

Danemark

La croissance résiste

Dans un contexte international moins favorable, le Danemark, petite économie ouverte, conserve une activité relativement dynamique. Sa spécialisation sectorielle (industrie pharmaceutique, numérique...) lui confère une certaine résistance face au retournement du cycle manufacturier mondial. Le marché du travail, proche du plein emploi, ainsi que l'accélération de la hausse des salaires favorisent la consommation, l'un des principaux moteurs de la croissance. Compte tenu de l'arrimage de la couronne danoise à l'euro, la politique monétaire suivra les orientations de la Banque centrale européenne et restera donc très accommodante. La politique budgétaire répondra à des objectifs écologiques de réduction des émissions de gaz à effet de serre.

Estimée à 1,8% en 2019, la croissance de l'économie danoise reste, jusqu'à présent, relativement vigoureuse, aussi bien en regard de son potentiel (1,6% selon l'OCDE) que de la moyenne européenne (1,5%). Elle devrait ralentir quelque peu en 2020 (1,5%), notre prévision la situant toutefois toujours dans le peloton de tête des pays de l'Union européenne.

■ Dynamisme de la consommation

La spécialisation du Danemark dans l'industrie pharmaceutique et le numérique l'a prémuni contre le ralentissement du commerce international en 2019, les exportations ayant augmenté de 3,8% (contre 2,4% en 2018). Cette progression devrait tout de même être moins soutenue en 2020, compte tenu de la faible croissance anticipée chez certains partenaires commerciaux comme l'Allemagne (15% des exportations). Par ailleurs, les incertitudes liées au Brexit, fussent-elles partiellement levées par la conclusion d'un accord de retrait (cf. article Royaume-Uni), ne disparaîtront pas pour autant¹. En 2019, elles ont pu participer à l'érosion de la confiance des chefs d'entreprise (recul des indices PMI du climat des affaires) et à la baisse de l'investissement. Celui-ci devrait toutefois bénéficier, à l'horizon 2021, de la rénovation de la plus grande plateforme pétrolière en mer du Nord.

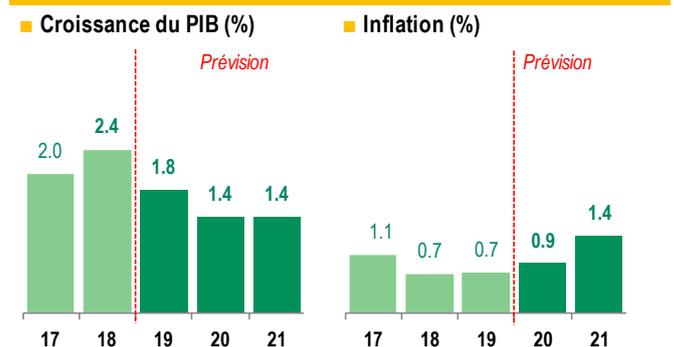
Bien qu'ayant freiné en 2019, la consommation privée reste un moteur important de la demande et devrait soutenir la croissance en 2020. Dans un pays où le taux de participation au marché du travail est élevé (79,4% pour les 15-64 ans), le dynamisme de l'emploi et des salaires (+2,5% en moyenne en 2019) constitue un levier essentiel de la confiance comme de la dépense des ménages. Celle-ci est, par ailleurs, encouragée par la faiblesse de l'inflation (à peine égale à 1%) et des taux d'intérêt, passés en territoire négatif pour certains prêts immobiliers.

■ Soutiens monétaire et budgétaire

La couronne danoise (DKK) étant arrimée à l'euro, la banque centrale danoise suit les orientations de la Banque centrale européenne en adoptant une politique monétaire très accommodante. En septembre 2019, elle a réduit son taux de repo à -0,75% pour défendre la parité de sa monnaie avec l'euro.

En 2019, la forte progression de l'impôt sur les revenus des fonds de pensions (*pension yield tax*) a contribué à élargir l'excédent budgétaire, qui a atteint 2,2% du PIB. Le ratio de dette publique, l'un

1- Croissance et inflation



Sources : comptes nationaux, BNP Paribas

des plus faibles de l'Union européenne, a été ramené à 33% du PIB. Le gouvernement, qui a récemment durci l'objectif de réduction des émissions des gaz à effet de serre², indique vouloir mettre ces marges de manœuvre au service d'une politique sociale et environnementale plus ambitieuse. En 2020, il prévoit d'investir un DKK 1 milliard dans la recherche de technologies alternatives au carbone, plus respectueuses de l'environnement. Le budget prévoit également des augmentations de dépenses en faveur des services publics tels que la santé et l'éducation.

Kenza Charef (alternante)

kenza.charef@bnpparibas.com

Jean-Luc Proutat

jean-luc.proutat@bnpparibas.com

¹ Le Royaume-Uni est le quatrième partenaire commercial du Danemark.

² -70% à horizon 2030 (par rapport à 1990)

