

DANEMARK

28

L'INCERTITUDE DEMEURE

L'économie danoise s'est rapidement redressée après la réouverture des frontières mais un rattrapage complet prendra du temps puisque la recrudescence de l'épidémie de Coronavirus maintient la situation économique du pays dans l'incertitude. Les exportations de services ont été durement touchées par la crise en 2020 mais sont compensées par le regain de la consommation des ménages danois, soutenu par des mesures gouvernementales. La politique budgétaire devrait rester accommodante en 2021 et la Banque centrale du Danemark continuera de défendre son peg vis-à-vis de l'euro.

Le PIB danois a connu un rebond de 4,9% (t/t) au troisième trimestre 2020 qui ne parvient néanmoins pas à compenser sa forte chute de 7% (t/t) au deuxième trimestre. Le PIB devrait se contracter de 3,9% en moyenne sur l'année 2020. La croissance devrait reprendre en 2021 à 3,5% selon les prévisions de la Commission européenne. De nouvelles mesures de lutte contre la Covid-19 et un environnement extérieur affaibli pourraient cependant venir griffer la reprise.

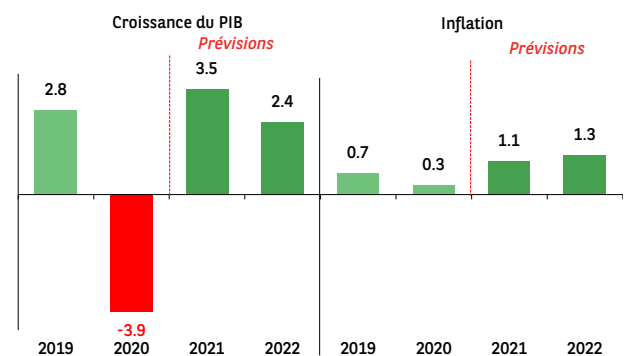
REGAIN DE CONFIANCE CHEZ LES MÉNAGES

La vitesse de rétablissement de l'économie danoise dépend de la reprise du commerce mondial. Depuis le début de la crise, les exportations de services ont été durement touchées puisqu'elles ont diminué de 11,6% au deuxième trimestre de 2020 notamment en raison de l'absence de touristes étrangers. Le rebond intervenu au T3 (+5,6%) est loin d'être suffisant pour permettre aux exportations de retrouver leur niveau de 2019. En outre, la perspective d'un Brexit dur pourrait ajouter un frein supplémentaire, le Royaume-Uni étant le quatrième partenaire commercial du Danemark. Après une chute de 6,38% (t/t) au deuxième trimestre et malgré un rebond de 3,3% (t/t) au troisième trimestre, l'investissement des entreprises ne devrait retrouver son niveau d'avant-crise qu'à l'arrivée d'un vaccin courant 2021. Face à la seconde vague de l'épidémie de Coronavirus, la confiance des chefs d'entreprises reste basse (le PMI manufacturier de novembre atteint 47,7) et devrait le rester au premier semestre de 2021. Le marché de l'immobilier connaît cependant un rebond marqué depuis la fin du mois de juin avec une croissance des prix de l'immobilier supérieure à son niveau d'avant-crise¹.

La consommation des ménages a rebondi rapidement depuis la fin du premier confinement en mars 2020 et retrouvé son niveau d'avant-crise dès le mois de juin 2020. Elle ne devrait donc décliner que de 2% en 2020 et augmenter de 4% en 2021. Cet optimisme des ménages devrait se poursuivre grâce aux mesures de soutien à la consommation et à la résistance du marché du travail². Une partie du plan spécial de retraite a ainsi été versée aux ménages en octobre, ce qui a provoqué une hausse de leurs revenus représentant 2,6% du PIB. Par ailleurs, la relance de la consommation pourrait augmenter la volatilité des prix en 2021.

Lors du confinement des mois d'avril et mai 2020, l'inflation a atteint 0% et se situait à 0,2% au mois d'octobre 2020. Ce fort ralentissement est lié à la chute brutale du cours du baril de pétrole. Il aurait été plus marqué encore sans l'introduction d'une taxe supplémentaire sur le tabac³ au mois d'avril. L'inflation devrait accélérer en 2021 et se rapprocher de 1%. La priorité pour la Banque centrale du Danemark reste cependant de stabiliser la monnaie, alors que le cours de la couronne en euro a tendance à monter, jusqu'à dépasser régulièrement

CROISSANCE ET INFLATION (%)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

le « peg » (EUR 0,1340 pour 1 DKK) ; la Banque centrale du Danemark se dit ainsi ouverte à la vente massive de couronnes danoises pour en limiter l'appréciation. Le taux directeur a diminué de 15 points de base, à -0,6%, en mars 2020 ne devrait pas être abaissé de nouveau en 2021.

Au second semestre de 2020, le gouvernement a rapidement remplacé les larges programmes de subventions du premier confinement par des mesures plus ciblées, notamment à destination des entreprises à l'arrêt et de leurs salariés. La politique budgétaire expansionniste devrait se poursuivre en 2021 et 2022 et pourrait continuer de creuser le déficit budgétaire qui atteindra probablement 3,4% du PIB en 2020. Sur les DKK 66 milliards de garantie de prêts mis à la disposition des entreprises en 2020, seuls DKK 4,8 mds ont été réclamés ; les montants restants pourront donc toujours être octroyés aux entreprises en difficulté en 2021. De vastes programmes de formation devraient également être déployés. L'agenda de réformes structurelles, notamment en matière de transition écologique, sera maintenu en 2021 et 2022.

Achévé de rédiger le 7 décembre 2020

Kenza Charef (alternante) et Jean-Luc Proutat
jean-luc.proutat@bnpparibas.com

¹ Les prix de l'immobilier ont augmenté de 4,3% au troisième trimestre de 2020 contre 3,6% au quatrième trimestre de 2019.

² La chute de 3% du taux de participation sur le marché du travail durant le confinement s'était résorbée de moitié dès le mois d'août 2020.

³ Le prix d'un paquet de cigarette a augmenté de 24% en avril suite à la mise en place de la taxe sur le tabac, passant de DKK 41 à DKK 55 et il devrait atteindre DKK 60 en janvier 2022.

