

UN REDÉMARRAGE EN 2021 PLUS LENT QU'AILLEURS ?

La reprise de l'activité sera pavée d'incertitudes en 2021. Le tourisme, secteur très important de l'économie grecque, pourrait être impacté plus durablement que d'autres industries par la crise actuelle. La chute de la fréquentation touristique cet été a entraîné un rebond du PIB au T3 2020 très inférieur à celui enregistré dans les autres pays européens. Certains indices de confiance, notamment ceux sur les perspectives de chômage, se sont dégradés cet automne. Le gouvernement conservateur compte s'appuyer sur les sommes importantes allouées par le fonds de relance européen pour financer son plan dont les détails seront finalisés début 2021. Malgré cela, l'endettement public pourrait rester au-delà de 200% du PIB à la fin 2021, un niveau très préoccupant sur le long terme.

Avec un rebond trimestriel de seulement 2,3% au T3, la Grèce est le pays européen dont le rattrapage économique a été le plus faible durant l'été. Au début du T4, le PIB réel se situait encore 12,1% en dessous de son niveau de fin 2019¹. La chute des exportations de services – liée au tourisme – s'est poursuivie au T3, ce qui a entraîné une forte contribution négative des exportations nettes au PIB, les importations ayant pour leur part rebondi dans le sillage de la consommation des ménages². La Commission européenne anticipe désormais une chute de l'activité de 9,0% en 2020, une baisse près de deux fois supérieure à celle initialement prévue dans le programme de stabilité. L'activité devrait croître de 5,0% en 2021.

L'économie grecque étant fortement dépendante du tourisme, la reprise économique a de grandes chances d'être davantage freinée que dans les autres pays européens en 2021. Le secteur risque, en effet, d'être touché plus durablement par la crise actuelle, même si l'épidémie devrait ralentir progressivement grâce à la diffusion prochaine d'un ou plusieurs vaccins. Cela devrait peser sur l'emploi : la confiance des ménages concernant l'évolution future du chômage enregistré, en novembre, son pire niveau depuis août 2013³, période où les tensions sur la dette souveraine grecque étaient encore très fortes. Les projections gouvernementales tablent néanmoins sur une remontée « contenue » du chômage en 2020 (+1,6 point de pourcentage, à 18,9%) avant un reflux en 2021 (17,9%), des estimations assez proches de celles de la Commission européenne.

Dans ce contexte de reprise fragile, la politique budgétaire jouera donc une nouvelle fois, en 2021, un rôle crucial de soutien à l'activité. Le budget 2021 (encore en discussion au Parlement au moment d'écrire ces lignes) contient, entre autres choses, une réduction des cotisations salariales ainsi que de nouvelles subventions pour les entreprises embauchant des chômeurs de longue durée. En parallèle, le plan de relance national, qui sera finalisé au cours du premier trimestre 2021, s'appuiera en grande partie sur les sommes perçues du fonds de relance européen. En part de PIB, la Grèce sera le troisième plus important bénéficiaire de subventions directes (10,0%) derrière la Croatie (12,1%) et la Bulgarie (11,5%). Si on ajoute les prêts, le pays pourrait recevoir EUR 32 mds entre 2021 et 2026, soit 17% du PIB de 2019.

Les aides européennes n'empêcheront cependant pas les finances publiques grecques de rester fortement dégradées en 2021. La Commission européenne a révisé à la hausse le déficit à la fois pour 2020 et 2021, qui s'élèverait désormais respectivement à 6,9% et 6,3% du PIB. L'endettement public atteindrait dès lors 207,1% du PIB en 2021 avant de fléchir à 200,7% en 2021, grâce au rebond de l'activité.

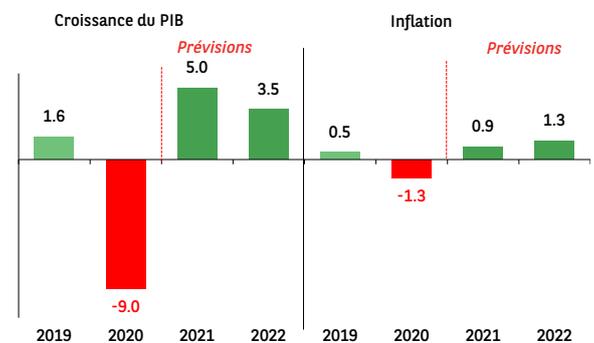
¹ Contre une moyenne européenne de -4,4% (Eurostat).

² Après ajustement des variations saisonnières

³ Données de la Commission européenne.

⁴ L'écart de taux (le « spread ») avec le Bund allemand a par ailleurs chuté le 18 novembre, sous la barre de 1,6 point de pourcentage pour la première fois depuis plus de dix ans.

CROISSANCE ET INFLATION (%)



GRAPHIQUE 1

SOURCE : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

Cela dit, les taux d'intérêt souverains grecs, qui ont continué leur déclin au cours de l'automne⁴, devraient rester bas en 2021, grâce à l'appui conjugué de la Banque centrale européenne, du fonds de relance européen, et du faible niveau d'inflation, ce qui permettra de réduire le poids du remboursement de la dette. Selon l'OCDE, le paiement net des intérêts sur la dette publique grecque fléchira encore en 2020 (2,51% de PIB) et en 2021 (2,43%). Pour rappel, en plein cœur de la crise européenne, ce taux a atteint un pic à 7,2% du PIB (en 2011).

Achévé de rédiger le 7 décembre 2020

Guillaume Derrien

guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

