

PARIS, NUEVO GRAN CENTRO FINANCIERO(The Economist)

1.10.88.

El primer objetivo de la resregulación de la bolsa y del sistema bancario en Francia es recuperar el protagonismo en la negociación de valores franceses que desde hace algún tiempo se había desviado/hacia otros países. Alrededor del 20% del volumen de negocio diario en bonos del gobierno francés se realiza, en efecto, en Londres. / Igual ocurre con el 15% de las transacciones de acciones de sociedades galas. En días de gran actividad se negocian en Londres más títulos de grandes compañías francesas que en el mismo París. Hasta hace poco, este centro no disponía de un mercado para papel comercial/francés (empréstitos a corto plazo -30/90 días- de sociedades francesas). De ahí que las empresas de Francia necesitadas de fondos acudirán al Euromarket de Londres.

Desde los tiempos de Jean Baptiste Colbert, el ministro de Hacienda de LuisXIV a finales del siglo XVII, el ministerio de Finanzas ha ejercido una influencia inconcebible en Gran Bretaña o en Alemania. / Su principal dependencia, el Tesoro, prácticamente ha dirigido los / mercados financieros de París. Hasta hace poco, el gran instrumento de éste era el mercado de acciones y de obligaciones. Fijaba no sólo el número de agents de change sino también sus comisiones. Las 45 oficinas de agentes -especie de dependencias oficiales en las que se agrupaban los agents- estaban protegidas contra toda amenaza exterior; por lo que se refiere a la propiedad de los establecimientos y a sus atribuciones. Sólo esos intermediarios pueden intervenir en la contratación en Bolsa, poniendo en contacto a vendedores y compradores. El / cartel de las agencias monopolizaba el mercado de bonos del Estado.

En la ley mercantil francesa, todo está prohibido si no está explícitamente permitido en el marco del código legal. Según el director de un banco francés, el gobierno, en la fase desreguladora, les dijo a la gente que participa en el mercado algo así: "primero desregulen, diseñen nuevos productos. Después ya les estableceremos las complica-

ciones legales que mejor convengan". Financieros ilustres agradecen a los socialistas y al Sr. Pierre Bérégovoy, su ministro de Finanzas en 1984/86 (y de nuevo ahora), el haber iniciado el proceso liberalizador. De no haber sido por él, los intereses creados de los conservadores habrían impedido el desmantelamiento de los viejos cartels.

La activa desregulación ha atraído el interés de los inversores extranjeros. La proporción de bonos del Estado en manos de particulares y de entidades de otros países se ha duplicado en los últimos cinco años, hasta alcanzar un total que puede representar una quinta parte de los títulos existentes, cuyo valor asciende a 470 mil millones de francos (73,5 mil millones de dólares). También las acciones francesas van resultando más atractivas para los inversores extranjeros. / En la privatización de los dos bancos de sangre azul, Banque Indosuez y Paribas, así como en la del cuarto banco por el volumen de sus depósitos, Sociétés Générale, una cierta cantidad de acciones fué reservada para los inversores extranjeros. Para saciar ese apetito foráneo, el / gobierno francés convirtió recientemente Obligations Assimilables du Trésor (OATs) por valor de mil millones de dólares en Authorised Depositary Receipts (ADRs) para ser vendidos en las bolsas americanas.

Sin embargo, el caso es que los cartels (así como la influencia del Tesoro) no desaparecen tan rápidamente como los partidarios de la libertad de mercado, franceses y extranjeros, desearían. En 1987 el Tesoro creó un nuevo mercado para negociar bonos del Estado. En él hay doce protagonistas (market-makers), uno de ellos extranjero, el Morgan Guaranty. A diferencia del mercado de bonos del Estado (gilt market) / de Londres, que tiene 23 agentes principales, el negocio en el mercado francés de dichos bonos es un pasatiempo provechoso. Tiene menos participantes y es más líquido.

Las 45 agencias de la bolsa conservarán su monopolio de contratación hasta 1992. Su tarifa de comisiones fijas continúa en vigor. En / una escala descendente, operaciones de hasta 600.000 francos les cuesta a los inversores el 0,65 por cien de comisión. En operaciones de / 1,1 millón/2,2 millones, la comisión es del 0,325 por cien. En Londres la operación más pequeña costaría el 0,4%. La más importante frecuente

mente no costaría nada de comisión.

Desde Enero, prácticamente cualquiera que dispusiera de dinero, tanto franceses como extranjeros, ha podido participar en la compra de una oficina de agentes. Hasta el 28 de Septiembre el ministerio de Hacienda había establecido que el comprador extraño debía disponer/sólo de una posición minoritaria (de menos del 30%). En 1990, había dicho, podría adquirir el 100%. Las firmas extranjeras se volcaron. S.G. Warburg, un banco de Londres, entró en Bacot-Allain; Jamen Capel, un intermediario británico propiedad del Grupo Hong-Kong & Shanghai / Bank adquirió una participación en Dufour-Kohler-Lacarriere, una agencia de mediano tamaño especializada en bonos; el Morgan Guaranty americano invirtió en Nivard-Flornoy. El 28 de Septiembre el ministerio de Hacienda se mostró más liberal y anunció que los compradores podían hacerse con el control absoluto de las agencias, si así lo deseaban.

Los bancos franceses están ansiosos por expandir sus actividades en los nuevos mercados desregulados. Tres de los cuatro grandes -Crédit Lyonnais (que dispone del 40% de Cholet-Dupont, la tercera agencia francesa), Crédit Agricole y Banque Nationale de Paris (BNP)- todavía están nacionalizados. Los sucesivos gobiernos se han comportado como unos amos muy indulgentes. No han exigido de ellos grandes dividendos, pero tampoco han mostrado interés en invertir recursos frescos. Como resultado de ello, la banca francesa está sobrada de personal, es ineficaz y se encuentra subcapitalizada.

Sea como fuere, lo cierto es que tanto los bancos de inversión como los comerciales se han mostrado muy diligentes en la compra de participaciones en las oficinas de agentes de bolsa. Paribas quiere el / 100% de Courcoux-Bouvet; Suez se propone comprar el 92% de Chevreux de Vivier; Crédit Agricole, una red de bancos regionales y el mayor receptor de depósitos de Francia, ha adquirido participaciones en tres oficinas. Los bancos más prudentes entraron en agencias de segunda fila, simplemente para canalizar sus propias órdenes. Así, Sociéte Générale / participa en Delahaye-Ripault, y BNP en du Bouzet. A juicio de estos / últimos bancos, no tiene sentido hacerse con una gran agencia, gastando mucho dinero, porque a) el personal puede irse (como en Londres); / b) la calidad de los servicios de análisis (company research) es baja, en comparación con los niveles británicos; y c) el monopolio debe ter-

minar en 1992.

Hace cinco años, los bancos franceses que operan en el campo de la inversión internacional -Paribas, Indosuez- actuaban principalmente en Londres. Hoy, dicen, hay demasiadas firmas que se disputan un mercado limitado, con unos beneficios muy reducidos, en especial en los / mercados de los Eurobonos y del papel comercial (Euro-commercial-paper). Por esto tanto el uno como el otro se proponen realizar de nuevo la ma yor parte de su negocio en París.

De todas formas, por lo que se refiere a las entidades extranjeras que pueden verse tentadas de establecerse en la capital francesa, / existe el sentimiento de que para hacerlo tendrán que hacerse más fran cesas que el calvados. A este respecto se entiende que la extraordinaria cohesión existente entre los bancos franceses, el Tesoro y la indus tria se debe a que los directores superiores de todos estos campos forman parte de la misma élite, por proceder de las mismas écoles poly--/ techniques o de l'Ecole Nationale d'Administration. Es frecuente que / los altos funcionarios del Tesoro dejen sus puestos oficiales para tra bajar en los grandes bancos o industrias, con lo que se produce una / simbiosis desconocida fuera de Japón.

En cualquier caso, es evidente que la competencia extranjera y la desaparición de los cartels introducirán un nuevo clima en el mercado de París. Son pocos, sin embargo, los que creen que París puede substituir a Londres como centro financiero de Europa, incluso después de / 1992. Ahora bien, sí se estima que París puede ocupar el segundo lugar y convertirse en el gran mercado continental, dejando que Francfurt siga inmerso en su mediación perfeccionista.