



En décembre 2006, la société Euronext, fruit des fusions récentes des Bourses de Paris, Bruxelles, Amsterdam, Lisbonne et du Liffe londonien (marché de produits dérivés), préférait s'allier au New York Stock Exchange (NYSE) plutôt qu'à la place de marché allemande, la Deutsche Börse, qui contrôle le principal marché européen de dérivés... et voyait les centres de décision quitter Paris pour New York (ou Londres).

Cet échec de la construction européenne, passé sous silence à l'époque par une classe politique soucieuse de ne pas gêner la finance privée par une politique industrielle du secteur, se double aujourd'hui du rapprochement entre NYSE-Euronext et... la Bourse de Francfort, la Deutsche Börse ! Celle-ci aura au moins gagné dans l'histoire l'élimination de Paris comme siège possible d'une Bourse paneuropéenne, alors même qu'Euronext était aussi importante que la place allemande voici quatre ans.

Regretter cette opération traduit-il un nationalisme cocardier mal placé, un souci des « champions nationaux » d'un autre âge ? Non, car l'intermédiation boursière n'est pas un métier comme les autres. Comme le signalent les meilleurs théoriciens du marché, le bon fonctionnement de celui-ci – et donc son organisation – est un bien public qui ne peut être abandonné ni aux intérêts privés ni à un contrôle étranger.

La Bourse aux investisseurs

En supprimant les agents de change en 1988, l'Etat français pensait faire disparaître un ancien monopole dépassé et introduire la concurrence et l'innovation dans cette petite industrie qu'est l'organisation des échanges de titres. Ce faisant, il livrait la Bourse d'abord aux banques, et ensuite, mondialisation oblige, aux grands investisseurs internationaux, qui sont désormais propriétaires de la plupart des sociétés de Bourse et des Bourses elles-mêmes, quand ils n'en créent pas de nouvelles, consacrées à leurs intérêts propres. En acceptant cette évolution (les Bourses sous-régulées

sont en pleine expansion en Europe), l'Etat fait fi d'une expérience séculaire et universelle, qui montre que l'indépendance des marchés par rapport aux banques est la condition de leur bon fonctionnement.

Que nous enseigne l'histoire ? A Londres – le marché boursier libéral modèle de la Belle Epoque –, tout le monde sauf les banques pouvait opérer en Bourse. Il en était de même sur le New York Stock Exchange

A Paris, le monopole officiel des agents de change, qui date de l'Ancien Régime, était alors contesté par un marché parallèle, la « coulisse », dominé par les banques. Quand le gouvernement supprima le monopole, en 1893, il dut rapidement faire face aux critiques conjuguées des entreprises émettrices et des petits investisseurs (nombreux en cette époque pré-Sécurité sociale où chacun devait épargner par lui-même) : l'instabilité du marché semblait augmenter (comme en témoigna le krach des mines d'or de 1895), et surtout, son opacité s'accroissait, et avec elle, les profits des intermédiaires et des gros opérateurs sur le dos des épargnants. L'avantage réglementaire du marché officiel fut rétabli, et le marché reprit sa croissance sans heurts.

On en déduit, à juste titre, que la juxtaposition d'un marché réglementé doté d'obligations sévères de bonne fin des opérations et de transparence d'un côté, et d'un marché spéculatif et liquide dominé par les banques de l'autre, était possible et sans doute efficace, à condition que le marché réglementé fût doté de privilèges légaux compensant ses obligations réglementaires supérieures. Ce système dual fonctionna durablement en France et n'est pas incompatible avec un marché concurrentiel de l'intermédiation boursière

Aujourd'hui, une Bourse qui sera à la fois la première du monde et, surtout, puissamment domi-

nante à l'échelle de la zone euro est en cours de création

Il est indispensable que cette fusion conduise les autorités européennes – et d'abord françaises – à reprendre conscience du caractère public des prix de marché. Comme y appelait récemment le président de l'Autorité des marchés financiers, Jean-Pierre Jouyet, une étroite concertation franco-allemande sur la régulation de ces marchés doit être mise en place. Cette régulation doit privilégier moins l'hyperliquidité – qui ne bénéficie qu'aux grands opérateurs – et davantage la transparence et la stabilité, qui importent aux intervenants à long terme et aux petits opérateurs et sont les conditions d'une véritable concurrence

Surtout, cette concertation doit être élargie à l'échelle de la zone euro, la seule pertinente d'une part, c'est la Banque centrale européenne (BCE) qui sera amenée à intervenir en cas de crise sur ce marché, d'autre part, seule une régulation européenne permettra de réaliser les économies d'échelle qui rendront la fusion créatrice de valeur. A ces conditions, ce pas de clerc ne sera pas un échec pour l'économie française mais un premier pas vers un marché financier européen doté d'une régulation unique orientée vers l'intérêt des entreprises et des épargnants ■

Pierre-Cyrille Hautcœur,
Ecole des hautes études en sciences sociales [Ecole] d'économie de Paris