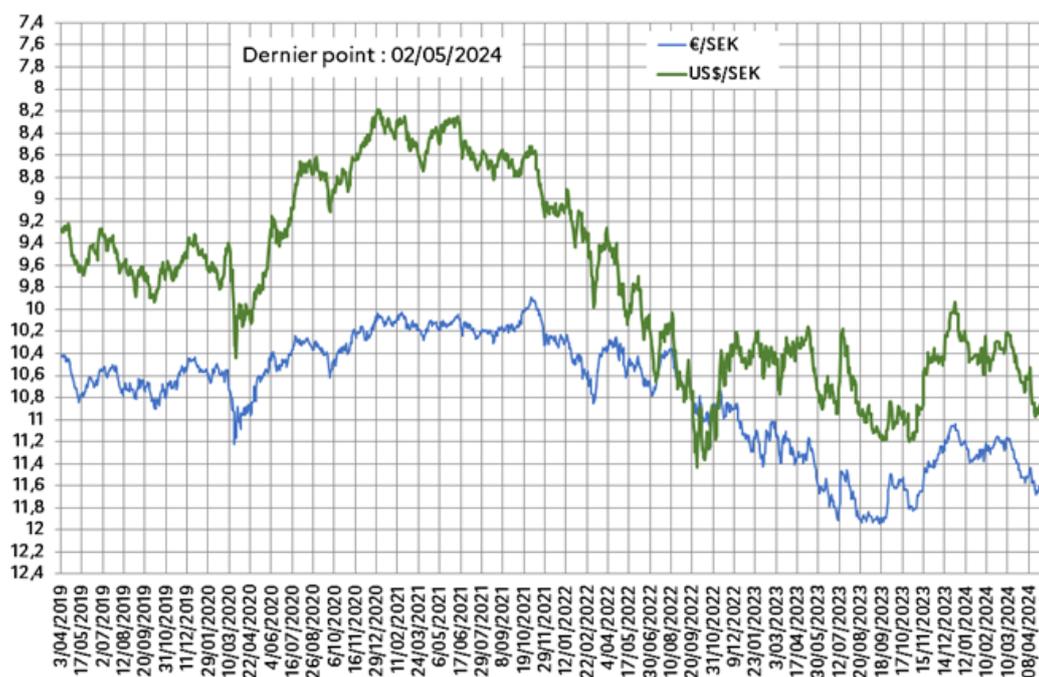
Taux d'inflation trimestriel (en glissement annuel):

	2021 (moyenne annuelle)	2022 (moyenne annuelle)	2023 (moyenne annuelle)	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023
Suède	2,2	8,4	8,6	11,4	9,8	7,7	5,6
Danemark	1,9	7,7	3,3	7,3	3,6	2,1	0,5
Finlande	2,2	7,1	4,3	7,5	5,1	3,4	1,5
Norvège	3,5	5,8	4,8	6,6	6,5	4,5	3,7
Islande	4,4	8,3	8,8	10,0	9,4	7,8	7,9

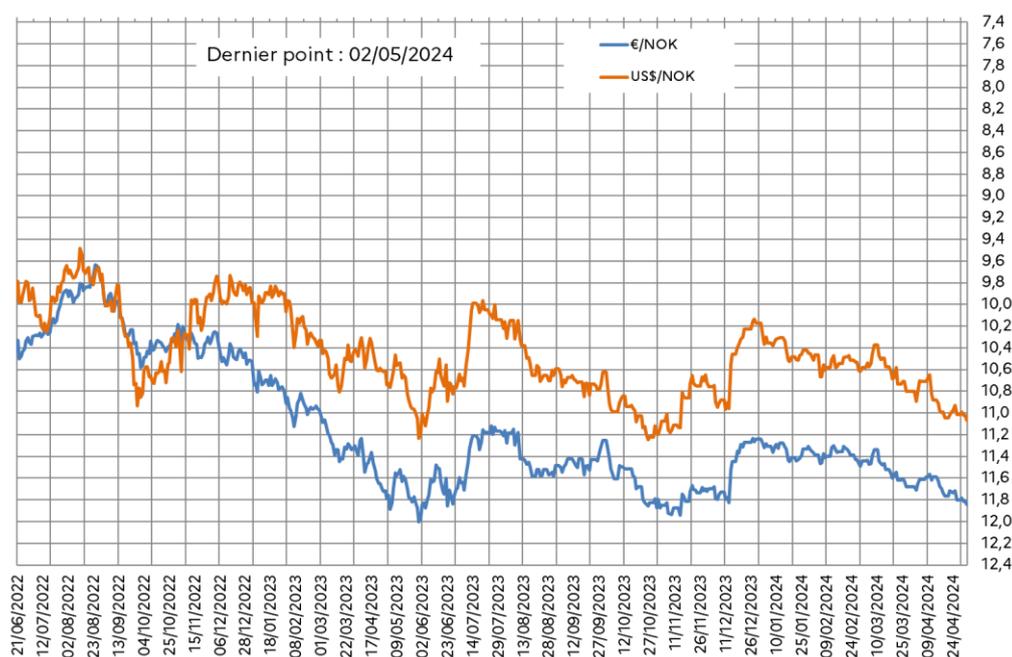
Sources : statistics Sweden, ssb.no, statistic Denmark, statistics Iceland, statistics Finland

Evolution des taux de change

Couronne suédoise



Couronne norvégienne



La Direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.

Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations : www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international.

Responsable de la publication : Service économique régional (SER) de Stockholm (O. Cuny - olivier.cuny@dgtresor.gouv.fr)

Rédaction : avec les contributions des Services économiques de Copenhague (C. Camdessus, M. Valeur, A. Reynaud, M. Geeraerts), Helsinki (L. Torrebruno, O. Alapekkala, V. Masson), Oslo (F. Choblet, E. Falsanisi, A. Muller), Stockholm (I. d'Armaillé, F. Lemaitre, J. Grosjean, P. Reyl, V. Lision) et de l'ambassade de France en Islande (P. Le Menes, N. Arlin).

Abonnez-vous : pauline.reyl@dgtresor.gouv.fr