



Danemark : point de situation économique et financière

Avant le déclenchement de l'épidémie de Covid-19, le Danemark poursuivait une trajectoire équilibrée de croissance (proche de 2% en moyenne depuis 2014) et d'amélioration de ses finances publiques. Si l'année 2020 a bouleversé cette tendance, l'économie danoise a finalement bien résisté à la crise sanitaire, avec une baisse du PIB relativement limitée (-2,1% en 2020). Le pays a pu compter sur sa solide gestion financière d'avant-crise et sur son économie sectorielle à forte valeur ajoutée, dont les exportations sont restées soutenues (santé, agroalimentaire, numérique). La croissance du PIB, qui a atteint 3,8% en 2022, devrait marquer le pas en 2023, pour s'établir à 0,6%. Les fortes pressions inflationnistes, liées à l'invasion russe de l'Ukraine, ont fortement pesé sur le pouvoir d'achat des ménages et *in fine* sur la consommation. Le gouvernement danois a toutefois fait preuve d'une extrême prudence, limitant ses interventions et ciblant ses mesures de soutien vers les publics les plus vulnérables.

Exposée aux incertitudes résultant du conflit russo-ukrainien, l'économie danoise devrait enregistrer un ralentissement en 2023

L'économie danoise a plutôt bien résisté aux perturbations engendrées par l'invasion russe en Ukraine et à la hausse des prix de l'énergie, mais devrait enregistrer un ralentissement. Après un repli au T1 2022 (-0,4%), le PIB a progressé au T2 (+1,3%), au T3 (+0,1%) et au T4 (0,6%) selon les estimations nationales. **Sur l'ensemble de l'année 2022, le Danemark a malgré tout enregistré une croissance de 3,8%, selon les données du Ministère des Affaires économiques.** Le risque d'une récession en 2023, pointé par certains observateurs (le Conseil des Sages – instance consultative indépendante – anticipe un taux de -0,2% pour 2023), est pour l'heure écarté par les autorités danoises, qui anticipent une croissance de +0,6%. La Commission européenne prévoit, elle aussi, une croissance faible mais positive (0,3%).

Les replis successifs de la consommation privée tout au long de l'année 2022 (-3,4% au T1 ; -0,4% au T2 ; -0,9% au T3 ; 0,0% au T4) ont pesé sur l'activité danoise, en lien avec la flambée de l'inflation (8,5% sur l'ensemble de l'année 2022). L'impact sur le revenu disponible des ménages danois a été particulièrement marqué, avec des reculs de 4,1% au T2 et de 1,0% au T3 2022. La contribution de la demande intérieure finale à la croissance du PIB est devenue négative au T3 et devrait demeurer à un niveau faible au premier semestre 2023, en raison notamment de la hausse des taux d'intérêt.

La situation devrait néanmoins s'améliorer, à mesure que les pressions inflationnistes s'atténuent. Amorcée en novembre (11,4% en g.a en octobre ; 9,7% en novembre ; 9,6% en décembre), la décrue de l'inflation semble se confirmer en ce début d'année (8,4% en g.a en janvier ; 8,3% en février ; 7,3% en mars). **Les prix de l'énergie, qui recouvrent des niveaux proches des normales¹, pèsent moins sur l'inflation, désormais tirée par l'accélération des prix de l'alimentation. Sur l'ensemble de l'année 2023, l'inflation devrait s'élever, en moyenne, à 4,3%.** À cela s'ajoutent les hausses de salaires² consenties en début d'année dans le cadre du cycle de négociations collectives, qui devraient permettre aux Danois de voir leurs pertes de revenus partiellement compensées.

¹ Moyenne des prix en 2022 : 125€/MWh pour le gaz (contre 45€ en 2021) et 215€/MWh (contre 90€ en 2021) pour l'électricité. Selon les dernières données publiées par la Confédération des industries danoises (*Dansk Industri*), les prix de l'électricité étaient tombés, en moyenne, à 95€/MWh en mars 2023. Le prix moyen du gaz était, quant à lui, de 45€/MWh au cours de la même période.

² Les négociations collectives ont notamment débouché sur : hausse des salaires d'au moins 4% pour les employés du secteur industriel et de 4,5% pour les employés du secteur financier ; hausse du salaire horaire de 6 DKK en 2023 et 5,75 DKK en 2024 dans les transports et de 4,5 DKK en 2023 et en 2024 dans l'hôtellerie-restauration.

Si les exportations de biens, notamment de produits pharmaceutiques, ont largement soutenu l'activité danoise à la fin de l'année 2022, un ralentissement des échanges est anticipé par le Ministère des Affaires économiques pour 2023. Les exportations devraient progresser de 3,1% en 2023, contre 8,6% en 2022. Les importations devraient, quant à elle, reculer de 0,5% en 2023, contre +4,2% en 2022. **L'investissement devrait également peser négativement sur la croissance danoise en 2023, avec une chute estimée à -6,1%.**

Les finances publiques danoises demeurent saines ; le gouvernement reste prudent

En 2023, le Danemark devrait conserver un excédent budgétaire (0,8%). Le solde des finances publiques était également positif en 2022 (1,8%). Le Ministère des Affaires économiques anticipe un excédent en 2024, mais plus faible qu'en 2023 (0,6%).

La dette publique, qui s'était creusée dans le cadre de la crise sanitaire en passant de 33,6% du PIB en 2019 à 42,1% en 2020, frôle désormais les 30% du PIB. Après avoir atteint 29,8% du PIB en 2022, elle devrait sensiblement augmenter en 2023 (30,9%) avant de fléchir à nouveau en 2024 (29,7%). Ce niveau, parmi les plus bas de l'Union européenne, confère au Danemark des marges de manœuvre élevées, à la fois pour stimuler l'activité économique et pour faire face aux conséquences du conflit russo-ukrainien.

L'heure demeure, toutefois, à la prudence. Les interventions successives du gouvernement danois visant à soutenir le pouvoir d'achat des ménages et les entreprises en difficulté ont ciblé les publics les plus vulnérables, et les montants des différents « paquets inflation » sont restés limités³. L'une des mesures les plus emblématiques – le gel volontaire d'une partie des factures énergétiques des consommateurs – n'a a priori pas suscité l'adhésion⁴.

Les marchés du travail et de l'immobilier font l'objet d'une vigilance particulière

Le marché du travail danois demeure robuste, mais pourrait faire l'objet de perturbations. En 2022, et en raison de la forte reprise post-covid de l'économie danoise, le taux de chômage a chuté à 4,5% et l'emploi s'est hissé à des niveaux records (+161 000 actifs par rapport à la période pré-covid). Des premiers signes d'atténuation de ces pressions, qui se sont illustrées par d'importantes pénuries de main-d'œuvre dans de nombreux secteurs de l'économie (hôtellerie-restauration, BTP, santé, etc.), ont été enregistrés dès le T2 2022. Le nombre d'emplois vacants, qui a atteint un pic au T2 2022, était en baisse à la fin de l'année (-8,7% au T4 2022 par rapport au T2). Néanmoins, un certain nombre de secteurs peinent encore à recruter. C'est le cas de l'industrie, où 42% des entreprises déclaraient des pénuries de main-d'œuvre au T1 2023 (contre 38% au T4 2022). **Le chômage a néanmoins augmenté au cours des derniers mois de 2022. Il devrait s'établir à 5,6% en 2023, selon les dernières prévisions du Ministère des Affaires économiques.**

Un ajustement devrait s'opérer sur le marché immobilier, après des années marquées par d'importantes hausses des prix (10,5% en 2021) et une envolée du nombre de transactions. La baisse des prix immobiliers devrait être nette en 2023 (-9,2%), sous l'effet d'un durcissement des conditions d'accès au crédit bancaire (les taux des prêts hypothécaires à long terme s'élèvent à environ 5%).

Après avoir enregistré une forte progression en 2022 (3,8%), l'activité économique devrait ralentir au Danemark en 2023. Pour l'heure, les risques d'une récession restent écartés, et la croissance danoise se maintient. Le PIB a notamment progressé de 0,2% au premier trimestre 2023 ; un chiffre assez rassurant, alors même que la Commission européenne prévoyait un recul de 0,8% sur cette période. Toutefois, les nombreuses incertitudes, en partie liées à l'évolution du conflit russo-ukrainien, continuent de miner les niveaux de confiance des producteurs et des consommateurs, qui se redressent difficilement.

CLAIRE CAMDESSUS

³ Après la distribution exceptionnelle d'un chèque énergie à plus de 400 000 ménages (2 Mds DKK mobilisés soit 270 M€), le gouvernement danois a élaboré deux paquets inflation en septembre 2022 puis en février 2023, d'un montant respectif de 5,1 Mds DKK (685 M€) et 2,4 Mds DKK (320 M€).

⁴ Au début de l'année 2023, 89 M DKK (12,0 M€) avaient été versés aux fournisseurs énergétiques sous forme de liquidités. Au total, le montant alloué au régime de gel s'élève à 640 M DKK pour la période 2022-2023 (85,9 M€).

Annexes

Prévisions du Ministère des Affaires économiques (mai 2023)

	2022	2023	2024
PIB	3,8%	0,6%	1,4%
Demande intérieure	0,1%	-1,2%	0,4%
Consommation privée	-2,3%	0,5%	1,3%
Investissement	8,6%	-6,1%	-2,9%
Dette publique	29,8%	30,9%	29,7%
Solde des finances publiques	1,8%	0,8%	0,6%
Exportations (biens et services)	8,6%	3,1%	3,7%
Importations (biens et services)	4,2%	-0,5%	2,8%
Taux de chômage	4,5%	5,6%	6,0%
Inflation	7,7%	4,3%	3,0%

Prévisions de la Commission européenne (mai 2023)

	2022	2023	2024
PIB	3,8%	0,3%	1,5%
Demande intérieure	1,0%	-1,1%	1,0%
Consommation privée	-2,3%	0,1%	1,3%
Investissement	8,6%	-3,5%	-0,3%
Dette publique	30,1%	30,1%	28,8%
Solde des finances publiques	3,3%	2,3%	1,3%
Exportations (biens et services)	8,6%	1,1%	1,4%
Importations (biens et services)	4,2%	-1,0%	0,6%
Taux de chômage	4,5%	5,0%	5,1%
Inflation (IPCH)	8,5%	4,3%	2,5%