

JEAN-CLAUDE TRICHET

Président du conseil d'administration de Bruegel, président de la Commission trilatérale pour l'Europe, ancien président de la BCE

John LIPSKY

Je donne maintenant la parole à Jean-Claude, notre témoin historique de toutes ces questions et qui parle assurément en connaissance de cause.

Jean-Claude TRICHET

« Assurément », je ne sais pas. Je partage bon nombre des points de vue qui ont été exprimés. J'aimerais aborder six points très rapidement.

Tout d'abord, s'il est vrai que notre système actuel repose sur une hégémonie monétaire, ce système n'est pas entièrement unipolaire, et ici je m'écarte de l'opinion courante, parce qu'il me semble que nous ne devons pas oublier que la structure du système a radicalement changé en janvier 1999, quasiment du jour au lendemain, lorsque nous avons créé l'euro. Avant cela, nous avions une monnaie dominante, qui était jusqu'à 10 fois plus importante que les autres, en fonction des critères retenus. Inutile d'être un grand mathématicien pour voir que la structure d'un tel système est d'une nature totalement différente de celle du système actuel, où l'on a une monnaie dominante, suivie d'une deuxième monnaie, l'euro, cinq fois plus importante que la troisième, le yen, et seulement trois fois moins importante que la première. Par conséquent, il me semble que l'on peut parler d'un changement radical du système monétaire international. Tout le monde connaît les chiffres des avoirs de réserve, de la dette internationale, des prêts internationaux, à savoir environ 60 % pour le dollar, 20 % pour l'euro et 3 à 4 % pour le yen.

Voilà la nouvelle structure du système monétaire international. Ceci étant dit, si l'on regarde les critères de la monnaie de paiement internationale, nous avons des chiffres différents, plus favorables à l'euro, qui montrent que la nouvelle monnaie est, en effet, significative : 45 % pour le dollar, 34 % pour l'euro, 4 % pour le yen. Ces chiffres de la BRI correspondent à la part de chaque devise dans les paiements internationaux.

Par conséquent, pourquoi une telle différence entre la monnaie de paiement internationale et les avoirs de réserve, la dette internationale, les prêts internationaux ? En dépit du fait que les tendances sont légèrement différentes de ce qui ressortait des discussions jusqu'à maintenant, lorsque l'on regarde les chiffres, on s'aperçoit que le dollar représentait 70 % des réserves de change au départ, lors de la création de l'euro. L'euro représentait, selon le calcul effectué par notre éminent collègue, 19 %, soit un niveau similaire à celui d'aujourd'hui. Il est en effet encore à environ 20 %, tandis que le dollar est passé de 70 % à environ 62 %. Toutes les autres devises ont gagné des parts de marché. On observe donc une tendance non négligeable, du moins selon ce critère de monnaie de réserve, qui joue en faveur de l'euro.

Cela étant, le dollar conserve bien sûr son statut de monnaie dominante. On a parlé très justement d'hystérèse afin d'expliquer pourquoi, lorsque l'on parvient à la position centrale, on y reste pendant une longue période. J'ai moi-même été étonné de voir que la livre sterling a été la monnaie de référence pour le cuivre jusqu'en 1993, pour l'aluminium jusqu'en 1987, pour le thé et le café jusqu'en 1992, bien après la Seconde Guerre mondiale, et pour le cacao jusqu'en 2015, si mes sources sont bonnes. Il y a donc bien un effet d'hystérèse, qui est évidemment lié à la facilité que procure la conservation d'une même unité de compte.

Il y a une autre raison à la domination du dollar. Bien sûr, ce qui compte, c'est la monnaie de libellé des instruments financiers, mais également les signatures qu'il y a derrière. Prenons par exemple les valeurs du Trésor, les bons et obligations de référence. Là nous souffrons évidemment d'un énorme désavantage en Europe, car il est vrai que la différence de volume entre les valeurs de Trésor est très importante : le volume des transactions quotidiennes sur le marché des titres du Trésor à New York est de 500 milliards de dollars, et l'équivalent sur le marché des valeurs du Trésor en Allemagne, en France ou en Italie serait de l'ordre de 1/25^e de ce niveau. Nous avons donc deux univers

très différents de part et d'autre de l'Atlantique. Seule la création d'une nouvelle obligation sûre européenne avec des volumes importants permettrait d'accroître sensiblement la profondeur et la liquidité sur le marché de l'euro, et donc d'accélérer la transition. C'est là tout l'enjeu.

Je ne pense pas que le problème vienne d'un défaut de l'euro. Franchement, la devise a été une grande réussite, mais le problème est que les signatures derrière cette monnaie sont différentes. Même si nous avons déjà des euro-obligations, les obligations émises par le MES ou par la BEI, par exemple, qui bénéficient d'excellentes signatures, les encours sont très faibles.

Doit-on déplorer que l'euro ne soit pas à égalité avec le dollar américain ? Je dirais que non, car si tel avait été le cas, quelles conséquences cela aurait-il eu sur le marché des changes ? À quelle flambée de l'euro face au dollar aurions-nous assisté ? À moins bien sûr que la communauté internationale ne l'ait dûment organisée en restructurant les soldes en dollars... Cependant, dans un monde où le comportement des acteurs du marché n'est pas réglementé, cela aurait été une catastrophe totale pour les marchés des changes.

Je ne suis donc pas mécontent que cela se passe ainsi. Il s'agit d'une transformation majeure, mais progressive. Ceci étant dit, est-ce parce que l'euro n'est pas une monnaie de la taille du dollar que nous avons des problèmes avec l'Iran, avec les sanctions des États-Unis, etc. ? Je ne pense pas. Selon moi, le problème est que les États-Unis, pour des raisons juridiques, culturelles et politiques, n'hésitent pas à faire du chantage à tous ceux qui ne participent pas aux sanctions. Prenons les entreprises européennes : ce n'est pas parce qu'elles ne pouvaient pas commercer en dollars qu'elles ont mis un terme à leurs échanges commerciaux avec l'Iran, mais bien parce qu'elles auraient perdu beaucoup aux États-Unis et plus largement dans le monde, les États-Unis ayant les moyens juridiques de leur imposer des sanctions.

À nouveau, si nous voulons établir un équilibre approprié entre l'Europe et les États-Unis, le principal problème que nous avons en Europe, selon moi, est en grande partie de nature politique. Cela concerne aussi bien l'inexistence de valeurs du Trésor et d'obligations sûres, que la capacité géopolitique de dire à notre (nos) partenaire(s) : si vous nous faites du chantage, nous allons vous en faire aussi ; acceptons qu'il n'y a aucune raison que vous nous imposiez vos propres sanctions. Il me semble que le vrai problème est ici. S'agissant de l'Iran, la récente tentative de créer un « véhicule spécial » pour contourner le dollar a démontré que la difficulté se jouait ailleurs. Nous savons contourner le dollar, mais nous ne savons pas comment déjouer la capacité qu'ont les États-Unis d'imposer légalement leurs sanctions partout, d'abord aux États-Unis, puis dans le reste du monde.

Concernant l'avenir du système, comme bon nombre des intervenants ici, je pense que, lorsque le RMB sera entièrement convertible et qu'il y aura une volonté claire de participer au système monétaire international avec une pleine convertibilité, le monde deviendra nécessairement multipolaire et, encore une fois, cela arrivera probablement plus tôt que nous le pensons. Toutefois, le RMB est encore loin d'être une vraie monnaie internationale. Comment allons-nous gérer ce système futur ? Plusieurs hypothèses sont envisageables. Nous pourrions procéder comme nous l'avons fait avec la monnaie dite dominante, avec la capacité d'indiquer très exceptionnellement au marché que le cours du dollar est trop bas, ou trop haut. J'ai participé à tous les accords du G7. Ces accords se sont révélés utiles. Nous n'en avons pas eu besoin récemment car, pour des raisons extrêmement complexes, le système international, les principales monnaies ont été et restent relativement stables, même lors de la pire crise depuis la Seconde Guerre mondiale. Cette question intéresse actuellement le milieu universitaire, mais je n'ai aucune analyse convaincante afin d'expliquer pourquoi nous n'avons pas été piégés dans l'une de ces très importantes fluctuations monétaires que nous avons connues auparavant. La question reste donc ouverte.

Nous pouvons toutefois imaginer que les quatre, cinq monnaies principales pourraient, de temps à autre, donner au marché des indications sur leurs analyses, comme nous l'avons fait dans les accords du Plaza et du Louvre et plusieurs autres accords de ce type, le dernier en date étant le sommet du G7 au Japon, où nous avons fourni au marché d'importantes indications. J'ai été très heureux moi-même de participer à ce message adressé au marché.

Nous pourrions également imaginer d'organiser le système monétaire international autour d'un panier de devises, par exemple le DTS, en cas d'émergence d'un marché privé solide du DTS. Cela demanderait une grande détermination. Je n'exclus pas totalement cette possibilité ; il me semble que le fait que les principales monnaies d'émission du panier

actuel du DTS (renminbi mis à part) s'accordent sur la même définition de la stabilité des prix ou de l'objectif d'inflation, autour de 2 % ou très proche de 2 %, crée de nouvelles possibilités. C'est un point très important selon moi, bien qu'il n'ait pas été examiné très attentivement. J'élimine bien sûr la possibilité du bancor, et je ne crois pas qu'une monnaie digitale puisse flotter sans le soutien d'une ou plusieurs banques centrales. Il est indispensable que l'institution ou les institutions qui garantissent une monnaie présentent les trois caractéristiques mentionnées par Jeff qui correspondent à la définition aristotélicienne de la monnaie.