



Grand-Duché de Luxembourg  
Ministère d'État

# Bulletin de documentation

## SOMMAIRE

Présentation du projet de budget pour 1980 par Monsieur Jacques Santer, Ministre des Finances . . . .	1
L'Ouverture de la 35 <sup>e</sup> Foire Internationale de Luxembourg . . . . .	13
Discours prononcé par M. Pierre Werner, Président du Gouvernement et Gouverneur du FMI pour le Luxembourg, devant l'assemblée annuelle du FMI à Belgrade . . . . .	19
Banking and Finance in Luxembourg . . . . .	21

6/79

Service Information et Presse  
Luxembourg - 10, boulevard Roosevelt

# Présentation du projet de budget pour 1980

## par Monsieur Jacques Santer, Ministre des Finances

Nous reproduisons ci-après le texte d'une déclaration de Monsieur Jacques Santer, Ministre des Finances, à l'occasion du dépôt du projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat pour l'exercice 1980 qui a eu lieu le 26 septembre 1979.

### I. Introduction

Bien que le Gouvernement issu des élections législatives du 10 juin 1979 ne soit entré en fonction que vers la mi-juillet, le projet de budget qu'il a mis au point pour le prochain exercice ne constitue pas un simple budget de transition entre l'action du précédent Gouvernement et celle du nouveau Gouvernement.

Au contraire, tout en tenant compte des orientations communautaires de politique budgétaire et en définissant les principes de politique budgétaire structurelle, le projet de budget pour 1980 comprend un ensemble de mesures tendant à mettre en œuvre certaines actions primordiales et prioritaires du programme gouvernemental.

Les grands traits du projet de budget pour le prochain exercice ainsi que les principes et priorités qui ont présidé à son élaboration sont présentés ci-après. Cette présentation du projet de budget devant nécessairement être sommaire, il est renvoyé pour tout

commentaire plus exhaustif au volume I du projet de budget.

Le contexte économique dans lequel s'insère le projet de budget pour 1980 est marqué par la poursuite de l'effort de restructuration de l'industrie sidérurgique et de diversification des structures économiques de notre pays. A court terme, cet effort de longue haleine risque cependant d'être touché par les perspectives incertaines de la conjoncture économique mondiale.

En effet, vu les tensions inflationnistes internationales, les principaux pays occidentaux pourraient être amenés à adopter des politiques économiques restrictives ayant comme conséquence un affaiblissement de la demande étrangère s'adressant à notre pays. Etant donné le ralentissement simultané de la progression de la demande intérieure, le niveau d'activité de l'économie luxembourgeoise devrait s'en ressentir.

### II. Les principes de base de la politique budgétaire structurelle

Dans le cadre des discussions relatives à la situation et la politique économiques, le Conseil des Communautés Européennes a formulé les orientations particulières ci-après concernant le Grand-Duché de Luxembourg.

« Au Grand-Duché, le budget de l'Etat continue d'être structurellement équilibré et, à politique inchangée, il en sera sans doute de même pour 1980. Cette situation offre une marge d'action permettant, par des mesures sélectives, d'améliorer la situation de l'emploi, de stimuler les économies d'énergie et d'encourager les investissements progressifs. »

Outre ces orientations de politique budgétaire arrêtées en date du 16 juillet 1979, ce sont essentiellement les principes de politique budgétaire structurelle qui ont déterminé la mise au point du projet de budget pour 1980.

Dans sa déclaration du 24 juillet devant la Chambre des Députés, le Gouvernement a défini dans les termes suivants lesdits principes de politique budgétaire structurelle :

« En matière budgétaire, le Gouvernement entend pratiquer une politique prudente, en veillant plus particulièrement à ce que l'accroissement des dépenses soit lié à l'évolution du produit national brut. C'est dire qu'il s'efforcera, dans une optique du moyen et du long terme, de préserver le parallélisme entre la croissance des dépenses publiques et celle du produit national brut, compte tenu du facteur de l'élasticité des recettes ordinaires par rapport à la croissance du produit national brut. »

En vue de la définition d'une norme d'augmentation des dépenses publiques répondant à ces préoccupations, l'évolution probable des quatre facteurs ci-après a dû être examinée de plus près.

1. En ce qui concerne les possibilités de croissance à moyen terme du produit intérieur brut en volume, la révision approfondie des séries rétrospectives des comptes nationaux de notre pays a amené le STATEC à tabler sur un taux d'accroissement annuel du produit intérieur brut de l'ordre de 2,5% pour la période 1976—1980. Etant donné que le Gouvernement est

cependant décidé à poursuivre dans une optique à moyen terme l'objectif d'un rétablissement progressif du plein emploi par le biais d'un relèvement de l'emploi total de quelque 700 à 800 personnes par an, le produit intérieur brut pourrait connaître à moyen terme une croissance additionnelle de l'ordre de 0,5% en moyenne par an. Le Gouvernement retient donc pour le moment l'hypothèse d'une augmentation en volume du produit intérieur brut de quelque 3% pendant les prochaines années.

2. Afin de déterminer la hausse probable de la moyenne des cotes d'application de l'échelle mobile des salaires, le Gouvernement a voulu tenir compte de l'accélération de l'inflation dans les économies occidentales depuis le début de l'année. Dans le cadre de la mise au point définitive du projet de budget pour 1980 il a donc admis l'hypothèse d'une hausse intrannuelle (décembre/décembre) de l'indice des prix à la consommation de près de 5% en 1979 et de 4 à 4,5% en 1980.

D'après cette hypothèse, la moyenne annuelle des cotes d'application de l'échelle mobile des salaires atteindrait un niveau légèrement supérieur à 300 points pour l'année en cours et un niveau de l'ordre de 314 points pour l'année à venir. Par rapport à l'hypothèse mise en compte au budget définitif pour 1979 — moyenne annuelle des cotes d'application de 304 points — les crédits proposés au projet de budget pour 1980 ont donc été majorés de quelque 3,3% seulement, bien qu'en réalité l'écart entre les moyennes annuelles des cotes d'application de 1979 et de 1980 s'élèvera probablement à 4,5%.

3. Un troisième élément, dont il convient de tenir compte, est lié à une particularité de la méthodologie des comptes nationaux dans le domaine bancaire international. Pour des raisons relatives à la technique de la comptabilité nationale, la valeur ajoutée de cette activité est retracée dans le produit national brut, mais non pas dans le produit intérieur brut.

Etant donné toutefois la structure économique particulière de notre pays et notamment l'existence d'un important secteur financier international, on doit tenir compte de la relation pouvant exister entre les possibilités de croissance à moyen terme du produit intérieur brut et celles du produit national brut en valeur.

La politique que le Gouvernement entend mettre en œuvre dans le domaine des banques devra permettre, à moyen et à long terme, la consolidation et

le développement de la place financière ainsi que la diversification et l'élargissement de ses activités. De cette façon, le rythme moyen de croissance annuelle du produit national brut sera évidemment susceptible à l'avenir d'excéder de nouveau celui du produit intérieur brut. Pour le moment l'incidence de ce phénomène peut être évaluée à 1%.

4. L'élasticité des recettes ordinaires par rapport à la croissance du produit national brut constitue un autre élément dont il faut tenir compte dans le cadre de la politique budgétaire structurelle. Vu toutefois les nombreuses mesures proposées dans le sens d'un allègement de la charge fiscale globale, l'élasticité normale de la croissance des recettes ordinaires par rapport à la croissance du produit national brut en valeur se trouve évidemment suspendue pour 1980.

Partant le Gouvernement a introduit dans la détermination de la norme de hausse annuelle du total des dépenses publiques un facteur d'ajustement global tenant compte a) de l'excédent de la croissance du produit national brut sur celle du produit intérieur brut et b) de l'élasticité de la croissance des recettes ordinaires par rapport à celle du produit national brut en valeur. Pour l'exercice 1980, ce facteur est évalué à un taux de l'ordre de 1%.

Sur la base des différents facteurs énumérés ci-dessus, le Gouvernement a arrêté comme suit la norme d'augmentation annuelle du total des dépenses pour 1980, cette norme ayant par ailleurs été appliquée rigoureusement aux crédits du chapitre des dépenses ordinaires :

— Croissance escomptée à moyen terme du produit intérieur brut en volume (à prix constants) . . . . .	+ 3,0%
— Hausse probable de la moyenne des cotes d'application de l'échelle mobile des salaires (314 points en 1980 au lieu de 304 points en 1979) . . . . .	+ 3,3%
— Facteur d'ajustement tenant compte	
a) de l'excédent de la croissance du produit national brut sur celle du produit intérieur brut en valeur et	
b) de l'élasticité de la croissance des recettes ordinaires par rapport à celle du produit national brut en valeur (à prix courants) . . . . .	+ 1,0%
Total multiplicatif . . . . .	+ 7,5%

### III. Les accents fondamentaux de la politique gouvernementale

Les options politiques les plus importantes et les principales mesures nouvelles que le Gouvernement a d'ores et déjà incorporées au projet de budget pour 1980 peuvent être présentées d'une façon succincte dans le cadre du programme à 10 points développé ci-après :

#### 1. Allègement de la charge fiscale globale

Dans sa déclaration du 24 juillet 1979, le Gouvernement avait déjà précisé qu'il importera de ne pas

alourdir au cours de la présente législature la charge fiscale globale et d'atténuer les effets de la progressivité des barèmes. Dans ce but il est indiqué de procéder en dehors de l'adaptation indiciaire des barèmes de l'impôt sur le revenu, à la révision et à l'adaptation des forfaits et abattements fiscaux ».

Conformément à cette déclaration, le projet de loi budgétaire pour l'exercice 1980 prévoit toute une série d'initiatives tendant à alléger l'impôt sur le revenu des personnes physiques.

C'est ainsi qu'en plus de l'adaptation du tarif de l'impôt sur le revenu des personnes physiques à l'évolution de l'indice des prix à la consommation, qui sera de l'ordre de 7%, différentes autres mesures sont proposées, à savoir :

— un ajustement linéaire et général de 2% du tarif de l'impôt sur le revenu des personnes physiques en vue d'atténuer les effets de la progressivité de l'impôt dus à l'évolution des revenus réels;

— un relèvement de 15.000 à 18.000 francs de l'abattement compensatoire des salariés et de l'abattement de retraite ainsi qu'un réaménagement des limites de la clause transitoire de l'abattement de retraite;

— une augmentation de 12.000 à 15.000 francs du forfait pour dépenses spéciales et une majoration correspondante des plafonds de déductibilité des primes et cotisations d'assurance;

— un relèvement de 25.000 à 40.000 francs de la première tranche des intérêts d'épargne exonérée de l'impôt sur le revenu.

Quant au coût global de ces propositions en matière fiscale, la mise en œuvre de cet ensemble de mesures se traduira au cours de l'exercice 1980 par une moins-value de recettes immédiate de l'ordre de 1,2 milliard au total, tandis que les déchets de recettes différés, qui ne se feront sentir que pendant les exercices ultérieurs, sont évalués à près de 500 millions de francs.

## 2. Renforcement du potentiel de production de l'économie

Le Gouvernement s'est fixé comme objectif fondamental la restructuration de l'appareil productif de notre économie et son adaptation aux conditions actuelles, ce redéploiement des activités économiques devant garantir le plein emploi.

A cet effet, le projet de budget prévoit une majoration considérable des crédits dans l'intérêt d'aides directes et indirectes pour la consolidation et la diversification de l'économie. Au total, les transferts de revenus et de capitaux réservés à cette fin ont été quasiment doublés. Ils passent en effet de 310 millions en 1979 à 608,5 millions en 1980.

D'autre part, dans l'intérêt de l'encouragement des investissements et du renforcement de la compétitivité des entreprises, le programme gouvernemental prévoit l'abolition par étapes de l'impôt sur le total des salaires et la réduction progressive de l'impôt commercial frappant le capital d'exploitation. Si les mesures décidées à cet égard devront faire l'objet de projets de loi spéciaux, le projet de budget prévoit cependant un nouveau crédit de 96 millions en vue de compenser le déchet de recettes résultant pour les communes de la réduction d'un cinquième de l'impôt sur le total des salaires à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1980.

La loi du 25 juillet 1977 portant aménagement d'une aide fiscale temporaire à l'investissement, qui viendra à échéance le 31 décembre 1979, sera prorogée et adaptée aux circonstances.

Afin d'accroître la compétitivité des entreprises dont les activités sont tournées vers l'exportation, le projet de budget alloue un crédit de 50 millions à

titre de première tranche dans l'intérêt d'une nouvelle augmentation de la dotation de l'Office du Du-croire à autoriser encore par une loi spéciale.

## 3. Développement des infrastructures publiques

L'important effort d'aides à l'investissement des entreprises privées est complété par un volume très notablement accru d'investissements publics qui témoigne de la ferme volonté du Gouvernement de créer et de parfaire les infrastructures publiques indispensables à la restructuration et à l'amélioration de la qualité de vie de la population.

Le total des investissements directs de l'Etat passe de 6 milliards (budget définitif pour 1979) à 6,5 milliards (projet de budget pour 1980), soit une augmentation de 7,9%.

Cet accroissement du total des investissements est dû au relèvement substantiel des investissements qui sont financés directement par le budget de l'Etat. La progression de plus de 600 millions des crédits y relatifs résulte principalement de travaux d'envergure, tels que l'acquisition et l'aménagement de zones industrielles et de dépôts militaires, le prolongement de la piste principale de l'aéroport ainsi que l'amélioration du réseau routier existant.

Pour ce qui est de l'effort d'équipement du secteur public réalisé par l'intermédiaire des fonds d'investissements publics, il sera poursuivi activement en 1980 et maintenu pratiquement au niveau exceptionnel atteint en 1979 (4,1 contre 4,2 milliards).

Quant à l'équilibre financier global des fonds d'investissements publics, il convient de noter que — tout comme les dépenses prévues pour 1979 — les dépenses projetées pour 1980 ne seront pas couvertes en totalité par les dotations inscrites à cette fin au projet de budget. En 1980, le financement des dépenses d'investissements des fonds en question (4,1 milliards) sera assuré à raison de 2,7 milliards par des alimentations budgétaires et à raison de 1,4 milliard par un prélèvement sur les avoirs reportés des exercices antérieurs.

Ainsi donc, les avoirs qui resteront disponibles sur les fonds d'investissements publics à la fin de l'exercice 1979 (environ 3,8 milliards au total) se réduiront probablement à un montant de l'ordre de 2,4 milliards à la clôture de l'exercice 1980. En considération de l'envergure extraordinaire des programmes d'investissements projetés pour l'année en cours ainsi que pour l'année à venir, il s'agit pourtant là d'une évolution qu'il faut considérer comme parfaitement indiquée du point de vue économique.

## 4. Promotion du plein emploi des travailleurs

Conformément à sa déclaration du 24 juillet 1979, le Gouvernement entend reconduire, sous une forme amendée, les actions de promotion de l'emploi qui sont prévues par la loi du 24 décembre 1977 autorisant la mise en œuvre de mesures destinées à stimuler la croissance économique et à maintenir le plein emploi ainsi que par la loi du 27 juillet 1978 portant diverses mesures en faveur de l'emploi des jeunes.

En attendant la mise au point des nouvelles dispositions, les crédits nécessaires à l'application des textes actuels ont été inscrits au projet de budget pour 1980. Ces crédits sont donc susceptibles d'être modifiés lors de la présentation des amendements budgétaires à proposer par le Gouvernement.

## 5. Intensification de la lutte contre l'inflation

Dans le domaine proprement budgétaire, la volonté du Gouvernement de contribuer activement à la lutte contre l'inflation s'apprécie avant tout par rapport aux conditions d'équilibre des recettes et des dépenses. En effet, l'importance primordiale de la notion de solde budgétaire tient au fait que ce paramètre indique dans quelle mesure l'Etat procède à une injection de pouvoir d'achat dans le circuit économique, ou, au contraire, opère une ponction sur les ressources globales de la nation.

Le Gouvernement a tenu à financer le projet de budget de telle manière qu'il n'en émane pas d'impulsions inflationnistes :

- financement de près de 90% du total des dépenses extraordinaires par des excédents du budget ordinaire, c.-à-d. au moyen de l'épargne de l'Etat;
- compression du solde à financer à un montant représentant seulement 0,4% du produit national brut;
- couverture du solde budgétaire par l'émission d'un emprunt à long terme de 500 millions sur le marché des capitaux et par un prélèvement limité à quelque 188 millions sur la réserve budgétaire.

## 6. Encouragement de mesures d'économie de l'énergie

Le Gouvernement propose au projet de budget un ensemble de crédits qui devront permettre la mise en œuvre de toute une panoplie de mesures destinées à promouvoir une utilisation rationnelle de l'énergie et la réalisation d'économies d'énergie. Ces crédits passeront de 9,5 millions en 1979 à 25,3 millions en 1980 et ils connaîtront donc une majoration substantielle pour l'exercice à venir.

## 7. Amélioration de la situation matérielle des familles

Dans sa déclaration, le Gouvernement a annoncé — comme première étape d'un programme pluriannuel cohérent, visant à améliorer la situation matérielle des familles — la généralisation de l'indemnité de maternité et la création d'un fonds de garantie des pensions alimentaires. Dans l'attente des lois spéciales y relatives, le projet de budget pour 1980 prévoit d'ores et déjà des crédits respectifs de 87,5 et de 10 millions.

Dans le même ordre d'idée, le Gouvernement a inscrit au projet de budget des crédits pour un mon-

tant total de 60 millions en vue du relèvement de 500 à 600 francs par mois (au nombre-indice 100) des allocations familiales en faveur du deuxième enfant à charge.

## 8. Protection des couches défavorisées de la population

En plus de ces nouvelles et substantielles aides aux familles dont question ci-dessus, le projet de budget pour 1980 aligne des crédits supplémentaires destinés au financement d'autres initiatives sectorielles et ponctuelles à caractère social. Parmi ces mesures il convient de relever les crédits supplémentaires d'un total de plus de 80 millions destinés à financer des actions telles que :

- un relèvement aux plafonds de l'allocation compensatoire en faveur de certaines catégories de bénéficiaires de pensions et de rentes;
- une revalorisation des rentes-accident agricoles, ainsi que
- l'intégration sociale des jeunes.

## 9. Augmentation directe du revenu agricole

Etant donné que les perspectives inquiétantes qui affectent en général le développement économique remettent en lumière l'importance économique et sociale de l'agriculture, le programme gouvernemental prévoit notamment un effort accru en faveur de l'amélioration du revenu agricole.

Aussi le Gouvernement a-t-il décidé de porter de 96 millions à 160 millions à partir de 1980 le montant de l'indemnité compensatoire annuelle accordée aux exploitations agricoles en vertu de la directive communautaire de 1975 sur l'agriculture de montagne et de certaines zones défavorisées.

## 10. Accroissement de l'aide au développement

Le Gouvernement a manifesté son intention d'augmenter le volume global de l'aide au développement en vue d'atteindre progressivement l'objectif de 0,7% du produit national brut. En augmentant le total des crédits dans l'intérêt des aides publiques — bilatérales et multilatérales — au développement de 149,2 millions en 1979 à 195,7 millions en 1980 (+ 31,2%), un pas supplémentaire dans cette direction est fait dans le cadre du projet de budget pour 1980

La présente énumération des nouveaux accents placés par le Gouvernement lors de la mise au point du projet de budget est évidemment loin d'être exhaustive. En effet, l'examen plus détaillé du projet lui-même fera découvrir au lecteur un grand nombre d'initiatives nouvelles dans d'autres domaines et d'opérations tendant à amplifier la portée de mesures déjà existantes dans les divers secteurs de l'activité gouvernementale.

#### IV. Les principaux chiffres du projet de budget

Par rapport au compte provisoire de l'exercice 1978 et au budget définitif pour 1979, le projet de budget pour 1980 se présente comme suit :

	Compte provisoire 1978	Budget définitif 1979	Projet de budget 1980	Variation	
				en millions	en %
<i>Budget ordinaire</i>					
Recettes . . . . .	41.676,3	41.641,8	44.842,9	+ 3.201,1	+ 7,7
Dépenses . . . . .	33.356,0	36.292,0	39.013,9	+ 2.721,9	+ 7,5
Excédents . . . . .	+ 8.320,3	+ 5.349,8	+ 5.829,0	+ 479,2	
<i>Budget extraordinaire</i>					
Recettes . . . . .	927,3	514,1	518,2	+ 4,1	+ 0,8
Dépenses . . . . .	8.230,3	6.430,0	6.535,0	+ 105,0	+ 1,6
Excédents . . . . .	- 7.303,0	- 5.915,9	- 6.016,8	- 100,9	
<i>Budget total</i>					
Recettes . . . . .	42.603,6	42.155,9	45.361,1	+ 3.205,2	+ 7,6
Dépenses . . . . .	41.586,3	42.722,0	45.548,9	+ 2.826,9	+ 6,6
Excédents . . . . .	+ 1.017,3	- 566,1	- 187,8	+ 378,3	

Notes : Les montants sont indiqués en millions de francs.

Les pourcentages représentent les taux de variation du projet de budget pour 1980 en comparaison du budget définitif pour 1979; les taux de variation des recettes, extraordinaires et totales, sont calculés compte tenu des emprunts de 500 millions prévus pour 1979 et 1980.

Pour des raisons de comparabilité, les chiffres du compte provisoire de l'exercice 1978 et du budget définitif pour 1979 ont été regroupés conformément à la structure du projet de budget pour 1980; les totaux des dépenses ordinaires et extraordinaires ne concordent dès lors pas avec les totaux correspondants du compte et budget officiels des mêmes exercices.

Ainsi qu'il ressort de ces chiffres, le projet de budget pour 1980 se solde par un excédent de dépenses de l'ordre de quelque 188 millions, ceci compte tenu d'un emprunt de 500 millions.

Les crédits proposés progressent dans l'ensemble de 2.826,9 millions ou de 6,6% en comparaison de ceux prévus au budget définitif pour 1979, tandis que les seules dépenses ordinaires accusent une progression de 7,5%. Ce taux de croissance des crédits pour dépenses ordinaires, qui s'identifie en somme au train de vie normal de l'Etat, s'accorde donc parfaitement avec la norme d'augmentation annuelle des dépenses que le Gouvernement a arrêtée pour 1980 en fonction des principes de politique budgétaire structurelle.

Dans ce contexte, il convient de noter qu'aux chapitres des dépenses ordinaires et extraordinaires, le projet de budget émerge en outre une provision globale pour amendements et pour nouvelles mesures dans l'intérêt notamment de la mise en œuvre du programme gouvernemental d'un montant de 500 millions. Lors de la présentation des amendements gouvernementaux au projet de budget, le Gouverne-

ment donnera des précisions au sujet de la destination et la ventilation de cette provision globale.

Pour ce qui est des recettes prévues pour 1980, elles dépassent celles du budget définitif pour 1979 de 3.205,2 millions, soit de 7,6%. Compte tenu de l'effet des dispositions fiscales inscrites dans le projet de loi budgétaire, les recettes ordinaires font apparaître une progression de 3.201,1 millions ou de 7,7%. Par rapport aux résultats de l'exercice 1978, cette progression n'est que de 7,6%, alors que pour la même période la hausse de l'échelle mobile des salaires escomptée se chiffre à elle seule à 8,5%. Parmi les facteurs ayant pour effet de freiner sensiblement la croissance apparente des recettes ordinaires, il faut relever les mesures d'atténuation de la charge fiscale ainsi que le rétrécissement des bénéfices réalisés par les banques suite au retournement des conditions du marché.

Parmi les principales recettes fiscales pour 1980 figurent l'impôt retenu sur les traitements et salaires avec quelque 10,6 milliards, l'impôt sur le revenu des collectivités avec 8,5 milliards ainsi que la taxe sur la valeur ajoutée avec quelque 5,5 milliards.

## V. La politique financière de l'Etat

Dans l'ensemble, le compte provisoire de l'exercice 1978 a pu être clôturé avec un excédent effectif de recettes de 1.017,3 millions, contre un excédent présumé de dépenses de 501,7 millions au budget définitif du même exercice. Cet excédent a permis de renforcer d'autant la réserve budgétaire, laquelle est passée de cette façon à 7,334 milliards à la fin de l'exercice 1978.

Suite à la loi du 16 avril 1979 qui a relevé de 3% la valeur numérique des traitements des fonctionnaires de l'Etat, le budget voté pour l'exercice 1979 a connu une modification dans le sens d'un accroissement du déficit. Le budget définitif pour 1979 présente actuellement un excédent de dépenses de 566,1 millions, excédent qui serait à couvrir à l'aide d'un prélèvement correspondant sur la réserve budgétaire.

Il importe de rappeler ici qu'une partie seulement de la réserve budgétaire est réellement disponible. Quant à l'affectation à donner à cette partie disponible de la réserve, le Conseil économique et social, dans son avis du 6 juillet 1979, vient de conclure qu'« il est... avantageux de se retrouver avec un crédit assez substantiel pour pouvoir affronter les charges et incertitudes de l'avenir, crédit qui ne devra donc en aucun cas être utilisé pour la couverture de dépenses courantes ».

En ce qui concerne la tendance générale du montant total de la dette publique, elle est caractérisée depuis 1976 par une nouvelle et forte progression. Ce montant est en effet passé de 16,5 milliards à la fin de 1975 à 23,3 milliards à la fin de 1978 (+6,8 milliards ou +41,4% en trois années, soit 12,2% en moyenne par an).

A l'origine de cette évolution défavorable, on retrouve la très forte accélération au cours des dernières années de la dette à terme non défini. Cette composante de la dette, qui est formée par les certificats de la dette publique émis au profit des régimes de pension contributifs, est passée de quelque 5,7 milliards à la fin de 1975 à quelque 12 milliards à la fin de 1978 et a donc plus que doublée en l'espace de 3 ans.

Aussi, afin de mettre un terme à cette augmentation inquiétante de la dette à terme non défini, le Gouvernement a-t-il déclaré en date du 24 juillet 1979 qu'il entend entreprendre au cours de la présente législature la réforme de l'assurance-pension en vue notamment de « doter les différentes catégories socio-professionnelles affiliées aux régimes de pension contributifs d'une couverture uniforme et efficace ».

En matière d'évolution des principales composantes de la dette publique, il faut relever par ailleurs le développement très favorable de la dette à long et à moyen terme, laquelle est restée pratiquement stable au cours des dix dernières années.

L'emprunt limité de 500 millions prévu dans le projet de budget pour 1980 laisse évidemment intacte la capacité d'endettement de l'Etat. En matière de dette publique, il subsiste dès lors une certaine marge de manœuvre qui pourra au besoin être mise à profit — ensemble avec la partie disponible de la réserve budgétaire — en vue de faire face à des besoins financiers accrus, susceptibles de résulter éventuellement d'une persistance de la crise économique.

## VI. Conclusion

Cette présentation succincte du projet de budget pour 1980 a sans doute démontré que, face aux problèmes économiques et sociaux du pays, le Gouvernement n'a pas tardé à proposer la réalisation d'un nombre appréciable de mesures à court terme préconisées dans le cadre de son programme de base.

Il va sans dire que certaines de ces mesures doivent encore faire l'objet de lois spéciales ou/et requièrent une précision supplémentaire au moment de la présentation des amendements budgétaires par le Gouvernement. La Chambre des Députés aura par conséquent à se prononcer au cours de la session parlementaire à venir au sujet de toute une gamme d'actions prioritaires annoncées dans le programme gouvernemental.

Etant donné que cette mise en œuvre partielle du programme a en outre été basée dès le départ sur des principes de politique budgétaire structurelle et qu'elle tient parfaitement compte de la situation financière actuelle de l'Etat et de ses perspectives d'avenir, le Gouvernement a présenté un projet de budget cohérent, permettant aux députés et au public de mesurer à sa juste valeur les accents de la politique qui leur est proposée pour la présente législature.

Ainsi donc les discussions budgétaires constitueront une occasion unique pour engager un débat approfondi devant aboutir à l'esquisse d'une politique susceptible de satisfaire au mieux les besoins et les intérêts de notre communauté nationale.

# Erklärung zum Staatshaushalt für 1980

Nachstehend veröffentlichen wir den Text der Erklärung von Finanzminister Jacques Santer anlässlich der Einbringung des Budgetprojektes 1980 am 26. September 1979.

## I. Einleitung

Obwohl die neue, aus den Legislativwahlen vom 10. Juni 1979 hervorgegangene Regierung, erst Mitte Juli ihr Amt übernahm, ist das Haushaltsprojekt für 1980 keineswegs ein Übergangshaushalt zwischen der vorherigen und der neuen Regierung

Ganz im Gegenteil. Die Haushaltsvorlage 1980 beruht auf den Orientierungen der E. G. für die Haushaltspolitik und auf den Grundlagen der strukturellen Haushaltspolitik. Sie beinhaltet ein Bündel von Maßnahmen, die gewisse im Regierungsprogramm enthaltene wichtige Vorhaben in die Tat umsetzen.

Nachstehend werden die wesentlichen Akzente des Haushaltsentwurfs 1980, sowie die ihm zu Grunde liegenden Prinzipien und Prioritäten dargelegt. Dieser Haushaltsentwurf kann notgedrungen nur zusammenfassend erläutert werden. Für detaillierte Erklärungen sei auf Band I des Haushaltsentwurfs hingewiesen.

## II. Die Grundprinzipien der strukturellen Haushaltspolitik

Im Rahmen der Diskussionen über die Wirtschaftslage und die Wirtschaftspolitik, hat der europäische Rat nachstehende besondere Orientierungen für Luxemburg formuliert :

« Im Großherzogtum bleibt der Staatshaushalt strukturell im Gleichgewicht und, bei gleichbleibender Politik, wird dies ohne Zweifel auch für 1980 der Fall sein. Diese Sachlage bietet ein Handlungsspielraum, der es erlaubt durch selektive Maßnahmen die Beschäftigungslage zu verbessern, die Energie-sparmaßnahmen anzuregen und die progressiven Investitionen zu fördern. »

Neben diesen am 16. Juli 1979 vom Ministerrat beschlossenen Orientierungen der E. G. zur Haushaltspolitik, sind es vor allem die Prinzipien der strukturellen Haushaltspolitik, die der Ausarbeitung der Haushaltsvorlage von 1980 zu Grunde liegen.

In der Regierungserklärung vom 24. Juli sind diese Prinzipien wie folgt definiert worden :

« Im Bereich der Haushaltspolitik will die Regierung eine vorsichtige Politik betreiben, und insbesondere darauf achten, daß sich das Wachstum der Ausgaben an der Entwicklung des Bruttosozialproduktes ausrichtet. Mittel- und langfristig soll zwischen dem Wachstum der öffentlichen Ausgaben und dem Zuwachs des Bruttosozialproduktes der Parallelismus gewahrt bleiben, dies unter Berücksichtigung des Elastizitätsfaktors der ordentlichen Einnahmen im Verhältnis zur Steigerung des Bruttosozialproduktes ».

Zwecks Definierung einer diesen Zielsetzungen Rechnung tragenden Zuwachsnorm der öffentlichen

Der wirtschaftliche Rahmen in den sich der Haushaltsentwurf für 1980 einfügt, ist gekennzeichnet durch die Bestrebung, die Restrukturierung der Stahlindustrie und die Diversifizierung der wirtschaftlichen Strukturen unseres Landes weiterzuführen. Kurzfristig läuft diese langwierige Anstrengung aber Gefahr, von den unsicheren Zukunftsaussichten der wirtschaftlichen Weltkonjunktur betroffen zu werden.

Angesichts der internationalen inflationistischen Spannungen, könnten die wichtigsten westlichen Länder in der Tat zu restriktiven Wirtschaftspolitiken übergehen, was eine Abschwächung der Auslandsnachfrage für unser Land zur Folge hätte. Da eine gleichzeitige Verminderung der Zunahme der Inlandsnachfrage besteht, dürfte eine Auswirkung auf die Aktivität der luxemburgischen Wirtschaft nicht ausbleiben.

Ausgaben wurde die voraussichtliche Entwicklung folgender vier Faktoren eingehender geprüft.

1. Was die mittelfristigen Wachstumsmöglichkeiten unseres Bruttoinlandproduktes (volumenmäßig) anbelangt, so wird gemäß einer vom Statec vorgenommenen Überprüfung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung eine jährliche Wachstumsrate des Bruttoinlandsproduktes von 2,5% für den Zeitraum 1976—1980 in Rechnung gestellt. Da die Regierung aber gewillt ist mittelfristig die Vollbeschäftigung, durch Anhebung der Beschäftigtenzahl um 700 bis 800 Personen, progressiv wieder herzustellen, könnte mittelfristig und jährlich mit einem zusätzlichen Durchschnittswachstum des Bruttoinlandproduktes von 0,5% gerechnet werden. Augenblicklich hält die Regierung für die nächsten Jahre an der Hypothese einer durchschnittlichen Wachstumsrate des Bruttoinlandproduktes von volumenmäßig 3% fest.

2. Die voraussichtliche Durchschnittserfallsquote der gleitenden Lohnskala ist im Hinblick auf die seit Anfang des Jahres in den westlichen Ländern wieder anziehende Inflation errechnet worden. Der definitive Haushaltsentwurf 1980 basiert demnach auf der Annahme eines inner-jährlichen (Dezember/Dezember) Anstiegs des Preisindex von nahezu 5% im Jahre 1979 und von 4—4,5% im Jahre 1980.

Unter dieser Voraussetzung würde die Jahresdurchschnittserfallsquote der gleitenden Lohnskala etwas mehr als 300 Punkte für das laufende Jahr sowie etwa 314 Punkte im kommenden Jahr ergeben. Im Vergleich zu der im definitiven Haushalt von 1979



festgehaltenen Erfallsquote von 304 Punkten, sind die im Haushaltsentwurf 1980 vorgeschlagenen Kredite nur um 3,3% aufgestockt worden, obwohl in Wirklichkeit der Unterschied zwischen den Jahresdurchschnittserfallsquoten 1979 und 1980 wahrscheinlich um 4,5% liegen wird.

3. Ein drittes ins Gewicht fallendes Element steht im Zusammenhang mit einer Eigenart der für die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung angewandten Methodologie im internationalen Bankensektor. Aus technischen Gründen im nationalen Rechnungswesen ist der Mehrwert dieses Sektors wohl im Bruttosozialprodukt aber nicht im Bruttoinlandprodukt enthalten.

Angesichts der besonderen wirtschaftlichen Struktur unseres Landes und vor allem der Bedeutsamkeit des internationalen Finanzsektors muß die Beziehung berücksichtigt werden, die zwischen den mittelfristigen Wachstumsmöglichkeiten des Bruttoinlandproduktes und des Bruttosozialproduktes (wertmäßig) bestehen kann.

Die von der Regierung beabsichtigte Politik im Bankwesen soll, mittel- und langfristig, die Konsolidierung und Entwicklung unseres Finanzplatzes absichern und eine Diversifizierung und Ausweitung seiner Aktivitäten ermöglichen. So ist denn auch zu erwarten, daß in Zukunft die Jahresdurchschnittswachstumsrate des Bruttosozialproduktes diejenige des Bruttoinlandproduktes übersteigen wird. Vorerhand kann die Auswirkung dieses Phänomens auf 1% veranschlagt werden.

4. Die Elastizität der ordentlichen Einnahmen im Vergleich zum Zuwachs des Bruttosozialproduktes stellt ein weiteres in der strukturellen Haushaltspolitik zu berücksichtigendes Element dar. In Anbetracht der zahlreichen Steuersenkungsvorschläge tritt die übliche Elastizität allerdings für 1980 außer Kraft.

Infolgedessen hat die Regierung, in der Festsetzung der jährlichen Wachstumsrate der öffentlichen Ausgaben, einen globalen Ausgleichfaktor eingefügt, der sowohl dem Überschuß der Wachstumsrate des Bruttosozialproduktes im Vergleich zu derjenigen des Bruttoinlandproduktes, als auch der Elastizität des Wachstums der ordentlichen Einnahmen im Vergleich zu derjenigen des Bruttosozialproduktes (wertmäßig) Rechnung trägt. Für das Rechnungsjahr 1980 ist dieser Faktor auf etwa 1% veranschlagt worden.

Aufgrund der vorher angeführten Faktoren, hat die Regierung die Wachstumsrate der Staatsausgaben für 1980 folgendermaßen festgelegt (die im Kapitel der ordentlichen Ausgaben veranschlagten Kredite wurden übrigens strikt auf Grund dieser Wachstumsrate festgesetzt):

— Mittelfristig geschätzte Wachstumsrate des Bruttoinlandproduktes (zu konstanten Preisen) . . . . .	+ 3,0%
— Wahrscheinlicher Anstieg der Durchschnittserfallsquote der gleitenden Lohnskala (314 Punkte im Jahre 1980 anstatt 304 Punkte im Jahre 1979) . . . . .	+ 3,3%
— Ausgleichfaktor, der folgende Elemente berücksichtigt :	
a) Überschuß der Wachstumsrate des Bruttosozialproduktes im Vergleich zu derjenigen des Bruttoinlandproduktes, und	
b) Elastizität des Wachstums der ordentlichen Einnahmen im Vergleich zu demjenigen des wertmäßigen Bruttosozialproduktes (zu laufenden Preisen) . . . . .	+ 1,0%
Gesamtsteigerung . . . . .	+ 7,5%

### III. Die Hauptakzente der Regierungspolitik

Die wichtigsten politischen Optionen sowie die wesentlichen, im Haushaltsplan für 1980 enthaltenen neuen Maßnahmen, können wie folgt in einem 10-Punkte-Programm kurz dargestellt werden :

#### 1. Verminderung der Globalsteuerlast

In der Erklärung vom 24. Juli 1979 hatte die Regierung bereits darauf hingewiesen, « daß es ihr darauf ankomme, die Globalsteuerlast in der kommenden Legislaturperiode nicht zu erhöhen und die Progressivität des Steuertarifs zu vermindern. Um dieses Ziel zu erreichen, ist es angebracht, neben der Preisindexanpassung des Einkommensteuertarifs, auch eine Revision und Anpassung der Pauschal- und Freibeträge vorzunehmen ».

Entsprechend dieser Regierungserklärung sieht der Haushaltsentwurf für 1980 eine Reihe Maßnahmen vor, welche eine Einkommenssteuerverminderung bewirken.

So werden, über die Anpassung des Einkommenssteuertarifs für Einzelpersonen an den Anstieg (um

7%) des Preisindex hinaus, verschiedene andere Maßnahmen vorgeschlagen :

- eine lineare und allgemeine Anpassung des Einkommenssteuertarifs von 2%, um eine Verminderung der durch die Realeinkommensentwicklung bedingte Steuerprogression zu erreichen;
- eine Anhebung von 15.000 auf 18.000 Franken des Arbeitnehmer- und Rentenfreibetrages sowie eine Anpassung der Übergangsklauseln des Rentenfreibetrags;
- eine Erhöhung des Freibetrags für Sonderausgaben von 12.000 auf 15.000 Franken, sowie eine entsprechende Erhöhung der Abzugshöchstgrenzen für Versicherungsprämien und Beiträge;
- eine Erhöhung des steuerfreien Zinsertrags auf Sparbüchern von 25.000 auf 40.000 Franken.

Was die Gesamtkosten dieser Steuermaßnahmen anbelangt, so werden sich für das Budgetjahr 1980 unmittelbare Mindereinnahmen von 1,2 Milliarden ergeben, während sich die über mehrere Jahre verteilenden Mindereinnahmen auf etwa 500 Millionen belaufen.

## 2. Verstärkung des Produktionspotentials der Wirtschaft

Um die Vollbeschäftigung zu garantieren, hat die Regierung sich zum Hauptziel gesetzt, unseren wirtschaftlichen Produktionsapparat zu restrukturieren und an die neuen Gegebenheiten anzupassen.

Zu diesem Zwecke sieht der Haushaltsplan eine erhebliche Anhebung der Kredite für direkte und indirekte Beihilfen vor zur Konsolidierung und Diversifizierung der Wirtschaft. Insgesamt werden sich die zu diesem Zwecke freigestellten Kapital- und Einkommenstransfers quasi verdoppeln: sie werden sich von 310 Millionen für 1979 auf 608,5 Millionen für 1980 erhöhen.

Außerdem sieht das Regierungsprogramm im Interesse einer Investitionsförderung und einer Verstärkung der Wettbewerbsfähigkeit der Betriebe, die etappenweise Abschaffung der Lohnsummensteuer sowie eine progressive Verminderung der Gewerbesteuer auf dem Betriebskapital vor. Obwohl diese Maßnahmen noch besonderer Gesetzesprojekte bedürfen, sieht die Haushaltsvorlage bereits einen neuen Kredit in Höhe von 96 Millionen vor, um die Einnahmeverluste für die Gemeinden zu kompensieren, die sich ab 1. Januar 1980 durch eine Kürzung um  $\frac{1}{5}$  der Lohnsummensteuer ergeben.

Das Gesetz vom 25. Juli 1977, das eine zeitweilige Steuerhilfe für Investitionen vorsieht, wird über den 31. Dezember 1979 hinaus verlängert und den Gegebenheiten angepaßt.

Um eine größere Wettbewerbsfähigkeit unserer exportorientierten Unternehmen zu gewährleisten, wird eine erste Kreditrate von 50 Millionen angesetzt, zwecks einer erneuten Erhöhung der Kapitalausstattung des « Office du Ducroire ».

## 3. Ausbau der öffentlichen Infrastrukturen

Die Verstärkung der öffentlichen Investitionen ergänzt die beträchtlichen Investitionshilfen an die Privatwirtschaft und wird somit dem festen Willen der Regierung gerecht, die für die wirtschaftliche Restrukturierung, die Ausweitung des Produktionspotentials und die Verbesserung der Lebensqualität unserer Bevölkerung notwendigen öffentlichen Infrastrukturen zu schaffen oder auszubauen.

Die direkt vom Staat getätigten Gesamtinvestitionen steigen von 6,0 Milliarden (verabschiedeter Haushalt 1979) auf 6,5 Milliarden (Haushaltsvorlage 1980), was einer Steigerung von 7,9% entspricht.

Diese Erhöhung der Gesamtinvestitionen beruht auf einer wesentlichen Anhebung der direkt aus Haushaltsmitteln finanzierten Investitionen. Die Steigerung der entsprechenden Kredite um mehr als 600 Millionen ist hauptsächlich auf Arbeiten größeren Umfangs zurückzuführen, so zum Beispiel die Erschließung von Industriezonen und Militärlager, die Verlängerung der Hauptpiste des Flughafens Findel sowie die Verbesserung des bestehenden Straßennetzes.

Die mit Hilfe der öffentlichen Investitionsfonds gemachten Anstrengungen zur Ausstattung des öffentlichen Sektors werden 1980 aktiv fortgesetzt und

auf dem 1979 erreichten außergewöhnlich hohen Niveau gehalten (4,1 gegenüber 4,2 Milliarden).

Was die Gesamtlage der öffentlichen Investitionsfonds anbelangt, so werden die in der Haushaltsvorlage 1980 vorgesehenen Kredite die veranschlagten Ausgaben nicht vollständig decken, so wie dies übrigens schon der Fall im Rechnungsjahr 1979 war. 1980 wird die Finanzierung der Investitionsausgaben der betreffenden Fonds (4,1 Milliarden) zu 2,7 Milliarden durch Zuweisungen aus dem Haushalt geschehen und zu 1,4 Milliarden durch Abhebung übertragener Guthaben aus vorherigen Rechnungsjahren.

Die Ende des Rechnungsjahres 1979 zur Verfügung stehenden Mittel der öffentlichen Investitionsfonds (ungefähr 3,8 Milliarden) werden somit am Ende des Rechnungsjahres 1980 noch etwa 2,4 Milliarden betragen. Angesichts der außergewöhnlichen Höhe der vorgesehenen Investitionsprogramme, muß diese Entwicklung aber wirtschaftlich gesehen als angebracht bezeichnet werden.

## 4. Förderung der Vollbeschäftigung

Gemäß der Erklärung vom 24. Juli 1979, ist die Regierung gewillt, unter abgeänderter Form die Aktionen in Bezug auf Förderung der Vollbeschäftigung weiterzuführen, so wie dies im Gesetz vom 24. Dezember 1977 (Maßnahmen zur Förderung des Wirtschaftswachstums und der Vollbeschäftigung) und im Gesetz vom 27. Juli 1978 (Maßnahmen zur Bekämpfung der Jugendarbeitslosigkeit) vorgesehen ist.

In Erwartung der neuen Anordnungen sind die auf Grund der bestehenden Gesetzestexte notwendigen Kredite im Haushaltsentwurf 1980 vorgesehen. Diese Kredite können also durch von der Regierung vorgeschlagene Haushaltsabänderungen modifiziert werden.

## 5. Intensivierung der Inflationsbekämpfung

In der eigentlichen Haushaltspolitik ist der Wille der Regierung, aktiv an der Inflationsbekämpfung mitzuwirken, vor allem an den Gleichgewichtsbedingungen der Einnahmen und Ausgaben, zu ersehen. In der Tat liegt die vorrangige Bedeutung des Begriffes « Haushaltssaldo » darin, daß dieser Parameter darüber Auskunft gibt, in welchem Maße der Staat Kaufkraft in den Wirtschaftskreislauf injiziert oder aber eine Punktion auf den globalen Einkünften der Nation vornimmt.

Die Regierung hat darauf bestanden, den Haushaltsentwurf so zu finanzieren, daß keine inflationistischen Impulse entstehen:

- Finanzierung von nahezu 90% aller außerordentlichen Ausgaben durch Überschuß an ordentlichen Staatseinnahmen, d. h. also mit Hilfe der Ersparnisse des Staates;
- Einschränkung des zu finanzierenden Saldos auf nur 0,4% des Bruttosozialproduktes;
- Deckung des Haushaltssaldos durch die Emission einer Anleihe von 500 Millionen auf dem Kapitalmarkt sowie durch Abhebung von etwa 188 Millionen aus der Haushaltsreserve.

## 6. Förderung von Energiesparmaßnahmen

Die Regierung schlägt im Haushaltsentwurf eine Reihe von Krediten vor, die es erlauben sollen, ein Bündel von Förderungsmaßnahmen zum rationellen Energieverbrauch und zur Verwirklichung von Energiesparmaßnahmen zu ergreifen. Diese Kredite werden von 9,5 Millionen im Jahre 1979 auf 25,3 Millionen im Jahre 1980 ansteigen, was eine wesentliche Erhöhung für das nächste Rechnungsjahr darstellt.

## 7. Verbesserung der materiellen Lage der Familien

Als erste Etappe eines mehrjährigen zusammenhängenden Programmes zur Verbesserung der materiellen Lage der Familien hat die Regierung in ihrer Erklärung die Verallgemeinerung des bezahlten Mutterschaftsurlaubs und die Schaffung eines Garantiefonds zur Alimentenzahlung angekündigt. In Erwartung der entsprechenden Spezialgesetze sieht der Haushaltsentwurf nunmehr Kredite in Höhe von 87,5 respektiv 10 Millionen vor.

In diesem Sinne ist auch der 60-Millionen-Kredit im Haushaltsentwurf zu sehen, der eine Anhebung der Familienzulagen zu Gunsten des zweiten Kindes von 500 auf 600 Franken monatlich (Index 100) ermöglicht.

## 8. Schutz der benachteiligten Bevölkerungsschichten

Neben diesen neuen und wesentlichen Familienbeihilfen, werden im Haushaltsentwurf 1980 weitere Kredite aufgestockt zur Finanzierung anderer sektorieller und punktueller Initiativen sozialen Charakters. Zu erwähnen seien zusätzliche Kredite von über 80 Millionen zur Finanzierung von Maßnahmen wie etwa :

- eine bis zur Maximalhöhe angehobene Teuerungszulage zu Gunsten von verschiedenen Kategorien von Renten- und Pensionsempfängern;
- eine Aufwertung der landwirtschaftlichen Unfallrenten, sowie
- die soziale Integrierung der Jugend.

## 9. Direkte Anhebung des landwirtschaftlichen Einkommens

Da die beunruhigenden Perspektiven, die im allgemeinen die wirtschaftliche Entwicklung belasten, die wirtschaftliche und soziale Bedeutung der Landwirtschaft wieder in den Vordergrund haben treten lassen, sieht das Regierungsprogramm verstärkte Anstrengungen zur Verbesserung des landwirtschaftlichen Einkommens vor.

Die Regierung hat deshalb beschlossen, ab 1980 die im Rahmen der E.G.-Richtlinie von 1975 über die Landwirtschaft in Berggebieten vereinbarten jährlichen Ausgleichsbeträge von 96 Millionen auf 160 Millionen zu erhöhen.

## 10. Erhöhung der Entwicklungshilfe

Die Regierung hat die Absicht geäußert, eine Erhöhung des globalen Entwicklungshilfevolumens vorzunehmen, um allmählich das Ziel von 0,7% des Bruttosozialproduktes zu erreichen. Ein weiterer Schritt in dieser Richtung wurde im Haushaltsentwurf 1980 getan, indem eine Erhöhung der Gesamtkredite der öffentlichen Entwicklungshilfe — bilateraler und multilateraler Art — von 149,2 Millionen im Jahre 1979 auf 195,7 Millionen (+31,2%) im Jahre 1980 vorgenommen wurde.

Vorliegende Aufstellung der von der Regierung während der Ausarbeitung des Haushaltsentwurfs gesetzten Akzente ist keineswegs vollständig. Der Haushaltsentwurf sieht in der Tat zahlreiche neue Maßnahmen vor und verstärkt schon getroffene Maßnahmen.

#### IV. Die wichtigsten Zahlen des Haushaltsentwurfs

Im Vergleich zu der provisorischen Haushaltsrechnung des Rechnungsjahres 1978 und dem für 1979 verabschiedeten Staatshaushalt, sieht der Haushaltsentwurf für 1980 folgendermaßen aus :

	provisorische Haushalts- rechnung 1978	verabschie- deter Haushalt 1979	Haushalts- entwurf 1980	Schwankungen	
				in Millionen	in %
<i>Ordentlicher Haushalt</i>					
Einnahmen . . . . .	41.676,3	41.641,8	44.842,9	+ 3.201,1	+ 7,7
Ausgaben . . . . .	33.356,0	36.292,0	39.013,9	+ 2.721,9	+ 7,5
Überschüsse . . . . .	+ 8.320,3	+ 5.349,8	+ 5.829,0	+ 479,2	
<i>Außerordentlicher Haushalt</i>					
Einnahmen . . . . .	927,3	514,1	518,2	+ 4,1	+ 0,8
Ausgaben . . . . .	8.230,3	6.430,0	6.535,0	+ 105,0	+ 1,6
Überschüsse . . . . .	- 7.303,0	- 5.915,9	- 6.016,8	- 100,9	
<i>Gesamthaushalt</i>					
Einnahmen . . . . .	42.603,6	42.155,9	45.361,1	+ 3.205,2	+ 7,6
Ausgaben . . . . .	41.586,3	42.722,0	45.548,9	+ 2.826,9	+ 6,6
Überschüsse . . . . .	+ 1.017,3	- 566,1	- 187,8	+ 378,3	

Anmer- Die Beträge sind in Millionen Franken angegeben.

kungen: Die Prozentsätze stellen die Schwankungsraten des Haushaltsentwurfs für 1980 im Vergleich zu dem für 1979 verabschiedeten Haushalt dar; die Schwankungsraten der außerordentlichen und globalen Einnahmen sind berechnet unter Berücksichtigung der vorgesehenen Staatsanleihen von 500 Millionen für 1979 und 1980.

Aus Gründen der Vergleichbarkeit wurden die Zahlen der provisorischen Haushaltsrechnung von 1978 und diejenigen des für 1979 verabschiedeten Haushalts in derselben Weise wie die des Haushaltsentwurfs für 1980 zusammengestellt; die Summe der ordentlichen und außerordentlichen Ausgaben stimmt also nicht überein mit den entsprechenden Summen der veröffentlichten Haushaltsrechnung und des Haushalts dieser Rechnungsjahre.

Wie aus diesen Zahlen ersichtlich, schließt der Haushaltsentwurf für 1980 mit einem Ausgabenüberschuß von etwa 188 Millionen ab, dies unter Berücksichtigung einer Staatsanleihe von 500 Millionen.

Die vorgeschlagenen Kredite wachsen global um 2.826,9 Millionen oder um 6,6% im Vergleich zu denen im verabschiedeten Haushalt für 1979, wohingegen die ordentlichen Ausgaben allein um 7,5% ansteigen. Letztere Wachstumsrate, die im Grunde genommen die normalen Staatsgeschäfte widerspiegelt, ist also ganz und gar vereinbar mit der von der Regierung für 1980 gemäß den Prinzipien der strukturellen Haushaltspolitik festgesetzten jährlichen Wachstumsrate der Ausgaben.

In diesem Zusammenhang bleibt noch hervorzuheben, daß die Kapitel der ordentlichen und außerordentlichen Ausgaben eine Globalrevision von 500 Millionen enthalten für Abänderungsanträge und für neue Maßnahmen im Interesse einer Verwirklichung des Regierungsprogramms. Einzelheiten hinsichtlich der Bestimmung und Verteilung dieser Globalprovision werden von der Regierung gegeben bei Vorlage

der Abänderungsanträge zum Haushaltsentwurf.

Was die für 1980 vorgesehenen Einnahmen betrifft, so übersteigen sie diejenigen des verabschiedeten Haushaltes von 1979 um 3.205,2 Millionen, oder um 7,6%. Unter Berücksichtigung der im Haushaltsentwurf enthaltenen Steueranordnungen ergibt sich eine Steigerung der ordentlichen Einnahmen von 3.201,1 Millionen oder von 7,7%. Im Vergleich zu den im Rechnungsjahr 1978 erzielten Resultaten beträgt diese Zunahme nur 7,6%, während sich die für den gleichen Zeitraum erwartete Erhöhung der gleitenden Lohnskala allein auf 8,5% beläuft. Die Maßnahmen zur Verminderung der Steuerlast, sowie die Zusammenschumpfung der Gewinne im Bankensektor als Folge der Verschlechterung der Marktbedingungen sind nur einige Faktoren, die eine merkliche Abschwächung der sichtbaren Zunahme der ordentlichen Einnahmen bewirken.

Von den wichtigsten Steuereinnahmen für 1980 wird die Lohn- und Gehaltssteuer 10,6 Milliarden, die Körperschaftssteuer 8,5 Milliarden und die Mehrwertsteuer 5,5 Milliarden betragen.

## V. Die Lage der Staatsfinanzen

Insgesamt konnten die provisorischen Konten des Jahres 1978 mit einem effektiven Einnahmeüberschuß von 1.017,3 Millionen, gegenüber einem geschätzten Ausgabenüberschuß von 501,7 Millionen im endgültigen Haushalt desselben Jahres abgeschlossen werden. Durch diesen Überschuß konnten die Haushaltsrücklagen verstärkt werden und belaufen sich nunmehr auf 7,334 Milliarden am Ende des Rechnungsjahres 1978.

Durch die vom Gesetz vom 16. April 1979 beschlossene Erhöhung der Staatsgehälter um 3% (valeur numérique) wird sich für den verabschiedeten Haushalt 1979 eine Erhöhung des Defizits ergeben. Der endgültige Haushalt für 1979 weist gegenwärtig ein Ausgabenüberschuß von 566,1 Millionen aus. Dieser Überschuß wäre durch eine entsprechende Abhebung aus der Haushaltsreserve abzudecken.

Es sei hier daran erinnert, daß nur ein Teil dieser Haushaltsreserve wirklich verfügbar ist. Was die Zuteilung dieser verfügbaren Reserve anbelangt, so hat der Wirtschafts- und Sozialrat in seinem Gutachten vom 6. Juli 1979 abschließend bemerkt, « daß es von Vorteil ist, mit einem substantiellen Einnahmeüberschuß abzuschließen um zukünftige Belastungen und Ungewißheiten abzufangen. Dieser Kredit darf also keinesfalls zur Abdeckung von ordentlichen Ausgaben eingesetzt werden ».

Was die allgemeine Entwicklung der öffentlichen Schuld anbelangt, so ist sie seit 1976 durch eine neue und starke Zunahme gekennzeichnet. Sie stieg in der Tat von 16,5 Milliarden im Jahre 1975 auf 23,3

Milliarden Ende 1978 (+6,8 Milliarden oder +41,4 Prozent in 3 Jahren, oder ein Jahresdurchschnitt von 12,2%).

Verantwortlich für diese ungünstige Entwicklung ist die starke Zunahme der Schuld auf unbestimmte Frist während der letzten Jahre. Dieser Teil der Staatsschuld, bestehend aus Staatswechseln zu Gunsten der beitragspflichtigen Pensionskassen, stieg von 5,7 Milliarden Ende 1975 auf ungefähr 12 Milliarden Ende 1978 und hat sich somit in 3 Jahren mehr als verdoppelt.

Um dieser bedrohlichen Erhöhung der Schuld auf unbestimmte Frist Einhalt zu gebieten, hat die Regierung darum am 24. Juli 1979 erklärt, daß sie gewillt ist, in der kommenden Legislaturperiode die Reform der Rentenversicherung vorzunehmen um insbesondere « die verschiedenen beitragspflichtigen Berufsgruppen einheitlich und wirksam abzudecken ».

Was die Entwicklung der wichtigsten Komponenten der Staatsschuld anbelangt, so sei unter anderem auf die sehr günstige Entwicklung der mittel- und langfristigen Schuld hingewiesen, die während der letzten zehn Jahre praktisch konstant geblieben ist.

Die im Haushaltsentwurf 1980 vorgesehene Auflage einer begrenzten Anleihe von 500 Millionen berührt keineswegs die Kreditwürdigkeit des Staates. Was die Staatsschuld anbelangt, so verbleibt demnach ein gewisser Handlungsspielraum, der gegebenenfalls, zusammen mit der verfügbaren Haushaltsreserve, ausgenutzt werden kann um einem größeren und krisenbedingten finanziellen Bedarf zu genügen.

## VI. Schlußfolgerung

Diese kurze Darlegung des Haushaltsentwurfs für 1980 hat ohne Zweifel gezeigt, daß die Regierung, angesichts der wirtschaftlichen und sozialen Probleme des Landes, unverzüglich die Verwirklichung zahlreicher im Grundprogramm befürwortete kurzfristige Maßnahmen vorgeschlagen hat.

Verschiedene dieser Maßnahmen müssen selbstverständlich vorerst noch durch Gesetz festgelegt werden und/oder sie verlangen noch genauere Angaben während der Vorlage der Haushaltsabänderungsvorschläge der Regierung. Die Abgeordnetenkammer muß sich also während der kommenden Sitzungsperiode aussprechen über eine Reihe von vorrangigen Aktionen, die im Regierungsprogramm angekündigt werden.

Da diese Teilverwirklichung des Programms einerseits auf den Prinzipien der strukturellen Haushaltspolitik beruht und andererseits der aktuellen finanziellen Lage des Staates vollständig Rechnung trägt, hat die Regierung einen kohärenten Haushaltsentwurf vorgelegt, der den Abgeordneten und der Öffentlichkeit erlaubt, die in dieser Legislaturperiode vorgeschlagenen politischen Akzente angemessen zu beurteilen.

So werden denn die Haushaltsdiskussionen eine einmalige Gelegenheit sein, eine gründliche Debatte einzuleiten, die auf den Entwurf einer Politik hinführt, die den Bedürfnissen und Interessen unserer nationalen Gemeinschaft am besten gerecht werden.

# L'ouverture de la 35<sup>e</sup> Foire Internationale de Luxembourg

Discours prononcé par Monsieur Josy Barthel, Ministre des Transports, des Communications, de l'Informatique, de l'Energie et de l'Environnement, à l'occasion de l'inauguration de la 35<sup>e</sup> Foire Internationale de Luxembourg, le 6 octobre 1979.

## *Introduction*

Excellences,  
Mesdames, Messieurs,

L'inauguration des deux importantes manifestations commerciales annuelles, dans le cadre de la Foire Internationale de Luxembourg, permet normalement au Ministre de l'Economie de brosser à larges traits le tableau de la situation économique, d'en illustrer les composantes essentielles et de redresser tel constat ou tel remède proposé.

Mon propos n'est aujourd'hui ni si ambitieux ni si vaste.

En l'absence de Monsieur Gaston Thorn, Vice-Président du Gouvernement, Ministre de l'Economie et des Classes Moyennes, en mission à l'étranger, Monsieur le Secrétaire d'Etat Paul Helminger étant absent à son tour, je me suis décidé en tant que porte-parole du Gouvernement pour la circonstance à prendre la balle au vol et

- à axer mon intervention sur l'analyse de la situation économique,
- à dégager certains accents relatifs à la politique économique résultant du nouveau programme gouvernemental et
- à profiter de l'occasion ainsi offerte d'évoquer une série de points intéressant directement mes départements et se trouvant reliés à la trame économique générale.

Ai-je besoin de rappeler dans ce contexte, en ce qui concerne surtout le dernier point, que la politique énergétique est devenue un instrument clef de la politique économique,

qu'il en va de même de la politique des transports, qu'en matière d'informatique et de télécommunications nous sommes à la veille d'une nouvelle ère, déterminant d'une manière fondamentale l'avenir de l'économie et de notre vie quotidienne,

et qu'enfin la dimension qu'a prise la protection de l'environnement et partant le souci d'une meilleure qualité de vie, a fortement influencé les orientations nouvelles prises en matière d'industrialisation.

## *La situation économique*

Les développements de ces dernières semaines renforcent le sentiment qu'en ce début d'automne 1979 nous abordons des temps difficiles pour l'économie mondiale et européenne. En effet, le second choc pétrolier semble venir à bout des timides tendances au redressement de l'activité qu'on avait encore connues en 1978 et au début de 1979. Les hausses des produits pétroliers ont renforcé les tensions inflationnistes renaissantes et le prélèvement supplémentaire a affaibli la demande dans les pays consommateurs. Les balances commerciales commencent à se dégrader. Une récession paraît engagée aux Etats-Unis. Pour

l'instant, la conjoncture européenne se présente encore sous un jour plus positif, grâce aux impulsions résultant de la croissance en Allemagne fédérale. Des politiques de plus en plus restrictives mises en œuvre pour contenir la surchauffe, risquent cependant de casser cet élan au cours des prochains mois.

Au Luxembourg on ne peut s'empêcher de scruter cette évolution avec inquiétude, le développement de notre économie étant entièrement tributaire de l'évolution internationale.

La situation conjoncturelle du Luxembourg présente actuellement deux faces assez contrastées, l'une témoignant des progrès accomplis grâce à la politique économique d'assainissement des structures menée au cours des dernières années, l'autre traduisant les risques de contagion auxquels demeure exposée une économie aussi largement ouverte sur l'étranger dans un contexte économique défavorable.

Certes, nous avons bénéficié jusqu'ici d'une bonne tenue de la demande étrangère. Si le tonnage des produits sidérurgiques exportés n'a pas progressé beaucoup, on a noté cependant une très nette amélioration du chiffre d'affaires et de la rentabilité. Les exportations des autres industries ont été particulièrement dynamiques tant en volume qu'en valeur. Seuls les prix dans certaines branches de l'industrie chimique ont stagné. Les chiffres dont nous disposons en ce domaine, qui portent actuellement sur 5 mois seulement, indiquent une augmentation en valeur de nos exportations totales de près de 18%.

Tous les éléments de la demande intérieure ont continué de progresser. La reprise de la conjoncture d'investissement se confirme dans l'industrie sous l'effet bien entendu de la restructuration en cours dans la sidérurgie, mais aussi des nouveaux projets d'investissement sur lesquels j'aurai encore l'occasion de revenir. Dans la construction, la politique de dépenses publiques et la reprise dans le secteur résidentiel ont maintenu un haut niveau d'investissement.

Ces tendances de la demande globale ont eu des retombées positives sur le niveau de l'activité.

Dans l'industrie, la production a progressé de 3,5% au cours des 7 premiers mois par rapport à l'année dernière. Notons plus particulièrement l'évolution dynamique dans l'industrie moyenne (+5,9%). On relève aussi une très nette amélioration des prix industriels. Dans la construction l'activité a dépassé de plus de 6% son niveau de 1978. Dans les services marchands, la consommation des ménages en progrès, la reprise industrielle et la bonne tenue des activités financières internationales ont assuré une progression régulière des affaires.

Autre point positif au tableau : en dépit de l'accélération de l'inflation dans presque tous les pays environnants, nous avons réussi à maintenir une relative stabilité des prix. En moyenne, la hausse de prix au

cours des 9 premiers mois de 1979 par rapport à l'année précédente n'a été que de 4,2%, la hausse intra-annuelle (septembre 1979 à septembre 1978) étant de 5,1%, traduisant en ceci déjà l'amorce d'une accélération.

Il semble donc inévitable que cette évolution connaisse au cours des prochains mois une certaine détérioration. Les incidences directes et indirectes de l'inflation chez nos partenaires commerciaux, renforcées encore par les récents ajustements des taux de change et la répercussion des hausses du prix de l'énergie ne sauraient manquer de se propager sur nos prix intérieurs au cours des derniers mois de 1979.

Sur le marché de l'emploi on peut relever une stabilisation de l'évolution au cours de ces derniers mois et le taux de chômage demeure modeste. Mais la situation à plus long terme reste hypothéquée par l'existence des excédents structurels de main-d'œuvre dans la sidérurgie, sans parler de l'un ou l'autre accident pouvant survenir à moyen terme dans le secteur de nos industries moyennes.

La politique poursuivie par le Gouvernement en matière d'emploi est appelée à y remédier, ceci d'autant plus que le chômage dépend aussi de facteurs indépendants de la situation conjoncturelle, comme la mobilité professionnelle et géographique, insuffisante qui demeure à l'origine de pénuries de main-d'œuvre qualifiée dans certaines branches.

Bilan satisfaisant donc jusqu'ici, sur le plan du niveau d'activité global et des équilibres intérieurs. La situation risque cependant de se déstabiliser au cours des prochains mois. En effet, à la suite d'une forte progression de nos importations (+17,5% au cours des 5 premiers mois), le déficit commercial s'élève d'ores et déjà à plus de 5 milliards. Si l'on tient compte que cette situation a été acquise alors que les hausses de prix énergétiques ne se sont pas encore entièrement répercutées, l'évolution ne saurait qu'empirer vers la fin de l'année. Le Gouvernement sera donc amené à mettre tout en œuvre, et notamment dans le domaine de la politique énergétique, pour redresser ou du moins pour freiner cette évolution préjudiciable.

#### *Quelques accents d'une politique active*

La déclaration gouvernementale du 24 juillet 1979 a précisé les grandes lignes de l'action que le Gouvernement entend mener dans les différents domaines.

Dans l'optique économique des choses et tout en évitant des redites, je note plusieurs accents.

#### *La diversification industrielle*

Les prochains débats budgétaires fourniront l'occasion pour illustrer le relèvement substantiel des crédits retenus en vue d'intensifier le développement et le redéploiement industriels, cette dernière notion étant prise dans un sens large.

L'inventaire de nos efforts et des réalisations à la fin de juin 1979 est connu. Depuis lors, l'action a été continuée, puisqu'en la matière aucun relâchement n'est permis.

Quelques nouvelles affaires sont d'ores et déjà acquises ou ont des chances de se concrétiser bientôt.

Un investissement de 23 millions de francs et la

création progressive de 22 emplois nouveaux sont à noter dans le chef de LABORLUX, société qui regroupe l'ARBED, MATERIAUX et la SNCI et qui opère dans le domaine de recherches diverses et de contrôles techniques.

Une « joint venture » entre l'ARBED et des industriels néerlandais donnera lieu à un investissement de 20 millions de francs et à la création de 15 emplois nouveaux. La nouvelle société DURALLOY Luxembourg mettra en œuvre un brevet dans le domaine du traitement de surface de métaux.

CATALYST RECOVERY INTERNATIONAL envisage la construction à Rodange d'une 2<sup>e</sup> usine destinée à produire des catalyseurs pétrochimiques fluides. Le résultat en sera : 500 millions de francs d'investissements et 60 emplois nouveaux.

Enfin, un récent communiqué du groupe EURO-FLOOR de Wiltz a annoncé la réalisation d'un important programme d'investissement de 600 millions de francs et l'engagement progressif de 100 travailleurs. La nouvelle société EURASOL réunira les groupes SOLVAY et SOMMER-ALLIBERT, par l'intermédiaire des filiales GRIFFINE-MARECHAL et EURO-FLOOR.

Le Gouvernement a encouragé ce projet d'envergure pour d'évidentes raisons économiques, sociales et régionales et félicite les promoteurs de développer cette initiative salutaire dans le haut Nord du pays, dans une cité à vocation industrielle et dont le tissu économique demande à être renforcé.

Quant aux autres dossiers pendants, trois affaires ont déjà des contours plus précis.

Une « joint venture » dans le centre du pays, dans un secteur hautement technologique, pourra donner lieu à un investissement de quelque 50 millions de francs et à la création de 20 emplois nouveaux.

Deux autres dossiers, suivis activement, ont des chances d'être définitivement retenus dans les premiers mois à venir.

120—180 millions de francs d'investissement sont en cause, le nombre des emplois nouveaux pouvant atteindre globalement quelque centaine d'unités.

Voilà pour les choses palpables.

Il s'y ajoute qu'une réunion de coordination mensuelle, sous la présidence de Monsieur Paul Helming, Secrétaire d'Etat, fait régulièrement le point des affaires en cours. Différentes entreprises seront par ailleurs touchées directement à l'occasion d'un tour de prospection au début de novembre prochain, ceci dans la mesure où un contact direct et une sollicitation plus poussée se révéleront profitables.

#### *La poursuite des grands objectifs économiques et sociaux*

Le dialogue a été utilement renoué dans l'enceinte triangulaire où sont représentés le Gouvernement et les partenaires sociaux et la concertation tripartite sera maintenue d'une façon méthodique.

La déclaration gouvernementale du 24 juillet 1979 a indiqué les points à aménager dans deux législations de base, à savoir la loi du 24 décembre 1977 autorisant le Gouvernement à prendre les mesures destinées à stimuler la croissance économique et à maintenir le plein emploi et la loi du 8 juin 1979 sur la restructuration et la modernisation de la sidérurgie.

Les organisations représentatives du patronat et des syndicats seront entendues en leur avis. C'est à partir de là que le Gouvernement prendra une décision à bon escient. Il procédera sans bouleversement, avec la souplesse nécessaire et la volonté d'améliorer, puisque toutes les lois et toutes les expériences, si efficaces soient-elles, sont perfectibles.

D'autres initiatives, annoncées dans le chapitre consacré au travail et à l'emploi dans la déclaration gouvernementale de fin juillet 1979, seront mises en œuvre. Elles le seront, non pas intempestivement, mais après les consultations d'usage et les examens qui s'imposent.

### *L'inflation*

Avec un taux d'inflation de 4,2% en moyenne pour les 9 mois de 1979, le Luxembourg prend une des toutes premières positions — dans le sens favorable — parmi les 9 pays du Marché Commun.

C'est là un atout essentiel qu'il faut sauvegarder et le Gouvernement est résolu de mener la lutte sur le front des prix avec les moyens en notre possession, ceci sans mesquinerie et sans faux-fuyants, conscient aussi des limites apportées à son action.

Deux phénomènes aggravent la situation.

Le premier a trait à la facture pétrolière alourdie. Des calculs définitifs, tenant compte des situations particulières par pays, ne sont pas encore au point.

Toujours est-il que la Commission des C.E. vient d'avancer une appréhension globale valant sur le plan de la Communauté : coût pétrolier en hausse de 12,5 milliards de dollars en 1979, détérioration des balances des paiements de 7,5 milliards de dollars, hausse supplémentaire des prix à la consommation de l'ordre de 1%, ralentissement de la croissance de 0,7% environ.

Dans l'optique luxembourgeoise, je souligne par ailleurs que dans la facture énergétique globale de 19 milliards de francs le coût des produits pétroliers se chiffre à 8 milliards de francs.

Le réajustement monétaire intervenu il y a une quinzaine de jours, que j'évoque seulement en marge dans le contexte de mon discours, risque également d'exercer chez nous un effet haussier, les prix des marchandises et des services importés à partir de la République Fédérale d'Allemagne — quelque 36% de nos importations globales — connaissant forcément un léger renchérissement.

Le rôle assumé par le Luxembourg et la Belgique dans les récentes tribulations monétaires a été efficace, soulignons-le ! Nous ne sommes évidemment pas venus au bout de nos peines.

Si l'état généralement satisfaisant de l'économie a joué dans la balance pour le maintien au niveau actuel d'une devise qui est également la nôtre, il ne faut pas oublier qu'on nous jugera ultérieurement au regard des indicateurs classiques d'alerte. Ces clignotants sont, rappelons-le, le niveau des prix et l'équilibre des échanges extérieurs, documentant les tendances inflationnistes d'une part, et la croissance de la production intérieure brute, le niveau des investissements productifs et la situation d'emploi, éléments qui caractérisent la marche de l'économie, d'autre part. J'ajouterai volontiers, pour ma part, aux trois derniers paramètres l'état des finances publiques.

### *Un comportement adéquat*

Il y a deux mois que le Gouvernement a indiqué publiquement la ligne de conduite qu'il entend suivre. Ces initiatives se matérialiseront au cours du temps, car je ne sais pas qu'une équipe nouvelle entre en lice avec des réalisations toutes faites, la prestidigitation n'ayant pas cours dans ce domaine.

Face à des problèmes plus graves ou nouveaux, les responsables politiques et les agents économiques doivent ajuster leur comportement.

Nous avons annoncé la mise en place d'instruments nouveaux et le raffinement des moyens existants.

Nous le ferons, aussi dans des domaines souvent oubliés ou délaissés, comme l'agencement de certains aspects de la fiscalité, afin de souligner l'économicité de l'approche.

Nous allons stimuler le développement du secteur tertiaire, pour ce qui est notamment de certaines activités particulièrement intéressantes. Des amorces existent à cet égard; il faut à présent les dépasser et y mettre des bouchées doubles dans une vision globale.

Quant aux classes moyennes, ces couches médianes éminemment importantes dans notre structure socio-économique, un effort global d'analyse sera entrepris et il importe de mettre en œuvre certaines réformes qui s'imposent.

Le secteur agricole et viticole bénéficiera lui aussi de soins réfléchis, tenant compte de l'importance de la branche et de la nécessité d'adopter à la fois une approche structurelle et rationnelle.

L'action dans ces différents domaines à l'intérieur du pays a sa contre-partie logique vers l'extérieur.

Cet auditoire avisé est informé de la nécessité de contacts économiques à l'étranger et des liens de coopération qui s'instaurent utilement. Il sait aussi que l'expansion, au sens global du terme, ne peut se faire ni en vase clos, ni par la seule correspondance.

Il faut dès lors présenter le Luxembourg, insister sur sa volonté de développement et de diversification, puisque la publicité organisée obéit à des lois propres.

L'échelle internationale se rétrécit, de sorte que des contacts en Amérique, en Asie, en Afrique et ailleurs ne sont plus chose extraordinaire.

Les débouchés nouveaux, la mise en place de réseaux efficaces et la recherche d'activités complémentaires s'acquièrent de haute lutte.

Ceux qui l'ignorent, sont perdants dans la course. Ceux qui le critiquent, sont par ailleurs parfaitement au fait, à moins qu'ils n'affectionnent de lancer des boutades ou de faire de l'esprit.

Les grands traits de notre situation économique générale étant ainsi tracés, je vais à présent m'attacher à développer quelques sujets qui me tiennent particulièrement à cœur : politique énergétique, transports, informatique et télécommunications, protection de l'environnement.

Il n'est point besoin d'insister sur l'interpénétration de ces secteurs dans l'économie.

### *La politique énergétique*

En raison de notre dépendance quasi totale de l'étranger en matière d'énergie et de l'incidence du renchérissement continu des importations d'énergie



sur la compétitivité de notre industrie, le Gouvernement attache une très grande importance aux économies dans ce secteur, et il vise notamment à réduire progressivement notre dépendance à l'égard du pétrole.

Je ne m'attarderai pas sur les mesures que le Gouvernement a déjà prises et qu'il se propose encore de prendre pour aboutir à la réalisation d'économies d'énergie, mesures que j'ai exposées récemment dans une conférence de presse.

Je ne manquerai néanmoins pas de relever ici que le ministère de l'énergie participe à la présente Foire moyennant un stand d'information axé sur le problème des économies, et j'ajoute que les efforts déployés par le Gouvernement visent à aboutir à terme à une utilisation plus rationnelle en la matière.

Mais il faut être réaliste et il faut être conscient que ni les efforts déployés pour réaliser des économies, ni même les économies effectivement réalisées, ne suffisent à eux seuls pour résoudre le problème de l'approvisionnement du pays.

Toutefois, comme le Gouvernement luxembourgeois ne peut agir que dans les étroites limites naturelles lui imposées pour pouvoir contribuer à la garantie de l'approvisionnement du pays, il va centrer tous ses efforts sur l'amélioration de l'infrastructure du secteur énergétique sur notre territoire.

Dans ce contexte et en rapport avec le secteur des produits pétroliers, le Gouvernement — sans pour autant changer les obligations imposées aux sociétés pétrolières en matière de stockage — créera les conditions qui permettront de porter les réserves d'essence, de carburant et de combustibles liquides à stocker sur le territoire national à l'équivalent de 60 jours de consommation.

A cet effet, il procédera à la constitution d'une société d'économie mixte qui sera chargée de la création des capacités de stockage afférentes, de la gestion des produits entreposés dans ces réservoirs et du respect des obligations légales de stockage.

Les dépenses d'investissements fixes d'une part, et les frais de fonctionnement, y compris les frais financiers pour les volumes de produits entreposés par la société, d'autre part, seront financés moyennant une redevance spéciale.

Pour le secteur du gaz naturel, les négociations avec les fournisseurs potentiels des pays voisins en vue de la fourniture des quantités supplémentaires de gaz seront menées à terme.

Les négociations avec DISTRIGAZ (Belgique), notre principal fournisseur actuel, peuvent aboutir très prochainement. Avec la finalisation de l'accord en discussion, les disponibilités de gaz naturel seront accrues — après le passage au gaz riche — de quelque 22% par rapport à la situation de 1978, et ainsi des possibilités d'expansion seront offertes dans l'immediat pour cet agent énergétique.

Par ailleurs, les pourparlers ayant trait à une fourniture de gaz supplémentaire à partir du réseau de SAARFERNGAS seront poursuivis, ceci sur la base de la déclaration d'intention signée au mois d'août 1979 entre SAARFERNGAS et la Société de Transport de Gaz SOTEG/Luxembourg.

Le prix du gaz actuellement négocié sera bien sûr supérieur à celui de l'ancien contrat conclu il y a

quelques années. Or ce prix, bien qu'en hausse pour le gaz supplémentaire, sera encore compétitif. Dans ce contexte il faut se demander s'il n'y a pas lieu de favoriser davantage la pénétration du gaz naturel sur le marché luxembourgeois. Cet objectif pourrait être atteint par la contribution de l'Etat à la réalisation d'une infrastructure de transport appropriée, par l'extension des réseaux de distribution existants et par la création de nouveaux réseaux sous l'égide d'une société d'économie mixte à constituer.

Une décision à ce sujet s'impose prochainement, et une première tranche de crédit pour l'étude de l'ensemble de ces problèmes est inscrite au projet de budget de 1980.

Quant à l'approvisionnement en électricité de la distribution publique, il est assuré contractuellement par la RWE (Essen) jusqu'à la fin 1985, ce contrat pouvant d'ailleurs être prolongé pour un terme de 5 ans. Mais, la progression des ventes d'électricité étant estimée sur la base de l'expérience récente à quelque 6 à 7% par an, il y a lieu de renforcer dans les meilleurs délais l'infrastructure de transport d'énergie électrique entre le fournisseur et le distributeur, ceci pour pouvoir garantir la continuité de l'approvisionnement des abonnés desservis directement ou indirectement par le réseau de CEGEDEL.

Comme l'approvisionnement du réseau de CEGEDEL et la réalisation de l'infrastructure vers ce réseau incombent à l'Etat, le Gouvernement a prévu au budget de 1980 un premier crédit pour faire démarrer les travaux préparatoires.

Parallèlement à l'infrastructure de transport, le réseau de distribution doit, lui aussi, être renforcé pour qu'il soit prêt à contribuer à la relève progressive des produits pétroliers par l'électricité lorsque les technologies nouvelles (pompe-à-chaaleur, énergie solaire, etc.) auront été éprouvées et seront suffisamment commercialisées. Les conditions pour ce faire seront mises en œuvre.

Le contrat avec UNERG (Belgique), qui assure l'approvisionnement en électricité de la sidérurgie, venant à expiration le 1. 4. 1983, il y a lieu d'explorer et d'apprécier les possibilités de réalisation d'une centrale à charbon à proximité des usines sidérurgiques. A cet effet, le syndicat d'études « Kommission für Kuelestromwerk zu Letzeburg », constitué le 6. 6. 1979 entre ARBED et M.M.R.A., d'une part, et le Gouvernement, d'autre part, vient d'entamer ses travaux. Ce syndicat tiendra compte de l'étude sur la faisabilité d'une centrale alimentée en charbon sarrois, étude qui sera actualisée à cette occasion.

Quant aux importations de charbon et de coke, elles ne donnent pas lieu à préoccupation, notre industrie sidérurgique s'approvisionnant au départ de mines qui appartiennent au groupe.

La seule préoccupation actuelle en rapport avec ce secteur a trait au prix du coke métallurgique. On doit veiller à ce que ce prix reste dans les limites économiquement et financièrement acceptables. Le Gouvernement continuera par conséquent à s'associer à tous les mécanismes financiers communautaires ayant pour but de permettre à la sidérurgie de s'approvisionner en combustibles à des prix compétitifs et non discriminatoires.

## Les transports

Les changements structurels et les coûts croissants de l'énergie exigent des transformations profondes dans le secteur des transports. Suivant sa déclaration du 24 juillet 1979, le Gouvernement entend « réexaminer les moyens et les objectifs en matière de transport dans un souci de cohérence, de concertation et dans le cadre d'un concept global de politique des transports ».

Celui-ci se traduit par une coordination entre les différents modes de transport qui doit se faire par l'utilisation optimale des ressources existantes en équipement en vue d'atteindre les objectifs sociaux et économiques de la communauté nationale dans le cadre du programme directeur de l'aménagement du territoire.

Les transports, avec un emploi actuel de quelque 8.500 personnes, prendront de plus en plus une place essentielle dans l'ensemble des éléments qui conditionnent l'organisation spatiale des activités économiques et humaines. Innovation dans les transports et amélioration de l'activité économique et du cadre de vie vont de pair.

Le secteur des transports consomme environ un tiers des quantités de produits pétroliers importés et peut donc fournir une contribution importante à l'économie d'énergie. C'est dans le domaine de l'utilisation de la voiture individuelle que le gaspillage d'énergie et d'espace a atteint un niveau inquiétant à l'instar des autres pays développés.

La politique du Gouvernement consistera à favoriser une utilisation plus économique des moyens de transports. Par une meilleure coordination des moyens disponibles, les transports en commun seront développés d'une façon optimale.

Les investissements en matière d'infrastructure des transports que le Gouvernement se propose à réaliser se placent dans une optique à long terme en vue d'un accroissement de la compétitivité de l'économie nationale.

C'est ainsi que dans le domaine de la grande voirie l'ouverture de nouveaux chantiers permettra dans un proche avenir au Grand-Duché de disposer de liaisons autoroutières avec les grands centres des pays limitrophes. Les projets de contournement d'Echternach, d'Éttelbruck et de Dippach auront la priorité, tandis qu'un effort financier supplémentaire adaptera la voirie existante aux exigences du trafic moderne.

C'est ainsi encore que le projet de déplacement du tronçon de ligne ferroviaire Pétange-Esch/Alzette constitue une rationalisation de l'exploitation des chemins de fer, lié directement à la restructuration de la sidérurgie. Par ailleurs, l'amélioration du réseau routier qui en résulte permet une circulation plus fluide et plus conforme aux exigences de la politique de l'environnement.

Un autre projet de modernisation prévu par les CFL concerne la ligne du Nord qu'il est envisagé d'électrifier et d'exploiter plus rationnellement. Aussi le Gouvernement luxembourgeois est-il fermement décidé à déployer tous les efforts nécessaires en vue de contrecarrer les idées de restructuration de la Société nationale des chemins de fer belge, pour autant que les intérêts luxembourgeois se trouvent

lésés par une modification quelconque du trafic sur le tronçon Rivage-Gouvy. Les premiers contacts ont été établis à différents niveaux, contacts qui laissent prévoir une solution conciliant les intérêts politiques et économiques de nos deux pays.

Le Gouvernement entend consolider voire renforcer le rôle de l'aéroport de Luxembourg comme plaque tournante de la circulation aérienne internationale. En effet, ne s'agit-il pas de défendre la position de notre capitale comme centre économique, financier, touristique et siège d'institutions internationales ?

L'augmentation du trafic voyageurs et du fret ainsi que les investissements administratifs et techniques des compagnies aériennes ont fait apparaître les limites des possibilités aéroportuaires actuelles. A présent le potentiel technique et économique de l'aéroport est épuisé. Or, nous ne pouvons pas accepter cette situation de saturation et le risque de compromettre un avenir économique prometteur du Findel.

Le prolongement de la piste principale de 2.830 mètres à 4.000 mètres et l'implantation de nouvelles zones techniques seront de nature à mettre notre aéroport à l'heure de l'an 2000.

Il est à prévoir que l'acquisition de la moitié des terrains nécessaires sera réalisée vers la fin de l'année. Le projet de loi portant extension de l'aéroport sera soumis au Conseil de Gouvernement dans les premières semaines à venir. La première tranche des crédits afférents figure au projet de budget de 1980.

## L'Informatique et les Télécommunications

Si l'avènement de la machine à vapeur et son application au chemin de fer étaient à la base de la révolution industrielle du siècle dernier mettant à la disposition de l'homme des moyens énergétiques pour la production et le transport jamais soupçonnés, nous vivons aujourd'hui grâce à l'électronique et les ordinateurs, un bouleversement aussi important de notre société. Nous devons y être préparés, car le coup d'envoi vers cette nouvelle civilisation, celle de l'informatique, est donné. C'est une orientation fondamentale de l'avenir de notre économie.

En effet, dans la mesure où nous assistons à un développement du secteur des services, l'évolution vers la société de « l'information », comme l'appelle l'OCDE, s'accélère. Le phénomène touche maintenant aux entreprises moyennes et petites, puisque les nouveaux moyens informatiques — dans le passé la panacée des très grandes entreprises ou administrations — deviennent accessibles aux budgets plus modestes. Hier, ces outils ont été utilisés à des fins de rationalisation, suscitant parfois des réactions brutales. Aujourd'hui, dans un monde économique en proie à des changements rapides, la nécessité de disposer d'informations tantôt détaillées, tantôt synthétiques, mais toujours fraîches, devient vitale pour la survie des entreprises.

L'administration publique qui s'est dotée de structures adéquates par la création du Centre informatique de l'Etat, sera en mesure d'offrir un éventail de plus en plus large d'informations de nature économique, financière ou sociale, indispensable au bon fonctionnement de l'économie.

Le Luxembourg ne prétend pas acquérir la maîtrise en la matière. Il faut cependant avoir à l'esprit d'une

façon non équivoque que l'irruption de l'informatique, voire la télématique dans nos sociétés, apportera des changements fondamentaux à la technologie, à la structure socio-économique, aux activités industrielles et à notre mode de vie.

Le récent ouvrage « Mémoires volées », de Jacques-Hervé Lorenzi et d'Eric Le Boucher, rappelle cette vérité avec force à tout observateur attentif, vérité confirmée il y a une semaine par le Président de la République Française dans son discours de clôture du colloque « Informatique et Société ».

Les télécommunications assument des fonctions essentielles dans le processus de tertiarisation de l'économie nationale.

Si au cours des années écoulées le service téléphonique n'a guère changé, les développements techniques récents le promettent à une véritable révolution. La conjonction, sinon la fusion des domaines de l'informatique et des techniques de la transmission et de la commutation téléphoniques, ouvrent des perspectives de communications entièrement nouvelles.

On voit déjà poindre « l'ère de l'information totale ». Le dernier rapport de gestion des P. et T. a esquissé cet avènement notamment en établissant la liste impressionnante des nouveaux services de télécommunication probablement opérationnels au plus tard dans l'horizon de l'an 2000.

Qu'il suffise de dire ici que le Gouvernement est décidé à doter les P. et T. des moyens nécessaires afin de les rendre à même d'entreprendre les efforts requis pour que les télécommunications luxembourgeoises puissent satisfaire, à un haut niveau de qualité et en coordination temporelle avec l'étranger, les besoins qui naîtront des nouvelles techniques dans les différents domaines, qu'il s'agisse de la transmission de sons, d'images, de textes et de données ou qu'il s'agisse de radiocommunications.

Les Postes et Télécommunications qui rendent possible la création de nouveaux emplois dans l'industrie et surtout dans le tertiaire, occupent à leur tour un personnel propre nombreux — plus de 2000 unités — et empruntent 200 à 300 personnes au secteur privé. Elles comptent de ce chef parmi les cinq plus importantes entreprises du pays. Leur rôle comme employeur prendra encore de l'importance, alors qu'elles réalisent en cette période de crise un taux de croissance en volume supérieur à 10% en moyenne annuelle.

Je ne puis, pour en terminer avec les communications et l'informatique, m'empêcher de souligner certaines autres caractéristiques de ces secteurs qui les font si bien s'intégrer avec les autres départements dont je suis le titulaire. Les P. et T. ont en effet des activités peu polluantes et consomment très peu d'énergie. Signalons enfin que la mise sous terre progressive des réseaux de télécommunication — malgré certains inconvénients heureusement temporaires — contribuera à l'embellissement de nos villes et villages.

#### *L'environnement*

En ma qualité de Ministre de l'Environnement et d'ancien responsable de la protection des eaux, je me préoccupe de neutraliser et mieux encore de prévenir les conséquences éventuellement négatives de l'évolu-

tion économique sur les divers éléments qui composent le milieu naturel.

La protection de l'environnement est devenue une partie intégrante de l'activité économique et contribue à ce titre au produit intérieur brut à l'instar des autres fonctions administratives. Par son incitation à l'innovation elle a un impact non négligeable sur le développement économique. Une écologie bien comprise s'insère harmonieusement à tous les niveaux dans le processus de production et dans l'activité humaine.

Ces nouvelles orientations sont largement amorcées dans de nombreux domaines. La lutte engagée contre la pollution de l'eau et de l'air a permis d'inverser les tendances passées. L'extension des espaces protégés et les restrictions au morcellement du paysage garantissent une meilleure préservation de la nature. Dans l'aménagement des villes les piétons retrouvent progressivement leurs droits. Les économies d'énergie et de matières premières et secondaires concourent à une utilisation plus raisonnable des ressources naturelles. L'aménagement du territoire en fonction de la protection de l'environnement permet la prévention à un stade précoce. Le Luxembourg dispose actuellement d'un arsenal législatif développé dans le domaine de la protection de l'environnement : lois sur l'eau potable, les eaux souterraines, la protection du lac de barrage, de lutte contre la pollution de l'atmosphère et contre le bruit, pour les établissements dangereux, insalubres et incommodes, pour la protection de l'environnement naturel et pour l'aménagement du territoire.

De nouvelles lois sur l'élimination des déchets et la protection de l'eau doivent venir compléter ce « Code de la qualité de la vie ».

Ainsi le souci de la protection de l'environnement est largement présent dans l'action d'ensemble conduite par le Gouvernement et comporte essentiellement l'application d'une politique de la prévention et non seulement de la réparation. L'élaboration d'études d'impact pour tout projet tant public que privé d'une certaine importance, une meilleure concertation entre les parties intéressées et concernées et une meilleure information et éducation de la population, doivent être les actions fondamentales dans cette politique.

Excellences,  
Mesdames, Messieurs,

Le grand brassage favorisé par cette Bourse des affaires qu'est notre Foire Internationale, associe les exposants, les négociateurs, les consommateurs, montre les multiples facettes de l'art et de l'industrie de la tentation, fait appel à des formules ingénieuses de comparaison et d'instruction, et est corsé par cette pointe de fête qu'engendre et qu'attire à la fois la foule des visiteurs qui s'y pressera.

La Foire reste décidément un moyen de promotion commerciale puissant.

Au nom du Gouvernement et au mien propre, je souhaite sincèrement que tous ceux qui ont prêté et prêtent leur concours, soient pleinement récompensés pour leurs efforts méritoires.

Je formule aussi le vœu que l'ouverture de la Foire d'automne soit le signe annonciateur de temps meilleurs et nous engage tous à œuvrer dans ce sens.

# Discours prononcé par M. Pierre Werner, Président du Gouvernement et Gouverneur du FMI pour le Luxembourg, devant l'assemblée annuelle du FMI à Belgrade

Monsieur le Président,

Mesdames, Messieurs,

Permettez-moi d'abord de remercier les autorités yougoslaves de leur hospitalité chaleureuse à l'égard de cette assemblée.

L'optimisme qui avait marqué l'atmosphère de l'assemblée générale, l'année dernière, ne s'est pas vérifié dans le développement économique général et il a fait place à un jugement moins positif et probablement plus réaliste des perspectives économiques mondiales, dont le comité intérimaire s'est déjà fait écho en mars dernier à Washington.

La hausse du prix du pétrole, inattendue, du moins dans cette ampleur, a accéléré cette prise de conscience et la révision générale à la baisse des indicateurs de notre avenir économique. Elle a en effet servi à souligner que malgré quelques progrès au cours des dernières années, l'inflation est loin d'être bannie et cela bien que l'utilisation des capacités de production existantes n'ait pas atteint un degré satisfaisant. Les déséquilibres internationaux ne sont non seulement pas encore éliminés, mais ils risquent de s'accroître et l'approvisionnement en énergie à long terme n'est pas encore assuré à un coût raisonnablement prévisible.

Parlant au nom d'un pays à dimensions réduites, qui a su jusqu'ici conserver des taux de chômage et d'inflation relativement bas, mais qui est très fortement tributaire des influences étrangères, il me tient particulièrement à cœur que la recherche des solutions aux problèmes multiples ainsi posés continue à se faire dans un esprit de coordination, de concertation et dans le respect des intérêts légitimes des parties. Cette approche a fait ses preuves, notamment aussi grâce à des institutions comme le FMI et la Banque Mondiale. Elle a permis d'améliorer le fonctionnement du processus d'ajustement, d'augmenter le niveau toujours insuffisant des flux financiers vers les pays en voie de développement et de sauvegarder jusqu'à présent et pour l'essentiel la liberté du commerce international. La réapparition de tendances protectionnistes constitue cependant un danger majeur. Dans le passé la croissance économique mondiale est allée de pair avec l'internationalisation des échanges de sorte que la renaissance du protectionnisme, que certains groupes de pression considèrent comme un remède, ne pourrait être qu'un pas en arrière dans le développement économique. Dans ce contexte, je peux attirer votre attention sur le fait que l'économie luxembourgeoise dépend étroitement de l'évolution du marché mondial de l'acier, qui traverse pour le moment une crise extrêmement grave. Ceci oblige mon pays à une restructuration en profondeur de notre appareil de production, avec toutes les conséquences sociales qui en découlent. Confrontés à une gamme de choix, nous nous sommes efforcés de recou-

rir uniquement à des mesures qui tablent sur la compétitivité et le libre jeu des marchés internationaux.

Dans le même esprit, nous saluons et encourageons l'utilisation que le FMI fait des pouvoirs de surveillance qui lui ont été conférés lors de la révision des statuts. L'importance de cette surveillance, qui dépasse le cadre étroit de la politique des cours de change pour englober tous les aspects du processus d'ajustement, mérite d'être particulièrement soulignée.

Je souhaite également que le rôle du FMI puisse acquérir une dimension nouvelle par la création envisagée d'un compte de substitution qui offrirait une alternative réelle et stable à la diversification des réserves en devises. La conversion en DTS d'une partie non négligeable des réserves officielles qui risquent actuellement de déstabiliser les marchés des changes, répondrait aux préoccupations que la croissance rapide des euro-marchés a pu faire naître. Il va de soi que la substitution ne saurait atteindre son objectif si elle n'est pas suffisamment attrayante pour se comparer favorablement aux possibilités de placement offertes par les marchés.

La création du compte de substitution aura pour conséquence un renforcement du rôle du DTS, qui pourrait à terme reprendre le rôle imposé au dollar qui éprouve des difficultés croissantes à le remplir, sans qu'une autre devise puisse le remplacer. L'action continue du FMI pour le progrès du système monétaire international portera ses fruits essentiellement à long terme.

Elle a pour complément indispensable l'aide immédiate que le Fonds apporte à ceux de ses membres qui se trouvent dans une situation de balance des paiements précaire. Des progrès importants ont été accomplis au cours de l'année pour renforcer et améliorer cette aide. Je voudrais relever plus particulièrement la nouvelle formulation des règles de conditionnalité, l'entrée en vigueur de la facilité de financement supplémentaire et la libéralisation de la facilité de financement compensatoire. Quant à ce dernier point, j'approuve plus particulièrement que la libéralisation de cette facilité très importante ait pu se faire sans qu'il soit devenu nécessaire de recourir à la création d'un nouveau mécanisme. Le FMI fait bien en effet de ne pas céder à une prolifération des facilités de financement qui a déjà entamé l'importance relative des tirages normaux et statutaires sur les ressources du Fonds et qui entrave la transparence des flux de ressources et des conditions qui leur sont rattachées.

Le Luxembourg entend poursuivre sa politique de participation pleine et entière dans les institutions de Bretton-Woods. C'est dans cet esprit qu'il a accepté en mars 1979 de figurer sur le plan de désignation des DTS.

Ceci ne peut être que conforme à la politique d'intégration monétaire, traditionnelle à mon pays, et qui a marqué des progrès importants au niveau de la Communauté Economique Européenne.

Promoteur depuis de longues années de l'idée de réaliser des liens monétaires plus étroits et plus structurés entre les pays membres de cette Communauté, le Gouvernement luxembourgeois attache un grand espoir au Système Monétaire Européen entré en vigueur en mars dernier. L'établissement d'une zone de stabilité en Europe constitue, pour l'équilibre de l'économie mondiale et la poursuite des objectifs du Fonds Monétaire International, un facteur de toute première importance.

Comportant une plus large solidarité financière que le régime antérieur de l'Accord Monétaire Européen dit le Serpent, assorti d'autre part d'une plus grande souplesse dans ses modalités de fonctionnement, il devrait pouvoir affronter avec détermination les tensions que provoquent les déséquilibres externes et internes, conséquences des vicissitudes économiques et sociales actuelles.

S'il arrive à maintenir sa crédibilité grâce à un effort accru de convergence des politiques de base, il constitue un pilier d'une réforme en profondeur du système monétaire international.

Passant aux problèmes d'aide je signale que le Gouvernement luxembourgeois a par ailleurs décidé de renforcer à nouveau au cours de l'année budgétaire 1980 l'aide au développement qu'il met à la disposition des pays moins fortunés. En fait, les crédits prévus à ces fins se trouvent majorés de 31% par rapport à l'année en cours, alors que la progression de l'ensemble des dépenses budgétaires est seulement de l'ordre de 7%.

Traditionnellement, le Luxembourg, sans exclure des initiatives d'aide bilatérale, a marqué une préférence pour l'aide multilatérale. Celle-ci nous semble la plus appropriée pour atteindre une meilleure coordination des transferts de ressources et pour rendre optimal la productivité de l'effort accompli. Je souscris pleinement à la philosophie que la Banque Mondiale s'est efforcée de dégager dans ses deux rapports sur le développement qui tendent à mettre au premier plan les besoins fondamentaux des couches de population les plus déshéritées.

Le Luxembourg a d'ailleurs toujours accordé priorité à l'approvisionnement en fonds de l'AID qui vise précisément l'amélioration du sort des plus pauvres. Je marque dès à présent mon accord pour une nouvelle augmentation substantielle des ressources de l'AID.

De même, le marché des capitaux luxembourgeois, bien que de taille modeste, a toujours été ouvert sans discrimination aux besoins des pays en développement en permettant aux organismes multilatéraux de développement d'y puiser des ressources.

Par ailleurs, le cadre libéral de la place financière de Luxembourg contribue pour une part non négligeable au financement des déficits de balance de paiements.

La croissance presque explosive des marchés en euro-devises inquiète les autorités monétaires. Des voix s'élèvent pour préconiser des mesures de contrôle.

J'estime que ce sujet doit être abordé avec prudence et modération. Il ne peut s'agir de méconnaître le rôle irremplaçable des euro-marchés à une époque caractérisée encore par un immense besoin de flux de capitaux dans l'intérêt de l'expansion et du développement, alors qu'aucun des grands systèmes financiers nationaux n'est capable d'assumer un rôle comparable à satisfaction.

La meilleure approche me semble être celle de s'attaquer avant tout aux sources qui alimentent la liquidité du marché, c.-à-d. d'assurer un meilleur équilibre des balances de paiement des pays dont la monnaie sert de dénominateur.

Par ailleurs les autorités de contrôle bancaire des pays abritant des centres financiers internationaux ont l'obligation de veiller à la stricte observation des règles d'or de la profession bancaire, entre autres quant à la liquidité et l'échéancier de leurs créances et de leurs engagements.

En conclusion, Monsieur le Président, mon Gouvernement est disposé à apporter sa contribution et son appui aux solutions des grands problèmes économiques et financiers internationaux telles qu'elles ont été esquissées à cette tribune avec tant de talent et de persuasion par Monsieur de Larosière et Monsieur MacNamara.

Dans son édition du 28 septembre 1979, « The Financial Times » a publié un supplément sur la place financière de Luxembourg. Nous reproduisons ci-après les différents articles de cette étude intitulée « Banking and Finance in Luxembourg ».

## Banking and Finance in Luxembourg

Developments in the world's financial and currency markets have blessed the tiny land-locked Grand Duchy of Luxembourg with an international status which is a phenomenon of modern times. It has become a major centre for the Euromarket, the host for offshoots of Europe's leading banks and repository for extensive portfolio investment.

### Basic business of the Duchy

The growth of Luxembourg as a banking centre has eclipsed even the rapidly mounting figures for international bank lending. Between 1965 and today the balance sheet total of all banks in Luxembourg has increased one hundred fold to \$100bn. This compares with the total of \$280bn for all foreign banks operating in the City of London.

The result is that banking is now the basic business of the Luxembourg economy. The corporation tax paid by banks last year accounted for four-fifths of all the corporation tax collected. The subsidiary of Dresdner Bank is the Grand Duchy's largest tax-payer. Bank corporation tax provided 15 per cent of the total tax revenue last year, and this ignores the income tax paid by banking staff. They are 7.000 strong and account for almost 5 per cent of the working population.

As with the price of gold in recent weeks, the persistent question is how much longer the rise in Luxembourg's banking fortunes can continue. As with the price of gold it is an equally foolhardy a man who would call the turn, for current banking developments in Luxembourg defy the fundamentals.

So far this year 11 new banks or bank branches have opened in Luxembourg taking the total to 108. At the same time during the first half-year the balance sheet total of all Luxembourg banks has been growing at the giddy annual rate of 35 per cent — and this at a time when according to BIS statistics growth in the Euromarkets as a whole has fallen right away.

These facts defy the fundamentals because 1979 is a year of complaint in the international banking business and a year when a long-term threat has loomed above off-shore banking centres in general. It is also a year when the status of the dollar, the basic international banking currency, is under pressure.

The complaints arise because there is a distinct feeling that the international banking business is becoming over-populated. Once again the margins that banks can earn in making international loans have been squeezed to the level they reached before the collapse of the Herstatt Bank — to a point where loans can be considered profitable only if viewed in an optimistic light. With margins going one way and costs emphatically the other, this is not a time when one would expect to see an influx of new banks into Luxembourg.

The long-term threat is much more nebulous and is probably not sufficient to influence this or that specific plan to open a new banking subsidiary. But it is certainly exercising the minds of banking supervisors in the international banking centres. This year has been one of lively discussion of « control of the Euromarkets » and « supervision of the international banking system ».

### Abandon

The idea of controlling the Euromarkets usually implies some form of international imposition of reserve requirements. Fortunately for Luxembourg this idea, after a brief airing at the turn of the year, has since apparently been abandoned as impractical. It would have gone to the root of Luxembourg's banking prosperity. German banks, which account for half of the Luxembourg banking balance sheet, have arrived very largely because of reserve requirements levied on foreign deposits in banks in Germany.

The move towards a more standardised concept of supervision appears at the moment to be going ahead slowly and this might affect Luxembourg in the long run. Current thinking suggests that banking authorities in any country should start to supervise their banks on the basis of their internationally consolidated balance sheets rather than just their domestic ones. If this idea were to develop it would gradually reduce the advantage of setting up banking subsidiaries in more liberal offshore centres.

Luxembourg's banking authorities have to tread rather delicately at a time like this, just as the Bank of England must. It is therefore most encouraging for the Luxembourg Government to see the growth in banking business continuing without artificial stimulus. The inference is that Luxembourg as a banking centre has reached some sort of « critical mass » where the attractions for banks are not just a matter of regulatory opportunism but owe much to the city's emergence as a marketplace offering contacts, and even types of business, which they cannot get elsewhere.

Take S. G. Warburg for instance. British banks are noticeable absentees from Luxembourg, mainly because they have an international banking centre at home. But Warburg, the British merchant bank, has taken a share in a new joint venture in Luxembourg to benefit from closer contact with the well established German banks and with the new wave of Scandi-

navian banks which arrived recently for regulatory reasons. The hard currency Eurocurrency markets are a lure as well.

Or take America's Manufacturers Hanover Trust (MHT), which is shortly going to open a subsidiary in Luxembourg. On the face of it the attraction of Luxembourg for U.S. banks would appear to be in decline.

The number in Luxembourg reached a maximum of 17 in 1973 before falling to the current total of 13.

The U.S. banks have tended to concentrate their Euromarket activities in London. But MHT has now decided to come to Luxembourg because it wants access to the Euro-D-Mark market, to participate in syndicated loans organised within Luxembourg, and to benefit from a double-tax treaty which Luxembourg is now establishing with Brazil.

Other examples of the same story are given within this survey and they add credibility to the Banking Commission's contention that the banking business in Luxembourg has become self-regenerating. The Commission points out that a third of the interbank business of the Luxembourg banks now takes place within Luxembourg against a sixth five years ago and a twelfth five years before.

### *Surprise*

As in the international bank lending as a whole this interbank component is now a surprising half of the lending total — a half on which presumably no overall profit can be made. But the growing proportion within Luxembourg does suggest the existence of a marketplace rather than a place where a number of banks go about their separate business.

The steady rise in the appeal of the Deutsche Mark (DM) as one of the world's reserve currencies is undoubtedly one of Luxembourg's strongest suits. The lion's share of the Euro-DM market is now deposited and re-lent from the Duchy.

At a time when currency diversification by central banks is showing no sign of stopping this is a most valuable market for Luxembourg to have cornered. It does, however, mean that relations between Luxembourg and Frankfurt become doubly delicate as Germany's Bundesbank is most uneasy about the D-mark's reserve role.

Such developments make it possible for Pierre Jaans, the banking commissioner, to stress quality rather than quantity in tending Luxembourg's banking sector. A calm and competent young man of 42, whose career embraced ten years at Germany's Bundesbank, he states squarely that Luxembourg is no longer competitive as a booking centre because taxes are too high.

Nor, in discussing the continuous debate about supervision of international banking, does he pursue a particularly reactionary line. He is in favour of the principle of consolidation of parent bank balance sheets.

As to whether solvency and liquidity ratios should then be applied to these consolidated figures he says diplomatically: « It's a policy question for governments whether they want their banks to be competitive in international financial markets or keep their banking industry at a level which strictly matches

domestic needs. »

He does not oppose the notion of a measure of international agreement on the banking ratios applied. He supports the idea of a central risk-vetting agency, perhaps based at the Bank for International Settlements in Basle, which could monitor the credit standing of borrowers. Asked whether such moves towards standardisation might threaten Luxembourg as a banking centre he replies philosophically: « Markets change and we must produce what the market requires. There is no point in producing steel which no one wants. »

### *Attractions*

His move towards the creation in Luxembourg of a market in Eurocurrency Certificates of Deposit (CDs) certainly does not indicate any unseemly haste on the part of the authorities to add to Luxembourg's attractions. Last year the Government abolished the 0,2 per cent stamp duty payable on each transaction, but since then the Banking Commission has hid its time.

The authorities have left an important deterrent in place — CDs must currently be registered rather than « bearer » if they have a face value of less than LFr 7,5m. The Commissioner is prepared to change this rule when the Luxembourg banks « have produced an internationally credible, acceptable formula for issuing and trading CDs ». At the start it seems that Euro-dollar CDs are going to be the only ones to emerge. Much as investors might like to buy Swiss franc and Deutsche Mark CDs, the German and Swiss central banks would take a very dim view of such a development.

Central banks, with the exception of America's Fed, are still more sensitive about the development of offshore security markets denominated in their currencies than they are about Euro-money markets. Partly because of this Luxembourg plays a relatively small part in the international securities market. Its own particular group of investors, mainly in Belgium, has been losing interest in the only currency which Luxembourg banks can freely deploy — the dollar.

There have been issues of Deutsche Mark securities from Luxembourg but the Bundesbank recently asked German banks to cut right back on such activity. So instead of being a major issuing and trading centre Luxembourg has concentrated, successfully, on providing the procedural basis of the international securities market.

What can the authorities and the established banks do to protect and further improve Luxembourg's place in the financial market? Good relations with the authorities in Belgium and West Germany are clearly vital. For all the diversification which has taken place the German connection remains as fundamental as ever to Luxembourg's prosperity.

Bankers agree that Luxembourg is insufficiently developed as a centre for investment management. Some suggest that the confidentiality and numbered accounts offered by Luxembourg are not widely known. The problem here is that, as an EEC member Luxembourg will not be able to avoid such EEC disclosure requirements as are imposed.

Yet even without stressing secrecy more might be done to attract investors and investment managers to Luxembourg. The country is well placed to do investment research and provide statistics on the banking and securities markets. Yet it has no reputation in these fields.

Luxembourg is also hard-pressed in providing the amenities and manpower necessary in a city which hopes to develop as a fully fledged banking centre. The hotel system — vital for visiting bankers and clients — is inadequate. One of the big Luxembourg banks would do well to follow the example of Switzerland's Credit Suisse in Zurich and develop a first-class hotel in the financial heart of the town. Housing is said to be hard to find.

### Euroloan margins arouse caution

A pained expression flits across the face of Luxembourg Eurobankers when the conversation turns to one of their particular preoccupations — the continued easing in borrowing terms for syndicated Euro-market credits.

With margins over interbank rates now down to  $\frac{1}{2}$  to 1 per cent for the overwhelming majority of borrowers, and maturities stretched out in some cases to 10 to 15 years, bankers say the slide in conditions can hardly go any further. They protest that many deals put together over the last few months leave the banks with hardly enough margin both to make a reasonable profit and also to put aside sufficient provisions for risks.

This has meant that many international banks, even the usually aggressive Japanese, are starting to vote with their feet by turning down invitations to participate in the lower-priced credits — giving rise to speculation, for the umpteenth time over the last two years, that the turning point in loans conditions may be just around the corner.

Optimism that the downward spiral in loan terms may be coming to an end is tempered however, by a considerable number of clouds on the average Luxembourg bank's horizon. There is general disquiet at reports that U.S. banks active on the Euromarket may become more aggressive in bidding for credits because of the fall-off in domestic loan demand caused by the onset of recession.

#### Rash

Bankers complain that many borrowers are becoming increasingly sophisticated at extracting maximum benefit from the presently over-liquid market. This has been partly responsible for the rash of re-financings and early repayments of outstanding Euro-credits over the past few months, as borrowers scramble to take advantage of the drop in margins and lengthening of maturities.

Although the Japanese have become less aggressive, principally at the behest of the Tokyo Finance Ministry, competition on the whole remains strong — including from a number of relatively newly-established

Bankers report that staff, particularly English-speaking, are in short supply and therefore expensive. Mr. Edmond Israel, director of Banque Internationale à Luxembourg, says that Luxembourg is now making a conscious effort to educate its young people in the necessary skills.

Finally, Luxembourg would benefit from an increase in the small number of double taxation agreements with other countries, or with an improvement to the internal fiscal alternative. Its Government has already made a move in this direction, allowing banks to claim tax credits in Luxembourg against withholding tax they have paid in other countries which do not have double-tax arrangements in Luxembourg. Bankers view this as an important development, but claim that the current system is still too restrictive.

Nicholas Colchester

German banks in Luxembourg anxious to flex their muscles on the international scene.

Overlaying everything is disquiet at the growing international leaning among central banks and supervisory authorities towards tighter control of the Euromarket.

Luxembourg can scarcely hope to insulate itself from the general regulatory climate, despite the justified desire of the Finance Ministry and Banking Control Commission to retain sovereignty over the administration of Luxembourg banking.

Bankers point out the unlikelihood of dramatic new measures to increase the activities of the International Monetary Fund or other official institutions in financing balance of payments deficits. So it appears as if the banks themselves are once again going to be called upon to finance a good part of the payments disequilibrium resulting from the re-emergence of the OPEC surplus.

At such a time, say the banks, it is hardly sensible or justified to saddle their operations with greater regulatory costs and restrictions — an attitude which, to be fair, some of the central banks share as well.

Faced with the slump in margins and the lengthening of maturities over the past couple of years, Luxembourg banks have responded basically in one of two different ways. The larger German banks which had already built up considerable international reputations as managers of syndicated credits have tended to draw in their horns a little, becoming more selective about taking on lower yielding business in the hope of maintaining some spare capacity for an eventual improvement in terms.

Others — mainly the smaller German banks relatively new to international business, as well as some of the other Luxembourg institutions with only fairly modest roles in Euromarket transactions — have expanded their activity. Their hope has been to compensate for lower interest rate yields with greater volume and — especially important — higher fee income from management positions.



Particular examples of this second type of response have been provided by DG Bank, the central bank of the German cooperative banking system, which has been placing full emphasis on its Luxembourg operation only since last year. The bank has acquired something of a reputation for aggressive bidding for management positions, and this spring surprised — and in some cases shocked — the rest of the banking world by winning the mandate for the \$400m Eurocredit for Electrobras, the Brazilian utility, at what were then extraordinarily fine terms for a Brazilian borrower. (Since the credit was arranged, terms for Brazil have in fact shrunk even further.)

Kredietbank Luxembourgeoise, one of the few Belgium/Luxembourg institutions in the Grand Duchy to have much of a share of Euromarket business, has followed a broadly similar path. As a result of a more active search for management positions — especially involving credits for European borrowers like Portugal with which it has traditionally close connections — it expects fee income to rise by 40 per cent this year, and is budgeting for a 50 per cent rise in 1980.

The borrowers' market has also led to a certain number of similar responses among both categories of banks. Both sets have stepped up the search for specific borrowers which offer either an exceptional yield advantage, novelty value or some other specific advantage.

#### *Active*

Portugal, which has good connections with European banks and is also not adverse to paying slightly better rates than other borrowers of similar standing, has been a fairly active fund raiser in recent months.

Belgium, although commanding very fine rates (some of its short-term borrowings have been at interest rates scarcely above interbank levels), has also been a relatively welcome borrower. Both because of the natural goodwill enjoyed by Brussels on the Luxembourg banking scene, and because of the relative rarity of foreign loans by the Belgian authorities, the government has raised fairly noiselessly through Luxembourg banks a good proportion of its overall external financing of some \$1.5bn this year.

The enthusiasm of the Grand Duchy's banks for export-related business has always been strong. But during the bout of margin cutting, the desire to get credits on to the books which offer a business tie-up with German exporters has grown even further. Many of the large Deutsche Mark credits put together in Luxembourg over the past two years — for countries such as Bulgaria, Poland, Portugal, Mexico and Brazil — have been tied up with export financing.

The same can also apply to dollar loans — the three large syndicated credits arranged in dollars by Dresdner Bank for Comecon's International Investment Bank were partly earmarked for imports of German equipment for the Orenbourg gas pipeline project. And in April, Argentina signed one of the largest D-Mark Eurocredits ever arranged — a DM 740m. loan, syndicated principally in the Grand Duchy, covering the purchase of German engineering goods. The chance to participate in these export-orientated D-

Mark credits has, in fact been one of the main reasons behind the rush of smaller German banks to Luxembourg over the past two-and-a-half years.

Other large Deutsche Mark credits have been put together simply for balance of payments purposes, with Denmark a notable borrower in this type of transaction over the past year or so. Most of the German banks take pride in their relatively independent status in Luxembourg, and say they are equally at home with dollar as D-Mark loans.

But there is no doubt that the decisions — at least for the larger credits — are made at the head office of the parent bank rather than in the Grand Duchy. It is also clear that should general refinancing difficulties on the Euromarket ever arise, the parent banks would have to stand behind the subsidiaries.

As fundamentally D-Mark, rather than dollar-based banks, they would be expected to be in greater difficulties than U.S. institutions during a general dollar shortage.

For this reason, banks have a natural enthusiasm for providing D-mark financing. Some of them have given considerable publicity to the idea of all-Luxembourg syndications for D-marks credits, using a reference interest rate based on « Luxibor » rather than « Libor ».

It is true that Luxembourg is sometimes especially suited as the fund-raising centre for certain loans — for instance in deals with an East European borrower, or where the legal documentation is in German rather than English. But otherwise some bankers rather scoff at the « Luxibor » approach as something of a gimmick — a self-advertising campaign that a completely established centre like London or New York would not go in for.

However, the fundamental factor mitigating against D-mark financing has always been borrower's distrust of the superhard German currency. Even at times when D-mark interest rates have been up to five points lower than those on dollars, the fear of currency appreciation has been something that many borrowers have found hard to shake off. However, corporate fund raisers, such as multinational companies and airlines, with large revenues in D-marks, as well as Governments of countries with increasing exports to the Federal Republic (as well as increasing amounts of D-Marks in their reserves), have never been averse to borrowing marks.

Some bankers also feel that borrowers should take more advantage of multi-currency clauses in syndicated loan agreements which allow a currency option for the drawings made at three- or six-monthly intervals. One banker points out that, taking into account the relative stability of the dollar this summer and the huge dollar-DM interest rate differential in the spring, borrowers who in March had been sophisticated enough to take D-marks rather than dollars for a six-monthly tranche of a syndicated loan would have made large savings in interest rate outlays.

Maybe so. But, as another banker ruefully puts it : « If borrowers get any more clever at playing the market, we won't be making any money at all. »

David Marsh

## Notable market in Euro-Marks

Luxembourg's growth in Euro-currency banking in the last few years has indeed been impressive — and the size and activity of its 108 banks are if anything understated by the modest amount of neon lighting used to advertise their presence on the city's skyline.

The external foreign currency assets of the Grand Duchy's banks have risen at an annual average rate of 34 per cent over the last five years — easily outstripping the 20 to 25 per cent growth rates of the Euromarket as a whole. According to the latest Bank for International Settlements statistics (for March), the bank's external foreign currency positions have risen to \$61,1 bn on the assets side and \$57,0 bn for liabilities, accounting for 12,5 per cent of the European portion of the Euromarket on the basis of assets, and 11,3 per cent for liabilities.

The proportions are up from 10,9 per cent and 10,7 per cent respectively at the end of 1978 — and represents a neardoubling of Luxembourg's share of the Eurocurrency market since 1973.

This growth seems to have continued into the summer. The overall balance sheet total of all Luxembourg banks rose by about 17 per cent in the first six months this year to about \$100bn (of which about 88 per cent is denominated in foreign currencies).

This is somewhat higher than the underlying growth of balance sheets during the previous few years, when totals have risen on average by about 25 per cent annually. And it comes at a time when the overall size of the Euromarket measured by the BIS statistics has fallen. The small decline in the first three months of this year was in fact the first quarterly drop since the post-Herstatt jitters of the third quarter of 1974.

The atypical behaviour of Luxembourg Eurobanking this year provides cause for both gratification and a certain amount of ease. On the one hand, the Grand Duchy has managed to build up its share of total Euromarket loans made to non-banks. The Luxembourg portion amounted to \$33,6bn at the end of March, or 26,2 per cent of all such loans (against 25,7 per cent in December) — the highest proportion ever. On the other it is clear that a large slice of the increase in overall Euromarket business has been through a build-up in unprofitable inter-bank transactions.

A revealing figure from the Luxembourg Banking Control Commission is that, in June, 54,3 per cent of the banks' total balance sheet assets were in the form of claims on other banks, against 50,6 per cent at end 1978 and 50,3 per cent in June last year. It seems that at least for some of the banks, impressive growth rates in business volume have been fuelled more by the inter-bank merry-go-round rather than by increases in credit business.

Of total foreign currency business generated in Luxembourg, the dollar and Deutsche Mark each account for about 45 per cent, with the Swiss franc making the largest part of the rest. With 80 per cent of the overall Euro-DM market concentrated on the Grand Duchy, Luxembourg has acquired its reputation as a D-Mark centre. But now that the city is

firmly established as the second most important Euromarket base after London, the banks are anxious not to become typecast.

The interest of diversification has been well served by the influx of new banks in recent years, adding to the traditional mix of West German, U.S. and Belgian/Luxembourg institutions. In particular, the Scandinavian and Italian banks which have opened in the last few years have brought new currencies and new sources of international business.

### Scope

Two of this year's newcomers have provided particular scope for widened lending opportunities. The establishment in Luxembourg of the Bank of China and Bank Handlowy, the Polish foreign trade bank, has brought banks into direct contact with countries which look like being considerable borrowers of Euro-market funds for some years to come.

But however much the banks are keen to diversify their interests outside their own geographical area it is clear that, at least for the moment, the general orientation of Luxembourg bank lending is very firmly in the direction of Western Europe. About 70 per cent of the Luxembourg bank's total Eurocurrency assets are with this area, and 82 per cent of their liabilities — against corresponding figures for the total European-based Euromarket of 55 per cent and 57 per cent.

Whatever the pretensions of some of the Luxembourg subsidiaries of German banks about being « international » rather than German institutions, there is also no mistaking the basic cause of Luxembourg's growing importance as a Euromarket centre. It is mainly because of the D-Mark. The successive revaluations of the Germany currency over the last decade have strengthened the capital base of the Federal Republic's banks and given them more muscle in international financing.

The considerable German current account surpluses chalked up over this period, coupled with Bundesbank intervention to hold down its currency, have in most recent years except this one, sharply built up banking liquidity. And the increasing use of the D-Mark as an international reserve currency — by governments and central banks as well as large private companies and institutions — has added enormously to the deposits at the German Eurobanks.

The Luxembourg subsidiaries of the big German banks have also been used in another way to strengthen the balance sheets of their parents. Over the last two years, all the big three institutions — the Deutsche, Dresdner and Commerzbank — have used their Euromarket subsidiaries to float medium-term Eurobond issues, denominated in both dollars and D-Marks, some of which have been convertible into shares. The proceeds have been added to the banks' general resources for international business.

There is no available figure for total Deutsche Mark deposits by central banks and other official institutions at the Luxembourg Eurobanks. Some estimates, however, put the amount of DM 20 to 30bn

— most of it lodged with the big three banks and Westdeutsche.

Asked to give an indication, M. Pierre Jaans, the Banking Commissioner, merely smiles and says it is « not insignificant » — in the full knowledge that the growth in importance of the D-Mark as a reserve currency is a subject of concern for the top men at the German Bundesbank. The German authorities have reluctantly seen the reserve role of the currency grow dramatically over the past few years. It is now reckoned to account for some 10 per cent of total official foreign exchange holdings, taking the place as the world's second most important reserve currency which was occupied by sterling up to the early 1970s.

The largest part of the official deposits stems from developing countries in Latin America, south east Asia and Africa. OPEC nations are also represented — but most oil money is deposited in London or New York rather than Luxembourg, according to bankers. European countries such as Austria, Norway and Denmark, which are not bound by the gentleman's agreement within the Group of Ten and Switzerland prohibiting central bank deposits on the Euromarket, also have quite large sums on account with the German Eurobanks. And there are even signs that some of the Group of Ten members occasionally break their own rules and deposit either dollars or D-Marks with banks in the Grand-Duchy.

## Closely defined controls

Luxembourg's banking Commissioner M. Pierre Jaans does not lay great store by « comfort letters » — undertakings by parent banks that they will stand by their branches or subsidiaries in Luxembourg. « Our supervisory system aims at solvency in any winding up, » he says.

The Inter-Bank Research Institute has prepared a detailed comparison of the bank regulations in the EEC countries\*. It leaves the immediate impression that Luxembourg's controls are as complete as any in the EEC and are certainly more closely defined than those presently imposed in Britain by the Bank of England.

On the other hand, the comparison also makes it clear that in the matter of solvency ratios — the amount of capital that a bank needs as a proportion of its assets of liabilities—Luxembourg's minimum requirements allow banks a very competitive degree of gearing.

The Banking Control Commission was set up in 1945 and now numbers some 45 staff, of whom 18 are working on the supervision of the banking sector. Its brief stretches beyond banking, embracing investment funds and the issue and trading of securities. Before establishing itself in Luxembourg any bank has to satisfy the Banking Commissioner that its structure and management are adequate for its planned activities, and that the bank's internal control system is adequate. An applicant needs to have the sponsorship of two banks which have been operating in Luxembourg for at least five years.

At the start of the 1970s, when Luxembourg was only at the beginning of its period of rapid expansion, some central banks were reluctant to deposit funds in Luxembourg — even though interest rates were higher than in Frankfurt because of the absence of minimum reserve requirements — on the ground that the banks there were merely subsidiaries. This led to some parent banks issuing « letters of comfort » (Patronatserklärungen) guaranteeing the deposits held at their subsidiaries.

## Liabilities

The practice was stopped a couple of years ago after the Federal Banking Supervisory Office, altered by the Bundesbank, laid down that guarantees given in this way would count as contingent liabilities of the parent banks, requiring them to make extra capital provisions.

Since then, the Luxembourg banks have more or less stood on their own feet. During the last few years of growing reserve diversification around the world, they have boosted rather than lost central bank deposits. And if the growth in importance of the D-Mark as a major reserve currency carries on into the future, this will probably be a principal reason ensuring continued expansion of Luxembourg as a Eurobanking centre.

David Marsh

## Deposit

The initial capital has just been raised to a minimum of LFr 350 m (£ 5.4 m), of which a minimum LFr 250 m must be paid up. In addition the bank is obliged by company law to build up a legal reserve. It must deposit at least 5 per cent of its annual net profit into this reserve until it amounts to 10 per cent of capital.

The Commission keeps control of banks by demanding a regular flow of reports from them. Every month they must complete a form telling the Commission of 100 different categories of assets and 100 of liabilities. They must also submit a report of their foreign exchange position on a monthly basis.

Mr. Jaans explains that the foreign exchange position of any bank must be « in reasonable proportion to its assets and earning capacity ». This proportion is not laid down, but if any bank shows an open position equal to more than 30 per cent of its own funds reports are required much more regularly.

Two balance-sheet ratios are stressed — a solvency ratio and a liquidity ratio. The second of these insists that liquid and realisable assets must amount to at least 30 per cent of liabilities to the public. The first asserts that the ratio of shareholders' funds to current liabilities may be fixed at a minimum of between 3 and 10 per cent by the Banking Commission. Shareholders' funds must also cover fixed assets.

The minimum solvency ratio is currently set at the lowest possible figure, which allows Luxembourg

banks to adopt quite a high gearing ratio in their lending. Mr. Jaans points out that the current average in Luxembourg is something over 3.5 per cent. He also hints that this ratio may be moved upwards.

Fifty per cent of funds raised through the issue of subordinated loan stock and with a remaining maturity of over one year, may be regarded as shareholders' funds for the purposes of the solvency ratio. This allows an even higher effective level of gearing to be achieved. But the bank needs specific permission to do this, and it may be refused if the Banking Commission finds that the bank is paying out (rather than reinvesting) a lot of dividend. « Subordinated debt is regarded only as transient capital, » says Mr. Jaans.

Banks have to prepare statements of profits and loss every quarter and since 1975 have been assessed

at the same interval for maturity mismatch — an exercise which the Banking Commission copied from the Bank of England. There are no hard and fast rules for maturity mismatch but the Commission compares figures for different banks and talks to institutions whose figures are notably out of line.

Every year, before the annual results are published, each bank is visited by a team of 2 to 3 inspectors appointed by the Banking Commission. The Commission can insist on changes in a bank's operations, including personnel, if the results of this inspection are deemed unsatisfactory.

Nicolas Colchester

\* The Regulation of Banks in the Member States of the EEC. (Graham and Trotman) price £ 41.

## Home from home for German banks

The attractions of a Eurobanking centre just a couple of hours by executive Mercedes from Frankfurt and Düsseldorf have turned Luxembourg into a profitable home from home for 27 German banks. They make up exactly one-quarter of the Grand Duchy's banking population, account for over 50 per cent of total balance sheet volume, and provide the largest single source of tax revenue for the Luxembourg Finance Ministry.

The German Eurobanks have registered prodigious growth rates in the recent boom years on the Euromarket. The five largest banks in Luxembourg, the subsidiaries of Dresdner, Deutsche, Commerzbank, Westdeutsche Landesbank and Bayerische Landesbank, have a combined balance sheet total of about \$30 bn — equivalent to an astonishing 14 per cent of the total balance sheets of their parent banks. And profits have risen commensurately. The Luxembourg subsidiaries, as wholesale banks operating with relatively low overhead and regulatory costs, provide the main reason why, for the main German banks, the proportion of profit stemming from foreign business has risen to around one-third in recent years.

But this year some of the gloss has worn off. Falling margins on Eurocurrency credits and large write-offs on the bank's holdings of Deutsche Mark bonds (whose prices have dropped sharply this year in the wake of higher German interest rates) have bitten into profits. There is a general consensus in Luxembourg that banks' net income is likely to show sharply lower growth this year — and may even drop in absolute terms for some banks.

Although banks' balance sheets are still showing healthy expansion, an increasingly large proportion represents interbank business rather than international loans. And all the time competition is growing — both in Luxembourg itself, where 11 new banks have opened this year, and — more importantly — on the Euromarket in general, where the rush into international loans by banks around the world has been a major reason for the sharp improvement in terms for borrowers over the past few years.

The migration of German banks to Luxembourg has taken place in two distinct phases over the past dozen years. The first bank from the Federal Republic to set up in the Grand Duchy was the Dresdner Bank in 1967, marking the banking industry's first cautious move back into the international sphere since the Second World War.

The go-to-Luxembourg spirit was maintained for the next few years, with the succession of exchange rate crises during the last years of the Bretton Woods fixed exchange rate system providing an important impetus.

Punitive minimum reserve requirements imposed on banks' foreign liabilities during periods of upward pressure on the Deutsche Mark, together with other measures taken to bar inflows of hot currency into the Federal Republic, made the attractions of minimum reservefree banking in the Grand Duchy even more persuasive. By the end of 1973, out of the 80 banks established in Luxembourg, 15 were German — including most of the big names.

Then followed a period of stagnation, with the German contingent remaining unchanged at 15 for the next three years. The clouded world economic outlook in the wake of the oil price rise and the changeover to floating exchange rates made banks more cautious about expanding abroad. More specifically, the spectacular collapse of the Cologne-based Herstatt bank, caused by massive speculation on the foreign exchange market, and the large losses suffered by the Westdeutsche and Hessische Landesbanks through incautious expansion of their international business, served up dramatic case histories of how badly fingers could be burned.

### *Renaissance*

Since the end of 1976, however, there has been something of a renaissance in the go-international spirit — a result of growing signs of saturation on the heavily-banked domestic market, the expanding role of the D-Mark as the world's second most important reserve and trading currency and increasing internationalism among German business in general.

At the same time as the larger German banks, already established in Luxembourg, have been enlarging their branch networks in such places as London, New York, Tokyo and the Far East, the smaller fry have been busy setting up in the Grand Duchy. In just over 2½ years, a further 12 German banks have started business there.

Most of the new recruits have been small to medium-sized private banks — in the wake of the Herstatt collapse five years ago, setting up abroad would have been the last thing on their minds — and public sector Landesbanks eager to follow the international trail blazed by Westdeutsche.

The three new banks to open up this year have been the Bankhaus Hermann Lampe from Bielefeld, the Westfalenbank from Bochum and the Stuttgart Landesbank — none of them as they would be the first to admit, exactly household names on the world banking scene.

Some of the larger German banks, observing the eagerness of their less illustrious cousins to grab a slice of the Luxembourg action, are apt to shake their heads and ask why on earth they are coming — especially when international banking is providing leaner profits than a few years ago.

The answers, however, are always a mixture of the same ones that lured the likes of Deutsche, Dresdner and Commerzbank to Luxembourg a decade ago: the need to service corporate clients on their increasing incursions into the international field, and to broaden the general spread of business at a time when the room for profit expansion at home looks very slim indeed.

A primary advantage in dealings with domestic clients is provided by the absence of minimum reserves in Luxembourg. (In Germany, the Bundesbank levies a reserve requirement — averaging out at about 8 per cent of the deposit — on all banking liabilities of under four years maturity.) This together with the lower overhead costs of running a Luxembourg operation, means that banks can drastically reduce the margin between deposit and lending rates compared with those in Germany.

This year, however, this sort of funding activity has been much more muted. As a result of the Bundesbank's tight money policy, and a cooling off of

upward pressure on the D-Mark on the foreign exchange market, EuroDM rates have risen to only slightly less than domestic rates (which themselves have increased sharply). Compared with the prime domestic interest rate level, at the moment about 8 per cent, Euromarket rates have been only marginally attractive — and according to most bankers, it has simply not been worthwhile lately for companies to go to Luxembourg to look for credits.

The banks have been active, though, in indirect lending to German companies. Some of the parent banks, pressed by this year's domestic liquidity squeeze, have been refinancing through their Euromarket subsidiaries their lines of credit to domestic corporate customers — accounting for part of the large inflows from the Euromarket which have shown up in Bundesbank statistics this year.

The other major form of credit service which the Luxembourg banks can give to their domestic clients has, however, certainly increased in importance over the last few years. This concerns export financing, where house banks are increasingly being called upon to provide large Euromarket credits to back up German companies' export deals. The project concerned can range from a small order worth a few million marks to a billion mark contract for a steel plant.

In the classic case — illustrated over the past few years perhaps best of all by the multibillion dollar export of German nuclear technology to Brazil — a banking consortium will arrange a domestic D-Mark credit backed by the Hermes export insurance agency to cover the bulk of the order, while the same institutes through their Euromarket subsidiaries will put together a Eurocredit, in either D-Marks or dollars, to cover downpayments and (the often very considerable) local costs involved in the contract.

In a competitive tender for an export project, the quality of financing can provide the key which clinches the order — as many exporters from other European countries can testify from rueful experience of the peculiarly powerful German combination of export know-how and financing muscle.

David Marsh

## Tax haven for Belgians

Belgium's involvement in the mushrooming importance of Luxembourg as a financial centre tends to be a sensitive subject in Brussels. Although the major Belgian banks were in on the ground floor of the Luxembourg banking phenomenon, Belgian investors' activities in the Grand Duchy make their operations a touchy topic.

For Luxembourg's numbered accounts and stringent banking secrecy regulations provides Belgian investors with a tax haven that is embarrassing as it is irritating to the Belgian authorities. « It would be better not to write about it, » urged one bank executive in Brussels, « it has become a very dangerous and emotional area. » He went on to explain

that the Belgian regulatory officials of the Commission Bancaire have of late been looking hard at the situation because of the State's need to maximise tax yields, and has warned the Belgian banks against directing certain categories of business towards Luxembourg. Advising an investor of the practical advantages of depositing funds in Luxembourg is technically an offence that could lead to a bank's licence being withdrawn.

It would be wrong to exaggerate the importance of Luxembourg's tax haven, or of the involvement of banks affiliated to Brussels parents in it. The degree to which private investors in Belgium use Luxembourg accounts to avoid or evade their Belgian tax

liabilities can account for only a comparatively small proportion of banking business in the Grand Duchy. Yet it is enough for Belgians to consider it a Pandora's Box on which the lid had better remain shut.

The nub of the problem is that inside a monetary and economic union, Belgium and Luxembourg each operate very different banking and fiscal policies. There are no insuperable controls on currency movements — and certainly few physical customs checks at the frontier — because the Luxembourg franc is so tied to the Belgian franc on a one-for-one basis that the two governments publish joint balance of payments figures.

Belgian banking accounts, however, are open to inspection, while in Luxembourg confidentiality of numbered accounts has been established since the end of World War II. Luxembourg's tax thresholds for residents are even higher than Belgium's, but non-resident account holders are liable neither to local taxes nor to outside inspection. Given the proximity of Brussels to Luxembourg and the close relationship between both countries, many rich Belgians consider it no more than sound management to have their « savings accounts » in the Grand Duchy.

Usually they avoid depositing funds with the three big Belgian banks which each have sizeable operations in Luxembourg. Although the Luxembourg banking regulations guarantee the same confidentiality anywhere in the Grand Duchy, Belgian investors cannot quite rid themselves of the suspicion that information might pass from an associated Belgian bank back to Belgium. Even so, Belgians' use of Luxembourg's special facilities can be open enough, for the trips that are made to Luxembourg so that bond coupons may be clipped and the interest payments deposited there have become legendary.

Just how serious the situation has become is a matter of opinion. And these opinions are not surprisingly based on comparatively little fact. There are no figures, or even rough estimates, on the volume of Belgian private funds on tax-free deposit in Luxembourg. The loss to the Belgian Exchequer is therefore equally unknown.

### *Defence*

In defence of the practice, bankers tend to make two main points. The first is that because of the Belgian-Luxembourg economic union, funds squirreled away into Luxembourg accounts at least remain inside the largely Belgian economic system. Although the Belgian taxman is denied his bite, they argue, the money is still part of the « masse monétaire ». If some method were to be found of clamping-down and blocking the transfer of funds to Luxembourg, the argument continues, the Belgians would simply bank in other member EEC countries.

Belgians are in any case widely reputed to keep a high proportion of their assets outside Belgium, either in property or in securities. The two points

often made are that if Belgian funds were frightened out of Luxembourg there would be a damaging capital outflow that might bring the Belgian franc under heavy pressure, and that it would deny the domestic capital market badly needed funds. The first point may be valid enough, even if the second is specious. Deposits in Luxembourg are aimed at the Euro-market, not at Belgium's gilts market or its ailing equities market.

To a lesser extent, Dutch and West German banks offer similar fiscal refuges for Belgians who live close enough to the borders to slip across without inconvenience. What makes Luxembourg so controversial a banking centre in Belgian eyes is perhaps the involvement of the Big Three Belgian banks in the Grand Duchy's growth as a financial centre.

They moved into Luxembourg for clear and unambiguous reasons, but their refusal in recent years to clarify the exact status of their Luxembourg operations has served to create mystery where probably none is justified. After some early involvement in Luxembourg during the 1920s, the Brussels bankers arrived definitively after World War II when they fully recognised that the Grand Duchy's own small banks could handle savings and retail banking but were not equipped to cope with corporate business.

The largest Belgian bank in Luxembourg is Kredietbank, which is the Flemish business community's flag carrier and ranks No. 3 in Belgium, and it set up in 1949 with an eye to Luxembourg's programme for attracting foreign investment. Among its industrial customers it lists Goodyear Tyres and the Grand Duchy's Kent cigarette plant, both of which it feels might have gone elsewhere if Kredietbank had not been able to offer strong local support.

Kredietbank is also traditionally a pacemaker on the Euro-market ever since launching the first-ever Eurobond in 1961. Its Luxembourg operations have naturally centred around the Eurocurrency business. To help develop that it has carefully invited other major international banks to take small stakes in Kredietbank Luxembourg. It stresses that while being far from a consortium bank, the arrangement develops a useful relationship with such institutions as Algemene Bank Nederland, Banco Ambrosiano, Credit Commercial de France and Westdeutsche Landesbank Girozentrale.

Yet Kredietbank Luxembourg, which is quoted on the Grand Duchy's stock exchange, refuses to reveal its exact relationship with the Belgian Kredietbank parent. It will only say that it is more than 50 per cent owned by Kredietbank, and that that makes it the only Belgian bank that is clearly majority owned by its parent. For the other two top Belgian banks, Societe Generale de Banque and Banque Bruxelles Lambert, have minority interests in their respective Luxembourg operations.

Giles Merritt

## Delicate talks with Berlin, Frankfurt

An uneasy truce hangs over relations between the West German and Luxembourg banking supervisory authorities over the vexed question of control of the German Eurocurrency banking subsidiary in the Grand Duchy. The gentleman's agreement concluded last October under which the Luxembourg banks are passing on — via their German parent institutes — a broad overview of their activities to the Federal Banking Supervisory Office in Berlin has taken some of the heat out of the controversy. But the respite will probably not last for long.

Claiming that the unbridled nature of Eurocurrency operations undermines domestic monetary policies and can exacerbate inflationary dangers, in recent months the Bundesbank has stepped up its campaigning for improved regulation of the Euromarket in general and Luxembourg in particular. And last May the Germans found a powerful ally when Mr. William Miller, then chairman of the U.S. Federal Reserve Board (now Treasury Secretary in the wake of President Carter's July Cabinet changes), launched his wellpublicised initiative for the major central banks to introduce minimum reserves on Eurocurrency deposits.

Luxembourg, with its relatively liberal banking system and its fast-growing Eurobanks, occupies a neuralgic point — both geographically and ideologically — in the debate. As a small country caught up in a larger controversy, and with an economy becoming highly dependent on Eurobanking (around 15 per cent of the State's total tax receipts last year came from the banks), Luxembourg faces a considerable dilemma.

An over-conciliatory attitude in the face of external pressure for controls could drive away some of the banks that are laying the golden eggs. But too much resistance, and too many fiery invocations of national sovereignty and the State's strict banking secrecy laws, could provoke the German authorities into taking more draconian steps to curtail the activities of the banks in the Grand Duchy.

The German unease over Eurobanking in Luxembourg stems from two basic considerations. Both are bound up with the fact that the German banks there — being legally independent subsidiaries rather than branches — are outside the formal control of the Berlin office, and also are not required (as are all domestic banks as well as, in effect, foreign branches) to deposit regulatory minimum reserves with the Bundesbank.

First, there is the prudential concern that the international operations of the subsidiaries could involve risks which — without being adequately monitored by the federal authorities — could impinge on the parent banks. Secondly, the Germans are worried about the macroeconomic effects of the banks' operations. Their freedom to shift Deutsche Marks into, out of and around Germany can and does, it is claimed, undermine the Bundesbank's monetary policies — especially at times like this year when the central bank is trying to cut back the growth of money supply to help fight inflation.

### *Bargaining*

The October gentleman's agreement was concluded after many months of tough bargaining between the banks, the Berlin office, and Luxembourg's supervisory body, the Banking Control Commission. It allows the Berlin supervisors access to the annual reports of the external auditors to the Luxembourg subsidiaries. This procedure « should bring about a satisfactory state of information » for the German authorities, according to M. Pierre Jaans, the Banking Commissioner.

But many German banks in Luxembourg feel that the agreement is just the thin end of the wedge — a feeling backed up by recent statements from the Bonn Finance Ministry. Assuming a victory for Chancellor Helmut Schmidt's Government in the 1980 general election, it appears that a major target in the next legislative period will be a thorough revision of the German Banking Law to force the banks to draw up fully consolidated balance sheets. This would also involve a setting of capital ratios on a consolidated basis. (The present law sets down capital ratios and other regulations on banks' balance sheets for the parent bank only.)

M. Jaans is a member of the international panel of banking supervisors which has been looking closely at ways of improving consolidation techniques, and also attends the Basle meetings of central bankers at which Euromarket controls have been hotly debated in recent months. Although he stresses that consolidation should not be viewed as a panacea, he is fully in favour of the idea: « I would have mixed feelings if I knew that an affiliate was not monitored by the parent on a consolidated basis. I see no objection to enabling the supervisory authorities to have the same view as the directors of the banks have. »

But it is clear that if the German law were altered to bring in consolidated ratios, some of the Luxembourg banks would have to change their habits.

One of the main points made by German officials to back up the need for consolidated accounts is that Luxembourg banks are relatively undercapitalised. But these allegations are countered by M. Jaans with the sort of statistical firmness only to be expected from someone who has himself served for 10 years in the economic intelligence department at the Bundesbank.

Apart from laying down that banks' start-up capital must be at least LFr 350 m (the minimum was raised from LFr 250 m earlier this year), the Luxembourg regulations state that banks' capital must be at least 3 per cent of total borrowings. (The actual figure in practice works out at about 3.5 to 3.8 per cent.) In Germany, the comparable figure, according to M. Jaans, is 4 to 5 per cent excluding the lower-capitalised public sector banks. Considering that loan loss ratios on international business historically are below those on domestic loans, the somewhat higher gearing of Luxembourg banks can hardly be called dangerously imprudent.

M. Jaans carries out a similar demolition job on German claims that Euromarket lending hinders the Bundesbank's monetary control. The lending of German banks from abroad to German non-banks comprises only 2 per cent of the domestic credit granted to these borrowers. « I can scarcely follow the reasoning that 2 per cent of credit volume can be serious — especially when overall credit growth is in the region of 10 per cent per annum. »

Bundesbank officials themselves admit that there is more than tinge of irony about the bank's complaints about the Euromarket: the problem is fundamentally of its own making. The migration of

German banks to minimum reserve-free Luxembourg only really got off the ground after the Bundesbank imposed punitive minimum reserves on banks' foreign liabilities, along with other barriers to inflows, during the currency crises of the early 1970s. Some of these barriers still remain.

The absence of regulatory costs at the moment is Luxembourg's strength — but it could easily be exposed as its Achilles' heel. Nothing would so weaken Luxembourg's position as an Eurobanking Centre than for Germany to dismantle fully the very restrictions which made the banks leave in the first place.

David Marsh

## Strong grip on bond market infrastructure

The character of Luxembourg's involvement in the market for international bonds is different from that of London. Whereas the City has emerged as a centre where the telephone market in dollar bonds is concentrated, where syndicates for dollar issues are formed, and from where a world-wide sales effort in dollar issues can be mounted, Luxembourg supplies the underlying mechanics or « infrastructure » which make the bond business possible.

Luxembourg's strong grip on a significant share of this business provides its banks with a happy stream of that risk-free service income which today's international banks are so eager to lay their hands on. It exercises this grip by providing a chain of services which is more or less complete and whose links lead on from one to the next.

The first service is the listing. Eurobonds need to be listed on a stock exchange in order to be eligible for the maximum number of international investors. A listing implies that someone official has vetted the quality of the issue, and it provides the investor with (variable) re-assurance that there will always be a price for his investment should he wish to cash it in. Some countries forbid their investors from buying unlisted securities.

The Luxembourg Stock Exchange has provided a convenient listing since before Eurobonds were invented. Its costs are low and its information requirements are not onerous. As a result some 70 per cent of all international bonds are listed in Luxembourg. This does not include issues denominated in Swiss francs and Deutsche Marks, where the domestic financial communities are just as aware of the value of the listing as the Grand Duchy and prefer to keep the business to themselves.

Listing needs a listing agent and in Luxembourg this must be one of the Luxembourg banks officially recognised by the stock exchange. The bank demands a small flat fee of LFr 100,000 per issue but, much more importantly, can generally expect to be appointed paying agent — the agent who pays out the interest on presentations of coupons and who finally redeems the bond on behalf of the borrower. The paying agent charges  $\frac{1}{4}$  per cent of the total value of coupons presented and  $\frac{1}{8}$  per cent of the final repayment of capital.

These fees become doubly interesting if, as is usual, the paying agent is appointed the authorised depository for Cedel, one of the two clearing organisations in the international bond market. Such an appointment makes it certain that a very large proportion of the bond certificates of the issue will remain in the paying agent's vaults. Not only will the bank be paid for this physical storage; the storage will make the job of coupon payment an in-house affair which can be performed in bulk with the minimum of manpower.

The bond vault at Kredietbank, one of the largest Luxembourg banks, is an impressive sight. Several billion dollars worth of bonds are arranged in movable « stacks » reminiscent of the bowels of a great library. The coupons are cut, 300 at a time, by means of hydraulic presses and counted and packaged by machine. The economies of scale are so evident that it is not surprising that the European Investment Bank, Luxembourg's most important supranational fund-raising agency and the scourge of the Eurobond market's fee structure, has made a fuss about the paying agency fees charged by the Luxembourg banks.

Listing agent, paying agent, Cedel depository — the final link in the service chain, still under construction, is Eurex, the computerised international bond trading system developed by an ex-official of the stock exchange. Designed from the start to provide automatic clearance through Cedel or the rival Euro-clear, Eurex will make it still more attractive for the investor to rely on computerised accounts and leave his bonds in easily handled blocks in the Luxembourg vaults.

Apart from this specialisation in infrastructure Luxembourg's role in trading and placing international bonds has been rather dwarfed by its importance in the international banking market. Luxembourg's position in the Eurobond market 10 years ago may well have been larger, in relative terms, than it is today because the Luxembourg banks were able to serve the « Belgian dentist » and other European investors whose savings flowed so contentedly into Euro-dollar bonds.

### *Dominant*

Kredietbank Luxembourgeoise is Luxembourg's dominant force in the business of floating internatio-



nal bonds. Mr. William van Mulders, the head of Kredietbank's securities section, describes how Kredietbank could rely on its Belgian/Luxembourg placing power till the bear market of 1974 when Northern Europe lost its appetite for dollar investments.

Since then the Luxembourg banks have had increasingly to look abroad to preserve their bond-placing power. With the market becoming dominated by investing institutions the banks have, like London banks, had to develop a world-wide clientele. The problem is that there is no particular reason why such contact should be established out of Luxembourg: the country has yet to emerge as a centre for international fund management though, as we describe in a later article, it would appear to be on the way up.

As for borrowers, Luxembourg lacks major corporations but has the European Investment Bank, with its prodigious appetite for funds, and is establishing increasing contact with borrowers around the world through its activity in the syndicated loan market.

Luxembourg has found it difficult, however, to develop a currency alternative more attractive than the dollar. Issues denominated in the Swiss franc and the D-Mark tend to be deployed out of their respective countries, although Luxembourg bank subsidiaries can certainly play their part in the primary distribution of such bonds.

In neither currency can public bond issues be managed out of Luxembourg. The German banking subsidiaries have issued DM-denominated private placements on occasion but this practice was recently stopped by the Bundesbank. In short German pressure has prevented Luxembourg from developing a corresponding importance in the DM-securities market as it has developed in the Euro-DM money market.

The Luxembourg/Belgian franc should in theory provide an acceptable denomination for international

securities, particularly now that the currency is part of the EMS. Euro-Luxembourg franc issues, sold only to foreign investors (and the Belgian/Luxembourg bond funds) were tried in 1971 but the idea never really got off the ground. The offshore market in the currency was too thin to make such issues adequately marketable without the support of Belgian/Luxembourg investors. The small list of issuers also included two names, Reed International and Burmah Oil, which subsequently subtracted from the appeal of this sector of the bond market.

So, in deploying their own currency, the Luxembourg banks are limited to their yearly ration of between LFr 5 m and LFr 6 m in foreign Luxembourg franc bonds allowed under a gentleman's agreement with the Belgian central bank. The Belgian authorities are not prepared to see their domestic coupon levels undermined by too large a quantity of such foreign bonds, whose coupons are free of Belgian withholding tax even though they are available to Belgian investors.

The quest for a currency alternative has made Luxembourg banks the flag-bearers for issues in various composite currencies. The best known initiative is that of Kredietbank in issuing bonds denominated in the European Unit of Account. There have now been many issues denominated in this composite currency but the concept has never quite become self-sustaining.

According to Mr. Andre Coussement, executive director of Kredietbank Luxembourgeoise, a composite currency needs three things to become established as a durable denomination for bond issues — sponsors, official backing and an underlying money market. The EUA has the first, has lost the second — because it is no longer an EEC accounting unit — and has never ever had the third.

Nicholas Colchester

## Rivalry of clearing systems

The competition in the business of clearing international bonds between Euroclear of Brussels and Cedel of Luxembourg is reminiscent of the competition between railways in the 19th century. The rivalry combines all the benefits of competition with all the nonsense of duplicated effort. Within each system computerised book-keeping has eliminated a large amount of paper-shuffling from the business of bearer bonds, but vanloads of certificates still have to shuttle to and fro to create the « bridge » which links the two systems.

An earlier article has already explained why Luxembourg banks have been able to benefit from providing a chain of services to the Eurobond market: Cedel was conceived as a vital link in that chain. Of the \$ 23 bn nominal worth of bonds now deposited in Cedel roughly \$ 20 bn are physically in Luxembourg with their international owners paying a fee for their safekeeping.

### Risk

Euro-clear, started by Morgan Guaranty Trust, was the pioneer in international bond clearing in 1968. It ended a situation in which trading houses in the Eurobond market often had to wait weeks or even months for the physical delivery of bonds, adding greatly to the uncertainty and cost of financing such dealing. Morgan took a pioneer's risk and it paid off handsomely: Cedel was founded because Morgan could not be allowed to keep such a profitable and influential game to itself.

Cedel was set up as a co-operative venture between a large number of international banks to provide a « neutral » clearing service which would provide Euro-clear with competition. Subsequent developments suggest strongly that this competition had some impact.

Since January, 1970, when Cedel got going, the price of clearing has been reduced seven times accor-

ding to Cedel's management. A steady rise in trading volume helped make these reductions possible and it is, of course, impossible to state categorically that prices would not have fallen without Cedel's emergence.

Two years after Cedel was founded Morgan divested itself of ownership of Euro-clear and put it on to the same sort of basis as Cedel to remove any suspicions of conflict of interest or concentration of benefit. Nevertheless, Cedel's managing director, Mr. Francois Toldalagi, and manager, Mr. Gerard Soisson, point out with relish the operational links which still bind Euro-clear to its founder. Indeed, they make it obvious that even after almost 10 years of joint existence the rivalry between the two systems is as healthy as ever.

Although there are now few major differences between the two systems Cedel is still having to play Avis to Euro-clear's Hertz. Euro-clear currently has about \$ 29 bn nominal of bonds on deposit, against Cedel's \$ 23 bn. and Euro-clear's turnover to the end of August 1979 was \$ 66 bn against Cedel's \$ 35 bn. Euroclear has the advantage of being the most popular clearing agency in the London market while this London market has steadily increased its domination of the dollar part of international bond trading.

Euro-clear has had the upper hand in London because it was the first clearing system, because its links with a big and important U.S. bank allow it to finance trading without complication, and because its « fungible » approach to securities clearing, where any bond certificate is interchangeable with any other, is consistent with Anglo-American practice.

Cedel, on the other hand, was set up along more Continental lines to cater for laws in some countries — Italy, France, Germany — which lay down that each bond must have a specific owner or that its whereabouts must be pin-pointed. To this end Cedel allocates all examples of a particular bond to a single depository, usually in Luxembourg, whereas Euroclear has an international network of depositories.

The result is that Cedel appears to have an advantage in the clearing of non-dollar international bonds except where it runs into conflict with countries such as Switzerland which would rather profit from the handling of Swiss franc bonds themselves.

Cedel has recently taken steps to boost its presence in London. It asked a group of management consultants called Creative Business to carry out a poll of bond market operators in London and find out what conceptions and misconceptions were hindering Cedel's business there. As a result of this exercise Cedel has opened a representative office to improve its contact with customers.

The advantages which Cedel's management claim for their system, and which the London office will be hoping to drive home, are that Cedel is cheaper in some areas than Euro-clear and that its centralised depositories allows it to clip coupons closer to the payment date than Euro-clear. Cedel claims that the latter point helps prevent confusion when bonds are delivered out of the clearing system close to the coupon date.

Creative Business found Cedel's most important handicap to be in the provision of loans, either of bonds or of finance, to market-makers. Here Euro-clear's close links with one particular bank give it an advantage. All loans in whatever currency made by Euroclear are backed by Morgan Guaranty and are made on terms which Morgan decides. Similarly, all loans of bonds from one account to another within Euro-clear are made with Morgan's guarantee. The Euro-clear interest rate has become established as one of the bond market's fundamentals.

Cedel cannot single out one of its sponsor banks to provide a counterpart to Morgan. Instead, a dealer can borrow from Cedel for 48 hours but thereafter must negotiate terms for direct funding with one of a number of Cedel's sponsors. To match Euro-clear's ability to arrange loans of securities Cedel has had to set up a system where a syndicate of banks led by Citibank provides the necessary guarantees.

This manoeuvring to exploit or eliminate relatively small differences between two systems appears symptomatic of competition at work. Neither participant shows the slightest sign of being ousted by the other and together Cedel and Euro-clear ensure that the business of clearing is not one of those areas of the Eurobond business where the customers are exerting a gradually increasing pressure for change.

But, as with those 19th century railways, the feature which prompts most adverse comment is the link between the two systems. The « bridge » is still inadequate and both Cedel and Euro-clear are working on it.

Nicholas Colchester

## Eurex : push-button trading

Eurex is the latest example of an initiative based in Luxembourg and aimed at developing the « infrastructure » of the international bond market. It is an ambitiously conceived computerised bond trading system, and if it succeeds it will undoubtedly add to Luxembourg's stature not as a place for trading international bonds, because Eurex participants can trade and entertain each other almost anywhere, but as an administrative centre of the international capital market.

The essence of the system is that it silently matches the requirements of bond buyers and sellers with the best prices offered by market-makers. Having asked the participants' permission to continue with its suggested deals, it then clears the transactions by informing the clearing system of the deals and automatically printing out confirmation slips for the participants.

Finally, Eurex updates the private computerised book of the market-makers involved. The flat fee for

all this is L.Fr 200 (£ 3) per trade, charged to both buyer and seller.

In the course of this matching and trading the system can build up a formidable amount of information about the state of the market. In suitably laundered form this will be the information available to Eurex participants: the current average market price for each bond, the highs and lows on the previous day it was traded, yields, indications of trading volume, perhaps even indices, and all the essential details about each bond traded on the system.

As with so many other developments in this age of « future shock » the critical question for Eurex is not whether the machine can work for man but whether man will choose to work with the machine. Computerised trading systems have been around for a decade now and for all their limitless possibilities the market makers of the world have bided their time in getting round to using them.

Eurex is building up to its launch at a rotten time in the international bond market. The trading volume in dollar bonds is right down and the market is full of talk about losses among market makers. The atmosphere into which this rather threatening development will be launched is therefore not a happy one.

Eurex's designers have cleverly made allowance for initial scepticism by organising Eurex so that it can be used as a particularly efficient way of doing the back-office work needed to put through any deal negotiated and transacted down the telephone in the established manner.

The price to deliver contract notes and clearing instructions (and to update each user's position display) is BFr 80 (£ 1,20) a time. The Eurex management is reckoning on at least 250 telephone trades being cleared in this way every day, whatever happens to proper Eurex-style trading, when the system finally gets going sometime in October.

### *Diffuse*

Eurex was conceived by Mr. Henri Grisius, an official with the Luxembourg Stock Exchange, in 1973. In the participatory style which is the hallmark of Cedel, Mr. Grisius invited a great number of international banks to chip in towards a study project. He got positive replies during the summer of 1973 from 69 banks, each of which was ready to contribute \$ 1000 to pay a small team led by Grisius to get to grips with the complexities of the international bond market and to devise an automated trading system which its participants might use.

Eurex was established as a company in 1977. Some 33 banks agreed to buy shares: they were allowed to buy between three and eight shares, each at a price of L.Fr. 200 000, in order to keep the ownership diffuse. Eurex raised an initial capital of L.Fr. 30 m. This handsomely covered the L.Fr 20 m needed to sign a three-year contract with IBM to develop the

detailed software for the trading, deal-confirmation, and information system.

The selling of Eurex to potential users has now been going on for about nine months and has clearly been hard work. Doggedly persistent rather than inspirational, Henri Grisius and his team of seven have assembled what they claim to be 79 firm agreements to participate in Eurex of which only about one-third have currently had on-line equipment installed.

At the moment there are 12 market makers. A number of big names which are conspicuously absent from the list, but Henri Grisius is reassured by the thought that « even with Euro-clear it was not the big banks which joined first. »

The initial line up of participants is oriented heavily towards trading in dollar bonds and in the currencies which play a relatively small role in the Euro-bond markets. It is apparent that if the big Swiss and German banks are represented on the list of participants it is through their subsidiaries abroad. The inference is that both these countries are anxious to keep trading of bonds denominated in their respective currencies at home and off Eurex for the moment.

The only fees charged by Eurex will be the flat fees per transaction already described. Eurex will bear the cost of the telecommunications network it has arranged to link all participants to the central computer in Luxembourg.

However participants will have to pay for the leased equipment they need in their offices. The full set-up needed by a market-maker — comprising a minicomputer, trading screen(s) and fast printer(s) — costs about LFr 50,000—120,000 (£ 770—£1800) a month.

A participant who wants only to buy and sell on the Eurex market needs only a fast typewriter terminal which costs LFr. 20,000 a month. He uses this to place his orders and to receive confirmation slips and, in the morning to get lists of indicated prices from those market makers with whom he has made the necessary arrangements.

Users can also trade on Eurex over the telex — this is currently the only way Eurex can be hooked up with Hong-Kong, for instance — but the process is a leisurely one and the user has to pay the line costs for this.

Henri Grisius maintains that Eurex will go live in October. But complex computerised communications systems seem fated to be delayed and Eurex has already proved no exception. It appears almost inevitable that after having already faced the indignation of market-makers, convinced that human contact down the phone is indispensable to bond-trading judgment, Henri Grisius and his team must now face many months of indignation at broken lines, flaws in « software », and terminals which refuse to understand faulty instructions in the heat of the moment.

Nicholas Colchester

## Scandinavian banks arrive

There are now 108 banks operating in Luxembourg. The heavyweights among them are still German (they account for the top five places in the list) but over the past few years they and the long-established Belgian banks have been joined by a flood of others from all corners of the globe. Many of them still run modest operations from offices hidden behind discreet name-plates on the Rue Royale but their growth testifies to the development of Luxembourg as a genuinely international banking centre.

After the Germans, the first banks to arrive in any strength were the Americans. Their experience has not been entirely happy and their numbers have sagged to 13 from 17 in the peak years of 1973 and 1974. Mr. Patrick I. Cunningham, managing director of Bank of America International, admits that the position of U.S. banks in Luxembourg is « a mess » and other bankers bear out his view.

The U.S. banks came to Luxembourg partly with the intention of conducting local banking and partly to see whether international lending could be managed from there. The local business proved too small to justify the cost of an office and international business could be done more easily and often more cheaply from London.

The latest bank to go is Wells Fargo. Mr. Alan Holroyde, managing director of Wells Fargo Limited in London, said the decision was part of the bank's consolidation of all European, African and Middle East activities in London. The bank's international operations were moved out in January 1978, and it was later decided that the residual local business was insufficient to maintain a presence there.

Mr. Holroyde also noted that the fall of the dollar has created problems for dollar-based banks doing business in Europe. The withdrawal of Wells Fargo was particularly significant as it was the first U. S. bank to establish a beach-head in the Duchy.

Many U. S. houses have found that Luxembourg, with its high corporate tax rates, does not offer the advantages of an offshore centre like Nassau, or of an independent international market like London. None the less, other banks are coming to fill some of the gaps.

Manufacturers Hanover will establish an office soon, although the carrot is reported to have been less the banking opportunities than Luxembourg's pending double-taxation treaty with Brazil. Another bank, European-American, has just opened a branch there.

Mr. Geoffrey Bell, the bank's general manager, admits that the reason for coming was partly diplomatic. European-American already has a sister bank in London and did not want to make its European debut by treading on some one's toes. Mr. Bell says the bank will service the European subsidiaries of U.S. clients, concentrating on money and foreign exchange market dealing, as well as extending the bank's foreign exchange advisory scheme. Some local funding is also a possibility eventually.

If the American banks have on the whole been getting cold feet about Luxembourg, the same cannot be said for the Scandinavians who now out-number all groups but the Germans.

### *Counterweight*

There are now 14 Scandinavian banks; most have arrived since 1976. They have been given a warm welcome as they emphasise the international development of the Duchy and, in particular, provide a counterweight to the German.

Basically, however, they confine themselves to business on behalf of clients at home and use Luxembourg to avoid domestic credit ceilings. All Scandinavian countries are now net Euromarket borrowers, so the banks are not in a strong position to lend in the syndicated loan market.

Mr. Ole H. Aamodt, managing director of Den norske Creditbank, says that 70 to 80 per cent of his loan portfolio is made up of Norwegian-related risk, with a similar proportion of corporate deposits being essentially Norwegian. This is partly a reflection of official Norwegian policy, which ties in with its strategy of financing investment from abroad.

The Scandinavian presence in the money and foreign exchange markets is largely confined to client business. Their interests are, therefore, fairly specialised and Mr. Aamodt believes the influx is almost over, though some Swedish regional banks may find it worthwhile coming to Luxembourg. Nor are the existing banks likely to grow so fast in the future as they have in the past year or two. A rough plateau (around 15 per cent of the size of the parent bank) is reached within a few years, Mr. Aamodt believes.

There is in fact a possibility that Luxembourg may become less attractive for the Scandinavians. Over the past two years reserve requirements in Norway and Sweden have been relaxed to allow parent banks to conduct a portion of Euromarket business for domestic clients at home. This may tarnish the Duchy's appeal, though Mr. Aamodt believes Swedish banks at least could compensate by playing an increasingly international role.

Swiss banks are another group which have been making their presence felt (there are now six banks in the Duchy), but their role is almost entirely different from that of the Norwegians or Americans. Domestic restrictions on international capital transactions in 1977 persuaded the Swiss to collect surplus liquidity in Luxembourg, in the form of short-term deposits, and then use the funds to supply the money market there. According to Mr. Walter Kobel, director of Union de Banques Suisses (Luxembourg), money market transactions comprise around 90 per cent of the business volume of Swiss banks in Luxembourg. He is also the first to admit that the political and economic stability of the country is a major attraction for the cautious Swiss.

Luxembourg also has its appeal for Italian banks, which take in lira deposits and are fairly active traders. The volume of business they conduct is fairly small, however, and parent bank control is tight. Ja-

panese banks also maintain a presence in Luxembourg though, like the Americans, they find little to do there that cannot be done from London.

Conspicuous among recent arrivals have been countries making their first sortie to Luxembourg. The first British bank to be represented here is Warburgs, through Banques S. G. Warburg Etcev.

Its arrival is unlikely to herald a British invasion, however. The bank is a consortium which also includes Bank Leu of Zurich and Effectenbank Warburg of Frankfurt, both of which need to be in Luxembourg to service domestic clients. Like the Dutch in the Antilles, the British have their own market in London.

Another bank which has just set up shop is Bank of China. The office is the first to be opened outside China since the revolution of 1949. Mr. Wu Ming-Hsin, the assistant manager, says Luxembourg's location was a major factor. The country has good communications and is also an excellent centre for the EEC. The bank has so far concentrated its activities on the inter-bank money market (and to a lesser extent in foreign exchange) but is also anxious to do client business with Chinese residents in the Benelux area and may eventually become involved in the syndicated loan market.

John Makinson

## A local big lender

The headquarters of the European Investment Bank are located between the city of Luxembourg's banking community, on the opposite side of the river, and the cluster of other EEC buildings on the Kirchberg behind it.

This may be a geographical accident (and the EIB will soon be moving into brand new Kirchberg premises) but it neatly sums up the bank's role in the city. On the one hand, it is among the largest — and most innovative — borrowers from the commercial banks represented in the Grand Duchy. On the other, it is the EEC's main lending arm, operating from a state which has always played a major role in the European Community.

The EIB took up residence in 1968 as compensation for the removal of the European Coal and Steel Community to Brussels.

The bank was established 21 years ago under the provisions of the Treaty of Rome to operate as a non-profit-making body. Its purpose was to provide loans and guarantees in the following areas :

- projects for developing less-developed areas;
- projects for modernising industry or converting plants;
- projects of common interest to several member States.

The EIB traditionally has concentrated on the first of these functions, notably the financing of projects in Southern Italy and in the UK and Ireland since their accession to the Community. More recently, however, it has expanded its lending for « projects of common interest » most of which are infrastructural in nature : communications and, increasingly, energy.

Last year, for example, energy loans accounted for 37 per cent of EIB loans provided within the Community; transport and telecommunications for 32 per cent; water schemes (of which the UK is a principal beneficiary) for 18 per cent; and other credits — industry, agriculture and services — for 13 per cent.

EIB policy is formulated by its nine governors, who are generally finance or economic Ministers of member states. There is also a board of directors and a management committee, which makes day-to-day decisions about the bank's operations. Member states contribute proportionately to the EIB's capital, which is denominated in units of account and was doubled

last year to 7.1 bn ua (\$ 9,8 bn). The bank's statute provides that loans and guarantees must not total more than 250 per cent of subscribed capital.

The doubling of capital testifies to the recent acceleration in the bank's operations. Loans provided last year amounted to 2,19 bn ua (\$ 3 bn), an increase of 39 per cent over the previous year and not far from the figure of 2,8 bn extended for the whole period between 1958 and 1972.

According to M. Yves Le Portz, the bank's president, lending this year under existing arrangements will be 20 to 30 per cent above 1978 levels. Because of the difficulty of forecasting completion dates for loans, and loan demand itself, M. Le Portz is reluctant to be drawn into giving precise estimates for this year or next.

The recent growth in EIB activities is partly a reflection of the enlargement of the Community itself. The UK and Ireland are both now heavy borrowers. Furthermore, the continuing regional discrepancies within the EEC have led the bank, with the encouragement of Brussels, to intensify its efforts in this direction. The increase in projects of common interest has also contributed to the expansion, and the steep rise in oil prices has added an air of urgency to the bank's interests in the energy field.

M. Le Portz says that EIB lending on energy projects is already ahead of the total for last year, but that the bank would like to be still more active if the opportunities arose. He would also prefer to be doing more for manufacturing industry, but loan demand in this area is slack and the EIB's credit terms have until now been dictated by the market. High international interest rates are therefore a problem.

### *Independence*

Two other developments have helped to swell the balance sheet. First, the bank has become increasingly involved in lending to countries outside the EEC. These fall into two broad groups : African, Caribbean and Pacific (ACP) states which were signatories to the Yaounde and Lome agreements; and Mediterranean countries bordering the EEC.

The ACP countries have mostly attained their independence since the framing of the Treaty of Rome, which made provision for aiding newly dependent

countries. The economic difficulties of many ACP states have been exacerbated by the oil crisis and the bank's credits have been stepped up accordingly — with an eye to the countries' importance as suppliers of raw materials. The bank very occasionally takes equity stakes as part of its funding operations in this area.

The group of Mediterranean countries eligible for EIB loans has been growing and beneficiaries now include Lebanon and Yugoslavia. According to M. Le Portz, however, there are no current plans to extend the number. The central stimulus to lending in this area has been the imminent accession of Spain — and later Greece and Portugal — to the EEC. Credits to these countries, and to Turkey, are growing rapidly in anticipation of the still greater divergence in regional wealth which their membership will engender.

Lending to non-EEC countries so far this year is already far ahead of the total for 1978, when it accounted for about 10 per cent of overall credit volume. Although the EIB has never experienced a bad debt (any failures have been covered by guarantees), it is conscious of the need to protect its « AAA » rating in the capital markets and would be reluctant to lend too extensively in « risk » areas.

The other major, and more recent development, in EIB lending has been its use of national agencies to « on-lend ». In this way, it can reach small and medium-sized enterprises, leaving analysis of any project to the local authority. Apart from extending the scope of EIB operations, this system also creates proportionately more jobs than would be the case for a major credit.

Under the terms of the scheme, the EIB makes a sum available to an intermediary, which then subdivides the amount into smaller parcels — down to a minimum of 25,000 units of account. The loans may finance as much as 50 per cent of fixed investment costs up to a maximum of 4m ua.

The system was introduced in 1968 and since then more than 1,000 credits have been made available, many of them to the UK.

Prof. Richard Ross, British representative on the EIB's Board of directors, says the change of Government in the UK has not had any effect so far on lending in the country.

Since regional credits are extended exclusively to depressed areas, however, he accepts that the Conservative Government's decision to reduce the extent of these regions over a transitional period may have some impact eventually.

A problem with the scheme, highlighted by the case of the UK, is the reluctance of borrowers to accept the exchange risk of loans denominated in foreign currencies. Because the EIB loan portfolio is determined by the way it raises money (which owing to the capital market structure must be to a great extent in dollars) foreign currency lending is inevitable. Understandably enough, national governments are often hesitant about taking over the exchange risks themselves. The European Monetary System may

help, nonetheless, to mitigate the problem by limiting fluctuations — at least between European countries.

The EIB has been as innovative in the funding side of its operations as in its lending. This is partly making a virtue out of necessity since it is obliged to borrow a broad base of currencies in order to match its loan side. The bank was therefore among the first to float issues on the international capital markets in, for example, sterling and guilders.

The innovative spirit extends to its methods and instruments of borrowing. In July of this year the bank went to the Eurobond market to raise between \$ 100 m and \$ 150 m. The unusual feature of the issue was that the bank did so through a public tender.

#### *Auction*

Its decision to raise money through a competitive auction (and then publish the results) met with criticism in some areas of the banking community but M. Le Portz defends the move by saying that the normal system is not tailored to the borrower. He also notes that this method has been used by the bank before on a more limited basis and points to the success of the issue on the secondary market.

Two other new practices are currently being introduced by the bank. One is a special facility of 1 bn UA borrowed directly by the EEC and passed on to the EIB for allocation. An initial 500 m UA tranche of this facility, known as the New Community Instrument, has already been authorised and the bank is in the process of allocating the first loans to be drawn from it.

The background to the facility is largely political — emphasising the EEC's direct involvement in community financing — but M. Le Portz also hopes that banks which are already brimming with EIB paper, will welcome paper issued in the EEC's name.

The second new idea to be introduced is the subsidised interest rate. As a concession to the less-prosperous countries joining the EMS, namely Ireland and Italy, the EEC has agreed to provide through the EIB a 3 per cent interest subsidy on certain loans, totalling 1 bn UA per annum over five years. The subsidy will be met from the Community budget.

It is certain, however, that the EIB will continue to expand its activities, limited only by the demand for credit, the capacity of the capital markets to absorb its paper and the ceilings imposed by its capital (M. Le Portz does not expect the present ceiling to be reached before the beginning of 1982).

Other, more glorious roles have occasionally been imagined for the EIB — notably that of a European central bank. M. Le Portz does not see this as the EIB's role and, given the bank's rapid growth he probably has enough on his plate matching supply and demand for his money in a traditional banking fashion.

John Makinson

## Portfolio business soars

Portfolio management, the service that banks accord to major personal fortunes or to corporate customers, remains a predominantly Swiss business but one where Luxembourg has emerged as a potential rival. As a British banker who has been watching the situation from the sidelines of Brussels remarked: « The Luxembourg banks are No. 2, and they are trying harder. »

It is not only Luxembourg's snowballing importance in the Euromarket that has brought such Swiss giants as the Union Bank of Switzerland or the Swiss Banking Corporation to the Grand Duchy. According to other international banks now active in Luxembourg, the Swiss are concerned to safeguard as much of their lucrative portfolio management business as they can.

For the growth in the Luxembourg banks' portfolio business stems from conditions in Switzerland itself. The Swiss banks have developed obvious weaknesses, and some that are not so obvious but are nevertheless very important. The obvious ones range from poorer service and higher costs in Switzerland as compared with competitive Luxembourg. Banking services in the smaller Swiss towns are still reckoned to be excellent, but in the major centres customer relations are often judged to have become impersonal and inefficient. « We have numbered accounts, and are treated only as numbers », complained one dissatisfied client not long ago when moving his business from Switzerland to Luxembourg.

### Options

The key weakness that the Luxembourg banks are now beginning to exploit is a much less obvious one. It is, they say, the Swiss practice of placing investors' funds outside Switzerland in order to avoid local withholding taxes. Clients frequently do not know where their money is.

Luxembourg bankers point out that Swiss banks offer investors two main options. Either clients may deposit their funds, which then become subject to withholding tax which in the case of Swiss franc deposits can amount to a penal 35 per cent. Alternatively, they can choose the banks' fiduciary services. In that case, the customers' funds are placed in the bank's name with foreign banks in the Euromarket.

The volume of this business, which the Swiss banks' customers frequently opt for, is naturally impossible to calculate. But some of the Luxembourg Euro-banks which accept these funds that are ostensibly Swiss banks' deposits estimate that « hundreds of millions of D-Marks, if not billions », have been

funnelled out of Switzerland on to the Luxembourg market.

### Commission

At first sight the practice might appear satisfactory to all concerned. The Luxembourg Euro-banks point out, however, that not only do these fiduciary funds yield less than the interbank rate, but that the Swiss banks naturally charge a yearly fiduciary commission that varies between  $\frac{1}{8}$  and  $\frac{1}{2}$  per cent. In short, investors would do better, it is claimed, to go straight to Luxembourg and receive the same rate of interest without having to pay Swiss charges.

Investment management is now estimated in Luxembourg to be growing very rapidly in volume, and not only because of the attempts being made to attract business away from Switzerland. The major West German banks, which account for rather more than half of foreign banks' activity in Luxembourg, have also brought custom with them. Because the Euro-banks recognise that their inter-bank and money market business is only accidentally based in tiny Luxembourg — access to the Euromarket being little different to access to a telephone — there has been a deliberate policy of developing investment services that will make Luxembourg a more substantial and firmly-rooted financial centre.

Arab investors were in the vanguard of those who transferred major portfolios to Luxembourg. Originally active in West Germany, many of them became concerned when the Bonn Government established increasingly close diplomatic relations with Israel, and switched their holdings to West German banks operating in the Grand Duchy. Another factor that prompted West German investors to favour Luxembourg was the latest Swiss-German double taxation agreement, which raised doubts over Swiss banking secrecy by granting officialdom greater access to information in certain circumstances.

Luxembourg nowadays stresses that its numbered accounts offer greater secrecy than do those of Switzerland. It also offers a competitive array of currency and interest rate arbitrage skills, although little in the way of equity management. Above all, perhaps, the Luxembourg-based banks are free to adjust their charges as they please, and seem determined to continue undercutting their Swiss competitors. They have a long way to go, of course, before they seriously erode Switzerland's lead in the field. But it is perhaps more than a straw in the wind that Dresdner Bank International, calculates that almost 25 per cent of its balance sheet is made up of investment funds.

Giles Merritt