

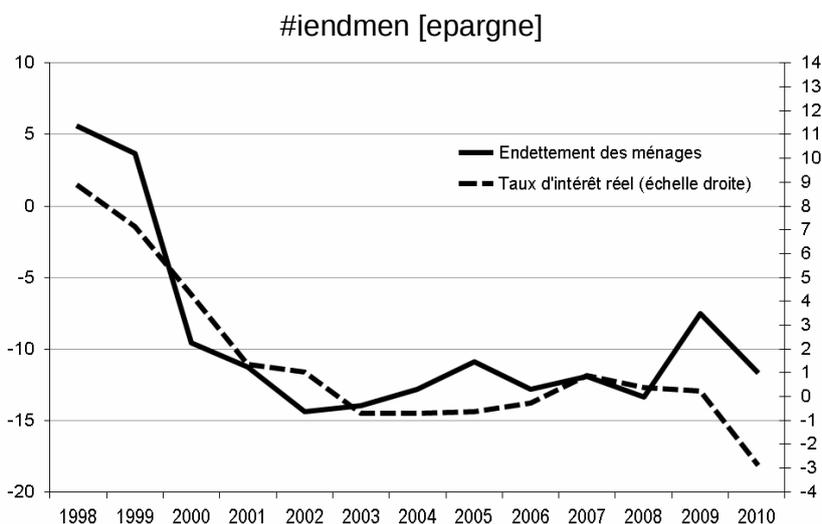
Annexes sur l'économie grecque

Ces annexes un peu techniques et parfois exploratoires présentent le détail d'analyses synthétisées dans d'autres contributions.

1. L'endettement des ménages
2. Le poids des entreprises individuelles
3. Le mystère des « autres dépenses d'investissement » en 2012 et 2013
4. L'épargne et l'investissement des sociétés

1. L'endettement des ménages

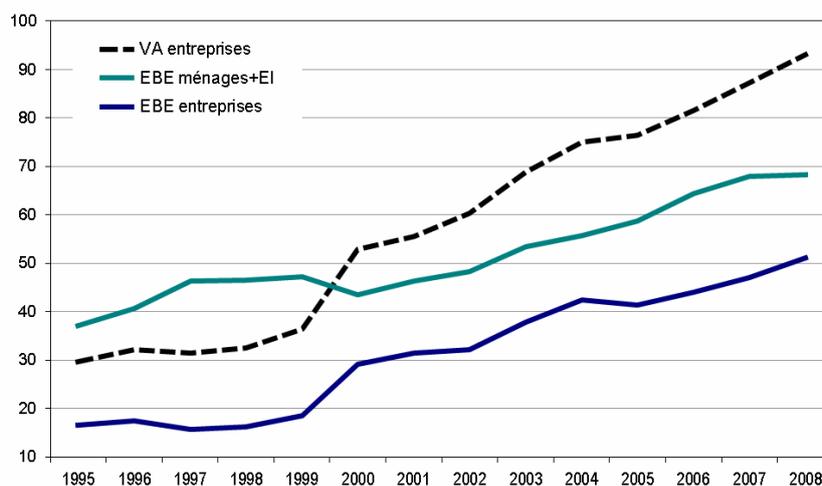
L'endettement des ménages a fortement augmenté en proportion de leur revenu disponible à partir de la fin des années 1990, quand le taux d'intérêt réel a fortement baissé (graphique #iendmen). La consommation des ménages passe de 86 % de leur revenu disponible à 100 % en 2002, puis redescend à 92 % en 2007.



2. Le poids des entreprises individuelles

L'EBE (excédent brut d'exploitation) des ménages et entreprises individuelles est supérieur à celui des sociétés. Cependant on observe - entre 1999 et 2000 – un chassé-croisé entre les deux qui signifie sans doute que des entreprises individuelles ont pris le statut de société, et qui explique la forte progression de la valeur ajoutée des sociétés en 2000 (graphique #ebepriv).

#ebepriv [epargne]



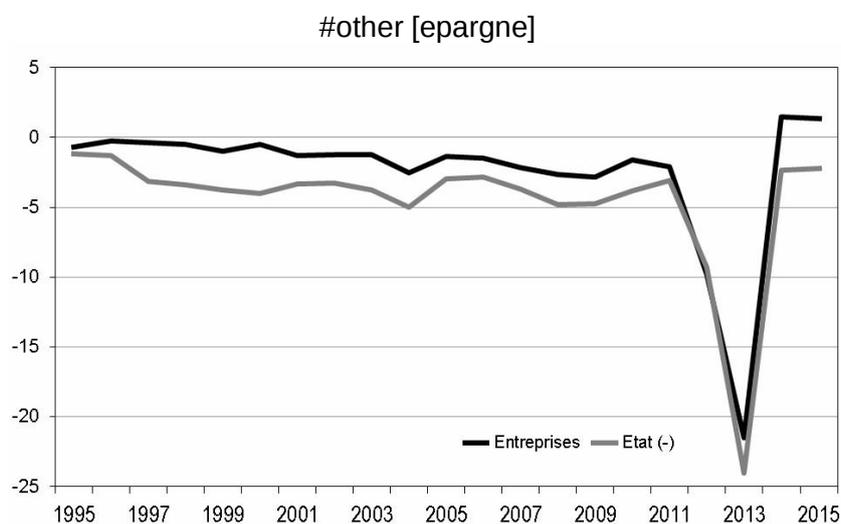
En milliards d'euros. Source : Ameco.

3. Le mystère des « autres dépenses d'investissement » en 2012 et 2013

La Commission européenne définit le poste « autres dépenses d'investissement » comme la somme des transferts nets en capital et des acquisitions nettes d'actifs non financiers non produits¹. Pour simplifier, il regroupe à titre principal les impôts sur le capital, les subventions d'investissement, les terrains, les brevets et les réserves naturelles.

Dans le compte des sociétés, ce poste est fortement négatif en 2012 et 2013 (respectivement -9,8 et -21,5 milliards d'euros, soit 31,3 milliards d'euros de dépenses en moins pour les sociétés. Si l'on examine le même poste du budget public, on trouve pour les mêmes années une dépense positive pour l'Etat (respectivement 9,3 et 24,1 milliards d'euros).

Le graphique #other permet de constater qu'il s'agit d'opérations exceptionnelles. Il y a donc eu sur ces deux années un transfert d'environ 30 milliards d'euros de l'Etat vers les sociétés, en l'occurrence vers les banques. Evidemment ce transfert implique un manque à gagner équivalent pour les finances publiques du déficit public qui a été de 39 milliards sur ces deux années.



En milliards d'euros. Source : Ameco.

C'est considérable : près de 10 % de la dette publique à la fin de 2014 correspond à ce transfert. Il correspond évidemment au 'bailout' de la dette grecque que l'on peut évaluer à un peu plus de 50 milliards d'euros. Sans ce transfert aux banques, la dette publique aurait baissé de 80 milliards d'euros. Autrement dit, plus d'un tiers du 'bailout' a été transféré aux sociétés.

¹ Other capital expenditure, net, is defined as:

Capital transfers (D.9), payable - Capital transfers (D.9), receivable + Acquisitions less disposals of non-financial non-produced assets (K.2).

Capital transfers cover capital taxes (D.91), investment grants (D.92), and other capital transfers (D.99).

Non-financial non-produced assets (K.2) consist of land and other tangible non-produced assets that may be used in the production of goods and services, and intangible non-produced assets.

Acquisitions and disposals of other tangible nonproduced assets cover subsoil assets (coal, oil and natural gas reserves, metallic as well as non-metallic mineral reserves), non-cultivated biological resources and water resources.

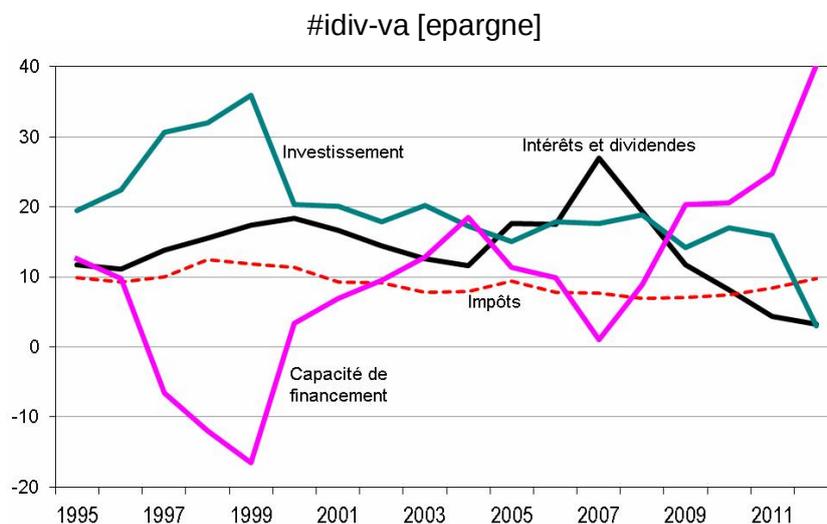
Examples for intangible non-financial non-produced assets are patents, leases, other transferable contracts, and purchased goodwill.

4. L'épargne et l'investissement des sociétés

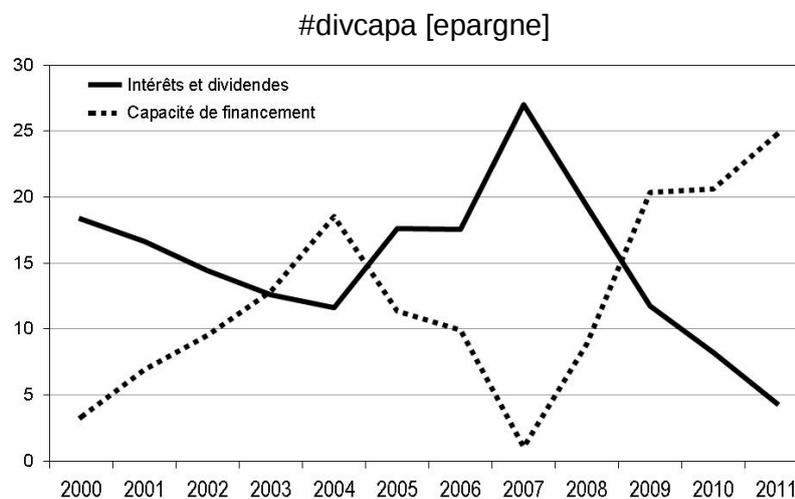
Entre 1995 et 1999, on constate un net effort d'investissement des sociétés (financières et non financières) que, faute de données antérieures, on ne peut mettre en perspective. Puis le taux d'investissement recule nettement et reste à peu près constant jusqu'à la crise. Mais l'intéressant est que la capacité de financement des sociétés devient nettement positive et le reste pendant la crise.

Cette capacité de financement s'obtient comme différence entre le profit dégagé (excédent brut d'exploitation) et ses usages, à savoir les impôts, l'investissement et le versement de revenus de la propriété (intérêts et dividendes).

On peut donc distinguer plusieurs sous périodes : jusqu'en 2000, les sociétés s'endettent pour financer leurs investissements. Puis le ralentissement relatif de leurs dépenses (investissement, dividendes et intérêts, impôts) conduit à une augmentation de la capacité de financement (graphique #div-va).



A partir de 2004, la distribution de revenus de la propriété augmente et dégrade la capacité de financement des sociétés avec un mouvement inverse à partir de 2007. Le graphique #divcapa illustre parfaitement ce lien inverse entre capacité de financement et versement de dividendes.



Mais un autre liaison peut être mise en lumière, celle qui relie la capacité de financement des sociétés et le besoin de financement public. Une estimation, certes approximative mais dont les coefficients sont significatifs fait apparaître que la capacité de financement disponible avant versement des dividendes (soit la différence entre l'EBE net d'impôts et l'investissement) se répartit de la manière suivante : 40 % en versement de dividendes et 60 % en achats d'actifs.

Le cumul des capacités de financement des sociétés permet de disposer d'une estimation concernant l'évolution de leur patrimoine. Entre 2000 et 2011, il aurait augmenté de 116 milliards. Sur la même période, la dette publique a augmenté de 215 milliards. On observe une corrélation étroite entre les deux grandeurs (graphique #cumul) : l'accroissement du patrimoine des sociétés représente environ la moitié de celui de la dette publique. Cela ne permet certes pas de conclure que l'intégralité du patrimoine supplémentaire des sociétés s'est placé en titres de la dette publique mais qu'il s'est placé en actifs financiers ou qu'il a fui à l'étranger.

Mais il est possible d'en conclure au caractère rentier des sociétés grecques prises dans leur ensemble : après avoir payé les salaires, les impôts et les investissements, il leur reste un excédent financier qui va gonfler leur portefeuille d'actifs financiers. Cette configuration n'a évidemment pas de sens d'un point de vue économique et social. Il est donc légitime de mener un exercice certes hypothétique et radical qui consiste à se demander ce qui se serait passé si, sur toute cette période, les excédents financiers avaient été confisqués pour financer la dette publique.

