

## DANEMARK

25

## SOUS TENSION

Déplorant relativement peu de décès, et ayant connu une récession somme toute limitée en 2020, le Danemark est l'un des pays à s'être le mieux sorti de l'épidémie de Covid-19. Alors que l'activité a déjà retrouvé son niveau d'avant-crise, la conjoncture est restée bonne durant les mois d'été, la propagation du variant « Delta » du coronavirus ayant eu finalement peu d'impact sur une population très largement vaccinée. Rapide, le redémarrage de l'économie fait réapparaître quelques tensions, sur les capacités ou l'emploi. Peu inquiète, la banque centrale devrait maintenir le statu quo sur les taux monétaires (négatifs). Le gouvernement commence à discriminer ses aides.

Avec 2 650 décès (455 décès par million d'habitants) comptabilisés à ce jour, le Danemark est l'un des pays les moins endeuillés par l'épidémie de Covid-19 (proportionnellement à sa population, la Suède comptabilise par exemple trois fois plus de victimes). Fort d'une population largement vaccinée (à 76% contre 66% en moyenne dans l'Union européenne), le Royaume est désormais l'un des tous premiers à pouvoir lever l'ensemble des restrictions sanitaires (fin du port du masque et de l'exigence du « pass »). Conséquence, son économie se rétablit vite, après avoir déjà limité ses pertes en 2020.

## PREMIER DE LA CLASSE

Au second trimestre 2021, le PIB avait déjà retrouvé son niveau pré-pandémique ; sur l'ensemble de l'année, sa croissance devrait être proche de 3%, voire davantage. Comme dans beaucoup de pays, le rebond se nourrit du rattrapage de la consommation privée, qui a pour pendant le dégonflement de l'épargne forcée de 2020. À l'approche de l'automne, ce moteur ne semble pas s'épuiser, l'indice de confiance des ménages stationnant toujours à un niveau élevé.

Du côté de l'investissement, les perspectives sont également positives, comme en témoignent les enquêtes auprès des chefs d'entreprise, bien orientées jusqu'en août. La production et les achats d'équipement sont notamment tirés par les exportations, dont la croissance devrait largement dépasser 5% en 2021.

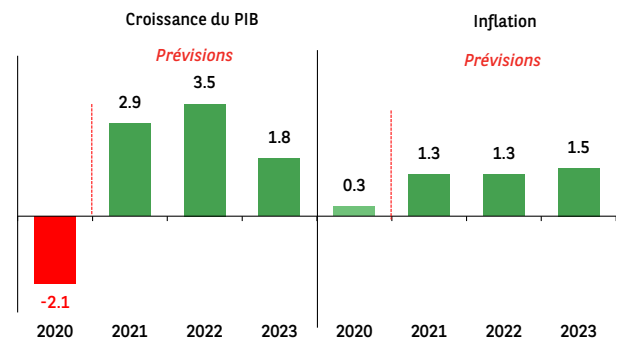
Rapide, la reprise économique s'accompagne de difficultés à recruter, ainsi qu'en témoigne le rebond des emplois vacants depuis un an. Pour la Banque centrale du Danemark, ces tensions sont de nature transitoire, car limitées à la concurrence que les entreprises se livrent en sortie de crise pour trouver du personnel qualifié ; elles ne devraient pas accélérer de manière significative l'ensemble des salaires<sup>1</sup>.

La remontée de l'inflation (1,8% sur un an en août) tient pour beaucoup aux prix de l'énergie, qui représentent 8% de l'indice mais expliquent 50% de sa hausse ; à 0,7%, l'inflation dite « sous-jacente » (excluant l'énergie et l'alimentation) reste, pour sa part, très sage. La banque centrale danoise, qui, au printemps dernier, avait ajusté son corridor de taux afin de répondre aux pressions haussières sur la couronne<sup>2</sup>, n'a donc guère de raison de modifier sa politique. Son principal taux directeur, fixé à -0,6% pour les dépôts, restera inchangé.

Si le gouvernement danois n'a pas dérogé au principe du « quoi qu'il en coûte » durant la crise, la préexistence d'amortisseurs sociaux puissants a limité la nécessité des transferts budgétaires. D'après les estimations du FMI, ces derniers se sont cumulés à DKK 79,5 mds ou 3,4% du PIB de 2020 depuis le début de la pandémie, ce qui est bien sûr élevé mais sans commune mesure avec les montants engagés dans des économies réputées « libérales », comme celles des États-Unis ou

<sup>1</sup> Denmark Nationalbank (2021), Outlook for the Danish Economy, September.  
<sup>2</sup> BNP Paribas, EcoPerspectives (2021), 2<sup>e</sup> trimestre,

## CROISSANCE ET INFLATION (%)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

du Royaume-Uni. L'effort gouvernemental est allé à parts égales aux entreprises et aux salariés, contribuant à limiter la hausse du chômage ; mesuré à 3,2% de la population active en juillet, celui-ci est revenu à son étiage bas.

Avec le retour à la normale, le gouvernement a commencé à discriminer les aides, les réservant aux secteurs et entreprises les plus vulnérables. Ses priorités évoluent désormais vers les investissements « verts ». La politique budgétaire danoise se déroule dans un cadre peu contraint. Les déficits sont restés faibles en dépit de la pandémie (2,1% du PIB en 2021 d'après la Commission européenne), et la dette est contenue à 40% du PIB.

Achevé de rédiger le 23/09/2021

Jean-Luc Proutat

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

Romane Surel (alternante)

