

Norvège

Une croissance résistante

L'économie norvégienne devrait afficher une croissance soutenue du PIB jusque fin 2019 grâce à la bonne tenue de l'investissement dans le secteur pétrolier en Norvège et à l'étranger. La croissance devrait ensuite ralentir sous l'effet d'une conjoncture internationale moins favorable. L'investissement dans le secteur pétrolier norvégien pourrait, par ailleurs, marquer le pas en 2020. La consommation des ménages devrait néanmoins continuer à croître à un rythme relativement soutenu grâce à l'accélération des salaires. La Banque centrale de Norvège ne devrait pas relever son taux directeur au cours des prochains trimestres. Le taux d'inflation resterait en effet proche de sa cible de 2% alors que les risques à l'étranger se sont accrus.

L'économie norvégienne, qui a connu un bon début d'année, devrait afficher une croissance soutenue du PIB hors activités pétrolières et transport maritime¹ jusque fin 2019. Celui-ci devrait ensuite croître un peu plus modérément sous l'effet d'une conjoncture internationale moins favorable et du ralentissement de l'investissement. La croissance du PIB hors activités pétrolières et transport maritime devrait ainsi atteindre 2,3% cette année et 1,7% en 2020 (après +2,2% en 2018). Le PIB total devrait, quant à lui, progresser de, respectivement, 1,4% et 1,8% en 2019 et 2020 (après +1,4% en 2018).

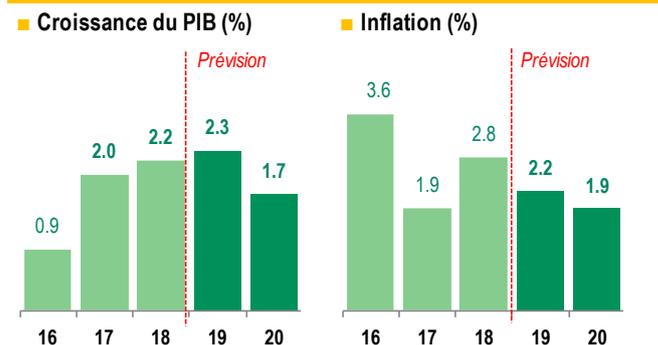
■ Dynamisme de la consommation des ménages

La Norvège, une petite économie ouverte, devrait profiter de la récente dépréciation de la couronne norvégienne et, jusque l'hiver prochain, de la forte demande mondiale de services pétroliers. Celle-ci devrait ensuite fortement faiblir. Les exportations devraient également pâtir en 2020 des tensions commerciales liées aux politiques protectionnistes et de la détérioration de la conjoncture chez ses principaux partenaires commerciaux. L'investissement dans le secteur pétrolier norvégien, qui progresse fortement depuis début 2018 grâce à la remontée du prix du pétrole, continuera à soutenir la croissance au second semestre 2019. Il devrait toutefois marquer le pas en 2020. Les nouveaux projets de développement devraient être en effet de plus faible envergure que ceux qui auront alors été achevés, en raison notamment du manque de découvertes pétrolières majeures. L'investissement résidentiel devrait, comme les prix immobiliers, afficher une croissance modérée au cours des prochains trimestres. L'investissement des entreprises œuvrant dans le secteur non pétrolier, en nette progression entre 2015 et 2018, devrait croître plus modérément au cours des prochains trimestres en raison de l'achèvement de projets d'envergure dans le secteur de l'énergie. Les incertitudes autour des perspectives mondiales de croissance devraient, par ailleurs, décourager l'investissement, en particulier en 2020.

Les dépenses de consommation devraient continuer de croître à un rythme relativement soutenu au cours des prochains trimestres malgré la hausse des taux d'intérêt et le ralentissement des créations d'emplois. En effet, le maintien d'un taux de chômage à un niveau particulièrement bas (3,8% en juillet) devrait conforter le moral des ménages et s'accompagner d'une hausse plus marquée des salaires en 2019 et en 2020. La progression des salaires réels devraient, par ailleurs, s'accélérer.

¹ Le PIB hors activités pétrolières et transport maritime équivalait à près de 84% du PIB total en 2018.

1- Croissance et inflation



Sources : comptes nationaux, BNP Paribas

Le taux de croissance des prix à la consommation, en forte baisse au premier semestre 2019 (à 1,6% g.a. en août), devrait peu varier jusque fin 2019 et accélérer légèrement en 2020. La progression du coût unitaire du travail ainsi que la récente dépréciation de la couronne norvégienne, consécutive à l'incertitude qui règne actuellement à l'échelle mondiale, devrait alors se répercuter sur l'ensemble des prix. La Banque centrale de Norvège a annoncé en septembre dernier une quatrième hausse de son taux directeur en un an (à 1,5%). Elle n'en annoncera vraisemblablement pas de nouvelle au cours des prochains trimestres. Le taux d'inflation devrait en effet rester proche de sa cible de 2% et les risques à l'étranger se sont accrus. Les taux d'intérêt y sont d'ailleurs à des niveaux particulièrement bas. La Banque centrale souhaitera vraisemblablement éviter, dans ce contexte, une appréciation excessive de la couronne due à une trop grande distorsion de taux avec les autres banques centrales.

La Norvège devrait bénéficier d'une impulsion budgétaire proche de 0,5% du PIB hors activités pétrolières et transport maritime en 2019. Le gouvernement devrait ensuite mener une politique budgétaire globalement neutre en 2020. Le déficit structurel non pétrolier demeurera ainsi, en 2019, juste en deçà du nouveau seuil de 3% de l'actif du fonds de pension global norvégien fixé par le gouvernement². Le poids de ce déficit devrait reculer en 2020 en raison d'une valorisation plus élevée de ce fonds (282,9% du PIB hors activités pétrolières et transport maritime fin 2018).

Catherine Stephan

catherine.stephan@bnpparibas.com

² La règle fiscale prévoit que les sommes prélevées sur le fonds de pension global norvégien pour financer le déficit ne dépassent pas les revenus que celui-ci génère.

