

**INFORMATION · INFORMATORISCHE AUFZEICHNUNG · INFORMATION MEMO · ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ  
ΠΑΡΡΟΦΟΡΙΑΚΟ ΣΗΜΕΙΩΜΑ · NOTA D'INFORMAZIONE · TER DOCUMENTATIE**

Brussels, April 1983

THE COMMISSION ADOPTS A COMMUNICATION ON FINANCIAL INTEGRATION

The Commission has adopted a communication on financial integration in the Community, prepared by Vice-President Ortoli in agreement with Mr Tugendhat. It describes the present situation, assesses the possibilities of progress and identifies a number of practical measures which could, if the Council approves them, break the present deadlock in the financial integration process. The aim is to establish a Community financial area which will promote the economic development of Europe and strengthen its structures. This area should be as uniform as possible, open to the outside world on an orderly basis and equipped with effective means of tapping and allocating savings, which currently serve only very inadequately to finance investment in the Community.

The Commission attaches great importance to this communication, which forms part of the general programme of work on the reinforcement of the EMS; its aim is to bring about a better convergence of Community economies and to ensure greater stability in the international financial system. (1)

I CAPITAL MOVEMENTS AND DEADLOCK IN THE PROCESS OF FINANCIAL INTEGRATION1. The concept of capital movements

The movement of capital can be defined by reference (or by contrast) to current payments, which are the immediate counterpart in money of goods and services supplied; by contrast, capital transactions and the transfers which they may involve stand on their own. They may be listed as follows :

- the act of receiving or granting medium- and long-term credits or loans;
- the acquisition of business holdings and investments by firms in their establishments;
- the acquisition or disposal of immovable property or rights in such property or any other goods, rights or securities;
- any other means of disposing of movable or immovable assets.

---

(1) COM(83) 207

2. Article 67 of the Treaty

Unlike the Treaty provisions relating to the free movement of persons, goods and services, Article 67 on capital movements contains an escape clause to the effect that such movements need be liberalized only "to the extent necessary to ensure the proper functioning of the common market". The authors of the Treaty thus took account of the fact that capital movements are involved in the regulation of economic equilibria and the economic policy measures which governments may wish to take.

3. The two implementing Directives

The present framework for the obligations on Member States as regards capital movements is set by two Directives, of 11 May 1960 and 18 February 1962.

- (a) In the case of a first group of transactions (direct investments, transactions in securities dealt in on a stock exchange, commercial credits, personal capital movements and those connected with the supply of services), liberalization is in theory unconditional and may be suspended only by invoking safeguard clauses in the Treaty (as Italy, France, Ireland and Denmark have done).
- (b) A second category of transactions (issues of foreign securities on domestic markets and the admission of foreign securities to stock exchange listing, transactions in unlisted securities, the acquisition of units of unit trusts and financial credits) is conditionally liberalized, i.e. a Member State may maintain or reintroduce the restrictions on such transactions which were operative on the date the Directive came into force or on the date of that country's accession.
- (c) For other transactions (primarily short-term capital movements), Member States are free to impose restrictions as they see fit.

For more than 20 years now, all attempts to gradually liberalize capital movements have failed. Indeed, there is even less integration now than in the 1960s, since capital movements within the Community are generally less free and the differences between Member States are more marked.

II THE NEED TO RELAUNCH EFFORTS TOWARDS FINANCIAL INTEGRATION

Besides being unsatisfactory from a Community viewpoint, the lack of a European financial area also constitutes a serious obstacle to reinforcing the common market, to restructuring the Community economy and even to stabilizing the international financial system.

./..

1. Macro-economic incompatibility has been attenuated

The growing interdependence of the Member States' economies is making the control of financial flows, particularly those contributing to the development of the European economy, less likely to ensure relative autonomy in the pursuit of economic policies. Furthermore, the substantial progress made towards coordinating economic and monetary policies in the Community allows greater flexibility as regards capital movements.

2. The reinforcement of the internal market also involves the question of financial services

If firms are to exploit to the full the opportunities offered by the large single market of the Community, they must be in a position not only to move their products but also to choose the location of their production establishments without sacrificing the economies of scale obtainable through centralized management of a number of departments, especially those dealing with financial and banking matters.

3. Direct tapping of European savings would make for more effective restructuring of the Community economy

In 1980, gross savings in the Community amounted to 430 000 million ECU, compared with 340 000 million ECU in the USA. Very little of this total was tapped by national financial markets : securities worth 112 000 million ECU were issued in Germany, France, Italy, the Netherlands and the United Kingdom, compared with 212 000 million ECU in the USA.

In general, financial flows between Member States have not developed on anything like the same scale as trade in goods and services : long-term capital movements between Member States constitute less than one twentieth of the value of commercial trade.

The partitioning of the Community's financial markets is even more of a paradox when non-member countries borrow more heavily than Community countries on these markets to meet almost as great a proportion of their needs.

4. An unnecessarily large proportion of Community savings - which amongst other things does not help the stability of the international financial system - moves through international markets in the form of Euro-credits, for ill-defined economic purposes and subject to somewhat uncertain arrangements, as recent events have shown.

### III PROPOSALS FOR A REALISTIC PROCESS OF FINANCIAL INTEGRATION

The Commission is proposing gradual but significant progress in three directions :

1. The first series of proposals is designed to develop a financial system which will promote economic development :
  - (a) the gradual dismantling of partitions between capital markets :
    - by gradually removing restrictions, with priority being given to the establishment of a European venture capital market,
    - by drawing up a list of exchange control measure or monetary policy measures with equivalent effect to be prohibited unless they have been agreed at Community level, and
    - by promoting, in collaboration with the main European stock exchanges, a technical system of interlinking Community stock exchanges;
  - (b) a more unified network of financial services, in the banking, insurance and stock exchange fields;
  - (c) new instruments for tapping savings in the Community.
2. The second series of proposals is designed to improve the balance in international financial relations through some control of capital flows into and out of the Community (there being no middle stage at Community level between national exchange controls and free world movements), the strengthening of international banking supervision and the coordination of foreign borrowing policies.
3. Finally, the Commission proposes to promote the use of the ECU - the monetary identity of Europe - by granting it the status of a currency, by giving preferential treatment to financial transactions denominated in ECU and by enlarging its official role.

**INFORMATION · INFORMATORISCHE AUZEICHNUNG · INFORMATION MEMO · NOTE D'INFORMATION  
ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΟ ΣΗΜΕΙΩΜΑ · NOTA D'INFORMAZIONE · TER DOCUMENTATIE**

Bruxelles, avril 1983

**LA COMMISSION ADOPTE UNE COMMUNICATION SUR  
L'INTEGRATION FINANCIERE**

La Commission a adopté - à l'initiative du vice-président ORTOLI en accord avec M. TUGENDHAT - une communication sur l'intégration financière dans la Communauté. Cette communication vise à rendre compte de la situation actuelle, à évaluer les possibilités de mouvement et à identifier certaines actions exemplaires et réalistes qui marqueraient - si le Conseil les adopte - la reprise du processus aujourd'hui interrompu d'intégration financière. Le but est de promouvoir un espace financier communautaire destiné à servir le développement économique de l'Europe et le renforcement de ses structures, espace aussi homogène que possible, ouvert de façon ordonnée sur l'extérieur, doté d'instruments efficaces de mobilisation et d'allocation de l'épargne, laquelle ne sert que très insuffisamment au financement de l'investissement dans la Communauté.

La Commission attache une importance toute particulière à cette communication qui s'inscrit dans le cadre général des travaux relatifs au renforcement du SME et tend à réaliser une meilleure convergence des économies de la Communauté et à assurer une plus grande stabilité du système financier international. (1)

**I. MOUVEMENT DE CAPITAL ET BLOCAGE DU PROCESSUS D'INTEGRATION FINANCIERE****1. La notion de mouvement de capital**

On peut définir le mouvement de capital par rapport (ou en opposition) au paiement courant, lequel est la contrepartie immédiate en monnaie d'une prestation quelconque, alors que les opérations en capital et les transferts qu'elles peuvent entraîner ont un objet autonome. On peut les énumérer ainsi :

- fait de recevoir ou d'octroyer des crédits ou prêts à moyen et long terme,
- prise de participation dans une entreprise et investissements par une entreprise dans ses établissements,
- acquisition ou aliénation de biens ou droits immobiliers ou de tous autres biens, droits ou titres,
- toutes autres façons de disposer de valeurs mobilières ou immobilières

## 2. L'article 67 du Traité

Contrairement aux dispositions du Traité relatives à la libre circulation des personnes, des biens et des services, l'article 67 relatif aux mouvements de capitaux contient une clause de prudence aux termes de laquelle leur libération ne doit intervenir que "dans la mesure nécessaire au bon fonctionnement du marché commun". Les auteurs du Traité ont alors tenu compte du fait que les mouvements de capitaux sont liés à la régulation des équilibres économiques et des actions que via la politique économique, les gouvernements peuvent vouloir mener.

## 3. Les deux directives d'application

Le cadre actuel des obligations des Etats membres en la matière est constitué par deux directives des 11 mai 1960 et 18 février 1962.

- Pour un premier groupe d'opérations (investissements directs, opérations sur titres négociés en bourse, crédits commerciaux, mouvements de capitaux à caractère personnel ou liés à des prestations de service), la libération est en principe inconditionnelle et ne peut être suspendue que par la mise en oeuvre de clauses de sauvegarde prévues dans le Traité (tel est le cas en Italie, France, Irlande, Danemark).
- Une seconde catégorie d'opérations (émissions étrangères sur les marchés nationaux et admission en bourse de titres étrangers, opérations sur titres non cotés, acquisition de parts de fonds communs de placement et crédits financiers) ne fait l'objet que d'une libération conditionnelle, à savoir qu'un Etat membre peut maintenir ou rétablir des restrictions à ces opérations, dès lors qu'elles existaient à la date d'entrée en vigueur de la directive ou à la date d'adhésion.
- Pour les autres opérations, concernant principalement les mouvements de capitaux à court terme, les Etats membres restent libres d'imposer ou non des restrictions.

Depuis plus de 20 ans, toutes les tentatives visant à poursuivre par étapes la libération des mouvements de capitaux ont échoué. Plus encore, on assiste même à un recul dans l'intégration par rapport aux années 60, puisque le degré général de libération est sans doute moins élevé aujourd'hui et que les différences entre Etats membres se sont accentuées.

## II. NECESSITE D'UNE RELANCE DE L'EFFORT D'INTEGRATION FINANCIERE

Outre que l'inexistence d'un espace financier européen n'est pas satisfaisante du point de vue communautaire, elle constitue aussi un sérieux obstacle sur la voie de l'approfondissement du marché commun, de la restructuration de l'économie européenne, voire de la stabilisation du système financier international. Or :

1. Les incompatibilités macro-économiques sont moins fortes

En effet, l'interdépendance croissante des économies des Etats membres diminue le gage d'autonomie relative dans la poursuite des politiques économiques qui constitue un contrôle des flux financiers, notamment ceux destinés au développement de l'économie européenne. En outre, les progrès importants réalisés dans le processus de la coordination des politiques économique et monétaire dans la Communauté donne une marge de flexibilité nouvelle en ce qui concerne les mouvements de capitaux.

2. L'approfondissement du marché intérieur concerne aussi le domaine des services financiers

Pour exploiter au mieux les possibilités du grand marché unique communautaire, les entreprises doivent pouvoir faire circuler leurs produits, et choisir l'emplacement de leurs unités de production sans pour autant mettre en cause les économies d'échelle qui s'attachent à la gestion centralisée d'un certain nombre de services communs, notamment dans les domaines financier et bancaire.

3. La restructuration de l'économie communautaire gagnerait à l'utilisation plus directe de l'épargne européenne

En 1980, l'épargne brute dans la Communauté a atteint 430 milliards d'écus (contre 340 aux USA), dont seulement une part réduite a été mobilisée par les marchés financiers nationaux (112 milliards ont fait l'objet d'émissions mobilières en Allemagne, France, Italie, Pays-Bas et Royaume-Uni, contre 212 milliards aux USA).

De façon générale, le développement des flux financiers entre Etats membres est resté très en retrait par rapport à celui des échanges de biens et services (les mouvements de capitaux à long terme entre Etats membres est 20 fois moins important que les échanges commerciaux).

Le cloisonnement des marchés financiers de la Communauté apparaît encore plus paradoxal lorsque l'on sait que les pays tiers procèdent à des emprunts sur ces mêmes marchés pour des montants plus importants et pour une proportion à peine inférieure de leurs besoins que les pays de la Communauté.

4. La part de l'épargne communautaire qui transite en fait sur les marchés internationaux (eurocrédits) au service de finalités économiques et selon des modalités dont l'actualité récente démontre les incertitudes est inutilement importante y compris au regard de la stabilité du système financier international.

### III. PROPOSITIONS POUR UN PROCESSUS REALISTE D'INTEGRATION FINANCIERE

La Commission propose une progression graduelle mais significative dans trois directions :

1. La première série de propositions a pour objectif de développer un système financier au service du développement économique.

Elles concernent :

- Les marchés des capitaux dont elles demandent le décloisonnement progressif,
    - par la levée progressive des restrictions, en visant par priorité la constitution d'un marché européen des capitaux à risque,
    - par l'établissement d'une liste de mesures de contrôle des changes ou de politique monétaire d'effet équivalent dont la mise en oeuvre serait exclue sauf à être décidée au niveau communautaire.
    - par la promotion, en collaboration avec les principales bourses européennes, d'un système technique d'interconnexion entre les places boursières de la Communauté.
  - Les services financiers dont le réseau devrait être plus unifié que ce soit en matière bancaire ou dans le domaine de l'assurance, ou dans le domaine des bourses de valeurs.
  - La création de nouveaux instruments de mobilisation de l'épargne dans la Communauté.
2. La seconde série de propositions vise à définir un meilleur équilibre des relations financières internationales par la maîtrise des flux de capitaux avec l'extérieur (en effet, rien n'existe au niveau communautaire entre, les dispositions nationales en matière de surveillance le libre échange mondial), le renforcement de la surveillance bancaire internationale et la coordination des politiques d'endettement extérieur.
  3. Enfin, la Commission propose de promouvoir l'usage de l'Ecu - identité monétaire de l'Europe - par l'octroi à l'Ecu du statut de devise, le traitement privilégié des opérations financières libellées en Ecus et l'élargissement du rôle officiel de celui-ci.