

Ambassade de France en Suède
Service économique régional de Stockholm

Stockholm, le 15 juillet 2024

ISLANDE

SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

Résumé : Avec 4,1% de croissance en 2023¹, l'économie islandaise est l'une des plus dynamiques de l'OCDE². Elle doit ces bons résultats à la forte croissance de ses exportations - dont font partie les services touristiques, à une demande intérieure dynamique et à une faible dépendance aux combustibles fossiles. Le système financier, résilient, a bien résisté à la pandémie et n'a quasiment pas été touché par les conséquences de l'invasion russe de l'Ukraine et la crise énergétique mondiale. La croissance économique devrait toutefois ralentir légèrement, à un rythme qui restera néanmoins encore assez élevé en 2024 (croissance du PIB estimée à +1,9% en 2024) et 2025 (+2,8%), dans un contexte d'incertitudes et de resserrement des conditions financières.

Si, grâce à d'abondantes sources d'énergie domestiques (géothermie, hydroélectricité...), le pays a, dans une large mesure, été protégé de la crise énergétique et de ses conséquences, l'inflation s'est néanmoins installée à des niveaux élevés. Le resserrement monétaire amorcé en mai 2021 peine à ramener le niveau de l'inflation à l'objectif de 2,5% retenu par la Banque centrale. Début 2023, l'inflation globale a ainsi atteint un pic de +10%, alimentée notamment par les prix des logements qui ont augmenté d'environ +50% entre la mi-2020 et la mi-2022. Sur le plan de la politique budgétaire, l'Islande a renoué avec une orientation restrictive, en cohérence avec les priorités de la politique monétaire.

Enfin, le système financier apparaît stable dans son ensemble, exposé toutefois aux risques pesant sur le marché du logement.

I. En 2023, la croissance marque légèrement le pas

a/ En Islande, **le rebond de l'activité en sortie de pandémie a été particulièrement vigoureux**. En 2020, conséquence du tarissement des flux touristiques, la récession avait été sévère (-6,9% PIB). Le tourisme étranger, principal moteur de la croissance de l'île est néanmoins rapidement revenu à ses niveaux antérieurs, tirant la croissance à la hausse sur des rythmes élevés : +5,1% en 2021, +8,9 en 2022 et +4,1% en 2023 [OCDE]. La croissance économique devrait toutefois ralentir en 2024 (+1,9%) et se réaccélérer légèrement en 2025 (+2,8%). En 2023, l'OCDE estime que le tourisme atteint un niveau d'équilibre, en rapport avec ses capacités d'accueil. A noter toutefois que la part du tourisme dans le PIB est en baisse à 4,2% en 2021 dernière donnée disponible [OCDE](#), à comparer à une part de 8,1% atteinte en 2019.

b/ Conséquence directe de ces développements positifs, **la situation sur le marché du travail s'est tendue** (taux de chômage à +3,7% de la p.a. en 2022 et +3,9% en 2023). Les difficultés de recrutement sont manifestes, notamment dans les domaines techniques et le secteur des soins de santé. La pandémie et la reprise ont amplifié les déséquilibres (inadéquation des compétences) sur le marché du travail.

c/ **L'activité économique présente néanmoins quelques signes de repli**. Parmi les composantes du PIB, la croissance de la consommation privée marque le pas et devrait continuer à se stabiliser consécutivement à la baisse des salaires réels. Les indicateurs de confiance (entreprises et consommateurs) sont en net repli et les conditions financières se resserrent (cf. partie II).

d/ L'OCDE souligne une **possible baisse de la compétitivité** mesurée par les coûts unitaires relatifs de main d'œuvre. Les négociations salariales de ces dernières années ont abouti à des hausses importantes des

¹ Sources : [OCDE, 2023](#) | [OECD 2023](#)

PIB 2023 : 4,278,995 ISK soit 28,6 Mds EUR source : [office national des statistiques](#)

² A comparer aux données pour l'OCDE : + 1,7%, pour la France 0,9 % et pour la zone euro 0,5%.

rémunérations, en partie déconnectées de la croissance de la productivité. Début 2024, la plus large coalition de syndicats (93% des salariés) est parvenue à un accord avec la confédération des employeurs d'une durée de 4 ans sur une augmentation de +3,25% des salaires à partir du 1^{er} février 2024, puis de +3,5% le 1^{er} janvier de chaque année jusqu'en 2027.

II. La politique monétaire restrictive amorcée en mai 2021 commence à produire les effets escomptés

a/ Après une période de stabilité des prix avant la pandémie, l'inflation (indice des prix à la consommation - IPC) a fortement augmenté : début 2023, l'IPC a connu un pic à 10% pour s'établir ensuite à une moyenne de 7,7% sur l'année, ce qui est nettement supérieur à l'objectif cible de 2,5% poursuivi par la Banque centrale.

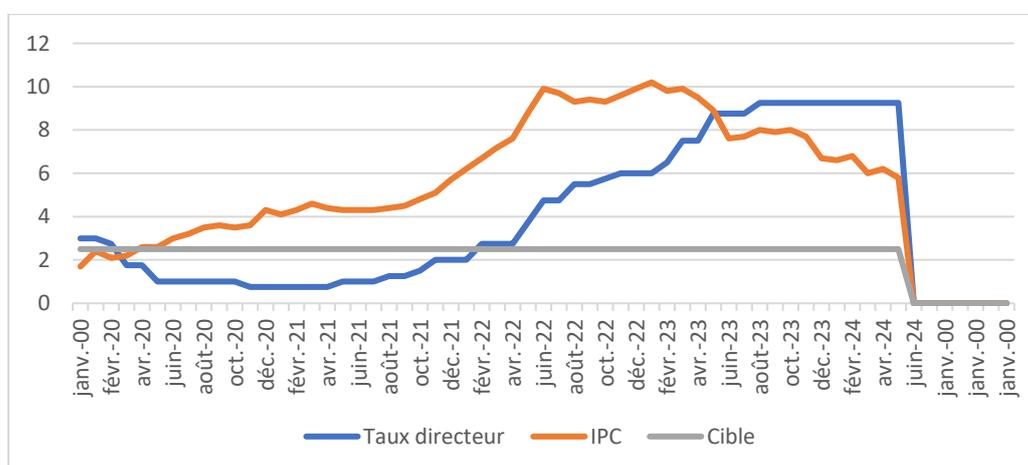
Trois facteurs se conjuguent pour expliquer ce niveau élevé :

- La contribution élevée du **prix des logements** à l'indice des prix. L'OCDE estime que le prix des logements a augmenté d'environ +50 % de la mi-2020 à la mi-2022, sous l'impulsion de la forte reprise consécutive à la pandémie et de l'immigration de travail.
- L'impact du choc sur les **prix de l'énergie et des matières premières** et sa transmission aux **produits alimentaires**
- L'apparition d'une **boucle prix-salaire**

Cette dernière évolution peut constituer une source de préoccupation sur le long terme : un décrochage des gains de productivité par rapport à l'évolution des salaires réels est observé depuis 2015.

b/ Dans le contexte où le niveau de l'inflation excède largement la cible de la Banque centrale, la politique monétaire a été resserrée. Le taux directeur en juillet 2024 (et depuis août 2023) s'établit à 9,25 % (cf. graphique 1). Les organisations internationales (OMC et OCDE) soulignent que ces hausses de taux successives n'ont pas encore permis d'ancrer les anticipations d'inflation à long terme, lesquelles continuent de progresser.

Graphique 1 : Évolution de l'indice des prix à la consommation (IPC) et des taux directeurs de la Banque centrale d'Islande



Source : Banque Centrale islandaise

III. La consolidation budgétaire renoue avec les efforts d'assainissement engagés avant la pandémie

a/ Après une période d'expansion exceptionnelle liée à la pandémie en 2021 et en 2022 (mesures de soutien aux ménages et aux entreprises) au cours de laquelle les règles budgétaires [loi sur les finances publiques³] ont été suspendues, **l'orientation de politique budgétaire a pris un tour nettement restrictif.**

Le budget quinquennal présenté par le Gouvernement le 16 avril 2024 qui s'inscrit dans la continuité du précédent présenté en mars 2023 annonce des restrictions budgétaires importantes afin de remplir l'objectif

³ Pour mémoire, la réactivation des règles budgétaires – Loi de 2015 sur les finances publiques - est prévue pour 2026 (déficit budgétaire inférieur à 2,5% du PIB et positif en moyenne sur le cycle ; dette nette de 30% du PIB).

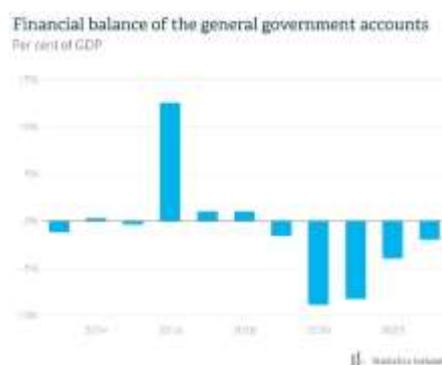
du retour à un excédent budgétaire à partir de 2028.

Ce projet prévoit de limiter les dépenses publiques (réduction des coûts de fonctionnement de l'administration islandaise, baisse des dépenses d'investissement, notamment avec le report de certains projets pourtant prévus de longue date) et de vendre certains actifs publics. Seules échappent à cette austérité les dépenses destinées à soutenir le revenu disponible des ménages et à soutenir la diversification progressive des exportations.

b/ En 2023, la **dette publique** (*general government debt*) **s'établit à 61,6% du PIB** (soit bien au-delà du seuil visé de 30%), elle devrait continuer à diminuer pour atteindre 58,1% en 2024 et 55,9% en 2027. Le ratio d'endettement des administrations publiques a considérablement diminué depuis le pic de 77,5 % du PIB atteint en 2020, grâce à la croissance du PIB nominal et à l'utilisation des dépôts de trésorerie accumulés pour rembourser les échéances à venir.

En 2023, le **déficit des administrations publiques** est estimé à 86,7 milliards ISK 2023, **soit 2% du PIB**, ce qui témoigne d'une **nette amélioration par rapport à 2022** (155,3 milliards ISK en 2022, soit 4% du PIB) et 2020 (-8,9%)⁴ (graphique 2)

Graphique 2. Solde des administrations publiques



c/ Si cette orientation devrait permettre de contrecarrer les tensions inflationnistes et de reconstituer des marges de manœuvre budgétaires après la pandémie, l'OCDE alerte sur les **coûts liés au vieillissement de la population**, qui constituent un risque pour la viabilité de la dette à long terme. Elle appelle les pouvoirs publics à entreprendre des réformes, en particulier concernant l'âge de départ à la retraite, afin de ralentir le rythme d'accumulation de la dette.

IV. Le système financier, stable dans son ensemble, demeure exposé au marché du logement

Depuis la crise financière de 2008, l'Islande a opéré d'importantes restructurations de ses banques et a réformé en profondeur son système financier qui paraît aujourd'hui **stable dans son ensemble**. Les zones de **vulnérabilité** sont bien identifiées et concernent les **prêts hypothécaires** et le **marché du logement**.

a/ **Le secteur bancaire est bien capitalisé** : la Banque centrale a fait passer le volant de fonds propres contracycliques de 0 % à 2 % en septembre 2022 et annoncé un nouveau relèvement, à 2,5 % en mars 2024⁵ en réponse aux risques émergents. Les banques ont une rentabilité élevée et des positions de liquidité (ration de fonds propres) qui dépassent les minima réglementaires. *Íslandsbanki*, la deuxième plus grande banque du pays, a été en partie privatisée. La privatisation de la dernière tranche, représentant 42 % du capital, est en cours au mois de juin 2024 (les projets de loi sont à l'étude).

b/ **Les risques liés au marché du logement demeurent néanmoins significatifs**. Les prix des logements et les risques financiers associés ont crû rapidement entre la mi-2020 et la mi-2022 (début de reflux des prix constaté en 2023). Des conditions financières favorables pendant la pandémie, l'augmentation rapide des revenus des ménages et du crédit, la progression de l'immigration et l'évolution des préférences – comme le travail à domicile – comptent parmi les raisons qui expliquent la hausse de la demande de logements et de l'endettement hypothécaire.

⁴ General government finances 2023 - Provisional estimates - Statistics Iceland (statice.is)

⁵ <https://www.cb.is/financial-stability/macprudential-policy/capital-buffers/>

Avec le resserrement de la politique monétaire et le durcissement des règles macroprudentielles applicables aux établissements financiers et aux ménages, le coût du service de la dette a augmenté et la reconduction des hypothèques existantes est devenue plus difficile. Néanmoins, le nombre de défaillance des ménages reste faible.

La Banque centrale note que le resserrement monétaire incite les ménages à préférer, pour leurs financements hypothécaires, les prêts indexés sur l'inflation aux prêts non indexés.

c/ Enfin, les **fonds de pension**, qui se sont considérablement développés ces dernières années, disposent désormais de la possibilité d'augmenter progressivement les **actifs libellés en devises étrangères**, passant de moins de 50 % à 65 % du total des actifs. Les fonds constituent une source importante de prêts hypothécaires aux ménages et revêtent en Islande une importance systémique. Ce changement est bienvenu car il permet de réduire l'exposition des fonds à l'évolution de l'économie islandaise, petite et volatile.