

Perspectives

N°25/277 – 8 octobre 2025

GRÈCE – L'investissement soutient l'activité

- L'économie grecque connaît une reprise soutenue, portée par la demande domestique, notamment l'investissement.
- Les enquêtes et les indicateurs à court terme confirment la vigueur de l'activité, tout en montrant des tensions sur certains segments industriels et des pressions sur les prix.
- Les finances publiques restent solides, avec une gestion rigoureuse qui soutient la soutenabilité de la dette.
- L'emploi progresse, favorisant la croissance du revenu disponible.
- Les indicateurs avancés d'activité indiquent une poursuite de la dynamique actuelle à moyen terme.

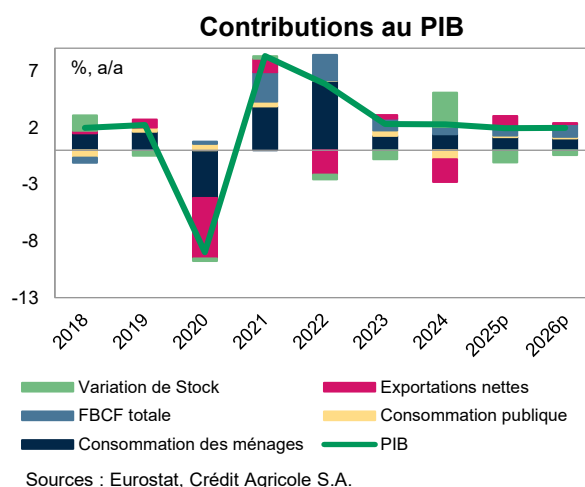
Croissance robuste portée par la demande domestique, malgré des niveaux d'investissement encore inférieurs à la moyenne européenne

L'économie grecque affiche une croissance robuste : le PIB réel a crû de 2,3% en 2024 (au même rythme qu'en 2023), au-dessus de la moyenne de la zone euro. Cette dynamique s'est appuyée essentiellement sur la consommation privée et l'investissement, tandis que les exportations nettes ont pesé négativement sur la croissance.

Après un ralentissement en début d'année 2025, le rebond au printemps a confirmé la solidité de la dynamique en cours : après une croissance modeste au T1 (+0,1% sur le trimestre), le deuxième trimestre a enregistré une croissance de 0,6%. En glissement annuel au T2, le PIB a progressé au rythme de +1,7%, porté par la croissance de l'investissement (+6,5%), une dynamique soutenue de la consommation privée (+1,1%) et un secteur exportateur de services en bonne santé (+3,9%). À l'inverse, le commerce de biens reste un point de fragilité : les exportations de biens ont reculé de 1,1%, mais la contraction encore

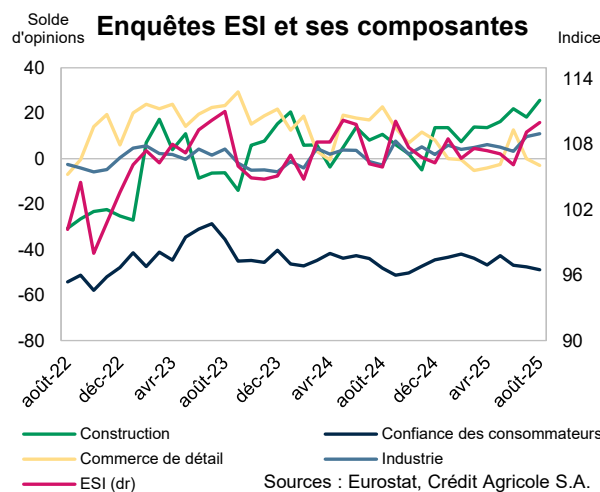
plus marquée des importations de biens (-4,8%) contribue à atténuer l'impact négatif de la demande extérieure nette. Le solde net des exportations fournit ainsi une contribution positive à la croissance, compte tenu de la baisse globale des importations de biens et services (-3,2%).

Derrière ces chiffres, la structure de la croissance révèle à la fois des signaux de vigueur et des fragilités. Le redressement de l'investissement est commun à la construction (+10,6%) et l'investissement productif (+5,6%), confirmant une forte composante domestique. Ce dynamisme s'inscrit dans un processus de rattrapage structurel : l'économie grecque demeure fortement sous-investie par rapport aux niveaux d'avant-crise et à la moyenne de la zone euro. Dans le logement en particulier, l'investissement représente à peine un tiers de l'effort observé ailleurs dans la zone, ce qui souligne un déficit d'accumulation de capital résidentiel. Les politiques publiques de soutien au logement, l'assouplissement de la politique monétaire et la progression régulière des revenus devraient contribuer, dans les prochaines années, à réduire cet écart.



En parallèle, **la situation des ménages met en évidence un décalage persistant entre revenus et dépenses de consommation** : au premier

trimestre 2025, le revenu disponible a progressé au rythme de 0,7% sur un an, essentiellement grâce aux revenus du travail, mais le revenu disponible réel s'est contracté de 3,3% sous l'effet d'une inflation encore marquée. Sur la même période, la consommation privée a accéléré (+1,5%), ce qui a entraîné une accentuation de la baisse du taux d'épargne, qui s'est accentuée au T1 2025 (-8,5% du RBD, contre -2,1% un an auparavant), franchissant nettement son niveau moyen pré-pandémique (4%). Cette désépargne peut s'appuyer sur une importante valorisation boursière et immobilière, avec un patrimoine financier des ménages ayant atteint un niveau record de 365 milliards d'euros.



Du côté du marché du travail, les signaux sont contrastés. Du côté de l'emploi, la dynamique est favorable : l'emploi total progresse, tiré par la construction, l'industrie et les services professionnels, et le chômage continue de baisser, atteignant un nouveau point bas en juillet 2025 (8,8%). Toutefois, la persistance d'un marché du travail tendu, malgré un léger relâchement récent du taux de vacance, exerce une pression haussière sur les salaires (+3,2% en variation annuelle au T2 2025). La rémunération par salarié a progressé de 3,2% sur un an au deuxième trimestre 2025, et l'emploi de 2,9% du fait d'une augmentation de 6,2% de la masse salariale. Cependant, en termes réels, la rémunération recule (-1,1%), le déflateur de la consommation privée (+4,3%) effaçant largement les gains nominaux. L'inflation est redescendue à 2,9% en août après un pic ponctuel, mais reste dominée par les composantes sous-jacentes, en particulier les services et l'alimentation. Les coûts unitaires de main-d'œuvre continuent d'augmenter, mais à un rythme ralenti, alors que la productivité du travail suit une trajectoire de hausse régulière (+1,2% en glissement annuel au T2, après +1,2% en moyenne annuelle en 2024), contribuant à limiter la dégradation de la compétitivité.

Dans ce contexte, **les revalorisations successives du salaire minimum** (+6,0% en avril

2025, après +6,4% en 2024, +9,4% en 2023 et +9,5% en 2022) **témoignent d'un effort très volontaire de soutien du pouvoir d'achat.** Depuis fin 2018, le salaire minimum a crû de plus de 50%, portant le salaire mensuel de base à 880 euros. Si cette dynamique renforce à court terme la consommation domestique et soutient indirectement la convergence en matière d'investissement résidentiel, elle accroît aussi les pressions structurelles sur les coûts salariaux et sur la compétitivité d'une économie encore fragilisée par la faiblesse de ses exportations de biens. L'essentiel de la croissance repose donc aujourd'hui sur la consommation privée et le rattrapage de l'investissement résidentiel, ce qui confère à la trajectoire grecque une résilience certaine, mais la rend également vulnérable à tout choc inflationniste ou financier susceptible de réduire l'effet richesse ou de renchérir le coût du capital.

Des signaux conjoncturels favorables, mais des tensions sur certains secteurs et des pressions inflationnistes persistantes

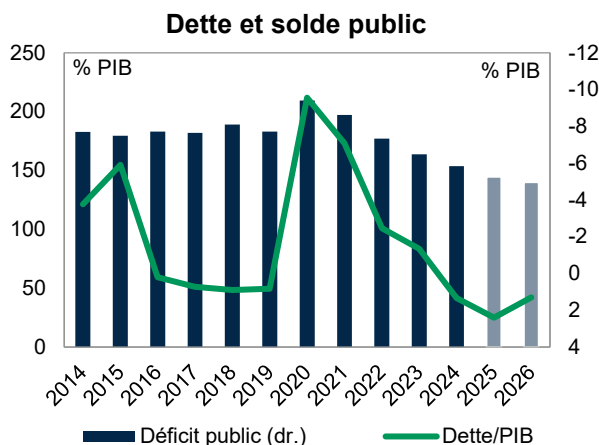
Les indicateurs anticipateurs d'enquête confirment la résilience de l'économie grecque dans le court terme. Les enquêtes de confiance demeurent à des niveaux élevés, supérieurs à la moyenne de la zone euro, suggérant la poursuite d'une croissance solide. En août, l'indice composite ESI de la Commission européenne s'est renforcé, grâce à l'amélioration des anticipations dans l'industrie et dans la construction, compensant le recul dans le commerce et les services, ainsi que la baisse de la confiance des ménages. Le PMI manufacturier d'août a enregistré sa meilleure performance depuis mars, porté par une hausse de la demande intérieure, des carnets de commandes et de l'emploi, malgré un recul des commandes à l'exportation pour le quatrième mois consécutif.

Sur le front des prix, **les coûts des intrants ont ralenti, mais la vigueur de la demande a permis aux entreprises d'augmenter leurs prix de vente.** Les indicateurs quantitatifs restent positivement orientés : la production industrielle poursuit sa progression en 2025, même si son rythme s'atténue, tandis que les recettes touristiques bondissent (+12,5% sur janvier-juillet) grâce à une forte hausse de la dépense moyenne par visiteur (+9,1%), ce qui porte l'excédent de la balance touristique à plus de 10 milliards d'euros.

Enfin, **le marché immobilier reste porteur, avec une hausse des prix de 7,3% au deuxième trimestre 2025**, reflétant à la fois la demande intérieure et l'attractivité accrue des emplacements « prime » pour l'investissement.

Les finances publiques affichent des excédents et la dette est en recul, renforçant la soutenabilité mais restant sensibles aux chocs externes

La trajectoire budgétaire de la Grèce reste remarquablement solide, confirmant la discipline des finances publiques et l'efficacité des politiques menées depuis la pandémie. En 2024, le solde des administrations publiques s'est inscrit en excédent de 1,3% du PIB, dépassant son niveau d'avant-crise, tandis que l'excédent primaire a atteint 4,8% du PIB, nettement supérieur aux prévisions initiales (2,5% dans le budget 2025). Cette performance tient à des recettes fiscales dynamiques et à une stricte maîtrise des dépenses primaires. La dette publique a ainsi reculé de 4,2 milliards d'euros, ce qui a entraîné une baisse du ratio dette/PIB de 10,3 points de pourcentage (à 153% du PIB), son niveau le plus faible depuis 2011. Ces résultats témoignent non seulement de la vigueur de la croissance nominale, mais aussi d'une stratégie budgétaire axée sur la prudence et la consolidation.



Les perspectives budgétaires à court et moyen terme restent favorables, même si un rééquilibrage progressif se profile. Pour 2025, nous anticipons un excédent budgétaire en hausse à 2,4% du PIB. Les premiers mois de 2025 confirment la tendance : les recettes fiscales se sont maintenues à un niveau exceptionnel, tandis que les dépenses publiques sont restées contenues, y compris en termes nominaux. Dans ce contexte, la trajectoire de désendettement devrait se poursuivre rapidement, soutenue par la combinaison de taux d'intérêt plus faibles et d'une croissance robuste. Cette crédibilité renforcée a été validée par les agences de notation : la Grèce a retrouvé la catégorie « *investment grade* » en 2023 et se situe désormais à BBB selon S&P, DBRS et Scope Ratings, et à BBB-/Baa3 pour Fitch et Moody's, avec des perspectives stables ou positives. Ce retour durable dans le club des émetteurs

souverains de qualité confirme la solidité structurelle de la position budgétaire grecque et constitue un atout majeur face aux incertitudes européennes.

La croissance devrait rester soutenue jusqu'en 2027, portée par la consommation et l'investissement, l'emploi progresse et l'inflation reste à surveiller

La Grèce devrait maintenir cet élan de croissance sur la période 2025-2026, malgré un contexte international incertain. Le PIB progresserait, selon nos prévisions, de 1,9% en 2025 et 2% en 2026, toujours au-dessus de la moyenne de la zone euro. La consommation privée demeurerait le moteur principal de la croissance, soutenue par les créations d'emploi, la hausse des salaires et un reflux progressif de l'inflation, qui renforcerait le revenu disponible réel des ménages. L'investissement continuerait d'apporter une contribution positive, soutenu notamment par l'investissement résidentiel, tandis que l'investissement public pourrait enregistrer un recul en 2027 avec la fin des fonds du plan de relance européen. Les exportations de biens et services croîtraient à un rythme moyen de 3,1% sur la période 2025-2026, reflétant la compétitivité renforcée de l'économie grecque et la reprise attendue de la demande extérieure, même si la contribution nette du secteur extérieur resterait légèrement négative en raison de la forte composante importée de la demande domestique.

Sur le plan de l'emploi et de l'inflation, la dynamique resterait favorable, mais présenterait des défis structurels. Le taux de chômage devrait passer de 10,1% en 2024 à 8,9% en 2025, traduisant la poursuite des créations d'emplois, en particulier dans les secteurs manufacturier, de la construction et des services. Les coûts salariaux nominaux par salarié progresseraient rapidement, autour de 5% par an, en lien avec la tension persistante sur le marché du travail et les récentes négociations collectives. L'inflation harmonisée ralentirait progressivement, passant de 3,1% en 2025 à 2,5% en 2026, tandis que l'inflation sous-jacente resterait élevée mais devrait se modérer, reflétant l'assouplissement des pressions sur les biens industriels non énergétiques.

Les principaux risques demeurent orientés à la baisse et incluent l'incertitude géopolitique et commerciale, une moindre résistance du marché du travail, des aléas naturels (qui se matérialisent de plus en plus fréquemment) liés au changement climatique, ainsi qu'une mise en œuvre plus lente que prévu des réformes structurelles et des fonds du Mécanisme de Relance et Résilience, qui pourraient peser sur la productivité et limiter le potentiel de croissance.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
06/10/2025	<u>Italie – Le marché immobilier se reprend, mais pas en faveur de la construction</u>	Italie
03/10/2025	<u>Monde – Scénario macro-économique 2025-2026 – En espérant un soupçon de stabilité...</u>	Monde
03/10/2025	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
03/10/2025	<u>Chine : derrière « l'involution », des déséquilibres économiques profonds</u>	Asie
02/10/2025	<u>Point de vue – Stablecoin, l'illusion de puissance</u>	Banque, fintech
02/10/2025	<u>Arabie saoudite – Le conte des mille et un indicateurs de la diversification</u>	Moyen-Orient
30/09/2025	<u>France – Les placements des ménages sur les dépôts bancaires et en assurance-vie à juin 2025</u>	France
30/09/2025	<u>France – Augmentation de la dette publique au deuxième trimestre, à près de 116% du PIB</u>	France
26/09/2025	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
25/09/2025	<u>Trump pose le bon diagnostic mais se trompe sur les remèdes</u>	États-Unis, Asie, Europe
23/09/2025	<u>Argentine – Volatilité et incertitudes après la défaite électorale de Javier Milei</u>	Amérique latine
23/09/2025	<u>Parole de banques centrales – BOE : vers une pause de l'assouplissement monétaire ?</u>	Royaume-Uni
22/09/2025	<u>France – La Banque de France révisé à son tour sa prévision de croissance à la hausse pour 2025</u>	France
19/09/2025	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
19/09/2025	<u>France – Quelles perspectives budgétaires désormais ?</u>	France
18/09/2025	<u>Indonésie – Les manifestations rappellent le danger d'une croissance sans développement</u>	Asie

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-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** : Fabienne PestyContact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr**Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :****Internet** : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>**iPad** : application **Etudes ECO** disponible sur 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.