

ÉDITORIAL

PAR FRANÇOIS-XAVIER PIETRI

Vote de raison

On les a entendus râler, protester, blâmer, voire s'opposer, et pourtant ils ont tous voté « oui ». Jean-François Théodore a emporté une victoire décisive hier à Amsterdam : 98 % des actionnaires ont approuvé la fusion d'Euronext et de son allié américain, le New York Stock Exchange. Un score dictatorial... Sauf que personne n'avait de revolver sur la tempe. L'adhésion est d'autant plus symbolique que ceux qui voyaient d'un mauvais œil ce rapprochement pouvaient librement exprimer leur mécontentement, sans même prendre le risque d'une quelconque perte financière puisque ce vote n'est jamais qu'un feu vert qui donne le top départ à une opération financière qui deviendra effective dans quelques mois. Les actionnaires se sont donc rangés à la position du président d'Euronext. Certes, ils n'avaient guère le choix, puisque la Bourse de Francfort, longtemps sur le ring, a fini par ranger ses gants. Et qu'après tout l'offre du Nyse, sur le strict plan financier, est plutôt avantageuse puisqu'elle valorise Euronext à la bagatelle de 8 milliards d'euros. En réalité, l'obstination de Jean-François Théodore a fini par lui réussir. Mais l'opposition de certains membres de la place, dont celle d'Henri Lachmann, porte-parole de nombre d'émetteurs, ou de banquiers très influents, lui aura aussi été utile. Car, après tout, si en termes de gouvernance Américains et Européens s'équilibrent dans le nouvel ensemble, c'est bien grâce, au final, à la pression des opposants. Reste, maintenant, à dessiner l'avenir, quand le projet de fusion aura passé tous les caps nécessaires. Connaissant les us et coutumes de nos partenaires d'outre-Atlantique, les nouveaux amis de Jean-François Théodore se feront certainement de plus en plus pesants. La place de Paris demeurera-t-elle la tête de pont toute-puissante en Europe de la place américaine ? Quelle influence, à terme, des autorités de régulation américaine et de la redoutable SEC ? Les Européens sauront-ils sauvegarder leurs intérêts ? C'est la réponse à ces questions qui permettra de juger, dans quelques années, la pertinence de ce mariage.

fapietri@latribune.fr



DU LUNDI AU VENDREDI À 7 H 30
**LA CHRONIQUE DE
 FRANÇOIS-XAVIER PIETRI**
 SUR RADIO CLASSIQUE

La Tribune

Édité par : La Tribune SAS
 51, rue Vivienne - 75095 Paris Cedex 02
 Standard : 01 44 82 16 16
 Adresse Internet : <http://www.latribune.fr>
 Président, Directeur de la publication :
 Alain Metternich.

Directeur de la rédaction : François-Xavier Pietri. Directeur adjoint : Pascal Aubert. Rédaction en chef centrale : Philippe Mabillet (Economie, Tribunes) ; Martine Orange (Entreprises) ; Olivier Provost (La Tribune.fr) ; Bruno Segré (Marchés & Finance). Rédacteurs en chef : Jean-Louis Alcaide (PME-Régions) ; Anne Debray (Edition) ; Patrick de Jacquelin (La Tribune.fr) ; Estelle Leroy (Rendez-vous perso) ; Dominique Mariette (Marchés & Finance) ; Franck Pauly (Vos finances) ; Jérôme Stern (Hors-Séries, Mensuels) ; Daniel Vigneron (Economie, International). Adjoint : Akram Belkaid (Economie, International) ; Eric Benhamou (Forum) ; Pascale Besses-Boumard (Valeurs) ; Jean-Pierre Bourcier (Art de vivre) ; Béatrice d'Erceville (Entreprises) ; Jean-Christophe Féraud (Enquêtes) ; Delphine Girard (Economie France) ; Pascal

Hénisse (Tribunes) ; Yan de Kerouven (Rendez-vous perso) ; Christophe Bazire, Jean-Pierre Geoffroy, Patricia Jézéquel, Nicolas Oudin (Edition) ; Jean-Baptiste Jacquelin (Entreprises) ; Christophe Tricaud (Les Places) ; Nicole Triouleyre (La Tribune.fr). Directeur général-éditeur : François Dieulesaint. Directeur de la diffusion et de la promotion : Benoît Waucampt (01 40 13 18 47). Directrice de la communication : Sandra Tricot (01 44 88 47 90). Directeur marketing : Fabrice Février. Directeur multimédia : Pascal Laroche. Publicité : DI Régie (01 44 88 42 60). Président : Jean-Jacques Schardner. Directeur général adjoint : Hervé Noiret. Directrice publicité commerciale : Nathalie Catholand. Directeur publicité financière : Pierre Gisclard. Directeur publicité internationale : Alice Suric. Directeur publicité régionale : Charles d'Augustin.

Impression : CIPP, 72-74, rue Ambroise-Croizat, 93200 Saint-Denis ; Méditerranée-Offset-Press, Vitrolles ; Rhône Offset-Press, Irigny ; Imprimerie Midifax, Toulouse ; Loirefax, Saint-Herblain.

Service abonnement
 Numéro vert : 0 800 13 23 33 (appel gratuit)
 Fax abonnement : 01 44 82 17 92
 Abonnement 1 an (France métr.) : 385€ TTC

USA : USPS #017531.
 Periodical postage paid at Champlain N.Y.
 and additional mailing offices.
 For details call IAMS at 1 (800) 428 3003
 Distribué par les NMPP. Commission paritaire :
 0909CB5607 ISSN 0989-1922
 Modification de service :
 (uniquement pour réseau de vente NMPP)
 Téléphone vert : 0 800 47 10 09

IMPRIMÉ EN FRANCE
 PRINTED IN FRANCE

Reproduction intégrale ou partielle interdite sans l'accord de l'éditeur - Art. L.122-4 du Code de la propriété intellectuelle

La Tribune est une publication de D.I. Group. Principal associé : Ufipar (LVMH). Président-directeur général : Alain Metternich. Directeur général : Jean-Jacques Schardner. Directeur général adjoint : Nicolas Desbois. Directeur délégué : Bernard Villeneuve.

LA CHRONIQUE D'ÉCONOMIE INTERNATIONALE

L'Union fait-elle la vertu ?

PAR AGNÈS BÉNASSY-QUÉRÉ ET LIONEL FONTAGNÉ

Il y eut des élargissements plus retentissants. Le cinquième du nom est pourtant crucial : il marque l'achèvement de la grande vague d'intégration de 2004 consécutive à la chute du mur de Berlin. L'entrée de la Bulgarie et de la Roumanie dans l'Union va coïncider, au 1^{er} janvier prochain, avec une première expérience d'intégration de l'un de ces pays, la Slovaquie, à la zone euro. Ajoutant 30 millions d'habitants à l'Union européenne, dont les trois quarts en Roumanie, cet élargissement apporte l'équivalent en termes de population de l'Autriche, de la Grèce et du Portugal.

Toutefois, en termes de revenu, c'est un ajout négligeable, puisque le revenu par habitant des arrivants, en parité de pouvoir d'achat, ne représente que 30 % de la moyenne européenne. Que peut-on attendre dans ces conditions d'un tel élargissement ? L'asymétrie de taille entre l'Union européenne et les économies s'y intégrant est flagrante : Bulgarie et Roumanie réunies représentent finalement 1 % du PIB de l'UE 25, si bien que les actuels pays membres devraient y voir pour l'essentiel un non-sujet. Les débouchés sont réduits et le choc concurrentiel sera imperceptible, d'autant qu'il est déjà en grande partie derrière nous.

Choc concurrentiel majeur. Renault produit depuis plusieurs années en Roumanie, que ce soit pour profiter des conditions de coût ou pour pénétrer le marché local, et la Logan fait déjà partie de notre paysage automobile. Pour la Bulgarie et la Roumanie, au contraire, il s'agit d'un choc concurrentiel majeur qui va entraîner des gains de productivité et des restructurations

“ BULGARIE ET ROUMANIE RÉUNIES REPRÉSENTENT 1 % DU PIB DE L'UE 25. ”

très importants. Le problème n'est pas tant pour eux le choc sur les droits de douane et les flux de commerce que les sujets non directement commerciaux. Compte tenu de leur proximité avec l'Union européenne, de la présence des firmes étrangères, les deux pays étaient de toute façon appelés à commercer de plus en plus avec l'UE 25, même sans intégration dans l'Union.

L'intégration signifie quelque chose de plus : les fonds structurels, bien sûr, mais aussi ce que l'on appelle en bruxellois l'Acquis communautaire, à savoir la transposition de l'édifice juridique et réglementaire. Là résident d'ailleurs probablement les bénéfices les plus tangibles pour l'Union : ne plus avoir à ses portes de petits pays faisant supporter des externalités négatives. Faire de ces deux pays des économies modernes



respectant les droits de propriété, venant à bout de la corruption ou du blanchiment des capitaux, ayant en un mot une bonne gouvernance économique, est une évolution beaucoup plus profonde et susceptible d'entraîner des effets dynamiques sans rapport avec la seule ouverture commerciale. Que l'on ne s'y trompe pas, le potentiel est énorme.

La Roumanie a, par exemple, une tradition de formation d'ingénieurs dans les technologies de l'information et de la communication. Au siège de Microsoft, les Roumains constituent la deuxième communauté étrangère derrière les ingénieurs indiens. Le 1^{er} janvier 2007, la zone euro aussi va accueillir un nouveau pays. Il s'agit de la Slovaquie, seul des 10 nouveaux États membres à avoir satisfait tous les critères de Maastricht en 2005. Avec une inflation de 2,5 % (à peine plus que la zone euro dans son ensemble), un déficit budgétaire de 1,4 % du PIB en 2005 à faire pâlir d'envie quelques grandes économies de la zone et une dette publique de 28 % du PIB, la Slovaquie fait d'emblée figure de bonne élève. Que va-t-elle gagner à son entrée dans la zone euro ?

Slovaquie gagnante. D'abord, une réduction des coûts de transaction dans ses échanges avec les autres pays. Il faut savoir que la Slovaquie exporte 55 % de sa production, dont 68 % vers la zone euro. À partir du 1^{er} janvier, plus besoin de convertir les tolar slovaques en euros, ce qui économisera les coûts de change correspondants. Ensuite, la Slovaquie va bénéficier durablement de taux d'intérêt identiques à ceux de la zone euro puisque les investisseurs n'auront plus à craindre de dépréciation de la monnaie. Cet

avantage est appréciable dans un pays qui a besoin d'investissements pour rattraper le niveau de vie des autres pays de la zone euro. Du côté de la zone euro, cet élargissement ne va pas changer grand-chose économiquement. La Slovaquie ne pèse que 0,3 % dans le PIB de la zone, donc seulement 0,3 % dans l'indice agrégé des prix à la consommation, objet de toutes les attentions de la BCE. Cependant, ce pays de 2 millions d'habitants (moins que Paris intra-muros) va hériter d'un siège au Conseil des gouverneurs de la BCE qui fonctionne sur le principe d'une voix égale pour chaque gouverneur, fût-il slovaque. Or d'autres pays suivront sur le même principe.

En tenant compte des 6 membres du directoire, le Conseil des gouverneurs pourrait, à terme, atteindre 33 membres pour une zone euro à 27 États membres. Certes, une décision de mars 2003 prévoit que tous n'auront pas de droit de vote simultanément. Mais que dire de la profondeur des débats si un simple tour de table – 5 minutes par personne – occupe le Conseil des gouverneurs pendant près de trois heures ?

Agnès Bénassy-Quéré est directrice du Cepii (Centre d'études et de perspectives internationales), professeur à l'université de Paris X et professeur chargé de cours à l'École polytechnique. Lionel Fontagné, professeur à l'université de Paris I Panthéon-Sorbonne, est conseiller scientifique au Cepii. Il est par ailleurs éditeur de Telos (www.telos-eu.com).