

# LIONEL ZINSOU

Président directeur général, PAI Partners

Mon nom est Lionel Zinsou. Je crois que l'on m'a invité pour deux raisons. La première, c'est que sous un certain angle, je dois être un financier français, puisque je suis président d'une société de *private equity*, de capital investissement qui s'appelle Paribas affaires industrielles. Sous un autre angle, je dois être un citoyen africain, puisque je suis citoyen de la République du Bénin et à l'occasion, je suis conseiller spécial du Président.

Je vais essayer de parler avec ces 2 identités de la vaste question que vous nous proposez, tout en disant ma reconnaissance d'être ici et ma gratitude de l'accueil marocain et la fierté que cette conférence se tienne en terre africaine.

Je vais faire l'africain subsaharien puisque nous ne sommes pas très représentés dans cette conférence.

Je dirais juste trois choses très simples. Sur le futur du capitalisme, la crise que nous venons de vivre nous a donné une leçon d'optimisme, c'est que comme vient de le dire notre collègue américain, les politiques économiques et les politiques nationales coordonnées ont été puissantes, et ont été efficaces. La crise financière, qui avait été rampante de juillet- août 2007 à septembre 2008, qui avait été très intense à partir de septembre 2008, aura en fin de compte été exceptionnellement vite réglée.

Elle aura été exceptionnellement vite réglée. Il est quand même très frappant qu'au mois de novembre, toutes les grandes banques centrales en même temps, y compris la Banque de Chine, ait agi de la même façon, coordonné le même jour à la même heure leur politique de taux d'intérêt. Il est frappant aussi que les banques centrales, dès l'été 2007, aient été incroyablement efficaces pour mettre en place des circuits de liquidité à un moment où l'offre privée de liquidité était défaillante.

S'il y a quelque chose qui est très satisfaisant pour le futur du capitalisme, c'est que s'agissant de la sphère financière, on vient d'avoir en vraie grandeur la preuve d'une crise incroyablement intense mais où les autorités publiques, monétaires et gouvernementales ont été exceptionnellement efficaces et bien coordonnées. On a fait des progrès de régulation parce qu'on a fait des progrès de coordination de régulation qui sont spectaculaires.

A partir de janvier-février 2009, les banques sont retournées, certains diront, à leurs mauvaises habitudes, mais il faut constater dans les statistiques qu'elles sont retournées à fournir de la liquidité à l'économie, elles sont retournées à le faire avec profit et au fond, l'espèce de stress de liquidité incroyable du quatrième trimestre 2008 a pris fin, qui était à la finance ce qu'est un peu le stress hydrique aux régions arides. Cette idée qu'il n'y aurait plus jamais de liquidités disponibles, y compris pour les grandes entreprises, cette idée n'aura duré que 120 jours ; ce qui est quand même une leçon extraordinaire d'efficacité des gouvernements. On pourra peut-être regretter que les gouvernements aient été plus lents que les banques centrales, mais au fond, la preuve administrée, c'est que dans le domaine financier il est relativement simple de réguler même dans des conditions extrêmes.

Quand j'étais enseignant et que j'enseignais l'économie aux enfants, on expliquait déjà que dans le domaine de la finance, il y a des mécanismes multiplicateurs du crédit qui sont tels qu'il faut rationner la création monétaire et qu'il faut mettre en place des réserves obligatoires. C'est un domaine, celui de la finance, où on a le moyen de rationner l'offre ou au contraire de faire exploser l'offre. On a à peu près le

moyen également de réglementer la demande de liquidité. Et en plus, on surdétermine cela en ayant la faculté de faire des politiques de taux : on régule à la fois les volumes et les prix.

Des marchés sur lesquels les autorités publiques et quelques dizaines d'hommes dans le monde sont capables d'imposer une régulation sont rares : ce n'est pas du tout le cas des marchés agricoles, de minerais ou d'hydrocarbures.

S'il y a une idée particulièrement fautive dans cette crise mais qui reste particulièrement forte, c'est cette idée que la financiarisation excessive de l'économie était la racine principale de la crise. Cette idée me paraît faible : la financiarisation de l'économie est quelque chose qui perdurera parce qu'elle est nécessaire ; elle avait permis la croissance exceptionnelle des années 2000 et reste une condition de la croissance des années 2010 pour lesquelles l'intensité requise du capital sera aussi élevée pour les infrastructures, l'eau, l'agriculture et l'énergie.

C'est aujourd'hui un débat dans l'opinion publique qui est un débat émotionnel parce qu'on voit revenir des habitudes contestables de rémunération, on voit revenir des habitudes de spéculation, on voit revenir des habitudes sur la volatilité des marchés encouragées par certains instruments techniques. Mais au fond, cela veut dire aussi que la sphère financière est réparée, que la crise financière est derrière nous, et que tous les gens qui avaient prophétisé que l'on ne reviendrait jamais à un fonctionnement normal de la finance se sont heureusement trompés.

Dans le domaine de la politique monétaire et de la politique fiscale, financière en général, on a fait des progrès durables. Il y a peu de risque demain de voir des excès déstabiliser aussi fortement l'économie mondiale. On sait même, avec un peu de bonne volonté, faire régresser la partie obscure de la sphère financière, puisqu'on est capable de réduire l'activité des paradis fiscaux et d'étendre le champ des marchés et des transactions réglementées.

Deuxième chose que je voudrais dire : malheureusement, dans le domaine de "l'économie réelle", c'est quand même beaucoup plus difficile de régler l'offre, la demande et le prix des marchés de biens et de services ; et que là, on se prépare une nouvelle crise. Il est donc raisonnable de se réunir à Marrakech et de demander à des *policy makers* professionnels : après tout, si on essayait d'éviter la crise suivante - ce sera difficile - mais au moins de réfléchir à agir vite dans la crise suivante.

Comme je suis béninois, je vais vous dire que la crise, nous ne l'avons pas vécue le jour où la banque Bear Stern a suspendu deux fonds. Nous l'avons vécue un an avant quand ont commencé les émeutes de la faim. Ce qui s'annonce comme la crise suivante, qui va poser au capitalisme le problème tout de même de sa popularité, qui va poser le problème de la révolte d'un certain nombre de peuples, ce n'est pas de savoir si la faillite de la Banque Lehman Brothers nous laisse un passif net-net de 50 milliards, C'est un problème technique plus difficile à régler : celui de savoir, si dans le début de surchauffe qui se prépare, les hydrocarbures vont coûter beaucoup plus de 80 dollars le baril, si les céréales et le lait vont à nouveau doubler en un an - ce qui est le plus probable ; si les minerais qui ont commencé à remonter très fortement vont doubler en un an - ce qui est le plus probable. Un phénomène de surchauffe s'annonce. Pas en Europe où on est encore dans l'idée que la croissance sera en W, et que peut-être elle sera très lente. Dans le reste du monde, on sait qu'on n'a pas agi sur les goulots d'étranglement apparus en 2007.

On est en train de reprendre une croissance vigoureuse qui a tous les caractères d'une surchauffe et qui aura les mêmes effets en ce qui concerne les déséquilibres offre-demande, *l'imbalance* dont parlaient mes collègues. A l'évidence, rien n'est réglé sur les grands marchés de l'économie réelle. Les céréales sur le marché mondial, cela n'est toujours que 10 % du total des récoltes de céréales. Le lait, cela n'est toujours que 5 % de la production mondiale, et il en est de même de beaucoup de raretés caractéristiques qui font qu'en période de croissance en 2010/2011, nous reverrons s'installer des sujets aussi sérieux que les

émeutes de la faim. L'Afrique, comme l'Asie, est un continent qui ne sera pas rentré, en 2009, en récession économique. La crise financière n'y a pas suffi. Mais, comme l'Asie, la reprise peut créer une crise sociale majeure, c'est-à-dire l'insupportable co-existence de la croissance forte et de la montée brutale de la pauvreté.

Donc dans une World Policy Conference, c'est l'occasion de dire : "que les pays développés aient la gentillesse de nous éviter des crises exogènes dues à leurs propres carences de régulation et à leurs propres carences d'investissement".

Le problème de l'Afrique, je le dis en terre marocaine, n'est pas d'attirer la pitié du monde. L'Afrique a résisté à cette crise. Je veux dire en revanche que ceux qui vont subir la prochaine crise qui est celle des raretés et de l'imperfection des marchés de commodités, ce serait certainement les pays les plus pauvres du fait des pays les plus riches.

Le débat de ce matin me paraît très important. Est-ce que nous allons vers un capitalisme qui réglera la sphère financière ? C'est fait, c'est facile, c'est rapide. Mais l'agriculture, mais la subsistance, mais les grandes matières premières rares, mais les problèmes de rareté d'énergie, c'est beaucoup plus difficile. Si on réfléchit à la World Policy Conference, c'est là que les mécanismes de régulation sont beaucoup plus compliqués. Vous voyez venir la crise, elle est évidente. Les mêmes causes de 2005-2006 vont provoquer les mêmes effets de 2010-2011. Il y a une partie du monde qui demande que l'on s'en occupe. C'est très important que le Fonds Monétaire International ait trois fois plus de ressources, mais c'est absolument dramatique que la FAO soit largement dépourvue de ressources.

Le cycle de Doha est important. C'est fondamental d'ouvrir des marchés mondiaux qui sont encore beaucoup trop étroits, mais c'est encore plus important de s'être engagé au G20 à dépenser 20 milliards de dollars pour favoriser les flux commerciaux. Il faut que les échanges de biens et services s'accroissent massivement et non pas qu'ils se réduisent. Les marchés sont imparfaits, ils sont petits, les raretés sont là, on doit travailler sur les raretés de l'économie réelle.

Je terminerai d'un mot en disant une chose un peu paradoxale sur le futur du capitalisme : le capitalisme financier tourne assez bien. Quand il a des spasmes, on les règle. Je suis plus inquiet pour le "capitalisme bien réel".

Enfin, il s'est passé dans la dernière décennie un changement significatif : le monde qui détient l'épargne, le monde qui détient les surplus de balances des paiements, le monde qui investit et qui va continuer d'investir ses surplus dans toutes les classes d'actifs, ce monde-là, c'est le monde pauvre.

Les surplus sont évidemment en Chine, en Inde malgré son déficit de paiement, et même en Afrique – excusez-moi de vous le dire – où il y a 430 milliards de \$ dans les comptes des banques centrales d'avoirs extérieurs. Comme nous avons pris l'habitude d'être assistés, nous disons : « Le monde doit nous prêter les 50 milliards qui vont nous tirer de la misère ». Mais il y a 430 milliards dans les coffres des banques centrales africaines. Oui, c'est vrai ils sont en Libye, en Algérie, au Nigeria, en Angola, ils ne sont pas dans les 53 pays du Continent. Mais même mon pays couvre 18 mois d'importation avec ses réserves de change. Il s'est donc passé quelque chose, partout dans le monde émergent et en développement : c'est que ce monde est désormais en première ligne pour financer et produire la croissance ; c'est désormais essentiellement de son industrie, de son énergie, de son agriculture et de ses infrastructures que va dépendre le nouvel équilibre des marchés mondiaux.

Le monde qui va porter le capitalisme c'est un monde asiatique, dans toutes les composantes de l'Asie, des rivages de la Méditerranée jusqu'à la mer de Chine, c'est un monde latino-américain, c'est un monde

africain. Pour une raison qui n'a l'air de rien : il vaut mieux avoir du capital pour faire du capitalisme. Pour faire du capital, il faut épargner et dans mon pays où on gagne un dollar par jour, on épargne 20 cents. En Chine où on gagne 5 dollars par jour, on épargne 2 dollars. C'est pour cela qu'il y a du capital, c'est pour cela qu'il y aura pour longtemps du capitalisme et c'est pour cela qu'il va changer de couleur. Merci.