

# LIONEL ZINSOU

PDG, PAI Partners

Merci Monsieur le Président. Je vais essayer de parler d'un point de vue qui est celui d'une entreprise du domaine financier, Paribas affaires industrielles. C'est une affaire de *private equity*. C'est le premier fonds d'investissement en Europe continentale. C'est du capital investissement. C'est un portefeuille d'une quinzaine d'entreprises qui représente à peu près 20 milliards d'euros de chiffre d'affaires, 150 000 salariés. Ce sont des entreprises que nous acquérons, que nous développons, que nous recédons. Nous appartenons à la fois à l'économie réelle et aux affaires financières mais nous faisons partie de ce que le Président Trichet a appelé les non banques. Ces institutions financières qui sont des "non banques" vont demander un petit peu de travail de régulation.

En même temps, on est évidemment dans la sphère de l'économie réelle parce que 15 entreprises, 20 milliards d'euros de chiffre d'affaires, 200 pays dans lesquels on opère, une assez grande variété de secteurs, cela forme au fond une espèce de conglomérat moderne. C'est un peu de là que je parle. Tellement de choses ont été dites ce matin tellement éloquemment que ce que je vais peut-être faire, Monsieur le Président, c'est de parler de ce qui va se passer demain puisqu'une des règles que vous aviez posées dans votre introduction, c'était : « Et si on ne parlait pas de ce qu'on vient de faire depuis deux ans, mais si on parlait de ce qui se passe demain ». Je dois dire que demain a déjà été évoqué par notre ami Kemal Dervis. Il a parlé en prenant l'exemple turc de quelque chose que nous, nous trouvons très obsédant.

Dans ces problèmes de gouvernance monétaire et financière, vu des marchés émergents, vu des marchés en développement, vu des entreprises qui interviennent sur ces marchés, on ne parle pas du tout de la même chose que dans les pays les plus avancés. Pas du tout des mêmes problèmes de gouvernance, que des problèmes qui ont l'air de faire la préoccupation de la majorité ici. Je crois que ça n'a été rappelé d'une certaine manière que par Kemal qui a dit : « Je reviens d'Istanbul ». Moi, je reviens de Chine. Quand on revient d'Istanbul ou de Chine, que la prévision de croissance économique est à deux chiffres, on se pose plutôt des problèmes de gouvernance monétaire et financière de la surchauffe.

Toute une partie du monde cherche les moyens d'éviter les bulles d'actifs : qu'est-ce qu'on fait quand on a des taux d'intérêt qui sont à l'évidence trop bas dans l'OCDE — c'est le problème qui a été posé par Kemal — et une attraction excessive des capitaux vers les marchés émergents ? Je pensais à une conférence où j'étais il y a une quinzaine de jours avec nos investisseurs, des gens qui investissent dans nos fonds et qui prennent le risque de nous prêter quelques milliards d'euros pendant dix à treize ans. Il y avait un de nos collègues indiens, numéro un du *private equity* en Inde qui disait : « Le problème en Inde, c'est que l'inflation des prix d'actifs sur nos entreprises est aujourd'hui si forte qu'elles sont surréalistes de l'ordre de 20%, du fait de l'entrée des capitaux étrangers ».

Et il pensait en l'occurrence à l'entrée des grandes maisons de *private equity* globales comme CVC, Carlyle, KKR, etc... C'est un grand problème. Tout le monde vient vers nous pour profiter de la croissance en se disant que le rendement du capital va être exceptionnel. Moi, ce que je vois comme opérateur numéro 1 du *private equity* en Inde, c'est que l'inflation importée des prix d'actifs va casser les rendements ». Je trouve que c'est quand même important de le dire à Marrakech même si on peut se féliciter de tout ce qui a été accompli dans le domaine de la gouvernance monétaire et financière de ce tiers du monde riche qui, d'abord, n'est que le tiers du monde et qui ensuite est de moins en moins riche.

Je trouve qu'il faut parler d'un monde qui existe, qui a aussi besoin de gouvernance et qui lui est en surchauffe. Je trouve qu'il faut aussi parler de cela. Il y avait un point de vue turc parce que ce monde émergent commence en Turquie. Au déjeuner, j'ai essayé d'exprimer un point de vue africain parce que quand on se déplace à un trop grand nombre d'Européens, la tentation, c'est de ne parler que de l'Europe et des restes de notre empire. On est en Afrique qui, elle, n'est pas du tout dans une problématique d'injection de liquidités par les banques centrales, de restriction de l'activité des banques primaires et de contrôle des risques systémiques qui seraient créés par les non banques. Elle est dans l'inverse exact. Mais, j'ai été très frappé en étant en Asie ces derniers temps du fait que c'est la même chose. C'est la même psychologie. C'est-à-dire que la question n'est absolument pas de se demander s'il va falloir contrôler les non banques.

La question est de savoir comment développer le plus vite possible le *private equity* et l'investissement alternatif. La question n'est pas de se demander si on va appliquer Solvency 2 et si on va empêcher les compagnies d'assurance d'investir dans les actions en Asie. La question est de savoir : quel est le quantum qui est autorisé depuis la semaine dernière aux assurances vie chinoises pour investir dans l'alternatif mondialement ? Les *hedge funds* et le *private equity*. La réponse est : 200 milliards. Je voudrais juste que ceci émerge un tout petit peu dans la conversation parce que le découplage, ce n'est pas simplement de dire : on fait une croissance économique très forte. Elle est déséquilibrée et trop forte. Cette année, les BRIC font une croissance de l'ordre de 7,5 % et The Next Eleven comme on dit à la banque Goldman Sachs — la nouvelle vague qui va émerger fait une croissance très proche des émergents. L'Afrique est donnée pour faire du 6 %, et l'Amérique Latine du 5 %.

La question n'est pas seulement celle-là. Le découplage, ne se mesure pas uniquement par le produit brut en volume. Le produit brut en valeur post inflation, au taux de change (avec ce qui a été dit ce matin sur l'appréciation des monnaies des pays émergents et des pays en développement) est aussi une mesure utile. On fait en volume quatre fois en Afrique la croissance de la France, mais on fait dans le monde émergent en valeur au taux de change dix fois la croissance de l'Euroland. Le découplage, exprimé en valeur au taux de change n'a rien à voir.

Nous avons, du fait de la violence du découplage des conjonctures mondiales, à maîtriser les déséquilibres : freiner les entrées de capitaux dans les pays émergents, cantonner l'appréciation de leurs devises, activer leurs surplus d'épargne, stimuler leur consommation.

C'est quelque chose que nous ressentons dans toutes les entreprises qui, dans notre portefeuille, agissent sur ces marchés. Nous avons les problèmes inverses du monde. L'Afrique 500 milliards de réserves de change dans les banques centrales africaines. Ça fait 50 % du PIB. Nous n'avons pas de doctrine sur leur activation. Nous avons autant de réserve qu'il y en a dans la banque centrale russe et nous avons à peu près le quart des réserves de change de la banque centrale chinoise. L'excédent de paiement courant du seul Maghreb représente dix fois l'excédent de paiement courant de l'Union Européenne. Il faut donc avoir en tête que le monde en développement ne se pose plus les mêmes problèmes de gouvernance que le monde développé. Il y a un beau livre qui vient de sortir sur le thème de la « désoccidentalisation du monde ». Le monde est en train de se passer de l'Occident qui ne s'en aperçoit pas. (Hakim El Karoui – Réinventer l'Occident – Flammarion 2010).

Ce sont les problèmes de l'immobilier chinois. Ce sont les problèmes de la bulle d'actif entreprise en Asie. C'est le problème de la bulle d'actif "terres arables" en Afrique. C'est le problème des bulles d'autres actifs : les concessions pétrolières et minières. C'est comment on modère la surchauffe en rééquilibrant la demande interne. Ce n'est pas comment on injecte des liquidités de façon non conventionnelle dans l'économie pour éviter le *double dip*. Il faut arriver à penser les deux ensemble. Ce que je veux juste dire, c'est que les entreprises internationales le vivent tous les jours.

Pourquoi ? Parce que les entreprises vivent dans le monde qui croit que la gouvernance monétaire consiste à soutenir artificiellement la conjoncture, mais elles vivent aussi dans le monde où la politique monétaire essaye de refroidir l'activité et comme c'est là qu'elles font la croissance de leur chiffre d'affaires et la croissance de leur résultat, elles participent de plus en plus à ce monde. C'est là que sont les consommateurs. C'est là aussi qu'est l'épargne longue. Ce sont les fonds souverains et les intermédiaires financiers asiatiques, latino-américains et j'ose à peine le dire, africains qui vont relayer l'épargne longue des pays développés et qui vont s'approprier une part significative des actifs mondiaux. Même les pays qui ont des déficits de paiement courant comme l'Inde créent leur fonds souverain.

Les fonds d' *equity* vont être financés par l'épargne du monde pauvre. L'image caricaturale de l'épargne du paysan chinois ou du paysan tchadien qui financent parce qu'ils ont des taux d'épargne de 40 % le consommateur des pays riches est une image vraie. Elle est caricaturale. Elle est tout ce qu'on veut. Mais c'est ce qui va approvisionner l'Europe en fonds propres. C'est avec ça qu'on va créer de la valeur dans les entreprises européennes.

Le point que je voulais juste faire, Monsieur le Président, c'était de déplacer le projecteur et dire : On a une complexité de plus qui n'a été évoquée que par Kemal, mais qui est de penser un monde paradoxal où on doit faire à la fois gouvernance de la relance et la gouvernance de la surchauffe. Essayer d'éviter les excès passés des systèmes bancaires. Effectivement, s'occuper des non banques. Et puis, il y a le reste du monde où les leviers augmentent et où on doit gérer l'inverse, la modération d'une activité en surchauffe. Ce n'est pas très facile de gérer cette double gouvernance. C'est sur ce thème de la double gouvernance que je voulais attirer votre attention.

**Jacques Mistral, [Directeur des Etudes économiques à l'Ifri](#)**

Et donc sans transition, je passe la parole à Pier Carlo Padoan.