

POURQUOI LA CITY DOIT SE MONTRER EN FAVEUR DE LA MONNAIE UNIQUE EUROPÉENNE ?

GRAHAM BISHOP *

Je suis persuadé que la participation du Royaume-Uni à la proposition de monnaie unique européenne est dans le meilleur intérêt de la City. Si nous ne nous joignons pas à cette proposition, la City risque de perdre de sa compétitivité et de se trouver confrontée à une discrimination de réglementation. Si notre pays semble choisir l'isolationnisme, la City sera perçue comme perdant sa suprématie de centre financier européen, et cette perception aura des conséquences désastreuses.

Nous devrions au contraire être tous impatients d'emménager dans la nouvelle maison financière de l'Europe. Nous savons tous qu'emménager dans une nouvelle maison représente un grand bouleversement. Cependant, c'est un bouleversement que nous acceptons volontiers si nous sommes certains que cette nouvelle demeure sera plus grande et plus confortable. Cela sera certainement le cas avec l'ère de la nouvelle monnaie.

Etant donné les ambitions raisonnables de plusieurs états membres de la Communauté économique européenne, environ 250 millions de citoyens utiliseront bientôt cette monnaie, qui devrait ainsi rivaliser avec le dollar.

En tant que représentante de la plus importante puissance commerciale mondiale, la monnaie unique européenne devrait rapidement devenir une monnaie de réserve pour le commerce extérieur. Sa population agée aura besoin d'énormes volumes de pensions capitalisées, son secteur public aura toujours d'importantes dettes accumulées et aura donc d'importants besoins de financement. Les marchés financiers associés à ces activités devraient représenter une opportunité spectaculaire pour la City. Ils attireront l'épargne globale et cela devrait accroître considérablement la compétitivité de la City grâce à notre longue tradition d'intermédiaire global, jamais égalée par les autres pays européens.

* Conseiller aux affaires financières européennes, Salomon Brothers International.
Cet article reprend les propos exposés par l'auteur, fin 1995, lors du «City debate» organisé par «the Futures and Options Association» à Mansion House (Londres).

J'ai du mal à imaginer que nous tournerons le dos à de telles opportunités. Toutefois, si le Royaume-Uni reste effectivement en dehors de ce projet, il est certain que nous souffrirons d'une perte de compétitivité et que nous serons confrontés à une discrimination de réglementation. Avec tout le respect dû à nos hôtes, la *Futures and Options Association*, je viens de présider une enquête faite par la LIBA (*London Investment Banking Association*) sur les processus de conversion des marchés financiers de la City et, plus récemment, sur les conséquences de la non-participation du Royaume-Uni.

Compétitivité

Nous avons longuement réfléchi à la question de la compétitivité, comme beaucoup d'autres l'ont fait sur ce sujet assez nébuleux. La prédominance de Londres sur les marchés de l'Eurodollar apporte quelques leçons intéressantes. Ce marché a été éliminé des Etats-Unis à cause de leurs réglementations, et la City a saisi cette opportunité. Parier l'avenir de la City sur la supposition que le reste de l'Europe refera la même erreur pourrait être un peu imprudent étant donné leur sensibilité au risque.

210

Le rapport de la LIBA souligne la nature transitoire de l'avantage concurrentiel. Conséquence directe du marché unique européen, les années 80 ont été le témoin d'une phase importante de libéralisation passant surtout par l'abolition du contrôle des changes. SEAQ International s'est retrouvé dans une position dominante dans les marchés des actions, mais cette position se dégrade aujourd'hui car les bourses continentales se réorganisent avec des progrès en communication et en technologie.

Nous savons tous que l'installation dans la nouvelle maison de l'Union économique et monétaire sera coûteuse. Mais ce ne sera pas du gaspillage. Au contraire, ce sera une très bonne occasion d'améliorer les systèmes afin de profiter pleinement des derniers outils technologiques. Au bout du compte, la nouvelle demeure reviendra moins cher en entretien et présentera plus d'avantages. Si le Royaume-Uni reste en dehors de ce projet, nous ne serons pas confrontés à cette exigence d'investir dans notre futur. J'aurais peur que nous nous réveillions un jour en nous rendant compte que nous avons perdu l'équivalent financier de la course aux armements.

Même si le Royaume-Uni reste en dehors de l'Union économique et monétaire, la plupart des industries britanniques y entreront à cause de nos marchés à l'exportation. Les intentions des multinationales ne font aucun doute ; pour elles l'Union économique et monétaire signifie «économie d'argent (épargne)» et elles l'adopteront le plus rapidement possible. De plus, elles essaieront de persuader les fournisseurs de

traiter avec elles en euro. La communauté financière britannique sera-t-elle capable de fournir toutes les informations et les services nécessaires ? Ou réaliserons-nous que même notre propre jardin est pris d'assaut puisque les multinationales réduisent le nombre de relations bancaires dont elles ont besoin ?

Réglementation

Le rapport de la LIBA insiste beaucoup sur le risque de discrimination réglementaire voilée si le Royaume-uni reste en dehors de l'Union économique et monétaire. Lors de la réunion de la Commission sur la monnaie unique tenue la semaine dernière à Bruxelles, M. Monti, membre de la Commission sur le marché interne, a rappelé qu'il est hors de question de fragmenter le Marché Unique - le passeport de la City pour faire des affaires en Europe. Mais celui qui pense qu'«ils» n'essaieront pas de capturer le rôle de centre financier de l'Europe, est au mieux naïf. Le prix est bien trop intéressant en termes d'emploi et de recettes fiscales - indépendamment de toute aversion nationaliste - de voir un pays non-membre remporter le plus gros prix.

Que peuvent - «ils» faire ?

Passez une bonne soirée à lire la seconde directive bancaire et la «Directive Service en Investissement» (DSI), mais lisez-les cette fois-ci comme un responsable faisant son devoir de patriote pour protéger la City. Je pense que les risques potentiels vont vous inquiéter. Quelques exemples :

— la DSI inclut des clauses qui refusent le «passeport» par rapport à l'activité de politique monétaire. Cela semble ouvrir la possibilité pour que des entreprises basées dans la City soient exclues des transactions de «politique monétaire» avec la banque centrale européenne - la principale source de liquidité pour le système financier. De la même façon, l'accès au marché primaire en bons du trésor serait également mis en danger ;

— si vous voulez décrocher votre téléphone depuis votre salle des transactions et traiter dans d'autres Etats membres de l'Union européenne, vous devez avoir donné une «notification préalable» et vos services ne doivent pas aller à l'encontre des lois des pays d'accueil sur les «intérêts communs». Cela semble assez inoffensif, mais essayez donc de lire la récente note de la Commission sur ce sujet. La pire des conséquences est que nos contrats pourraient être annulés et que notre défense semble reposer sur des phrases aussi passionnantes que «La Commission estime que...», sans avancer aucune preuve, seulement des vœux pieux. Des années d'actions farouches et coûteuses devant la Cour européenne de justice ne constituent pas la meilleure préparation pour saisir de nouvelles opportunités de marché.

Si vous voulez revenir au temps où le Royaume-uni était un pays de basse réglementation, souvenez-vous que la loi sur les services financiers a été inventée seulement par le gouvernement présent et il a poussé l'Union européenne à adopter des règles similaires pour s'assurer que nous ne souffrions pas d'une relative sur-réglementation. Telle fut l'origine de la DSI. Mais nous connaissons tous le terme de «super-équivalence» dans le monde réglementaire. En exerçant notre souveraineté, nous choisissons souvent d'imposer des standards supérieurs au minimum européen.

Si la Grande-Bretagne reste en dehors de l'Union économique et monétaire, que risque-t-il d'arriver ? Etant donné les sondages d'opinion actuel, pouvons-nous être certains que le prochain gouvernement s'engagera à réduire les réglementations dans la City et à alléger le poids de l'impôt, afin d'augmenter notre compétitivité ? S'il le faisait, n'oubliez pas la petite clause dans la DSI qui permet aux Etats de l'Union européenne d'annuler la permission d'offrir des services qui viennent d'un autre Etat au seul motif que les réglementations de cet état sont moins strictes.

Je vous invite vivement à soutenir la motion de ce soir car notre tradition naturelle et historique a toujours été de saisir les nouvelles opportunités et non de leur tourner le dos. Si nous sommes négatifs, les nouvelles affaires financières dynamiques prendront leur essor sur le continent et la City sera considérée comme la cinquième roue du carrosse de l'Europe. Nous avons tout intérêt à adopter la monnaie unique.