

Grèce

Le redressement se poursuit

Portée par des effets de rattrapage, l'économie grecque est parvenue à légèrement accélérer dans un environnement européen orienté à la baisse. Le moral des agents économiques s'améliore nettement et le retour de l'Etat grec sur le marché des capitaux est un succès. Le nouveau gouvernement de centre droit cherche à alléger les taxes sur le travail et le capital sans sacrifier la rigueur budgétaire. Le rétablissement sera long mais il est engagé.

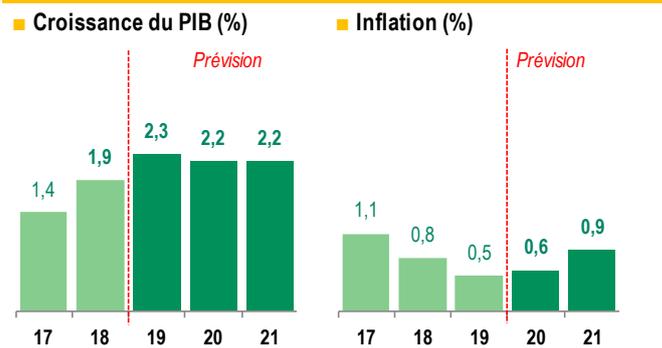
■ Légère accélération de la croissance

La Grèce entame en 2020 une quatrième année consécutive de reprise économique. Celle-ci est désormais bien installée, même si son accélération se révèle plus laborieuse. Un peu terne en début d'année 2019, l'activité s'est finalement raffermie à l'été, et vraisemblablement maintenue tout au long du second semestre à un niveau relativement solide. Nous estimons ainsi que la croissance a pu s'établir autour de 2,3% l'an dernier, après 1,9% en 2018. L'activité aura été essentiellement soutenue par un rebond des exportations de biens et services (+9,5% g.a. en volume au T3 2019) et de l'investissement (+2,0% g.a. au T3), la consommation des ménages apparaissant, pour sa part, en retrait. Les données d'activité et d'enquêtes les plus récentes autorisent un certain optimisme. Si le secteur manufacturier reste à la peine, en ligne avec le cycle économique européen, les recettes touristiques sont solides, les prix immobiliers ainsi que l'activité du secteur de la construction entament un redressement. Le rebond des ventes au détail et des immatriculations laisse également penser que la consommation des ménages se renforçait fin 2019. Enfin et surtout, les enquêtes de la Commission européenne révèlent une forte amélioration de la confiance des ménages et de l'indice du sentiment économique en fin d'année dernière, qui permet d'espérer un soutien un peu plus marqué de la demande intérieure en 2020. Les évolutions sur le marché du travail illustrent également cette reprise, la poursuite des créations d'emplois constituant évidemment un déterminant majeur de l'amélioration de la situation des ménages, dont le taux de chômage était revenu à 16,8% de la population active en septembre 2019. Au final, la croissance devrait conserver en 2020 un rythme proche de celui de 2019, en ligne, donc, avec les scénarios généralement établis au moment de la sortie du troisième plan d'ajustement.

■ Alternance politique

Comme le laissaient présager les sondages, les élections législatives anticipées de juillet 2019 ont été remportées par le parti de centre droit Nouvelle Démocratie, qui dispose d'une majorité absolue à la Vouli. Le Premier ministre Kyriakos Mitsotakis n'a pas remis en cause le paquet fiscal adopté au printemps 2019 par le précédent gouvernement à la veille des élections (0,6 pp de PIB en faveur des ménages). Son budget pour 2020 revendique, pour sa part, un ensemble de mesures, essentiellement des baisses de taxes destinées à stimuler la croissance. Le plan prévoit en particulier une baisse du taux de l'impôt sur les sociétés (de 28% à 24%), une autre de l'impôt sur le revenu des ménages, des

1- Croissance et inflation



Sources : comptes nationaux, BNP Paribas

mesures en faveur des familles, une baisse de cotisations sociales et de la taxe sur les dividendes. L'ensemble de ces mesures, à hauteur de 0,6 pp de PIB serait, selon le gouvernement, entièrement financé par un nouveau renforcement des mesures en faveur du développement des paiements électroniques et de la lutte contre la fraude à la TVA, une hausse des taxes municipales et des taxes sur les transactions immobilières. La Commission européenne a vu ce projet de budget d'un œil favorable et table, comme le gouvernement, sur un excédent budgétaire de 1,0% du PIB en 2020, après 1,3% attendu en 2019. Elle a également donné cet automne son feu vert au lancement d'un plan de titrisation qui pourrait permettre aux banques de se débarrasser de presque la moitié des créances douteuses qui alourdissent encore leur bilan¹. Un véhicule du nom d'Hercules rachètera les créances douteuses aux banques et revendra des produits de titrisation aux investisseurs, les tranches seniors de ces produits bénéficiant d'une garantie publique accordée par l'Etat grec.

Dans ce contexte et dans un environnement monétaire favorables, le retour de l'Etat grec sur le marché des capitaux en 2019 est un succès, avec quatre émissions à 5, 7 et 10 ans pour un total EUR 9 mds l'année dernière. Bénéficiant d'un resserrement marqué des spreads, les taux grecs à 10 ans étaient en deçà de 1,5% fin décembre.

Frédérique Cerisier

frederique.cerisier@bnpparibas.com

¹ Bien qu'ayant beaucoup diminué ces dernières années, les prêts non-performants représentaient encore 42% de l'encours de prêts des banques grecques, soit EUR 71 mds en septembre 2019.

