

DANEMARK

Le PIB devrait croître à un rythme proche de 2 % en 2018 et 2019, porté par une accélération de la consommation privée et une amélioration de l'environnement extérieur. Si le taux d'activité, en hausse, contribuera en partie à répondre à la demande croissante de main-d'œuvre, l'inflation des salaires et des prix devrait se renforcer avec l'aggravation de la pénurie de main-d'œuvre. La baisse du solde commercial réduira lentement l'excédent courant, considérable.

La politique budgétaire devrait soutenir la croissance. Toutefois, il serait prudent d'adopter une orientation plus restrictive, compte tenu du maintien de conditions très accommodantes sur le front monétaire et de l'intensification des contraintes pesant sur l'offre. Le dynamisme de l'économie et la robustesse du marché du logement fournissent une excellente occasion de pratiquer un nouveau transfert de charge fiscale, du travail sur la propriété immobilière, et d'assouplir la réglementation des loyers afin de relâcher les tensions sur les prix des logements occupés par leur propriétaire.

La forte croissance économique repose sur la demande intérieure

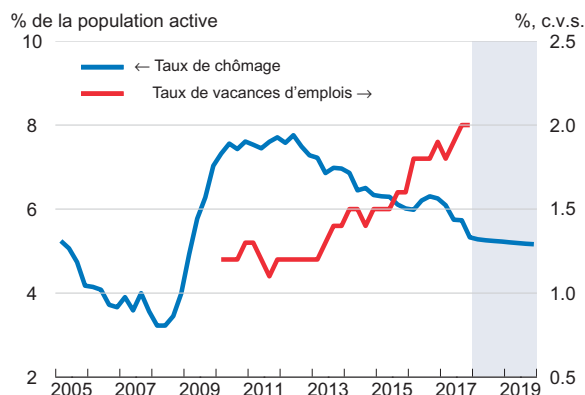
L'économie a atteint son plein potentiel et la croissance du PIB est de plus en plus soutenue par la solidité de la demande intérieure. Le taux de chômage est tombé au-dessous du niveau considéré comme structurel, et des pénuries de main-d'œuvre sont déclarées dans le secteur de la construction et gagnent d'autres secteurs. La hausse des prix à la consommation était modérée en fin de période, signe d'une moindre contribution des produits alimentaires et des loyers. L'investissement public demeure à un niveau élevé tandis que celui des entreprises a rebondi.

Une politique budgétaire plus restrictive serait bienvenue pour relâcher les contraintes de capacités

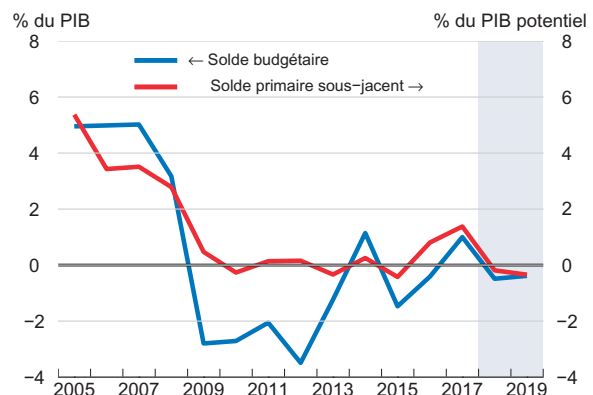
La politique budgétaire soutiendra la croissance en 2018 et 2019 avec, notamment, des allègements d'impôt sur le revenu des personnes physiques et des transferts exceptionnels

Danemark


Le marché du travail se tend



Des déficits budgétaires sous-jacents sont prévus malgré une forte croissance



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 103 ; et Statistics Denmark.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933729876>

Danemark : **Emploi, revenu et inflation**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	Prix courants milliards de DKK	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2010)				
PIB aux prix du marché	1 981.2	1.6	2.0	2.2	1.7	1.9
Consommation privée	934.3	1.6	2.1	1.5	2.5	2.6
Consommation publique	510.9	1.1	0.3	1.2	0.8	0.6
Formation brute de capital fixe	379.7	3.1	6.0	3.7	3.5	4.1
Demande intérieure finale	1 824.9	1.7	2.4	1.9	2.3	2.4
Variation des stocks ¹	18.4	-0.4	0.0	0.1	-0.2	0.0
Demande intérieure totale	1 843.2	1.3	2.4	2.0	2.1	2.3
Exportations de biens et services	1 082.0	2.3	2.8	4.4	3.0	3.6
Importations de biens et services	944.0	1.9	3.8	4.1	4.0	4.6
Exportations nettes ¹	137.9	0.4	-0.3	0.4	-0.2	-0.2
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	–	0.7	0.0	1.6	1.1	1.7
Indice des prix à la consommation	–	0.5	0.3	1.1	0.6	1.5
IPC sous-jacent ²	–	1.3	0.7	0.9	0.3	1.5
Taux de chômage (% de la population active)	–	6.2	6.2	5.7	5.3	5.2
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	–	4.7	5.0	5.6	5.9	6.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	–	-1.5	-0.4	1.0	-0.5	-0.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	–	53.8	52.4	50.3	50.7	51.1
Dette brute des administrations publiques, définition Maastricht (% du PIB)	–	39.9	37.9	36.4	36.9	37.2
Balance des opérations courantes (% du PIB)	–	8.8	7.3	7.6	7.4	7.0

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 103.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933730940>

dans le cadre des réformes récentes de la taxe immobilière et de la retraite anticipée. Le solde primaire sous-jacent devrait être négatif. L'activité économique étant supérieure à son potentiel, ou près de l'atteindre, une orientation budgétaire plus restrictive serait bienvenue, d'autant plus que les conditions monétaires resteront probablement très accommodantes, la banque centrale ayant pour objectif de maintenir la couronne ancrée à l'euro.

La récente réforme de l'impôt sur le revenu des personnes physiques sera plus incitative vis-à-vis de l'activité et sous-tendra la progression de l'emploi sur la période considérée. Un nouveau transfert de charge fiscale, des revenus du travail et de l'impôt sur les sociétés sur les biens immobiliers, par un relèvement de la fiscalité leur étant applicable et la réduction la déductibilité fiscale des intérêts d'emprunts hypothécaires, favoriserait les gains de productivité et inciterait davantage à effectuer des durées de travail plus longues.

Le faible niveau de risque perçu sur les marchés financiers et l'ampleur du volant de liquidités pourraient conduire à une répétition du précédent cycle de crédit ; d'ailleurs, les fortes hausses de prix observées sur le marché immobilier à Copenhague attirent déjà l'attention sur le risque d'une bulle de prix d'actifs. Sur la recommandation du Conseil du

risque systémique (SRC), le volant de fonds propres contracyclique a été activé pour doter le secteur financier de fonds propres devant être libérés lors d'une future récession, ce qu'il convient de saluer. Des volants supplémentaires devraient être envisagés si les risques continuaient de s'accumuler pour aider à stabiliser le cycle financier.

La reprise économique va se poursuivre, intensifiant les tensions sur le marché du travail

Les prévisions indiquent que l'économie devrait poursuivre son expansion à un rythme proche de 2 % grâce à la hausse de la consommation et de l'investissement du secteur privé. La croissance de la consommation privée devrait suivre celle des revenus, le taux d'épargne des ménages demeurant élevé par rapport à ses niveaux passés sur toute la période considérée, les ménages étant censés abaisser davantage encore leur niveau d'endettement, qui est élevé. S'agissant de l'investissement privé non résidentiel, l'intensité capitalistique a diminué, laissant une marge pour les besoins d'investissement non satisfaits des entreprises. À l'instar de nombreux pays de la zone euro, l'intensification des tensions sur le marché du travail alimentera une augmentation des salaires, avec une hausse de l'indice des prix à la consommation qui devrait monter à 1.5 % en 2019. Les principaux risques sur le front intérieur tiennent à une consommation privée qui, stimulée par la revalorisation du patrimoine immobilier, pourrait être supérieure aux prévisions, ainsi qu'à des investissements privés qui, dopés par les contraintes de capacités, pourraient dépasser les niveaux attendus et gonfler la demande et les tensions salariales, ce qui nuirait à la compétitivité. Enfin, le Danemark étant une économie très ouverte aux échanges, le Brexit continue de figurer parmi les grandes incertitudes extérieures pouvant peser sur ces perspectives.