

Danemark

Une croissance stable

Le Danemark, une petite économie ouverte, devrait pâtir du tassement de la croissance chez ses principaux partenaires commerciaux au cours des prochains trimestres. La consommation des ménages demeurera le principal moteur de la croissance grâce aux créations d'emplois, aux hausses de salaires et à une inflation modérée. L'augmentation des prix à la consommation, de seulement 0,7% g.a. en mai, restera en effet contenue. L'économie danoise devrait par ailleurs bénéficier d'une politique monétaire accommodante au cours des prochains trimestres, cette dernière dépendant de celle menée par la Banque centrale européenne.

Le Danemark, dont le PIB a progressé de respectivement 2,3% et 1,5% en 2017 et 2018, devrait afficher une croissance du PIB moins heurtée en 2019. L'exportation d'un brevet au premier trimestre 2017 avait, en effet, fortement affecté le profil du PIB danois¹ en 2017 et 2018. Le Danemark devrait également atteindre une dynamique de croissance relativement soutenue malgré une conjoncture internationale moins favorable. Le PIB, en hausse de 0,1% t/t au T1 2019, devrait croître de près de 1,7% cette année et en 2020, soit à un rythme proche de celui affiché, en moyenne, en 2017 et 2018 (de +1,9%) et de son potentiel de croissance (de 1,6% en 2019 selon l'OCDE).

■ Une croissance soutenue par la consommation

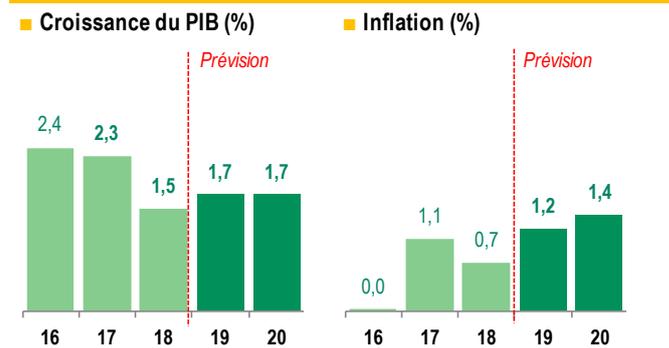
Le Danemark, une petite économie ouverte, devrait pâtir, au cours des prochains trimestres, du tassement de la croissance en Allemagne, en Suède et aux Etats-Unis², ses principaux partenaires commerciaux. Le doute subsiste néanmoins quant à l'ampleur de ce ralentissement. Celle-ci dépendra de l'évolution des politiques protectionnistes et du commerce mondial. De même, le Brexit, dont les modalités doivent encore être définies, fait peser un risque sur l'économie danoise en raison des liens commerciaux étroits entre le Danemark et le Royaume-Uni (6,7% des exportations danoises de biens en 2018). L'investissement en machines et biens d'équipement pâtira cette année de ces perspectives de croissance moins favorables et d'un acquis de croissance négatif. La croissance de l'investissement résidentiel, qui avait fortement progressé entre 2015 et 2018, devrait également faiblir en raison du ralentissement de la hausse des prix de l'immobilier.

La consommation des ménages demeurera vraisemblablement le principal moteur de la croissance au cours des prochains trimestres. Comme pour l'activité, le rythme des créations d'emplois devrait légèrement ralentir mais elles devraient se poursuivre à un rythme suffisamment soutenu pour maintenir le taux de chômage, de 5,3% en avril, à un bas niveau. Ce resserrement du marché du travail devrait accroître les tensions sur les salaires. Il pourrait ainsi soutenir la progression du revenu disponible et les dépenses de consommation des ménages au cours des prochains mois. L'augmentation des prix à la consommation devrait par ailleurs rester modérée.

¹ L'exportation d'un brevet au premier trimestre 2017 a contribué à hauteur de 0,4 point à la croissance du PIB en 2017 et pesé d'autant sur celle de 2018.

² En 2018, 15,5%, 11,5% et 8,3% des exportations danoises de biens étaient destinées respectivement à l'Allemagne, la Suède et aux Etats-Unis.

1- Croissance et inflation



Sources : Comptes nationaux, BNP Paribas

En effet, les hausses de salaires alimenteront celles des prix à la consommation au cours des prochains mois, mais l'inflation, qui atteignait seulement 0,7% g.a. en mai, se maintiendra vraisemblablement en deçà de 2% g.a. au cours des prochains trimestres.

L'économie danoise devrait par ailleurs bénéficier d'une politique monétaire accommodante au cours des prochains trimestres (le taux appliqué à la facilité de dépôt est actuellement de -0,65%). La politique monétaire danoise dépend, en effet, de celle menée par la Banque centrale européenne, la couronne danoise étant arrimée à l'euro³.

L'excédent budgétaire, de +0,5% du PIB en 2018, devrait diminuer à nouveau légèrement en 2019. La croissance de l'activité devrait soutenir les finances publiques, mais le remboursement des impôts fonciers ainsi que la diminution de la taxe sur le rendement des fonds de pension devraient peser sur le solde budgétaire. Celui-ci restera néanmoins excédentaire, ce qui laisse quelques marges de manœuvre au Danemark en cas de ralentissement. Parallèlement, la dette publique, de 34,1% du PIB en 2018, devrait à nouveau reculer en 2019 grâce à un excédent primaire, à de bas taux d'intérêt et à une hausse du PIB nominal.

Catherine Stephan

catherine.stephan@bnpparibas.com

³ La couronne danoise bénéficie d'une marge de fluctuation de +/- 2,25% autour du cours pivot de 7,46 DKK pour un euro.

