COMMISSION
EUROPÉENNE

Bruxelles, le 2.6.2021
COM(2021) 528 final

COMMUNICATION DE LA COMMISSION

Rapport actualisé au titre de la surveillance renforcée - Grèce, juin 2021

{SWD(2021) 528 final}

CONTEXTE

L'évolution de la situation économique de la Grèce et les politiques économiques menées dans ce pays sont surveillées dans le cadre du Semestre européen pour la coordination des politiques économiques et dans le cadre de la surveillance renforcée conformément aux articles 2 et 3 du règlement (UE) nº 472/2013 ([1]). La mise en œuvre de la surveillance renforcée pour la Grèce ([2]) signifie que le pays doit continuer à mettre en œuvre des mesures pour remédier aux causes avérées ou potentielles des difficultés économiques et financières, tout en mettant en œuvre des réformes structurelles pour favoriser une croissance économique solide et durable.

La surveillance renforcée fournit un cadre global permettant le suivi de l'évolution économique et la poursuite des politiques nécessaires à une reprise économique durable. Elle permet d'évaluer régulièrement les évolutions économiques et financières récentes de la Grèce, de suivre les conditions de financement de la dette souveraine et d'actualiser l'analyse de la soutenabilité de la dette. La surveillance renforcée fournit également le cadre pour apprécier si la Grèce respecte l'engagement général qu'elle avait pris envers l'Eurogroupe, le 22 juin 2018, de poursuivre et d'achever les réformes adoptées dans le cadre du programme mis en place au titre du Mécanisme européen de stabilité et de préserver les objectifs des réformes importantes adoptées au titre des programmes d'assistance financière. Dans ce contexte, la surveillance renforcée permet de suivre la mise en œuvre d'engagements spécifiques consistant à achever, dans les délais convenus et d'ici à la mi-2022, des réformes structurelles fondamentales engagées au titre du programme dans six domaines clés, à savoir: i) les politiques budgétaires, y compris structurelles, ii) la protection sociale, iii) la stabilité financière, iv) les marchés du travail et des produits, v) la société hellénique des actifs et participations et les privatisations et vi) la modernisation de l'administration publique ([3]).

Le présent rapport est le dixième établi pour la Grèce au titre du cadre de surveillance renforcée. Il est publié parallèlement au bilan approfondi des déséquilibres macroéconomiques et aux recommandations par pays évaluant le programme de stabilité 2021 de la Grèce dans le cadre du Semestre européen. Il se fonde sur les conclusions d'une mission menée à distance les 20 et 21 avril 2021 et sur un dialogue régulier avec les autorités. Cette mission a été conduite par la Commission européenne en liaison avec la Banque centrale européenne ([4]); le Fonds monétaire international y a participé dans le cadre de sa surveillance post-programme, tandis que le Mécanisme européen de stabilité y a participé dans le cadre de son système d'alerte rapide et conformément au protocole d'accord du 27 avril 2018 sur les relations de travail entre la Commission européenne et le Mécanisme

([1]) Règlement (UE) nº 472/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 relatif au renforcement de la surveillance économique et budgétaire des États membres de la zone euro connaissant ou risquant de connaître de sérieuses difficultés du point de vue de leur stabilité financière (JO L 140 du 27.5.2013, p. 1).

([2]) Décision d'exécution (UE) 2021/998 de la Commission du 17 février 2021 relative à la prolongation de la surveillance renforcée pour la Grèce.

([3]) https://www.consilium.europa.eu/media/35749/z-councils-council-configurations-ecofin-eurogroup-2018-180621-specific-commitments-to-ensure-the-continuity-and-completion-of-reforms-adopted-under-the-esm-programme_2.pdf.

([4]) Le personnel de la BCE a participé à la mission d'évaluation conformément aux compétences de la Banque et a ainsi apporté son expertise sur les politiques relatives au secteur financier et les questions macroéconomiques essentielles, telles que les objectifs budgétaires globaux, la soutenabilité des finances publiques et les besoins de financement. La mission d'évaluation a été précédée d'une mission technique, elle aussi organisée à distance, du 6 au 14 avril 2021.

européen de stabilité. Le présent rapport évalue la mise en œuvre des engagements pris par la Grèce à l'égard de l'Eurogroupe en ce qui concerne les réformes à accomplir fin 2020 au plus tard et fournit des informations sur les engagements à honorer pour la mi-2021. Il a été établi sur la base des informations disponibles à la date butoir du jeudi 27 mai 2021.

Le présent rapport pourrait permettre à l'Eurogroupe de se prononcer sur l'activation de la prochaine série de mesures conditionnelles relatives à la dette, pour un montant de 748 millions d'EUR. Ces mesures ont été convenues avec l'Eurogroupe le 22 juin 2018 et incluent le transfert des montants équivalents aux revenus provenant des obligations d'État grecques détenues par les banques centrales au titre du programme pour les marchés de titres et de l'accord sur les actifs financiers nets, ainsi que l'abandon de la marge de taux d'intérêt progressif liée à certains prêts fournis par le Fonds européen de stabilité financière. La quatrième tranche des mesures conditionnelles a été activée à la suite de la réunion de l'Eurogroupe du 30 novembre 2020, sur la base, notamment, de l'évaluation, figurant dans le rapport de surveillance renforcée adopté par la Commission le 18 novembre 2020 ([5]), de la mise en œuvre des engagements pris par la Grèce pour la mi-2020, et compte tenu des circonstances exceptionnelles liées à la pandémie de COVID-19.

ÉVALUATION GLOBALE

Le rapport a été élaboré dans un contexte marqué par la poursuite de la pandémie et le maintien de mesures de confinement, mais aussi par la perspective d'une réouverture progressive de l'économie grâce à la campagne de vaccination. L'économie de la Grèce s'est contractée de 8,2 % en 2020, ce qui est un peu moins que prévu, mais nettement plus que l'économie de l'UE prise dans son ensemble, en raison principalement du poids du secteur du tourisme dans l'économie grecque. Contraintes par l'augmentation du nombre de nouveaux cas de COVID-19 à maintenir les restrictions à la mobilité des personnes et les mesures de confinement mises en place à la fin de 2020 et au début de cette année, les autorités ont néanmoins engagé – plus récemment – une réouverture prudente du secteur du tourisme aux touristes étrangers. Le gouvernement a présenté des mesures supplémentaires de politique budgétaire pour 2021 et 2022 afin de favoriser la reprise économique et l'investissement privé. L'orientation de la politique budgétaire devrait donc continuer à soutenir l'activité et à limiter les effets de la crise sur le marché du travail et sur la situation sociale. Les mesures de protection de l'emploi sont soutenues par l'UE, au moyen, notamment, du nouvel instrument financier de soutien temporaire à l'atténuation des risques de chômage en situation d'urgence (SURE) et du Fonds social européen. Selon les prévisions, l'emploi progressera légèrement en 2021, en raison de la reprise progressive des embauches favorisée par la réouverture de l'économie. La mise en œuvre attendue des réformes et des investissements présentés dans le programme pour la reprise et la résilience devrait donner une impulsion supplémentaire à la croissance, apporter de l'élan aux efforts visant à moderniser l'économie et réduire le chômage, la pauvreté et l'exclusion sociale ([6]).

Les réformes ont bien avancé dans de nombreux domaines d'action, notamment ceux qui contribueront à la gestion des conséquences socioéconomiques de la pandémie et faciliteront la mise en œuvre de nouveaux investissements publics. En particulier:

([5]) https://ec.europa.eu/info/publications/enhanced-surveillance-report-greece-november-2020_fr.

([6]) Les références du présent rapport à la facilité pour la reprise et la résilience ne constituent en rien une évaluation du plan grec pour la reprise et la résilience et ne peuvent aucunement servir à préjuger de l'évaluation de ce plan par la Commission.

- **La réforme du cadre d'insolvabilité devrait entrer en application le 1er juin comme convenu,** après l'entrée en vigueur, le 1er mars, du cadre relatif au redressement et à la faillite des entreprises. L'entrée en vigueur du nouveau code de l'insolvabilité, qui représente une réforme majeure du cadre d'insolvabilité, est le résultat des travaux de grande ampleur liés à ses spécifications détaillées ainsi qu'à la mise en place d'une plateforme informatique interconnectée avec celles des banques. Le processus de mise en place de l'entité de vente et cession-bail devrait être beaucoup plus long que prévu, mais il ne nécessitera pas de modifications des dispositions juridiques pertinentes et n'aura aucune incidence sur la mise en œuvre des autres éléments du cadre ni sur la décision, récemment adoptée, de lever la suspension des mesures d'exécution. Le dispositif pouvant avoir un coût budgétaire élevé s'il est classé dans le secteur des administrations publiques, les autorités sont invitées à le mettre en œuvre de manière à prévenir ce risque.

- **Les autorités ont prolongé la durée du programme Hercules afin de faciliter la poursuite de la réduction de l'encours des prêts non performants.** Ce programme a été le moteur principal de la baisse substantielle du ratio des prêts non performants, qui est passé de plus de 40 % fin 2019 à 30,2 % fin 2020 ([7]). Sa prolongation devrait permettre aux banques grecques de réduire davantage leur encours de prêts non performants et les aider à parvenir à des ratios à un seul chiffre en 2022, conformément aux stratégies de réduction des prêts non performants récemment révisées qu'elles ont présentées à l'autorité de surveillance. Le succès de ces plans ambitieux dépend d'un certain nombre de facteurs, tels que l'ampleur des flux de prêts nouvellement non performants et les conditions économiques ou de marché.

- **Une réforme globale des ressources humaines de l'Autorité indépendante chargée des recettes publiques devrait entrer en vigueur le 1er juin.** Cette réforme devrait aider l'autorité indépendante à tenir l'engagement spécifique consistant à garantir à l'avenir un niveau adéquat des effectifs.

- **Les autorités ont mené à terme la réforme du système de subventions aux transports publics locaux**, un engagement spécifique, et le déploiement national du **troisième et dernier pilier du revenu minimum garanti (RMG)**, un autre engagement spécifique, qui permettra la fourniture, à partir du 1er juin, de services d'aide sociale et de services de l'emploi sur mesure aux bénéficiaires du RMG. La réforme du revenu minimum garanti a eu un effet visible sur la réduction de la pauvreté, même si la proportion de personnes exposées au risque de pauvreté ou d'exclusion sociale reste l'une des plus élevées de l'UE (30 % en 2019). Les autorités légifèreront en septembre afin de pouvoir utiliser le **système d'évaluation du handicap fondé sur la fonctionnalité** pour évaluer le droit aux prestations dans le cadre de leur nouveau programme expérimental d'aide personnalisée aux personnes handicapées. Par conséquent, c'est ce nouveau dispositif d'évaluation, plutôt qu'un nouveau projet pilote du système d'évaluation de la fonctionnalité, qui sera utilisé

([7]) Source: Banque de Grèce, prêts non performants en pourcentage du total des prêts bruts à la clientèle (sur base individuelle). Ce chiffre diffère de celui déclaré dans le cadre du bilan approfondi, car ce dernier chiffre est celui communiqué par la Banque centrale européenne et représente les prêts non performants en pourcentage du total des avances et prêts bruts sur base consolidée (c'est-à-dire comptes à vue auprès de banques centrales et autres dépôts à vue inclus dans le dénominateur).

directement pour les décisions relatives aux prestations à partir du premier trimestre de l'année prochaine.

- **Les autorités ont adopté une importante refonte du cadre des marchés publics**, un nouveau cadre conceptuel concernant le **contrôle interne de l'administration publique** et une législation établissant une **réserve de projets stratégiques.** La législation relative à la création d'un **mécanisme de la préparation de projets** pour les grands projets d'investissement devrait être adoptée au début du mois de juin. Ces mesures, qui doivent encore être mises en œuvre dans leur intégralité, sont essentielles au bon démarrage de la facilité pour la reprise et la résilience. Les réformes et les investissements prévus dans le plan pour la reprise et la résilience complètent les réformes faisant l'objet d'un suivi au titre de la surveillance renforcée mais ont un horizon à plus long terme et, pour certaines d'entre elles, approfondissent des réformes engagées dans le cadre de cette surveillance.

- **Les autorités ont atteint l'objectif de 30 % de marchés publics centralisés pour les dépenses de santé**, un engagement spécifique, tout en prenant des mesures pour accélérer le recouvrement de sommes liées au dépassement du budget des soins de santé (clawback) et relancer les travaux relatifs à la réforme des soins de santé primaires.

- **Les capacités du conseil supérieur de sélection du personnel de la fonction publique (ASEP) ont été renforcées**, et des progrès satisfaisants ont été accomplis dans la création d'un système intégré de gestion des ressources humaines pour l'administration publique. La limitation du recrutement d'agents temporaires, dont les modalités sont encore en voie d'élaboration, ne sera appliquée qu'à partir de 2022, mais les autorités se sont engagées à mettre en œuvre une réduction convenue des postes temporaires en octobre 2021.

Les réformes se sont également poursuivies dans d'autres domaines importants. Les autorités progressent bien dans l'élaboration du 1er niveau de la **classification fonctionnelle des comptes publics**, prévu pour octobre 2021, et ont établi une feuille de route pour la mise en œuvre du 2e niveau d'ici à avril 2022. La classification fonctionnelle est un rouage essentiel de l'élaboration des budgets et des politiques. Des mesures importantes, notamment une nouvelle législation primaire et dérivée, ont été prises pour **simplifier les exigences en matière d'autorisations d'investissement** et réformer le **cadre en matière d'inspections**. Malgré la large couverture sectorielle des réformes, les domaines liés à l'octroi de licences aux entreprises du secteur des activités éducatives sont exclus du présent train de mesures, mais cette question sera réglée par les autorités d'ici à septembre 2021. L'appel d'offres relatif au déploiement du système informatique de gestion des procédures d'autorisation et d'inspection, dont l'exécution avait connu des difficultés, a finalement été débloqué, et la décision définitive d'attribution du marché a été publiée récemment. La **réforme du cadastre** se déroule conformément à la feuille de route révisée, les progrès étant satisfaisants en ce qui concerne la réalisation des relevés cadastraux, la mise en place des bureaux du cadastre et l'établissement des **cartes forestières**. Le taux de 95 % de cartes forestières ratifiées sera atteint au premier trimestre 2022, compte tenu de la prolongation du délai d'objection, qui a été décidée en raison de la pandémie mais aussi pour remédier à divers problèmes administratifs et législatifs. La **société hellénique des actifs et participations** (Hellenic Corporation of Assets and Participations S.A., HCAP) travaille à la mise à jour de son plan stratégique, à la suite de la publication par les autorités de la version actualisée des

orientations ministérielles, qui mettent désormais l'accent sur la gestion d'actifs fondée sur le marché, et des mesures bienvenues ont été prises pour renforcer le rôle de la HCAP en tant qu'actionnaire actif. Plusieurs des **opérations de privatisation** vont bon train, notamment celles concernant Hellinikon, un certain nombre de ports régionaux, les actifs immobiliers et les installations souterraines de stockage de gaz naturel de Kavala sud. S'agissant de la concession d'Egnatia, les dernières mesures en cours ont peu progressé et les travaux ont pris du retard. Enfin, les autorités ont adopté des mesures pertinentes pour donner suite aux **recommandations restantes du Groupe d'États contre la corruption** et ont défini un calendrier pour l'exécution de cet engagement spécifique, tout en procédant, en ce qui concerne la mise en œuvre de la procédure de déclaration de patrimoine, aux améliorations tant attendues.

Les autorités prennent des mesures pour rattraper le retard causé par la pandémie. Premièrement, contrairement au plan initial, l'**encours des arriérés** a augmenté de 96 millions d'EUR entre décembre 2020 et février 2021, principalement en raison des pénuries de liquidités de certaines entités. Les autorités ont pris des mesures pour remédier à cette situation et ont présenté un plan d'apurement actualisé, qui confirme les objectifs précédemment convenus, tout en tenant compte d'une nouvelle analyse complète des facteurs échappant au contrôle direct du gouvernement. Cette analyse, qui a été convenue d'un commun accord avec les institutions européennes, devrait concourir à la crédibilité et à la faisabilité des objectifs. Parallèlement, les autorités progressent dans la mise en œuvre des mesures structurelles destinées à donner suite aux recommandations de la Cour des comptes grecque, principalement axées sur les améliorations informatiques, la mise en place de systèmes de contrôle interne efficaces, la dotation en personnel et l'amélioration des procédures de paiement, la plupart devant être traitées pour la mi-2021 au plus tard. Deuxièmement, les autorités ont mené à bien l'exercice de réévaluation de la **taxe foncière ENFIA** et ont accepté, la mise en œuvre de la réforme en 2021 n'étant plus possible, d'avancer la date des déclarations fiscales d'août 2022 au premier trimestre 2022. Troisièmement, la procédure d'actualisation du **salaire minimum légal** a repris et devrait s'achever d'ici fin juillet, tandis que la **réforme du code du travail**, attendue de longue date, a été soumise à consultation publique et devrait être présentée au Parlement la première semaine de juin. Cette loi permettra de moderniser considérablement le droit du travail et ouvrira la voie à sa codification, ce qui constitue un engagement spécifique. Enfin, des progrès bienvenus ont été réalisés dans les **réformes judiciaires**, avec l'adoption du code du personnel judiciaire et de la législation dérivée concernant l'unité «JustStat», tandis que les travaux relatifs à d'autres lois importantes et à la création de chambres spéciales se poursuivent. La numérisation du système judiciaire est en bonne voie, mais la mise en place – longtemps repoussée – du dépôt électronique obligatoire ne progresse que dans les juridictions administratives, sa mise en œuvre dans les juridictions civiles et pénales étant liée à l'avancement de la deuxième phase du système de gestion des dossiers, pour laquelle l'appel d'offres sera relancé – avec un champ d'application élargi – en juillet 2021. Les institutions européennes ont encouragé les autorités à privilégier un dépôt électronique facultatif dans les juridictions civiles et pénales.

En dépit des progrès considérables concernant la législation sur l'insolvabilité, la mise en œuvre d'autres réformes dans le secteur financier au premier trimestre 2021 a continué à pâtir du ralentissement des procédures juridictionnelles provoqué par la pandémie, mais celles-ci redémarrent progressivement. C'est notamment le cas pour le traitement de l'arriéré des dossiers d'insolvabilité des ménages. Bien qu'une feuille de route spécifique ait été mise en œuvre pour accélérer le traitement, il est maintenant probable que

l'objectif de résorber tout l'arriéré avant la fin de 2021 ne sera pas atteint. La suspension horizontale des procédures d'exécution (enchères comprises), qui était en vigueur depuis novembre 2020 et qui risquait de compromettre la réduction de l'encours des prêts non performants, a été levée au début du mois d'avril 2021, ce qui a permis un redémarrage progressif de toutes les mesures d'exécution. Comme la plupart des enchères seront reprogrammées après l'été, le nombre total des enchères à conduire en 2021 sera inférieur aux niveaux enregistrés avant la pandémie. Les autorités travaillent également à de nouvelles mesures qui doivent faciliter le respect des mesures adoptées en décembre 2020 pour améliorer la conduite des enchères et ont confirmé que la version révisée du code de procédure civile, qui, entre autres, marquera l'étape finale de la réforme des enchères, sera adoptée en juillet 2021 et entrera en vigueur après l'été, avant le début de l'année judiciaire. La pandémie a continué de freiner l'apurement des garanties d'État appelées, mais les mesures déjà en place devraient permettre une accélération au deuxième trimestre de l'année.

Dans l'ensemble, le présent rapport conclut que la Grèce a pris les mesures nécessaires pour honorer ses engagements spécifiques dans les délais, malgré les circonstances difficiles causées par la pandémie. Les autorités ont mené à bien un certain nombre de réformes fondamentales, notamment dans les domaines qui seront essentiels pour gérer les répercussions à long terme de la crise économique actuelle et renforcer la capacité de l'administration publique à mettre en œuvre avec succès le plan pour la reprise et la résilience. Les institutions européennes se félicitent du dialogue étroit et constructif qui a prévalu dans tous les domaines, et encouragent les autorités à poursuivre leurs efforts et, le cas échéant, à les redoubler pour combler le retard en partie causé par la pandémie, notamment en ce qui concerne les réformes du secteur financier.

ÉVOLUTION MACROÉCONOMIQUE

Les répercussions de la pandémie de COVID-19 ont infléchi l'évolution de l'économie grecque en 2020. Le produit intérieur brut de la Grèce s'est contracté de 8,2 % sur une base annuelle en 2020, ce qui s'explique par les effets des mesures de confinement sur l'activité économique et, notamment, sur le secteur touristique. Malgré le durcissement des restrictions visant à limiter la propagation de la pandémie au dernier trimestre de l'année, l'économie grecque a enregistré une croissance marquée de 2,7 % en rythme trimestriel, sous l'effet de l'augmentation des dépenses publiques et d'une forte reprise des exportations nettes. Les prix à la consommation ont chuté, principalement en raison des fortes pressions déflationnistes exercées par les prix de l'énergie et du sous-emploi des ressources dans l'économie.

Les mesures de soutien à l'emploi ont permis de protéger le marché du travail en maintenant le taux de chômage à 16,3 % en 2020 malgré les fortes perturbations économiques engendrées par la pandémie. Parallèlement, l'emploi a diminué par rapport à l'année précédente, en raison du moindre nombre de nouvelles embauches principalement dans le secteur du tourisme. Mis en place dès le début de l'année 2020, le principal dispositif de protection du marché du travail soutient les travailleurs dont les contrats de travail ont été temporairement suspendus, tout en protégeant leur emploi. En mars 2021, 547 000 salariés (de 128 400 entreprises) étaient concernés par une suspension de leur contrat de travail, soit plus de trois fois plus qu'en octobre 2020 lorsque la deuxième vague de la pandémie a commencé en Grèce. De même, le programme de subvention à l'emploi lancé en octobre 2020 a, à ce jour, permis de procurer un emploi à près de 30 000 personnes, dont 4 600 étaient auparavant des chômeurs de longue durée. En février 2021, le dispositif de chômage partiel («Synergasia»), soutenu par l'instrument financier de soutien temporaire à

l'atténuation des risques de chômage en situation d'urgence (SURE), a continué de verser une aide à quelque 17 000 salariés de 1 600 entreprises.

Même si le rythme de la reprise à court terme devrait être quelque peu inférieur aux prévisions initiales en raison de la prolongation des mesures de confinement, le lancement attendu de la mise en œuvre du plan pour la reprise et la résilience devrait ensuite stimuler la croissance. Les mesures de confinement, qui ont été durcies, devraient peser sur le rythme de la reprise au premier trimestre de 2021. Toutefois, les progrès constants de la vaccination et la réouverture progressive du secteur du tourisme devraient permettre à l'activité économique d'accélérer au second semestre de cette année. Selon les prévisions du printemps 2021 de la Commission, le PIB réel de la Grèce, principalement tiré par les investissements à partir du second semestre de 2021, devrait augmenter de 4,1 % en 2021 et de 6,0 % en 2022. Les exportations nettes devraient, elles aussi, apporter une contribution positive, soutenue par la réouverture progressive du secteur touristique. La consommation privée devrait bénéficier de la réalisation d'une partie des achats reportés l'an dernier. L'augmentation escomptée des dépenses des ménages et la reprise du secteur des services, à plus forte intensité de main-d'œuvre, qui s'ensuivra devraient également faciliter le retour à une activité professionnelle régulière des travailleurs bénéficiant actuellement des régimes de soutien à l'emploi, ce qui devrait permettre de réduire progressivement les mesures de soutien. L'inflation devrait rester légèrement négative en 2021, en raison de la pression négative exercée sur les prix par le secteur des services et de la faiblesse de la demande de biens industriels. Pour 2022, les prix à la consommation devraient lentement se redresser, à mesure que l'activité économique retrouvera son niveau d'avant la pandémie et que le tourisme reprendra progressivement.

Les prévisions du printemps 2021 de la Commission tiennent compte des réformes et investissements mentionnés dans le plan pour la reprise et la résilience. Ce plan comprend plusieurs projets d'investissement parvenus à maturité, notamment dans les domaines de la transformation écologique, de la transition numérique et de la croissance durable et inclusive et prévoit d'autres dépenses favorisant la croissance, dont l'exécution devrait démarrer rapidement au second semestre de 2021. En favorisant les transitions écologique et numérique de la Grèce, ces investissements sont de nature à imprimer un élan vigoureux à la reprise et à dynamiser la croissance, qui augmenterait d'environ 1,3 point de pourcentage en moyenne en 2021 et 2022. Outre l'amélioration de la compétitivité et de la productivité, le plan pour la reprise et la résilience vise également à promouvoir l'emploi et une reprise inclusive.

L'incertitude qui pèse sur l'avenir reste élevée. Malgré la progression de la campagne de vaccination, une grande incertitude demeure quant à l'évolution de la pandémie à l'échelle tant nationale qu'internationale. Cet état de fait a des répercussions sur le tourisme et les secteurs qui y sont liés, tels que l'industrie hôtelière et la fourniture de denrées alimentaires et de services, qui représentent une part relativement importante de l'économie grecque. Cette situation d'incertitude concerne également la rapidité de la reprise du secteur des entreprises et du secteur bancaire après la suppression progressive des mesures de soutien, qui pourrait mettre sous pression la liquidité et, éventuellement, la solvabilité des entreprises. Les effets de falaise devraient être atténués par un régime de subvention récent soutenant les prêts aux entreprises. Les obstacles à l'accès aux financements persistent, en particulier pour les petites et moyennes entreprises, mais devraient être réduits grâce à des mesures présentées dans le plan pour la reprise et la résilience. L'évolution du marché du travail à court terme dépendra de manière déterminante de la suppression progressive des mesures de soutien dont ce

marché bénéficie, ce qui devra être soigneusement géré. La situation géopolitique extérieure et la résurgence potentielle de la crise migratoire, une fois la pandémie passée, demeurent source d'incertitude. Sur un plan plus positif, l'épargne accumulée pendant la pandémie pourrait stimuler les dépenses. Pour ce qui est de l'inflation, l'incertitude entourant les perspectives économiques fait peser des aléas baissiers sur la trajectoire projetée.

Tableau 1: **Résumé des principales variables macroéconomiques (en %)**

	2020	2021	2022
Croissance du PIB réel	-8,2	4,1	6,0
Croissance de l'emploi	-1,3	0,4	0,7
Taux de chômage	16,3	16,3	16,1
Croissance de l'indice harmonisé des prix à la consommation	-1,3	-0,2	0,6

Source: Commission européenne.

ÉVOLUTION BUDGÉTAIRE

Le déficit primaire de la Grèce, qui fait l'objet d'un suivi dans le cadre de la surveillance renforcée, a atteint 7,5 % du PIB en 2020. La dégradation par rapport aux prévisions de l'automne 2020 de la Commission s'explique par les mesures complémentaires prises par le gouvernement pour faire face à la deuxième vague de la pandémie au cours des derniers mois de l'année 2020. Par ailleurs, Eurostat a clarifié plusieurs questions statistiques, ce qui a contribué au moins bon solde budgétaire. La révision statistique la plus notable a consisté à décider de faire échoir en 2020 tous les coûts prévus induits par la résorption de l'arriéré des garanties d'État. Cette révision a alourdi le déficit de 2020 de 1,2 % du PIB sans avoir cependant d'incidence sur le niveau d'endettement des administrations publiques. Une autre décision importante prise par les autorités statistiques a concerné la comptabilisation budgétaire du recouvrement de remboursements liés au dépassement du budget des soins de santé (clawback). En raison de l'accumulation constante du stock de remboursements non recouvrés, les autorités statistiques ont décidé d'abandonner la pratique antérieure de comptabilisation, selon laquelle les dépenses en comptabilité d'exercice étaient définies par les plafonds de remboursement, et de comptabiliser l'ensemble des remboursements et des rabais lorsque les uns et les autres seraient effectivement recouvrés et compensés, respectivement. Pour 2020, on estime que ce changement a entraîné une détérioration du solde budgétaire de 0,3 % du PIB, tandis que les soldes budgétaires antérieurs, entre 2012 et 2019, se sont dégradés de 0,2 % du PIB en moyenne, sans incidence sur le niveau d'endettement public.

La politique budgétaire restera accommodante en 2021, tandis que la plupart des mesures budgétaires adoptées pour atténuer les coûts économiques et sociaux de la crise devraient être progressivement supprimées en 2022. Les autorités maintiennent le soutien apporté pour lutter contre les effets de la pandémie en 2021 en prolongeant des mesures antérieures en réaction à la troisième vague d'infections. Ce soutien prend la forme d'une nouvelle augmentation de l'enveloppe des «avances remboursables» (aides publiques accordées aux entreprises touchées par la pandémie, versées sous la forme de prêts comportant un élément de subvention soumis à condition), d'un soutien budgétaire accru en faveur des salariés dont le contrat de travail a été suspendu, d'un accroissement des dépenses de santé et d'une prolongation des reports d'imposition. Dans l'hypothèse actuelle d'un assouplissement progressif du confinement, il devrait être mis fin, à partir de 2022, à la

plupart des mesures ciblant les entreprises et les ménages qui ont été directement touchés par la pandémie.

D'autres mesures sont envisagées, dont un allègement indispensable de la fiscalité des entreprises, afin de continuer à soutenir la reprise en 2022. Le taux réduit des cotisations de sécurité sociale et la réduction de l'impôt de solidarité sociale dans le secteur privé resteront en vigueur en 2022 également. Les autorités ont aussi décidé d'abaisser le taux du paiement anticipé de l'impôt sur les sociétés de 100 % à 70 % en 2021 et de le maintenir à 80 % à partir de 2022. Cette mesure vise à préserver la liquidité et les investissements privés. À défaut, les entreprises devraient faire face à un taux d'imposition effectif de près de 50 % au moment où elles deviennent rentables ([8]), ce qui constituerait un risque majeur pour les investissements privés. En outre, l'impôt sur les sociétés sera réduit de deux points de pourcentage et ramené à 22 % à partir de l'exercice 2021. Bien que cette mesure ait une faible incidence négative permanente sur les finances publiques d'environ 0,1 % du PIB, elle constitue un pas dans la bonne direction pour alléger la forte pression fiscale pesant sur les sociétés, qui est une préoccupation de longue date ([9]). L'incidence de cette mesure sera compensée par une augmentation permanente des recettes du compte affecté aux sources d'énergie renouvelables à partir de 2021, que permettront surtout les quotas d'émission de gaz à effet de serre et la création d'une redevance «verte» sur la consommation de diesel.

D'après les prévisions du printemps 2021 de la Commission, le déficit primaire, qui fait l'objet d'un suivi dans le cadre de la surveillance renforcée, atteindra 7,3 % du PIB en 2021 et 0,5 % du PIB en 2022, ce qui concorde de près avec les projections des autorités ([10]). Cette projection prend en compte l'expiration progressive des mesures de soutien budgétaire et la reprise économique escomptée. Elle intègre également le coût des «avances remboursables» (aides publiques accordées aux entreprises touchées par la pandémie, versées sous la forme de prêts comportant un élément de subvention soumis à condition). Des provisions pour les garanties fournies dans le contexte de la pandémie ont été

([8]) En Grèce, les entreprises paient de façon anticipée l'impôt sur les sociétés sur la base des bénéfices qu'elles ont réalisés durant l'année, la régularisation étant effectuée l'année suivante, une fois les bénéfices connus. Cela signifie que, si une société réalise pour la première fois un bénéfice au cours de l'année T-1, elle devra payer, pendant l'année T, une avance de 24 % au titre de l'impôt dû pour l'année T et un impôt sur les sociétés de 24 % sur les bénéfices réalisés au cours de l'année T-1 par la voie du mécanisme de régularisation, puisqu'aucune avance n'aura été versée au cours de l'année T-1. Cela représente, au total, un taux d'imposition effectif de 48 % pour l'année T.

([9]) Pour une analyse de la charge fiscale, voir le deuxième rapport au titre de la surveillance renforcée (février 2019).

([10]) La clause dérogatoire générale a été activée d'un commun accord entre la Commission européenne et le Conseil européen en mars 2020; elle demeure d'application en 2021, comme l'indique la stratégie annuelle 2021 pour une croissance durable. La clause dérogatoire générale permet de déroger temporairement aux obligations budgétaires, y compris aux objectifs budgétaires de la Grèce qui font l'objet d'un suivi dans le cadre de la surveillance renforcée, à condition que cela ne mette pas en péril la viabilité budgétaire à moyen terme. En mars 2021, la Commission a adopté une communication dans laquelle elle suggérait que les États membres affichant des niveaux d'endettement élevés, comme la Grèce, mènent des politiques budgétaires prudentes en 2022 tout en préservant les investissements financés par des ressources nationales et en utilisant les subventions octroyées au titre de la facilité pour la reprise et la résilience pour financer de nouveaux projets d'investissement de qualité et des réformes structurelles supplémentaires. S'appuyant sur ses prévisions du printemps 2021, la Commission a estimé le 2 juin que les conditions de maintien de la clause dérogatoire générale en 2022 et de sa désactivation en 2023 étaient réunies. Les situations propres à chaque pays continueront d'être prises en considération après la désactivation de la clause dérogatoire générale. Voir la communication de la Commission intitulée «Coordination des politiques économiques en 2021: surmonter la COVID-19, soutenir la reprise et moderniser notre économie», Bruxelles, 2.6.2021, COM(2021) 500 final.

comptabilisées en 2020. Par contre, les garanties fournies dans le cadre du programme Hercules ne sont susceptibles de peser sur le solde budgétaire qu'à l'avenir, si elles sont appelées et quand elles le seront. Les prévisions de printemps de la Commission tiennent compte de l'aide financière d'envergure en faveur des réformes et investissements favorisant la croissance qui sont prévus dans le plan pour la reprise et la résilience de la Grèce et qui devraient soutenir avec force l'économie et doper le potentiel de croissance. Cela aidera, par la suite, le pays à parvenir à des positions budgétaires prudentes. Selon le programme de stabilité des autorités pour 2021, le déficit primaire devrait atteindre 7,2 % du PIB en 2021 et 0,3 % du PIB en 2022.

Tableau 2: **Principaux facteurs utilisés dans la projection budgétaire**

	2020 Réel	2021 Prév.	2022 Prév.
Recettes totales, en Mrd EUR	**82,9**	**84,6**	**90,0**
en % du PIB	**50,0**	**49,2**	**48,9**
	Niveau	*Viss. Ann. (en Mrd EUR)*	
Recettes totales, en Mrd EUR	**82,9**	**1,7**	**5,5**
Macro		1,0	3,0
Mesures en matière de recettes		-2,1	1,2
Recettes non fiscales et créances sur des fonds de l'UE		0,5	0,9
Autres ajustements		2,2	0,4
Dépenses primaires totales, en Mrd EUR	**95,3**	**97,1**	**90,9**
en % du PIB	**57,5**	**56,5**	**49,4**
	Niveau	*Viss. ann. (en Mrd EUR)*	
Dépenses primaires totales, en Mrd EUR	**95,3**	**1,8**	**-6,2**
Rémunération des salariés	22,3	0,4	0,2
Transferts sociaux	39,5	0,9	-0,3
Investissements	5,2	3,8	2,0
Consommation intermédiaire	8,7	1,3	-0,5
Autres dépenses et réserve	19,8	-4,6	-7,5
Solde primaire dans le cadre de surveillance renfo	**-12,4**	**-12,6**	**-0,9**
en % du PIB	**-7,5**	**-7,3**	**-0,5**

Source: Commission européenne.

Les autorités ont adopté des dispositions de droit dérivé qui définissent les critères de réintégration, dans le régime d'acquittement de l'impôt, de dettes fiscales dont le règlement avait été interrompu avant la pandémie. Ces dispositions juridiques, qui font partie des modalités convenues dans le cadre du 8e rapport au titre de la surveillance renforcée, concrétisent une «deuxième chance» pour ceux qui étaient sortis des régimes antérieurs d'acquittement de l'impôt après la révision du cadre effectuée en novembre 2019. Elles introduisent des critères patrimoniaux, de perte de revenu et de stricte conformité, ce qui constitue une nouveauté bienvenue dans le cadre.

Les risques budgétaires restent importants. Pour l'essentiel, ces risques sont entretenus par l'incertitude entourant l'évolution de la pandémie et la poursuite du soutien budgétaire qui pourrait devenir nécessaire pour atténuer le coût social et économique de la crise sanitaire. D'autres risques sont liés au coût réel des garanties d'État et des avances remboursables consenties pendant la pandémie. Le régime de vente et de cession-bail prévu pour les biens

immobiliers détenus par des débiteurs vulnérables peut comporter un coût budgétaire élevé s'il est classé dans le secteur des administrations publiques ([11]). Les risques découlant des procédures contentieuses engagées contre la société foncière de l'État (KED) et des recours juridictionnels en cours contre des réformes antérieures, décrits dans les rapports précédents, demeurent considérables. Une reprise des flux migratoires aurait aussi pour effet de détériorer le solde budgétaire. Enfin, les prévisions tablent sur une pleine exécution budgétaire jusqu'aux plafonds, hypothèse qui, si elle n'était pas réalisée, améliorerait les résultats budgétaires au prix d'une réduction de la contribution des dépenses publiques à la croissance.

FINANCEMENT DE LA DETTE SOUVERAINE

Les écarts de rendement des obligations souveraines sont stables depuis février 2021, à environ 60 points de base sur cinq ans. Les conditions de financement favorables continuent également d'être soutenues par l'orientation accommodante de la politique monétaire de la Banque centrale européenne, y compris par son programme d'achats d'urgence face à la pandémie. La Grèce a maintenu sa présence sur les marchés obligataires et a poursuivi la mise en œuvre de son plan de financement. En mars, une somme de 2,5 milliards d'EUR a été levée grâce à l'émission d'une obligation d'État à 30 ans dont le rendement est légèrement inférieur à 2 %. Les demandes de souscription ont dépassé de plus de 10 fois les capacités; il s'agissait de la première obligation souveraine grecque à 30 ans émise depuis 2007. En mars également, la Grèce a procédé au remboursement anticipé partiel des prêts accordés par le Fonds monétaire international, initiative très bénéfique pour réduire le risque de change et envoyer un signal positif aux marchés. Le solde de l'encours des prêts auprès du Fonds monétaire international s'élève à 1,8 milliard d'EUR. Les réserves de liquidités de l'État s'élevaient à environ 28 milliards d'EUR fin mars 2021, ce qui suffirait à couvrir ses besoins de financement pendant plus d'un an selon les projections budgétaires actuelles. En avril 2021, l'agence de notation Standard & Poor's a relevé d'un cran la notation souveraine de la Grèce, de BB- à BB, tout en conservant des perspectives positives. Avec cette révision, la notation souveraine de la Grèce ne se situe plus que deux crans en dessous du niveau «investment grade» chez deux agences de notation.

ANALYSE DE LA SOUTENABILITÉ DE LA DETTE

L'analyse de la soutenabilité de la dette a été actualisée, à la suite de l'actualisation des perspectives macroéconomiques et budgétaires dans les prévisions du printemps 2021 de la Commission. La méthode suivie a été publiée dans le 8e rapport au titre de la surveillance renforcée. Le cadre suit étroitement celui du Debt Sustainability Monitor (suivi de la soutenabilité de la dette) de la Commission et il envisage également d'autres scénarios. Les taux à terme utilisés pour les hypothèses de taux d'intérêt sont de fin mars 2021.

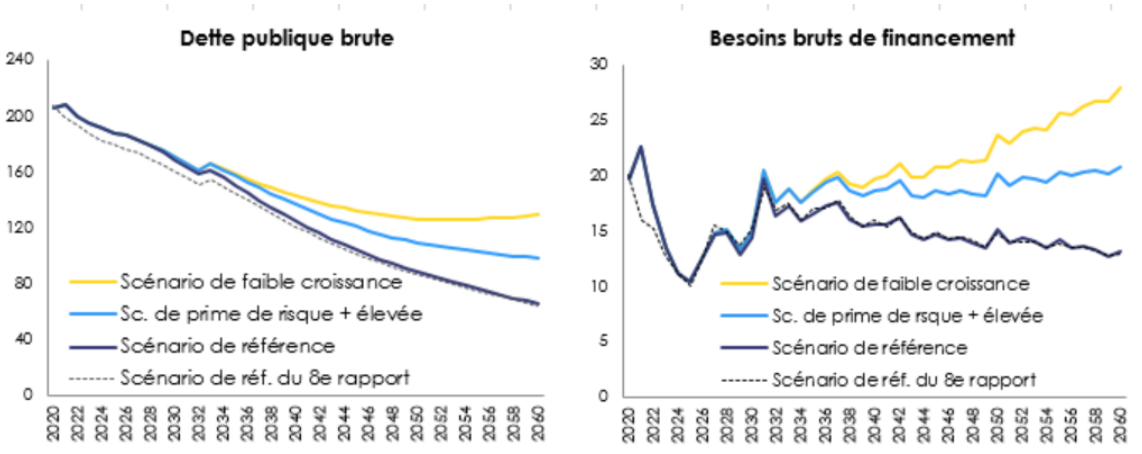
La longue pandémie a accru les risques pesant sur la viabilité budgétaire, mais ceux-ci sont partiellement compensés par la reprise économique attendue. Il ressort de l'analyse que, dans le scénario de référence, le ratio de la dette au PIB s'inscrit durablement sur une trajectoire descendante à partir de 2021. La dette devrait s'établir à 169 % du PIB d'ici à la

([11]) En fonction du degré de liberté économique et du régime de propriété sous lequel une telle entité exerce ses activités, cette dernière peut être considérée comme faisant ou non partie des administrations publiques. Si une très grande majorité de ses conditions de fonctionnement est définie par l'État d'une manière qui limite la marge discrétionnaire dont elle dispose sur des paramètres importants, cette entité peut être classée comme faisant partie des administrations publiques. Dans ce cas, les achats effectués par cette entité seraient considérés comme des dépenses publiques.

fin de la décennie, puis reculer sous les 100 % du PIB avant fin 2047, selon le scénario de référence.

L'évaluation tient compte de l'incidence positive attendue de la facilité pour la reprise et la résilience sur la croissance dans les six années à venir. Fondée sur les informations contenues dans le plan pour la reprise et la résilience et reflétée par les hypothèses utilisées dans les prévisions de printemps de la Commission, elle est sans préjudice de l'évaluation formelle du plan pour la reprise et la résilience par la Commission. Les mesures présentées dans le cadre de la facilité pour la reprise et la résilience devraient avoir un effet multiplicateur de 0,8 sur le PIB réel en moyenne entre 2021 et 2026. Bien que les effets sur les niveaux du PIB soient à long terme, la présente analyse de la soutenabilité de la dette ne tient pas compte de l'incidence potentielle de la facilité pour la reprise et la résilience sur la croissance potentielle du PIB à long terme, au-delà de 2026. En termes de financement, 13 % de l'enveloppe totale devraient être versés en 2021, à titre de préfinancement. En ce qui concerne les prêts, les calculs se fondent sur le projet du gouvernement de prêter à son tour l'intégralité du montant au secteur privé, sous la forme de cofinancements, avec des échéances correspondant à celles des prêts reçus au titre de la facilité pour la reprise et la résilience. Cela entraîne une augmentation des besoins bruts de financement à court terme, mais n'a pas d'incidence sur les niveaux de la dette nominale à long terme, puisque le remboursement par le secteur privé des prêts que le gouvernement lui a accordés doit procurer à celui-ci les fonds nécessaires au remboursement des fonds prêtés par l'UE. Les simulations actuelles ne tiennent pas compte des incidences possibles du volet «prêt» de la facilité sur l'équilibre budgétaire (sauf pour ce qui est des effets de second tour).

Graphique 1: **Résultats de l'analyse de la soutenabilité de la dette**



Source: services de la Commission.

Tableau 3: **Hypothèses et résultats principaux**

		2020	2021	2022	2023	2024	2030	2040	2050	2060	Moyenne 2021-2029	Moyenne 2030-2060
Hypothèses	Solde primaire (en % du PIB)	-3,8	-7,3	-0,5	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	0,8	2,2
	Croissance du PIB réel	-9,0	4,1	6,0	2,4	1,7	0,7	1,7	1,6	1,5	2,0	1,5
	Croissance du PIB nominal	-10,2	3,8	6,7	3,2	2,5	2,8	3,8	3,6	3,5	2,9	3,5
	Taux de refinancement (à 10 ans)	1,5	0,8	1,0	1,1	1,3	2,3	3,1	4,0	4,0	1,5	3,4
Résultats	Besoins bruts de financement (en % du PIB)	20,1	22,6	17,4	13,5	11,1	14,3	15,6	15,2	13,2		
	Dette publique brute (en % du PIB)	207,1	208,1	200,1	194,9	191,6	168,8	124,8	88,3	65,4		

Source: services de la Commission.

Les besoins bruts de financement restent élevés à court terme, principalement en raison du niveau élevé du déficit primaire. La mise en œuvre de la facilité de prêt présentée dans le plan pour la reprise et la résilience devrait contribuer à la hausse des besoins bruts de financement en 2021 et 2022, quoique ce surcroît de besoins de financement soit couvert par le décaissement présumé du prêt accordé au titre de la facilité pour la reprise et la résilience. Les années suivantes, les besoins de financement devraient être modérés et demeurer inférieurs à 15 % du PIB jusqu'en 2030. À l'issue d'une période, dans les années 2030, durant laquelle ils seront élevés du fait, d'une part, du début du remboursement des prêts accordés dans le cadre du programme du Mécanisme européen de stabilité et, d'autre part, de l'expiration de la période de report des intérêts sur les prêts accordés par le Fonds européen de stabilité financière, les besoins bruts de financement devraient rester sur une trajectoire descendante et atteindre 13 % du PIB d'ici à 2060.

Tableau 4: **Principales hypothèses des scénarios**

		2021	2022	2023	2024	2030	2040	2050	2060	Moyenne 2021-2029	Moyenne 2030-2060
Croissance du PIB nominal (en %)	Scénario de référence	3,8	6,7	3,2	2,5	2,8	3,8	3,6	3,5	2,9	3,5
	Scénario de prime de risque plus élevée	3,8	6,7	3,2	2,5	2,8	3,8	3,6	3,5	2,9	3,5
	Scénario de faible croissance	3,8	6,7	3,2	2,5	2,8	3,0	3,0	3,0	2,9	3,0
Taux de refinancement (en %)	Scénario de référence	0,8	1,0	1,1	1,3	2,3	3,1	4,0	4,0	1,5	3,4
	Scénario de prime de risque plus élevée	0,8	1,0	1,1	1,3	4,0	4,7	5,9	6,0	2,3	5,2
	Scénario de faible croissance	0,8	1,0	1,1	1,3	4,0	4,7	5,9	6,0	2,3	5,2

Source: services de la Commission

Les autres scénarios font apparaître des risques légèrement supérieurs pour la soutenabilité de la dette. Les deux autres scénarios élaborés dans le cadre du 8e rapport au titre de la surveillance renforcée ont aussi été actualisés. Dans le scénario de «prime de risque plus élevée», la trajectoire de la dette se situe globalement à un niveau plus haut, mais reste descendante sur toute la période considérée. Les besoins bruts de financement sont plus élevés à long terme et dépassent légèrement les 20 % du PIB dans les dernières années de la projection. Dans le scénario de «faible croissance», les niveaux d'endettement restent élevés à long terme, et les besoins bruts de financement augmentent sur toute la période, pour dépasser en permanence les 20 % du PIB à partir du milieu des années 2040.

La composition et la structure des échéances de la dette publique atténuent les vulnérabilités liées à celle-ci, mais les passifs éventuels pourraient faire naître de nouveaux risques. Une large part de la dette est financée à de faibles taux et est à longue échéance, ce qui, conjugué aux importantes réserves de trésorerie des administrations publiques grecques, amortit efficacement l'impact des fluctuations à court terme des coûts de financement. L'analyse de la soutenabilité de la dette exposée dans le présent rapport ne tient pas compte de l'incidence, sur la croissance à long terme, des réformes et des investissements présentés dans le plan pour la reprise et la résilience, qui pourraient atténuer encore davantage les risques menaçant cette soutenabilité. Des risques découlent néanmoins de l'incertitude liée aux passifs éventuels vis-à-vis du secteur privé, et notamment des garanties publiques accordées aux entreprises et aux travailleurs indépendants pendant la pandémie ou dans le cadre du programme Hercules. Enfin, une inversion à moyen terme de l'environnement de faibles taux d'intérêt observé actuellement, si elle se produit, aurait aussi pour effet d'aggraver les risques pesant sur la soutenabilité de la dette.

ÉVOLUTION DU SECTEUR FINANCIER

En 2020, la rentabilité des banques a bénéficié d'extraordinaires profits de négociation et de faibles coûts de financement. Dans le même temps, certaines banques ont anticipé

la constitution de provisions en lien avec la pandémie et des titrisations à venir. Les banques ont dégagé des profits de négociation de leurs portefeuilles d'obligations d'État et profité d'un plus faible coût de financement, sous l'effet de l'abondante liquidité de l'Eurosystème et de la diminution des coûts sur les dépôts de détail. Dans le même temps, les dépréciations ont été accrues pour tenir compte de l'augmentation des besoins de provisionnement causée par la pandémie et en anticipation des opérations de titrisation de prêts non performants (PNP) prévues en 2021. En outre, une banque systémique a dû comptabiliser les pertes subies dans le cadre d'une opération de titrisation conduite avant la fin de 2020. Du côté positif, les banques ont contenu leurs frais de fonctionnement en mettant en œuvre des dispositifs de départ volontaire de membres de leur personnel. Globalement, le système bancaire dans son ensemble a enregistré des pertes après impôt en 2020, tout en évitant la constitution de passifs d'impôts différés, à la suite de restructurations antérieures («hive-downs»). Le contexte de faibles taux d'intérêt et l'incertitude entourant l'évolution de la conjoncture économique pèsent sur les perspectives pour 2021. La faiblesse des taux d'intérêt devrait continuer à soutenir l'activité économique, mais aussi à comprimer les marges nettes d'intérêt, tout particulièrement après l'assainissement attendu des bilans. Cet effet pourrait être contrebalancé par une nouvelle activité de prêt, une augmentation des frais sur les services numériques, des activités de gestion de fortune et de bancassurance, et des mesures de réduction des coûts. Les dépréciations pourraient se normaliser si les bilans sont plus solides, sous réserve du succès des efforts de réduction des prêts non performants.

La capitalisation du système bancaire dans son ensemble est globalement satisfaisante, mais elle reste menacée par une faible rentabilité et la médiocre qualité des actifs, tandis que l'interdépendance entre les banques et la dette souveraine s'est renforcée. Fin septembre 2020, les banques affichaient en moyenne, sur une base consolidée, un ratio de fonds propres de base de catégorie 1 et un ratio de fonds propres total de 14,6 % et de 16,3 % des actifs pondérés en fonction des risques, respectivement. Bien que les banques prennent une série de mesures de renforcement de leurs fonds propres pour couvrir le coût des titrisations à venir de prêts non performants et celui de la suppression progressive des dispositions prudentielles transitoires, la faiblesse des niveaux de rentabilité pourrait se révéler problématique pour leur capitalisation à l'avenir. En outre, elle pourrait entraîner une hausse de la part déjà élevée des passifs d'impôts différés dans le capital des banques (59 % des fonds propres de base de catégorie 1 à la fin de 2020). Cette part importante des passifs d'impôts différés, le volume croissant d'obligations de l'État grec détenues par les banques, les participations que détient ce dernier dans le secteur bancaire et les garanties publiques accordées dans le cadre du programme Hercules impliquent une interdépendance accrue entre les banques et la dette souveraine, qu'il faudra surveiller étroitement. Sur un plan positif, la première augmentation du capital social d'une banque systémique conduite depuis 2015 s'est conclue avec succès en avril 2021; elle a permis de lever 1,38 milliard d'EUR. À moyen terme (dans les années à venir), conformément à la réglementation bancaire de l'UE, les banques grecques devront aussi, comme toutes les banques de l'UE, émettre d'importants montants de dette utilisable pour un renflouement interne pour satisfaire à l'exigence minimale de fonds propres et d'engagements éligibles (MREL), ce qui pourrait tirer à la hausse leurs coûts de financement à long terme non garanti.

La prolongation du programme Hercules devrait permettre d'accélérer la réduction des prêts non performants en 2021, principalement par la voie de mesures inorganiques ([12]),

([12]) On entend par «mesures inorganiques» les ventes et les titrisations de prêts non performants. Les mesures organiques désignent la restructuration interne des PNP ou la liquidation des garanties sur ces prêts.

en s'appuyant sur les bons résultats de l'année dernière. Les ventes et titrisations de portefeuilles de prêts non performants dans le cadre du programme Hercules ont été le principal vecteur de la réduction substantielle, à hauteur de 21,1 milliards d'EUR, de l'encours des PNP en 2020, qui, considéré individuellement, se chiffre à 47,5 milliards d'EUR après la solide performance du quatrième trimestre. En conséquence le ratio des prêts non performants a fortement diminué pour tomber à 30,2 % ([13]) même s'il reste le plus élevé de la zone euro. L'amélioration continue enregistrée en 2020, malgré la pandémie et le recul consécutif du nombre de prêts assainis, a été soutenue par des taux de défaut historiquement bas grâce aux moratoires et aux mesures d'aide publique en place. La récente prolongation, pour 18 mois supplémentaires, du dispositif Hercules de protection des actifs, conjuguée à l'ajout de 12 milliards d'EUR supplémentaires à l'enveloppe de garanties publiques de ce dispositif, portée à un total de 24 milliards d'EUR, devrait permettre aux banques grecques de poursuivre la mise en œuvre de leurs stratégies de réduction des prêts non performants, en vue de parvenir à des ratios de PNP à un chiffre en 2022 ([14]). Le succès de ces plans ambitieux dépendra d'un certain nombre de facteurs, tels que l'ampleur des flux entrants de nouveaux PNP, l'évolution de la croissance économique et les conditions globales du marché. Les autorités évaluent actuellement la nécessité de modifier de nouveau la loi d'application pertinente du programme Hercules pour tenir compte de l'incidence négative de la pandémie sur les recouvrements ([15]). La Commission a autorisé la mesure comme exempte d'aide d'État.

Les premiers signes du comportement des débiteurs à l'issue de l'expiration des moratoires indiquent que les incidences négatives sur la qualité des actifs pourraient être globalement conformes aux prévisions initiales des banques, mais des aléas baissiers subsistent. La plupart des moratoires ont expiré fin 2020, à quelques exceptions près, notamment liées au secteur de l'hôtellerie. Les premiers résultats issus des deux premiers mois de 2021 donnent à penser que le nombre de défauts potentiels pourrait ne pas dépasser l'estimation initiale intégrée dans les plans d'affaires des banques ou la valeur basse des projections actuelles de la Banque de Grèce. La transition en douceur vers un schéma de remboursement normal pour les emprunteurs est également soutenue par a) le mécanisme temporaire de subvention mis en place par les autorités pour les débiteurs touchés par le coronavirus dont le prêt est garanti par la résidence principale (le mécanisme «Gefyra») et b) une série de produits de renforcement proposés par les banques à des clients viables confrontés à des difficultés temporaires. Un mécanisme similaire au mécanisme Gefyra, ciblant les prêts aux petites et moyennes entreprises et aux professionnels, a aussi été adopté récemment et contribuera à atténuer tout effet de falaise dès l'expiration des moratoires. Des aléas baissiers persistent cependant, puisqu'une partie des incidences négatives sur la qualité des actifs pourrait se répercuter sur le second semestre de 2021 ou le début de 2022, notamment à la suite de la suppression de divers programmes d'aide publique. En

([13]) Source: Banque de Grèce.

([14]) Dans le cadre du programme Hercules initial, trois transactions, portant sur un total de 17,6 milliards d'EUR de prêts non performants, ont été signées et seront conclues avant la fin du premier semestre 2021, l'une de ses transactions, portant sur un portefeuille de prêts de 6 milliards d'EUR, étant sur le point d'être bouclée. En outre, quatre autres transactions, portant sur des titrisations d'une valeur totale de 16,3 milliards d'EUR, ont été annoncées à la faveur de l'extension récente du programme Hercules et devraient être conclues entre le quatrième trimestre 2021 et le deuxième trimestre 2022.

([15]) La suspension des mesures d'exécution durant la pandémie a porté atteinte à la capacité des gestionnaires à recouvrer leurs crédits. Les autorités évaluent actuellement la possibilité d'un certain assouplissement, dans la mesure où le cadre législatif prévoit des mesures dans le cas où les recouvrements sont inférieurs aux projections des plans d'affaires.

conséquence, les besoins de provisionnement pourraient devoir être revus à la hausse, par rapport à ceux comptabilisés jusqu'à présent, pour tenir pleinement compte de l'effet final de la pandémie sur les portefeuilles de prêts. En outre, le flux important de nouveaux prêts douteux, quel que soit le scénario, montre bien qu'il reste nécessaire, pour les banques, d'améliorer leur capacité interne de restructurer les prêts de manière viable et à long terme pour atteindre leurs objectifs ambitieux de réduction des PNP.

La Banque hellénique de développement continue de soutenir le crédit, non seulement par des mesures liées à la pandémie, mais aussi par de nouvelles initiatives prévues pour 2021. Fin mars, le fonds de garantie Covid-19 aux entreprises avait permis d'accorder 5,4 milliards d'EUR de prêts, tandis que le lancement d'un nouvel appel à destination des petites entreprises et des professionnels devrait permettre de mobiliser 0,4 milliard d'EUR de nouveaux prêts. Au titre du fonds TEPIX II, près de 2,6 milliards d'EUR de prêts ont été accordés avant fin mars. Des discussions sont par ailleurs en cours sur la mise en œuvre, dans le courant de l'année, de nouveaux dispositifs ciblant les petites et moyennes entreprises. L'incidence positive de ces programmes de soutien a dopé le crédit net aux entreprises non financières, qui a continué d'afficher des taux de croissance record à 12 mois, atteignant 10,3 % en février 2021, avec des taux toutefois plus élevés pour les grandes entreprises que pour les PME. Néanmoins, le futur démantèlement progressif des mesures de soutien public pourrait amoindrir la capacité des banques à maintenir de tels niveaux de croissance du crédit à l'avenir. Le coût du crédit aux entreprises non financières est resté stable, à des niveaux historiquement bas dans le cas des grandes entreprises, tandis que de faibles hausses ont été observées pour les entreprises plus petites, reflétant un risque de crédit accru. Le crédit net aux ménages continue à afficher un taux de croissance négatif stable à 12 mois (-2,5 % en février 2021), malgré une diminution des taux bancaires débiteurs pour ce type de crédit.

Le Fonds hellénique de stabilité financière a achevé sa 3^{e} évaluation de la gouvernance des conseils d'administration des quatre banques systémiques. Une liste de recommandations à l'intention des banques suivra. Parallèlement, une modification récente des dispositions législatives le régissant permet au Fonds de participer, en tant qu'investisseur privé, aux augmentations du capital social des banques dans lesquelles il conserve une participation, à commencer par l'augmentation, récemment achevée, du capital social de l'une des banques systémiques. D'autres aspects essentiels, dont la durée de vie, la gouvernance, les droits spéciaux et la stratégie de cession du Fonds ainsi que les critères d'éligibilité aux conseils d'administration des banques, devraient être traités conjointement d'ici à octobre 2021.