

LIONEL ZINSOU

PDG, PAI Partners

Bonjour. Je dois rendre compte de l'atelier qui prolongeait la séance plénière du matin et se consacrait à la gouvernance monétaire et financière. Naturellement, l'immense sagesse des organisateurs de cette conférence, c'est d'avoir associé deux ateliers qui sont extraordinairement demandeurs de financements, avec un atelier qui lui s'occupait d'être sûr que l'on serait financé. Puisqu'un des problèmes, c'est que l'agriculture est malheureusement l'activité économique qui a le coefficient de capital de plus élevé, à peu près à égalité avec l'énergie et la mise en œuvre de l'eau. Ce qui est toujours le grand réconfort des financiers, en fait, il faut quand même qu'il y ait une gouvernance mondiale qui assure le financement des besoins fondamentaux. Nous étions sous la direction éclairée de Jacques Mistral par chance au milieu d'une salle extraordinairement active. Si bien qu'en dehors des très brillants orateurs que sont Monsieur Padoan, chef économiste de l'OCDE, Monsieur l'Ambassadeur Gordon Smith, il y avait un public qui nous a nourri de beaucoup de ses questions et de ses interrogations.

Nous partions de l'idée que la séance plénière avait tout dit avec beaucoup d'autorité. Nous estimions que le monde avait, au fond, réussi à rétablir le fonctionnement du système financier. Nous avons, bien entendu le Président Trichet, il restait beaucoup de *hard work*. Mais enfin, le travail était bien engagé. Nous avons compris que, pour ce qui était de la régulation des banques et des compagnies d'assurance, beaucoup de travail avait été fait, mais il restait les non banques. Alors, Monsieur le Président Fondateur, vous aviez pris la précaution de n'inviter ni banques ni non banques, si bien que vous avez la plus forte proportion de banquiers centraux de toutes les conférences sur la gouvernance et la plus faible proportion de banquiers primaires. Nous n'avions pas dans la salle de financiers et il y en a encore peu ici. Monsieur le Professeur, vous avez dit : « Je parle sous le contrôle des financiers dans la salle », mais il n'y en a pas. Alors ça, c'est important.

Je ne sais pas si la prochaine fois, il ne faudra pas demander leur avis aux banquiers. Mais, vous avez peut-être pensé qu'ils n'étaient pas encore lavés du péché d'avoir créé une crise grave. Donc, nous étions convaincus qu'il restait les banques et les non banques. Je crois que j'étais le seul représentant des non banques. Les non banques, les intermédiaires financiers et les non banques à levier fort, je pense que ça désignait dans la bouche du Président Trichet les *hedge funds* et les maisons de *private equity*. J'ai compris qu'il y aurait encore beaucoup de progrès de gouvernance dans ce domaine. Ça, ça faisait partie des acquis. Une chose qui était très importante, que l'on a entendue le matin, et qui est revenue de façon obsessionnelle, c'est quand même que l'Asie avait des besoins — c'était d'ailleurs fort dans la bouche du Président Kuroda — en termes de nutrition, en termes de réduction de la pauvreté qui étaient encore des besoins extrêmement exigeants et pressants.

Par conséquent, rien dans la gouvernance du système financier mondial ne devait aboutir à ralentir la croissance. C'est revenu avec un des participants à notre table ronde insistant sur le fait que le découplage était arrivé dans la salle avec Kemal Dervis disant : « Je reviens d'Istanbul où notre problème est une surchauffe terrible avec des entrées de capitaux court terme très excessifs qui posent des problèmes d'inflation, qui posent des problèmes de surchauffe ». On vient de voir deux trimestres de croissance à plus de 10 % du Produit Intérieur Brut. Alors, on est revenu là-dessus. Il faut une seule gouvernance financière, amis il y a un monde où la gouvernance financière sait au fond réinjecter de la liquidité, refaire fonctionner des marchés, essayer de faire en sorte qu'en volume, on n'ait pas une attrition au fond des moyens de financer des besoins considérables. Et puis, il y a un monde où il s'agit de réguler la surchauffe et d'éviter que les bulles immobilières à la chinoise, les bulles sur tous les actifs (entreprises, à l'indienne, etc.) dont on a

vu qu'elles commençaient à se manifester sur des marchés de matières premières pendant l'été ne deviennent un très grand facteur d'instabilité. Une gouvernance pour deux mondes et un découplage assez fort.

A cela, l'Ambassadeur Ahn nous a au fond demandé : « Qu'est-ce que vous en tirez comme conséquences ? Est-ce qu'il faut des forums différents pour traiter des pays qui sont à peu près la moitié du monde en PIB et les deux tiers du monde en population ou est-ce qu'il s'agit de faire une gouvernance financière de régulation de la surchauffe et puis l'autre moitié du monde où il s'agit d'essayer d'assurer la reprise ? » Je crois que la réponse unanime, c'était : « Non, bien sûr, il faut un seul forum. Nous sommes dans un degré d'interdépendance que l'on n'avait jamais connu. C'est évidemment un seul forum, mais c'est une typologie des moyens de régulation qui tiennent compte de cette différence fondamentale ». Kemal Dervis disait : « On n'a jamais expérimenté ce degré de différenciation. On n'a jamais eu ce degré, cet écart entre les deux parties du monde ». Quelque chose qui était très intéressant aussi par rapport à la séance du matin, c'était le thème très caractéristique de l'OCDE et très bien défendu des politiques structurelles. C'est-à-dire le risque des périodes de crise, c'est d'avoir un effort de régulation entièrement tourné vers le conjoncturel.

Le Président Trichet nous a parlé d'interventions *over night*, de la banque centrale pour assurer la liquidité des plus grandes banques commerciales. Les politiques structurelles avec évidemment l'argument que nous avons des déséquilibres forts épargne/investissement et qu'évidemment, si nous avons une demande interne plus forte ou des systèmes de sécurité sociale, de protection collective dans les marchés émergents ou en épargne entre 20 et 40 % du revenu national, si on avait ces mécanismes de solvabilisation de la demande interne, on aurait moins d'épargne, moins de surplus, moins de déséquilibre. Ce qui évidemment est une politique structurelle un peu longue à mettre en place, mais qui est absolument essentielle puisque la finance, c'est quelque chose de trop sérieux pour n'être traité que par des financiers sur le plan technique de la finance. Il faut assurer des équilibres épargne/investissement. Même remarque sur le fonctionnement des marchés financiers et leur perfectionnement.

Il est évident que les entreprises des pays émergents conservent en cash un excès d'épargne de l'entreprise à défaut d'être capables de se financer de façon complètement moderne sur les marchés financiers. A long terme, ce sont les politiques structurelles qui assurent les chances d'une évolution maîtrisée. Et puis, au fond, l'Ambassadeur Gordon Smith en insistant sur le rôle de Steering Committee de l'économie mondiale que va jouer le G20 dans un débat très intéressant avec l'Ambassadeur Ahn parce que c'est une des questions de Séoul. C'est : comment on assure le pilotage ? Où est le cockpit ? Qui est le pilote ? Au fond est apparue une question qui est quand même intéressante, qui est alors qu'il y a deux ou trois ans nous avons des institutions héritées de 1945 et perfectionnées à la marge, là, nous avons une création institutionnelle considérable pour ce qui est de réguler la finance. Mais il n'est pas certain que nous ayons une architecture de cette gouvernance. Nous avons énormément d'institutions nouvelles.

La créativité du monde pour résoudre cette crise aura été exceptionnelle sur le plan institutionnel. Il n'est pas absolument certain comme on le faisait remarquer dès la séance du matin que l'on sache tout à fait quels sont les rôles des anciennes institutions rénovées, réinventées du système de Bretton Woods par rapport au G8, au G20, aux divers comités professionnels ou divers comités informels. Le même débat, vous vous rappelez, qui avait surgi sur : les pays émergents se font-ils entendre à Bâle ? Témoignages japonais et asiatiques : « Non ». Témoignage du Président du Comité : « Oui ». Sommes-nous 20 ou 27 autour de la table ? Le débat était apparu le matin. Il est évidemment revenu. Il n'y a pas d'architecture du système. Il y a maintenant peut-être une sorte de trop-plein institutionnel. C'est évidemment un des grands enjeux de la présidence qui va forcément être très cartésienne du prochain G20 et de la merveilleuse coïncidence avec le G8 dans les mains de la seule grande puissance rationnelle, n'est-ce pas, et d'ailleurs qui a inventé le G20.

Monsieur le Président, j'ai trois minutes de retard, je dirai juste que nous avons terminé sur un débat qui pourrait tout à fait être encore d'actualité l'an prochain sur la guerre des monnaies et sur le thème : nous allons sûrement trouver des moyens de flexibilité qui ne soient pas des moyens d'instabilité. Comme il fallait que les entreprises fussent quand même représentées, j'ai suggéré que le problème du yuan est un problème terrible, mais que la sous-évaluation du dollar par rapport à sa parité de pouvoir d'achat avec l'euro est quand même pour les entreprises au jour le jour quelque chose d'assez difficile. Il n'y a pas qu'une seule monnaie qui pose des problèmes de sous-évaluation artificielle. Nous sommes restés sur cette idée. Nous allons sûrement savoir trouver la flexibilité pour nous protéger de l'instabilité. C'est peut-être une pirouette rhétorique, mais c'est un excellent programme pour l'an prochain. Merci.

