

Qui joue contre l'euro ?

note [hussonet](#) n°29, décembre 2010

Qui se cache derrière cette expression passe-partout de « marchés financiers » ? Il serait intéressant de le savoir au moment où ceux-ci exercent une terrible pression sur les gouvernements européens à travers les conditions de financement de la dette publique. C'est la question que deux économistes de banque ont cherché à éclairer à partir d'un travail de recoupement des sources, qu'ils qualifient eux-mêmes de « gageure »¹. Cette note utilise leurs données qui proviennent d'[Eurostat](#) et du *Joint External Debt Hub (JEDH)* de la Banque mondiale et qui témoignent soit dit en passant d'une grande opacité et d'une relative absence de cohérence.

Les données portent sur neuf pays européens pour l'année 2008. D'un côté, cinq pays non concernés (pour l'instant) par les attaques sur les dettes souveraines (Allemagne, France, Italie, Pays-Bas, Royaume-Uni) et, de l'autre, les fameux PIGS² (Portugal, Irlande, Grèce, Espagne).

On ne sait rien des évolutions enregistrées depuis lors, mais on peut au moins compléter l'information par la progression des ratios dette publique/Pib entre 2008 et 2009 (source : Commission européenne, base de données [Ameco](#)). Le premier constat (dernière ligne du tableau 1) est alors que la variation du ratio dette/Pib a été particulièrement importante dans les PIGS (+51,1 pour l'Irlande) et moins marquée dans les cinq pays non-PIGS, à l'exception notable du Royaume-Uni (+41,4).

Tableau 1

Structure de détention de la dette publique en 2008

	Allemagne	France	Italie	Pays-Bas	R.-Uni	5 pays	Espagne	Irlande	Grèce	Portugal	PIGS
Résidents	26,5	29,2	47,4	14,0	65,3	38,4	36,4	17,8	22,0	1,3	25,5
Non résidents	73,5	70,8	52,6	86,0	34,7	61,6	63,6	82,2	78,0	98,7	74,5
• Europe	31,5	28,9	33,0	72,3	14,9	31,5	46,9	64,2	55,7	73,0	54,7
5 pays	19,6	16,6	21,7	48,5	7,4	19,6	35,3	51,1	41,1	54,1	41,1
• hors Europe	42,0	41,9	19,6	13,7	19,8	30,1	16,7	18,0	22,3	25,7	19,8
USA+Japon	7,9	6,5	2,8	13,7	6,9	6,3	3,1	9,8	2,4	1,3	3,3
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Dette* 2008	65,9	67,4	106,0	58,2	43,5	65,1	39,8	43,9	109,3	67,5	52,9
Dette* 2010	77,4	81,1	117,1	65,2	84,9	84,1	64,7	95,0	133,8	86,5	80,4
variation	11,5	13,7	11,1	7,0	41,4	19,0	25,0	51,1	24,5	18,9	27,5

* en % du Pib

Les principaux enseignements des données du tableau 1 sont alors les suivantes. Rappelons que ces données portent sur 2008 et reflètent donc la situation prévalant avant la crise.

1) La part de la dette publique détenue par des non-résidents est très variable d'un pays à l'autre. Elle est quasi-totale au Portugal (98,7 %) et réduite au Royaume-Uni (34,7 %). Mais elle représente la majeure partie des dettes des cinq pays (61,6 %) et encore plus des PIGS (74,5 %). De ce point de vue, la France, avec 70,8 % de la dette détenue par des non-résidents, apparaît comme l'un des pays les plus dépendants.

2) Parmi les non-résidents, il faut distinguer les pays européens et les autres. Dans le premier cas, la gestion des dettes reste une question interne à l'Europe. La France et l'Allemagne se distinguent par une proportion importante (42 %) de la dette détenue par des non-résidents hors Europe. Parmi ceux-ci les États-Unis et le Japon ne représentent que respectivement 7 % et 8 %, l'essentiel étant donc entre les mains d'autres pays à excédent : probablement les pays émergents ou pétroliers. Dans tous les autres pays sous

¹ Sylvain Broyer et Costa Brunner, « Qui détient les dettes publiques européennes ? » *Flash Economie* n°124, Natixis, 24 mars 2010, <http://gesd.free.fr/flas0124.pdf>

² Cet acronyme infamant n'a été conservé que par commodité.

revue, la part des non-résidents hors Europe est nettement moins importante, puisqu'elle va de 13,7 % aux Pays-Bas à 27,7 % au Portugal.

3) La particularité importante des PIGS est que leur dette est en grande partie détenue par des non-résidents européens. Cette proportion va de 47 % en Espagne à 73 % en Portugal. Mais cette dépendance à l'égard de créanciers européens est encore plus forte si l'on ne considère que la seule dette détenue par les non-résidents. Prenons le cas de la Grèce : 78 % de sa dette était détenue par des non-résidents, dont 56 % par des non-résidents européens, ce qui donne une proportion de 71 % (56/78). Le tableau 2 suivant donne cette même proportion pour les PIGS : elle avoisine ou dépasse les trois quarts.

Tableau 2

Proportion de la dette détenue par des non-résidents européens en 2008

	Espagne	Irlande	Grèce	Portugal	PIGS
Europe	74 %	78 %	71 %	74 %	73 %
dont 5 pays	56 %	62 %	53 %	55 %	55 %

Ce constat confirme donc ce qu'écrit Jean Quatremer : « Les "marchés" qui déstabilisent l'Irlande, le Portugal ou la Grèce sont, la plupart du temps, des établissements financiers installés dans des Etats membres de l'union monétaire »³. Parmi ces pays, les cinq pour lesquels on dispose de données (Allemagne, France, Italie, Pays-Bas et Royaume-Uni) détiennent plus de la moitié des dettes non-résidentes des PIGS.

Compte tenu de ces informations, le sens politique de l'offensive des « marchés » est alors le suivant : la « patate chaude » des dettes privées a été dans un premier temps passée aux finances publiques ; il faut maintenant qu'elle passe aux peuples européens, à travers des plans d'austérité drastiques⁴.

³ Jean Quatremer, « [Dettes : la zone euro rongée de l'intérieur](#) », *Libération*, 27 novembre 2010.

⁴ voir Michel Husson, « [Un passif de trente ans](#) », *Regards*, janvier 2010.