

Zeitschrift: Revue économique franco-suisse
Band: 48 (1968)
Heft: 2: Paris, place financière internationale

Artikel: Le marché européen des capitaux
Autor: Portz, Yves le
DOI: <https://doi.org/10.5169/seals-888004>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. [Siehe Rechtliche Hinweise.](#)

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. [Voir Informations légales.](#)

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. [See Legal notice.](#)

Download PDF: 17.11.2024

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>

Le marché européen des capitaux

Yves Le Portz

Vice-Président

de la Banque Européenne d'Investissement

Les investissements dont dépendent la modernisation et les progrès de l'économie relèvent des chefs d'entreprises privées et publiques et des moyens, financiers notamment, dont ils peuvent disposer. C'est de ce point de vue que le problème de la création d'un marché européen des capitaux, vaste et puissant, apparaît sous son vrai jour et revêt tout son sens : dans une région du monde comme la nôtre où les capacités d'auto-financement des sociétés industrielles sont, en règle générale, très inférieures à celles des sociétés comparables américaines, il est fondamental que les grandes entreprises trouvent sans difficultés majeures les fonds nécessaires à leur expansion : cette exigence est une des conditions de base, non seulement de leurs progrès, mais même du maintien de leur indépendance.

Dans la voie de la réalisation de ce marché européen des capitaux, d'importants progrès ont été enregistrés au cours des dernières années. Ils sont néanmoins insuffisants et de nouvelles mutations sont à prévoir. La position de Paris comme place financière internationale ne peut qu'en sortir renforcée. Il est clair que, de par sa longue tradition, la Suisse continuera à jouer elle aussi un rôle financier de premier plan.

* * *

La structure actuelle des marchés européens de capitaux se caractérise par l'existence des marchés nationaux, relativement cloisonnés les uns par rapport aux autres, et d'un important marché international qui s'est juxtaposé depuis quelques années aux mécanismes existants : le marché des euro-monnaies. Les opérations qui s'y concluent portent sur des capitaux traités par des banques ou sur des places financières n'appartenant pas au pays en la monnaie duquel le prêt s'effectue : cette monnaie est surtout constituée par les dollars des États-Unis détenus par les non-Américains; le deutsche mark, le franc suisse et le franc français sont également utilisés.

Le marché des euro-monnaies est si intimement lié à l'Europe que d'aucuns lui réservent déjà, d'une manière habituelle, le vocable de : « marché européen des capitaux », bien qu'il déborde très largement les frontières de ce continent. De fait, si les prêteurs sont, dans une large mesure, d'origine européenne, les emprunteurs comptent parmi eux — et pour une part importante — des entreprises américaines et japonaises.

Ce vocable unique regroupe dans la réalité deux marchés relativement autonomes : un marché de l'argent à court terme et un marché de l'argent à long terme. Le premier, destiné en principe à alimenter les fonds de roulement des entreprises, est très connu aujourd'hui sous le nom de marché de l'euro-dollar. Il a fait l'objet en moins de quinze ans d'un développement considérable. Son volume paraît actuellement voisin de 15 milliards de dollars : la part la plus importante de cette masse de capitaux a pour origine les déficits de la balance des paiements américains qui se sont traduits par d'importantes entrées de devises dans les pays européens. Ces fonds font l'objet d'opérations de prêts et d'emprunts, à courte échéance, généralement inférieurs à un an, le plus souvent à trois mois. Au cours des récentes années, le marché n'a cessé de se perfectionner et d'étendre ses activités à de nouvelles formes de transaction, comme la négociation de certificats de dépôts à terme.

Le compartiment à long terme du marché des euro-monnaies, ou marché des euro-obligations, a pour objectif de faciliter le financement des investissements publics et privés en offrant un cadre commode à l'émission de titres d'emprunts; son expansion, comme celle du marché de l'euro-dollar, a été très rapide. Négligeables en 1963, les émissions nouvelles ont dépassé 1 800 millions de dollars en 1967, et permis de drainer au cours de l'année un montant d'épargnes nettes du même ordre de grandeur que celui du marché français des titres à long terme à revenu fixe. L'absence de statistiques ne permet pas de connaître exactement l'origine des souscripteurs aux émissions. Généralement les experts considèrent qu'en-



Le prêteur et sa femme, détail : Quentin Metsys (1466-1530).
 (Photo aimablement mise à notre disposition par les Éditions Delpire.)

viron 40 à 50 % de ces émissions sont placées en Suisse mais chacun ignore la répartition précise, selon leur nationalité, des capitaux qui s'investissent ainsi. Parmi les autres pays souscripteurs figurent quelques États refuges sur le plan fiscal, les différentes nations d'Europe continentale, quelques pays du Moyen-Orient, d'Amérique du Sud et le Canada. Le succès des obligations internationales réside notamment dans le régime fiscal qui leur est applicable : le traitement privilégié offert aux émissions réalisées au Luxembourg explique que de très nombreuses opérations de placement se traitent dans ce pays. Les banques italiennes et françaises figurent aujourd'hui parmi les principaux organisateurs des émissions, avec les banques américaines. Cette évolution s'est opérée dans une grande atmosphère de souplesse et de liberté : les taux et la durée des emprunts, les formules d'amortissement, les places d'émission se sont adaptées aux caractéristiques de chaque emprunteur.

* * *

Dans son état actuel, l'existence du marché des euro-monnaies répond à une nécessité profonde. Bien qu'il ne revête pas de forme institutionnelle précise, il met en œuvre des mécanismes qui contribuent à rendre moins aigus les besoins de financement. Il ne saurait cependant constituer à long terme une solution pleinement satisfaisante et nécessairement durable.

Tant que le maintien de la taxe américaine d'égalisation des taux d'intérêt empêche une large négociation des obligations internationales aux États-Unis, le marché secondaire de ces titres est appelé à demeurer étroit. Les bourses où des négociations sont possibles aujourd'hui offrent en effet l'inconvénient d'être soit peu importantes, ou même symboliques comme celle de Luxembourg, soit limitées, comme celle de Londres, par la réglementation nationale en vigueur. Les cours des titres cotés sont ainsi sujets à des fluctuations assez larges qui nuisent aux opérations des émetteurs ayant la qualité d'emprunteurs réguliers.

L'extrême sensibilité du marché des euro-monnaies à

la situation monétaire internationale et à l'évolution de la principale monnaie qui sert de support aux transactions — le dollar des États-Unis — rend en outre incertaine l'avenir des mécanismes actuels.

La persistance d'un large déficit de la balance des paiements américaine ne manquerait pas, s'il devait se perpétuer, d'hypothéquer gravement la confiance attachée aux créances libellées en dollars. D'ores et déjà, la crise récente s'est accompagnée d'un ralentissement caractéristique des émissions de titres classiques émis en dollars, imputable en partie à la réticence des investisseurs éventuels qui ont préféré orienter leurs capitaux vers la souscription des titres convertibles en actions, leur offrant la sûreté du maintien de leur capital.

Cette évolution s'est effectuée aux dépens des emprunteurs du secteur public qui n'ont pas la possibilité d'émettre des titres convertibles et doivent se procurer leurs ressources à des taux d'intérêt en forte hausse.

Cette situation est sans doute provisoire. Elle ne s'en inscrit pas moins dans une perspective à long terme et montre l'utilité de promouvoir une fois pour toutes, parallèlement au marché des titres en dollars, un marché véritablement européen des capitaux, dont la prospérité ne repose ni sur le déficit de la balance des paiements d'autrui, ni sur l'attrait d'une monnaie extérieure, mais sur la confiance dans les monnaies européennes, fondée sur leur solidarité, sur la pérennité de l'expansion économique de l'Europe et sur l'existence d'un volume d'épargne suffisant par rapport à la demande des fonds disponibles pour l'investissement.

* *

La mise en œuvre d'une telle politique présuppose un élargissement des capacités de financement des principaux marchés nationaux européens et une extension du rôle international des places financières les plus importantes; elle implique ensuite une plus large interpénétration entre ces marchés nationaux.

La réalisation de la première de ces conditions nécessite une certaine évolution mais l'Europe dispose de nombreux atouts : le support économique de pays dont l'activité, industrielle et commerciale, se développe chaque année à un taux de croissance relativement rapide, des monnaies stables, des institutions financières dynamiques et prospères.

La Suisse bénéficie d'une position privilégiée : principal centre de collecte mondial des capitaux, ce pays demeure — et demeurera — un des premiers rôles financiers d'Europe, bien que les dimensions de son économie limite nécessairement sa place comme centre de décision.

Le rôle international du marché de Paris offre l'avantage de s'accroître très nettement depuis quelques années. Cette évolution est le résultat de l'action conjointe engagée par les pouvoirs publics, les autorités monétaires et les banques sur un triple plan : réduction progressive

des entraves à la libre circulation des mouvements de capitaux, élargissement des possibilités d'action des intermédiaires financiers, modification des dispositions fiscales, réglementaires ou techniques concernant les valeurs mobilières, les opérations financières, les transactions sur le marché monétaire. Aux côtés de Paris, d'autres villes européennes, Milan, Bruxelles, Amsterdam, occupent une place active sur le marché de l'euro-dollar. Francfort et Dusseldorf enregistrent à nouveau d'importantes émissions d'obligations internationales libellées en deutsche marks.

La faiblesse des pays du Marché commun est de ne pas toujours disposer des ressources nécessaires pour satisfaire sans difficultés les besoins nationaux privés et publics qui s'y manifestent en répondant en même temps aux besoins émanant de l'étranger. C'est de ce point de vue qu'un effort d'ensemble doit être mené.

Si une unification totale des marchés nationaux de capitaux est difficile à concevoir sans une unification parallèle des monnaies et des politiques économiques européennes et est, de ce fait illusoire à imaginer pour l'instant, du moins convient-il d'ouvrir la voie à une interpénétration de plus en plus poussée de ces marchés. Cette interpénétration ne peut s'opérer sur une échelle suffisante que dans la mesure où un certain nombre de préalables sont levés. Elle suppose surtout des progrès dans trois domaines. Le premier celui de la coordination des réglementations d'émission, est le moins difficile. Le second est celui de l'harmonisation fiscale des régimes applicables aux revenus des valeurs mobilières; il est malheureusement d'autant plus malaisé à résoudre qu'il s'agit de législations nationales complexes qui résultent de conditions nationales anciennes et dont la modification pose surtout des problèmes politiques internes. Le troisième, le plus important, touche aux risques de change entre les différentes monnaies européennes, risques que la psychologie des emprunteurs comme des prêteurs surestime souvent, mais qui ne peuvent être négligés : c'est dans ce domaine de la solidarité monétaire que les progrès les plus significatifs et les plus utiles peuvent être accomplis. L'harmonisation des politiques conjoncturelles et financières a aujourd'hui atteint tout au moins entre les États de la Communauté Économique Européenne, un niveau suffisant pour que cette solidarité puisse être durable.

* *

Si les obstacles aujourd'hui pouvaient être levés — et ils le seront tôt ou tard — les efforts visant à instaurer un véritable marché européen des capitaux à long terme ne seraient pas loin d'être couronnés de succès. L'expansion de ce marché ne dépendrait plus alors que de la croissance et de l'amélioration des institutions financières et surtout de la poursuite de politiques qui stimulent l'épargne et en assurent une distribution efficace, tant sur le plan national que sur le plan international.