

## DANEMARK

15

## SOVERAINETÉ INDUSTRIELLE : DU RÊVE A LA RÉALITÉ

Le Danemark se singularise par une reprise économique bien plus forte que dans les autres pays européens. L'économie danoise a ainsi retrouvé très vite son niveau d'avant-crise, et même dépassé sa trajectoire de croissance pré-pandémie. L'industrie est en pleine expansion grâce à son positionnement sur des segments de marché à haute valeur ajoutée. Pour autant, cette dynamique est menacée à court terme par les pressions inflationnistes dans un contexte de tensions sur le marché du travail. La Banque centrale n'a pas encore enclenché de mouvement en direction d'une normalisation de sa politique monétaire, mais elle prévoit un resserrement graduel et progressif à venir des conditions monétaires.

L'économie danoise a très fortement rebondi à la suite du choc pandémique. Le PIB danois évolue 6 % au-dessus de son niveau d'avant-crise (T4 2019) à la fin du 1<sup>er</sup> trimestre 2022, et même 2,3 % au-dessus de la tendance du PIB observée avant la crise, ce qui en fait une exception en Europe. Ce dynamisme est porté par une industrie en pleine expansion. À l'heure où la réindustrialisation est au cœur du projet européen, le Danemark montre la voie avec une industrie qui regagne du terrain : en avril, la production manufacturière dépassait de 19,4% son niveau pré-Covid (cf. graphique 2). Cela s'explique par une industrie positionnée sur les produits à haute valeur ajoutée comme les produits pharmaceutiques, les machines d'équipement, ou encore les énergies renouvelables (i.e. fabrication d'éoliennes). Selon les prévisions de l'OCDE, la croissance du PIB devrait rester solide en 2022 (+3,0%) malgré le contexte géopolitique. Si le Danemark est autosuffisant d'un point de vue énergétique, l'activité serait ralentie par la demande mondiale moindre et la montée de l'inflation.

Au-delà du cycle, la dynamique de l'activité danoise s'inscrit dans un processus d'amélioration du potentiel de croissance à long terme. Portée par un investissement très dynamique (+12,2% au 1<sup>er</sup> trimestre 2022 au-dessus de son niveau d'avant crise), notamment dans la rénovation de son parc immobilier et la digitalisation de l'économie, la nature de la croissance laisse penser que la productivité globale des facteurs pourrait en sortir renforcée.

L'économie danoise est toutefois menacée à court terme, comme de nombreux pays européens, par la montée de l'inflation qui a atteint +7,4% en mai sur un an, un plus haut depuis juin 1984, alimentée par la flambée des prix de l'énergie et des denrées alimentaires. Ces pressions inflationnistes pèsent sur le pouvoir d'achat des ménages dont le moral a très fortement décroché en mai pour atteindre son plus bas niveau historique (-22,4). Face à une inflation en pleine ascension, la Banque centrale du Danemark s'inscrit dans le sillage de la Banque centrale européenne en maintenant jusqu'ici ses taux inchangés (taux directeur à -0,6%), tout en durcissant progressivement son discours quant à la possibilité d'un resserrement monétaire courant 2022.

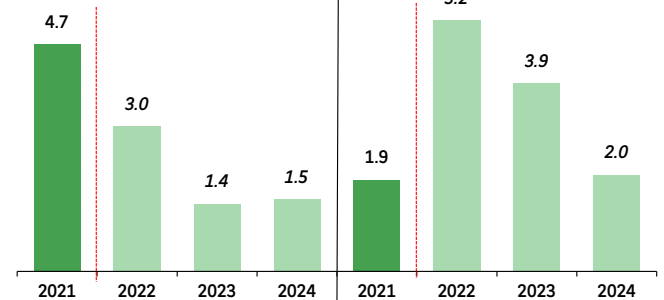
Par ailleurs, la situation sur le front de l'emploi continue de s'améliorer avec un taux de chômage à 4,3% en avril, proche de ses points bas historiques, et un taux de participation au marché du travail qui continue d'augmenter (80,1% au 1<sup>er</sup> trimestre 2022). Le nombre d'emplois vacants évolue à son plus haut historique, signe que les pénuries de main-d'œuvre s'intensifient.

Sur le plan budgétaire, le gouvernement a resserré la vis dès 2021 en dégagant un excédent à hauteur de 2,3% du PIB. La maîtrise des finances publiques devrait se poursuivre au cours des deux prochaines années. Cela permettrait d'effacer les séquelles de la crise en ramenant le ratio de dette publique sur PIB à son niveau de 2019 (33,6%), après une augmentation de celui-ci de plus de 8 points en 2020 lors de la crise du Covid-19.

## CROISSANCE ET INFLATION

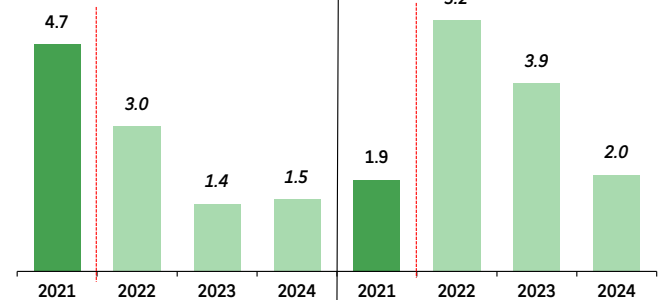
## Croissance du PIB, %

Prévisions



## Inflation, %

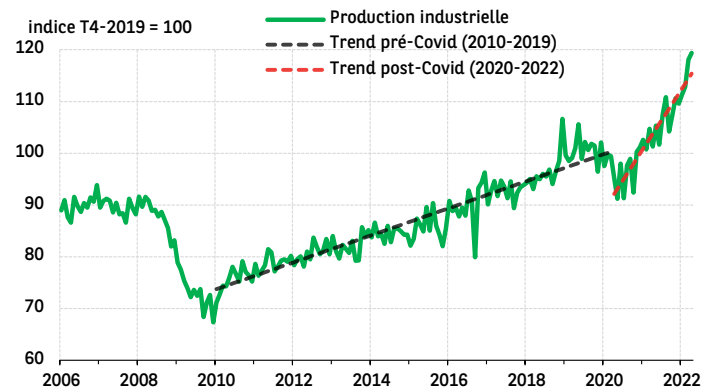
Prévisions



GRAPHIQUE 1

SOURCES : OCDE, BNP PARIBAS

## DANEMARK : PRODUCTION INDUSTRIELLE



GRAPHIQUE 2

SOURCES : MACROBOND, BNP PARIBAS

Anthony Morlet-Lavidalie

[anthony.morletlavidalie@bnpparibas.com](mailto:anthony.morletlavidalie@bnpparibas.com)

BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change