

## DANEMARK

26

## SITUATION SOMME TOUTE ENVIABLE

Avec relativement peu de décès et une chute limitée de son PIB en 2020, le Danemark a plutôt bien résisté à la pandémie de Covid-19. Début 2021, une seconde vague de contaminations forçant à des mesures sanitaires plus contraignantes a décalé l'horizon de la reprise, sans toutefois la compromettre. Celle-ci interviendra, à la faveur d'une campagne vaccinale qui va bon train et d'un soutien budgétaire qui se prolonge. De manière à mieux contrôler le « peg » liant la couronne à l'euro, la Banque centrale du Danemark a procédé à d'importants ajustements de sa politique monétaire.

L'activité économique du Danemark s'est contractée de 3,3% en 2020. Ce recul est moins important que celui précédemment estimé par la Commission européenne et, surtout, sans commune mesure avec la baisse de près de 7% du PIB enregistrée en zone euro. Le poids des stabilisateurs automatiques, la spécialisation du commerce (en produits agricoles, pharmaceutiques, etc.) autant que la bonne gestion de la crise sanitaire expliquent sans doute cette résistance.

Après une fin d'hiver difficile, marquée par une recrudescence de l'épidémie et l'imposition de nouvelles mesures de restriction au déplacements, l'horizon s'éclaircit. La seconde vague est retombée, à tel point que le Danemark ne déplore pratiquement plus aucune victime du virus. Début avril, le bilan s'arrêtait à 2 420 morts, ce qui, rapporté à la population, est moins grave que dans la plupart des autres pays<sup>1</sup>. Le déploiement des vaccinations (déjà 20% de la population couverte) ainsi que la réouverture progressive de l'économie devraient permettre le redémarrage de l'activité. Pour 2021, la Commission européenne prévoit une croissance économique de 3,5%.

Les exportations ont été comme partout affectées par la pandémie, notamment celles des services (tourisme) en chute de 17,5% en 2020, tandis que les exportations de biens (en baisse de 2,6% en 2020) ont mieux résisté. Cette dynamique à deux vitesses devrait perdurer sur tout ou partie de 2021. Tandis que les activités de tourisme resteront atones jusqu'à la levée des restrictions aux voyages, les exportations de marchandises rebondiront avec la reprise du commerce international. Le climat des affaires dans le secteur manufacturier marque déjà une amélioration notable puisqu'en mars, pour la première fois depuis l'été 2018, une majorité de chefs d'entreprise témoignent de meilleures perspectives. Les volumes de production se sont nettement redressés (graphique).

## AJUSTEMENT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Contrairement à la plupart de ses homologues, la Banque centrale du Danemark n'a pas pratiqué d'assouplissement quantitatif. Les réserves excédentaires n'ont pas explosé, le principal taux qui leur est appliqué n'a pas influencé autant qu'ailleurs les conditions du marché monétaire. Ainsi, l'écart (positif) Cibor-Euribor s'est-il creusé, exerçant une pression à la hausse sur la devise. Pour mieux contrôler son « peg » (746,038 couronnes pour 100 euros), la Banque centrale a donc décidé de resserrer son corridor de taux, soit de baisser son principal taux de refinancement (de 0,05% à -0,35%) et de remonter le taux appliqué aux dépôts (de -0,60% à -0,50%), désormais identique à celui de la Banque centrale européenne. Dans les faits, la politique monétaire devient plus accommodante.

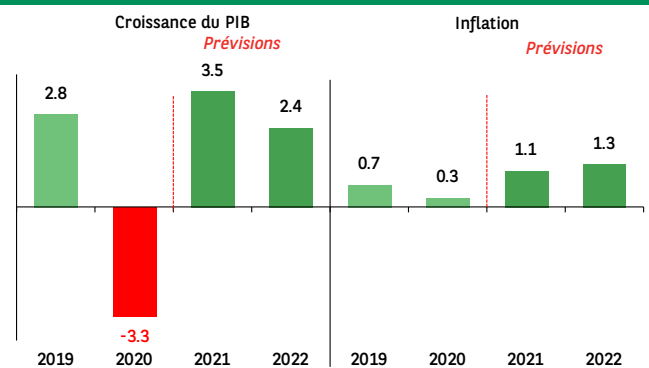
Achévé de rédiger le 2 avril 2021

Jean-Luc Proutat et Kenza Charef (alternante)

[jean-luc.proutat@bnpparibas.com](mailto:jean-luc.proutat@bnpparibas.com)

<sup>1</sup> Début avril 2021, le taux de mortalité s'établissait à 41,7 pour 100 000 habitants, un ratio près de 5 fois inférieur à ceux de la Belgique et du Royaume-Uni, ou encore 3 fois inférieur à celui de la Suède voisine, tentée par l'expérience « d'immunisation collective ».

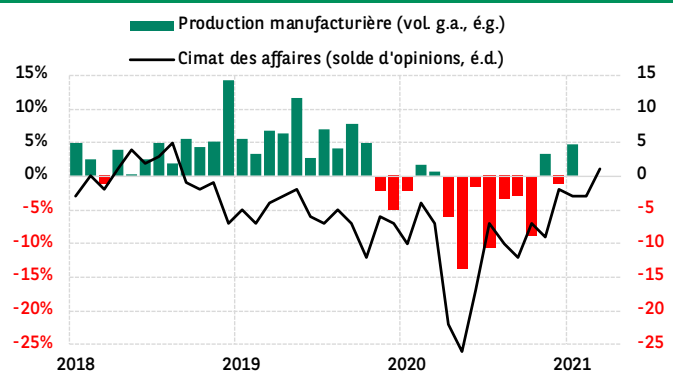
## CROISSANCE ET INFLATION



GRAPHIQUE 1

SOURCE : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

## AMÉLIORATION DE LA CONJONCTURE



GRAPHIQUE 2

SOURCE : STATISTICS DENMARK



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change