

NORVÈGE

24

UNE ÉCONOMIE RÉSISTANTE AU DOUBLE CHOC QU'ELLE A SUBI

La Norvège a non seulement été affectée par la pandémie de Covid-19 mais elle a aussi dû faire face à une forte chute des prix de son principal produit d'exportation : le pétrole. Néanmoins, ce double choc a été largement amorti, du fait notamment de la structure de l'économie norvégienne et de la réponse des autorités. Le pays se situe désormais parmi les mieux positionnés pour sortir de la crise. De fait, l'économie norvégienne montre déjà des signes concrets de reprise.

Depuis le début de l'année, la Norvège a subi deux chocs majeurs sur son économie. Elle a, tout d'abord, été affectée par la pandémie de Covid-19, même si les mesures de restriction mises en place par le gouvernement ont permis de contenir la progression du virus. La Norvège présente ainsi aujourd'hui des taux de contamination et de mortalité parmi les plus bas d'Europe.

Ensuite, la Norvège a pâti de la forte chute des prix du pétrole. Entre le 31 décembre 2019 et le 21 avril 2020, le prix du Brent a diminué de plus de 70%, entraînant dans sa chute le cours de la couronne norvégienne. Les prix du pétrole ont rebondi depuis et le cours du Brent a doublé, mais il reste 40% inférieur à son niveau du début de l'année.

LES CONSÉQUENCES POUR L'ÉCONOMIE

Sur l'ensemble du premier semestre, le PIB de l'économie norvégienne a chuté de près de 7% et celui de l'économie *mainland* (hors secteur pétrolier) de plus de 8%, soit autant que le PIB de la Suède, où les mesures de restriction ont été beaucoup plus souples.

Comme ailleurs, les autorités fiscales et monétaires sont vite venues au secours de l'économie¹. De fait, pour la première fois depuis le milieu des années 1990, le solde des administrations publiques a enregistré un déficit. Au second trimestre, celui-ci était de NOK 64 mds, soit environ 8% du PIB. Les déficits sont rares car le gouvernement peut compter sur les revenus du secteur pétrolier, qui sont rassemblés depuis 1990 dans le Fonds pétrolier (*Government Pension Fund-Global*, GPF). L'utilisation de ces revenus est cependant encadrée². Ainsi, les transferts en faveur du gouvernement (le déficit public structurel du secteur non pétrolier) doivent suivre dans la durée le retour réel du fonds, qui est estimé à 3%. Néanmoins, cela permet une certaine flexibilité car les dépassements peuvent être compensés dans le temps. De plus, une importance particulière est accordée à l'équilibrage des fluctuations économiques pour contribuer à une bonne utilisation des capacités et à un faible taux de chômage. Ainsi, même si le déficit structurel dépasse 3% cette année, les règles fiscales seront respectées.

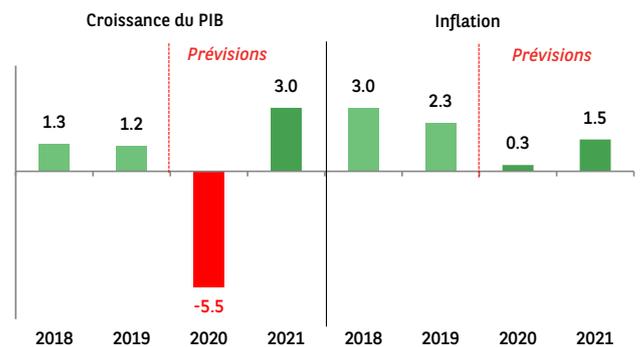
De son côté, la Banque centrale norvégienne (Norges Bank) disposait d'une large marge de manœuvre comparé à la Riksbank suédoise ou à la Banque centrale européenne par exemple. Elle a ainsi pu assouplir considérablement sa politique monétaire en ramenant son taux de base de 1,50% à 0%, son plus bas historique.

DES SIGNES D'AMÉLIORATION

Du fait de la levée des mesures de restrictions et des mesures fiscales et monétaires, l'économie est logiquement repartie à la hausse ces derniers mois. Le PIB a rebondi en mai et a continué d'augmenter en juin et juillet. Au total, la moitié de la baisse enregistrée entre février et avril a été rattrapée. De plus, le Bureau central de statistiques de Norvège (SSB) se montre relativement optimiste. Il estime que le PIB

¹ Regjeringen.no
² Regjeringen.no
³ ssb.no
⁴ Norges Bank

CROISSANCE ET INFLATION (%)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

de la Norvège aura retrouvé son niveau d'avant la crise avant la fin de l'année prochaine³, soit plus tôt que la plupart des autres pays européens.

Par ailleurs, la Norges Bank a déjà adopté un ton moins accommodant lors de sa dernière réunion. La dépréciation de la couronne, qui a accompagné la chute des prix du pétrole, fait craindre des pressions à la hausse sur l'inflation. La SSB prévoit un taux d'inflation (CPI) de 1,5% cette année et un taux d'inflation sous-jacente (CPI-ATE) de 3,1%. C'est certainement avec cela en tête que la Norges Bank anticipe déjà des hausses de taux d'intérêt dans les prochaines années⁴, ce qu'aucune autre banque centrale majeure ne prévoit pour le moment.

Hubert de Barochez

hubert.debaroches@bnpparibas.com