

Discours de Pierre Werner sur le Luxembourg dans l'environnement financier international (Luxembourg, 4 juin 1983)

Légende: Le 4 juin 1983, le président du gouvernement luxembourgeois Pierre Werner prononce un discours devant le 25ème Congrès de l'Association Cambiste Internationale sur le Luxembourg dans l'environnement financier international.

Source: Réalités et Perspectives. 1983, n° 5. Luxembourg: Banque générale du Luxembourg.

Archives familiales Pierre Werner, Luxembourg.

Copyright: (c) Banque général du Luxembourg

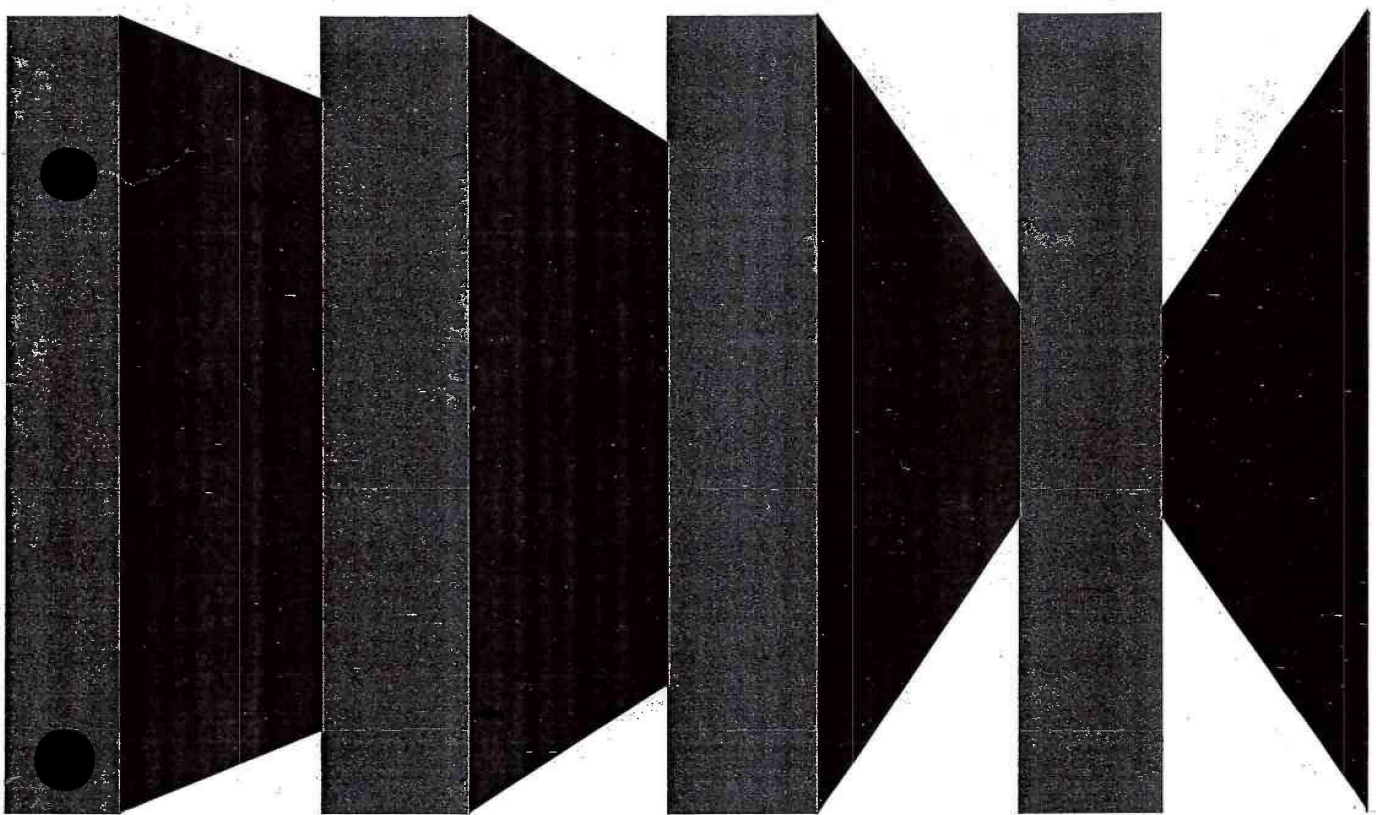
URL:

http://www.cvce.eu/obj/discours_de_pierre_werner_sur_le_luxembourg_dans_l_environnement_financier_international_luxembourg_4_juin_1983-fr-3412d2a9-a4ba-4b86-9f3b-be8214d372e6.html

Date de dernière mise à jour: 19/12/2013

Pierre Werner

Le Luxembourg dans l'environnement financier international



REALITES ET PERSPECTIVES 1983/5
Banque Générale du Luxembourg



Le Luxembourg dans l'environnement financier international

Pierre Werner

Ministre d'Etat,
Président du Gouvernement

Discours prononcé à Luxembourg, le 4 juin 1983, devant le 25e Congrès
de l'Association Cambiste Internationale

**Les relations
financières
internationales
publiques**

Dans le domaine monétaire, le Luxembourg s'est habitué au cours de son histoire à l'éclectisme monétaire jusqu'à conférer selon les époques en même temps cours légal à plus d'une monnaie sur son territoire.

Depuis l'association économique et monétaire avec la Belgique qui date de 1921, ce sont les francs belge et luxembourgeois, à parité équivalente, qui ont cours légal.

Le franc luxembourgeois, défini souvent comme monnaie de compte à circulation restreinte en vertu des accords conclus dans le cadre de l'Union économique belgo-luxembourgeoise, cède bien sûr le pas au franc belge comme véhicule monétaire dans les relations extérieures.

Il est vrai que le droit d'émission effective de billets luxembourgeois a été fortement revalorisé lors des récentes négociations de prorogation de l'association monétaire pour une nouvelle durée de 10 ans.

Le résultat de ces négociations qui vient d'être ratifié par notre parlement prévoit notamment un rééquilibrage des droits et obligations des deux partenaires de l'association monétaire, un accroissement du droit d'émission en francs luxembourgeois et la possibilité de mettre sur pied un Institut monétaire luxembourgeois.

Ce premier Institut monétaire luxembourgeois est entré en vigueur au début du mois de juin 1983. Il est appelé à centraliser l'exercice de différentes fonctions monétaires internes et de fournir l'organe monétaire représentatif dans le cadre des organisations internationales auxquelles le Luxembourg a adhéré, comme p. ex. le Fonds monétaire international, le Système monétaire européen, tout cela bien sûr dans le cadre des traités existants.

Dans ce contexte, les récentes négociations avec le gouvernement belge ont abouti à une plus nette réaffirmation des deux gouvernements de pratiquer des politiques de stabilité monétaire, particulièrement vitales pour des économies ouvertes à tous les vents et subissant dans leur structure des prix internes les effets automatiques et nocifs des écarts excessifs avec les monnaies des pays à monnaie forte.

Le Luxembourg, représenté à la Conférence de Bretton Woods en 1944, a adhéré au Fonds monétaire international dès son origine.

Au niveau communautaire, le Luxembourg a été partie à tous les accords de coopération monétaire depuis le serpent jusqu'au SME.

Il est à noter que le franc luxembourgeois entre dans la définition de l'Ecu séparément du franc belge.

Tout cela est la conséquence de ce que, malgré les restrictions apportées aux droits souverains par les traités d'union économique, le Luxembourg n'a jamais renoncé à définir souverainement la parité de sa monnaie.

La quote-part initiale du Luxembourg au FMI correspondait à l'importance de son commerce extérieur. Après la mise en vigueur de la sixième augmentation des quote-parts, environ la moitié des membres du FMI ont un quota inférieur à celui du Luxembourg.

Le Luxembourg n'a jamais fait appel aux ressources du Fonds, mais a pu être un bailleur de fonds de celui-ci, bien que pour des sommes modestes. Le franc luxembourgeois a été utilisé dans le cadre d'opérations du FMI à diverses reprises depuis 1976. Il a été utilisé au cours de la dernière décennie comme numéraire dans de nombreuses émissions d'emprunt à caractère international.

Les bonnes relations avec le groupe de la Banque mondiale et la Banque européenne d'investissement, cette dernière installée à Luxembourg, doivent être mentionnées pour compléter ce tableau des principales relations financières internationales.

Les relations financières internationales privées

Il y a bien entendu des interrelations entre le domaine public et le domaine privé et il va sans dire que l'essor d'une place financière a été favorisé par ce qui précède, à savoir par les particularités institutionnelles signalées. L'absence d'une banque centrale à caractère strictement national, l'association monétaire avec la Belgique qui, par le biais d'un double marché des changes, assure la plus grande liberté des mouvements de capitaux, la désignation de Luxembourg comme centre financier de la CEE et de ses institutions, déterminent évidemment les possibilités de la place. D'autres conditions préexistantes ont été la situation géographique centrale du pays, le multilinguisme de sa population, la stabilité politique et sociale, les coûts d'exploitation relativement modérés et la facilité de contacts avec les autorités financières.

A ces facteurs s'est ajouté que la politique de la trésorerie et de la dette publique menée par les gouvernements successifs a toujours été imprégnée d'un grand souci d'orthodoxie. Cette politique financière a évité la sollicitation du système bancaire par des contraintes nationales comme cela a été le cas dans un grand nombre d'autres pays.

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 (par exemple le «Bardepot» en Allemagne et la «Interest equalization tax» aux Etats-Unis) ont stimulé le développement de la place.

Un facteur non négligeable de la confiance accordée au centre bancaire luxembourgeois 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 col-

lectives, les autorités du pays avaient doté le Luxembourg d'instruments nouveaux, à la manière d'un droit prétorien nouveau.

L'orientation générale du pays vers un dépassement des nationalismes financiers a eu pour conséquence que l'usage d'unités de comptes composites y a trouvé un terrain de choix. J'en prends pour preuve le fait par exemple que, de toutes les émissions libellées en DTS sur les six dernières années, plus de la moitié l'ont été avec la participation de banques luxembourgeoises. Conformément à notre orientation communautaire européenne, ladite spécialisation est encore plus prononcée dans les unités de compte européennes depuis l'Eurco jusqu'à l'Ecu pour lequel les banques luxembourgeoises ont participé à toutes les émissions.

Les banques ouvrent des comptes en Ecu, et cette pratique a même été étendue à certaines formes d'épargne populaire (livrets d'épargne).

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

Au 31 décembre 1982, la cote officielle de la Bourse de Luxembourg comprenait mille huit cent cinquante-trois lignes de cotation dont mille six cent soixante-dix-huit titres étrangers. La grande majorité des euro-obligations font la masse de ces cotations.

Accessoirement aux opérations boursières, le Luxembourg s'est doté d'organismes qui complètent heureusement cette 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.

On ne peut donc dénier un heureux esprit d'initiative aux banquiers luxembourgeois.

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 ultérieure 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'opération en euro-marks. Au troisième trimestre 1982, la part du marché luxembourgeois dans les euro-marchés situés en Europe représentait, si je fais abstraction des opérations interbancaires, 18,7% de l'ensemble.

La croissance dans le domaine bancaire général a été profitable également aux établissements de crédit plus spécialisés et à d'autres institutions financières telles que les fonds d'investissements. Ces derniers ont pu se greffer sur la législation libérale en matière de sociétés holding et ses adaptations successives.

Au 28 février 1983, quatre-vingt-douze fonds d'investissements étaient implantés à Luxembourg dont quarante-six fonds communs de placement et quarante-six sociétés d'investissements, trente-trois fonds d'investissements étrangers supplémentaires étaient soumis à la surveillance du Commissaire au contrôle bancaire.

Le patrimoine global des fonds luxembourgeois dépassait les cent quatre-vingt-neuf milliards de francs luxembourgeois (trois mille sept cent soixante-sept millions de dollars).

Quant aux autres activités, il faut surtout relever le marché de l'or.

Par la loi budgétaire pour 1978, les transactions portant sur l'or ont été libérées de la TVA. Le 17 mai 1981 des banques de la place, en commun avec la Bourse, ont introduit pour la première fois une cotation officielle de l'or à Luxembourg.

Ce tour d'horizon permet d'apprécier l'importance que revêtent les événements internationaux pour un petit pays tellement ouvert à l'extérieur. Ce qui nous amène à nous interroger sur l'évolution future de l'environnement financier international et la place qu'y occupera le Luxembourg.

L'environnement financier international de demain

Je partirai cette fois-ci des perspectives d'avenir de la place financière à la lumière surtout des problèmes d'endettement qui occupent le devant de la scène bancaire. Ces réflexions déboucheront sur quelques réflexions plus générales concernant en particulier le système monétaire international.

La viabilité du centre financier

J'ai déjà eu l'occasion en d'autres lieux de souligner que les Luxembourgeois sont conscients de la mobilité des phénomènes financiers sur le plan international. Ils savent que certaines des données qui ont favorisé l'éclosion du centre bancaire sont susceptibles de subir des mutations à l'avenir.

La place financière est sensible évidemment à toute évolution, voire à tout événement qui affecte la communauté financière mondiale. A Luxembourg on ne méconnaît pas l'espèce de blocage et les risques des marchés internationaux dans la conjoncture actuelle.

Les disponibilités sur les marchés internationaux, gonflées énormément par le phénomène des pétrodollars, comportaient le risque d'une chasse aux emprunteurs ne tenant pas toujours compte des capacités et des virtualités politiques et économiques de ceux-ci. Par endroits, les normes de prudence et d'appréciation des risques tendaient à s'estomper du fait d'une appréciation trop optimiste d'un progrès facile et illimité des économies.

Il y a des indications très claires que les banques sont devenues plus sélectives dans leurs transactions internationales. Les autorités de surveillance de notre place en sont pleinement conscientes et encouragent les banques dans cette voie. Encore faut-il, comme l'a fait remarquer le Directeur général du Fonds monétaire international au cours de la dernière Assemblée à Toronto, que les changements d'attitude bancaire n'atteignent pas un degré de brusquerie qui aggraverait et étendrait le mal à l'ensemble de la communauté financière internationale.

Il semble bien que les problèmes de risque et de contrôle de la solvabilité des pays emprunteurs puissent trouver des solutions particulières par des formules de co-financement de projets par les institutions financières internationales et notamment par la Banque mondiale avec les banques

de statut public ou privé. Des crises aiguës à propos de tel ou tel pays peuvent être évitées ou atténuées par le concours d'actions parallèles des autorités monétaires et des banques. C'est pourquoi mon gouvernement s'est rallié à la proposition d'un nouvel accroissement général de près de 50% des quotas au Fonds monétaire international et s'est déclaré d'accord pour renforcer les moyens de l'Association internationale de développement.

Etant donné les dangers qu'un resserrement trop prononcé des marchés financiers pourrait comporter, d'autres formules de couverture de risques financiers devraient être recherchées. A part des formules d'assurance des risques financiers internationaux à l'étude depuis longtemps, l'idée d'une centrale des risques de ce genre mériterait un examen approfondi. Tout cela avec le respect de la nécessité pour les banques d'observer les règles de prudence de leur métier sur le plan des euro-marchés, aussi bien qu'à l'intérieur de leurs marchés nationaux.

L'envergure extraordinaire de l'endettement international et notamment sa concentration sur un certain nombre de grands pays en développement, ont suscité heureusement des formules de collaboration et de concertation entre les gouvernements, les banques centrales, les organismes financiers internationaux et le système bancaire privé tendant à éviter des écroulements à effet de domino. Plus que jamais un tel réseau interdisciplinaire est à maintenir, ce qui n'empêche qu'il faille aussi voir l'autre nécessité, celle d'une relance effective suivant des méthodes plus sélectives des flux financiers internationaux comme élément du dépassement des crises actuelles de l'emploi et des systèmes économiques.

Y a-t-il en dehors de ceci des évolutions spécifiques défavorables à la place de Luxembourg?

D'aucuns ont évoqué la concurrence accrue du fait de la création de nouveaux off-shore centers et d'avantages particuliers de centres traditionnels. Ceci me semble un fait naturel que nous acceptons. Je garde une parfaite confiance dans la viabilité de la place de Luxembourg, alors que ses caractéristiques propres lui assurent une position spécifique et des avantages éprouvés pour la communauté internationale, dont les besoins parfois changeants doivent trouver des réponses adéquates selon les circonstances.

Quant à l'adaptation de notre législation financière et fiscale aux nécessités d'une place internationale, elle se fait régulièrement et sera activement poursuivie.



J'estime que dans les circonstances complexes de l'économie mondiale, aucun centre financier ne pourra plus rassembler toutes les qualités exigées pour l'ampleur et la diversité des problèmes. Un réseau multinational s'est constitué dont les points d'appui sont multiples.

La place financière de Luxembourg s'est formée à un moment où son cadre politique, administratif et légal correspondait à des besoins pressants et spécifiques d'échanges internationaux. Il appartient aux autorités et aux établissements financiers de valoriser constamment les virtualités de ce cadre pour répondre aux besoins spécifiques nouveaux des échanges financiers internationaux. A cet égard l'importance grandissante de la gestion de portefeuilles constatée récemment prouve que le système bancaire n'a rien perdu de sa flexibilité.

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 mesure restreinte, tout au plus. En contrepartie, il faut insister sur le rôle attribué à la capitale comme centre financier des Communautés européennes, qui comporte des développements futurs intéressants.

Je rappelle à ce propos qu'un accord intergouvernemental de 1965 a dévoué au siège européen de Luxembourg les spécialités financières. En conséquence la Banque européenne d'investissement, les services de prêt de la CECA, la Cour des comptes sont installés à Luxembourg. Le siège formel sinon effectif du Fonds européen de coopération monétaire est fixé dans cette même ville par les accords communautaires, qui font admettre que le futur Fonds monétaire européen y trouverait aussi sa place.

**Perspectives
économiques,
financières
et monétaires
internationales**

D'autres facteurs qui ne manqueront pas d'influencer le devenir de la place financière et de notre économie en général, découlent de l'évolution générale de l'économie mondiale.

A ce sujet il est permis de relever les signes croissants d'une reprise qui devrait être encouragée par les pays ayant obtenu les meilleurs résultats dans la lutte contre l'inflation.

Les sept chefs d'Etat et de gouvernement qui se sont rencontrés à Williamsburg ont indiqué, dans leur communiqué final, quelques orientations à donner à cet effet d'assainissement et de relance de l'économie mondiale. Si les principes et intentions y exprimés doivent recevoir notre approbation, l'approche des réalisations pratiques suppose encore beaucoup de bonne volonté politique et de faculté d'adaptation à un nouvel environnement économique.

La procédure de consultation qui avait été engagée à Versailles devait être renforcée, dit la déclaration, afin de promouvoir la convergence des résultats des économies nationales et d'accroître la stabilité des taux de change. L'économie et le monétaire se tiennent. Cela me rappelle les longues discussions que nous avons eues il y a 13 ans dans le groupe d'études que j'ai présidé en vue de proposer, conformément au vœu exprimé par les gouvernements de la Communauté des Six, le statut d'une Union économique et monétaire européenne. Controverse entre experts classés comme économistes ou monétaires, qui n'est jamais entièrement vidée, à moins de s'y mettre en attaquant parallèlement les deux tâches, convergence des politiques économiques et budgétaires d'une part, organisation des rapports monétaires et mise en place de dispositifs à cette fin d'autre part.

Un élément de préoccupation reste entre autres les déficits budgétaires énormes dont notamment celui des Etats-Unis qui alimentent des taux d'intérêt dont le niveau impose à de nombreux pays en développement des charges d'intérêt engloutissant des parts accrues de leur production nationale. L'ampleur de l'ajustement imposé à ces économies et la baisse générale de leurs réserves les menacent d'asphyxie, ce qui ne manque pas d'avoir des répercussions fâcheuses sur les pays qui entretiennent les relations les plus étroites avec les pays en développement.

Les causes politiques et spéculatives des taux élevés actuels entraînent également une orientation des flux financiers à court et à moyen terme qui ne correspond pas toujours à la meilleure allocation des liquidités internationales, ni même à une pure logique économique. Aussi est-ce maintenant que la tâche de Williamsburg ne fait que commencer.

Un souci principal pour tous les financiers, mais tout particulièrement pour les cambistes, doit être un retour à une plus grande stabilité des taux de change.

On perçoit un sentiment d'insatisfaction généralisé au sujet du système des taux de change né de la crise de 1971/1973, en particulier à cause de la volatilité et de l'amplitude des fluctuations des taux de change flottants.

Ces mouvements ont souvent dépassé 30% sur une période de deux ou trois ans, variation bien supérieure à celle des prix relatifs nationaux et des facteurs économiques sous-jacents. Il y a donc quelque chose qui cloche. En effet, les facteurs structurels n'ont pu changer avec une telle ampleur, une telle rapidité, ni une telle fréquence. Par ailleurs, les taux de change ont varié beaucoup plus que la masse monétaire relative qui, elle, ne présente pas de problèmes de rigidité. Cette constatation que le système des taux flottants décharge une responsabilité disproportionnée sur les marchés est en quelque sorte sanctionnée par les résultats du sommet de Williamsburg qui entérine les travaux d'un groupe de travail, institué au sommet précédent et dont les études démontrent qu'une perturbation inattendue, affectant l'offre et la demande de monnaie ou les taux d'intérêt réels, tendent à avoir une plus forte incidence initiale sur les taux de change qu'il ne le faut en fin de compte, pour compenser son incidence sur les prix relatifs intérieurs. Il en résulte un phénomène d'incertitude généralisé pour les participants aux activités de production et surtout d'exportation dont les appréciations donnent lieu à des changements intempestifs en raison des informations incomplètes sur ce que vont être les conditions économiques sous-jacentes à l'avenir.

L'instabilité des changes à son tour provoque des déplacements de ressources, d'où non utilisation de facteurs de production et même perte permanente de ressources.

La décision prise au sommet de Williamsburg de coordonner les interventions des autorités monétaires sur les marchés est certes un pas dans la bonne direction, comme l'est la volonté de mener des politiques plus convergentes permettant une reprise saine et stable. En elles-mêmes ces mesures ne sauraient toutefois garantir le retour à la stabilité monétaire. L'engagement pris d'améliorer le système monétaire international devrait débiter par un accord entre banques centrales d'intervenir plus ou moins automatiquement sans délai, de façon coordonnée, lorsque des écarts économiquement aberrants et anormalement déstabilisateurs peuvent se constater. Il serait peut-être utile de réfléchir à des directives concernant les techniques possibles, leur utilisation, leur efficacité ainsi que leurs revers potentiels. L'amélioration des mécanismes de coopération pourrait comprendre de nouveaux accords swap, une action coordonnée sur les objectifs à moyen et à long terme.

Dans ce dernier but le système de surveillance entre les taux de change et l'évolution des grandeurs fondamentales (à savoir prix, taux d'intérêt et balance courante) pourrait être affiné et consolidé.

Ces propositions, comme celles d'un indicateur de divergence pour toutes les grandes monnaies, ou un fonds commun d'intervention intermédiaire entre les swaps et les accords généraux d'emprunts, tirent évidemment bénéfice de l'expérience du Système monétaire européen.

Le jugement positif porté sur l'expérience du Système européen s'inspire du fait que le SME a connu suffisamment de souplesse pour ne pas différer indûment les ajustements nécessaires, tout en maintenant des parités presque fixes sur des périodes prolongées, malgré des taux d'inflation et des politiques intérieures parfois encore très divergentes. Le système a épargné à ses membres une volatilité à court terme et des variations excessives des taux de change. Le prix en a été des interventions importantes et des variations des taux d'intérêt, mais la croissance des agrégats monétaires est restée sous contrôle.

Cela devrait encourager les gouvernements à renforcer le système et le rôle de l'Ecu dans les transactions internationales, conformément aux propositions itérativement faites en vue aussi de la constitution d'un Fonds monétaire européen.

Quant à la réforme du système monétaire international, faut-il désespérer et abandonner l'espoir qu'elle progresse dans les années quatre-vingts?

Je crois que nos espoirs doivent se fonder sur une autre approche.

Nous avons vu que la relance de l'intégration monétaire européenne se place au lendemain de la consécration d'un véritable libertinisme monétaire par la conférence au sommet de la Jamaïque qui nous a valu la mise en place de ce que j'appellerais un non-système. Ce qui prouve que les pays vivant sous le régime d'accords économiques régionaux ne semblent pouvoir atteindre leurs objectifs de coopération qu'au prix d'une certaine stabilité de leurs relations de change. Cette vérité avait été saisie en 1970 avec les décisions prises à la suite du rapport sur l'Union économique et monétaire. Elle fut oubliée en 1973 quand il s'agissait de persévérer dans ce grand dessein, elle n'a pu ne pas ressurgir au moment où la Communauté devrait affronter de nouveaux développements en même temps que de nouveaux dangers de désintégration.

Un système monétaire mondial peut s'édifier graduellement à partir des zones monétaires régionales telles que la Communauté européenne en représente une et qui parviennent à entretenir entre leurs adhérents des relations monétaires structurées et durables. Le monde a la tendance effective à se diviser en un nombre restreint de zones monétaires, à l'intérieur desquelles des politiques plus actives d'intégration et de stabilité

peuvent être poursuivies. On pourrait distinguer les zones du dollar, de l'Ecu, du yen, peut-être du rouble et d'autres.

Une certaine organisation des relations monétaires s'imposerait bien sûr à leur niveau entre ces différentes zones, en relation avec des règles de comportement adéquates à convenir dans le cadre du Fonds monétaire international. Ce serait en quelque sorte la réforme monétaire internationale au second degré.

Dans une telle conception, le SME et l'Ecu joueraient évidemment un rôle capital, eu égard au potentiel productif et commercial du Marché Commun, qui, pris dans son ensemble, représente à cet égard une grande puissance. Or, une grande puissance a des responsabilités également monétaires vis-à-vis de la communauté mondiale.

C'est pourquoi le système créé il y a plus de trois ans et dont on se plaît à reconnaître le fonctionnement satisfaisant au milieu de maintes tourmentes, doit être consolidé et renforcé, non seulement dans l'intérêt de la convergence des politiques intra-communautaires, mais en tant qu'un des piliers sur lesquels s'édifiera un régime mondial des monnaies.

Ce n'est que si un accord principal se dessine dans la direction esquissée que je vois l'intérêt d'une conférence monétaire internationale, une espèce de nouveau Bretton Woods, qui s'impose et que je désire, mais à condition que les bases nécessaires à son succès aient été fermement établies.

Ceux parmi vous que mes penchants de stabilisation et d'union monétaires peuvent inquiéter du fait de leur incidence sur votre profession de cambiste, qui risquerait de se vider peu à peu de sa substance, je les rassure tout de suite. Il restera suffisamment de marge et de mouvement pour que l'on doive faire appel à votre perspicacité et à votre savoir-faire. N'ayez crainte! Comme la vie tout court, la vie économique et financière est mouvement et invention permanente.