

Dettes grecques : quatre 'variables de fuite'

note [hussonet](#) n°86, 11 mars 2015

L'objectif de cette note est de repérer l'effet sur la dette publique grecque de quatre mécanismes, qui ont contribué à son accroissement, au-delà des déficits budgétaires successifs. Ces 'variables de fuite' sont les suivantes :

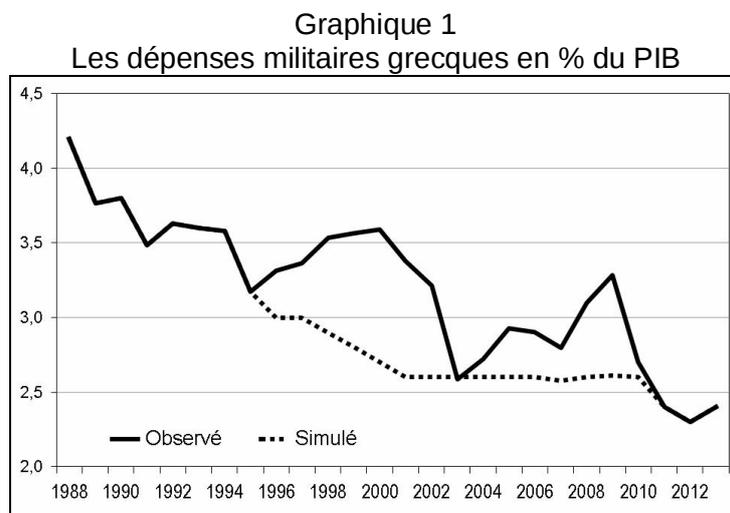
- sorties illicites de capitaux.
- dépenses militaires excessives.
- recettes publiques insuffisantes.
- recapitalisation des banques.

1. Sorties illicites de capitaux.

On reprend ici la méthode d'une note précédente reproduite en annexe. Pour que l'exercice soit encore plus « crédible », on a **divisé par deux** les estimations utilisées dans cette note.

2. Dépenses militaires excessives.

On sait que les dépenses militaires grecques représentent une proportion extrêmement élevée du PIB. Cette proportion a certes baissé, puisqu'elle est passée de plus de 4 % à moins de 2,5 % (graphique 1). Les dépenses militaires ont cependant recommencé à augmenter entre 1995 et 2000, puis de 2003 à 2009. On fait alors une hypothèse modérée qui se borne à « gommer » ces deux phases de remontée qui ont, on le sait aussi, beaucoup profité aux industries française et allemande.



Source : [SIPRI](#) (Stockholm International Peace Research Institute)

3. Recettes publiques insuffisantes.

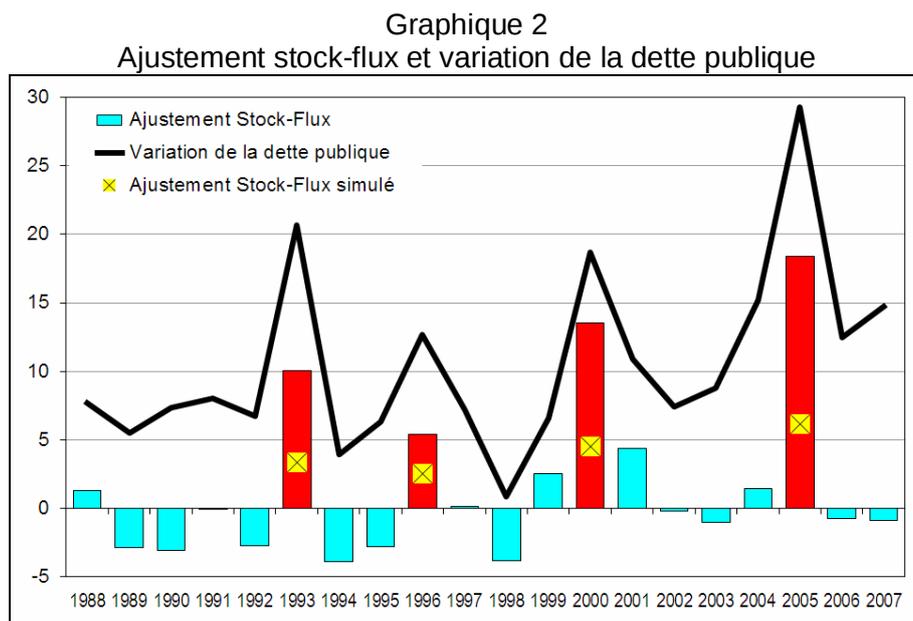
On reprend ici le calibrage utilisé dans une précédente contribution [1] mais **en le divisant par deux**, toujours pour obtenir une simulation « raisonnable ».

4. Recapitalisation des banques.

Le passage du déficit public à l'encours de dette ne « tombe pas juste », d'où l'existence d'un poste d'ajustement stock-flux (*stock-flow adjustment*) qui recouvre toute une série d'opérations. Ce poste n'est pas sans signification économique : selon le FMI, il est « significativement corrélé avec la transparence fiscale, l'inflation, les règles fiscales et les crises bancaires » [2].

Une autre étude signale la contribution importante de l'acquisition d'actifs financiers : « par exemple, un Etat peut émettre de la dette afin d'acheter des parts dans une banque qui nécessite d'être recapitalisée » [3]. C'est l'hypothèse que l'on retiendra pour traiter des points aberrants dans l'évolution de ce poste comptable en Grèce. On observe en effet que certaines années, l'ajustement stock-flux est particulièrement élevé : 10 milliards d'euros en 1993 ; 5,4 en 1996 ; 13,5 en 2000 ; et 18,4 en 2005 (graphique 2). Autrement dit, la dette publique a, ces années-là, augmenté largement au-delà du déficit public.

Pour évaluer l'impact de ces transferts, dont on suppose qu'ils correspondent à la recapitalisation des banques grecques, on corrige les valeurs observées en les réduisant des deux tiers. Les valeurs simulées sont marquées par des croix sur le graphique 2.



Source : Ameco

Le tableau 1 ci-dessous résume l'impact sur la dette publique des quatre variantes. La dernière ligne correspond à leur impact cumulé.

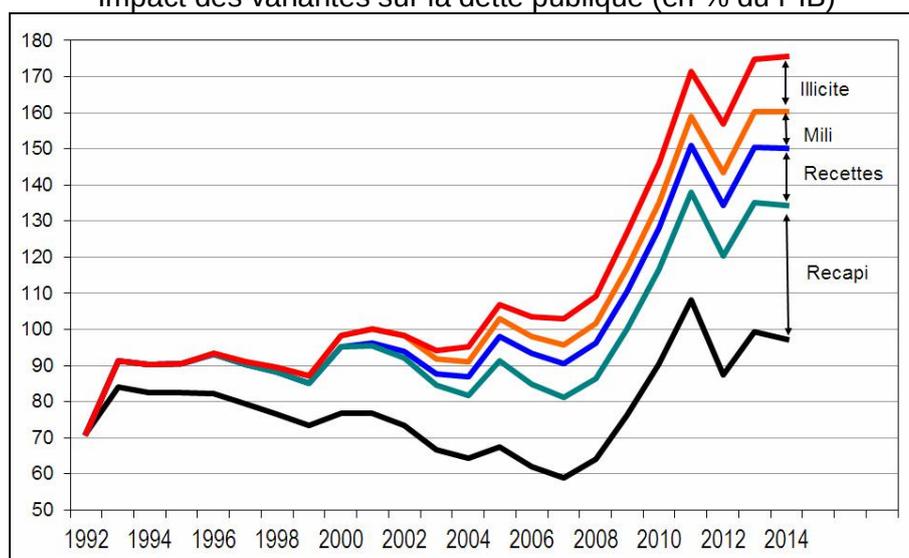
Tableau 1. Impact des variantes sur la dette publique de 2014

Variante	Cumul 1993-2009	dette simulée	en % du PIB
1. sorties illicites de capitaux	20,3	289,6	160,2
2. dépenses militaires excessives	11,0	299,0	165,4
3. recettes publiques insuffisantes	19,7	288,5	159,6
4. recapitalisation des banques	30,9	250,3	138,4
Cumul des 4 variantes	81,9	175,8	97,3

En milliards d'euros. Rappel : en 2014, la dette publique était de 317,2 milliards, soit 175,4 % du PIB.

L'exercice peut être illustré en examinant l'évolution du ratio Dette/PIB. Le graphique 3 permet de décomposer l'impact respectif de chacune des 'variables de fuite'. Le cumul des quatre variantes conduit à des résultats spectaculaires : en 2014, la dette publique grecque serait de 175,8 milliards d'euros au lieu de 317,2, soit 97,3 % du PIB au lieu de 175,4 %.

Graphique 3
Impact des variantes sur la dette publique (en % du PIB)



On peut détailler un peu plus la manière dont sont obtenus ces résultats en examinant la période 1992-2009 sur laquelle portent les variantes. Entre ces deux dates, la dette publique grecque est passée de 64,3 à 301 milliards d'euros, soit une augmentation de 236,7 milliards d'euros qui se décompose ainsi :

- 61,9 milliards d'euros de besoin de financement public (y compris l'ajustement stock-flux).
- 174,8 milliards d'euros d'intérêts cumulés.

On remarque au passage le poids déterminant des intérêts dans la montée de la dette. Il est ensuite possible de comparer cette décomposition avec la simulation des quatre variantes retenues (tableau 2). Elle introduit deux correctifs :

- le besoin de financement public cumulé est réduit de 81,9 milliards d'euros.
- le cumul des versements d'intérêts est réduit de 38,3 milliards d'euros.

Tableau 2
Variation cumulée de la dette publique 1992-2009

	observée	simulée
besoin de financement public	61,9	61,9
impact des quatre variantes		-81,9
intérêts	174,8	174,8
intérêts supplémentaires		-38,3
augmentation de la dette	236,7	116,5

En milliards d'euros

Au total, la variation de la dette entre 1992 et 2009 n'est plus de 236,7 milliards mais de 116,5 milliards. Autrement dit la moitié de sa progression est imputable à l'impact des 'variables de fuite', impact direct ou indirect à travers les intérêts induits.

Ces simulations valent ce que valent leurs hypothèses, mais celles-ci, justement, ont fait l'objet d'un calibrage « raisonnable » et le résultat trouvé doit donc être considéré comme un minorant : **la moitié de l'augmentation de la dette publique grecque entre 1992 et 2009 peut être imputée aux 'variables de fuite' prises en compte.**

La Grèce ne serait donc pas aujourd'hui plus endettée que la France (en proportion du PIB) sans des sorties illicites de capitaux, des dépenses militaires excessives, des recettes publiques insuffisantes et une recapitalisation des banques sans contrepartie.

[1] Michel Husson, « [Grèce: pourquoi une dette à 100% du PIB avant la crise?](#) », *A l'encontre*, 11 Février 2015.

[2] Mike Seiferling, « [Stock-Flow Adjustments, Government's Integrated Balance Sheet and Fiscal Transparency](#) », IMF Working Paper, March 2013.

[3] Philip R. Lane, « [The European Sovereign Debt Crisis: Appendix](#) », Trinity College Dublin, June 2012.

Annexe

L'impact des sorties illicites de capitaux sur la dette grecque

note [hussonet](#) n°83, 2 mars 2015

Par définition, il n'y a pas d'estimation fiable des fuites de capitaux. Plusieurs chiffres circulent : en mai 2011, le ministère grec des avançait le chiffre de 280 milliards d'euros pour les capitaux grecs en Suisse. En octobre de la même année, le *Financial Times Deutschland* avançait le chiffre de 165 milliards, quand la Banque nationale suisse ne reconnaissait que 3,36 milliards [1]. L'ancien premier ministre, George Papandreou, déclarait au mois d'août 2012, que la Grèce aurait évité le sauvetage ('*bailout*') sans la fuite vers les paradis fiscaux [2].

L'ONG *Global Financial Integrity* [3], basée à Washington, cherche à évaluer les flux financiers illicites. Le principe de la méthode est simple : elle consiste à utiliser les sources officielles et à comparer, par exemple, les capitaux sortis de Grèce et les entrées de capitaux en provenance de Grèce dans le reste du monde. L'écart entre les deux sert à évaluer les mouvements illicites. Cette méthodologie ne peut évidemment que la partie la plus visible de ces mouvements de capitaux, et les évaluations auxquelles elle conduit doivent donc être considérées comme des minorants.

Pour la Grèce, les données détaillées mises à disposition [4] portent sur la période 2003-2009 et donnent les résultats suivants :

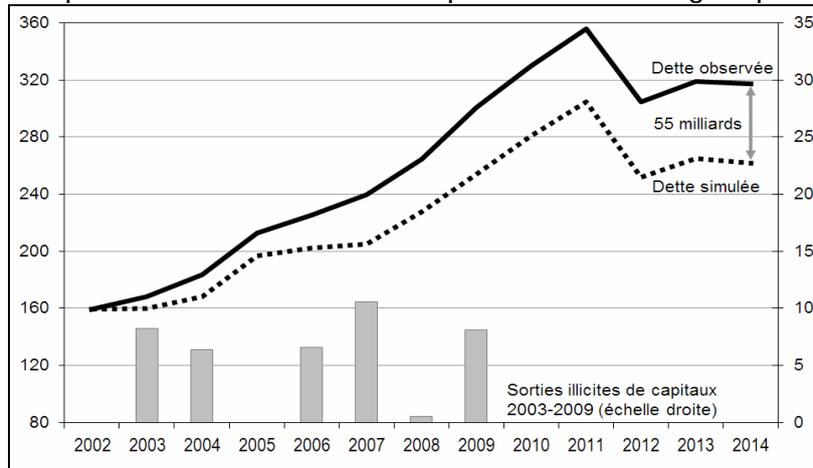
Sorties illicites de capitaux grecs en milliards d'euros

<u>2003</u>	<u>2004</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2003-2009</u>
41,2	31,8	0,0	33,0	53,1	2,8	40,5	202,5

Le cumul représente donc un peu plus de 200 milliards d'euros, soit une estimation inférieure à celles citées précédemment qui ne portaient que sur la Suisse. Pour évaluer l'impact de ces sorties illicites de capitaux, on fait l'hypothèse d'un taux d'impôt de 20 %. Le manque à gagner calculé directement est donc de l'ordre de 40 milliards d'euros. Mais il faut prendre en compte le cumul des intérêts. La simulation conduit alors au résultat suivant (graphique 4) :

Si une législation appropriée avait empêché les sorties illicites de capitaux grecs, et si ces derniers avaient été correctement soumis à l'impôt, la dette publique grecque aurait été inférieure de 55 milliards d'euros en 2014 (262 milliards au lieu de 317 milliards).

Graphique 4
Impact des sorties illicites de capitaux sur la dette grecque



[1] Source : « [Les riches Grecs adorent la Suisse](#) », *Le Point*, 15 Décembre 2011

[2] Source : « [Greece would have avoided bailout if it were not for tax havens, says former PM George Papandreou](#) », *The Telegraph*, 30 Août 2012

[3] <http://www.gfintegrity.org/>

[4] [données Excel](#), *Global Financial Integrity*