

AVANT-PROPOS

HÉLÈNE PLOIX,

PRÉSIDENTE DE L'ASSOCIATION D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE.

La Revue d'économie financière publiait l'année dernière à la même époque un numéro spécial consacré au 175^e anniversaire de la Caisse des dépôts et consignations. Le succès rencontré par ce « hors-série » nous a incité à réitérer cette formule.

Cette seconde livraison est consacrée au Traité de Maastricht. Traditionnel aiguillon de la réflexion dans le domaine de l'économie financière, la REF ne pouvait être absente d'un débat portant sur un traité susceptible de modifier le paysage économique, monétaire et financier dans la prochaine décennie.

L'architecture du numéro est structurée de la façon suivante : un dossier documentaire présente de manière synthétique les principaux textes et innovations du Traité, accompagnés de quelques rappels historiques ; il permet de mieux comprendre les véritables changements. La réflexion ne pouvant progresser sans débat, sont réunis également quelques textes plus polémiques. Des articles d'experts, universitaires ou praticiens de la finance, tracent les grands enjeux du Traité et s'essaient à quelques analyses prospectives. Complétés par une série d'entretiens de praticiens, ils offrent de solides éléments de réflexion au lecteur. Cette Union économique et monétaire intéressant les douze pays de la Communauté, les réactions de nos partenaires mais aussi concurrents, viennent naturellement compléter ce numéro. Qu'il me soit ici permis de remercier tous les auteurs pour leur contribution et leur diligence.

Par cette composition, la REF a cherché à apporter des éléments de méditation et de compréhension dans un délai dont l'enjeu est fondamental pour la France de demain. En effet, il s'agit de consolider les liens extrêmement étroits existant entre la France et l'Allemagne depuis la reconstruction de l'après-guerre pour le meilleur développement de ces deux pays et d'associer les dix autres pays européens à ce développement harmonieux et stimuleur de croissance, mais également et peut-être surtout

de conforter la place de la France dans la construction de la puissance européenne face aux Etats-Unis et au Japon.

Il importe donc que, comme par le passé, la France continue à jouer un rôle de co-leader dans la construction européenne. Parmi les nombreuses conditions nécessaires à la bonne tenue de ce rôle, la position de la place financière de Paris n'est pas la moindre.

Si cette phrase sonne de prime abord comme un paradoxe — comment concilier une Banque centrale européenne avec un marché financier français puissant — il s'agit de résoudre rapidement cette apparente opposition. La construction européenne nécessite un développement du marché de l'écu et il est souhaitable que Paris en soit à la pointe. En effet, tous les avantages prévus par les différents rapports, notamment ceux de la Commission des Communautés européennes reposent sur un passage à la monnaie unique. Il incombe donc à l'ensemble de la communauté économique et financière française d'assumer cette tâche.

Développer le marché de l'écu, c'est d'abord créer un environnement réglementaire favorable, mettre en place le cadre administratif, juridique, fiscal et comptable adéquat. Une refonte profonde des textes est à prévoir : les textes juridiques et fiscaux décrivant l'environnement des activités de marché doivent être repris un à un et amendés, les règles d'emploi des fonds, en particulier des assurances et des caisses de retraite doivent être revues en profondeur ; à titre d'exemple, les contrats de gré à gré tels que les contrats de swaps qui font référence à des index en francs français postérieurs à 1999 doivent être analysés et des clauses écu intégrées. Cet immense chantier est à lancer dès maintenant, et sous l'impulsion de nos autorités de tutelle.

Autre domaine de promotion de l'écu, le développement des emprunts libellés en écus. Déjà, seconde devise sur le marché euro-obligataire, ce rôle doit encore être accentué. Et l'émission dès 1989 d'OAT ou l'ouverture récente par le Trésor d'un compte en écus à la Banque de France sont, non seulement des signes encourageants, mais encore des initiatives indispensables. Cependant, il s'agit d'aller plus loin, une panoplie complète d'outils libellés en écus doit exister sur les marchés financiers, la cotation de titres en écus à la Bourse de Paris accrue. Enfin, la promotion de l'écu passe par l'encouragement de son utilisation. Cette monnaie doit être banalisée, qu'elle deviennent aussi un instrument pour les personnes physiques et pour les entreprises, grâce à l'ouverture de comptes, la multiplication des transferts, comme elle l'est pour les Etats et les grands investisseurs.

En encourageant l'écu, la place de Paris assurera également sa promotion. Celles-ci est en effet nécessaire. Si la création d'une Banque centrale européenne peut laisser envisager à très long terme un marché européen boursier unique, la préoccupation immédiate est bien qu'elle ne conduise pas à un déséquilibre de la concurrence entre les places. Trois d'entre elles

dominent aujourd'hui le marché européen, dont une est Paris. Mais ce classement demeure illusoire car si l'égalité est à peu près réelle avec Francfort, la capitalisation boursière à Paris n'est que le tiers de celle de Londres.

Pourtant notre place dispose d'atouts considérables : sa position sur le marché financier de l'écu incontestable, ses réformes institutionnelles déjà accomplies, son avantage technologique évident, son éthique et sa déontologie réellement appliquées.

Ces atouts sont indéniables, souvent supérieurs à ceux de nos concurrents, mais méconnus. Toutes les forces économiques françaises doivent s'associer pour faire la promotion de Paris place financière. Les réformes institutionnelles des dix dernières années permettent à Paris d'avoir une position confortable quant à l'application des directives européennes. Le fonctionnement et l'organisation resteront inchangés. La sécurité procurée par RELIT et la dématérialisation des titres doit être connue de tous. Les investisseurs doivent être informés de la stabilité que ceci leur apporte et de la sécurité dans laquelle sont réalisées les transactions. Il n'est pas besoin de parler trop longtemps de notre bonne position sur les marchés financiers de l'écu. La victoire du contrat lancé par MATIF en octobre 90 contre le LIFFE en est un bel exemple. Enfin les règles de transparence sont des plus exigeantes. Il convient aujourd'hui de formaliser et publier des règles éthiques qui président au fonctionnement de la place de Paris et d'en faire un outil commercial qui nous donnera de l'avance sur les places anglo-saxonnes.

Cependant quelques progrès restent à réaliser : développer le « market-making » sur d'autres titres que les obligations, mettre en place un système de négociation pour les principales valeurs françaises, aligner les conditions fiscales de la négociation de bloc sur les autres places internationales, internationaliser nos différentes procédures.

De plus, nous devons faire de la place de Paris, une place où le marché des changes a une dimension réelle. Un contrat à terme écu/dollar et écu/yen pour le MATIF, même s'il n'a pas de chance de fonctionner à court terme, est incontournable et permettrait de catalyser une prise de conscience des intervenants français. En outre, nous devons développer rapidement dans le cadre d'une stratégie de niche, le change (comptant et terme) de l'écu contre devises européennes car il y a très peu d'intermédiaires sur ce marché. De même, un enjeu majeur reste le contrôle de la liquidité banque centrale de l'écu. Au travers d'initiatives financières (mise en place d'un marché de pension en écu à Paris), ou logistiques (ouverture de nos systèmes de compensation à l'écu), la place de Paris doit aux côtés de la Banque de France, contribuer de façon décisive au fonctionnement du compartiment monétaire de l'écu.

Il nous appartient à tous, intermédiaires, banques, sociétés de bourse,

dépositaires, investisseurs institutionnels, acteurs économiques, de prendre position dans l'organisation et la promotion de la place de Paris comme le font nos concurrents anglais pour Londres. Une telle « agressivité commerciale » est justifiée, nous avons beaucoup d'atouts, peut-être plus d'atouts que les autres mais nous ne le faisons pas assez savoir.

La Caisse des dépôts et consignations, soucieuse que la place de Paris soit une place financière européenne majeure dans l'avenir, contribuera grâce à la variété de ses rôles à l'ensemble des actions visant à développer l'efficacité, la fluidité, la liquidité, la compétence du marché. En outre, elle cherchera toujours à assurer, et à promouvoir la dimension éthique qui doit consolider une notion chère à la CDC et à l'Association d'économie financière indispensable au bon fonctionnement des marchés financiers : la confiance.