

---

# La situation économique et financière de l'Islande

---

## Résumé

A l'abri du contrôle des changes instauré en 2008 pour protéger son économie des créanciers étrangers, l'Islande a réussi un redressement spectaculaire de son économie depuis la quasi-faillite de l'automne 2008, comme en attestent ses bons résultats en termes de croissance (supérieure à 4% en 2015 et 2016) et de finances publiques (solde excédentaire et dette en baisse), qui ont bénéficié de l'explosion du tourisme sur l'île ces dernières années. Après l'achèvement de la levée du contrôle des changes depuis mars 2017, l'économie islandaise demeure résiliente : le risque de surchauffe s'est considérablement réduit, la couronne s'est stabilisée et la croissance se maintient à un niveau qui demeure à la fois élevé mais aussi plus soutenable (autour de 3% attendu entre 2018 et 2020).

## L'économie islandaise a connu un redressement spectaculaire depuis 2009 grâce à un nouveau modèle de croissance fondé sur le tourisme et l'énergie verte

---

**La crise financière de 2008 a déclenché un choc majeur pour l'économie islandaise.** Dans les années précédant la crise de 2008, l'Islande a connu une croissance économique rapide, soutenue par d'importants investissements dans le secteur électro-intensif (aluminium) et dans le secteur de la construction, et un fort développement à l'international des entreprises islandaises. Mais ce boom économique et financier s'est accompagné de déséquilibres financiers importants, avec un déficit courant de l'ordre de 30 % PIB et un bilan du système bancaire représentant jusqu'à 900 % PIB. La crise financière mondiale de 2007-2008 a provoqué en Islande une crise bancaire, accompagnée d'une crise de change (dépréciation de la couronne de 50 % et poussée de l'inflation jusqu'à +20 % en 2009) et d'une forte baisse de l'activité (baisse du PIB de -13 % entre le pic de 2007 et le creux de 2010). Face à la violence du choc, les autorités ont nationalisé le système bancaire, mis en place un système de contrôle des changes et sollicité l'aide du FMI.

**Protégée par les mesures de contrôle des capitaux, l'économie islandaise a connu un redressement spectaculaire depuis 2009, tirée notamment par le développement du tourisme** (2,2 millions de visiteurs en 2017 contre moins de 500 000 à la fin des années 2000), devenu le premier secteur à l'exportation (43% des ventes de biens et services, en comptant les services de transports). Le secteur représente désormais plus de 8% du PIB, devant la **pêche et la transformation des produits de la mer** (20% des exportations de biens et services, 6,8% PIB en 2017 contre plus de 10% à la fin de la décennie 2000), pan traditionnel de l'économie islandaise affecté par l'appréciation de la couronne due à l'afflux de touristes, qui subit aujourd'hui le climat d'incertitudes autour de deux de ses principaux débouchés, le Royaume-Uni et les Etats-Unis. L'Islande mise enfin sur la **production d'énergie verte** grâce notamment à l'hydroélectricité et la géothermie pour alimenter les sites électro-intensifs (alumineries, traitement du ferrosilicium, datacenters, etc.), ce qui constitue une stratégie d'exportation indirecte de ses ressources électriques. Ce secteur pâtit également de l'appréciation de la couronne et est directement touché par la politique commerciale de l'administration Trump. L'explosion de la rente touristique a certes permis d'accélérer le redressement économique du pays mais elle pèse indirectement sur la compétitivité des secteurs exportateurs traditionnels, via l'appréciation du taux de change (+25% en moyenne annuelle entre 2013 et 2017).

**La croissance du PIB islandais, à 4,3% en 2015, puis 7,5% en 2016 (soit le niveau le plus élevé des pays membres de l'OCDE) et 3,6% en 2017, est attendue à 2,9% en 2018.** Tous les moteurs de la demande sont en marche : la consommation des ménages (7,8% en 2017 et 7,1% en 2016), soutenue par les gains de pouvoir d'achat, les exportations, et l'investissement des entreprises (construction d'hôtels, achat de bateaux, équipement de sites électro-intensifs) et des ménages (logement), qui ralentit à +9,3% en 2017 après 22,5% en 2016. Les exportations de biens et services voient leur croissance ralentir, avec la tendance à la stabilisation des recettes du tourisme : +4,8% en volume en 2017 après +10,9% en 2016. Les importations restent dynamiques (+11,9%), avec un contenu élevé en investissement et en consommation finale domestiques, si bien que la contribution du commerce à la croissance reste négative.

## **Des paramètres de politiques macroéconomiques rassurants pour 2018**

---

**Les paramètres de politiques macroéconomiques sont rassurants pour 2018.** La dette publique devrait continuer de reculer pour se situer autour de 35-40% du PIB en fin d'année, grâce notamment à un léger excédent budgétaire (au-dessus de 1% du PIB pour le FMI et l'OCDE). L'inflation est désormais proche de la cible fixée par les autorités monétaires à 2,5%, alors qu'elle était encore nulle en 2015 et de 0,8% seulement en 2016. Dans ce contexte, la pression sur la banque centrale s'accroît aujourd'hui pour réduire les taux d'intérêt, maintenus à un niveau élevé dans le cadre de la levée du contrôle des changes (taux repo à 4,25%). Le taux de chômage est faible et devrait se stabiliser : il était de 4,2% en 2015, 3,0% en 2016 et atteint 2,7% fin 2017.

**Le scénario qui fait consensus aujourd'hui est celui d'un atterrissage en douceur de l'économie islandaise, après plusieurs années à la limite de la surchauffe.** Le principal risque, à court terme, serait un ralentissement plus prononcé que prévu de l'activité, qui pourrait résulter d'une accélération du mouvement de consolidation en cours dans le secteur touristique, et pèserait en particulier sur la construction et l'investissement, avec le risque que la couronne entre à nouveau dans une phase de turbulences. Pour circonscrire les effets néfastes de la volatilité de la couronne, l'idée d'un arrimage de la couronne à l'euro (ou à un panier de devises de référence) a pu faire partie des solutions envisagées, un temps, même si le sujet est moins présent actuellement dans le débat public. En outre, l'adoption d'une parité fixe à travers la mise en place d'un *currency board* dans un avenir proche reste peu probable compte-tenu des exigences que cela imposerait en termes de réserves de change.

**Les principaux défis de l'économie islandaise à court terme résident dans la réalisation des réformes qui ont été laissées en suspens après la crise.** Après avoir renoué avec la croissance économique ces dernières années, l'Islande semble aujourd'hui bénéficier d'une certaine stabilité politique depuis l'élection de Katrín Jakobsdóttir au poste de Premier ministre en 2017. Dans ces conditions, le gouvernement semble avoir la volonté de mener à bien les réflexions sur l'avenir de son secteur financier (privatisation des banques, consolidation des fonds de pensions) et sa stratégie en matière de tourisme, qui paraît s'orienter vers une limitation de la croissance extensive du secteur et des externalités négatives qu'elle a générées, ou encore la définition de projets prioritaires en matières d'infrastructures de transports et de santé.

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.