

NORVÈGE

16

EN RÉPONSE À L'INFLATION, UN RESSERREMENT MONÉTAIRE ET BUDGÉTAIRE COORDONNÉ

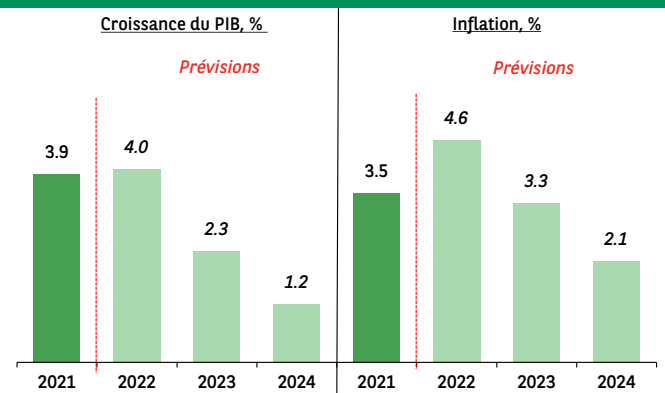
Après avoir été pénalisée par le variant Omicron, l'activité économique est repartie à la hausse dès le mois de février et devrait continuer de progresser, permettant à la croissance d'atteindre 4% en 2022. À son corps défendant, la Norvège est la grande gagnante de la guerre en Ukraine grâce à la hausse substantielle de ses rentes pétro-gazières qui devraient atteindre NOK 1 500 mds en 2022 (environ EUR 143 mds). Malgré une inflation plus modérée que dans les autres pays européens, la Banque centrale norvégienne s'est dite déterminée à resserrer autant que nécessaire les conditions monétaires pour casser la dynamique inflationniste. Pour ramener l'inflation à sa cible, la NorgesBank prévoit de relever, progressivement, son taux de dépôt jusqu'à 2,5% d'ici la fin 2023.

La Norvège a été sévèrement touchée par le variant Omicron en dépit des mesures sanitaires préventives mises en place fin 2021. L'activité a pâti de ces restrictions et le PIB *mainland* (hors activités pétrolières) a baissé de -1% (m/m) au mois de janvier avant de se redresser en février (+0,6% m/m), puis en mars (+1,2% m/m). Sur l'ensemble du 1^{er} trimestre 2022, le PIB a reculé de -0,6% t/t mais il reste bien supérieur à son niveau d'avant-crise (à hauteur de 2,7%). En tant que producteur d'énergie (8^e producteur mondial de gaz naturel, 15^e producteur mondial de pétrole), la Norvège est très peu dépendante de la Russie (moins de 8% de sa consommation d'énergie) et, par extension, elle est peu touchée, de ce point de vue, par le conflit russo-ukrainien. Le pays fait même figure, à son corps défendant, de grand gagnant de cette crise, car il bénéficie à la fois des hausses des prix de l'énergie et de nouvelles commandes de la part des pays souhaitant diversifier leurs approvisionnements. La banque Nordea estime que les revenus pétro-gaziers devraient atteindre presque NOK 1 500 mds en 2022 (soit environ EUR 143 mds).

Comparativement aux autres pays européens, la Norvège est bien moins touchée par la montée de l'inflation (+6,2% en mai 2022 sur un an, contre 8,1% en zone euro). Malgré une inflation plus modérée, le gouvernement a mis en place plusieurs mesures de soutien au pouvoir d'achat : subventions directes, réduction des taxes sur l'électricité, augmentation des allocations logement. Le coût total de ces mesures devrait frôler NOK 9 mds (soit EUR 860 mns). Le taux de chômage norvégien évolue, par ailleurs, à un niveau très bas (2,9% en mars 2022) et la hausse sensible du nombre d'emplois vacants (+41,4% a/a au T1) accroît le pouvoir de négociation des salariés. Les organisations syndicales et les dirigeants d'entreprises anticipent une hausse des salaires de 4% en 2022 d'après l'enquête trimestrielle de la Banque centrale du T2 2022 (NorgesBank). Grâce à une détérioration limitée du pouvoir d'achat, la consommation des ménages conserve une bonne dynamique (+0,6% m/m en avril), et dépasse très largement son niveau d'avant-crise (+4,8% par rapport à fin 2019).

Face aux pressions inflationnistes, la NorgesBank a été une des premières banques centrales à entamer une normalisation de sa politique monétaire. Alors que son taux directeur était à 0% jusqu'en septembre 2021, elle a depuis opéré trois hausses de 25 points de base (pb). Mais compte tenu de l'accélération plus rapide que prévu des prix, l'institut national de statistique (SSB) s'attend à une hausse inédite de 50 pb à la fin du mois de juin (plus forte hausse depuis une décennie). Pour être en ligne avec son objectif de stabilité des prix, soit une inflation sous-jacente proche de 2% à moyen terme, la Banque centrale a d'ores et déjà annoncé que son taux de dépôt devrait atteindre 2,5% à la fin 2023. Dans le même temps, le gouvernement a déclaré qu'il ferait aussi sa part du travail pour contenir l'inflation en limitant l'augmentation des dépenses publiques. Cela passera notamment par la suspension de plusieurs projets de construction. La Norvège se distingue ainsi par une coordination du levier monétaire et budgétaire (*policy mix*) tandis que la plupart des pays européens engagent encore des mesures de soutien.

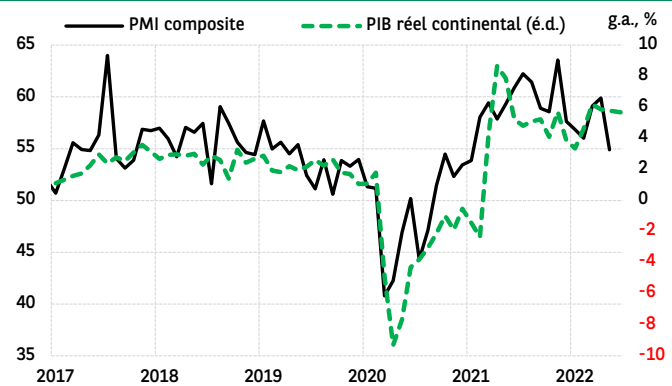
CROISSANCE ET INFLATION



GRAPHIQUE 1

SOURCES : OCDE, BNP PARIBAS

NORVÈGE : INDICATEURS D'ACTIVITÉ



GRAPHIQUE 2

SOURCES : NIMA/DNB MARKETS, STATISTIQUES DE NORVÈGE, BNP PARIBAS

Anthony Morlet-Lavidalie

anthony.morletlavidalie@bnpparibas.com

(avec la collaboration de Romane Surel, alternante)



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change