

# FLASH ÉCONOMIE

## RECHERCHE ÉCONOMIQUE

7 avril 2016 – N° 373

### Peut-on devenir optimiste au sujet des perspectives économiques pour la Grèce ?

*La négociation entre l'Union Européenne et la Grèce au sujet de la poursuite du plan de prêts à la Grèce semble avancer dans la bonne direction ; mais le plus important n'est pas de permettre à la Grèce de refinancer sa dette quand elle vient à échéance et de financer ses nouveaux déficits publics, mais de savoir si l'économie grecque peut se redresser de manière à rendre la Grèce solvable à long terme et d'éviter le recul permanent du niveau de revenu de la Grèce.*

*Supposons donc que le problème de dette publique de la Grèce est définitivement réglé par une méthode radicale qui est l'annulation de la totalité de la dette. Pour autant, les difficultés économiques de la Grèce disparaîtraient-elles ?*

*Nous regardons :*

- *la compétitivité-coût de la Grèce, son effet sur l'investissement, l'emploi, la construction, le tourisme, le commerce extérieur ;*
- *la situation des banques et du crédit ;*
- *la capacité de la Grèce à attirer des investissements étrangers : compétences de la population active, avantages comparatifs...*

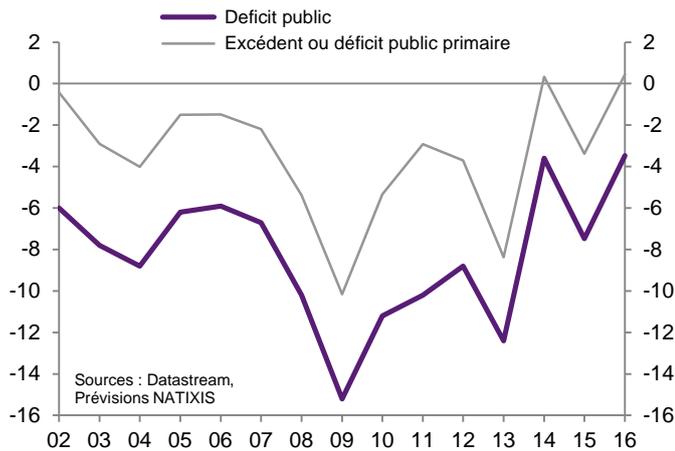
*Au total, ce qui rend pessimiste est l'effet extrêmement faible, en dehors du secteur du tourisme, de l'énorme amélioration de la compétitivité-coût. L'investissement, la construction, les banques, les exportations, les investissements directs étrangers, l'industrie... restent extrêmement déprimés. On ne peut certainement pas bâtir un redressement économique sur le seul tourisme.*

Rédacteurs :  
**Patrick ARTUS**  
**Jésus CASTILLO**

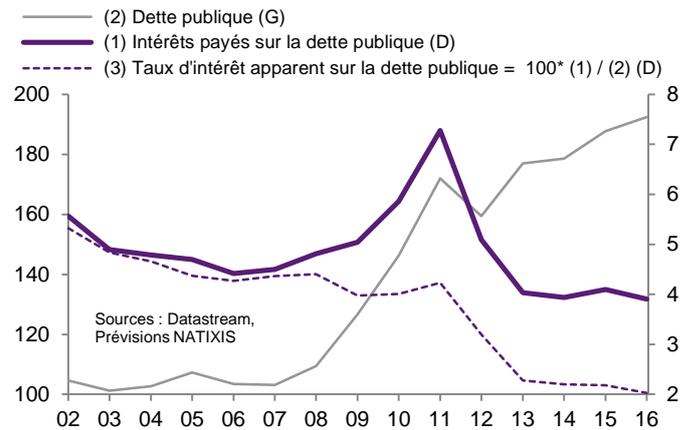
### Supposons le problème de dette publique réglé

Les marchés financiers se sont concentrés dans la période récente **sur la négociation entre l'Union Européenne et la Grèce** au sujet de la poursuite du programme d'aide à la Grèce, négociation portant surtout sur les réformes nécessaires pour que la Grèce dégage dans le futur **un excédent budgétaire primaire (graphique 1a)** suffisant pour assurer durablement sa solvabilité budgétaire. **Aujourd'hui (graphique 1b)** malgré la forte baisse consentie par les prêteurs sur les taux d'intérêt sur la dette publique grecque, **la solvabilité budgétaire n'est pas encore assurée** (il faudrait un excédent budgétaire primaire de 3,5 points de PIB environ).

**Graphique 1a**  
Grèce : déficit public (en % du PIB valeur)

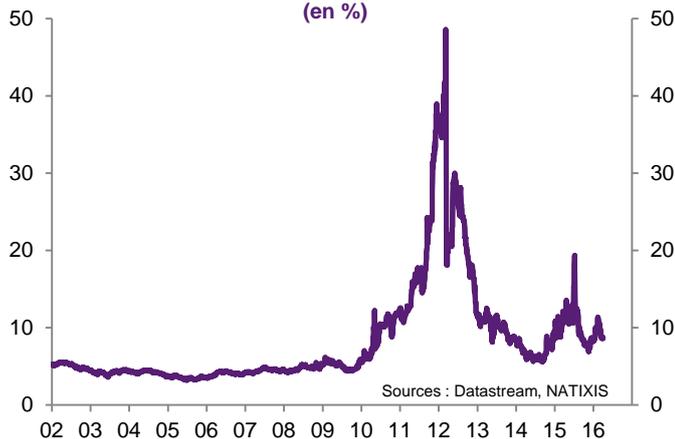


**Graphique 1b**  
Grèce : intérêts payés et taux d'intérêt apparent sur la dette publique et dette publique

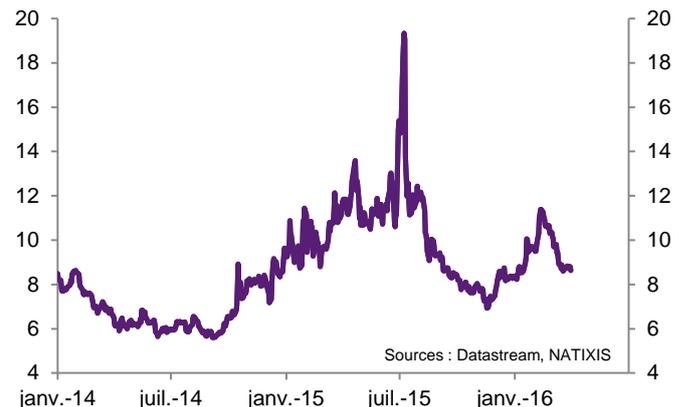


Il est probable que la négociation entre l'Union Européenne et la Grèce va réussir, donc que les investisseurs seront rassurés, que les taux d'intérêt de marché sur la dette grecque va diminuer (graphiques 2a/2b).

**Graphique 2a**  
Grèce : taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)

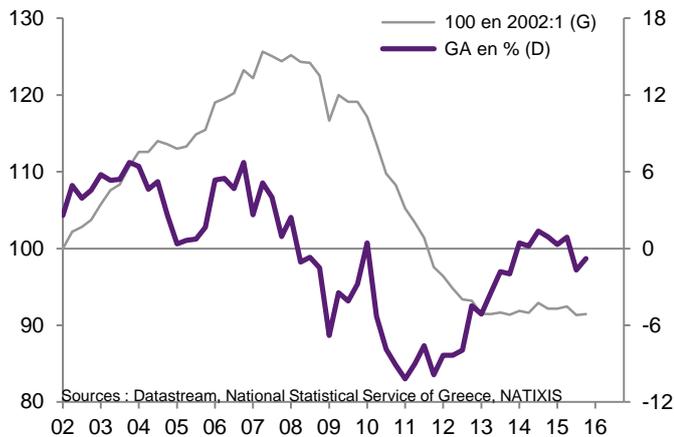


**Graphique 2b**  
Grèce : taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)

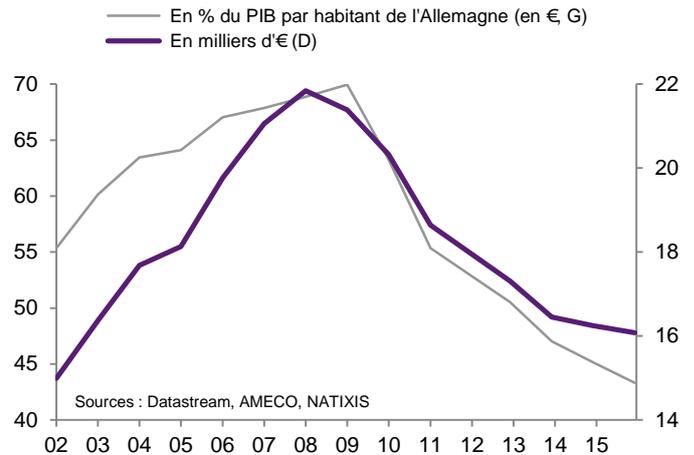


Mais cette préoccupation, portant sur l'endettement public de la Grèce, n'est en réalité que secondaire. Le sujet le plus important est la capacité de la Grèce à redresser son économie, à obtenir une croissance de long terme convenable (graphique 3a), à éviter le recul de son revenu, considérable depuis 2008 (graphique 3b).

Graphique 3a  
Grèce : PIB en volume

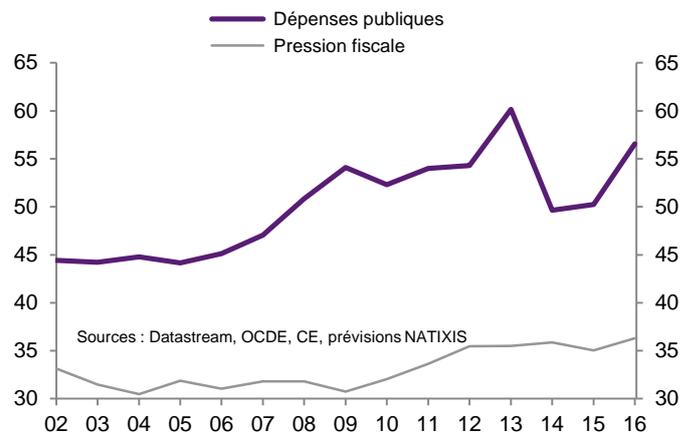


Graphique 3b  
Grèce : PIB par habitant



Nous allons donc faire une hypothèse extrême : la Grèce est totalement débarrassée de son problème d'endettement par une annulation complète de sa dette publique. Les graphiques 1a/1b montrent alors que la Grèce pourrait stabiliser ses dépenses publiques ou sa pression fiscale (graphique 4) au niveau présent en conservant un budget équilibré.

Graphique 4  
Grèce : dépenses publiques et pression fiscale  
(en % du PIB valeur)



Cela suffirait-il à redresser l'économie de la Grèce ?

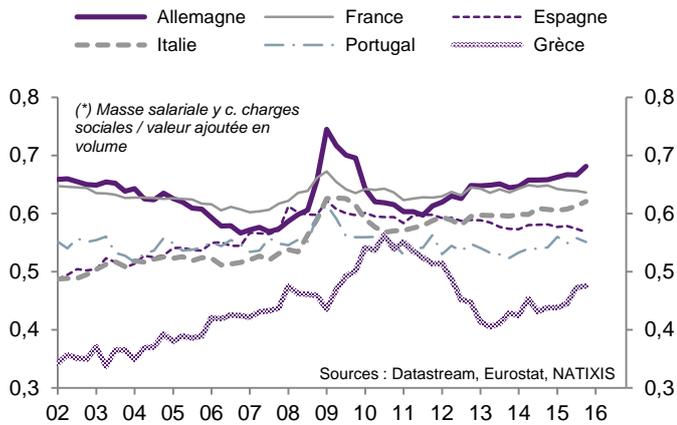
Si le problème de dette publique était définitivement réglé, la Grèce pourrait-elle redresser son économie ?

Il faut ici examiner **les caractéristiques structurelles de l'économie grecque** : compétitivité, attractivité, financement de l'économie, spécialisation productive et avantages comparatifs.

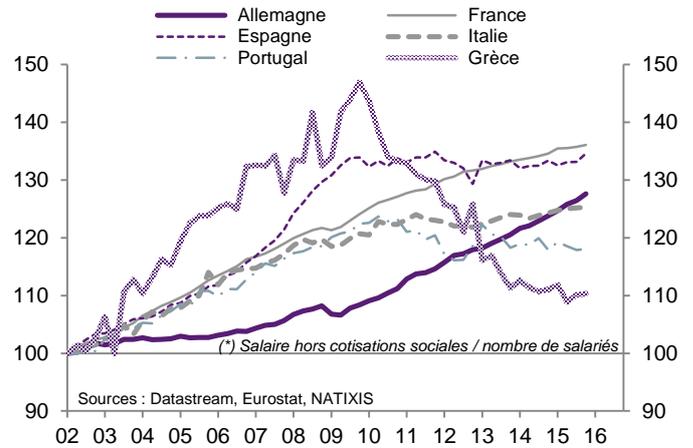
#### #1 Compétitivité-coût

Le graphique 5a montre l'évolution **des coûts salariaux unitaires de l'industrie** dans les pays de la zone euro (et en Grèce), le graphique 5b l'évolution **des salaires par tête** ; le graphique 5c l'évolution de la **productivité par tête**. La **compétitivité-coût de la Grèce s'est considérablement améliorée depuis 2010**, surtout avec le fort recul des salaires.

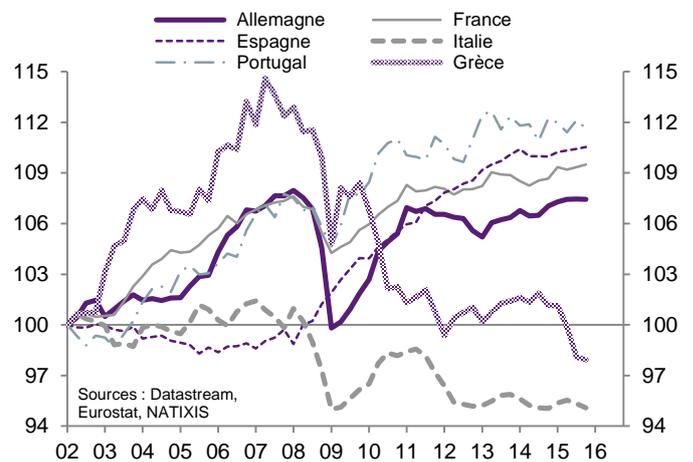
**Graphique 5a**  
Niveau du coût salarial unitaire dans l'industrie manufacturière\*



**Graphique 5b**  
Salaire nominal par tête\* ( 100 en 2002:1)



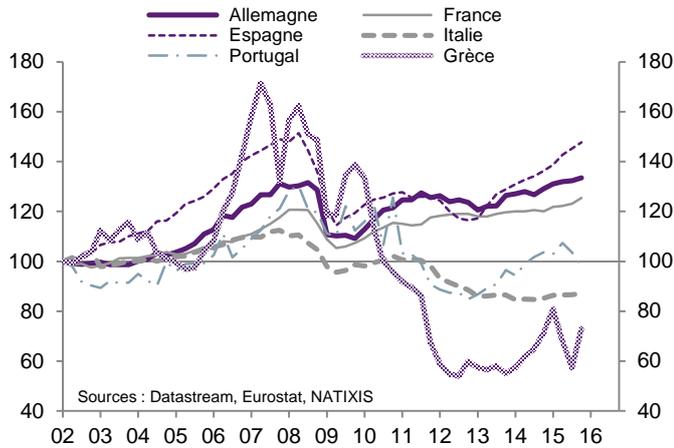
**Graphique 5c**  
Productivité par tête (100 en 2002:1)



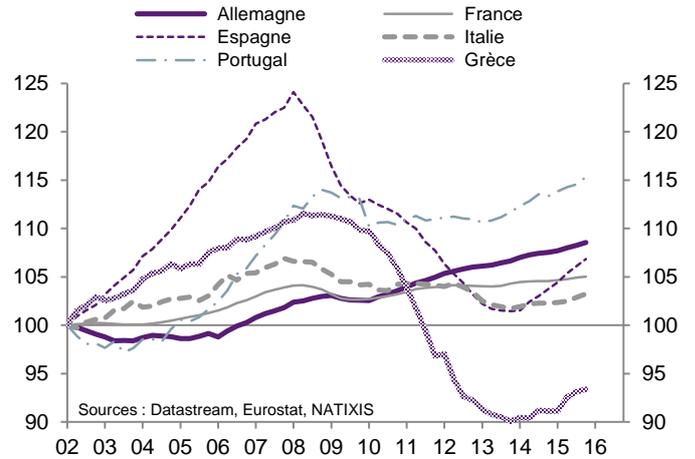
Quels sont les effets de cette évolution :

- sur l'investissement des entreprises (graphique 6a) ? Il reste très faible ;
- sur l'emploi (graphique 6b) ? Il progresse à nouveau depuis 2014 ;
- sur le tourisme (graphique 6c) ? L'effet a été très positif ;
- sur les exportations (graphique 6d) ? On ne voit pas de reprise ;
- sur l'immobilier, la construction (qui est liée au tourisme), graphique 6e. On ne voit pas de redressement.

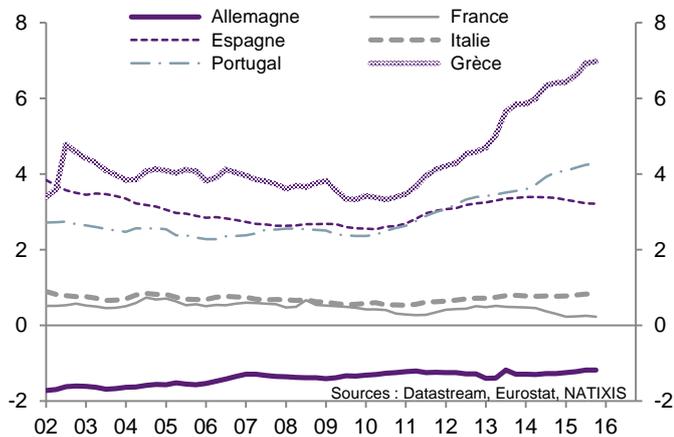
**Graphique 6a**  
Investissement productif (volume, 100 en 2002:1)



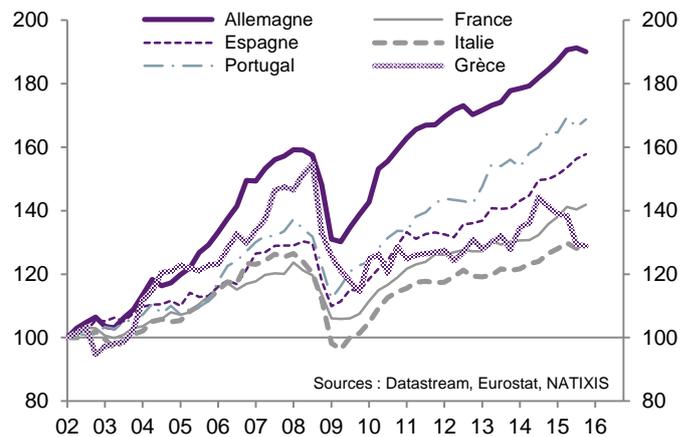
**Graphique 6b**  
Emploi (100 en 2002:1)



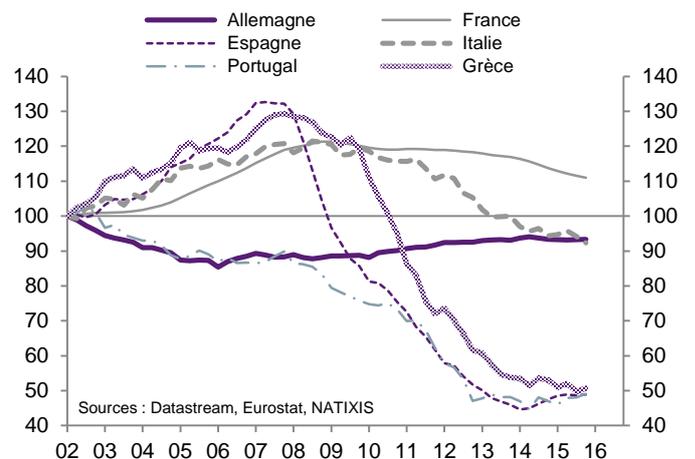
**Graphique 6c**  
Balance commerciale du tourisme  
(en % du PIB valeur)



**Graphique 6d**  
Exportations de biens et services  
(volume, 100 en 2002:1)



**Graphique 6e**  
Emploi dans la construction (100 en 2002:1)

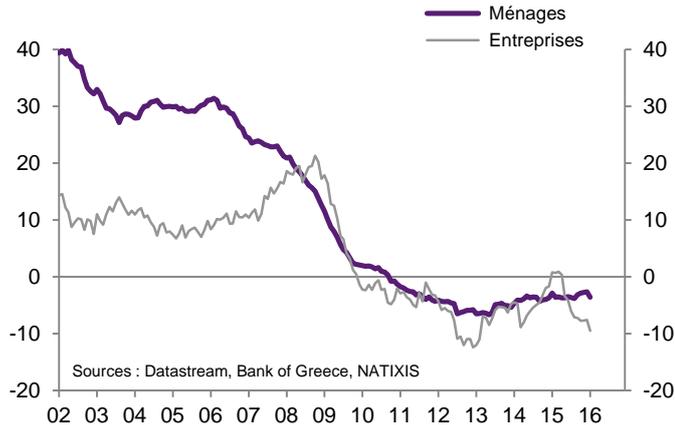


**Seul le tourisme semble avoir profité du redressement de la compétitivité-coût de la Grèce.**

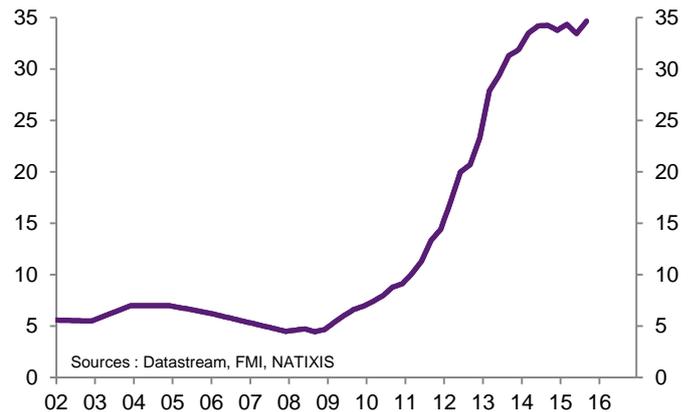
## #2 Banques et capacité de financement de l'économie

Il est difficile d'imaginer une véritable reprise économique sans capacité des banques à financer l'économie. On observe aujourd'hui en Grèce que le crédit continue à reculer (graphique 7a), avec des prêts non performants colossaux des banques (graphique 7b), et des taux d'intérêt qui restent extrêmement élevés (graphique 7c) : le problème bancaire n'est pas réglé.

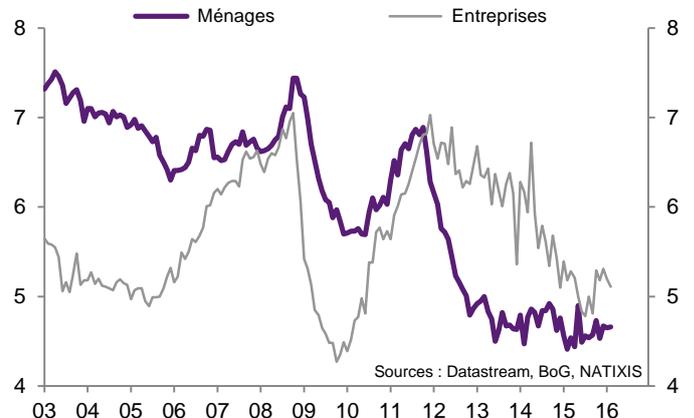
**Graphique 7a**  
Grèce : crédits aux ménages et aux entreprises  
(GA en %)



**Graphique 7b**  
Grèce : prêts non performants  
(en % du total des prêts)



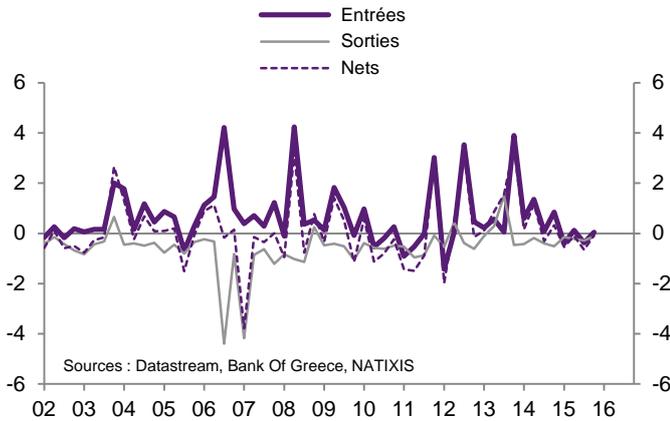
**Graphique 7c**  
Grèce : taux d'intérêt des crédits à taux fixe aux ménages et aux entreprises (en %)



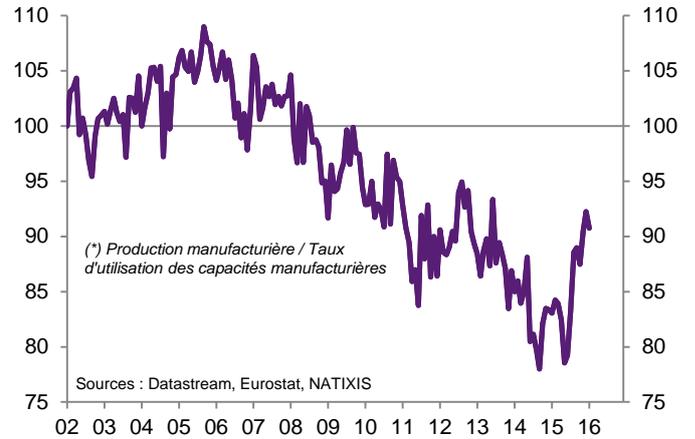
## #3 Attractivité de la Grèce

Les investissements directs étrangers (graphique 8a) sont nuls (aussi bien en entrées que nets). La capacité de production de l'industrie (graphique 8b) est stabilisée à un niveau faible. Les productions sectorielles de l'industrie (graphique 8c) se redressent uniquement pour l'agro-alimentaire et un peu pour les biens de consommation. Le tourisme (graphique 6c plus haut) s'est beaucoup développé ; on l'a vu plus haut.

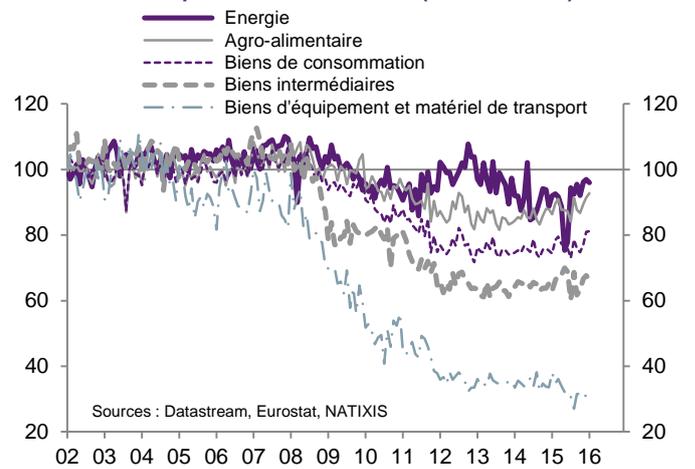
**Graphique 8a**  
Grèce : investissements directs étrangers  
(en % du PIB valeur)



**Graphique 8b**  
Grèce : capacité de production manufacturière\*  
(100 en 2002:1)

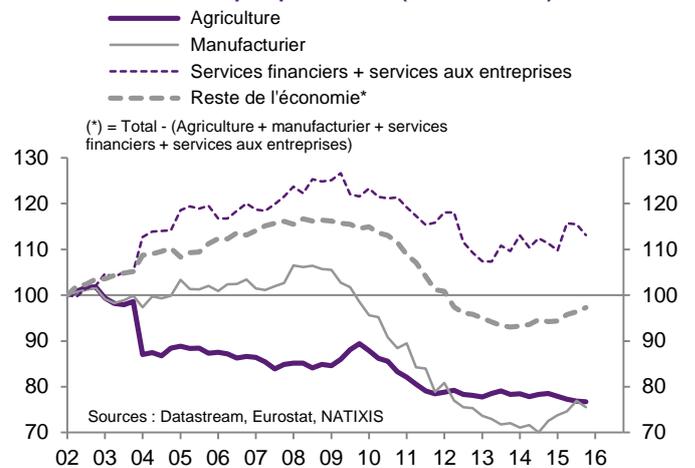


**Graphique 8c**  
Grèce : production industrielle (100 en 2002:1)



Quand on regarde l'emploi sectoriel (graphique 9), on voit que l'amélioration vient surtout des services domestiques (distribution, tourisme, services à la personne...) regroupées dans « Reste de l'Economie ».

**Graphique 9**  
Grèce : emploi par secteur (100 en 2002:1)



## Quels sont en effet les avantages comparatifs de la Grèce ?

- elle est éloignée géographiquement du reste de l'UE ;
- le niveau d'éducation de la population active (tableau 1) est raisonnablement élevé (plus élevé qu'en Italie ou au Portugal, voisin de celui de l'Espagne) ;
- l'effort d'innovation (tableau 2) est extrêmement faible.

Tableau 1  
Structure de la population de 15 à 64 ans selon le niveau d'études atteint (en % en 2015)

	Inférieur à l'enseignement primaire, enseignement primaire et premier cycle de l'enseignement secondaire (niveaux 0-2)	Deuxième cycle de l'enseignement secondaire et enseignement post-secondaire non-supérieur (niveaux 3 et 4)	Enseignement supérieur (niveaux 5-8)
Allemagne	19,7	56,7	23,6
France	26,1	43,6	30,2
Espagne	43,7	24,3	32,0
Italie	42,1	42,6	15,3
Portugal	54,7	24,7	20,6
Grèce	32,0	42,8	25,2

Sources : Eurostat, NATIXIS

Tableau 2  
Dépenses totales de R&D (en % du PIB valeur)

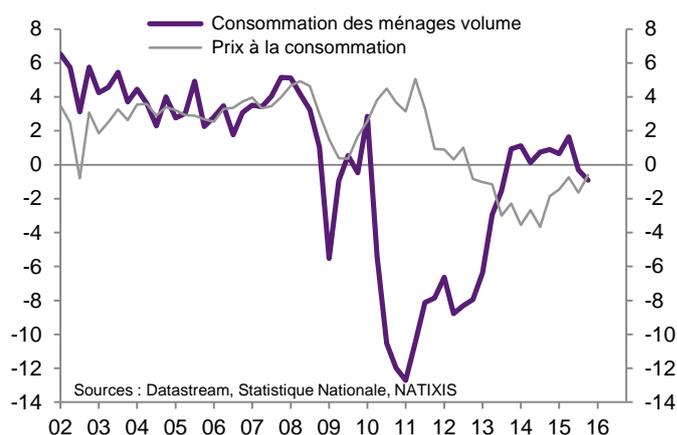
R&D totale	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Allemagne	2,42	2,46	2,42	2,42	2,46	2,45	2,60	2,72	2,71	2,79	2,87	2,83	2,84
France	2,17	2,11	2,09	2,04	2,05	2,02	2,06	2,21	2,18	2,19	2,23	2,24	2,26
Espagne	0,96	1,02	1,04	1,10	1,17	1,23	1,32	1,35	1,35	1,32	1,27	1,24	1,20
Italie	1,08	1,06	1,05	1,05	1,09	1,13	1,16	1,22	1,22	1,21	1,27	1,30	1,29
Portugal	0,72	0,70	0,73	0,76	0,95	1,12	1,45	1,58	1,53	1,46	1,38	1,33	1,29
Grèce	-	0,55	0,53	0,58	0,56	0,58	0,66	0,63	0,60	0,67	0,69	0,80	0,83

Sources : Eurostat, NATIXIS

Synthèse : faut-il être optimiste au sujet des perspectives économiques pour la Grèce ?

Supposons que le problème de dette publique de la Grèce soit définitivement réglé par l'annulation totale de la dette. Ceci ne donnerait pas à la Grèce une marge de manœuvre budgétaire, mais lui permettrait d'éviter une politique budgétaire plus restrictive. Peut-on espérer un redressement de l'économie grecque, qui ne soit pas seulement dû à l'effet favorable à court-terme de la baisse du prix du pétrole (graphique 10) ?

Graphique 10  
Grèce : consommation et prix de la consommation des ménages (GA en %)



Nous avons examiné :

- la compétitivité-coût et ses effets sur l'investissement, l'emploi, le commerce extérieur, le tourisme, la construction. Seul le tourisme en profite ;
- la situation des banques et du marché du crédit, qui est très mauvaise ;
- l'attractivité de la Grèce et ses avantages comparatifs ; malgré un niveau de compétence convenable de la population active, on ne voit pas d'investissements directs étrangers ; les seuls secteurs qui se redressent sont le tourisme ; plus faiblement les services domestiques, l'agro-alimentaire et les biens de consommation.

**Au total, ce qui rend pessimiste est l'effet extrêmement faible de l'énorme amélioration de la compétitivité-coût, en dehors du secteur du tourisme.**