

## DÉBUT D'ANNÉE 2022 SUR DES BASES PLUS SOLIDES

Avec un rebond possible du PIB de plus de 7% en 2021, la Grèce a favorablement surpris. Le taux de chômage a, par ailleurs, reflué à 13%. Cette embellie permet au secteur bancaire de poursuivre son assainissement, avec une baisse du ratio de prêts non performants proche, au début de l'été, du seuil des 20%. Les difficultés sur le plan économique, social et bancaire, restent toutefois parmi les plus importantes au sein de l'Union européenne. Cela dit, et sauf complication sur le front sanitaire, la Grèce entamera l'année 2022 sur des bases bien meilleures que les années précédentes.

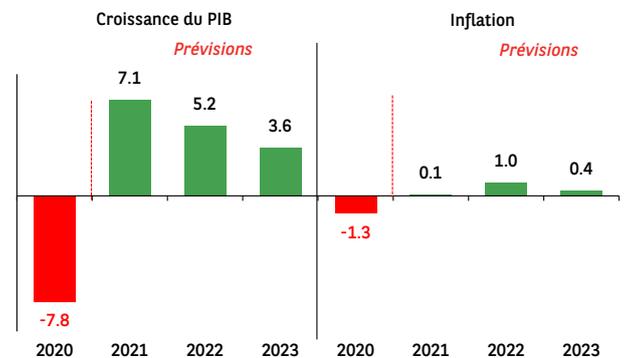
L'économie grecque s'est redressée bien mieux qu'attendu en 2021. Cela a conduit la Commission européenne à rehausser significativement ses prévisions de croissance pour cette année, qui passent de 4,3% (prévisions de juillet) à 7,1% en moyenne annuelle. Même si la Grèce est l'un des pays de l'UE où la couverture vaccinale contre la Covid-19 est la plus faible, la vague épidémique que subit actuellement le pays n'a pas contraint le gouvernement, pour le moment, à prendre des mesures de restrictions aussi drastiques que précédemment<sup>1</sup>, ce qui devrait permettre à l'activité économique de continuer à progresser.

L'amélioration sur le front de la conjoncture s'observe aussi bien dans les chiffres du PIB que ceux de l'emploi. Le PIB réel a enregistré une nouvelle progression au T3 (+2,7% t/t) pour le cinquième trimestre consécutif, poussant ainsi le niveau d'activité au dessus du niveau prévalant juste avant la pandémie. Par ailleurs, comme dans de nombreux pays, les mesures destinées à protéger l'emploi – principalement le chômage partiel (programme Synergasia en Grèce) – ont été très efficaces, même si elles ont eu un coût important pour les finances publiques. Au début de l'automne, le nombre de personnes sans emploi était à son plus bas niveau depuis avril 2010, tandis que l'emploi est repassé très nettement au dessus de son niveau de pré-pandémie. Le chemin à parcourir reste néanmoins colossal pour le pays. Le niveau de son PIB et celui de l'emploi restent, en effet, respectivement près de 25% et 10% en dessous de 2008.

Une grande partie des mesures de soutien aux ménages et aux entreprises, mises en place durant la crise de la Covid-19, expireront à la fin de l'année 2021. Cela conduira à une réduction notable du déficit public en 2022. Il est ainsi attendu à 3,9% du PIB en 2022 contre 9,9% en 2021 (Commission européenne). Certaines mesures perdureront cependant : parmi celles-ci, la baisse de la TVA sur les produits des secteurs « vulnérables » (jusqu'à juin 2022), la baisse de 3 points du taux de cotisations sociales (fin 2022), et la suspension de la taxe fiscale de solidarité (fin 2022). Le ratio de dette publique devrait logiquement chuter en 2021, mais rester au dessus de la barre des 200% du PIB.

Cependant, le risque souverain restera contenu en 2022, grâce à la politique de la Banque centrale européenne encore très accommodante, malgré le risque inflationniste. Par ailleurs, Le gouvernement central grec a augmenté sa réserve de trésorerie en 2021 (près de EUR 40 mds en octobre), grâce notamment aux liquidités allouées par le Fonds de relance européen. L'Agence de gestion de la dette publique grecque (PDMA) ambitionne, pour sa part, de rembourser plus tôt que prévu une partie de la dette grecque (EUR 5,3 mds à échéance 2022 et 2023), ce qui constituerait également un signal positif pour les investisseurs quant à la capacité du pays à rembourser ses créances.

### CROISSANCE ET INFLATION



GRAPHIQUE 1

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

Le rythme de croissance économique soutenu, attendu en 2022, devrait faciliter l'assainissement du secteur bancaire. Celui-ci, malgré une situation encore détériorée, s'améliore grâce au programme Hercule, qui permet à l'État de garantir les créances douteuses des banques. Ce programme a été mis en place en octobre 2019 et prolongé jusqu'en octobre 2022 (il devait initialement s'arrêter en avril 2021). Le ratio de prêts non performant (NPL) a chuté fortement au T2 2021 pour s'établir à 21,3% (données consolidées), soit une division quasi par deux par rapport à 2019 (40,0%). Toutefois, cette baisse est en partie artificielle car liée aux subventions exceptionnelles accordées pour le remboursement de certains prêts accordés aux ménages et aux entreprises durant la pandémie (programme Gefyra et Gefyra II) ; ce qui pourrait conduire à un rebond des NPL à leur expiration. Néanmoins, l'objectif partagé par les quatre grandes banques grecques (Eurobank, National Bank of Greece, Alpha Bank, Piraeus Bank) d'atteindre un ratio de NPL inférieur à la barre des 10% d'ici à la fin 2022 reste atteignable<sup>2</sup>.

Guillaume Derrien

[guillaume.a.derrien@bnpparibas.com](mailto:guillaume.a.derrien@bnpparibas.com)

<sup>1</sup> L'une des mesures récentes est l'entrée en vigueur de l'obligation vaccinale pour les personnes âgées de plus de 60 ans.

<sup>2</sup> C'est ce que réitère la Commission européenne dans son dernier rapport de surveillance sur la Grèce, paru en novembre 2021.