

Le mirage de l'euro-Bourse

A l'heure de l'Euroland, les traders restent à l'abri de leurs marchés nationaux. PAR BRUNO BIAIS

DEPUIS VINGT ANS, les places financières européennes se livrent une concurrence acharnée. La déréglementation financière – le fameux « big bang » – a attiré à Londres une part considérable des transactions européennes pendant les années 80. La Bourse de Paris a réagi par un effort de modernisation remarquable. Elle a mis en place un modèle de marché vers lequel un grand nombre de places ont ensuite convergé avec succès, notamment en Allemagne. La concurrence entre Bourses a donc permis une meilleure organisation des marchés, bénéfique pour les investisseurs et les entreprises, et la convergence vers un modèle de marché homogène.



La logique voudrait donc qu'une Bourse unique européenne soit la prochaine étape de ce processus. Avec l'adoption de l'euro disparaît le risque de change, qui avait sans doute freiné la diversification européenne des portefeuilles et les directives de Bruxelles contribuent à harmoniser les régulations des différents pays membres et à ouvrir le secteur financier à la concurrence, même si les investisseurs américains trouvent coûteuse et incommode la fragmentation des marchés européens. Enfin, les nouvelles technologies de la communication rendent plus efficace la diffusion d'informations, ce qui devrait faciliter l'intervention, sur une Bourse unique, de traders issus de pays différents. **POURTANT, CETTE LOGIQUE UNIFICATRICE** risque encore de buter sur les frontières. Elles sont en effet très loin d'avoir disparu, surtout en matière d'information : une récente étude montre ainsi que les traders

de nationalité allemande obtiennent, à la Bourse de Francfort, des profits plus élevés que les autres. Sans doute parce qu'ils sont mieux informés sur la valeur des actions allemandes. Une autre étude a comparé les prix, à l'ouverture de séance, d'actions françaises et allemandes cotées simultanément à Francfort et Paris. Elle montre que le prix de la même action, au même moment, peut être significativement différent sur les deux marchés. Là encore, c'est sans doute parce que le cours sur le marché domestique résulte d'une meilleure information que celui du marché étranger. Ces résultats suggèrent que les traders d'un pays

donné sont mieux informés sur la valeur des sociétés de leur propre pays que les traders étrangers. Cet avantage tient à des raisons sociologiques ou culturelles. Il est plus facile aux traders d'un pays donné d'interpréter les signaux émis par les entreprises de ce pays. En outre, ils appartiennent à des réseaux sociaux permettant d'accéder en priorité à l'information pertinente.

CES DIFFÉRENCES D'INFORMATION ne sont pas appelées à disparaître à court ou moyen terme. Les places financières nationales vont jouer encore longtemps un rôle important. Ce n'est qu'à un horizon plus lointain qu'une Bourse européenne unique verra le jour. Lorsque la construction européenne et le développement d'entreprises complètement internationales feront émerger un véritable espace culturel et de communication européen.



BRUNO BIAIS est chercheur à l'Institut d'économie industrielle de l'université de Toulouse. Une fois par mois, un membre de ce centre, parmi les plus réputés du monde, signe une tribune dans « L'Expansion ».