MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA SOUVERAINETÉ
INDUSTRIELLE ET NUMÉRIQUE
Liberté
Égalité
Fraternité

Direction générale
du Trésor

Athènes, 25 septembre 2025

Ambassade de France en Grèce
Service économique régional d'Athènes

GRÈCE

La dette publique grecque dans une dynamique favorable

Depuis 2018, la dette publique de la Grèce a diminué de 40 points, pour atteindre 150 % du PIB à fin 2024. Cette trajectoire s'explique par les efforts réalisés depuis dix ans, en termes de baisse des dépenses et de réformes – pour stimuler la croissance et lever l'impôt – mais aussi par le niveau de l'inflation. La structure de la dette grecque est aussi avantageuse, héritée des prêts concessionels réalisés pendant la crise.

L'assainissement budgétaire réalisé par la Grèce au cours des 10 dernières années a été massif

La Grèce a dégagé des excédents budgétaires primaires tous les ans depuis 2015, à hauteur de 2,5 % du PIB en moyenne (hors crise du Covid) – alors que sur la période, les pays de la zone euro ont en moyenne enregistré un déficit primaire de 0,3 % du PIB. En dehors du dynamisme de la croissance, ces bons résultats ont été permis grâce à des réformes et des économies importantes, qui ont débouché notamment sur la baisse de la masse salariale de la fonction publique de 26 Md EUR en 2009 à 17 Md EUR en 2018 (soit -35 %, avec une réduction des effectifs d'environ un quart et des salaires de 30 % en moyenne) et la réduction du montant total versé aux retraités de 8 %. Ces efforts doivent aussi être appréhendés en terme réel, alors que l'inflation a été en moyenne d'environ 1 % par an sur la période d'ajustement. Un effort important a aussi été réalisé pour améliorer les performances de l'administation fiscale (renforcement des sanctions et de leur mise en œuvre, numérisation, croisement des fichiers administratifs). Selon le ministère des Finances, ces efforts ont permis de générer 2 Md EUR de recettes supplémentaires par an au cours des dernières années (sur des recettes fiscales de 67 Md EUR en 2024).

Le sérieux budgétaire est devenu un nouveau paradigme pour les autorités. Dans les années à venir, les autorités souhaitent réduire la dette publique tous les ans en terme nominal. Pour cela, le pays doit dégager un excédent primaire supérieur au coût des intérêts, c'est-à-dire entre 5 et 6 Md EUR par an (entre 1,9% et 2,3% du PIB de 2024). Pour ancrer dans le temps ce paradigme, la Grèce a fait le choix en 2022 de changer son modèle institutionnel de gestion de la dette, avec la création d'une agence qui est désormais indépendante du gouvernement, sous la supervision du ministère des Finances.

Les autorités ont envoyé un signal fort aux marchés en matière de finances publiques. Actuellement, la trésorerie de l'État (*cash reserve*) est supérieure à 40 Md EUR, soit environ trois ans de besoins bruts de financement (*Gross Financing Needs* – GFN). Malgré le durcissement des conditions de financement sur les marchés, le gouvernement a fait le choix de rembourser la *Greek Loan Facility* (GLF)[1] de manière anticipée à horizon 2031 – alors que cette dernière est assortie d'une maturité en 2041 et d'un taux avantageux[2]. Pour 2025, l'excédent primaire devrait être proche de 5 % du PIB. Par ailleurs, la plupart des prévisions relatives à l'endettement ou aux finances publiques sont réalisées sur la base d'hypothèses conservatrices.

La dette grecque a une structure avantageuse, qui est le fruit de la solidarité européenne

La structure actuelle de la dette, héritée des prêts réalisés depuis 2010 par les pays de la zone euro et les institutions européennes au fil des plans de sauvetage, est très avantageuse : (i) 73 % de la dette publique est détenue par des créanciers publics (y compris des institutions européennes) ; (ii) 28 % est négociable ; (iii) sa maturité moyenne est de 19 ans ; (iii) avec un taux d'intérêt moyen de 1,3 % ; (iv) 100 % est libellée en EUR et à taux fixe (après les opérations de couverture). Cette structure réduit considérablement le profil de risque de la dette publique de la Grèce et ainsi la prime payée sur le marché.

[1] La GLF est le premier soutien financier apporté à la Grèce en mai 2010, après le déclenchement de la crise de la dette. La facilité est constituée de prêts bilatéraux des pays de la zone euro (52,9 Md EUR) et d'un prêt du FMI déjà entièrement remboursé par anticipation (20,1 Md EUR).

[2] Taux flottant Euribor-3 mois + 50 points de base (pdb), soit 2,6 % au 1er septembre 2025.

Ces dernières années, compte tenu du faible niveau du déficit public et des remboursements en principal, le GFN de la Grèce est très limité. Une des préocupations de l'agence de gestion de la dette est ainsi de susciter des opérations de financement pour maintenir un marché de la dette publique grecque liquide et attractif pour les investisseurs. Il s'agit d'un autre argument des autorités pour rembourser la GLF de manière anticipée.

Actuellement, la Grèce privilégie deux sources de financement : l'émission d'obligations, principalement sous la forme de syndications, et les fonds européens. En 2024, sur les 10 Md EUR de nouvelles émissions, environ les trois quarts ont fait l'objet de deux syndications, avec un rendemment moyen pondéré à l'emission de 3,8 %. Les 25 % restants ont été émis sous la forme d'adjudications, avec un taux de rendemment moyen de 3,1 %. Pour 2025, 90 % du programme d'émission a été réalisé, pour un montant sensiblement plus faible, avec une proportion de sydication plus élevée et des taux similaires. La syndication est priviligiée pour diversifier la base d'investisseurs et assurer un minimum de liquidité alors que la part flottante réelle est limitée, avec un fort appétit des banques grecques et du système de sécurité sociale pour ces instruments. S'agissant des fonds européens, ils viennent principalement du Plan national de relance et de résilience (PNRR) et des prêts de la Banque européenne d'investissement (BEI).

Le fort désendettement et la structure de la dette sont à l'origine d'un regain de confiance de la part des investisseurs

Après le pic de 2018, le ratio dette publique/PIB a diminué de 40 points, pour atteindre 150 % du PIB en 2024. Il s'agit de la baisse la plus importante au sein de l'UE sur la période – derrière Chypre et le Portugal. L'objectif des autorités est d'atteindre une dette de 100 % du PIB en 2035.

Les efforts budgétaires et les bons résultats économiques ont permis à la Grèce de regagner un accès aux marchés financiers dès juillet 2017, un an avant la fin du troisième et dernier plan d'ajustement. La notation souveraine de la Grèce est ensuite lentement repassée dans la catégorie « investissement » : au second semestre 2023 pour *S&P*, *Fitch, Scope et DBRS* et en mars 2025 pour *Moody's*. L'objectif des autorités est de retrouver la notation pré-crise (soit A+) d'ici 6 à 8 ans.

Aujourd'hui, la Grèce se finance à des conditions relativement avantageuses, notamment compte tenu de son niveau de dette/PIB et de sa notation souveraine. Selon les dernières données, l'écart de taux de la Grèce par rapport à l'obligation souveraine à 10 ans de l'Allemagne atteint 0,68 – soit une performance proche de l'Espagne (0,55) et meilleure que l'Italie (0,82).