

NORVÈGE

16

HAUT DÉBIT

Face à l'épidémie de coronavirus, la Norvège a su minimiser ses pertes, humaines autant qu'économiques. En 2021, l'envolée des prix mondiaux du gaz et du pétrole lui a largement profité. L'activité a déjà dépassé son niveau pré-pandémique, l'immobilier s'affole, les comptes publics renouent avec leurs traditionnels excédents. La Banque centrale, qui fut l'une des toutes premières à remonter ses taux d'intérêt directeurs, juge la situation compatible avec une normalisation de la politique monétaire. Sa feuille de route reste néanmoins tributaire de la situation sanitaire, qui, comme partout, se dégrade.

Si la Norvège n'est pas plus épargnée que d'autres par la reprise de l'épidémie de coronavirus, son haut taux de vaccination (78% de l'ensemble de la population) la protège du pire. Début décembre et en dépit d'un nombre record de contaminations, elle parvenait encore à limiter la remontée du nombre des cas graves ainsi que celui des décès. Avec un peu plus d'un millier de victimes au total pour 5,5 millions d'habitants (un ratio sept fois inférieur à celui de la Suède voisine), la Norvège affichait toujours l'une des plus faibles statistiques de mortalité face à la Covid-19.

Économiquement, le pays s'est bien remis, d'abord grâce à l'action de l'État. Selon les estimations du Fonds monétaire international (FMI), les transferts budgétaires directs (hors prêts garantis) aux entreprises et aux ménages pendant l'épidémie ont atteint 7,4 points de PIB, ce qui représente l'effort le plus important au sein de la zone scandinave. Fait exceptionnel, les comptes publics ont affiché un déficit en 2020, auquel l'explosion des recettes du gaz et du pétrole *offshore*, qui représentent 18% du PIB et 40% des exportations, a rapidement mis fin (cf. graphique 2).

Alimentée comme rarement, l'activité « *mainland* »¹ s'est inscrite sur une pente à plus de 4% en 2021, dépassant à partir du troisième trimestre son niveau pré-pandémique. Corrigé des variations saisonnières, le taux de chômage est descendu sous la barre des 4%², la plupart des secteurs déplorant des pénuries de main d'œuvre. Certains sont déjà proches d'une situation de surchauffe, comme l'immobilier, qui affirme son rôle de valeur refuge et dont les prix remontent sensiblement depuis le début de la pandémie. Au cours des 20 derniers mois, le mètre carré s'est apprécié de près de 15% à Oslo comme, en moyenne, dans tout le pays. Son renchérissement reflète non seulement la pression de la demande, mais aussi la pénurie de matériaux, un phénomène mondial.

En partie grâce à l'appréciation de la couronne, les prix des biens et services n'ont pas connu les mêmes tensions. En dehors de sa composante « énergie », l'inflation a même eu tendance à décélérer dans le courant de l'année 2021, pour s'afficher à 0,9% en octobre, au plus bas depuis quatre ans. Sur la base de tensions salariales naissantes, la Banque centrale de Norvège, ou *Norges Bank*, anticipe toutefois une remontée. La situation économique s'est, à ses yeux, suffisamment rétablie pour justifier une normalisation de la politique monétaire. Le 24 septembre dernier, elle était parmi les premières à relever ses taux directeurs, de 0% à 0,25% pour le principal d'entre eux. Sa feuille de route pour 2022 prévoit d'autres hausses du *policy rate*, jusqu'au niveau de 1%, visé pour la fin d'année.

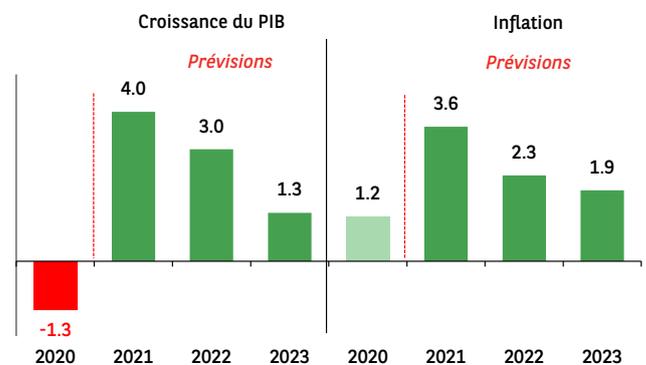
Jean-Luc Proutat

Jean-luc.proutat@bnpparibas.com

¹ Hors activités gazières et pétrolières.

² Seule la série brute est disponible, à une fréquence trimestrielle. La correction de sa composante saisonnière (par ARIMA X 12) permet d'estimer le taux de chômage à 3,9% au troisième trimestre de 2021.

CROISSANCE ET INFLATION



GRAPHIQUE 1

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

EXPORTATIONS DE GAZ NATUREL (MENSUELLES, NOK MDS)



GRAPHIQUE 2

SOURCE : STATISTICS NORWAY



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change