

## NORVÈGE

24

## UNE ÉCONOMIE PRÊTE À REPARTIR

Peu touchée par l'épidémie de la Covid-19, la Norvège a enregistré en 2020 une des récessions les plus faibles d'Europe (-2,5%). Elle devrait connaître au second semestre une reprise vigoureuse, portée par l'accélération du commerce mondial et le rebond de la consommation des ménages. Compte tenu de ces perspectives favorables, et inquiète de voir les prix immobiliers accélérer, la Norges Bank prévoit d'entamer le relèvement progressif de son taux directeur à compter de septembre prochain et, ce, malgré la faiblesse de l'inflation sous-jacente.

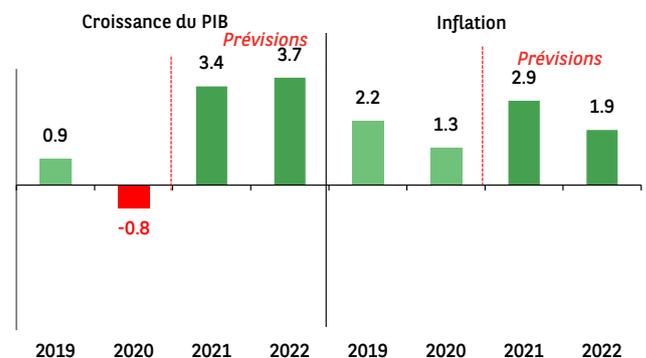
## VIVE CROISSANCE ATTENDUE DANS LES PROCHAINS MOIS

Avec moins de 150 décès par million d'habitants mi-juin<sup>1</sup>, la Norvège fait partie des pays développés qui ont été les plus épargnés par l'épidémie de la Covid-19. Le pays a toutefois été touché cet hiver et au printemps par une vague de contamination qui, tout en étant très faible au regard de ce qui a pu être observé ailleurs en Europe, a conduit l'État norvégien à réimposer des mesures de restrictions sanitaires qui ont pesé sur l'activité économique. Après avoir très fortement rebondi cet été et au début de l'automne, l'activité a donc de nouveau freiné cet hiver, et le PIB norvégien *mainland*<sup>2</sup> a reculé de 1,0% t/t au premier trimestre 2021. Une fois cette vague maîtrisée, le gouvernement a entamé le relâchement progressif des mesures de protection sanitaire, même si, sur le front vaccinal, la Norvège accuse un certain retard sur ses voisins nordiques et européens. En effet, seulement 36% de la population avait reçu au moins une dose à la mi-juin alors que le gouvernement s'est fixé pour objectif de proposer la vaccination à tous les adultes d'ici le milieu du mois d'août. Dans l'ensemble, les données économiques et d'enquêtes montrent que l'activité économique a commencé à bénéficier du redressement de la demande mondiale et suggèrent que la reprise va s'accélérer au cours de l'été. Un rebond important est attendu du côté des ménages, prêts à dépenser l'épargne forcée et de précaution accumulée pendant la pandémie. L'OCDE et le FMI ont d'ailleurs récemment relevé leurs prévisions de croissance malgré le recul de l'activité au T1 et s'attendent à une progression du PIB (*mainland*) comprise entre 3,5% et 4% en 2021 comme en 2022.

## LA NORGES BANK S'APPRÊTE À RELEVER SON TAUX DIRECTEUR

Après avoir vivement augmenté au début de la pandémie, du fait de la dépréciation de la couronne et d'une baisse temporaire de TVA, le taux d'inflation sous-jacente suivi par la banque centrale (CPI-ATE)<sup>3</sup> a fortement diminué au cours des derniers mois, notamment sous la pression d'effets de base et de la réappréciation du taux de change. Dans son dernier rapport sur la politique monétaire, le Comité de la Norges Bank s'attend à ce que l'inflation sous-jacente, tombée à 1,5% en mai 2021, se maintienne en deçà de la cible de 2% pendant une période prolongée. Mais il se montre également inquiet de l'accélération des prix immobiliers qui, poussés à la hausse par la baisse des mises en chantiers et l'augmentation de la demande des ménages pendant la pandémie, étaient en hausse de plus de 11% g.a. au mois de mai. Conscient du rôle de la faiblesse des taux d'intérêt dans cette dynamique et, compte tenu de perspectives de croissance favorables, le Comité a annoncé qu'il prévoyait d'entamer le redressement progressif de son taux directeur en septembre prochain.

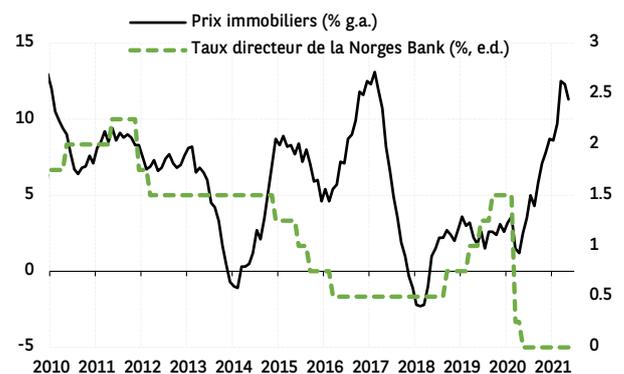
## CROISSANCE ET INFLATION



GRAPHIQUE 1

SOURCE : OCDE

## TAUX DIRECTEUR ET PRIX IMMOBILIERS



GRAPHIQUE 2

SOURCES : NORGES BANK, STATISTICS NORWAY

Achevé de rédiger le 28 juin 2021

Frédérique Cerisier

[frédérique.cerisier@bnpparibas.com](mailto:frédérique.cerisier@bnpparibas.com)

<sup>1</sup> A titre de comparaison, l'Allemagne compte plus de 1000 décès par millions d'habitants au même moment, la France près de 1700.

<sup>2</sup> C'est-à-dire le PIB hors activités pétrolières.

<sup>3</sup> Ce taux est hors énergie et corrigé des mesures fiscales



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change