

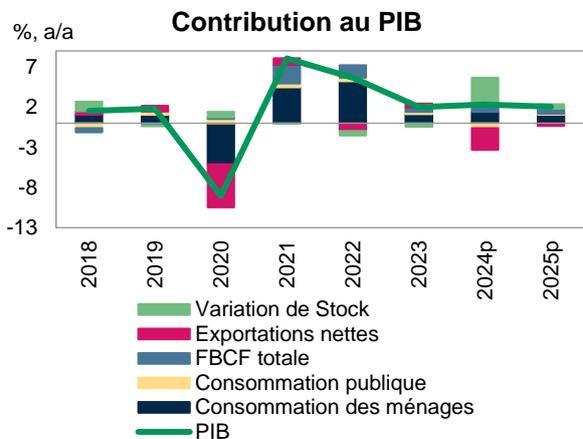
Perspectives

Apériodique – n°24/335 – 11 décembre 2024

GRÈCE – Entre croissance et réformes

Une croissance robuste en 2024

L'activité économique a continué de croître au T3 2024, à un rythme inférieur à celui du T2 (0,3% contre 1,2% en rythme trimestriel). La progression du T3 s'explique par les exportations nettes, qui ont contribué positivement à la croissance grâce à un recul des importations (-0,9% t/t) et une hausse des exportations (0,9%) tandis que la consommation privée stagne. En revanche, l'investissement recule de -1,1%, de la même façon que la consommation publique (-0,9%). Le PIB grec au troisième trimestre 2024 a déjà largement dépassé ses niveaux d'avant la pandémie (quatrième trimestre 2019), avec une hausse de 9,6%.



Le déficit extérieur de la Grèce reste préoccupant

Les vulnérabilités externes de la Grèce continuent d'entraver les progrès réalisés dans d'autres domaines économiques. Le déficit du compte courant, qui a atteint 6,5% du PIB en 2023, devrait rester à un niveau similaire en 2024 (-5%) selon les données disponibles jusqu'en août, malgré une augmentation de 9,9% des arrivées de touristes et de 3,2% des recettes touristiques. Ce redressement très léger s'explique principalement par une hausse

des importations de biens d'équipement et de consommation non durables. Par ailleurs, la dépendance de la Grèce aux hydrocarbures importés pour la production d'énergie amplifie ses besoins de financement extérieur et expose le pays à des risques importants en cas de chocs énergétiques. Le développement des énergies renouvelables et l'amélioration de la compétitivité restent des priorités pour réduire ces vulnérabilités.

Entre janvier et août 2024, plusieurs indicateurs soulignent l'ampleur du défi. Les exportations en volume de biens, notamment en biens alimentaires, textiles et pharmaceutiques, ont chuté, tandis que les importations ont augmenté. Toutefois, le surplus des services a progressé, porté par une amélioration du transport maritime (3,1% de la valeur ajoutée brute, nettement plus que la moyenne européenne à 0,2%), avec une hausse de 11,2% des tarifs de fret. Ces évolutions montrent un rééquilibrage fragile : l'amélioration du surplus des services a partiellement compensé la détérioration du commerce de biens, mais la Grèce reste vulnérable à l'évolution des prix de l'énergie et à la dynamique de ses échanges commerciaux.

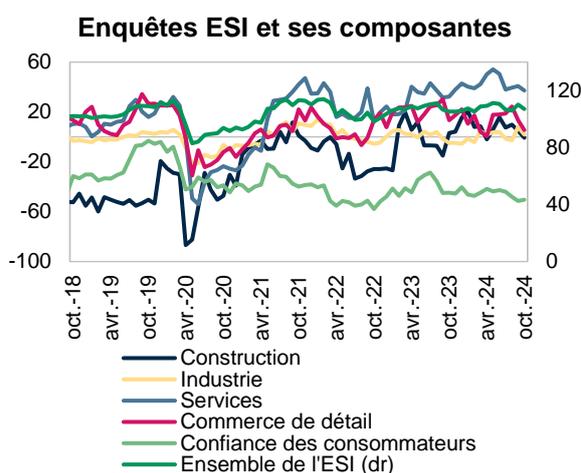
Vers une activité solide sur notre horizon de prévision

Malgré un léger fléchissement de l'indice de confiance économique, les indicateurs avancés restent relativement élevés par rapport à la zone euro. L'indice ESI a reculé à 107 en octobre, contre 110,2 en septembre, en raison d'une détérioration des attentes des entreprises dans tous les secteurs. En revanche, la confiance des consommateurs s'est légèrement améliorée, et les nouvelles immatriculations de voitures sont restées sur une tendance positive durant la période janvier-septembre 2024.

L'indice PMI de l'industrie manufacturière a atteint 51,2 en octobre (contre 50,3 en septembre), soutenu par un retour à la croissance de la production et de l'emploi. Cependant, les perspectives concernant la

demande restent modérées, les nouvelles commandes ayant diminué davantage.

Quant au marché touristique, les arrivées et les recettes touristiques ont augmenté entre janvier et août 2024 de 9,9% et 3,2% en glissement annuel, respectivement. Malgré une performance globale positive pour cette période de huit mois, les recettes de voyage ont enregistré une baisse en juillet et août 2024. Cela s'explique par une réduction de 9,0% de la dépense moyenne par voyage, malgré une augmentation de 5,3% du trafic de voyage entrant au cours de la même période. Par rapport aux niveaux d'avant la pandémie (période respective de 2019), les arrivées de touristes et les recettes ont augmenté d'environ 14%. Les arrivées internationales dans les aéroports grecs ont progressé de 9,2% en glissement annuel au cours de la période janvier-septembre 2024, tandis que les arrivées internationales dans les aéroports grecs ont augmenté de 5,3% en glissement annuel durant la même période.



Nous observons des signes d'amélioration de l'inflation après un été marqué par une certaine inertie. L'indice des prix à la consommation a diminué de 0,5 point pour atteindre 2,4% en glissement annuel en octobre, l'inflation des denrées alimentaires et de l'énergie ayant chuté de manière significative. Les composantes de base n'ont pas augmenté pour la première fois depuis mai, les biens industriels non énergétiques ayant contribué à la baisse de l'indice. L'inflation des services reste élevée, bien que des signes de ralentissement commencent à apparaître.

Le marché de l'emploi reste dynamique

L'emploi total a augmenté au T2, tiré par les secteurs de la construction, du tourisme, de l'agriculture et de la santé. Les dernières données disponibles suggèrent que la croissance de l'emploi s'est accélérée en septembre 2024. Quant au chômage, il recule de 1,4 point par rapport au

T2 2023, jusqu'à 10,1%. Enfin, l'indice des salaires d'ELSTAT pour l'ensemble de l'économie a augmenté de 8,6% en glissement annuel au T2 2024.

Les réformes du marché du travail

Les réformes récentes du marché du travail en Grèce témoignent d'une stratégie visant à conjuguer croissance économique et inclusion sociale. Le programme se base sur les axes suivants :

- **Une augmentation substantielle du salaire minimum**

Depuis fin 2018, le salaire minimum en Grèce a enregistré une hausse cumulée de 41,6%, reflétant une politique salariale volontariste. Au 1^{er} avril 2023, le salaire minimum a été porté à 780 €, soit une augmentation de 9,4%, après des hausses précédentes de 9,5% en 2022 et de 11% en 2019. Le gouvernement a annoncé une nouvelle augmentation de 6,4% à partir du 1^{er} avril 2024, fixant le salaire minimum à 830 €. Ces hausses, bien que favorables à la demande intérieure et au pouvoir d'achat des ménages, doivent être évaluées à la lumière de leur impact sur les coûts unitaires du travail et la compétitivité des entreprises, particulièrement dans un environnement européen où les pressions inflationnistes et les conditions de financement évoluent rapidement.

- **Loi 5053/2023 : modernisation et flexibilité**

La nouvelle loi sur le travail introduit des réformes structurelles destinées à moderniser le cadre légal et à répondre aux exigences d'un marché en mutation. Parmi les principales mesures figurent la possibilité pour les employés de travailler pour plusieurs employeurs et l'introduction de contrats flexibles adaptés à une économie de services en expansion. En parallèle, des incitations financières pour le travail sur six jours ont été mises en place, avec une majoration de 40% pour le sixième jour, dans l'objectif de formaliser les emplois non déclarés et d'augmenter les revenus.

Ces réformes incluent également des dispositions pour renforcer la protection des employés, notamment en réduisant la période d'essai de douze à six mois et en comptabilisant la formation en entreprise comme du temps de travail rémunéré. La simplification des processus bureaucratiques et l'introduction de la carte de travail numérique marquent une étape clé vers une gestion plus transparente et efficace du marché du travail, tout en permettant une meilleure collecte de données pour éclairer les décisions économiques.

- **Digitalisation accrue et formalisation de l'emploi**

L'une des avancées les plus notables de cette réforme est l'extension progressive de la carte de travail numérique, pleinement mise en œuvre dans les secteurs de l'industrie et du commerce de détail à partir de juillet 2024, avant de s'étendre à l'ensemble des entreprises.

Cet outil promet de renforcer la transparence et de lutter contre les abus, notamment en matière de travail non déclaré. À cela s'ajoute la levée de la suspension des indemnités d'ancienneté à partir de janvier 2024, une mesure qui soutient les salariés du secteur privé en valorisant l'expérience professionnelle, tout en réduisant les disparités salariales.

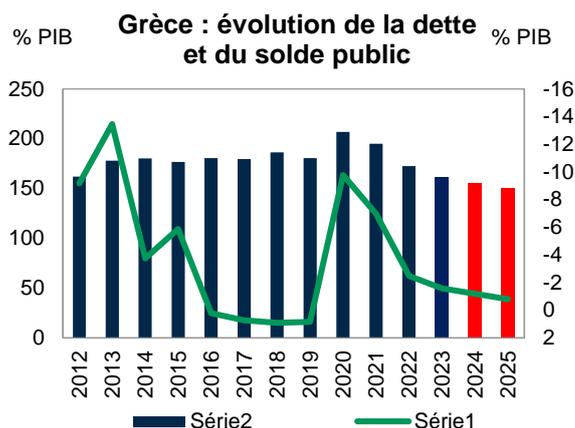
Les réformes du marché du travail en Grèce s'inscrivent dans une dynamique visant à stimuler la productivité et à améliorer l'efficacité du cadre institutionnel. L'augmentation continue du salaire minimum, qui reflète une volonté de soutenir le revenu des ménages, peut également renforcer la demande intérieure, tout en restant compatible avec la compétitivité dans un environnement de flexibilité accrue. Par ailleurs, les innovations structurelles, telles que la carte de travail numérique et les nouvelles modalités contractuelles, réduisent les rigidités du marché et encouragent la formalisation de l'emploi. Ces mesures combinent ainsi protection sociale et adaptation aux exigences économiques, offrant un cadre propice à une croissance plus durable.

Les finances publiques s'améliorent

Le solde des administrations publiques et le solde primaire se sont améliorés en 2023 par rapport à 2022, enregistrant respectivement un déficit moins important (-2,5% du PIB en 2022 contre -1,3% en 2023) et un excédent primaire significatif en pourcentage du PIB (0% en 2022 contre 2,1% en 2023), en grande partie en raison de la croissance de l'économie et de l'augmentation de l'inflation. L'amélioration du solde primaire reflète principalement une diminution de la part des dépenses primaires en % du PIB (de 3,5 p.p., à la suite de l'annulation des mesures relatives à la pandémie et à l'énergie) qui a surcompensé la diminution de la part des recettes (de 1,4 p.p.). Le ratio de la dette au PIB a diminué pour atteindre 163,9% en 2023, contre 177,0% du PIB en 2022 (le plus bas depuis 2010), principalement en raison de l'effet dénominateur (PIB nominal plus élevé).

En 2024, le solde primaire s'est amélioré de 1,8 point de PIB au premier semestre par rapport au S1 2023, principalement en raison d'un effet de base résultant de l'annulation des mesures énergétiques de 2023. Les recettes ont augmenté en glissement annuel (+7,1%) au premier semestre 2024 en raison de l'augmentation des recettes fiscales et des fonds provenant de l'UE. Les dépenses primaires ont diminué (-1,6%), principalement en raison de la suppression des subventions dans le cadre des mesures de soutien à l'énergie et de la baisse de la consommation intermédiaire due à la subvention de l'inflation. La dette publique a diminué de 8,1 pp du PIB par rapport au T4 2023, en raison de la hausse du PIB nominal, mais aussi d'une légère baisse de l'encours de la dette publique de 0,7 milliard d'euros.

Selon le plan budgétaire et structurel à moyen terme (PMT) 2025-2028, publié le 30 septembre, le solde budgétaire se situe en toute sécurité sous le seuil de 3% du PIB et une amélioration de 0,6 p.p. par rapport à la dernière prévision est attendue pour les années 2024 et 2025. Le solde primaire devrait atteindre 2% du PIB en 2025 et augmenter ensuite de 0,1 point par an et la dette publique en % du PIB maintient une trajectoire descendante en raison des excédents primaires et d'un écart favorable entre le taux d'intérêt moyen sur la dette et le taux de croissance du PIB.



Sources : AMECO, Crédit Agricole S.A. / ECO

Nos prévisions

Selon nos prévisions, la croissance de l'activité grecque serait supérieure à la moyenne de la zone euro en 2024. La demande intérieure solide sera le moteur de l'expansion, soutenue par un rattrapage rapide des investissements après une année 2023 décevante. La forte croissance des investissements publics liés aux fonds NGEU soutiendrait l'expansion du PIB, mais les nouvelles données annuelles confirment que le niveau de formation brute de capital fixe reste inférieur au niveau d'avant la crise souveraine et à celui de la zone euro (principalement en raison de la mauvaise performance du secteur de la construction résidentielle). En ce qui concerne les exportations nettes, une amélioration solide a été confirmée pour 2023, mais les gains en matière d'exportations nettes devraient rester progressifs à partir de 2024. Nous prévoyons une croissance du PIB de 2,2% pour 2024 et de 2,3% en 2025.

Des risques toujours à surveiller

Les chocs climatiques sont de plus en plus fréquents en Grèce, ce qui accroît l'importance des mesures d'atténuation prises par le gouvernement. Des incendies de forêt ont éclaté au nord d'Athènes cet été et font suite à de graves inondations en Thessalie l'année dernière. Au-delà de l'impact humain dévastateur, ces événements climatiques ont sapé l'activité économique, en particulier parce

que les liens entre les infrastructures ont été endommagés ou rompus, et sont également susceptibles d'avoir causé un certain fardeau fiscal. Pour atténuer ce phénomène, les autorités imposent une assurance climatique à tous les véhicules, aux entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 500 000 euros et à certaines propriétés de grande valeur, et mettent en place des incitations fiscales pour les autres propriétaires.

La diminution et le vieillissement de la population grecque constituent un autre défi majeur à long terme. La population a diminué de plus de 6% depuis le pic atteint en 2011, l'effondrement des taux de natalité s'ajoutant à une vague d'émigration. La Grèce est aujourd'hui le quatrième pays le plus âgé de l'UE, et des projections récentes de la

Commission européenne suggèrent qu'elle aura la plus forte proportion de personnes âgées (65 ans et plus) de tous les États de l'UE d'ici 2050. Une telle distorsion du taux de dépendance risque de peser sur la croissance économique.

Finalement, dans le plan politique, les élections ne sont pas prévues avant trois ans, ce qui permet au gouvernement d'utiliser sa majorité au parlement pour promulguer des réformes difficiles. Les élections européennes de juin ont confirmé l'avance considérable de la Nouvelle Démocratie (ND) sur les autres partis, après les élections législatives où la ND a obtenu une nouvelle majorité absolue, ce qui limite les obstacles législatifs pour faire passer le programme politique. ■

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
10/12/2024	Amérique latine – Marchés du travail : embellie conjoncturelle, fragilités persistantes	Amérique latine
10/12/2024	Zone euro : au T3 une reprise presque en trompe-l'œil	Zone euro
06/12/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
05/12/2024	Métavers, la renaissance !	Industrie numérique
04/12/2024	Italie : La confiance à l'heure d'hiver	Italie
04/12/2024	France – Croissance confirmée à +0,4% au T3, des ratios de comptes d'agents plutôt favorables	France
03/12/2024	Afrique du sud – Le coût économique de la criminalité	Afrique
02/12/2024	Corée du Sud – Assouplissement monétaire inattendu	Asie
29/11/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
29/11/2024	France – Panorama des crédits et placements au T2 2024	France
28/11/2024	L'Inde rattrapée par les enjeux climatiques	Asie
28/11/2024	Slovaquie : Entre le marteau et l'enclume	PECO
27/11/2024	Allemagne – La locomotive ne bouge pas	Zone euro
26/11/2024	Italie – La construction résiste, mais pour combien de temps ?	Italie
26/11/2024	Émirats arabes unis - Les défis du fédéralisme fiscal pour le pilotage stratégique de l'économie	Moyen-Orient
25/11/2024	France – Faut-il s'inquiéter de la baisse du climat des affaires en novembre ?	France
25/11/2024	L'Observatoire financier des entreprises agroalimentaires – Grains	Agri-agro

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 ChampionContact: 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 **Études ECO** disponible sur l'App store**Android** : application **Études 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.