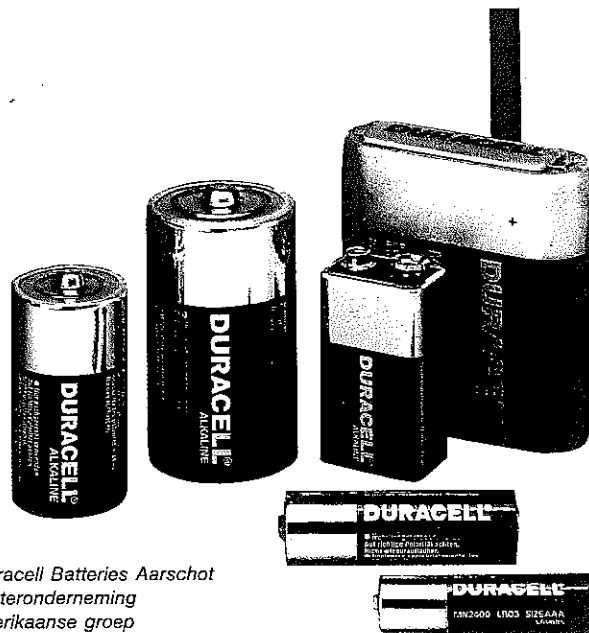


DURACELL®



De N.V. Duracell Batteries Aarschot is een dochteronderneming van de Amerikaanse groep Duracell Holdings Inc.

Duracell Aarschot werd opgericht in 1967 om te voldoen aan de groeiende Europese marktvraag naar Duracell batterijen.

Het bedrijf is gespecialiseerd in de productie en distributie van de zes voornaamste types alkalimangaan batterijen. Deze hebben een wereldwijde bekendheid verworven vanwege hun hoogstaande kwaliteit en lange levensduur. Doorheen het productieproces worden technische innovatie, automatisering en integrale kwaliteitszorg centraal gesteld.

N.V. DURACELL BATTERIES S.A.
Nijverheidslaan 7, Aarschot

Filip Keereman *

Liberalisering van het kapitaalverkeer en financiële integratie in de Europese Gemeenschap

Op 1 juli 1990 werd de EG-richtlijn over de volledige vrijmaking van het kapitaalverkeer van kracht. Dit artikel onderzoekt in welke mate twee doelstellingen die direct verbonden zijn met deze liberalisering gerealiseerd worden. Ten eerste wordt nagegaan hoe ver het staat met de integratie van de internationale depositomarkten in de Europese Gemeenschap. Vervolgens wordt onderzocht of de vrijmaking van het kapitaalverkeer bijgedragen heeft tot de handhaving van de financiële activiteit in de Europese Gemeenschap. Vastgesteld werd dat de beoogde doelstellingen over het algemeen gerealiseerd werden maar dat de Europese banken toch marktaandeel verloren, wat vooral toe te schrijven is aan de dynamiek van de Japanse banken.

I. Inleiding

Met een mededeling van de Commissie aan de Raad in 1983 werd het debat in de schoot van de EG-instanties over de Europese financiële integratie opnieuw op gang gebracht¹. Deze financiële integratie zou gerealiseerd worden door een geheel van maatregelen. Daaronder vallen de vrijmaking van het kapitaalverkeer, de vrijmaking van de financiële dienstverlening (verstrekkt door banken, verzekeringsmaatschappijen, het beurswezen), de promotie van de ECU en de bevordering van de monetaire integratie. Op één van die maatregelen wordt in dit artikel

1 Dit initiatief kan natuurlijk niet los worden gezien van de wereldwijde tendens tot financiële deregulering (zie Van den Bergh, 1987).

* Commissie van de Europese Gemeenschappen, Directoraat-Generaal voor Economische en Financiële Zaken; Administratieve en Economische Hogeschool. Met dank aan Ivo Maes voor de nuttige opmerkingen. Alleen de auteur is echter verantwoordelijk voor de tekst; die verbindt geenszins de instellingen waar hij werkt.

nader ingegaan, namelijk de liberalisering van de kapitaalbewegingen, gerealiseerd in de EG-context aan de hand van richtlijnen.

De eerste werden uitgevaardigd in het begin van de jaren zestig. De richtlijn van 24 juni 1988, die in werking trad op 1 juli 1990², zette de kroon op het werk met de volledige vrijmaking van de kapitaalbewegingen die nog niet onderworpen waren aan een liberaliseringsverplichting. Vanaf die datum zijn alle kapitaalbewegingen in acht van de twaalf EG-lidstaten vrijgemaakt. Enkel Griekenland, Spanje, Ierland en Portugal hebben voor een beperkt aantal financiële operaties nog de mogelijkheid om kapitaalcontroles te behouden tot 31 december 1992³. Van de landen met een liberaliseringsverplichting op 1 juli 1990 waren er die reeds lange tijd alle kapitaalcontroles afgeschaft hadden. De laatste twee in de rij waren Frankrijk, dat op 1 januari 1990 zijn wisselreglementering aanpaste aan de EG-norm, en Italië, dat hetzelfde deed op 14 mei 1990. België en Luxemburg ontmantelden de dubbele wisselmarkt op 5 maart 1990, hoewel het volgens de EG-richtlijn daartoe niet verplicht was, vermits deze vorm van kapitaalcontrole mocht behouden blijven tot 31 december 1992 in de Belgisch-Luxemburgse Economische Unie.

Nu het wetgevende proces met betrekking tot de vrijmaking van de kapitaalstromen is afgerond, is het interessant te kijken naar de feitelijke situatie op de financiële markten om na te gaan in hoeverre de doelstellingen die beoogd werden met de kapitaalverkeersrichtlijnen gerealiseerd zijn. Indien men zich beperkt tot doelstellingen die direct verbonden zijn met de vrijmaking van het kapitaalverkeer in de Europese Gemeenschap, kunnen er een tweetal onderscheiden worden in de Mededeling van de Commissie aan de Raad over de financiële integratie (1983, p. 11-19):

1. Vergrote financiële integratie in de EG.
2. Handhaving van de internationale activiteit van de financiële centra gelegen in de EG.

Onder de indirecte of afgeleide doelstellingen kunnen beschouwd worden: efficiëntere allocatie van de produktiefactor kapitaal, verlaging van de kost van het kapitaal door verhoogde concurrentie, bevordering van het gebruik van de ECU.

2 Richtlijn 88/361/EEG, PB L 178 van 8.7.1988.

3 Onder zekere voorwaarden hebben Griekenland en Portugal de mogelijkheid nog drie jaar langer bepaalde kapitaalcontroles te behouden.

Achtereenvolgens gaan we na of er vooruitgang werd geboekt in de verwezenlijking van de twee doelstellingen die de Commissie nastreeft in haar programma voor de liberalisering van het kapitaalverkeer. Gezien het belang van de banken op de financiële markten, concentreert deze bijdrage zich daarrond. Meer specifiek gaan we na in welke mate de vrijmaking van de deposito's gevorderd is. Het kan niet de bedoeling zijn de precieze impact van de actie van de Commissie te becijferen. Daarvoor is de feitelijke toestand op de depositomarkt te gecompliseerd en steeds het resultaat van verschillende factoren. We herinneren er trouwens aan dat de verplichting om de deposito's te liberaliseren slechts inging op 1 juli 1990 en dat de tweede bankrichtlijn⁴, die de vrije financiële dienstverlening door banken regelt, slechts van kracht wordt op 1 januari 1993. Niettemin kan er van deze richtlijnen een belangrijk anticiperend effect uitgaan.

II. Toename van de internationale deposito's

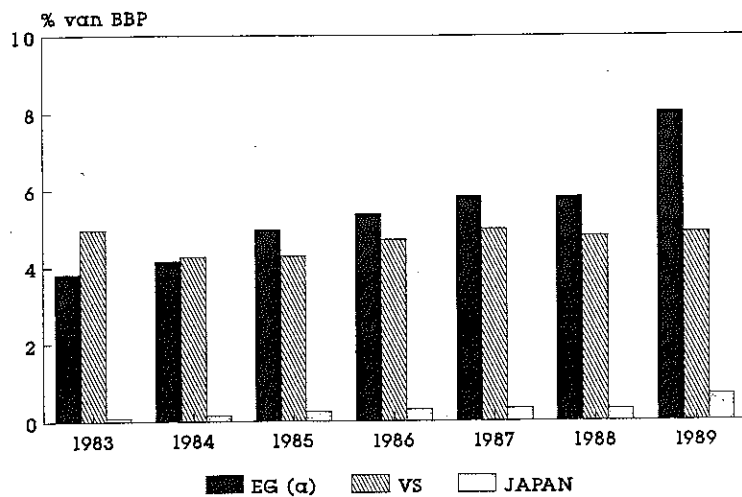
Alvorens in te gaan op de realisatie van de twee doelstellingen, illustreren we eerst even de vrijmaking van het kapitaalverkeer aan de hand van de toename van de internationale deposito's in de Europese Gemeenschap. Internationale deposito's worden gedefinieerd als de som van de deposito's die door ingezetenen worden aangehouden bij binnenlandse banken in vreemde deviezen (binnenlandse deviezendeposito's) en bij buitenlandse banken zowel in nationale als in vreemde munt (externe deposito's)⁵.

Figuur 1 illustreert duidelijk het toegenomen belang van de internationale deposito's aangehouden door gezinnen en bedrijven in de EG. In 1983 was het uitstaande bedrag USD 95,9 miljard (3,8 % van het BBP van de EG). Dit is gestegen tot USD 372,6 miljard (8,0 % van het BBP). Om het belang van deze ontwikkeling te situeren kan een vergelijking

4 Tweede bankrichtlijn van 15 december 1989 (89/646/EEG), PB L 386 van 30.12.1989.

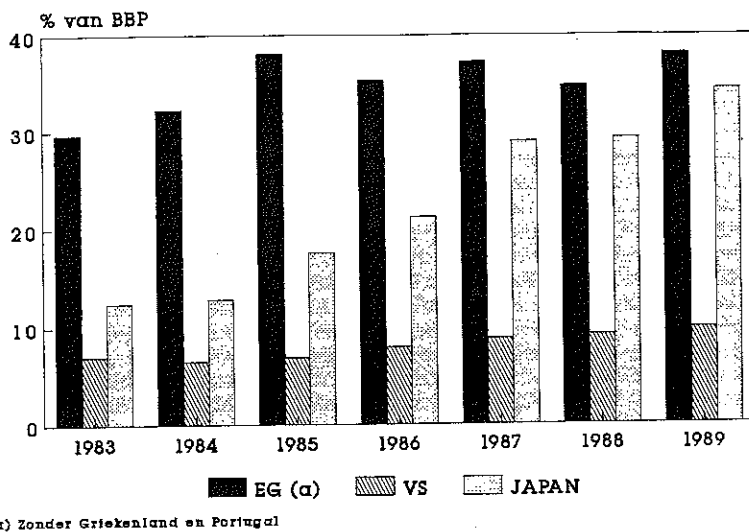
5 De in de figuren en tabellen gebruikte gegevens worden verzameld door de Bank voor Internationale Betalingen (BIB), waaraan de 18 belangrijkste industrielanden en 6 offshore-centra rapporteren. Een schatting van de internationale deposito's van residenten in EG, Japan of VS wordt bekomen door de som te maken van enerzijds de externe verplichtingen van alle banken gevestigd in de 24 landen t.o.v. residenten in EG, Japan of VS (de externe deposito's) en anderzijds de verplichtingen in deviezen van de banken in EG, Japan of VS t.o.v. de eigen residenten (de binnenlandse deviezendeposito's). De deposito's die residenten in EG, Japan of VS aanhouden bij banken gevestigd in landen die niet rapporteren aan de BIB zitten niet in de data gebruikt voor de figuren.

Figuur 1
De internationale deposito's van gezinnen en bedrijven



Bron: BIB, eigen berekening

Figuur 2
De internationale deposito's van banken



Bron: BIB, eigen berekening

gemaakt worden met de Verenigde Staten, waar gedurende de jaren tachtig de verhouding van de internationale deposito's tot het BBP ongeveer gelijk is gebleven (4,5 à 5 %), en met Japan, waar gezinnen en bedrijven bijzonder weinig internationale deposito's aanhouden.

De internationale depositomarkt is echter in hoofdzaak een interbancaire aangelegenheid (zie figuur 2). Ook hier merkt men de forse groei op van de internationale deposito's aangehouden door kredietinstellingen gevestigd in de EG (van USD 745,0 mrd in 1983 tot USD 1770,6 mrd in 1989). Deze expansie is echter minder opvallend dan bij de gezinnen en de bedrijven. In de interbancaire sector springt vooral de geweldige toename van de internationale deposito's aangehouden door Japanse banken in het oog (van USD 146,8 mrd in 1983 tot USD 965,2 mrd in 1989).

III. Integratie van de depositomarkten

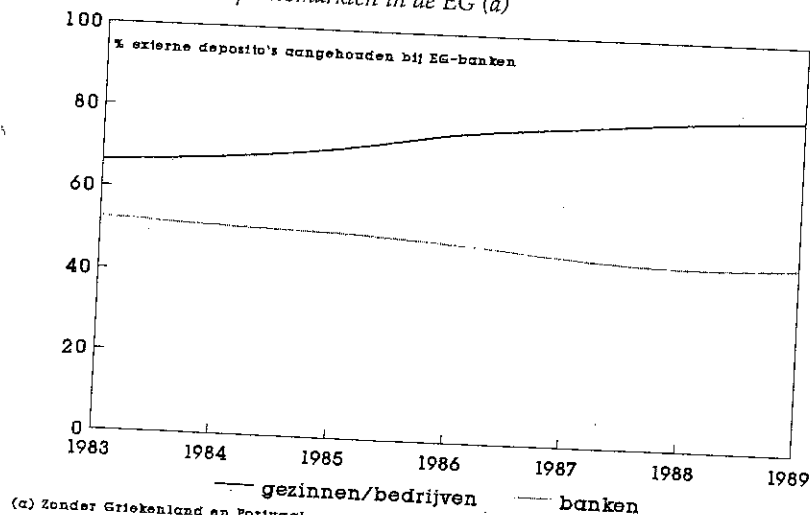
Men kan zich de vraag stellen of de vrijmaking van het kapitaalverkeer in de EG, die hierboven werd vastgesteld, wel een bijdrage heeft geleverd tot de integratie van de financiële markten in de Gemeenschap.

Een antwoord op deze vraag kan gegeven worden door een onderzoek in te stellen naar de samenhang van interestvoeten of de prijs van financiële activa. Een grotere samenhang of convergentie wijst dan op een verhoogde graad van financiële integratie of kapitaalmobiliteit. Zo kan men op basis van Frankel en MacArthur (1987) of Frankel (1989) een analyse maken van de afwijkingen van de internationale interestpariteitsrelaties, waarbij een geringe afwijking wijst op een hoge mate van financiële integratie⁶. Fase en Huijser (1988) onderzoeken met behulp van de methode van de principale componenten en een techniek om de causaliteit te meten, de relatie tussen effectenbeurzen.

Een heel andere methode om financiële integratie te meten werd gevolgd door Feldstein en Horioka (1980). Zij onderzochten de correlatie tussen sparen en investeren, waarbij de afwezigheid ervan op een grote mate van kapitaalmobiliteit wees. In dit geval kunnen de binnenlandse investeringen zich onafhankelijk ontwikkelen van de binnenlandse besparingen en wordt het spaartekort (-overschot) opgevangen door kapitaalimport (-uitvoer).

⁶ Zie ook Commissie van de Europese Gemeenschappen (1990, p. 160) of J. Braga de Macedo (1988, p. 170) voor een toepassing.

Figuur 3
Integratie van de depositomarkten in de EG (a)



(a) Zonder Griekenland en Portugal

Bron: BIB, eigen berekening

In tegenstelling tot de bovenvermelde studies, wordt in deze bijdrage het integratieaspect louter geografisch benaderd. Daarbij wordt nagegaan of de deposito's van EG-residenten zich in toenemende mate bevinden bij banken gevestigd binnen de Europese Gemeenschap dan wel of de vrijmaking van het financieel verkeer eerder geleid heeft tot kapitaalexport naar centra buiten de EG. Uit figuur 3 blijkt dat, wat de sector van de gezinnen en bedrijven betreft, een toenemend aandeel van de externe deposito's aangehouden wordt bij EG-banken. Terwijl dit percentage 66 % (USD 36,8 mrd) bedroeg in 1983, is het opgeklimmen tot 82 % (USD 178,4 mrd) in 1989. Bij de interbankendeposito's, daarentegen, valt er tussen 1983 en 1989 een achteruitgang waar te nemen van 52 % naar 45 % in de proportie van de externe deposito's aangehouden door EG-residenten bij banken gevestigd in de EG. In absolute termen echter bleef dit aandeel over deze periode constant stijgen van USD 278,2 mrd naar USD 675,5 mrd. Deze procentuele terugval geeft aan dat in de interbankensector integratie hoofdzakelijk een wereldwijd fenomeen is, mogelijk gemaakt door de moderne communicatietechniek. Voor de particuliere sector, daarentegen, lijkt integratie een Europees fenomeen te zijn en de verklaring daarvoor is het belang van het persoonlijk contact tussen klant en bankier. Deze toegenomen integratie wordt door de meeste studies vastgesteld, alsook de observatie dat ze zich niet hoeft te beperken tot de Europese Gemeenschap.

IV. Handhaving van de internationale activiteit van de financiële centra in de EG

Hoewel de in relatieve termen gedaalde belangstelling van EG-banken om externe deposito's aan te houden in de EG, er zou kunnen op wijzen dat de relatieve positie van de EG-banken in het internationale bankbedrijf erop achteruit is gegaan, hoeft dit niet noodzakelijk zo te zijn, daar deze terugval kan gecompenseerd worden door een grotere aantrekking van binnenlandse-deviezendeposito's van EG-residenten. De relatieve positie van de EG-banken kan ook gevrijwaard blijven door een verminderde internationale bankactiviteit in de rest van de wereld.

Om een beter inzicht te verwerven in de relatieve positie van de EG-banken als geheel, hebben we de toename van hun internationale deposito's uitgesplitst in een groei-effect en een distributie-effect⁷. Het groei-effect is bepaald als de toename die zou hebben plaatsgevonden indien het betrokken financieel centrum een gelijkblijvende proportie van de totale uitstaande internationale deposito's had aangetrokken. Het distributie-effect is het verschil tussen de geobserveerde toename en het groei-effect. Het verband tussen de geobserveerde toename, het groei-effect en het distributie-effect kan formeel op de volgende wijze geschreven worden:

$$\Delta = \frac{d_0}{T_0} \Delta T + T_1 \left(\frac{\Delta d}{T} \right)$$

waarbij

- d = internationale deposito's van een financieel centrum
- T = totaal van alle internationale deposito's in de financiële centra
- 0,1 = (subscripts) toestand bij begin en einde van het jaar
- Δ = absolute verandering.

Vooraleer de waarnemingen van tabel 1 te bespreken, gaan we nog even in op de betekenis van groei- en distributie-effect.

Met het eerste kan de normale gang van zaken aangeduid worden, waarbij een evenredige verdeling over de financiële centra van de totale groei van de financiële activa in de wereld als normaal bestempeld wordt. Indien de geobserveerde feiten afwijken van de normale ontwik-

⁷ Dit zijn respectievelijk de tegenhangers van het vermogens-effect en het substitutie-effect bij toepassing van de *constant share*-analyse op een effectenportefeuille.

keling, zijn bepaalde financiële centra aantrekkelijker geworden en andere minder. Dit wordt weergegeven door het distributie-effect; redenen kunnen zijn: een grotere dynamiek van het banksysteem, een fiscale gunstregeling, deregulering van de financiële bedrijvigheid, gunstige rente- en wisselkoersontwikkeling.

Voorzichtigheid is geboden bij de interpretatie van de gegevens, omwille van de conversie van de deposito's, uitgedrukt in verschillende deviezen, naar één gemeenschappelijke munt, wat noodzakelijk is voor de optelling. Het is dus mogelijk dat wordt aangegeven dat een financieel centrum aan belang inboet, terwijl het enkel gaat om een waardedaling van de munten waarin de deposito's zijn uitgedrukt waarin het financieel centrum is gespecialiseerd. Bijgevolg zijn de distributie-effecten overschat. Toch blijft het nuttig de analyse in nominale termen te voeren, omdat het aanzien van een financieel centrum mede bepaald wordt door de sterkte van de munt.

Tabel 1

Groei- en distributie-effect bij de internationalisering van de deposito's (a)

Groei-effect (mrd USD)	EG (b)	Japan	VS	Overige (c)	Totaal
1984	49,6	7,9	11,7	26,2	95,5
1985	265,9	48,3	68,2	139,6	521,9
1986	432,0	89,7	102,0	216,5	840,1
1987	572,0	173,5	133,8	284,0	1.163,3
1988	189,1	73,2	42,8	97,4	402,9
1989	347,2	158,4	85,3	186,8	777,7
1983-1989	1.855,9	550,9	443,7	951,0	3.801,4
Distributie-effect (mrd USD)	EG (b)	Japan	VS	Overige (c)	Totaal
1984	-25,2	23,7	19,6	-18,0	0,0
1985	14,2	43,0	-27,9	-29,4	0,0
1986	-86,6	163,4	-24,6	-52,3	0,0
1987	-112,5	163,0	-44,7	-5,8	0,0
1988	-123,9	119,5	19,1	-14,8	0,0
1989	-34,5	-2,2	-29,9	66,6	0,0
1983-1989	-368,6	510,5	-88,3	-53,7	0,0

(a) Verplichtingen van de banken (gevestigd in EG, Japan, VS of overige) t.o.v. residenten in deviezen en t.o.v. niet-residenten (overal ter wereld), zowel in nationale als in vreemde munt.

(b) Zonder Griekenland en Portugal.

(c) Overige landen die rapporteren aan de Bank voor Internationale Betalingen (Oostenrijk, Canada, Finland, Noorwegen, Zweden, Zwitserland, Bahama's, Bahrein, Kaaiman Eilanden, Hong Kong, Nederlandse Antillen, Singapore).

Bron: Bank voor Internationale Betalingen, eigen berekening.

Uit tabel 1 blijkt dat het cumulatief distributie-effect negatief is voor de banken gevestigd in de EG. Dat wil zeggen dat ze relatief minder internationale deposito's hebben kunnen aantrekken dan wat verwacht mocht worden op basis van een constant aandeel in het begin van de periode. Ook de Verenigde Staten moeten terrein prijs geven. De grote winnaar is Japan, dat vooral vooruitgang boekte tussen 1986 en 1988. De expansie van de Japanse banken is daar zeker niet vreemd aan, zoals geïllustreerd is in tabel 2. Daaruit blijkt dat de Japanse banken niet alleen actief zijn in Tokio: in 1989 trokken ze meer internationale deposito's aan dan het geheel der banken van Europese origine.

Tabel 2

Verdeling van de internationale deposito's volgens plaats en nationaliteit van banken in 1989

in %	EG	Japan	VS	Overige	Totaal (a) in mrd USD
Plaats	44	20	11	25	6.201,8
Nationaliteit van banken	36	39	15	10	5.129,2

(a) De twee totalen zijn niet aan elkaar gelijk, omdat het eerste ook de deposito's bevat die aangehouden worden bij banken gevestigd in landen die rapporteren aan de BIB maar met een nationaliteit van een land dat niet rapporteert aan de BIB.

Bron: Bank voor Internationale Betalingen, eigen berekening.

Zoals reeds vermeld is voorzichtigheid geboden bij de interpretatie van de resultaten omwille van het wisselkoerseffect. Vooral in het geval van Japan kan dit belangrijk zijn, daar de yen sterk geapprecieerd is tussen 1983 en 1989 (40 % t.o.v. de ECU), zodat de toename van de internationale bankactiviteit in Japan overschat zou kunnen zijn. Niettemin suggereren deze observaties dat de vrijmaking van het kapitaalverkeer in de EG niet heeft kunnen verhinderen dat het geheel der EG-banken zich tevreden moest stellen met een kleiner marktaandeel.

Om het effect van de liberalisering van de financiële diensten op de bankbedrijvigheid in de verschillende financiële centra binnen de EG te analyseren, werd in tabel 3 het distributie-effect verder uitgesplitst in een interne component en een externe. De eerder vermelde relatie wordt dan als volgt herschreven:

$$\Delta d = \underbrace{\frac{d_0}{T_0} \Delta T}_{\text{groei-effect}} + \underbrace{V_1 \left(\Delta \frac{d}{V} \right)}_{\text{intern distributie-effect}} + \underbrace{\left(\frac{d_0}{V_0} \right) T_1 \left(\Delta \frac{V}{T} \right)}_{\text{extern distributie-effect}}$$

waarbij V = totaal van de internationale deposito's in de financiële centra van de EG.

Wat de EG-landen betreft meet het interne distributie-effect dan het distributie-effect dat gezuiverd is voor de ontwikkeling buiten de EG. Het zou dus geïnterpreteerd kunnen worden als het distributie-effect dat uitgaat van de vrijmaking van het kapitaalverkeer in de EG.

Tabel 3

Decompositie van de toename van internationale bankdeposito's tussen 1984 en 1989 (a)

(Mrd USD)	feitelijke verandering	= groeieffect	+ intern distributie-effect	+ extern distributie-effect	internationale deposito's in 1989 (p.m.)
B	135,6	148,7	17,2	-30,4	221,3
D	107,2	98,0	29,3	-20,1	166,4
DK	31,2	12,7	21,2	-2,6	36,4
E	26,9	30,9	1,9	-5,9	50,7
F	256,8	259,4	48,8	-51,4	430,1
IRL	11,7	10,1	3,7	-2,1	17,7
I	82,9	82,9	16,4	-16,5	134,9
L	163,6	153,2	41,6	-31,2	259,6
NL	93,5	95,6	17,1	-19,2	156,6
UK	577,9	964,5	-197,3	-189,3	1.260,7
Japan	1.061,4	550,9		510,5	1.260,7
VS	355,4	443,7		-88,3	650,1
Overige	897,3	951,0		-53,7	1.556,5
Totaal	3.801,4	3.801,4	0		6.201,8

(a) Zie voetnoten in tabel 1

Bron: Bank voor Internationale Betalingen, eigen berekening.

Uit tabel 3 blijkt dat enkel Londen terrein moet prijsgeven. Toch wel een enigszins onverwacht resultaat, daar dikwijls beweerd wordt dat de financiële liberalisatie vooral ten goede zou komen aan het financiële centrum bij uitstek van de Gemeenschap, namelijk Londen. Daarom is het nodig deze waarnemingen voldoende te nuanceren. Zoals in verband met Japan kan de wisselkoersevolutie de resultaten vertekenen.

Het Britse pond deprecieerde ten opzichte van de ECU met 12 % tussen 1983 en 1989. Daarbij komt nog dat de internationale bankactiviteit gemeten wordt aan de hand van balansgegevens. Met buiten-balansactiviteiten zoals interestvoet- en deviezenswap, optie- en futures-handel of de note insurance facilities wordt geen rekening gehouden. Men moet dus voorzichtig zijn in het trekken van algemene besluiten. Toch wijzen deze resultaten erop dat de financiële liberalisatie heeft bijgedragen tot de ontwikkeling van de kleinere centra in de EG.

V. Besluit

Eerst werd onderzocht of de vrijmaking van het kapitaalverkeer gedurende de jaren tachtig geleid heeft tot een toename van de internationale bancaire bedrijvigheid. Daarop werd positief geantwoord.

Dan werd nagegaan of deze liberalisatie geleid heeft tot een verdere financiële integratie in Europa. Deze eerste doelstelling van de vrijmaking van het kapitaalverkeer werd in toenemende mate gerealiseerd voor de particuliere sector, die het aandeel internationale deposito's aangehouden bij EG-instellingen verhoogde. De bancaire sector echter verminderde het aandeel deposito's aangehouden bij collega-bankiers in de EG. De verklaring daarvoor moet toegeschreven worden aan de globalisatietendens in het financiële bedrijf, die veel sterker speelt op de interbancaire markt, mogelijk gemaakt door de moderne communicatietechnologie, terwijl voor de relatie tussen klant en bank ook de geografische factor een rol speelt.

De tweede onderzochte doelstelling van de vrijmaking van het kapitaalverkeer ging over de handhaving van de financiële activiteit in de Europese Gemeenschap. Dit werd maar gedeeltelijk gerealiseerd. De Europese Gemeenschap als geheel op basis van het hier gebruikte criterium blijft weliswaar het belangrijkste financieel centrum ter wereld, maar heeft haar relatieve positie niet kunnen handhaven, vooral omwille van de expansie van de Japanse banken. Inzake de impact van de vrijmaking van het kapitaalverkeer op de afzonderlijke centra binnen de EG stelt men een inhaalbeweging vast van alle landen ten opzichte van het Verenigd Koninkrijk, dat veruit het belangrijkste centrum van de EG blijft.

Er werd ook gewezen op het partiële karakter van de gehanteerde methode, gebaseerd op nominale bankbalansen die een vertekend beeld kunnen geven van de belangrijkheid van de internationale financiële

activiteit indien er omvangrijke wisselkoersschommelingen plaatsgrijpen. Met de groeiende buiten-balansoperaties van banken werd evenmin rekening gehouden.

Ondanks de tekortkomingen van de methode kan men globaal gesproken stellen dat de hier onderzochte doelstellingen, die beoogd werden met de liberalisering van het kapitaalverkeer, in toenemende mate gerealiseerd worden in de bancaire sector. Deze goede score moet wel enigszins genuanceerd worden wat de handhaving van de financiële bedrijvigheid in de EG betreft. Het verlies aan marktaandeel is vooral toe te schrijven aan de dynamiek van de Japanse banken.

Bibliografie

- COMMISSIE VAN DE EUROPESE GEMEENSCHAPPEN, *Financiële integratie*, Mededeling aan de Raad, COM (83)207, 16 mei 1983.
- COMMISSIE VAN DE EUROPESE GEMEENSCHAPPEN, "One market, one money. An evaluation of the potential benefits and costs of forming an economic and monetary union", *European Economy*, nr. 44, oktober 1990.
- FASE, M. en HUIJZER, A. (1988), "Financiële internationalisering en wereldwijde vervlechting van effectenbeurzen", *Economisch Statistische Berichten*, 6 april 1988, p. 326-331.
- FELDSTEIN, M., en HORIOKA, C. (1980), "Domestic saving and international capital flows", *Economic Journal*, nr. 90, juni, p. 314-329.
- FRANKEL, J.A. (1989), *Quantifying international capital mobility in the 1980's*, NBER Working Paper, nr. 2856, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts, februari.
- FRANKEL, J.A. en MACARTHUR, A. (1987), *Political versus currency premia in international real interest rate differentials: a study of forward rates for 24 countries*, NBER Working Paper, nr. 2309, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts, juli.
- MACEDO, J. Braga de (1988), "Perspectives sur la libération financière dans les pays nouvellement intégrés de la Communauté européenne", in COMMISSION DES CE, "La création d'un espace financier européen", *Economie Européenne*, nr. 36, mei, p. 159-172.
- VAN DEN BERGH, P. (1987), "Deregulering van de internationale financiële stromen en valutastelsel", in *Sociaal economische deregulering*, Referaten van 18e Vlaams Wetenschappelijk Economisch Congres, gehouden in Brussel op 8/9 mei 1987 (Roels, Antwerpen), p. 843-878.

Abstract

Liberalization of Capital Movements and Financial Integration in the European Community

On 1 July 1990 the EC-Directive on the complete liberalization of capital movements came into effect. This article examines to what extent two objectives which are directly related to that liberalization are realized. First the degree of integration of the international deposit markets in the European Community is analyzed. Next the question of whether the liberalization of capital movements contributed to the maintenance of financial activity in the European Community is examined. In general it was observed that the objectives were achieved, but that the European banks lost market share, which is explained by the dynamism of the Japanese banks.