

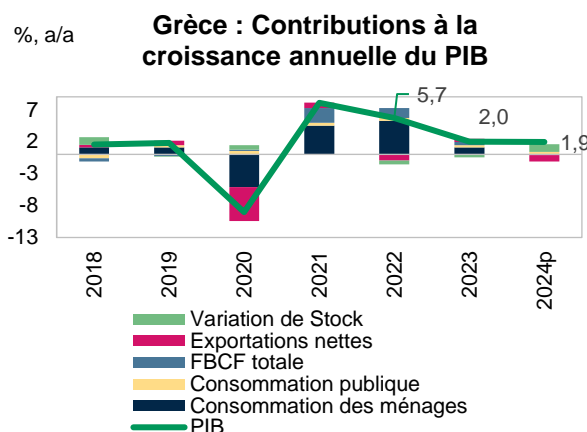
Perspectives

Apériodique – n°24/080 – 22 mars 2024

GRÈCE – L'activité toujours résiliente en 2023

Une croissance robuste et supérieure à celle de la zone euro

Depuis 2019 (et à l'exception de l'année 2020 marquée par la pandémie), la Grèce a enregistré une croissance économique plus soutenue que la zone euro (1,7% contre 1,4% en moyenne pour la période 2019-2023). Cette divergence de croissance s'est maintenue au cours de 2023, le PIB ayant progressé de 2% sur un an (dépassant la moyenne de l'euro (0,5%). Cette performance en matière de croissance a été réalisée dans un contexte de défis multiples pour l'économie grecque tels que des pressions inflationnistes persistantes, la hausse des taux directeurs de la BCE, le ralentissement de l'économie européenne et des conditions météorologiques extrêmes qui ont provoqué des dégâts naturels dans le pays au cours du troisième trimestre, en particulier les inondations en Thessalie. Néanmoins, le PIB au T4 2023 a déjà largement dépassé ses niveaux d'avant-pandémie (T4 2019), de 6%.



Source : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

La demande domestique soutient la croissance en 2023...

Au cours de l'année dernière, l'activité économique grecque a été soutenue par toutes les composantes de la demande intérieure.

L'investissement a fourni une contribution positive à la croissance de 0,5 pp. La forte dynamique de l'investissement s'est maintenue, augmentant de 3,9% en 2023, et enregistrant une croissance ininterrompue depuis le T3 2020. En 2023, l'investissement a enregistré une progression positive dans toutes ses composantes à l'exception de l'investissement en machines et équipements (-2%), mais plus particulièrement dans la construction de logements (20%) et dans les équipements de transport (14,3%).

Cela a permis à l'investissement de consolider sa part dans le PIB à plus de 14% au cours des quatre derniers trimestres, qui se place bien en dessous du niveau d'avant la crise économique (27,4% au T3 2007) et de la moyenne européenne actuelle (22% au T4 2023).

La consommation privée a continué de contribuer positivement à la croissance du PIB (1,1 pp), grâce à une hausse de 1,6% en 2023 avec un T4 particulièrement dynamique (1,4% sur le trimestre). Elle a été soutenue, entre autres, par une hausse de 6,7% des salaires nominaux en 2023, et par la progression de l'emploi qui affiche encore une croissance soutenue en janvier 2024 (2,8% en rythme annuel). Le taux de chômage a poursuivi sa baisse et s'affiche à 10,4% en janvier 2024, après 11,3% au T1 2023.

... tandis que la demande étrangère affiche une contribution positive mais plus modérée

Les exportations ont augmenté de manière significative en 2023, principalement en raison de la performance exceptionnelle du tourisme. Malgré l'incertitude qui régnait au début de l'année en raison de l'impact de l'inflation sur le revenu disponible réel des ménages européens, les arrivées de touristes et les recettes des voyages enregistrent une croissance de respectivement 17,3% et 15,2% en 2023. Dans l'ensemble, les exportations nettes ont fourni une contribution positive à la croissance du PIB (0,47 pp), l'augmentation des exportations de biens et services (2,8%) ayant dépassé celle des importations (1,4%). Ce sont notamment, les exportations de biens (3,1%) qui ont augmenté plus rapidement que les importations (0,7%) ; tandis que pour les services, c'est la demande adressée à l'étranger qui a été plus dynamique (5,8%) que les exportations (2,8%) .

L'inflation en baisse mais encore élevée pour les produits alimentaires

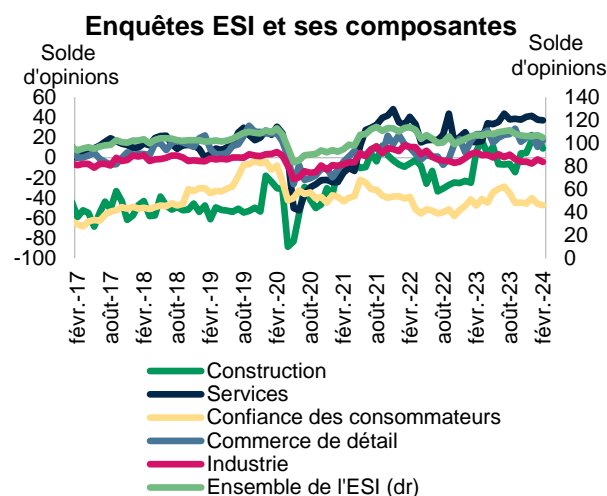
L'inflation s'est établie à 3,1% en février 2024 après 3,2% le mois précédent. L'évolution récente résulte de deux forces opposées, à savoir la baisse des prix de l'énergie et une inflation des denrées alimentaires et des services toujours soutenue. En particulier, l'inflation énergétique était négative en janvier 2024 (-5,4%) tandis que l'inflation des produits alimentaires a baissé à 7,2% contre 8,1% le mois précédent. L'inflation des services a également continué de baisser pour atteindre 2,4% après 3,4% un mois plus tôt.

Dernières évolutions conjoncturelles

Selon nos prévisions, le PIB devrait progresser de 0,4% au T1 en rythme trimestriel. Plusieurs indicateurs tels que les ventes de voitures particulières neuves et le tourisme, en progression en janvier et février, le confirment. En outre, l'indicateur du sentiment économique publié par la Commission européenne (ESI) recule légèrement en février mais se maintient au-dessus de sa moyenne de long terme et de celle de la zone euro. L'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier (PMI) demeure au-dessus du seuil d'expansion de l'activité depuis février 2023.

L'acquis de croissance laissé par le T4 2023 pour l'année en cours s'affiche à 0,3%. Nos prévisions de croissance du PIB pour 2024 s'affichent à 1,9%. Nous identifions trois principaux moteurs de croissance en 2024 : i) une croissance encore soutenue du secteur touristique par rapport à 2023, compte tenu du démarrage précoce des saisons de

croisière et des tendances positives en matière de pré-réservation, ii) un contexte d'inflation plus doux aidant le consommateur, et iii) un impact plus important des fonds NGEU.



Perspectives : les risques restent orientés à la baisse

Cependant, une croissance plus faible que prévu de l'économie européenne à court terme pourrait avoir un impact négatif sur l'activité économique du pays, étant donné que l'UE est le principal partenaire commercial de la Grèce (plus de 50% des exportations grecques de marchandises sont destinées à l'UE), tandis que 60 à 70% des arrivées de touristes proviennent des pays de l'UE. Selon les dernières prévisions de la Commission européenne publiées en février 2024, le PIB de l'UE-27 devrait croître de 0,5% en 2023 et de 0,9% en 2024, ce qui représente une révision à la baisse par rapport aux projections de novembre 2023 (0,6% en 2023 et 1,3% en 2024).

En outre, les inondations en Grèce centrale et, en particulier, dans la région de Thessalie, pèsent sur les perspectives économiques. La région de Thessalie représente 5,2% du PIB de la Grèce (selon les données de 2020) ainsi que 14% de la valeur ajoutée agricole totale. Conséquence de ces événements, de nouvelles pressions inflationnistes sur les prix des denrées alimentaires pourraient apparaître ce qui se traduirait par la substitution de la production agricole et animale domestique par les importations et conduirait à une détérioration du déficit commercial.

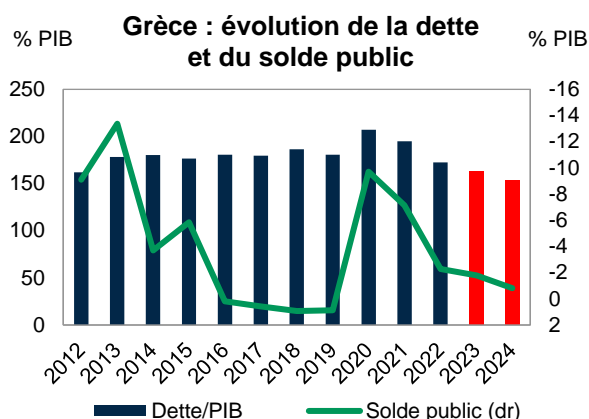
Budget 2024 : des mesures pour soutenir les revenus sans dévier des objectifs budgétaires

En 2024, la clause générale de sauvegarde du Pacte de stabilité et de croissance sera désactivée, ce qui obligera les États membres de l'UE à se

conformer de nouveau aux règles budgétaires européennes, avec pour résultat une politique budgétaire plus restrictive que sur les années récentes. Dans le cas de la Grèce, le budget pour 2024 prévoit un excédent primaire à 2,1% en 2024 après 1,1% en 2023. L'amélioration substantielle est principalement attribuée à l'augmentation des recettes, due à la croissance économique prévue pour l'année en cours (2,3% selon le gouvernement). Les nouvelles mesures introduites dans le budget 2024 visent principalement à soutenir les revenus, par exemple, l'augmentation des salaires des fonctionnaires, des pensions et du revenu minimum garanti.

En ce qui concerne l'investissement public, son budget est passé de 6,2 Mds€, en moyenne, sur la période 2013-2019 à 8,4 Mds€ en 2021-2022. Depuis 2021, les dépenses d'investissement sont également soutenues par le Fonds de relance et de résilience (FRR). En 2023, les dépenses d'investissement ont été estimées à 8,8 Mds€ par le biais du BIP et à 2,1 Mds€ par le biais des subventions du FRR. En 2024, les dépenses d'investissement devraient s'élever à 12,2 Mds€ (5,2% du PIB).

La dette publique (en % du PIB) devrait rester sur une trajectoire descendante (à 153,2% en 2024 après 162,8% en 2023), soutenue par une croissance toujours dynamique, malgré l'incertitude qui plane sur l'environnement extérieur et sur le recul de l'inflation.



Le fort taux de croissance économique atteint (7% en moyenne en 2021-2022) ainsi que l'amélioration de la situation budgétaire (avec une baisse importante du ratio dette/PIB de 34,4 points au cours de cette période), dans un environnement de stabilité politique, sont parmi les principaux facteurs qui ont motivé les récentes hausses de la notation souveraine de la Grèce. Le retour de la Grèce au statut d'*investment grade* (IG), pour la première fois depuis treize ans, a été initié par S&P le 20 octobre (à BBB- avec des perspectives stables) et par Fitch le 1^{er} décembre 2023.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
22/03/2024	<u>La France manque ses objectifs d'énergies renouvelables PPE malgré une bonne dynamique en 2023</u>	Energies renouvelables
21/03/2024	<u>Afrique sub-saharienne : l'année d'impulsion de la ZLECAf ?</u>	Afrique sub-saharienne
20/03/2024	<u>L'Observatoire financier des entreprises agroalimentaires – Lait</u>	Agroalimentaire
19/03/2024	<u>France – Reprise rapide ou pas, divergence de vues entre l'Insee et la Banque de France</u>	France
18/03/2024	<u>Géo-économie – Tensions et recompositions</u>	Géo-économie
15/03/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
14/03/2024	<u>Italie – Les deux faces de la même pièce</u>	Italie
14/03/2024	<u>Chine : deux sessions, une cible de croissance et beaucoup de questions</u>	Asie
14/03/2024	<u>Métaux stratégiques et nouveaux matériaux : lithium, nickel et cuivre rebattent les cartes</u>	Mines & métaux
13/03/2024	<u>Web3, les nouveaux Salesforce</u>	Sectoriel
12/03/2024	<u>Royaume-Uni – Transition verte : point d'étape à mi-parcours</u>	Royaume-Uni
12/03/2024	<u>France – Journée des Femmes, des inégalités qui persistent en dépit d'avancées</u>	France
08/03/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
07/03/2024	<u>À l'approche des élections générales en Inde, Narendra Modi fait face à la colère des agriculteurs</u>	Inde
07/03/2024	<u>Géoéconomie – Tensions et recompositions</u>	Monde
05/03/2024	<u>Italie – Meilleur temps pour les ménages</u>	Italie
04/03/2024	<u>France – Une pluie d'indicateurs, des signaux mitigés concernant la conjoncture</u>	France
01/03/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
26/02/2024	<u>France – Le taux d'endettement des agents non financiers est-il préoccupant ?</u>	France
22/02/2024	<u>Nigeria – Un pays en proie à de multiples défis</u>	Afrique sub-saharienne
21/02/2024	<u>Indonésie – Adoubé par Jokowi, le général Subianto s'impose facilement dans les urnes</u>	Asie
20/02/2024	<u>France – Des créations d'entreprises toujours vigoureuses en 2023</u>	France
19/02/2024	<u>L'économie britannique est tombée en récession au T4-2023</u>	Royaume-Uni
16/02/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
15/02/2024	<u>ECO Tour 2024 : état de l'économie française secteur par secteur</u>	France
14/02/2024	<u>La fragmentation géopolitique fait évoluer la grammaire du risque pays</u>	Monde
14/02/2024	<u>Italie – Rebond de la production industrielle</u>	Italie

Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe

12 place des Etats-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille - **Rédacteur en chef** : Armelle Sarda

Documentation : Elisabeth Serreau - **Statistiques** : DataLab ECO

Secrétariat de rédaction : Véronique Champion

Contact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Etudes Economiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

iPad : application **Etudes ECO** disponible sur l'App store

Android : application **Etudes ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.