

KEMAL DERVIS

Vice-président et directeur du Programme d'économie mondiale et du développement à la Brookings Institution

La dernière session était très excitante, il y avait beaucoup d'émotion. On ne vit plus le même degré d'émotion avec la crise financière qu'on a vécue il y a un an, mais j'aimerais commencer par rappeler qu'il y a un an, en octobre 2008, on était vraiment au bord du précipice.

Le degré d'angoisse qui existait sur les marchés financiers internationaux était sans précédent, au moins depuis les années 30 et quand on se retrouve un an après dans une situation qui a l'air d'être beaucoup plus stabilisée, on a peut-être très vite tendance à oublier ce qu'était le monde il y a un an et ce qui a été fait.

Il y a même certaines voix qui s'élèvent, surtout aux Etats-Unis, surtout à la droite de l'échiquier politique américain, qui disent : « Cette crise a un peu été exagérée. Finalement, elle a été exagérée à des fins politiques par certains qui veulent accroître le rôle de l'Etat aux Etats-Unis et par le monde et le rôle des institutions internationales ».

Quand j'entends ces voix-là, cela me fait penser à quelqu'un qui a eu une crise cardiaque, qui a été amené à l'hôpital, qui a été opéré avec un certain succès, qui sort maintenant pas tout à fait en très bonne santé mais qui va mieux, le danger de mort n'est plus là, et maintenant on dit : « Mais au fait, de quelle crise cardiaque parlez-vous ? Vous vous portez bien. Il n'y a pas de problème. »

Il y a eu une intervention vraiment massive des Etats. Il y a eu une coopération, que Lionel Zinsou a d'ailleurs soulignée hier, des banques centrales qui a été rapide et très performante. Il y a eu les réunions du G20, que Jean-David Levitte a évoqué hier soir au dîner, qui ont eu beaucoup de succès dans le sens qu'ils ont donné l'image des Etats qui coopèrent. Ils ont triplé la capacité du Fonds Monétaire International. Il y a donc eu une action extrêmement vigoureuse, keynésienne il faut bien le dire, des Etats en Europe, au Japon, en Chine et surtout aussi aux Etats-Unis. Il ne faut pas oublier cela. S'il n'y avait pas eu cette intervention de l'Etat, les mois derniers se seraient déroulés de façon très différente, donc je voulais commencer par rappeler cela.

Deux pôles d'attention quand on regarde régulation financière... quand on regarde vers l'avenir, un des premiers points que j'aimerais souligner, c'est l'importance de l'interaction macro-micro. Je vais d'ailleurs me concentrer un peu là-dessus en pensant peut-être que mon collègue Nicolas Véron se concentre un peu sur la micro en tant que micro, s'il le veut.

Quand on veut expliquer cette crise, on peut l'expliquer seulement en regardant de très près cette interaction macro-micro. L'aspect *macro-finance* a deux dimensions. Il y a la dimension purement macro et hier déjà, on a beaucoup évoqué les grands déséquilibres de paiement, les *global imbalances* des paiements, et donc la liquidité que ces déséquilibres ont créé aux Etats-Unis, l'apport de capitaux surtout d'origine d'Extrême-Orient, de Chine, mais aussi du Moyen-Orient. La deuxième dimension de l'interaction macro-micro, c'est l'aspect macro du risque financier. J'y reviendrai dans quelques minutes. Mais d'abord, les grands déséquilibres et les *global imbalances*. Là, je veux surtout regarder vers l'avenir.

Pour qu'il y ait équilibre, il ne faut pas seulement que les Etats déficitaires réduisent leurs déficits mais aussi que les Etats excédentaires réduisent leurs excédents.

Or, là, je pense qu'en regardant vers l'économie mondiale, on a une Chine qui a eu un excédent de la balance courante de l'ordre de 10 % de son PIB, qui est même monté à 12 % à certains moments, et aussi évidemment des excédents importants dans les pays exportateurs du pétrole, surtout les pays du Golfe. L'addition de ces deux excédents a créé une liquidité très large qui s'est portée surtout vers les Etats-Unis et a sans doute facilité la crise mais qui n'a pas été, selon moi, une des causes primordiales de la crise. Elle a facilité, mais la crise aurait eu lieu même s'il n'y avait pas eu ces déficits. Personne ne pourra jamais le prouver, mais c'est mon opinion.

En regardant vers l'avenir, j'aimerais souligner que pour rééquilibrer l'économie mondiale au niveau de ses déficits, il ne faut pas oublier – c'est un message que l'on a eu hier et j'aimerais le soutenir – les pays émergents.

Quand on regarde les pays pétroliers et le prix du pétrole, personne n'a jamais vraiment réussi à prédire ce prix avec beaucoup de confiance, mais on peut dire qu'il montera, qu'il y aura un prix de pétrole assez élevé, et qu'il y aura des excédents importants dans les pays exportateurs de pétrole. Il y aura donc des excédents de ce côté.

Quand on regarde la Chine, j'espère que l'excédent chinois ne continuera pas à 10 ou 12 % du PIB. Mais demander à la Chine de réduire son excédent de façon radicale, de le ramener à zéro, d'avoir un compte courant en équilibre n'est pas réaliste. Le modèle de croissance chinois, la nécessité d'absorber la main-d'œuvre qui vient toujours du secteur rural est telle qu'un équilibrage de l'économie chinoise, qui privilégiait plus la demande interne, va prendre du temps. Cela ne pourra pas se faire dans quelques années. Cela pourra peut-être se faire sur une décennie. Il faut donc regarder l'excédent chinois comme un excédent qui va diminuer, je l'espère, vers 5 ou 6 % du PIB chinois mais qui va quand même rester.

Donc avec l'excédent des pays pétroliers, il y aura dans le monde un surplus. Ce surplus, il faut que, d'un autre côté, il y ait un déficit, une destination à ces capitaux qui continueront de venir de Chine et des pays exportateurs de pétrole. C'est là qu'il est très important qu'une plus grande partie de ces capitaux s'oriente vers les pays en voie de développement et les autres pays émergents y compris aussi l'Afrique.

Si c'est de nouveau l'Amérique qui absorbe toute cette liquidité, on aura de nouveaux problèmes. Je pense que le déficit américain restera. Il n'y aura pas d'excédent américain ou même une balance courante américaine en équilibre, mais si l'Amérique a un déficit de 2 % du PIB, il faudra - j'en ai fait le calcul - grosso modo sur les cinq prochaines années, l'ensemble des pays en voie de développement et des pays émergents, excluant la Chine, aient un déficit d'environ 4 % du PIB. Je pense que c'est jouable, que ce n'est pas excessif. En fait, cela reflète la nécessité d'investissement et de capital dans les pays pauvres. Rien de plus naturel que de vouloir un monde où le capital se porte vers les pays en voie de développement et les pays émergents.

C'est là où la gouvernance doit intervenir. Il faut que ce flux de capital qui a ses origines dans les pays pétroliers et en Chine, s'oriente plus vers les pays en voie de développement et les pays émergents plutôt qu'en Amérique seulement. Il faut que ce flux de capital soit géré, qu'il soit équilibré, qu'il ne génère pas de nouvelles crises telles qu'on les a vécues dans les années 60, 70, 80, 90 dans les pays en voie de développement. Il faut évidemment que les pays en voie de développement se sentent en sécurité dans le sens qu'ils sont prêts à importer ce capital plutôt que d'accumuler de plus en plus de réserves.

D'où le rôle à la fois du Fonds monétaire et de la Banque mondiale et aussi des relations bilatérales entre la Chine et les pays pétroliers et les pays émergents. On voit que la Chine s'implique bilatéralement dans beaucoup de ces pays. C'est une bonne chose. Cela va faciliter un apport de capital vers ces pays-là, mais il faut que ce soit complété par une sorte de gouvernance mondiale axée sur les institutions de Bretton

Woods avec le Fonds monétaire qui a de nouvelles facilités de finance, de précaution, de *precaution and finance* et aussi avec une augmentation du capital de la Banque mondiale et des banques multilatérales de développement régional qui facilite ce flux de capital.

Voilà le premier point que j'aimerais souligner. Le temps est limité, je ne peux pas m'attarder davantage, mais c'est très important quand on regarde la macro-économie mondiale et la gouvernance mondiale.

Deuxième point au niveau de la gestion des risques et du lien à la macro. Là, il faut souligner que les modèles mathématiques qui ont été utilisés ont traité des corrélations dues à la macro-économie comme si elle n'existait pas.

Le point principal que j'aimerais souligner ici est très simple. Si vous avez deux événements avec un risque qu'ils aient lieu de 10 % chacun, et si vous traitez ces deux événements comme indépendants, la probabilité que ces deux événements se produisent en même temps n'est que de 1 %. Beaucoup des modèles d'évaluation du risque dans le système financier ont utilisé cette hypothèse de travail. Ils ont traité des événements qui étaient connectés au plan macro-économique comme des événements indépendants. Une des raisons pour lesquelles on a eu la crise due en partie aux évaluations des agences de notation, que Jacques évoquait, c'est que l'on a traité ces éléments comme indépendants. En fait, les mécanismes macro-économiques ont fait que ces événements étaient loin d'être indépendants et la probabilité que ces événements aient lieu en même temps était en fait large. Là, il y a eu la faute la plus cruciale des modèles d'évaluation financière qui n'ont pas relié l'analyse macro-économique à l'analyse micro-économique. L'une des réformes les plus importantes qu'il faudra faire, c'est s'assurer à l'avenir que les analyses microéconomiques du risque tiennent compte des corrélations possibles provenant de l'environnement macroéconomique.. Je n'ai plus de temps, c'était très rapide. Merci.