

## DES PERSPECTIVES TOUJOURS ENCOURAGEANTES

À plus de 10% au printemps, l'inflation constituera le principal frein à l'activité en Grèce en 2022. L'économie a néanmoins bien résisté jusqu'à présent. Le taux de chômage est au plus bas depuis 2010 et le rebond du PIB est soutenu depuis la fin du confinement de 2020. Une période récessive est peu probable cette année. Le tourisme devrait notamment bénéficier d'une saison estivale solide. Par ailleurs, la Grèce sortira officiellement le 20 août 2022 du programme de surveillance de la Commission européenne, démarré en juin 2018. Le pays a aussi procédé, en mai dernier, au dernier remboursement des créances contractées auprès du FMI durant la crise de 2011 (EUR 1,9 md). Onze ans après le déclenchement de celle-ci, la Grèce fait un pas de plus vers une normalisation de son système économique.

La Grèce a été l'une des premières économies de la zone euro à se redresser depuis la fin du confinement de 2020. Après un rebond de 8,0% en 2021, le PIB réel a crû à nouveau sensiblement au T1 2022 (+2,3% t/t), soutenu par la consommation privée (+2,5% t/t) et les investissements (+3,7% t/t). À la fin du premier trimestre 2022, l'activité en Grèce dépassait de 2,5% son niveau pré-pandémique, un chiffre trois fois supérieur au niveau moyen en zone euro. Le taux de chômage est redescendu à 12,5% au mois d'avril, un plus bas depuis 12 ans. Ce chiffre doit cependant être pris avec recul puisque la population active a chuté fortement depuis le déclenchement de la crise financière mondiale en 2008/2009, et notamment parmi les jeunes<sup>1</sup>. Néanmoins, l'économie grecque a fait preuve jusqu'ici de résilience, et les risques de récession sont plus contenus qu'ailleurs en Europe. Le pays bénéficiera probablement d'une saison estivale de très bonne tenue, même si les mouvements sociaux et les pénuries de main d'œuvre, auxquels est confronté actuellement le transport aérien, pourraient ternir quelque peu ces perspectives.

Les facteurs de risque pour le second semestre 2022 se concentrent essentiellement autour des conséquences du resserrement monétaire en zone euro (et la remontée des taux obligataires) et, surtout, de l'inflation. Cette dernière gagne en effet du terrain, la barre des 10% ayant été franchie en mai (10,5% a/a en termes harmonisés). Si les prix de l'énergie (+60,9% a/a) constituent encore très largement le principal facteur de cette hausse de l'inflation, les prix dans l'alimentation (+12,0% a/a), la restauration et l'hôtellerie (+5,1% a/a), ainsi que les équipements ménagers (5,1% a/a), s'envolent. Une bonne partie des produits de consommation est importée. Le pays pâtit donc fortement de la hausse des cours mondiaux liée aux pénuries et aux perturbations dans le commerce international. Une nouvelle accélération de l'inflation cet été n'est pas à écarter, la hausse des prix à la consommation s'étant accentuée sensiblement au cours du premier semestre 2022.

Pour renforcer les mesures de soutien aux ménages et aux entreprises, le gouvernement envisage notamment de prolonger la baisse de la TVA dans la restauration et les transports, ainsi qu'à étendre la suppression de la taxe de solidarité à l'ensemble de la population en 2023 (elle ne concerne pour l'instant que les employés du secteur privé). Les marges budgétaires sont néanmoins minces. En effet, le déficit primaire atteindrait 4,1% du PIB en 2022 selon les prévisions de l'OCDE.

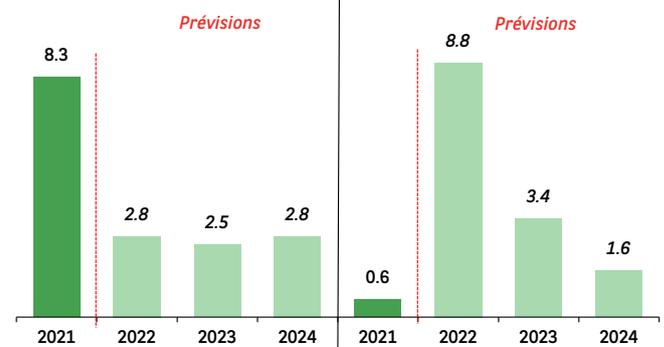
### PLUS L'ÉPICENTRE DES CRAINTES DE LA ZONE EURO?

Alors que les inquiétudes portant sur une possible fragmentation de la zone euro s'intensifient et que les taux d'intérêt souverains grecs sont sensiblement remontés, l'écart de taux avec le Bund allemand est resté inférieur à celui observé en Italie. Cela pourrait traduire en partie des dynamiques de fond désormais plus favorables à la Grèce.

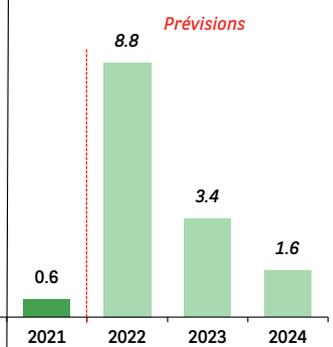
<sup>1</sup> Une baisse de 372 000 ou -7,3% entre le T3 2009 et le T1 2022.  
<sup>2</sup> Voir Fiscal Sustainability report, Commission européenne, Avril 2022

#### CROISSANCE ET INFLATION

Croissance du PIB, %



Inflation, %



GRAPHIQUE 1

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

Même si le niveau de l'endettement public reste supérieur à celui de l'Italie, les besoins de financement de l'État grec se sont réduits plus significativement (22,4% du PIB en 2021 contre 30,6% en Italie) et cet écart devrait, selon les projections de la Commission européenne, se creuser<sup>2</sup>.

La situation politique apparaît également plus stable qu'en Italie, où la coalition menée par Mario Draghi reste fragile. Le Premier ministre grec, Kyriakos Mitsotakis, dispose d'une majorité confortable au Parlement (La Nouvelle Démocratie compte 158 sièges sur 300) et d'une solide popularité. Les prochaines élections générales en Grèce auront lieu en août 2023, ce qui laisse du temps au gouvernement pour avancer sur plusieurs réformes de fond telles que la création d'une nouvelle taxe foncière, la refonte du système cadastral, ou encore la privatisation de la société publique de gaz (Public Gas Corporation).

Achévé de rédiger le 17 juin 2022

Guillaume Derrien

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

