



Grand-Duché de Luxembourg
Ministère d'État

Bulletin de documentation

S O M M A I R E

Du Plan Werner au système monétaire européen	1
Conférence de Monsieur Pierre Werner, Président du Gouvernement à l'Institut Royal des Relations Internationales à Bruxelles le 21 mai 1980	
Luxembourg, centre financier international	7
Discours prononcé à Paris par Monsieur Pierre Werner, Président du Gouvernement, à la Chambre de Commerce belgo-luxembourgeoise en France le 9 mai 1980	
L'ouverture de la 36e Foire Internationale de Luxembourg	10
Discours prononcé par Monsieur Gaston Thorn, Vice-Président du Gouvernement, Ministre de l'Economie et des Classes Moyennes, à l'occasion de l'inauguration de la 36e Foire Internationale de Luxembourg, le 17 mai 1980	
Finanzzentrum Luxembourg	16
Extraits d'un supplément spécial de la «Börsen-Zeitung»	
Banking and Finance in Luxembourg	22
Extraits d'un supplément spécial du «International Herald Tribune»	

3/80

Service Information et Presse
Luxembourg - 10, boulevard Roosevelt

Du Plan Werner au système monétaire européen

Monsieur Pierre Werner, Président du Gouvernement, a donné le 21 mai 1980 une conférence au Palais des Académies à Bruxelles sur le thème: «Du Plan Werner au système monétaire européen». Cette conférence était organisée par le professeur E. Coppieters, Directeur général de l'Institut Royal des Relations Internationales. Elle a eu lieu sous la présidence de Monsieur Cecil de Strycker, Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique.

Nous reproduisons ci-après le texte de la conférence du Président du Gouvernement luxembourgeois.

Il y a dix ans j'exposai à la tribune de votre Institut la teneur du plan par étapes pour la réalisation de l'Union Economique et Monétaire à la suite de la publication du rapport rédigé par un groupe d'experts particulièrement qualifiés auquel ma présidence conférait la touche et l'apport politiques souhaités. Dans l'attente des décisions à prendre par les Gouvernements, mon exposé «Perspectives monétaires Européennes» indiquait à la fois une direction et un espoir.

Le plan par étapes fut effectivement lancé par les décisions des Gouvernements en février/mars 1971. Bientôt une décennie aura passé depuis les premiers pas sur le parquet de l'union monétaire. Au cours de cette période la direction s'est souvent infléchie dangereusement vers le point zéro et l'espoir a vacillé pour s'éteindre même à certains moments.

A l'invitation de votre infatigable directeur, Monsieur Coppieters, je reviens aujourd'hui vous parler de l'intégration monétaire de l'Europe sous un titre qui apparaît à première vue comme tourné principalement vers la dimension du passé et qui, opposant deux approches d'un même problème, inviterait à des confrontations de vues scientifiques et techniques.

Bien que je sois amené à évoquer des faits historiques, à tenir quelques propos de science économique et financier, ou encore à comparer des formules techniques, je voudrais cependant vous demander d'accepter mon message comme essentiellement politique, c.-à-d. animé de la conviction d'un objectif politique à atteindre et du souci d'aider à dégager des voies devant nous y conduire. Cet objectif c'est la réalisation d'une communauté de stabilité, de croissance et de prospérité, garantissant la vie en commun dans la liberté et la justice des peuples de l'Europe.

Je m'expose évidemment au risque de récidiver quant aux espoirs suscités naguère comme p. ex.

celui de voir se réaliser en 1980 la monnaie européenne. Je l'accepte pour les mêmes raisons politiques. J'accepte aussi le risque de la confrontation de mes jugements à ceux de personnalités ici présentes, encore mieux au courant de la réalité économique et monétaire, comme p. ex. le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, Monsieur de Strycker, qui m'a fait l'amitié de présider cette séance, ce dont je le remercie vivement.

L'utilité de ma démarche pourrait consister à mettre en lumière quelques données fondamentales et permanentes d'une intégration monétaire, de montrer la continuité des exigences d'un marché commun et de mettre le doigt sur certaines leçons que l'on peut tirer de l'expérience d'un passé, fût-il récent.

A ces fins je rappellerai brièvement dans une première partie la genèse du plan d'union économique et monétaire, le sort qui lui fut réservé, les dispositifs qu'il engendra. J'évoquerai la traversée du désert de l'inaction et du silence officiel autour de la question de l'intégration monétaire jusqu'au réveil et au sursaut des dernières années.

Dans une seconde partie, je me propose de situer et d'apprécier le système monétaire européen à l'intérieur du Marché commun. Je vous parlerai de ses perspectives et des développements auxquels il peut donner lieu dans une vue de progrès communautaire, sans oublier sa contribution possible à la réforme du système monétaire international.

I. Ce n'est pas à la légère que les Chefs d'Etat ou de Gouvernement des six pays de la Communauté Economique Européenne prirent la décision, à leur réunion de La Haye en décembre 1969, d'entamer un processus d'unification monétaire. Cette décision fut d'ailleurs confirmée par d'autres réunions au Sommet, à Paris en octobre 1972 et — avec un peu moins de conviction — à Copenhague en décembre 1973. Ce projet répondait à des con-

traintes découlant à la fois de la situation économique sur le plan mondial et du développement acquis à l'intérieur de la Communauté.

En premier lieu, l'ébranlement du système monétaire international était devenu manifeste dès la première dévaluation de la livre sterling en 1967. En 1968 débutaient les frictions monétaires entre les pays membres.

Parce qu'il avait été négocié à une époque de paix monétaire dans le sillage des accords de Bretton Woods et de l'Union Européenne des Paiements, le Traité de Rome ne contenait à cet égard que des dispositions à caractère général ou peu adaptées au degré de libéralisation des échanges convoitée. Il est vrai que l'article 107 du Traité de Rome stipule que «chaque Etat membre traite sa politique en matière de change comme un problème d'intérêt commun». Aussi imprécise soit-elle, cette énonciation de principe fait bien ressortir qu'il existe — a contrario — un intérêt commun monétaire et l'autonomie d'action absolue ne pouvait plus être envisagée dans ce domaine.

En second lieu, les gouvernements étaient poussés en avant par la nécessité de consolider les progrès déjà réalisés. On avait éliminé les entraves douanières, pleinement libéré les échanges de produits industriels, mis sur pied une politique agricole commune comportant l'unicité du marché et des prix.

Ces fragments d'union économique ne pouvaient être tenus ensemble que si on appliquait le principe de l'intégration également au centre nerveux de l'économie que constitue le système monétaire. Au cours des années 1968 et 1969 différentes propositions furent déjà présentées dans ce sens, soit par des autorités gouvernementales, soit par la Commission du Marché Commun (plan Barre).

Toutefois, en présence des tendances diverses révélées par ces propositions, le Conseil des Ministres décida de mettre sur pied un groupe d'experts qui devait approfondir l'examen de la question et opérer une confrontation des idées circulant en la matière. Le groupe fut placé sous ma présidence. Il en est résulté le rapport, dit rapport Werner, qui est à la base des résolutions prises en mars 1971 et mars 1972 pour entamer le processus de réalisation par étapes de l'union économique et monétaire.

Lorsqu'il fallait décider à fin décembre 1973 d'entrer dans la seconde étape de l'union projetée, il n'était plus possible d'obtenir l'unanimité parce que tous les objectifs de la première étape de trois ans n'avaient pas été atteints.

Les causes de l'échec sont diverses, mais toutes plongent leurs racines dans un indiscutable affaiblissement de la volonté politique.

A peine le plan entrait-il dans sa première phase que le système des paiements internationaux s'effondrait, avec l'inconvertibilité du dollar. L'inflation internationale commençait à sévir, amplifiée par le système des cours flottants et bientôt par la crise du pétrole.

Les esprits, malheureusement, n'étaient pas mûrs partout pour accepter un flottement commun vis-à-vis du dollar. Un de mes grands regrets est qu'on n'ait pu se mettre d'accord sur une telle formule proposée par le ministre des Finances de la République Fédérale d'Allemagne le 10 mai 1971.

N'oublions pas non plus que certains gouvernements reculaient encore devant les exigences institutionnelles découlant du transfert au plan communautaire de certaines décisions nécessaires à la gestion d'un ordre monétaire commun.

Il faut relever toutefois que sur le point particulier du resserrement des marges de fluctuation entre monnaies nationales, une expérience basée sur le plan de 1970 n'a pas cessé d'être pratiquée bien qu'avec des fortunes diverses et parmi un nombre limité de pays membres; c'est l'accord monétaire européen dit le serpent.

Je voudrais dès l'abord souligner les mérites de la poursuite de cette expérience. Le serpent, malgré ses vicissitudes, a permis d'expérimenter une nouvelle forme de collaboration monétaire internationale, d'éprouver et de mettre au point les techniques de resserrement des marges de fluctuation. En ce sens l'expérience du serpent, maintenue en vie par un noyau de pays, a ouvert la voie au système monétaire européen, dont il est question aujourd'hui.

II. Entre la déclaration de forfait du début de 1974 et le réveil de l'intérêt pour la question en 1977 s'écoulaient trois années d'impuissance sur le plan politique et de développement de plus en plus disparate des économies nationales. C'est ainsi que la hausse de prix intervenue de 1974 à 1977 a varié dans les différents Etats-membres de 25% à plus de 100%. La croissance économique, pendant la même période, couvre un éventail qui va de moins de 1% à plus de 10%. Le chômage s'est aggravé partout.

Sur le plan politique on se refusait, en présence de ces développements, de s'engager dans un débat de développement de la collaboration monétaire.

La pensée prédominante était que l'Europe communautaire ne pouvait pas, à elle seule, résoudre le problème de la stabilité monétaire. D'aucuns estimaient qu'une réforme du système mondial des paiements internationaux était le préalable d'un progrès européen dans ce domaine. Par ailleurs, les autorités monétaires étaient impressionnées par le regain de poids et de prestige du dollar comme moyen de règlement international, précisément à la suite de la hausse des produits pétroliers.

Si sur le plan politique, c'est le silence, voire la gêne, la réflexion sur un ordre monétaire s'est poursuivie dans certains milieux, universitaires et autres, tout au long de cette période.

«Tout le monde reconnaît que la poursuite de l'union économique et monétaire est dans la logique du Marché commun et la condition de sa pleine réalisation. En présence de la réalité économi-

que et sociale dans les pays membres, personne ne pouvait indiquer le moyen de s'attaquer avec chance de succès à la tâche», constate Monsieur Tindemans dans son rapport sur l'Union Européenne.

Il n'empêche qu'à travers vents et marées l'expérience monétaire se soit poursuivie, avec bien des avatars et à feu réduit. J'ai déjà évoqué l'accord monétaire européen de mars 1972 dit «le serpent», qui avait limité les fluctuations de change entre les Etats-membres à un écart de 2,25% par dérogation aux marges plus fortes admises sur le plan du Fonds Monétaire International avant le développement sur le plan mondial du système des cours flottants. Cette individualisation de l'Europe monétaire par une plus grande stabilité des changes entre les monnaies des partenaires, avait été une pièce maîtresse du plan par étapes. Elle avait été fortement discutée dans le groupe que je présidais, alors que la thèse des cours flottants comptait des adhérents même parmi les Six. D'aucuns voulaient la mettre au service des ajustements à accomplir pendant la période transitoire précédant la réalisation de l'union économique et monétaire. Néanmoins dans notre rapport final la thèse d'une fixité relative des cours l'avait emporté.

En 1978 l'accord monétaire européen ne fonctionnait plus qu'entre cinq pays-membres parmi les Neuf, à savoir la République Fédérale d'Allemagne, le Danemark, les Pays-Bas, la Belgique et le Luxembourg. Il va de soi que tronqué à ce point, l'accord monétaire européen n'avait plus la même signification communautaire.

Si l'expérience n'a pas été abandonnée complètement c'est que ces cinq pays trouvaient suffisamment de convergence dans leurs politiques économiques pour pouvoir recueillir les fruits d'une zone limitée de stabilité. En même temps ils avaient la conscience de maintenir en vie un dispositif autour duquel pourrait se faire un jour le ralliement de tous, lorsque les économies se seraient de nouveau rapprochées.

Enfin le serpent se voulait un îlot de résistance dans la dégradation progressive de relations ordonnées de change sur le plan mondial.

Effectivement la persévérance montrée par «le petit reste» du serpent, s'est avérée utile et riche d'enseignements au moment où l'on abordait la définition du S.M.E.

III. Voyons maintenant comment on en est venu à reparler d'intégration monétaire dans la Communauté!

Je voudrais faire remarquer que tout au long des années 1971 à 1978 la discussion des aspects monétaires du Marché Commun s'était poursuivie sur le plan de la théorie et des constructions intellectuelles. Différents rapports demandés par les instances communautaires ou par les Gouvernements en ont traité, rapports Marjolin, Spierenburg, Tindemans. Toute une nouvelle école se dé-

veloppa proposant de nouvelles approches du problème par la création d'une monnaie communautaire parallèle aux monnaies nationales.

Mais ce qui fut décisif, c'était le revirement de pensée entraîné par les paradoxes de l'évolution des économies nationales. Economistes et hommes politiques restaient perplexes devant les phénomènes ne concordant pas avec des vues classiques ou généralement admises.

Le processus d'ajustement monétaire et d'équilibrage des balances de paiement qui devait être facilité par le système des cours flottants ou de formules comme le crawling peg, ne répondait pas aux espoirs que l'on y avait placés, d'autant plus qu'il s'agissait la plupart du temps d'un flottement dirigé. Le biais inflationniste de ces pratiques devenait de plus en plus apparent. En même temps la coexistence de l'inflation avec le sous-emploi, de l'inflation avec la stagnation économique déconcertait tous ceux qui avaient pris certaines théories keynésiennes pour des dogmes.

Finalement on dut avouer que la suspension des progrès dans l'intégration envisagée pour faciliter les problèmes et les équilibres nationaux immédiats, non seulement ne les résorbait pas sur le plan intérieur, mais au contraire en exacerbait d'autres sur le plan des échanges intra-communautaires.

Enfin, les paramètres de l'évolution des économies nationales des partenaires devenaient de plus en plus discordants et de ce fait inclinaient les Etats vers des attitudes de plus en plus protectionnistes.

Au coeur d'une crise de stagnation et de mutation structurelle, les tentatives de relance des économies tournaient court dans une large mesure pour des raisons d'insécurité monétaire et de repliement de chacun sur ses propres soucis.

Le facteur de cohésion et d'ordre que pouvait représenter une zone de stabilité monétaire en Europe s'affirma de plus en plus. Cette prise de conscience se concrétisa par des initiatives de la Commission, notamment avec la conférence retentissante du président Roy Jenkins tenue à Florence en octobre 1977.

IV. Le Conseil Européen, c.-à-d. le conseil des chefs d'Etat ou de Gouvernement, finit par se saisir du problème. Le 7 juillet 1978 ce Conseil, réuni à Brême, s'était mis d'accord sur les caractéristiques générales d'un nouveau système.

Très brièvement je vous rappelle ce que les nouveaux arrangements comportent :

1° Un système de change visant à stabiliser les monnaies européennes entre elles. Ce système devait être au moins aussi strict que le «serpent», remarque importante et qui marque malgré tout la continuité dans la pensée. Les interventions sur le marché des changes devaient se faire en monnaies européennes.

- 2° Une monnaie européenne, dite ECU, est mise au centre du système. L'ECU est une corbeille pondérée de monnaies européennes.
- 3° Le système est doté de moyens de crédit importants :
- Facilités de crédit à très court terme (45 jours) illimitées.
 - Remise de 20% des avoirs en or et de 20% des réserves en dollars détenues par les banques centrales au Fonds Européen de Coopération Monétaire qui continue à subsister.
 - Mécanismes de crédit existants à court et moyen terme portés à 25 milliards d'ECUs.
 - Mesures destinées à renforcer les économies des Etats-Membres moins prospères, à savoir prêts de la BEI pour un montant de 1 milliard d'ECUs avec bonification d'intérêt de 3%.
- 4° Les modifications de parités ou de taux-pivots restent possibles, mais requièrent l'accord de tous les participants, tout le système étant d'ailleurs réinséré dans le cadre communautaire.
- 5° Des facilités transitoires concernant les marges de fluctuation jusqu'à 6% sont accordées à certains Etats dont l'économie n'est pas suffisamment consolidée.
- 6° Création dans un délai de deux ans d'un Fonds Monétaire Européen.

Le système, entré en vigueur le 1er mars 1978, a été accueilli assez favorablement, mais a provoqué aussi maint commentaire sceptique.

D'aucuns se sont demandé pour quelle raison on réussirait là où l'on avait échoué dans le passé, alors que certains problèmes d'harmonisation des politiques de base sont devenus plutôt angoissants, qu'il y a encore des différences flagrantes dans les taux d'inflation et que l'entreprise est encore compliquée par la perspective d'adhésion de nouveaux pays membres.

D'autres n'ont pas manqué de dénoncer le caractère limité de l'objectif d'intégration, qui ne fait pas état d'une véritable union monétaire envisagée comme but final à atteindre et qui ne se met pas d'emblée au service de l'union politique.

Enfin certains craignent que l'on fasse du SME une machine de guerre contre le dollar, voire contre l'atlantisme. A cette opinion il faut joindre celle des experts qui estiment qu'il aurait fallu attendre un ordre monétaire mondial plus évolué et plus équilibré avant de s'engager plus loin sur le plan européen.

On nous dit encore: Que signifie une stabilité monétaire si les changements de parité ou de taux-pivot restent tolérés dans certaines conditions?

Ceci m'amène à situer l'entreprise en cours par rapport aux tentatives antérieures et aussi par rapport à une véritable union économique et monétaire, telle qu'elle fut préconisée par le Sommet de La Haye en décembre 1969.

Donnant suite au mandat qui lui fut conféré de définir une telle union, mon groupe avait commencé par décrire l'état final qui, selon le vœu des Chefs d'Etat ou de Gouvernement devait être réalisé en une décennie par étapes successives.

Selon le rapport, l'état final de l'union devait comporter la convertibilité totale et irréversible des monnaies et l'élimination des marges de fluctuation des cours de change. Les parités sont fixes et irrévocables. Un tel état de choses ne se distingue plus, quant au fond, d'un régime de monnaie communautaire unique, bien que la circulation de signes monétaires nationaux puisse être tolérée dans certaines limites.

Le plan d'union économique et monétaire définissait dans le détail les initiatives et les mesures à prendre au cours d'une première étape de trois années. Les étapes suivantes étaient considérées comme des développements en profondeur du dispositif mis en place au cours de la première étape et devaient se signaler notamment par des renforcements institutionnels et des transferts à la Communauté de responsabilités exercées au plan national.

L'inventaire des mesures à prendre au cours de la première étape correspondait au compromis qui s'était réalisé entre les tendances monétaristes et économistes qui s'étaient manifestées dans le Groupe. Cette querelle avait semblé vidée par la proposition de réaliser un parfait parallélisme entre les progrès dans l'harmonisation des politiques économiques et budgétaires d'une part, la mise sur pied de dispositifs monétaires et la convergence des politiques strictement monétaires de l'autre. Le Président Hallstein a pu caractériser le plan en lui reconnaissant une égale prise en considération des deux tendances, mais avec un certain biais économiste, c.-à-d. avec un accent particulier sur l'harmonisation des politiques de base.

Comme je l'ai dit, le rapport et les résolutions prises sur sa base par le Conseil prévoyaient une évolution des institutions communautaires à partir de la seconde étape.

Aux yeux du groupe, ces transferts de responsabilité représentaient un processus de signification politique fondamentale, qui impliquait le développement progressif de la coopération politique interne et externe. L'union économique et monétaire apparaissait ainsi comme un ferment pour le développement de l'union politique. Au stade final de l'évolution il fallait aux yeux du rapport deux organes communautaires indispensables: un centre de décision pour la politique économique communautaire dans les limites strictes, bien sûr, des matières transférées au plan communautaire et un système communautaire de banques centrales.

Aux yeux de certains, la dose de supranationalisme ainsi évoquée paraissait exorbitante. Par contre, l'affirmation des nécessités de développement institutionnel, effectif mais circonscrit à l'essentiel, soulevait l'enthousiasme des militants pour l'Europe. Autour de ces aspects du rapport s'allumaient à nouveau les querelles de l'intégration politique de l'Europe.

Pour en revenir au SME, il faut bien avouer que ses ambitions institutionnelles sont sensiblement plus modestes. Toutefois, nous découvrirons une certaine redondance de problèmes institutionnels lorsque j'évoquerai tout à l'heure certaines perspectives futures.

En attendant, il s'impose de comparer la phase actuelle avec la première étape de l'Union Economique et monétaire, marque 1970.

Sous l'influence des théories monétaires ayant cours, l'initiative actuelle procède d'une approche monétariste plus marquée, bien que le parallélisme de l'économie et du monétaire soit réaffirmé. La résolution de base du Conseil Européen se contente d'une déclaration assez générale au sujet de la convergence des politiques. Je cite: «Nous sommes fermement résolus d'assurer le succès durable du SME par des politiques menant à une plus grande stabilité à l'intérieur et à l'extérieur dans le chef des pays à déficit aussi bien que dans celui des pays à excédent.»

Ceci contraste avec le soin que l'on avait pris naguère de décrire les processus et les méthodes du rapprochement des politiques de base en matière économique, budgétaire et fiscale. S'il y avait peut-être quelque chose d'excessif et de perfectionniste dans les exigences inventoriées dans le plan par étapes de 1970, on a le sentiment ici que le volet en question est trop peu développé. Il se tait notamment sur divers points essentiels p. ex. le financement des déficits budgétaires et les incidences de la politique budgétaire sur le monétaire.

Par contre le dispositif monétaire est plus cohérent et efficace. Il m'a toujours semblé d'ailleurs que le dispositif monétaire devait jouer le rôle de déclencheur. Il faut un instrument monétaire cohérent et suffisamment doté dans ce que j'appelais «préunion monétaire» dans une nouvelle approche que j'avais publiée en 1977, pour décider les agents économiques et les forces sociales à s'engager avec confiance dans une politique d'harmonisation et d'ajustement des politiques économiques.

Si à maints égards le dispositif monétaire du système rappelle les conclusions du rapport Werner et la teneur des résolutions des Conseils des Ministres de mars 1971 et mars 1972, il s'en distingue sur plusieurs points par une plus grande souplesse et une plus grande efficacité grâce à une approche de solidarité plus généreuse. D'ores et déjà le rôle du dénominateur commun entre les monnaies nationales est davantage mis en relief.

L'Unité Monétaire Européenne dite l'ECU est au centre du système. La valeur et la composition de l'ECU sont identiques à la valeur de l'Unité de Compte Européenne.

L'U.C.E., corbeille de devises nationales des Neuf, dans laquelle sont libellés d'ores et déjà différents phénomènes financiers de la Communauté, est promue non pas encore à une monnaie de circulation, ni à une monnaie à cours légal, mais à une monnaie de règlement dont l'usage se limite aux opérations faites entre autorités monétaires.

Le Conseil Européen n'a pas envisagé de surdoter l'ECU qui subit donc une perte de valeur relative si une ou plusieurs monnaies ont des accès de faiblesse. A cet égard l'ECU n'est pas encore le dénominateur commun idéal au point de vue stabilité. C'est la raison pour laquelle il n'a pas pu être retenu comme tel pour le fonctionnement du système de resserrement des marges monétaires et des mécanismes d'intervention, bien qu'on ait voulu le placer au centre du système. Aussi les fluctuations des monnaies les unes par rapport aux autres sont-elles mesurées bilatéralement par référence à une grille de taux-pivots définis initialement par rapport à l'ECU.

La prétention de mettre l'ECU au centre du système est donc atténuée par le maintien de la grille de taux-pivots, reprise du système du serpent. De part et d'autre de ces taux-pivots seront fixées les marges de fluctuation de 2,25%. On constate les fluctuations d'une monnaie par rapport à l'autre et non par rapport à l'ECU.

On sait que, dans le système «serpent», le dépassement de la marge de fluctuation tolérée impose aux autorités monétaires du pays concerné un devoir d'intervention sur le marché. La responsabilité exclusive qui incombe ainsi notamment au pays dont la monnaie se déprécie a paru excessive et on a tenté de l'atténuer dans le système par une procédure plus élaborée tenant compte du principe de la symétrie des responsabilités des pays excédentaires et déficitaires. Je rappelle que l'on avait longuement discuté de ce principe inscrit dans le projet de réforme du système monétaire international présenté à l'Assemblée annuelle du Fonds Monétaire International à Nairobi en 1973, projet qui d'ailleurs ne fut jamais ratifié.

L'ECU, dont la valeur n'est pas stable, mais varie selon la moyenne pondérée de la valeur des monnaies nationales, est confronté avec la grille de parités, pour détecter l'écart des divergences entre monnaies communautaires. En cas de divergence d'une monnaie par rapport à la moyenne de l'ECU, se déclenche une procédure assez complexe et quelque peu tâtonnante qui fait appel à un «indicateur de divergence», basé sur l'écart observé entre la valeur quotidienne de l'ECU dans chaque monnaie et le cours-pivot de cette même monnaie. Lorsque cet écart franchit un seuil fixé à 75% de l'écart maximum déclenchant les interventions, les autorités monétaires du pays concerné devraient entreprendre une action de nature à atténuer ou éliminer les risques de tension. Ces mesures peuvent être de nature diverse: intervention sur le marché, mesures de politique interne, modification de taux-pivots ou d'autres mesures économiques.

Les interventions se font en monnaies des pays participant au système.

La réussite du système est largement dépendante de la souplesse et de l'ampleur du régime d'aides financières et de crédit dont il est doté. A ce propos on peut dire que l'on a fait un effort

pour éviter l'esprit étriqué, qui a présidé à certaines positions antérieures.

Dans l'ensemble il y a progrès par rapport au serpent sur les points suivants :

- 1) Le système de rétrécissement des marges est réintroduit dans le cadre communautaire, alors que le serpent était l'affaire des seuls pays participants.
- 2) Par mesure transitoire une plus large marge de fluctuation est concédée aux pays économiquement plus faibles et dont les monnaies flottent actuellement.
- 3) Le système d'intervention en cas de divergence est susceptible d'alléger la charge d'intervention ou de changement de politique pour les pays à monnaie plus faible. De ce point de vue également le système est plus souple que celui du serpent.
- 4) L'ampleur des moyens de crédits monétaires à court et long terme confère une plus grande sécurité générale au système.

D'autre part, le SME dont la mise en route fut hâtée en quelque sorte par les fluctuations aberrantes du dollar, ne peut être considéré sous l'angle d'un antagonisme euro-américain.

Bien sûr nous nous attendons à ce que la Communauté dans son ensemble sera mieux à même d'amortir et de digérer les chocs qui peuvent provenir de l'extérieur et de la spéculation que les pays pris individuellement.

L'indépendance monétaire de l'Europe sera renforcée. Mais celle-ci doit servir le rétablissement d'un ordre monétaire mondial.

Il faut se rappeler d'autre part que les Américains n'ont pas été les derniers pour préconiser le remplacement du dollar comme monnaie de réserve par une nouvelle unité monétaire créée dans le cadre du Fonds Monétaire International à savoir les droits de tirage spéciaux (D.T.S.) Pour que ce système fonctionne à la longue, il devra reposer sur de grandes zones de stabilité monétaire, dont la Communauté Européenne constituera une des plus importantes.

Comme pour toute autre formule, le maintien durable d'une zone monétaire européenne dépend de la convergence croissante des politiques économiques des Etats européens. Les Gouvernements des pays à monnaie faible peuvent toujours rencontrer des difficultés pour mettre en oeuvre les politiques d'assainissement et de discipline qui s'imposent. Certes, à défaut de prévoyance ou de détermination dans ce domaine, ils risquent toujours de devoir finalement, même sans le SME, consentir à des sacrifices peut-être encore plus considérables. Malheureusement le court terme est toujours représenté comme plus douloureux que le moyen terme.

Pour tous les pays de la Communauté, le flottement en commun vis-à-vis du dollar pose aussi des problèmes de compétitivité internationale. En Italie notamment on semble redouter également

les conséquences négatives d'une appréciation éventuelle de la lire vis-à-vis du dollar.

Toutes ces craintes sont peut-être fondées. Mais l'alternative d'une Europe monétaire en dérive est certainement pire. Par contre l'Europe monétaire ayant trouvé une identité et usant de son poids économique, soudée par la solidarité financière et politique entre ses membres, pourra peser sur le cours des affaires mondiales et le rétablissement de relations ordonnées entre les monnaies sur le plan mondial.

Ainsi dotés on reconnaît généralement que les mécanismes du SME ont bien fonctionné en 1979 et jusqu'à ce jour, malgré les tensions très fortes dues à l'évolution du cours du dollar et à propos des relations entre les monnaies participant au système.

Il a surmonté également les perturbations pouvant résulter des divergences entre les taux d'inflation des partenaires. Effectivement les divergences entre ces taux tendent de nouveau à s'accroître. Des experts belges ont proposé récemment d'étudier la possibilité de créer au sein du SME un mécanisme d'alarme analogue à celui de l'indicateur de divergence sur le marché des changes. Ce nouvel indicateur de divergence serait déclenché par une divergence vers le haut du taux d'inflation d'un pays par rapport à la moyenne des autres pays. A la cote d'alarme le pays en question serait obligé à prendre des mesures de redressement. C'est un coup de chapeau au volet d'harmonisation des politiques économiques. L'idée vaut la peine d'être approfondie.

V. Il faut avouer que les Gouvernements se sont néanmoins rendu compte de la fragilité du système par rapport aux tempêtes qu'il devait affronter. Comme les auteurs du rapport sur l'UEM ils ont reconnu que pour durer il avait besoin d'un cadre institutionnel et d'un fondement juridique plus solides. Comme les résolutions de 1971 et 1972, l'entreprise actuelle se fonde sur des décisions politiques réversibles. Or, un système monétaire doit être crédible. Sa crédibilité dépend essentiellement de l'irréversibilité du processus engagé. Un renforcement institutionnel a donc été prévu et il lui a été même assigné un délai-limite précis. C'est ce dernier qui ajoute à l'actualité du sujet que je traite devant vous.

Le 5 décembre 1979, les pays ayant adhéré au système ont déclaré être fermement déterminés à consolider, deux ans au plus tard après la mise en place du système, les dispositions et les procédures afin d'en faire un système définitif. Celui-ci conduira à la création du Fonds Monétaire Européen, se substituant au Fonds actuel de Coopération Monétaire (FECOM). Il impliquera l'utilisation de l'ECU en tant qu'avoir de réserve et instrument de règlement. On ajoute qu'il aura pour fondement des actes législatifs appropriés pris tant au niveau communautaire qu'au niveau national, ce qui, soit dit en passant, justifie après coup les soi-disant audaces institutionnelles de mon groupe d'études en 1970.

Ici, l'on est amené à poser deux questions :

- 1° Que signifie le qualificatif de « définitif » donné au système et quel est son véritable contenu ?
- 2° Les pays-membres sont-ils disposés à en accepter les conséquences dans le délai voulu ?

Pour ce qui est de la première question il faut constater que tout comme au début des années 70, le Conseil Européen a défini les caractéristiques de la phase transitoire avec plus de précision que celles de la phase définitive. Et pourtant il s'y trouve des indications générales de grand poids à savoir l'expression de la volonté de faire de l'ECU un avoir de réserve et un instrument de règlement.

Les études actuellement en cours dans le Comité Monétaire et le Comité des Gouverneurs de Banque Centrale doivent analyser la portée de ces termes et les conséquences qui découlent de la mise en oeuvre de institutions projetées. Pousés à l'extrême, ils peuvent signifier la création d'une monnaie européenne. Plus modestement ils peuvent signifier des étapes intermédiaires selon un processus évolutif étendant les usages de l'ECU qui est proclamé devoir être le pilier du système. Le Fonds Monétaire Européen à son tour peut assumer le rôle d'un système fédéral de réserve plus ou moins poussé.

De toutes façons l'échéance de mars 1981 devrait représenter un saut qualitatif, sinon nous risquons de retomber dans les erreurs commises en 1973/74. Or, cette fois-ci nous n'avons plus l'excuse de l'inexpérience. Comme naguère on pourrait invoquer l'évolution économique et monétaire récente pour trouver des arguments pour l'atermoisement ou l'inaction. Nous assistons à une nouvelle hausse du pétrole, à des tensions inflationnistes amplifiées, au gonflement des liquidités internationales, à toutes les incertitudes d'économies en

mutation. Egalement comme naguère, on pourrait a contrario trouver dans ces facteurs de division et d'incompatibilité des économies nationales des arguments pour une reprise en mains de la situation par la Communauté des Neuf qui peut s'appuyer sur un potentiel économique et financier qui lui assigne une place de premier ordre dans le monde.

Comme naguère, des problèmes de politique interne peuvent se poser pour certains pays, liés souvent à la proximité d'élections générales. N'a-t-on pas fait état de la volonté de deux de nos grands partenaires pour reporter l'échéance au lendemain des dates électorales.

Je crois cependant que le Conseil Européen se doit de se prononcer sur le fond au cours de cette année.

Les récentes défaillances sur le plan de la politique communautaire ne constituent pas non plus une excuse. Tout se tient dans la marche de l'intégration. On ne peut vouloir défendre l'existence d'un marché intégré agricole avec unicité de prix sans vouloir une intégration monétaire plus poussée et une convergence accrue des politiques de base.

Ainsi le problème est posé. Les réactions des Gouvernements aux propositions qui seront faites pour l'extension du rôle de l'ECU et les pouvoirs du Fonds Monétaire Européen seront l'exacte image de la volonté politique de progresser dans l'Union des pays de l'Europe.

A cet égard, et en considération des leçons que l'on devrait tirer des expériences faites il n'y a pas si longtemps, c'est un formidable test de crédibilité qui s'annonce.

Puissions-nous tous être à la hauteur du défi qui nous est adressé!

Luxembourg, centre financier international

*Discours prononcé à Paris par Monsieur Pierre Werner,
Président du Gouvernement, à l'occasion d'un dîner-débat organisé
par la Chambre de Commerce belgo-luxembourgeoise en France,
le 9 mai 1980.*

L'essor foudroyant de Luxembourg comme place financière internationale n'a pas cessé d'étonner. Quelques chiffres permettent d'illustrer cette ascension prodigieuse.

Le nombre des établissements de crédit opérant dans la capitale du Grand-Duché est passé de 20 en 1965 à 109 fin avril 1980. La somme des bilans atteint en ce moment 3 600 milliards de frlux, soit quelque 500 milliards de francs français. Le secteur bancaire occupe près de 7 000 personnes, soit presque 5% de la population active. Inutile de vous dire qu'un tel phénomène a modifié profondément

le paysage économique et certains rapports de force au cours des 15 dernières années. Le marché du travail, le marché immobilier, les branches commerciales en dépendance étroite avec l'évolution bancaire, et — last not least — les finances publiques ont été fortement marqués par ces mutations.

Les questions que l'on se pose souvent à ce propos sont celles du pourquoi, du comment et du jusques à quand? J'essaierai de répondre à ces trois interrogations.

Tout d'abord, le pourquoi?

Quelles sont donc les raisons diverses de l'épanouissement de la place financière? Les débuts de la vocation de notre capitale en matière de finances internationales remontent à 1929, avec la loi sur les sociétés de participation et la création de la bourse de Luxembourg. En matière proprement bancaire cependant l'éclosion de la place ne s'est réalisée que progressivement après le second conflit mondial.

Elle résulte d'abord de l'évolution toute spéciale des marchés financiers internationaux dans l'après-guerre. Le quart de siècle écoulé est marqué en effet par une expansion extraordinaire du commerce international. La libéralisation des courants commerciaux et l'intensification maximale de l'échange de biens et de services constituent les axiomes de la philosophie économique de l'après-guerre.

Or, les corollaires de l'intensification des échanges commerciaux devraient être la libéralisation et le flux rationnel des capitaux vers des investissements productifs. Le commerce international si intense de nos jours doit être soutenu par l'échange fécondant des courants financiers. Or, il faut avouer que de multiples entraves ont continué à empêcher, tout au long des deux, trois dernières décennies, l'évolution harmonieuse des échanges financiers. Que ces entraves fussent d'origine monétaire, budgétaire ou fiscale, elles aboutissaient notamment si elles émanaient des grands pays, à contrecarrer l'alimentation et la transparence d'un véritable marché international des capitaux. Le nationalisme monétaire s'opposait et s'oppose encore aujourd'hui à l'internationalisme commercial.

Or, les énormes besoins d'investissements aussi bien des pays industrialisés que de ceux du tiers monde postulent le fonctionnement de marchés financiers internationaux d'un potentiel et d'une diversité insoupçonnés avant le dernier conflit mondial. Bien sûr, on a pu compter sur les grandes places internationales traditionnelles, notamment New-York, Londres. Mais il s'est avéré que les restrictions qui étaient imposées à ces places par les politiques monétaires et financières y appliquées empêchaient dans une large mesure la libre rencontre de l'offre et de la demande des capitaux. Le compartimentage monétaire crée des risques et rétrécit le volume des capitaux offerts ou demandés.

L'introduction par les Etats-Unis d'une «interest equalization tax», décourageant les émissions dans la grande république américaine, donna l'impulsion définitive aux marchés off-shore, aux opérations dites en euro-dollars.

Il s'est formé une nouvelle espèce de marché financier international. De nos jours, la rencontre des capitaux internationaux s'effectue au-delà des frontières, non plus sur une seule place nettement localisée, mais à travers un réseau bancaire transnational. Cette base élargie correspond d'ailleurs à l'ampleur des besoins de capitaux et, notamment à la suite du renchérissement du pétrole, à celle des revenus à recycler sur le plan mondial.

Ce réseau s'appuie sur plusieurs centraux principaux dont chacun apporte sa contribution spéciale conforme à ses traditions, à son savoir-faire, à son équipement législatif, à son pouvoir mobilisateur des capitaux. C'est dans ce réseau international que la place de Luxembourg a pu s'insérer.

La sollicitation par ces phénomènes du crédit international rencontrait au Grand-Duché un ensemble de facteurs préexistants dont la valorisation devint effective et payante.

Il est incontestable d'abord que la stabilité politique et sociale du pays ainsi que son appartenance comme membre à part entière à diverses communautés économiques ne sont pas étrangères à cette vocation. La situation géographique, les coûts d'exploitation relativement modérés, le plurilinguisme de la population et la facilité de contacts avec les autorités financières ne sont pas étrangers également à la faveur dont jouit la place. L'association monétaire avec la Belgique n'entrave pas la liberté des transactions financières grâce au système du double marché des devises appliqué avec succès en Union économique belgo-luxembourgeoise et qui réserve une ample marge de libre manœuvre aux transactions financières. Paradoxalement le fait pour le pays de ne pas disposer de système monétaire complètement autonome a permis de pratiquer le pluralisme monétaire que requiert le développement de ce qu'on appelle les euro-marchés.

J'en arrive au second point, le «comment» de cette politique.

En premier lieu la politique de la Trésorerie et de la Dette publique menée par le Gouvernement grand-ducal depuis la Libération s'est abstenue d'imposer des contraintes nationales sévères au système bancaire, comme cela était le cas en Belgique et dans d'autres pays sous le coup des nécessités d'après-guerre. Bien que contribuant dans le cadre communautaire par des méthodes appropriées à la lutte contre les flux financiers déstabilisateurs, le Luxembourg a pu éviter grâce à sa structure financière globale de mettre en pratique les procédés les plus incisifs, fatals aux marchés internationaux tels que l'imposition de réserves monétaires internes ou les dépôts obligatoires de fonds. Les mesures restrictives et les coûts élevés dans des pays comme la Suisse, l'introduction de réserves monétaires et de dépôts obligatoires dans de nombreux pays (p. ex. le «Bardpot» en Allemagne) ont stimulé le développement de la place.

Un facteur non négligeable de la confiance accordée à notre centre bancaire est à chercher dans les méthodes de contrôle et de discipline imposées aux banques. La législation relative au contrôle des banques garantit une surveillance ferme dans l'intérêt de la protection de l'épargne et du sérieux de la place. En même temps les procédés de réglementation sont souples et font une large place à des accords interbancaires. Cela permet aux autorités d'appliquer les mesures de contrôle avec

flexibilité et de les ajuster rapidement aux situations changeantes sur le plan international.

Incontestablement divers aspects de la législation fiscale du Luxembourg ont favorisé ce déploiement des affaires financières. Sans être un paradis fiscal au sens ordinaire du terme, surtout sans être un paradis fiscal pour l'entreprise bancaire comme telle, le Luxembourg s'est doté cependant de certaines formules fiscales favorables au rassemblement de capitaux.

Depuis 1929 déjà, le pays dispose d'une législation spéciale concernant les sociétés de participation financière dites sociétés holding. A l'origine ces sociétés, exonérées notamment de l'impôt sur le revenu, répondaient essentiellement à l'objectif d'éviter les doubles impositions des résultats économiques des entreprises productrices en vertu du principe «non bis in idem».

Or, dans les années 1960 l'optique s'est déplacée. Cette législation, par une interprétation dynamique, a été mise au service de grands projets internationaux de financement et d'investissement. C'est ainsi que le souci de l'organisation rationnelle et économique des rassemblements de capitaux et de leur orientation a pris le pas sur des considérations purement fiscales. En d'autres termes, la holding luxembourgeoise est devenue une formule d'organisation et de gestion internationale. En autorisant l'utilisation du cadre de la société holding pour le financement des filiales des grandes sociétés internationales ou pour la création de fonds d'investissements ou encore pour le groupement d'initiatives bancaires collectives, les autorités du pays avaient doté le Luxembourg d'instruments nouveaux, à la manière d'un droit prétorien nouveau.

La politique monétaire du Luxembourg, dans la mesure où le Grand-Duché s'est réservé depuis 1944 des modalités particulières d'application dans les accords monétaires avec la Belgique, a permis d'autre part aux Gouvernements successifs d'adapter la réglementation financière aux besoins d'une place financière internationale.

La place a profité du fait qu'en 1965 les accords intervenus à propos des sièges provisoires des institutions européennes ont donné au siège de Luxembourg une vocation prioritaire pour les organismes financiers de la Communauté Economique Européenne. C'est en vertu de ces accords que la Banque Européenne d'Investissement, les services financiers de la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier et la Cour des Comptes sont établis à Luxembourg. En vertu des mêmes accords, le Fonds Européen de Coopération Monétaire et son successeur, le Fonds Monétaire Européen sont censés s'établir au Luxembourg.

La Bourse de Luxembourg, créée en 1929, a trouvé également sa véritable vocation dans le sillage de la place bancaire.

Au 30 septembre 1979, la cote officielle de la Bourse de Luxembourg comprenait 1483 lignes de cotation dont 1347 titres étrangers. La grande

majorité des euro-obligations font la masse de ces cotations.

Accessoirement aux opérations boursières, Luxembourg s'est doté de deux organismes qui complètent heureusement l'infrastructure. Il s'agit d'une part d'un organisme centralisateur des dépôts de titres et permettant l'exécution automatique et par virement du transfert de ceux-ci, c'est la Société CEDEL. D'autre part le système de négociation de titres EUREX, basé entièrement sur ordinateur, a pu démarrer l'année dernière.

On ne peut donc dénier un heureux esprit d'initiative à nos banquiers.

Quant aux opérations de crédit proprement dites, il faut relever que depuis toujours le Grand-Duché a maintenu le principe de la banque universelle, qui comporte d'une part une surveillance accrue des risques encourus, mais qui d'autre part permet une plus grande gamme d'opérations et leur confère une grande souplesse.

La place de Luxembourg est fortement engagée dans les circuits des euro-marchés. Elle a su résister jusqu'ici aux remous qui occasionnellement affectent ces marchés que ce soit sous le coup des incertitudes politiques et monétaires ou que ce soit par le fait des amples mouvements des taux d'intérêt. Elle a également su s'adapter à l'évolution des formes de crédit à court ou à long terme que la situation de l'économie mondiale postulait. Spécialisée d'abord dans les émissions d'obligations à long terme, libellées dans les euro-devises ou utilisant les formules de monnaies de compte européennes, elle a su satisfaire également dans une phase plus récente les besoins de crédits et de prêts directs, syndiqués ou non, à des emprunteurs aussi bien publics que privés.

Le fait que le groupe de banques allemandes représente le volume d'affaires le plus important sur la place, confère à celle-ci le rôle de principal centre d'opérations en euro-marks. Au 31 décembre 1979, la part du marché luxembourgeois dans les euromarchés situés en Europe représentait, si je fais abstraction des opérations interbancaires, 24,7% de l'ensemble.

Cette énumération des performances et des succès de la place appelle nécessairement la réponse à la troisième question, le «jusques à quand», c.-à-d. l'interrogation sur la permanence ou la précarité de l'édifice.

La question qu'étrangers et Luxembourgeois se posent est de savoir si cette évolution spectaculaire est simplement le résultat de contingences exceptionnelles, si elle découle de la contingence aléatoire de facteurs éphémères. Elle doit préoccuper les Luxembourgeois d'autant plus que ce développement spectaculaire du secteur tertiaire assure en ces temps troublés de crise et de restructuration industrielle l'équilibre de nos comptes nationaux.

En fait, nous sommes conscients de la mobilité des phénomènes financiers sur le plan internatio-

nal. Nous savons que certaines des données qui ont favorisé l'éclosion du centre bancaire sont susceptibles de subir des mutations à l'avenir. Nous devons y être préparés.

Vous n'ignorez pas que les euro-marchés comme tels sont en discussion, que les économistes se disputent sur leur rôle constructif et sur leur responsabilité dans les phénomènes inflationnistes. L'existence de ces marchés interfère sur la conduite des politiques monétaires internes notamment dans les pays dont la monnaie joue le rôle d'avoir de réserve. D'où des appels qui s'élèvent pour soumettre les euro-marchés à des contrôles internationaux. Il s'avère que ces aspirations tournent court devant les difficultés d'organiser un contrôle international, p. ex. sous forme de dépôts obligatoires de réserves monétaires, et devant l'ampleur des problèmes renouvelés que pose le recyclage des pétrodollars sur le plan mondial. Ce dernier phénomène à lui seul justifie le maintien d'un marché transnational souple et efficace.

Par ailleurs, j'ai affirmé à plusieurs reprises qu'en ce qui concerne les tendances inflationnistes, mieux vaut s'attaquer au fond du problème c.-à-d. d'une part poursuivre les efforts en vue d'un meilleur rééquilibrage des balances de paiement, d'autre part veiller dans les différents centres financiers à l'application de saines pratiques

bancaires quant aux risques inhérents aux crédits internationaux. En ce sens nous sommes partisans d'une plus grande transparence des marchés suivant des procédés de statistique ou de présentation des comptes appropriés.

Les progrès de l'harmonisation des politiques fiscales et financières dans la Communauté Européenne pourraient-ils modifier les données favorables de la place de Luxembourg? Dans une certaine mesure, sans aucun doute. En contrepartie il faut insister sur le rôle attribué à notre capitale comme centre financier des Communautés Européennes.

En définitive je pense que comme toute autre activité économique moderne, le commerce bancaire doit être préparé à affronter des fluctuations importantes dans ses résultats et des mutations profondes dans ses opérations et méthodes. Dans ce sens une place financière internationale doit faire preuve de créativité constante.

Je crois par contre que certaines données de base de l'existence du Grand-Duché et de sa position particulière à différents égards, que j'ai citées plus haut, et auxquelles s'ajoute le savoir-faire acquis, confèrent à la place des chances sérieuses de pérennité dans le cours changeant des phénomènes.

L'Ouverture de la 36e Foire Internationale de Luxembourg

Discours prononcé par Monsieur Gaston Thorn, Vice-Président du Gouvernement, Ministre de l'Economie et des Classes Moyennes, à l'occasion de l'inauguration de la 36e Foire Internationale de Luxembourg, le 17 mai 1980.

Altesses Royales,

Année par année, nous sommes sensibles au grand honneur que Vous nous faites en honorant de Votre Haute Présence la cérémonie d'ouverture de la Foire Internationale de Luxembourg. Nous avons à coeur de Vous remercier plus particulièrement aujourd'hui de Votre sollicitude qui témoigne de Votre souci constant pour les problèmes économiques qu'affronte le pays, sollicitude d'autant plus précieuse lorsqu'elle se manifeste en temps difficile.

*

Excellences,
Mesdames,
Messieurs,

Comme chaque année, à pareille époque, je suis appelé à évoquer devant vous les lignes de force de l'évolution économique et les perspectives d'avenir.

Les débats récents et étendus autour de la déclaration du Gouvernement sur l'état de la Nation

qui ne seront définitivement clôturés que la semaine prochaine, la parution, il y a un mois à peine, de la note périodique du STATEC sur la conjoncture, de même que les prises de position ponctuelles, suscitées en permanence dans les enceintes les plus diverses, m'amènent à renoncer à ce qui ne pourrait être que des redites, me bornant donc à un survol des tendances essentielles qui caractérisent la situation de l'économie luxembourgeoise, pour traiter ensuite trois thèmes d'une importance capitale pour notre pays, à savoir: la situation démographique et ses implications multiples et redoutables, le tableau énergétique et ses conséquences pratiques sur la santé de notre économie, enfin, le volet de la diversification industrielle dans ses aspects les plus significatifs.

La situation conjoncturelle

Malgré le retournement de la situation dans le contexte tant politique qu'économique international, noté en 1979, avec toutes les conséquences que l'on sait sur les prix énergétiques, l'inflation, les déséquilibres des balances commerciales, l'instabilité des monnaies, la croissance et le chômage

dans le monde, les résultats de l'activité économique au Luxembourg sont demeurés positifs, tant en termes de niveau d'activité, avec une croissance de près de 3% du P.I.B., qu'en termes d'équilibre. En effet, le chômage est demeuré insignifiant (0,7%), inexistant dirait-on en appliquant les critères internationaux, la stabilité des prix a pu être maintenue ou presque, notre taux d'inflation est de moitié inférieur à la moyenne des pays du Marché Commun.

A ce tableau un seul point noir mais d'importance, la reconduction d'un important déficit des échanges commerciaux. J'aurai encore l'occasion d'y revenir.

Ce constat relativement positif pour l'année écoulée débouche cependant sur des perspectives beaucoup moins optimistes pour l'avenir. Certes, la dégradation du climat conjoncturel en Europe et dans le monde, car dégradation il y a, n'a pas encore eu de répercussions concrètes sur la demande étrangère au Luxembourg. La production industrielle cumulée des trois premiers mois de 1980 reste en progrès d'environ 4% par rapport à la période correspondante de 1979 et, sous l'effet de mesures de rationalisation dans certaines branches, le degré d'utilisation des capacités de production s'est même amélioré passant de 78% en mars 1979 à 85% cette année.

Au cours de la même période, le secteur de la construction, malgré les difficultés qu'ont affrontées un certain nombre d'entreprises, a documenté d'une façon générale et quelque peu surprenante un niveau d'activité en hausse de l'ordre de 8% en volume.

Sur le plan des prix, en dépit d'une accélération inévitable, provoquée par un mouvement généralisé, le taux d'inflation luxembourgeoise demeure parmi les plus bas des pays du Marché Commun — 6,6% en avril — contre un taux intraannuel moyen de 15% dans le Marché Commun et qui va en augmentant.

Sur l'ensemble des 3 dernières années nous sommes bon n° 2 derrière la R.F.A.

Face à l'évolution économique internationale, qui depuis le début de 1979 se dégrade, l'équilibre de notre situation peut apparaître comme factice et provisoire. La récession aux Etats-Unis, attendue depuis un an, se précise. Les anticipations ont d'ores et déjà provoqué au sein du monde industrialisé les effets dépressifs.

Il est illusoire d'espérer que l'économie luxembourgeoise reste indemne au milieu d'une tourmente générale. Les contraintes extérieures s'imposeront d'autant plus inéluctablement à une économie que celle-ci sera tributaire du commerce extérieur.

D'une part, les tendances dépressives générales ne manqueront pas d'affecter nos possibilités d'exportation. De l'autre, la hausse des prix énergétiques et les flambées inflationnistes chez nos principaux fournisseurs renchériront sensiblement nos

importations, de sorte que notre équilibre extérieur, déjà fort malmené depuis 1974, risque encore de se dégrader.

A titre d'exemple je signale qu'en 1970 les échanges commerciaux avec la Belgique renseignaient un bénéfice de moins de 2 milliards pour la Belgique, ce solde est en 1979 de l'ordre de 16 milliards représentant plus de 1% du total des exportations belges.

La démographie et ses implications

Le fait que je reviens avec insistance à ce sujet brûlant, ne traduit pas un goût de persévérer dans les sentiers battus ou de reprendre des commentaires qui, après CALOT et les multiples prises de position consécutives, ne tarissent pas en la matière. Mais à quoi bon en procédant à l'examen de santé d'un malade parler des changements météorologiques sur lesquels on n'a aucune influence, alors que par ailleurs le patient souffre d'une maladie congénitale dont l'issue peut être fatale.

La situation est cependant trop dramatique, pour ne pas rappeler les composantes du problème et les dangers que nous courrons inévitablement et je juge de mon devoir de répéter inlassablement certaines données pourtant parfaitement claires.

Le Luxembourg peut se targuer de trois records démographiques négatifs :

- Avec 1,3 enfant, statistiquement parlant, par femme en état de procréer, nous restons largement en-dessous du niveau requis de 2,1, indispensable pour renouveler la population indigène.
- Les étrangers représentent 25% de la population, chiffre qui est à comparer avec les taux de 16 et 8%, valant respectivement pour la Suisse et la République Fédérale d'Allemagne, les deux ayant le plus fort contingent d'étrangers.
- Notre population est enfin la plus vieille, puisque le nombre des citoyens âgés de 65 ans et plus atteint 16,5% de la population totale, contre 14% dans nos pays voisins, p. ex. 11% aux Etats-Unis d'Amérique.

Doit-on ajouter à ce triple constat que depuis 1967, il y a un excédent d'environ 14.000 décès sur les naissances de Luxembourgeois, compensé pour moitié seulement par des naturalisations et des options; qu'un solde migratoire positif se maintient, de l'ordre de 26.000 personnes pour les dix années de la décennie écoulée; que le nombre des mariages diminue; enfin que le nombre des divorces a triplé en 15 ans?

Dans notre pays il n'y a à l'heure actuelle guère plus de 270.000 luxembourgeois et près de 105.000 étrangers si l'on y comprend les frontaliers. Il est intéressant d'analyser quelque peu ces chiffres et l'on note alors que les étrangers font 26%

de la population de résidence, 1/3 de la population active, 90% dans le secteur du bâtiment, 52% dans l'industrie en général, près de 63% dans l'artisanat, près de 40% dans la sidérurgie, dernier bastion de la main-d'oeuvre indigène, et déjà 30% du secteur bancaire.

L'apport français est le plus dynamique depuis 3 ans avec près de 12.000 personnes, les Portugais restant en tête avec 27.000 devant les Italiens avec 23.000 unités.

Si nous regardons les choses sous un autre angle, nous devons constater que 7% des personnes, âgées de plus de 65 ans sont des étrangers, mais que 36% des personnes entre 30-34 ans et 41% des enfants entre 0-4 ans sont également étrangers.

Les suites de cette évolution ne sont que trop évidentes: la chute profonde de la fécondité et donc sa conséquence, le vieillissement accentué, ne manqueront pas de provoquer des répercussions sur la sécurité sociale.

Au cours des dernières 20 années le coefficient de charge des régimes contributifs de sécurité sociale est passé de 30 à 50, en 10 ans le rapport charge/salaire a augmenté de 50% et les transferts sociaux vers l'étranger correspondent déjà, en termes de pensions, à 22,8% de toutes les pensions, versées aux ouvriers et aux employés de notre pays.

Bien sûr, c'est par cela qu'on sensibilise le plus facilement notre population, mais ce qui me semble tout aussi important, sinon plus, c'est que ce vieillissement accentué ne manquera pas d'influer sur notre dynamisme économique et peut-être pire que cela, sur la mentalité d'un chacun d'entre nous, voire sur la mentalité de notre peuple comme tel.

Il s'agit donc de redresser la situation, afin d'éviter une période où seront un jour — ce n'est pas encore le cas maintenant — cumulés les désavantages, où les omissions du présent seront à payer par nos enfants et par des enfants de moins en moins nombreux.

Alors qu'aujourd'hui, malgré notre situation démographique déjà défavorable, économiquement nous nous en sentons mieux, car nous avons en ce moment encore une population active assez importante et une charge relativement faible d'enfants, puisque nous en avons très peu et que la majorité de ces étrangers n'est pas encore à l'âge de la retraite. C'est-à-dire que les charges sont minimales alors que l'avantage est maximal. Mais il est mathématiquement inscrit dans notre destinée que dans les années à venir nous verrons se cumuler les effets négatifs.

Est-ce qu'en ces derniers vingt ans du millénaire — c'est la grande question que nous devons nous poser — nous allons assister à un changement insidieux de notre société, un changement profond risquant de devenir irréversible, parce que nous préférons adopter apparemment une mentalité, d'«Après nous le déluge»? Je pense qu'il faut réagir, associer nos efforts pour que ce problème nous

intéressant tous et toutes, trop important à nos yeux pour être abaissé et défiguré dans de vaines querelles partisans, ne soit résolu aux dépens de générations futures, ou même à moyen terme, aux dépens de nos femmes.

C'est notre peuple dans son ensemble et jusque dans ses forces vives qui se trouve en crise, en une crise non pas passagère, mais structurelle et dont nous ne sentirons vraiment les tristes effets qu'au début du siècle prochain. Certes, il s'agit pour le Gouvernement d'encourager la natalité tout en préservant la liberté de la femme, en sauvegardant une équité démentie trop souvent par les exigences de la vie quotidienne, en maintenant simultanément les garanties, en assurant les protections aux générations futures.

Mais depuis qu'il est universellement reconnu que la croissance démographique est en proportion inverse avec le niveau de vie, personne ne saurait plus prétendre p. ex. qu'une augmentation de notre prime de naissance suffirait à repeupler nos foyers.

J'ai eu à coeur de montrer la gravité de la situation, d'en appeler à la conscience de nous tous qui sommes concernés mesurant parfaitement la portée d'un prêche en la matière.

Mais enfin, je me console à la pensée de LA BRUYERE selon lequel «il faut savoir aujourd'hui très peu de choses pour bien prêcher».

Le problème énergétique

Mon collègue, M. Josy BARTHEL, vous a donné ici même au mois d'octobre 1979 une image cohérente des problèmes énergétiques, la Chambre en a discuté à plusieurs reprises et le Conseil Economique et Social sera appelé bientôt à aviser un papier d'options possibles que le Gouvernement préparera.

Permettez-moi dès lors de placer aujourd'hui le problème énergétique dans son contexte macro-économique et d'y greffer quelques réflexions.

Depuis 1974, le monde connaît une situation économique sans précédent, suite au premier choc pétrolier. La crise iranienne ne fit qu'accroître l'instabilité, la tension internationale, la hausse des prix et les dangers de pénurie. Il peut paraître intéressant à cet égard de dégager en quelques rapports significatifs les répercussions sur l'économie luxembourgeoise.

En 1972, c'est-à-dire avant l'impact perturbateur de la crise de fin 1973, la facture énergétique du Luxembourg, c'est-à-dire la valeur à l'importation de l'ensemble des produits énergétiques (pétrole, gaz naturel, électricité et combustibles solides) est chiffrée à environ 7,0 milliards de francs, dont 1,8 milliards pour les produits pétroliers.

En 1979, les chiffres correspondants ont été respectivement de 20,6 milliards et de 7,9 milliards, la facture énergétique étant multipliée par 3, celle du pétrole par 4,4. A l'époque, le rapport des im-

portations énergétiques par rapport au PIB n'était que de 11,0% environ. En 1979, ce rapport s'est établi à 18,0%.

L'accroissement de la facture pétrolière, pour la seule année 1979, soit 2 milliards, a représenté l'équivalent du prix de 200 000 tonnes de laminés, plus de la moitié de la production mensuelle sidérurgique, ou encore la moitié de la valeur de la production annuelle de notre agriculture.

La dégradation des termes de l'échange intervenue par la suite du gonflement des prix des produits pétroliers a opéré, au détriment des pays industrialisés, un prélèvement exigeant de leur part un effort accru d'exportation, et à défaut, a été à l'origine de déficits commerciaux croissants. La hausse des prix de l'énergie constitue donc bel et bien pour l'économie des pays industrialisés un appauvrissement réel, absorbant une partie, sinon la totalité des fruits de la croissance.

Le fait qu'en 1979 l'accroissement, tant en volume qu'en prix, de nos exportations a permis de contrecarrer quelque peu l'impact du nouveau choc pétrolier ne doit pas nous leurrer sur les données fondamentales de notre avenir économique. En tant que petit pays industriel dépourvu de matières premières et de sources énergétiques et exportant principalement des produits intermédiaires fortement concurrencés, nous sommes condamnés à subir l'évolution des marchés internationaux, tant en ce qui concerne le prix de nos exportations que surtout de ceux de nos approvisionnements.

Nos propres prix à l'exportation resteront exposés d'une façon permanente à des fluctuations brutales, souvent à la baisse, alors que la hausse des prix de l'énergie ne saurait que s'accroître.

Ces perspectives inquiétantes doivent constituer la toile de fond de toutes nos réflexions en cette matière vitale.

Le rapport énergie - inflation est également patent.

Depuis 1973, l'incidence du renchérissement du pétrole sur l'inflation générale au Luxembourg a été très importante, ceci d'autant plus que les autres produits énergétiques ont progressivement eu tendance, avec un certain retard certes, à s'aligner sur le pétrole.

Si par exemple le prix du fuel lourd à l'importation a été multiplié par quatre depuis 1973, le prix du gaz naturel a triplé et celui de l'énergie électrique a presque doublé.

L'évolution des divers produits énergétiques, depuis le début de la crise, a déterminé à elle seule une hausse de l'indice général des prix à la consommation de 8,5% environ, déclenchant 3 tranches indiciaires. Si l'on pense que la masse salariale, y compris les pensions, se meut actuellement autour d'un ordre de grandeur de 100 milliards, ces répercussions sur le coût salarial et partant sur la compétitivité de notre économie sont considérables.

Voilà dès lors que les chiffres se précisent, sans parler des incertitudes de l'avenir.

Nous avons étudié les problèmes dans de nombreuses instances et je ne connais personnellement pas de dossier qui accumule tant d'analyses, de réflexions, de comparaisons; arrive maintenant le temps des décisions.

Energie à bon compte, fournitures assurées, diversification des ressources d'approvisionnement, préoccupation quant aux consommations privées et celles de nos entreprises, quant au coût global, observations de critères sages d'écologie, voilà autant de points à concilier.

En tant que Ministre de l'Economie, j'estime que le recours à des fournitures concurrentes et diversifiées est une bonne chose à court terme.

A long terme — le Conseil Economique et Social a déjà utilisé le terme de «ultima ratio» - et je l'adopte volontiers — nous n'échapperons pas à une solution qui nous soit propre, pour ce qui est de la ressource énergétique de base, l'électricité.

Les contingences politiques, les tergiversations, les lamentations et les procès d'intention n'y changeront rien, sinon notre pays se trouvera vers la fin de la décennie dans une situation concurrentielle indéfendable.

La politique de développement économique et de diversification industrielle

Les deux objectifs couplés — la croissance et la création d'emplois — à poursuivre par la politique de développement économique et de diversification, sont affirmés par le Gouvernement et les moyens disponibles sont mobilisés activement pour y satisfaire.

Je signale à ce sujet que d'après les derniers recensements le nombre d'emplois salariés est à un niveau record avec près de 137.000, ayant augmenté d'un millier de 1978 à 1979.

Quant aux résultats acquis et à obtenir, la liste donnée à l'annexe No 1 du rapport sur l'état de la Nation est éloquent. Doit-on rappeler que les investissements réalisés et prévus sont estimés à quelque 10 milliards de F et que la fourchette des emplois nouveaux créés et à créer — 2.100 à 2.500 unités — est conforme à l'engagement pris dans l'accord tripartite du 19 mars 1979.

Si l'on y ajoute une série de dossiers traités couramment au regard de la loi-cadre d'expansion économique, 11 en l'occurrence, on totalise également entre 2.500 et 3.000 emplois additionnels.

Ce tableau peut être complété utilement par plusieurs indications complémentaires de détail.

Le personnel de W.S.A. a atteint au début du mois de mai 134 unités dont 130 sont des Luxembourgeois.

Nous sommes en pourparlers intenses afin de rechercher une solution de rechange pour l'infrastructure de MONSANTO, quitte à ce qu'elle ne porte que partiellement remède aux nombreux

emplois perdus. Des affaires de ce genre hélas, ne se traitent pas en une semaine. GALVALANGE se concrétise et le coût de l'investissement s'annonce plus important que prévu (environ 1,3 milliard de F.).

Mes services sont entrés dans une phase de négociation concrète d'une affaire emmanchée récemment à propos de laquelle un demi milliard de F. d'investissements et quelque 150 emplois nouveaux sont en jeu.

Deux autres projets importants sont en voie de négociation active.

Dans le premier des cas, il s'agit d'un investissement nouveau de 1,5 milliard de F. environ, susceptible d'engendrer 200 emplois nouveaux.

Dans le second cas, DU PONT DE NEMOURS en l'occurrence, nous sommes en train de discuter activement de projets d'investissement additionnels d'une grande importance, dont la réalisation assurerait la création de quelques centaines d'emplois nouveaux. Il s'agit évidemment de projets à propos desquels la négociation reste ouverte.

Nous continuons sur notre lancée, méthodiquement et avec résolution.

*

Dans ce contexte je tiens à éliminer 3 équivoques. L'oeuvre de renouveau industriel dans laquelle nous sommes engagés est continue. D'aucuns, chiffres ou périodes de référence à l'appui, entendent attribuer tel ou tel projet à une équipe gouvernementale au pouvoir à un moment donné.

Il est clair que les dossiers doivent d'abord être préparés, évoluent, puis se concrétisent et se finalisent sur une certaine période de temps en vertu d'une dynamique propre. Des efforts particuliers peuvent certes être développés à un certain ou à différents moments. Il est acquis, en revanche, qu'une vue statique des choses et un découpage artificiel à propos d'affaires qui vivent et qui mûrissent ne sont pas de mise et ne permettent pas une appréciation objective des choses.

En second lieu, le rôle d'encadrement et de stimulation du Gouvernement et l'assistance d'autres entreprises établies, dont la sidérurgie, ne doivent à aucun moment être dénaturés.

Une nouvelle entreprise ne jaillit pas miraculeusement du sol par décret et le Gouvernement ne peut ni ne doit se substituer à l'agent économique qui calcule et arrête sa décision à la faveur d'une foule de critères. Dans le cadre de la politique économique, il appartient cependant au Gouvernement de créer l'environnement propice aux décisions d'investissements, de moduler les aides et d'orienter certaines évolutions. Le Gouvernement ne dispose pas pour autant autoritairement en la matière.

Enfin, j'aimerais souligner dans ce même contexte qu'il n'est pas non plus possible de bloquer à jamais une décision de cessation d'une entreprise ou d'éviter l'évolution de certaines entreprises vers un échec inéluctable.

Certes, nous tenons à pratiquer le modèle éprouvé de la concertation à trois, assurer un rôle

de persuasion et d'orientation, chaque fois que cela peut être utile ou profitable nous sommes prêts à intervenir avec les moyens du bord et surtout à alléger le sort des travailleurs touchés le plus directement et le plus douloureusement.

Le risque de l'entrepreneur ne saurait pour autant être dévié et le processus de décision ne peut être faussé irrémédiablement par une confusion des responsabilités dans une économie de marché.

Les échecs, d'ailleurs relativement peu nombreux, si regrettables et si préjudiciables qu'ils soient, ne peuvent être évités d'une manière absolue.

En l'occurrence l'Etat est soumis plutôt à une obligation de moyens qu'à une obligation de résultats.

*

Le cadre de mon intervention d'aujourd'hui ne se prête pas à une analyse sectorielle approfondie. Aussi, pour ce qui est du secteur de base qu'est la sidérurgie, devrai-je me borner à quelques brèves réflexions.

La restructuration en cours doit être réussie. Les données dont nous disposons confirment l'amélioration des résultats à la fin de 1979, mais nous apprenons aussitôt que l'évolution, pour ce qui est des mois à venir, risque de s'infléchir. Le remodelage et la modernisation indispensables, qui ont été entamés, doivent pourtant et pour cela même être menés à bonne fin dans l'intérêt des entreprises, des travailleurs et partant de l'économie nationale. L'euphorie n'est guère de mise dans ce secteur mais bien la vigilance.

La conférence tripartite «sidérurgie» qui va à nouveau se réunir, est appelée à suivre le mouvement et à surveiller l'exécution des engagements pris de part et d'autre.

Les instruments mis en place sont en voie d'exécution. Ils visent la garantie de l'Etat au profit d'emprunts d'investissements, les interventions dans le coût de la DAC, l'octroi d'une bonification d'intérêts, la prise en compte de l'un ou l'autre projet de recherche, sans parler des implications de mesures sociales.

Cette approche concertée a sa contrepartie, à savoir la mise en oeuvre progressive du programme d'investissement à moyen terme concrétisant la restructuration. Il faut en parler concrètement dans les premiers mois, lorsque les vues se seront précisées.

Quant à la MMRA, la dernière phase de la restructuration touche à sa fin.

Il est suffisamment connu que l'existence de plusieurs créances anciennes assez importantes grève les comptes, industriellement satisfaisants à l'heure actuelle, d'une façon exorbitante.

A considérer les indemnités de licenciement du côté d'Athus, toujours en suspens, et les créances OXYLUX et CHIERS-REHON, on en arrive à la somme globale et minimale de 820 millions de F.

Il faut apporter une solution définitive à ce problème, dans l'esprit de l'approche initiale et suivant les responsabilités prises.

Elle ne peut intervenir actuellement que dans une enceinte plus large, dans laquelle doivent se réunir la Commission des CE, les entreprises concernées, les actionnaires et les créanciers intéressés ainsi que les Gouvernements belge et luxembourgeois.

J'ai déjà demandé la convocation de pareille réunion et j'insisterai pour qu'elle ait lieu à bref délai. Pour que cette incertitude ne jette pas une nouvelle fois son ombre sur les vacances d'été, tout en rappelant que la conférence tripartite «Siderurgie» est aussi appelée à se prononcer dans les premières semaines.

*

Quant aux moyens mis en oeuvre, sur le plan du Budget, de la fiscalité, de l'assistance financière, de l'infrastructure et de la propagande-information, je n'insiste pas, les instruments en cause ayant été commentés à plusieurs reprises, notamment par le Président du Gouvernement et M. le Ministre des Finances.

Pour ma part, je juge indispensable de poser plusieurs accents.

Notre action étant nécessaire et permanente, il est clair que les crédits budgétaires, en hausse substantielle, doivent continuer de documenter notre préoccupation à l'avenir.

L'arsenal fiscal existant, complété déjà suite à la déclaration gouvernementale du 24 juillet 1979, est à parfaire rapidement sur deux points d'ores et déjà annoncés, la réévaluation des bilans et les amortissements spécifiques en matière de protection de l'environnement.

La loi-cadre d'expansion économique devra être prorogée en temps utile.

Non contents d'une simple prorogation, nous devons veiller à améliorer et à compléter cette loi sur plusieurs points. Nous mettrons au point les travaux préparatoires dans les prochains mois.

Le dernier rapport d'activité de la SNCI documente à nouveau la valeur d'un instrument déjà devenu indispensable.

Si dans les départements des prêts à moyen et à long terme, des facilités à l'exportation et des participations, on note des progrès et une activité fort satisfaisante, nous savons, en revanche, que la division des crédits d'équipement a connu ces derniers mois certaines difficultés en rapport avec les fonds propres de la Société.

Toutes les instances intéressées ont donné leur avis et les arguments développés sont censés être connus des intéressés.

Le dossier afférent doit incessamment recevoir une solution, tous les ministères compétents ayant étudié la question avec autant de sérieux que de bienveillance.

Sur la base des travaux préparatoires, en matière de crédits d'équipement, il me tient à coeur d'annoncer la définition urgente d'un système cohérent, équilibré, aux critères sélectifs sages et non discriminatoires, appuyé par des ressources financières précises, encore que modulables, suivant l'évolution.

L'instrument économique en cause est trop précieux pour tolérer à son égard une détérioration.

*

Deux domaines particuliers postulent à mon sentiment une attention particulière.

D'un côté, il s'agit de valoriser et de développer les amorces figurant d'ores et déjà dans nos lois de stimulation économique au profit du secteur tertiaire.

Après l'expérience faite jusqu'ici, compte tenu aussi de l'approche choisie par une série d'entreprises et eu égard à la nécessité d'équilibrer convenablement les activités de production et de prestation de services, le «tertiaire» gagne progressivement en importance et devra être traité en conséquence.

Il me paraît d'autre part indispensable que l'innovation et les travaux de recherche, notamment d'application, trouvent une prise en considération adéquate.

Compte tenu de notre dimension, de nos possibilités et des encouragements ponctuels de recherche, il importe maintenant de mieux cerner le problème, de mettre en place des mécanismes favorisant l'accueil et le filtrage des effets d'entraînement du progrès technique au profit de l'économie nationale, à partir d'opérations définies et choisies. Nous devons favoriser cette approche plus systématiquement et nous devons pouvoir profiter des enchaînements divers déclenchés, avec toutes les possibilités de services et de transferts de techniques, eux mêmes générateurs d'autres investissements en grappes.

Il appartiendra au Gouvernement en Conseil d'examiner l'opportunité de l'inscription d'une ligne budgétaire, à court terme, pour documenter cette démarche, en attendant éventuellement la mise en place, à plus long terme, d'un instrument cohérent spécifique.

*

Altesses Royales,
Excellences,
Mesdames,
Messieurs,

Après ce tour d'horizon, je voudrais me tourner vers les organisateurs et les exposants afin de les féliciter de leur foi en l'avenir, qui se traduit aujourd'hui par l'organisation de cette manifestation.

Je voudrais leur dire combien est utile — mais ne l'ont-ils déjà pas compris eux-mêmes — ce brassage des idées et l'offre organisée des biens de consommation et de services, qui facilitent la rencontre du vendeur et de l'acheteur, dans une ambiance de saine concurrence et de liesse populaire.

Qu'un plein succès vienne récompenser tous ceux qui l'ont si bien mérité, voilà mon plus vif désir en ce jour d'inauguration de la 36e Foire Internationale de Luxembourg!

FINANZZENTRUM LUXEMBURG

La «Börsenzeitung» a publié le 10 mai 1980 un supplément spécial consacré à la place financière de Luxembourg. Au sommaire de ce supplément spécial figuraient les articles suivants :

Der Staat und die Banken, par Monsieur Ernest Mühlen, Secrétaire d'Etat aux Finances; In einem konjunkturellen Wellental, par Monsieur Ulrich Damm, Administrateur-Directeur de la Commerzbank International S.A. Luxembourg; Der Margenfächer beginnt sich zu öffnen, par Monsieur Ekkehard Storck, Deutsche Bank Compagnie Financière Luxembourg; Zunehmende Internationalität des Kurszettels, par Monsieur Marcel Lamboray, Directeur de la Bourse de Luxembourg; Wachsendes Privatkundengeschäft, par Monsieur Manfred G. Braun, Administrateur-Directeur de Hauck Bankiers Luxembourg S.A.; Anmerkung zur Konsolidierungsdiskussion, par Monsieur Volker Burg-hagen, Administrateur-Délégué, Compagnie Luxembourgeoise de la Dresdner Bank AG, Dresdner Bank International; Zehn Jahre Cedel, Interview

de Monsieur Edmond Israel, Président de Cedel S.A.; Eine deutsche Bausparkasse in Luxemburg, par Monsieur Harald Schmid, Beamtenheimstättenwerk BHW; Wo «gewinnen», par Monsieur Hans-Joachim Reichert, Generalbevollmächtigter der Deutschen Girozentrale - Deutsche Kommunalbank; Hoher Stand der Lebensqualität, par Monsieur Harald Braun, Badische Kommunale Landesbank International S.A.; Die Bank der Europäischen Gemeinschaft, par Monsieur Karl Georg Schmidt; Regionale Strukturen am internationalen Platz, par Jenny-Beate Janietz; Das Geschäft der Luxemburger Heimatbanken, par Alain Georges, Banque Générale du Luxembourg.

Nous reproduisons ci-après les articles de Monsieur Ernest Mühlen, Secrétaire d'Etat aux Finances, sur le thème «Der Staat und die Banken», et de Monsieur Marcel Lamboray, Directeur de la Bourse de Luxembourg sur le thème «Zunehmende Internationalität des Kurszettels».

Der Staat und die Banken

Die Konsolidierung des Finanzplatzes Luxemburg ist auch für die öffentliche Hand zu einer zentralen Aufgabe geworden

Von Ernest Mühlen, Staatssekretär der Finanzen

Nachdem der Stahl weltweit in eine Krise hineingeschlittert ist — eine Krise, deren struktureller Charakter immer deutlicher zutage tritt —, hat auch in Luxemburg die Vormachtstellung der eisenschaffenden Industrie sich weitgehend abgeschwächt. Das geflügelte Wort, Luxemburg sei eine Gabe des Stahls ebenso wie Aegypten eine Gabe des Nils, trifft nämlich heute sonder Zweifel nicht mehr im selben Maße zu, wie das bis in die sechziger Jahre hinein noch der Fall war. Auch wenn um die Erhaltung des Stahlstandorts Luxemburg, der selbst nach der Gesundschumpfung der eisenschaffenden Industrie noch Arbeitsmöglichkeiten für 16 500 Beschäftigte bieten soll, weiter hartnäckig gerungen wird, so kommt dennoch heute niemand an der Feststellung vorbei, daß der Dienstleistungssektor im allgemeinen, das Bankwesen im besonderen heute dabei sind, der Industrie, vor allem jedoch den Hütten, den Rang abzulaufen.

Stellung der Banken in der Wirtschaft

Im Dienstleistungssektor sind heute im Großherzogtum Luxemburg 76 800 Personen oder über 51% aller Erwerbstätigen beschäftigt. Die Belegschaft der Banken und Finanzinstitute allein hat per Ende 1979 die Zahl von 7 081 Personen er-

reicht. Damit sind nunmehr nahezu 5% der gesamten luxemburgischen Erwerbsbevölkerung im Finanzsektor tätig. Hier ist des weiteren zu berücksichtigen, daß die Zahl der Bediensteten im Bankwesen, von einem stark steigenden Trend getragen, absolut wie auch anteilmäßig im Laufe der zwei letzten Jahrzehnte kräftig angewachsen ist und somit der Bankensektor in Luxemburg, von der Belegschaft aus gesehen, eine relative Bedeutung erlangt hat, wie dies in kaum einem anderen Lande der Fall ist.

Daß diese Entwicklung nicht in einer intern luxemburgischen, sondern vor allem in einer internationalen Dimension gesehen werden muß, geht insbesondere aus der Tatsache hervor, daß die Bankenbilanzsumme, per 31. Dezember 1979 3 253 Mrd. lfr. oder rund 190 Mrd. DM erreicht hat und die Aktivposten zu mehr als 86% aus Devisenpositionen bestehen.

Beurteilt man die Bedeutung, die der Bankensektor inzwischen in Luxemburg erlangt hat, so darf aber vor allem nicht vergessen werden, daß dieser die Schwerindustrie als größten Steuerzahler nicht nur abgelöst hat, sondern daß heute von dem Körperschaftsteueraufkommen, welches im Jahre 1979 7,1 Mrd. lfr. oder in etwa 420 Mill. DM erreicht haben dürfte, rund 80% aus den

Erträgen von Banken stammen. Gewiß, es trifft zu, daß die Stahlindustrie sich seit 1975 im Bereich der roten Zahlen befindet und deshalb in den letzten Jahren keinen Körperschaftssteuerbeitrag mehr zu leisten in der Lage war. Immerhin muß damit gerechnet werden, daß selbst nach Rückkehr zu positiven Stahlerträgen — was jeder in Luxemburg nachdrücklich erhofft — dem Steuerbeitrag der Banken weiterhin eine maßgebende Rolle zufallen wird. Man hat übrigens einige Mühe sich vorzustellen, was geschehen wäre, wenn der Bankensektor, der inzwischen einen Anteil von 10%, und vielleicht mehr, am luxemburgischen Bruttosozialprodukt erreicht hat, den durch die Stahlkrise bedingten Steuerausfall nicht wettgemacht oder überkompensiert hätte.

Historische Impulse

Ergo, wie sehr man in der Vergangenheit auch immer darum bemüht gewesen ist, die luxemburgische Wirtschaft zu diversifizieren, es ist letzterer nicht vollkommen gelungen, den monolithischen Charakter abzustreifen. In der Tat, der monolithische Anstrich dieser Wirtschaft hat bloß eine andere Form angenommen. Wenn es früher hieß, derweil die luxemburgische Stahlindustrie niest, droht dem ganzen Lande der Schnupfen, so muß man heute feststellen, daß dasselbe nunmehr in bezug auf Luxemburgs Finanzplatz gilt.

Gewiß, bereits vor dem zweiten Weltkrieg wurden von den luxemburgischen Regierungen Meilensteine auf dem Wege der Entwicklung internationaler Finanzierungstätigkeiten via Luxemburg gesetzt. In der Tat, im Jahre 1929 wurde in Luxemburg eine Wertpapierbörse errichtet, um deren internationale Ausrichtung man zu jener Zeit sichtlich bemüht war. Auch die Schaffung, im selben Jahre, einer Rahmengesetzgebung für Beteiligungsgesellschaften erfolgte mit dem Ziel, Anlagegesellschaften mit international gesteuertem Wertpapierbesitz gegen eine Doppelbesteuerung abzusichern und somit in dieser Hinsicht die Nachteile dieses kleinen Landes gegenüber seinen großen Nachbarn, welche damals schon über ein weites Netz von Doppelbesteuerungsabkommen verfügten, wettzumachen.

Nun, wie sehr sich die luxemburgischen Regierungen in den Vorkriegsjahren auch immer um den Ausbau der internationalen Finanzierungstätigkeit über die luxemburgische Weiche bemüht haben mögen, aus einer ganzen Reihe von Gründen blieb ihnen der unmittelbare Erfolg damals versagt. Erst in den sechziger Jahren gelang der Durchbruch. Auftakt dazu gab damals die Einführung der Interest Equalization Tax in den Vereinigten Staaten. Sie hat zu einer Verlagerung der internationalen Emissionstätigkeit von New York nach dem europäischen Festland und gleichzeitig zur Errichtung des sogenannten Eurobondmarktes geführt. Im Soge dieser Entwicklung erfolgte dann auch der Ausbau der internationalen Geldmarktstätigkeit und gleichzeitig der Aufschwung des Eurokreditgeschäfts über die luxemburgische Wei-

che; eine Entwicklung, an der vor allem deutsche Institute maßgebend beteiligt gewesen sind. Man kennt die Resultate.

In jüngster Zeit ist des öfteren die Frage, in welchem Maße die luxemburgische öffentliche Hand das Euromarktgeschehen beeinflusst hat, mit Nachdruck zur Debatte gestellt worden. Dabei ist dann auch mitunter der Eindruck erweckt worden, der Finanzplatz Luxemburg habe sich ohne Einflußnahme des Staates entwickelt und sei, überspitzt formuliert, ein Zufallsprodukt, dessen Entstehung dem Zusammentreffen einer ganzen Reihe von günstigen Umständen, auf die die staatlichen Behörden keinen direkten Einfluß genommen haben oder nehmen konnten, zuzuschreiben. Wenn eine Reihe von Argumenten diese Darstellung auch bekräftigt, sie stimmt jedenfalls nur zum Teil.

Wahr ist zwar, daß durch die Einführung von mit einer freien Marktwirtschaft unvereinbaren Restriktionen unterschiedlichster Art die Banken in den sechziger und siebziger Jahren mehr ins «Ausland gedrängt», als sie von den emporstrebenden Europlätzen angezogen worden sind. Das trifft für die meisten, wenn nicht für alle Euro-marktzentren, einschließlich London, zu. Es sind also jene Länder, welche sich dem allgemeinen Hang zur Reglementierung und Kontrolle der Kapitalströme, zur künstlichen Verteuerung der Kredite durch Depotpflichten, Mindestreserven oder andere einschränkende Maßnahmen bewußt widersetzt haben, die aus dieser Entwicklung Nutzen gezogen haben.

Maßvolles Verhalten des Staates

Von Luxemburg, das zu den aufstrebenden Euromarktplätzen gezählt wird, hat weiland der grausam ermordete deutsche Eurobanker Jürgen Ponto gesagt: Durch seine Liberalität sei dieses Land, aus der internationalen finanzpolitischen Perspektive gesehen, zu einem «Glücksfall für Europa» geworden. In diesem Zusammenhang sollte vielleicht darauf hingewiesen werden, daß angesichts der Bemühungen um die Gesunderhaltung der öffentlichen Finanzen die luxemburgischen Behörden bewußt davon absehen konnten, die Banken zu verpflichten, einen Teil ihrer Mittel in luxemburgischen Staatspapieren anzulegen. Hätten, wie in vielen anderen Ländern, ähnliche Vorschriften im Großherzogtum bestanden, so hätten sie die Entfaltung der internationalen Bankentätigkeit über die luxemburgische Weiche wenn nicht in Frage gestellt, so doch wesentlich beeinträchtigt.

Nun wäre es jedoch irrig, annehmen zu wollen, die Verdienste dieses Landes und seiner Behörden um die Entwicklung des Euromarktes seien rein passiver Natur. Dies hieße die aktive Rolle verkennen, die die öffentliche Hand im Laufe der letzten Jahrzehnte gespielt hat und die insbesondere darin bestanden hat, die unerläßlichen Rahmenbedingungen, ohne die die Euromarktstätigkeit sich einfach nicht entfalten kann, zu schaffen, zu konsolidieren oder zu ergänzen.

Steuernachteile beseitigen

Hier stehen die luxemburgischen Behörden vor einer Reihe von konkreten Aufgaben, wie die Erhaltung oder Schaffung einer mit der an anderen Plätzen konkurrenzfähigen Steuerordnung, die Förderung einer den Marktanforderungen entsprechenden Risikoabsicherung, die Wahrung und die Festigung der Eigenständigkeit der an diesem Platz tätigen Kreditinstitute, um nur einige dieser Aufgaben herauszugreifen.

Gewiß, der Finanzplatz Luxemburg kann eine Reihe natürlicher Trümpfe geltend machen. Sie sind jedoch entgegen den Vorurteilen, die manchmal gegen Luxemburg zum Ausdruck gebracht werden, grundsätzlich nicht steuerpolitischer Art. Keine deutsche Bank — und dies dürfte auch weitgehend für die Kreditinstitute anderen Ursprungs zutreffen — hat sich aus steuerpolitischen Überlegungen im Großherzogtum Luxemburg niedergelassen. Die Gesetzgebung über die Freistellung der Holdinggesellschaften von den Einkommensteuern — welcher Motivierung ihre Schaffung im Jahre 1929 auch immer entsprochen haben mag — hat bei der Entwicklung Luxemburgs zum Europaplatz, wenn überhaupt, dann nur einen recht mäßigen Einfluß ausgeübt (Trägerfunktion bei Finanzierungsgesellschaften und Investmentfonds z. B.).

Grundsätzlich darf bei diesen Überlegungen nicht vergessen werden, daß Luxemburg im Vergleich zu anderen Plätzen nicht nur Trümpfe geltend machen kann. Gerade dieser Tatsache ist man sich in jüngster Zeit hier deutlich bewußt geworden. Im Gegensatz zu anderen Eurozentren, und das soll hier einmal ganz offen gesagt werden, müssen Banken, welche in Luxemburg ihren Standort haben, auch mitunter steuerliche Nachteile mit in Kauf nehmen. Sie waren in der Vergangenheit insbesondere darauf zurückzuführen, daß Quellensteuern nicht im selben Maß auf die Erträge angerechnet werden konnten, als dies in anderen Ländern mit weit gefächertem Netz von Doppelbesteuerungsabkommen der Fall ist. Um dieses Handikap zumindest zum Teil auszugleichen, wurden 1978 auf legislativem Wege Maßnahmen getroffen, die die Anrechnung ausländischer Quellensteuern in bestimmten Grenzen in Luxemburg ermöglichen. Gleichzeitig wurde eine gesetzliche Rahmenordnung in Kraft gesetzt, durch die die Grundlage zur Ausgabe von Depotzertifikaten geschaffen und damit die CD-Fähigkeit des Platzes untermauert werden soll.

Anpassung an andere Zentren

Augenblicklich sind die luxemburgischen Behörden dabei, aufgrund ihrer ersten Erfahrungen zu untersuchen, ob diese Maßnahmen in einem noch stärkeren Maße an jene anderer Finanzzentren angepaßt werden sollen und somit eine noch stärkere Angleichung der Rahmenbedingungen an jene anderer Plätze herbeigeführt werden kann.

Gleichzeitig bleibt Luxemburg um den weiteren Ausbau seines Netzes von Doppelbesteuerungsabkommen bemüht. Der Abschluß eines Doppelbesteuerungsabkommens mit Brasilien, das ebenfalls dem Bankenplatz Luxemburg angesichts der Erleichterung der Kreditvergabe nach diesem Quellensteuerland Nutzen bringen wird, stellt einen anderen Meilenstein in dieser Richtung dar. Verhandlungen im Hinblick auf den Abschluß von Doppelbesteuerungsabkommen wurden des Weiteren mit Spanien und Finnland aufgenommen. Eine Reihe von andern Ländern, so die Schweiz, Schweden und Griechenland, steht auf der Warte-liste, und die Möglichkeit, ebenfalls mit Asien-dolarzentren, Entwicklungsländern und Oststaaten zu ähnlichen Abschlüssen im Hinblick auf die Beseitigung der Doppelbesteuerung zu kommen, wird zur Zeit geprüft.

An der Feststellung, die Bankenüberwachung, so wie sie in Luxemburg praktiziert wird, sei unkonventionell, kommt man hier wohl nicht vorbei. Unkonventionell ist sie vor allem insofern, als sie pragmatisch und anpassungsfähig ist und sie dem luxemburgischen Bankenkommissar einen breiten Ermessensspielraum einräumt. Dies macht es möglich, daß aufgrund von Verordnungen und Empfehlungen auf schnellstem Wege Regelungen und Überwachungsvorschriften getroffen oder abgeändert werden können und so die Voraussetzung zu einer raschen Anpassung der Bankenordnung an die sich ändernden Realitäten am Euromarkt gegeben ist. Diese Wesenszüge erhöhen ohne Zweifel die Wirksamkeit der luxemburgischen Bankenüberwachung.

Auf die Erhaltung einer breiten Kapitalbasis wird dabei besonders Wert gelegt. Das vorgeschriebene Mindestkapital ist auf 350 Mill. Franken festgesetzt. Außerdem ist ein Kapitalkoeffizient (Relationen zwischen Eigenmitteln und Verbindlichkeiten gegenüber Dritten) von 3% vorgeschrieben. Die effektive Kapitalrate liegt im Schnitt über dieser Quote. Man ist nunmehr dabei, zu überlegen, ob im Interesse einer Stärkung der Kapitalbasis diese Mindestrate nicht über 3% hinaus angehoben werden sollte. Maßnahmen zur Förderung der Vorsorge und zur Reservebildung sind ebenfalls in jüngster Zeit getroffen worden, und die zuständigen Stellen sind dabei, zu prüfen, ob die Reserveabdeckung und Bildung von Wertberichtigungen nicht in einem noch stärkeren Maße gefördert werden sollte.

Bislang ist die luxemburgische Bankenaufsicht bewußt bestrebt gewesen, die Eigenständigkeit der in Luxemburg tätigen Institute zu konsolidieren und auszubauen. Ihre weiteren Bemühungen gehen nach wie vor in diese Richtung. Der Herstatt-Vorfall hat die luxemburgischen Behörden in dieser Ansicht noch bestärkt. Aus diesen Überlegungen heraus wird heute allen in Luxemburg tätigen Töchtern nahegelegt, zumindest einen ihrer leitenden, in Luxemburg ansässigen Direktoren in den Verwaltungsrat zu berufen. Damit soll sichergestellt werden, daß Geschäftsentscheidungen unter

Mitwirkung der ortsansässigen Führungskräfte getroffen werden und die Verantwortung für diese Entscheidungen auch in Luxemburg liegt.

Einfluß auf Staatseinnahmen

Den Kreditinstituten — insbesondere jenen deutschen Ursprungs — muß übrigens gutgeschrieben werden, daß sie diesen Empfehlungen weitgehend nachgekommen sind und sie außerdem durch die häufige Präsenz führender Persönlichkeiten der Mutterbanken, durch regelmäßige Pressekonferenzen in Luxemburg sowie durch den Bau von eigenen Verwaltungsgebäuden dieses Eigenleben nach außen betont unterstreichen.

Das Bankenwesen, wer wollte es noch bestreiten, ist heute neben der Stahlindustrie zu einem echten Lebensnerv der luxemburgischen Wirtschaft geworden. Es kommt heute mehr denn je darauf an — insoweit die öffentliche Hand dazu beizutragen in der Lage ist —, die internationale Finanzierungstätigkeit abzusichern beziehungsweise ihre Anfälligkeit gegenüber konjunkturellen und strukturellen Einwirkungen abzuschwächen. Man ist sich an diesem Platz bewußt, daß die Bankenerträge nicht vor Schwankungen sicher sind, und daß aufgrund des überdimensionalen Ausbaus der Bankentätigkeit an diesem Ort das luxemburgische Steueraufkommen durch das Auf und Ab der Erträge stark beeinflußt werden kann. So ist durch die Margenschrumpfung die im Jahr 1979 in Luxemburg aufgebrachte Körperschaftsteuer um 15% gegenüber dem Vorjahr zurückgegangen, obschon das Bilanzvolumen der Banken am Bankenplatz Luxemburg im selben Jahr noch um rund 30% gestiegen ist.

Hieraus erklärt sich auch das Bemühen des Luxemburger Staates um eine stärkere Diversifi-

zierung der Tätigkeit am Finanzplatz Luxemburg, sowohl im direkten Zusammenhang mit dem Bankenbereich als auch in den artverwandten Tätigkeitsgebieten. Diese Zielsetzung hat die luxemburgische Regierung in ihrer Regierungserklärung vom 24. Juli 1979 deutlich unterstrichen. Eine Bestandsaufnahme ist gleichzeitig angekündigt worden. Sie befindet sich übrigens schon in Vorbereitung. Sie soll nicht nur alle Bereiche statistisch erfassen, Randgebiete mit einbegriffen, sondern sie soll auch die Hürden gesetzlicher und anderer Art aufzeichnen, die sich hier oder dort dem Ausbau, insbesondere im Zusammenhang mit den Nebentätigkeiten (Versicherungssektor, Treuhandgeschäft, Makleraktivitäten usw.), entgegenstellen. Eine Reihe von gesetzlichen Maßnahmen sind auch schon auf dem Instanzenweg oder in Vorbereitung. Ihr Zweck ist es, die Rahmenbedingungen der Tätigkeit am Finanzplatz Luxemburg mit noch größerer Präzision zu definieren und somit neue Entwicklungsimpulse zu spenden oder die Sicherheit zu stärken. So ist die luxemburgische Abgeordnetenkammer bereits mit einer Reihe von Gesetzesentwürfen befaßt worden, die die Abwicklung von Kreditinstituten regeln, die Befugnisse des Bankkommissars in bestimmten Fällen neu festlegen, die luxemburgische Bankengesetzgebung an die jüngste Bankendirektive der EG anpassen und die den juristischen und steuerlichen Rahmen der Tätigkeit von Investmentgesellschaften neu definieren.

Kurz, diese Bestrebungen, die von staatlicher Seite ausgehen, haben allesamt die Konsolidierung der Tätigkeit am Finanzplatz Luxemburg zum Ziel. Für ein kleines Land, das sich nun einmal notgedrungen in mittel- und langfristiger Sicht dem Dienstleistungssektor stärker zuwenden muß, handelt es sich hier um eine lebenswichtige Aufgabe.

Zunehmende Internationalität des Kurszettels

Unkompliziertes Zulassungsverfahren der Luxemburger Börse

Von Marcel Lamboray,

Direktor der Bourse de Luxembourg

Schon in den zwanziger Jahren hat es erste Bestrebungen gegeben, in Luxemburg einen internationalen Finanzsektor zu entwickeln, um dadurch eine Diversifizierung der wirtschaftlichen Aktivität zu ermöglichen.

Zwei Gesetze verdienen in diesem Zusammenhang besondere Bedeutung: Das Gesetz vom 30. Dezember 1927 betreffend die Gründung einer Handelsbörse; das Gesetz vom 31. Juli 1929, das das Entstehen von Holding-Gesellschaften in Luxemburg ermöglichte.

Die Luxemburger Börse hielt die erste öffentliche Sitzung am 6. Mai 1929 ab. Der erste amtliche Kurszettel umfaßte bereits mehr internationale als einheimische Anleihen, woraus die Ausrichtung der Börse bereits erkannt werden kann. Die Hoff-

nungen, die in diese Institution gelegt waren, sollten durch die Weltwirtschaftskrise und die auf sie folgenden wirtschaftlichen und politischen Entwicklungen bitter enttäuscht werden.

Der Aufschwung, auf den die Gründerväter gesetzt hatten, vollzog sich erst zu Beginn der sechziger Jahre, als, wegen der Einführung der Zinsausgleichsteuer (interest equalization tax) durch die Kennedy-Administration und der dadurch bewirkten Schließung der US-Kapitalmärkte für ausländische Schuldner, die ersten Euro-Dollaranleihen begeben und an der Luxemburger Börse amtlich notiert wurden. Im nachhinein kann man feststellen, daß die Orientierung, für die damals optiert wurde, richtig und zukunftsfruchtig war, weil heute in Luxemburg der Finanzsektor einer der wichtigsten Wirtschaftszweige ist, in dem rund

5% der Erwerbepersonen beschäftigt sind.

Der Römische Vertrag, der den Gemeinsamen Markt ins Leben rief, hat durch die Verwirklichung der «europäischen Idee» das Börsenklima etwas stimuliert.

Der Aufschwung, der die Luxemburger Börse aus dem Dasein einer Provinzbörse herausriß, hatte als äußeren Anlaß die schon erwähnte Einführung der Zinsausgleichsteuer. Daß sich aber das Euro-Anleihengeschäft und vor allem die amtliche Notierung dieser Anleihen auf den Finanzplatz Luxemburg konzentriert hat, ist mehreren Gründen zuzuschreiben:

- Die neutrale Stellung Luxemburgs und seine politische Stabilität;
- die geographisch günstige Lage im Herzen Europas;
- die Präsenz eines leistungsfähigen Bankensystems;
- die Existenz einer Gesetzgebung für Holding-Gesellschaften und deren Anwendung auf Finanz- und Investmentgesellschaften;
- eine verständnisbereite und aufgeschlossene Börse.

Die Entwicklung soll durch die Tabelle veranschaulicht werden.

Das begebene Volumen aller in Luxemburg notierten festverzinslichen Wertpapiere beträgt mehr als 1 300 Mrd. Luxemburger Franken.

Eigenarten der Luxemburger Börse

Untergebracht in einem Bürohaus und auch dadurch schon verschieden von anderen Börsen,

ist die Luxemburger Börse ein moderner Betrieb, der dem Geschäft möglichst entgegenzukommen versucht, und der betreibt ist, sich möglichst schnell und genau den Bedürfnissen der verschiedenen Marktteilnehmer anzupassen. Die Börse wird von den in Luxemburg ansässigen Banken getragen, die auch die Maklerfunktionen ausüben. Der Börsenbetrieb ist sehr funktionell und effektiv, da im wesentlichen Profis beteiligt sind.

Eines der Hauptmerkmale der Luxemburger Börse ist ohne Zweifel ein unkompliziertes und einfaches Zulassungsverfahren, das eine rasche Behandlung der einzelnen Anträge erlaubt. Das Verfahren ist nicht weniger streng als an anderen Plätzen auch, lediglich seine Handhabung ist flexibel und zuvorkommend.

Eine amtliche Notierung von begebenen Anleihen ist aus verschiedenen Gründen notwendig. Gewisse institutionelle Anleger können nur solche Schuldverschreibungen zeichnen, die zu einer amtlichen Notiz an einer Börse zugelassen sind. Außerdem ist die amtliche Notierung der einfachste Weg, einen Markt bis zur jeweiligen Endlaufzeit der Anleihen zu gewährleisten. Bekanntlich werden an den außerbörslichen Märkten die Papiere vor allem zu Beginn ihrer Laufzeit, beziehungsweise solange noch genügend Stücke im Umlauf sind, aktiv gehandelt. Kaum ist nach Tilgungsplan der größte Teil der Anleihe zurückgezahlt, ziehen die «market makers» sich zurück, weil es für sie dann geschäftlich uninteressant wird. Sind die Anleihen amtlich notiert, kann dem Anleger bis zum letzten Tag ein bestmöglicher Schutz gewährleistet werden, weil jedes Papier einen offiziellen Kurs hat.

Amtlich notierte Wertpapiere an der Luxemburger Börse

Datum	Aktien Lux. / Ausl.	zusammen	Nationale Anleihen	Internationale Anleihen	Total der notierten Werte
31. 12. 1929	11/183	194	37	41	272
29. 12. 1939	12/ 77	89	44	79	212
9. 5. 1940	12/ 75	87	44	74	205
29. 12. 1942	5/ 5	10	23	2	35
31. 12. 1945	12/ 35	47	23	9	79
30. 12. 1960	15/ 39	54	40	28	122
30. 12. 1970	83/ 82	165	47	432	644
30. 12. 1978	71/ 94	165	58	1 176	1 399
30. 3. 1980	72/ 99	171	63	1 271	1 505

Der Börsenbetrieb in Luxemburg ist auf einige Geschäftsarten beschränkt. Gehandelt werden nur Aktien, Schuldverschreibungen (Obligationen, Bonds) und Anleihen von Investmentfonds. Obwohl vom gesetzlichen Rahmen auch diese Geschäfte möglich wären, wird nicht in Gold, Devisen und Sorten sowie Waren gehandelt.

Die an der Börse getätigten Geschäfte machen indem nur einen kleinen Teil des gesamten Trans-

aktionsvolumens des Platzes Luxemburg aus: vor allem Bonds werden außerbörslich von den Banken weltweit gehandelt.

Größere Flexibilität

Wie schon aus der Tabelle ersichtlich wird, hat die Luxemburger Börse ihren Aufschwung und ihre heutige Bedeutung vor allem der Ent-

wicklung des Eurobondmarktes zu verdanken. Um den Emittenten die Notierung ihrer Anleihen zu gewährleisten, hat die Börse schon zu Beginn der sechziger Jahre die Notierung der internationalen Schuldverschreibungen in der jeweiligen Emissionswährung eingeführt. Die Kursfeststellung braucht somit nicht mehr in der nationalen Währung auf der Grundlage eines festen Wechselkurses zu erfolgen. Derzeit sind neben Anleihen in US-Dollar (890), Deutsche Mark (11), kanadischen Dollar (93), Luxemburger Franken (107), französischen Franken (56), englischen Pfund und in Yen, noch 19 andere Währungen oder Rechnungseinheiten (62) auf dem Kurszettel zu finden.

Man sollte trotz der beeindruckenden Anzahl internationaler Anleihen, aber nicht vergessen, daß mehr und mehr international renommierte Unternehmen auch die Einführung ihrer Aktien an der Luxemburger Börse beantragen. So befinden sich auf dem Kurszettel der Luxemburger Börse Namen wie Bayer, Commerzbank, Crédit Industriel d'Alsace et de Lorraine, Deutsche Bank, Dresdner Bank, Elf Aquitaine, Heineken, Hoechst, Philips, Royal Dutch, Société Générale, Unilever und Volkswagenwerk. Diese Bestrebungen international tätiger Unternehmen müssen im Zusammenhang mit der weltweiten Integration des Effektenhandels gesehen werden. Die Verschmelzung der nationalen Märkte kann die Markttiefe wesentlich verbessern und bietet neue Möglichkeiten für die Ausführung von Großaufträgen. Eine größere Flexibilität und Repräsentativität der Kursbildung wird erreicht.

Außerdem tragen diese Unternehmen ihren weltweiten Aktivitäten durch eine weltweite Streuung ihrer Aktien Rechnung. Eine Notiz an der Luxemburger Börse ermöglicht es der hier ansässigen Bankengemeinschaft und den domizilierten Holding-Gesellschaften, ihre Geschäfte zum Teil über die Luxemburger Börse abzuwickeln.

Eine weitere Rubrik des Kurszettels mit bekannten internationalen Namen stellen die BDR (Bearer Depositary Receipt), CDR (Continental Depositary Receipt), IDR (International Depositary Receipt) und ADR (Amsterdam Depositary Receipt) dar. Es handelt sich dabei um Zertifikate, die wie auf den Inhaber lautende Papiere notiert und gehandelt werden, die aber eine Art «Quittung» für die Hinterlegung von Namensaktien darstellen. Diese Wertpapierform dient vor allem dazu, europäischen Anlegern den Umtausch von Euro- und Wandelanleihen zu ermöglichen, die aus einem Ursprungsland mit lediglich Namensaktien stammen. Weitgehend handelt es sich um japanische Emittenten, wie ein Auszug zeigt: Canon, Hitachi, Konishiroku Photo, Mitsubishi, Olympus Optical, usw.

Die Börse als Dienstleistungsbetrieb

Beim Umtausch der Anleihenpapiere gegen Aktien der betreffenden Gesellschaften kommen die Schuldner ihren neuen Anteilseignern entgegen, indem sie die Anteile in Luxemburg zum Handel einführen.

Außerdem werden an der Luxemburger Börse die Anteile von in- und ausländischen Investmentfonds amtlich notiert und gehandelt. Dieser Markt, der vor allem für private Anleger sehr interessant sein kann, hat sich in den letzten Jahren entwickelt. Trotzdem die Anzahl börsennotierter Fonds leicht zurückgegangen ist, aktivierte sich der Handel ungemein. Werte wie Concentra, Internationaler Rentenfonds oder die Anteile des weltweit an 20 Börsen notierten niederländischen Fonds Robeco, zählen zu den am meisten gehandelten Papieren an der hiesigen Börse.

Um den Beteiligten im internationalen Finanzmarkt entgegenzukommen, hat die Luxemburger Börse ihre Dienstleistungen weiter ausgebaut. Für zehn verschiedene Eurobondgruppen werden Durchschnittsrenditen auf Restlaufzeit gerechnet und veröffentlicht, was es ermöglicht, die Tendenzen des Marktes «hautnah» zu verfolgen. Wöchentlich werden die Renditen aller festverzinslichen Anleihen (straight bonds) außer Wandelanleihen in einer Broschüre an Abonnenten verschickt.

Des weiteren hat sich die Börse zur Zentralstelle für die Berechnung und Vermittlung von Währungseinheiten entwickelt, in denen internationale Anleihen begeben werden. Das Dokumentations- und Informationszentrum des Börsensekretariats wird zunehmend als Arbeitsinstrument benutzt. Diese Informationen, die sowohl Details der einzelnen Anleihen als auch allgemein das Marktgeschehen betreffen, werden kostenlos erteilt.

Weitere dynamische Entwicklung

Der institutionelle Rahmen, den der Gesetzgeber in Luxemburg geschaffen hat, hat sich bisher als sehr wirksam erwiesen. Ohne streng reglementiert zu sein, hat der Markt doch immer wieder seine Funktions- und Leistungsfähigkeit beweisen können.

Die zahllosen Initiativen, die von hiesigen Banken schon ergriffen wurden, die neuen Abteilungen, die direkt und indirekt mit dem Euromarkt in Verbindung stehen, stellen ein Potential an Know-how und eine Infrastruktur dar, so daß wir glauben, daß der Euromarkt auch die neuen Aufgaben, im Zusammenhang mit dem Recycling der Opec-Milliarden zu meistern imstande ist.

Banking and Finance in Luxembourg

Le «International Herald Tribune» a publié dans son édition du 19 mai 1980 éditée à Paris un supplément important consacré à la place financière internationale de Luxembourg, sous le titre «Banking and Finance in Luxembourg».

Nous reproduisons ci-après quelques articles consacrés notamment par M. Alan Tillier de Luxembourg sur le thème «Eurocurrency Gains As Bankers Move In»; par M. William Roper de Francfort sur «Bundesbank Seeks the Harmonization of Regulatory Practices»; par M. Gregory Larson de Londres sur «British Representation Remains at Minimum»; et par M. William Roper de Francfort sur «German Financial Home Away From Home».

Parmi les autres articles publiés au supplément consacré au Grand-Duché de Luxembourg figurent encore les contributions suivantes: «Landesbank Build Business in Duchy» par I.H.T. de Luxembourg; «Nordic Banks Have Established Strong Presence in the Duchy» par M. Westerly Christner

de Stockholm; «Eurobasis of Deutsche Bank» par M. Alan Tillier de Luxembourg; «Number of U.S. Bank Branches Declines» par M. Gregory Larson de Luxembourg; «Resilient in Hard Times, Able to Adapt as Conditions Change» par M. Paul Christopher de Bruxelles; «Most Recessionary Trends Confounded» par Mme Pamela Readhead de Luxembourg; «Economic Doubts in Belgium Worry Luxembourg's Savers» par I.H.T. de Bruxelles; «Hypo Does World Loan Business» par I.H.T. de Luxembourg; «Zurich Gnomes Are Supplying Liquidity Flow to Grand Duchy» par Mme Margaret Studer de Zurich; «Strict Banking Secrecy Appreciated in France» par I.H.T. de Paris; «A Battered Euromarket Is Thriving Despite a Difficult Year» par Mme Karen W. Arenson de New York; «New Monetarism Makes A Belated Entry in West» par M. Paul Lewis de Paris; «No Strings Banking Begins to Spur Boom» par Mme Ann Crittenden de New York; et «Dresdner Pioneered the Way for Germans» par M. Alan Tillier de Luxembourg.

Eurocurrency Gains as Bankers Move In

By Alan Tillier

LUXEMBOURG (IHT) — More bank nameplates are going up on the Boulevard Royal, the mini-Wall Street of Luxembourg, and in the nearby financial district in the heart of the capital of the Grand Duchy.

Luxembourg continues to grow as one of the leading European financial centers about 13 years after the first major West German commercial bank moved across the border. The Dresdner Bank's arrival in 1967 marked the start of Luxembourg's now considerable Euromarket business.

Luxembourg banking commissioner Pierre Jaan today supervises the activities of about 107 banks. This number will be growing again this year. Twelve of the current banks are from the Belgium-Luxembourg economic union and are in fact mainly Belgian-controlled. The rest are from West Germany, which has by far the biggest offshore banking presence in Luxembourg, various other West European countries, notably from Scandinavia, the United States and Japan.

Luxembourg is now confirmed as the third-ranking Eurobanking center in Europe. Last year banking volume increased by almost 30 percent, a much higher rate of expansion than comparable financial centers and the best in Luxembourg itself for five years.

Total Assets

The expansion of international business was the most vigorous. The total assets of Luxembourg banks reached \$ 110 billion of which the Euro-

currency component was close to \$ 100 billion, or some 87 percent. Trading was almost equally in dollars and Deutsche marks, each representing between 42 and 45 percent of the total with very much smaller percentages for Swiss francs, sterling, French francs and guilders.

Luxembourg raised its share of total Euromarket transactions to 13 percent, but the geographical distribution of business changed somewhat. Western Europe continued to be the dominant market but lending to developing countries, particularly in Latin America increased whereas loans to Communist countries stagnated. Banks generally speak of growing business with both North and South America and often in Africa.

The West Germans dominate the scene but the background of banks has widened. Banks from 18 countries are now directly represented in Luxembourg and banks from another 22 by multinational joint ventures. This year is seeing even more new banks.

They are in Luxembourg to stay, judging by the expensive new buildings along Boulevard Royal and elsewhere, such as the second new block of premises for Hypobank's International now being completed on Boulevard du Prince Henri.

Tax Support

No wonder Mr. Jaans is able to say: «We all ways feel happy when banks make money.» And they have been continuing to make money despite lower spreads, the rates borrowers pay over Libor

(London interbank offered rate). Today the foreign banks are the main corporate tax support of the Luxembourg state.

Mr. Jaans has his office by the central railroad station, which is away from the financial quarter on the other side of the ravine that cuts through the middle of Luxembourg city. His is a close, but unobtrusive watch on the West German and other foreign banks. Bankers feel that Luxembourg wants them as much as they want Luxembourg because of its absence of minimum reserve requirements and its geographical location — next to West Germany and in the center of the EEC.

The government is sophisticated when it comes to dealing with banks and listening to their complaints. Luxembourg is not a tax haven. Banks are treated like companies and pay 40 percent corporate tax and local taxes, which can bring the total tax claim on gross income to the 45-51 percent range. It is certainly more expensive than Switzerland with its 30 percent rates and marginally less than West Germany. Luxembourg, in fact, practices the European average when it comes to taxes.

But the government is prepared to make adjustments and Mr. Jaans spoke of recent measures, notably the freeing of the gold market of VAT, the cancellation of withholding tax on Luxembourg-issued bonds, partial abolition of stamp duty on certificates of deposit in excess of 100 million Luxembourg francs, unilateral renunciation within limits of withholding taxes abroad. The government here changed the parameters in a quick, efficient way because Luxembourg currently has only nine or 10 treaties against double taxation.

American Banks

The 28 West German banks now in Luxembourg do the majority of business and it is estimated that they have between 50 and 60 percent of the market. The 11 U.S. banks in the Grand Duchy are relatively inactive although Wells Fargo's departure has been matched by Manufacturers Hanover Trust's arrival. Japan's Fuji has taken over a finance company, while Hessische Landesbank, which founded Banque Continentale as a joint venture in 1967, is now selling its 50 percent participation and starting up a 100 percent-owned subsidiary.

S. G. Warburg has a joint venture with the Germans and the Swiss and the Scandinavians are in Luxembourg because, as Mr. Jaans said, «traditionally, they have done a good proportion of their trade with West Germany and these dealings can be done out of Luxembourg».

There are 100-percent subsidiaries of Scandinavian banks involved in various joint ventures.

The holding companies based in Luxembourg do have tax advantages, but the fact that these are not extended to the banks themselves is defended by Ekkehard Storck, managing director of the Deutsche Bank in Luxembourg and a veteran ob-

server of the scene after his 10 years in the Grand Duchy.

Better Deal

Nevertheless, the banks are naturally seeking a better deal with the government. This would normally be fairly easy except that Arbed, the Luxembourg steel company and by far the largest corporate entity, is heavily in the red and is not capable of providing its usual tax support. Arbed's employees, of course, pay their taxes, but the company itself is not contributing and thus the banks are shouldering the burden (75 percent of all corporate taxes in Luxembourg now come from the banks and 12-13 percent of the total tax return for the country).

Luxembourg has become the center for the Euro DM business and it has a 25 percent share of the «traditional» Euromarket action, namely that in Europe, which puts it after London and Paris. For the moment, the Arab states do not use Luxembourg as a recycling center, but the Euromarket activities, the expanding gold market and private placements over 100,000 Deutsche marks are increasing Luxembourg's status.

Mr. Jaans added: «We are certainly not hostile to innovations in the field of banking techniques as long as they make common sense.»

Bankers feel at home in Luxembourg, which has de facto banking secrecy, comprehensive officials, \$ 75 billion - \$ 80 billion worth of interbank business of which \$ 25 billion - \$ 30 billion worth was done between banks in Luxembourg. «There is a good horizontal integration of banks established here,» said another Luxembourg official. Of the 7,000 people employed in the Luxembourg banking sector, about 3,000 - 3,500 are employed in Eurobanking.

Some dollar banks found London less expensive, but the costs are now roughly equal. Luxembourg wants only top banks and it has them by and large. All the big West German commercial banks are present, practically all the major Landesbanks and many other names including prominent private banks, cautious but profitable.

Baron Christoph von Hammerstein-Loxten, managing director of Norddeutsche Landesbank International had this to say about his particular, sizable sector of German banking activity:

«The German Landesbanks are regional clearing organizations of the savings banks. Their financial and economic potential would enable them to handle the growing international business arising from the increasing internationalization of the West German economy, but legal and minimum reserve restrictions prevent them from doing so within Germany. The difficulty of offering international banking services in the domestic market without a Euro-outlet has induced them to establish subsidiaries in Luxembourg . . . some lay more stress on their loan business, others on

deposit or bond business . . . interbank transactions prevail both on the asset and liability sides.»

Out of all subsidiaries of German banks in Luxembourg, the share of Landesbank subsidiaries amounts to 32 percent, as opposed to 51 percent of the large commercial banks and 17 percent of the other banks.

The Luxembourg authorities are again looking for ways to improve the functioning of the market

Bundesbank Seeks the Harmonization of Regulatory Practices

By William Roper

FRANKFURT (IHT) — The twin-edged blade of banking supervision cuts both ways and has made the question of how to control the banking activities of West German banks with offshore subsidiaries all the harder to solve, both for the supervisory authorities and the banks involved.

Both parties are agreed that the international activity of the German banks, particularly of those with subsidiaries operating in Luxembourg, must be made more visible. What causes anxiety among the banks is not so much the request for information in itself, but the possible types of controls that might follow disclosure.

What precipitates consternation among the supervisory authorities, in particular at the Bundesbank — West Germany's central bank — and at the Federal Banking Supervisory Office in West Berlin, is not so much the need for controls, but the effectiveness of possible banking laws as a supervisory instrument.

The concern of the German supervisory authorities extends well beyond Luxembourg and embraces all of West German banking activity abroad. However, Luxembourg represents the focal point of German banking outside West Germany and for most German banks the primary source of its international activities.

Main Target

Its proximity to West Germany and its function as a center for German Eurocurrency banking, particularly in the field of Euromark transactions, singles out Luxembourg and the German subsidiaries based there as the main target for possible curbs. The Bundesbank has made clear on several occasions in the past the reasons behind an improvement needed in the regulation of the Euro-market and of Luxembourg.

The German central bank has stressed at repeated intervals that the Euromark activities of German subsidiaries in neighboring Luxembourg can create problems for the Bundesbank in its efforts to control domestic money supply growth, direct interest rates, and curb inflationary dangers to the German economy.

and to relieve if possible the tax burden of the banks.

Perhaps the most important thing is intangible, namely bankers confidence that the government is both reasonable and efficient when it comes to banking. The banks can concentrate on loans, bonds or gold and still make money in today's unfavorable climate. There is an active money and foreign exchange market, while banking secrecy is a very real part of the system.

The main thorn in the flesh of the German supervisory authorities trying to control the activities of German banks operating abroad is the awareness that their authority on a legal basis is confined to West German territory, and that efforts to extend this authority must be worked out together with other countries, such as Luxembourg, and say within the guidelines of the planned harmonization of banking law within the EEC.

All this takes time and the unbridled growth of the Euromarkets, the unparalleled expansion of Eurocurrency operations, and the spectacular increase in the business activities of the German subsidiaries in Luxembourg over the past decade, have hardly given anyone the chance to sit down and discuss the main problem areas, let alone patch together a unified banking law of international proportions.

Central Point

Luxembourg occupies a central point in the discussions, which have taken place to date among German banks and supervisory authorities, in that its banking system is liberal by comparison with German standards. Banking in the Grand Duchy is free of the minimum reserve requirements imposed on domestic and foreign liabilities by the Bundesbank in West Germany. These are together with other barriers designed to deter the inflow of too much capital, particularly of a short-term character, which could prove disruptive to longer term central bank aims, such as the control of money supply and of inflationary threats.

An interesting development, which could have immense repercussions for the continued presence of German banks in Luxembourg and the Grand Duchy's status as a center of Eurobanking, was the decision by the Bundesbank earlier this year to dismantle some of these deterrents to capital inflows.

In the middle of March the central bank sanctioned the federal government's desire to encourage capital imports by relaxing in part the restrictions on capital inflows. It halved the maturity limits on German Federal fixed-interest securities and those of mark-denominated promissory notes, or «Schuldscheine» as they are called in Germany.

This move, seen in connection with the Bundesbank's measures to raise leading German interest rates further this year, first in February and then at the end of last month, serve as strong indications that the German monetary authorities wish the measures to have the result that the mark maintains its attractiveness in the eyes of foreign investors.

By dismantling some of the barriers, which encouraged German banks to set up shop across the border in Luxembourg in the first place, the German monetary authorities appear to be tugging at the carpet on which Luxembourg's position as a Eurocurrency center rests. Time will tell whether or not the German authorities feel it necessary to remove more of the barriers.

The need for greater transparency of German banking activities abroad and the ways by which this can be achieved was reinforced and outlined by the Bundesbank in its annual report for 1979, which was published recently. In the report the central bank wrote that several banking supervisory measures geared to improve the transparency of German banking business abroad and to support indirect macroeconomic aims went into effect in West Germany last year and at the start of this year.

For the first time last year annual audited reports of West German offshore banking subsidiaries were submitted to the German supervisory authorities. This was on the basis of a voluntary agreement between the Federal Banking Supervisory Office in West Berlin and German bankings associations. The central bank stressed, however, that this agreement, generally referred to as the «gentleman's agreement», alone does not suffice to enable regular supervision of German banking activities abroad.

German banks up to now have submitted monthly balance sheet data referring to business between their branches abroad and foreign partners. In addition the banks have since the end of March provided information on the geographical distribution of the assets and liabilities in dealings with non-Germans and the currencies in which the transactions are concluded.

Conclusive Data

The Bundesbank noted the ability of these reports to impart conclusive information remains limited as long as German offshore banking subsidiaries, whose activities are more sizable than those of the overseas branches, do not supply the necessary additional information.

Less than 40 percent of issued medium to long term Eurocredits of German banking concerns on a rollover basis are included in the reports at present, the central bank cited by way of example. German bankers interpret this as a need on the part of the supervisory authorities to see more and speedier information on the loans individual banks have outstanding in the international mar-

ket, their amounts, the borrowers, and the maturities. This is in order to get a picture of the individual bank's exposure, whether direct or through a foreign subsidiary.

The worry of the Bundesbank implicit in the report is that German banks transfer much of this loan business to foreign subsidiaries, primarily in Luxembourg, to evade restrictions of the West German Credit Law (KWG), which limits credit volume of the individual banks to a multiple of equity. The law as it stands as present has the drawback that it sets down capital ratios and other regulations on banking balance sheets which apply solely to the parent banks, and not to the subsidiaries as well.

One of the most interesting points to emerge from the Bundesbank's report is that the central bank emphatically presses for a revision of the German Credit Law as soon as possible, legally compelling the banks to draw up fully consolidated balance sheets and also requiring a setting of capital ratios on a consolidated basis.

'Legal Preconditions'

«It is essential to create as soon as possible the legal preconditions for the continuous submission of up-to-date banking returns on a consolidated basis and to apply thereby specific banking supervisory regulations», the Bundesbank wrote in its report. German bankers see the law has a good chance of being revised in the next legislative period, after the West German general election later this year.

The interest of the West German monetary authorities in discussions over ways to improve transparency and achieve better control of international banking business also lies in the fact that the mark's role in Eurobanking business has acquired such large proportions that it now appears necessary to examine closely the consequences of unimpeded growth and where needed take the agreed precautionary measures.

This is the opinion of the Bundesbank, which goes on to write in the report that full agreement exists over the need to create and implement banking supervisory regulations on a consolidated basis, and this necessity has figured high in the discussions of central banks within the framework of the Bank for International Settlements (BIS) for a long time.

The interest of the authorities in the mark's role in Eurobanking is touched upon elsewhere in the Bundesbank's report, where it stresses that further extension of the mark's role as a reserve currency could influence the unit's exchange rate and West German money supply.

The Bundesbank goes on to note significantly that «despite concern about the continued growth of the mark's reserve role, increased demand for marks for investment must be accepted and even satisfied in a suitable form.»

At the end of last year, statistically calculable mark holdings of foreign monetary authorities were almost 65 billion marks, comprising more than 20 billion marks held in mark investments in West Germany and about 42 billion in mark deposits on the Euromoney market, the Bundesbank estimates in the report.

The German monetary authorities, then, have been forced to accept the steady but unbridled growth of the mark's reserve function over the past 10 years, as the influence of sterling declined, and as the mark stepped into the shoes vacated by the British currency.

The mark is now clearly the second most important unit for international investment and currency reserves after, and still a long way after, the U.S. dollar. The mark is now estimated to account for between 11 and 12 percent of official foreign exchange holdings, with little sign of the growth abating in the near future.

Camera Angle

But if the camera angle is shifted to focus on Luxembourg, a vastly different picture emerges. Out of the entire foreign currency business transacted in the Grand Duchy, the mark and the U.S. dollar each account for around 45 percent, while the Swiss franc makes up the largest portion of the remainder.

British Representation Remains at Minimum

By Gregory Larson

LONDON (IHT) — Luxembourg's significance as a major Euromarket center is unquestioned. But it still takes second place to London. And London is the home of the British clearing and merchant banks. Hardly surprising then that the British banking presence in Luxembourg is minimal.

«We can do everything we want from London in our international business», explained a spokesman for National Westminster Bank. «Luxembourg does have tax advantages but, in itself, that would not be sufficient reason to set up an operation there.» That is a view shared by most other clearing bankers and is unlikely to change in the foreseeable future.

Two of the British clearing banks are indirectly represented in Luxembourg through consortium operations. Midland Bank has a stake in the New York based European-American bank through its involvement with EBIC (European Banks International Company).

European-American opened a branch in Luxembourg in August last year and regards itself as belonging to the U.S. banking community there. Barclays Bank has an 11,1 percent share, along with eight other banks, in Société Financière Européenne, an international consortium merchant bank whose headquarters are in Luxembourg. But direct representation by the major British banks

The emphasis varies from bank to bank of course. The currency share on the assets' side of the business conducted by Deutsche Bank's Luxembourg subsidiary, for example, was 62 percent in marks and 31 percent in U.S. dollars in the 1978-79 year ended Sept. 30, compared with 51 and 43 percent respectively in 1977-78. About 80 percent of the Euromark market centers on Luxembourg, and this makes it easy to see why the West German monetary authorities are so concerned about involvement of German banks in Luxembourg in particular.

It is the successive strength of the mark over the past 10 years, as it leaped from one revaluation to another, that accounts for the backbone of the Luxembourg operations of German banks, and which has also provided the monetary authorities the stick to beat them with.

Should the value of the mark against its major trading partners decline in the foreseeable future and, coupled with this possibility, its pre-eminent position in the Grand Duchy lose in emphasis, then the shoe will be on the other foot, and the West German monetary authorities will have to rethink their position over the involvement of German banks in Luxembourg. At present there are few signs which suggest a drastic reappraisal of the situation taking place.

has so far been ruled out, although the issue has been considered at senior management level at intervals over the last few years.

Recent Move

An exception to this trend was the recent move by merchant bank S. G. Warburg to set up a joint venture in Luxembourg with Bank Leu of Zurich and Effectenbank-Warburg of Frankfurt. Each has a one-third stake in the bank, known as Société des Banques S. G. Warburg et Leu S. A.

Ostensibly, the rationale behind the venture was to become involved in the Luxembourg commercial banking market and gradually develop other areas of business as opportunities arose. But a particular advantage for Warburg is the contact it has gained with the major German banks in Luxembourg and greater access to Swiss private clients through Bank Leu.

Bank Leu has a reputation for its good placing power in the bond markets, and the joint operation will strengthen Warburg's placing capability. But the three shareholders are adopting a cautious approach and expansion will be very gradual. The bank's staff numbers around 20 at present, backed by the resources of the three parent organizations.

The British clearing banks feel that their priorities now lie outside Luxembourg, in France for instance. Midland has concentrated on building up its Paris based merchant bank, Midland Bank France S. A., and last year took a controlling interest in Banque de la Construction et des Travaux Publics S. A. Barclays hopes to finalize its purchase of nine French branches from Lloyds Bank International by the summer.

Overseas Expansion

National Westminster's overseas expansion in recent years has been concentrated on North America and to a lesser degree in Switzerland and Germany.

Historically, the British clearing banks did not need a base in Luxembourg because their involvement in the Euromarkets was comparatively recent. The American banks decided in the early 1970s that they should beef up their international presence and some chose Luxembourg as a base from which to do it.

The Germans made their international move even earlier and began setting up in Luxembourg in the late 1960s. But the British banks, although active in the Eurocurrency deposit market, did little business in the syndicated credit or Euro-bond areas until four or five years ago.

National Westminster made its push into the credit market in 1978 but its bond business is still not significant. Lloyds Bank International started its syndicated credit activity earlier and has established an aggressive reputation for itself but, like National Westminster, is not a force in the bond markets.

Nor were the British banks subject to the punitive reserve requirements on foreign liabilities which made Luxembourg particularly attractive to their German counterparts. Those requirements were largely responsible for the rapid increase in the number of German banks arriving in Luxembourg in the early 1970s.

German Financial Home Away From Home

By William Roper

FRANKFURT (IHT) — Banking on success has been a major preoccupation for German Eurobanks located in Luxembourg since 1967, when Dresdner Bank became the first bank from the federal republic to set up shop in the Grand Duchy.

Unbridled expansion of the Euromarkets went hand-in-hand with the unrestrained enthusiasm of German banks to follow in the tracks of Dresdner and create for themselves a financial home from home across the border.

However, there are signs that the expansion and enthusiasm of the past decade are wearing off, superseded by increasing wariness and even some indications of anxiety, brought on for exam-

'Big Difference'

«Obviously, if the British authorities imposed minimum reserve requirements on our foreign liabilities that would make a big difference to our international operations», said a senior clearing banker. «But I really don't see that happening.»

The British presence in Luxembourg may be minimal but it is not totally absent. Several firms of money brokers are active in the city, attracted by the substantial volume of interbank deposit business. The size of the interbank market is estimated at around \$ 80 billion, of which about one-third comprises business conducted between Luxembourg based banks. That gives the brokers plenty of scope although competition is tough.

The British are represented by Astley and Pearce, Charles Fulton, Harlow Meyer and Kirkland-Whittaker. Most of the broking community has been in Luxembourg for several years. Astley and Pearce arrived in 1973 and Kirkland a year later. «We came because Luxembourg was a growing market and it still is», commented Kirkland's Iain Campbell. «Deposit broking is one area of activity but we also act as brokers in the foreign exchange market.»

Other firms, such as Astley and Pearce, concentrate on deposits. «It's hard to get good staff to work on foreign exchange broking», commented a spokesman for the firm. «And most people are here for the deposit business; foreign exchange is only a small part of the whole.»

«I would certainly appreciate the presence here of some of the well known British banks», commented banking commissioner Jaans. «But I realize that given the facilities available to them in London we can't offer many clear advantages.»

In an international market where the climate is one of steadily rising costs and declining margins, it is unlikely that Luxembourg features high on the list of priorities for British financial institutions. Other international banks will no doubt continue to arrive in Luxembourg but the British are happy to stay where they are.

ple by the flight away from the dollar and the mark into other modes of investment. German bankers may continue to go about their business in the city on the Alzette with an air of self-assurance, but the foundations on which this confidence is based — the strength of West Germany as a major trading partner with the clout of a secure currency to back this role — have revealed some cracks recently, which may take time to repair.

Last year saw margins on Eurocurrency credits falling and the appearance of substantial write-offs on the holdings by German Luxembourg subsidiaries of mark-denominated Eurobonds. These

developments squeezed profits last year and show no signs of abating so far this year.

Low Profile

Commerzbank, one of the five major German banks operating in Luxembourg, decided to keep a low profile in business on the Euroloan market, as spreads continued to narrow, maturities to lengthen, and quality of addresses to deteriorate. As a result, Commerzbank led only 10 consortium loans totaling about 1 billion marks last year, plunging from an issue volume of about 25 billion marks in the previous year.

Eurobond issues were also down, as was Commerzbank's share, though it still participated in the lead management of 25 issues worth more than 3.5 billion marks. Moreover, while the balance sheet totals of the German banking subsidiaries in Luxembourg continued to swell last year, net profits either showed sharply lower growth compared with previous years or in some cases even declined in absolute terms.

West LB International S. A., Westdeutsche Landesbank Girozentrale's Luxembourg subsidiary, had after-tax profits of 34.9 million marks equivalent in the year ended September 30, 1979, compared with a 40.0 million gain in 1977-78. Its balance sheet total, however, rose 10.4 percent to 7.1 billion marks in the year under review, though the growth was slightly less measured against the average annual growth of 19.3 percent since 1972-73, the unit's first business year.

As a result of the less favorable terms prevailing on the international credit markets in the year under review, West LB increased its loan portfolio by only 3.5 percent in 1978-79 to 4.9 billion marks equivalent, with the emphasis on lending to industrial countries. The portfolio consisted mainly of short and medium term loans, while about two-thirds of the credits were U.S. dollar-denominated.

Portfolio Reduced

Moreover, the subsidiary's Annual Report shows the unit reduced its securities portfolio to about 405 million marks from 530 million against the background of deteriorating capital market conditions, amounting to 5.7 percent of the subsidiary's assets, compared with an 8.2 percent share in 1977-78.

By contrast, Deutsche Bank's Luxembourg subsidiary, Deutsche Bank Compagnie Financière Luxembourg S. A. increased its distributable profits slightly to about 35 million marks equivalent in the 1978-79 year ended Sept. 30 from 33 million in the previous period, while balance sheet rose 17.6 percent to 15.5 billion marks. The currency share on the asset side of the subsidiary's business was 62 percent in marks and 31 percent in U.S. dollars in the year under review, compared with 51 and 43 percent respectively in 1977-78.

Keen competition on the Euromarket generally last year and in Luxembourg particularly have made German banks a shade more wary in following a policy of growth for growth's sake. Aware of the rush into Euroloans by international banks as a whole as the main factor in the sharp improvement in terms for borrowers, the Luxembourg subsidiaries of German banks have either decided to take a breather or else backtrack on some of their commitments in the international field of finance.

Some have increasingly resorted to interbank business rather than international loans as a source of funds to swell balance sheet totals, while others have concentrated more on foreign exchange dealing and gold transactions to augment what would otherwise have been slimmer profits. A glance at the balance sheets of the major German subsidiaries suggests that in terms of growth, they still look very impressive.

The five Luxembourg subsidiaries of major German banks, Dresdner, Deutsche, Commerzbank, Westdeutsche Landesbank, and Bayerische Landesbank, had a combined balance sheet of about 63 billion marks toward the end of 1979 — equivalent to just over 15 percent of the combined totals of their parent banks.

At the top of the list stands Dresdner Bank's Luxembourg subsidiary, Cie. Luxembourgeoise de la Dresdner Bank AG — Dresdner Bank International — (CLB). The balance of CLB at the end of the year stood at 19 billion marks, compared with 16 billion at the end of March, last year, and equivalent to 24.5 percent of the parent's 77.6 billion marks. It also makes CLB the largest bank in Luxembourg overall.

Dresdner Bank's Luxembourg subsidiary is well over twice as large in assets as, for example, Berliner Handels- und Frankfurter Bank (BHF-Bank), an influential German merchant bank of medium-size proportions. BHF-Bank's Luxembourg unit — BHF-Bank International S.A. — in turn had 48.2 billion Luxembourg francs, or equivalent to 35 percent of the parent bank's balance, which amounted to 8.26 billion marks at the year-end.

The Luxembourg subsidiaries of German banks number among their advantages the quality of wholesale banks, backed by all the corporate and financial muscle their powerful parent companies have to offer, just a few hours drive by car away in Frankfurt and Düsseldorf.

Low Costs

The subsidiaries work with overhead and regulatory costs low by comparison with their German parents. The wholesale nature of the money market and credit business in the Grand Duchy makes it possible for the German subsidiaries to operate with a relatively small staff — generally of about 20 and rising to less than 100 among the major offshoots. They offer a wide range of services, ranging from servicing corporate clients based in

West Germany and expanding rapidly overseas, foreign exchange dealing and Euromoney transactions, to export and project related financing.

Moreover, the profits of the subsidiaries have risen in line with the growth in balances over the recent years, and go a long way to explain why, for the major German banks, the proportion of earnings stemming from business abroad has increased to about one-third.

A rapidly constricting domestic market bordering on saturation in the course of the 1970s, plus the imposition of minimum reserve requirements on foreign liabilities of German banks during times of upward pressure on the mark, slowly but increasingly pushed German banks into setting up business across the border in Luxembourg. The absence of minimum reserve requirements in the Grand Duchy and the example of relatively trouble-free business and profits set by Dresdner's Luxembourg subsidiary set the trend for other German banks to follow suit.

Their number was 28 at the end of last year, four more than at the end of 1978, and making up about one-quarter of Luxembourg's 108 banks. The strong German presence accounts for more than 50 percent of the volume of balances of banks located in the Grand Duchy, and provides the biggest single source of tax revenue for the country's Finance Ministry.

Quick Adjustment

The offshore subsidiaries of the German banks adjusted quickly and easily to their new role, despite the fact they entered the race for Eurofunds after the French and Belgian banks started running for business. To back up their expertise, dexterity, and wiliness, they possessed the world's trust in a strong currency — the mark — which showed and still shows little signs of flagging, even if it has come under some downward pressure recently.

As the going got tougher for Luxembourg subsidiaries in the course of last year, so the pressure of the situation heightened the competitive tension among the banks.

Pressed by the onset of the domestic liquidity squeeze in West Germany last year, as the German central bank — the Bundesbank — moved to tighten leading interest rates and keep down the growth of credit expansion, some of the German parent banks refinanced their lines of credit to domestic corporate clients via their Euromarket subsidiaries, thus increasing the active role of the Luxembourg subsidiaries in indirect lending to German companies.

Export financing has also been on the increase, with the Luxembourg subsidiaries putting together a Eurocredit denominated in either U.S. dollars or marks to cover part of the project-related financing, while the parents in West Germany arrange a mark-denominated credit on the domestic market, backed by Hermes, the German-based export insurance agency.

Another factor working against sharply increased business activities of the German subsidiaries last year was the trend in Euromark rates. Measured against domestic German interest rates, which rose sharply in the course of last year and only now show some signs of leveling out at around .9 percent for prime borrowers, Euromark rates tended to lag behind, thus making them only partially attractive and inducing customers to resort to credit lines granted in West Germany and elsewhere.

Surprise Decision

The Bundesbank's determination to keep domestic money tight was reinforced recently by its surprise decision to raise the Discount Rate by one-half point to 7½ percent and increase the Lombard rate by one full point to 9½ percent, taking the leading German interest rates to heights equaled only by the postwar record levels of 1970. What effect this decision will have on domestic clients' inclination to borrow in West Germany or in Luxembourg is still too early to conjecture, but the initial feeling is that the move will make more attractive capital imports to West Germany and possibly dismantle more of the foundations on which business in Luxembourg for the German subsidiaries is based.

If there are signs of darker clouds on the horizon over the Grand Duchy, this is not reflected in the determination of German banks to go to Luxembourg, if they are not already present there.

Four German banks joined the ranks of their counterparts in Luxembourg last year. These were the Württembergische Kommunale Landesbank Girozentrale of Stuttgart, the Bankhaus Hermann Lampe of Bielefeld, the Westfalen Bank of Bochum, and the Industriebank of Düsseldorf. They in turn have been or will be joined by two more so far this year, although both newcomers have an interesting pedigree and features, which may point to the future trend of the German subsidiaries located in Luxembourg.

The first is Hessische Landesbank Girozentrale (Helaba), which is to found its own Luxembourg subsidiary in the middle of this year. From April 1, it gave up its 50 percent holding in Banque Continentale du Luxembourg S.A. (BCL), while Banque Internationale à Luxembourg S.A. (BIL), holding the other 50 percent in BCL, increased its holding to 60 percent.

The move is interesting for two reasons. Firstly, it is significant that Hessische Landesbank decided at this late stage in the migration of German banks to Luxembourg to go it alone. Many would argue that the big German banks, and Hessische Landesbank is counted as one of them, have had a strong presence in Luxembourg for almost a decade now, and the timing on the part of the Frankfurt-based Landesbank appears strange to many. On the other hand, it is argued that Hessische Landesbank can continue where it left off in its former holding —

that of broadening the field of its business overseas at a time when the room for profit growth in West Germany looks extremely limited.

Latecomers

Secondly, the participation of Oesterreichische Länderbank and that of its subsidiary in the 40 percent holding of BCL increases the presence of the Austrian banks in Luxembourg. Relative latecomers in the field of international banking, the Austrian banks of late are showing a keener and sharper profile in Eurofinancing, particularly where the funding of Comecon countries such as Poland and Hungary is concerned. The chances are that the Austrian presence in Luxembourg will increase, along much the same lines as that of the Swiss banks located in the Grand Duchy.

The second newcomer to join the Luxembourg ranks is Deutsch-Skandinavische Bank AG through its newly founded subsidiary, Deutsch-Skandinavische Bank (Luxembourg) S. A. The sub-

siary is capitalized at 15 million marks initially, and will be augmented as the need arises.

The interesting point behind the move is that Deutsch-Skandinavische Bank AG is a joint West German-Swedish banking venture, 50 percent owned by Bayerische Landesbank Girozentrale and 50 percent by Skandinaviska Enskilda Banken of Stockholm, both of whom already maintain a presence in Luxembourg. In fact, Bayerische Landesbank Internationale S.A. ranks as one in the top five of the subsidiaries of German banks in the Grand Duchy, recording a balance of 6.47 billion marks equivalent in the 1978-79 year ended Sept. 30, compared with 5.97 billion in 1977-78.

In fact the decision to go to Luxembourg was not easy, the bank admits, but was deemed necessary to offer its clients in the German and Scandinavian areas a broader range of facilities, and thereby extend the services of parent Deutsch-Skandinavische Bank as a specialist in German-Scandinavian financing.

The first is Deutsche Landesbank (Heldorf), which is found in Luxembourg subsidiary in the middle of the year. From April 1, it gave up its 50 percent holding in BCL, which it had held since 1971. The bank is now a subsidiary of the parent Deutsche Landesbank, which is based in West Germany. The bank's capital is 10 billion marks, and it has a balance sheet of 10 billion marks. It is a member of the Deutsche Bundesbank and the Deutsche Bundesbank's clearing bank. It is also a member of the Deutsche Bundesbank's clearing bank.

The move is interesting for two reasons. Firstly, it is significant that Deutsche Landesbank decided at this late stage in the migration of German banks to Luxembourg to go to Luxembourg. Many would expect that the big German banks and Deutsche Landesbank is counted as one of them. However, a third bank in Luxembourg for almost a decade now and the timing on the part of the Frankfurt-based Deutsche Landesbank appears strange to many. On the other hand, it is argued that Deutsche Landesbank can continue with its role in its former holding.

Quick Adjustment — EA bank... The other... adjusted... despite the fact they covered the tax for... (The text is very faint and difficult to read in this section.)

At the... the... (The text is very faint and difficult to read in this section.)

Presented by the... (The text is very faint and difficult to read in this section.)

Report... (The text is very faint and difficult to read in this section.)