

NAAR EEN GEïNTEGREERDE EUROPESE KAPITAALMARKT?

door Dr. H. O. C. R. Ruding

Er bestaan reeds lang internationale kapitaalmarkten, ook in Europa. Een *geïntegreerde* Europese kapitaalmarkt bestaat echter (nog) niet; dit is een bijzondere en geavanceerde vorm van een internationale kapitaalmarkt in Europa. Het criterium bij de beoordeling van de vraag wanneer er sprake is van een geïntegreerde kapitaalmarkt, is dat een volledige egalisatie van de kapitaalrente - de opbrengst van financieel kapitaal - overal in het integratiegebied moet zijn bereikt. Ook in een volledig geïntegreerde markt zijn echter nog renteverschillen mogelijk, maar dan alleen in de volgende twee opzichten. De rente-egalisatie moet voor elke deelmarkt apart beschouwd worden; er blijven dus gerechtvaardigde renteverschillen bestaan, afhankelijk van het karakter van het verhandelde vermogensobject en van de kapitaalvrager. Deze verschillen dienen echter alleen op bedrijfs-economische gronden te zijn gebaseerd. Tevens is het normaal dat er marges blijven bestaan tussen de niveaus van debet- en creditrente. De norm van rente-egalisatie in het gehele integratiegebied kan alleen bereikt worden indien een drietal voorwaarden is vervuld.

De *eerste* en waarschijnlijk belangrijkste vereiste is een volledig vrij kapitaalverkeer binnen het integratiegebied. Deze liberalisatie behelst het elimineren van alle deviezenrechtelijke belemmeringen, maar daarnaast ook van belemmeringen voortvloeiend uit: fiscale maatregelen (directe en indirecte belastingen op kapitaaltransacties en kapitaalopbrengsten), administratieve bepalingen ten aanzien van de toelating tot de kapitaalmarkt (vooral tijdschema's voor obligatie-emissies in de nationale valuta) en beleggingsvoorschriften voor financiële instellingen (vooral institutionele beleggers). Er blijken duidelijke verschillen te bestaan tussen de Europese landen ten aanzien van de per saldo toegestane mate van vrijheid en ten aanzien van de gehanteerde vormen van belemmeringen.

De *tweede* voorwaarde betreft de noodzaak van onderlinge aanpassing van het economische beleid van de nationale overheden. De bestaande divergenties - welke in een aantal gevallen omvangrijk zijn - met betrekking tot beleidsdoelstellingen, beschikbare beleidsinstrumenten en de feitelijke handtering daarvan leiden tot distorsies in de vorm van o.a. verstoringen in het kapitaalverkeer, soms als ongewenste vermindering van de internationale mobiliteit, soms als ongewenste vermeerdering hiervan (contraire of perverse kapitaalbewegingen). Deze beleidsaanpassingen kunnen in principe op twee manieren worden bereikt: centralisatie, het totstandbrengen van één centraal beleid voor het gehele integratiegebied dat wordt gevoerd door één supranationale instantie, resp. coördinatie, het door middel van intergouvernementele consultaties en besluiten op elkaar afstemmen van het beleid in de lid-staten. De aanpassingen dienen betrekking te hebben op zowel het interne als het externe evenwichtsbeleid; intern vooral het monetaire beleid - d.w.z. het monetaire beleid in meer eigenlijke zin en het kapitaalmarktbeleid

(globale beïnvloeding van het kapitaalrenteniveau en/of selectieve beïnvloeding van aanbod en vraag op de kapitaalmarkt) - en het fiscaal-budgettaire beleid; extern vooral het betalingsbalans- en wisselkoersbeleid.

De *derde* voorwaarde betreft de noodzaak van aanpassing van de organisatie van de nationale kapitaalmarkten in Europa door opheffing van een aantal storende verschillen en door verbetering van de efficiency van deze markten. Vooral van een aantal continentaal-Europese markten dient de efficiency verhoogd te worden welke nu nog geringer is dan van bijv. de Amerikaanse kapitaalmarkt. Naast actie in de private sector is hiervoor nodig harmonisatie, d.w.z. onderlinge aanpassing van de nationale wetten en voorschriften die van invloed zijn op de kapitaalmarktorganisatie en het kapitaalverkeer.

Deze drie voorwaarden voor de totstandkoming van een geïntegreerde kapitaalmarkt mogen niet geïsoleerd van elkaar worden beschouwd. Het zou ongewenst c.q. weinig effectief zijn indien gestreefd wordt naar vorderingen op slechts één van deze drie gebieden.

Bij de voorwaarden is genoemd de onderlinge aanpassing van het wisselkoersbeleid. Deze dient zodanig te worden gerealiseerd dat *alle* valutaire risico's binnen het integratiegebied verdwijnen, nl. de risico's van pariteitswijzigingen, van koersfluctuaties rondom de pariteit op de valutamarkten („officiële” en „vrije”) en van beperkingen van de convertibiliteit. Teneinde deze valutaire risico's te elimineren moet uiteindelijk worden bereikt hetzij een formele monetaire unie met één gemeenschappelijke Europese valuta hetzij een ogenschijnlijk veel minder geavanceerde vorm van monetaire integratie welke echter in de praktijk tot weinig minder vergaande consequenties leidt, nl. het onverbrekkelijk aan elkaar klinken van alle valuta's in het integratiegebied. Het zal duidelijk zijn hoe ver men in Europa nog van een dergelijke situatie verwijderd is, zelfs in de EEG.

De totstandkoming c.q. de benadering van een geïntegreerde Europese kapitaalmarkt levert een aantal voordelen op; daartegenover staan enige negatieve aspecten welke men als nadelen zou kunnen betitelen. Een kwantitatieve en objectieve bepaling van deze voor- en nadelen is niet of slechts in gebrekkige mate mogelijk. Zodoende kan geen objectief en exact gefundeerd eindoordeel worden uitgesproken over de wenselijkheid van een geïntegreerde Europese kapitaalmarkt.

De voordelen zijn de volgende: betere aanwending van de beschikbare hoeveelheid kapitaal als produktiemiddel en daarmee verbonden een verbetering van de financieringsmogelijkheden voor grote ondernemingen in Europa; vermindering van concurrentievervalsingen tussen ondernemingen gevestigd in verschillende Europese landen ten gevolge van verschillen in financieringskosten; vergroting van het aanbod op de kapitaalmarkten; verhoging van de efficiency van de kapitaalmarkten in Europa; verbetering van het aanpassingsproces in het internationale betalingsverkeer. Aangenomen is dat het eerstgenoemde element in de praktijk duidelijk het belangrijkste zal zijn; één grote geïntegreerde markt voor financieel kapitaal zal tot een betere aanwending van de beschikbare besparingen leiden en daardoor ook de mogelijkheid vergroten om kapitaal als produktiefactor daar aan te wenden

waar het de hoogste opbrengst geeft, ten voordele van de economische groei in het integratiegebied als geheel. Dit aspect heeft vooral betekenis voor de financiering van de investeringen van grote ondernemingen. Deze mogelijkheid tot het verwerven van een Europese dimensie in het financieringspatroon is in het bijzonder van belang voor die concerns welke wel groot zijn maar wat betreft hun investerings- en productiepatroon in hoofdzaak nationaal zijn georiënteerd; in wat mindere mate geldt dit ook voor die concerns welke al een multinationaal, waarlijk Europees karakter hebben. In een Europa waar terecht wordt gestreefd naar een hechtere economische integratie, is het van groot belang op deze wijze de kansen op ontstaan en groei van multinationale, Europese ondernemingen (welke nog vele hinderpalen op juridisch, fiscaal, financieel en deviezenrechtelijk gebied ondervinden) te bevorderen; dit kan ook leiden tot een betere weerstand tegen de scherpe concurrentie van Amerikaanse concerns. De bovenbeschreven ontwikkeling zal overigens de financieringsmogelijkheden van kleinere ondernemingen die nu veelal terecht kunnen op de tamelijk afgesloten binnenlandse kapitaalmarkten, niet vergemakkelijken.

De verklaring van het feit dat op dit moment een geïntegreerde Europese kapitaalmarkt nog bij lange na niet bestaat, ligt grotendeels in bezwaren van de nationale overheden om te voldoen aan alle of bepaalde voorwaarden. Deze bezwaren variëren van land tot land; zij worden in sterke mate bepaald door de economische situatie waarin een land verkeert, door de aanpassingen welke het zich moet getroosten, door de nadelen en risico's welke het meent te zullen ondervinden in vergelijking tot de mogelijke voordelen, door de nationale economische en politieke doeleinden e.d. De bezwaren tegen volledige liberalisatie van het particuliere kapitaalverkeer berusten op een drietal overwegingen.

Ten *eerste* overwegingen met betrekking tot het nationale economische evenwicht, in hoofdzaak de volgende onderdelen hiervan: het interne monetaire evenwicht, de kapitaalmarkt en de betalingsbalans. Het is in principe wel gerechtvaardigd dat nationale overheden, zolang zij nog een belangrijke taak hebben bij handhaving c.q. herstel van het nationale economische evenwicht, deze taak vervullen. Indien in het integratiegebied de nationale economische ontwikkelingen, vooral de conjunctuur, een meer parallel verloop zouden gaan vertonen, zal de bovengenoemde overweging in mindere mate aanleiding mogen zijn tot belemmeringen van het kapitaalverkeer.

De *tweede* overweging heeft betrekking op de overheidsfinanciering. Het komt veel voor dat nationale overheden kapitaalexporten weren omdat zij prioriteit verlenen aan een vlotte en goedkope financiering van de eigen kapitaalbehoeften op de binnenlandse kapitaalmarkt. Dit op zichzelf wel begrijpelijke argument verliest aan kracht naarmate de economische integratie, met name de coördinatie van het fiscaal-budgettaire beleid, toeneemt.

De *derde* overweging heeft betrekking op de opbrengst van kapitaal; de nationale overheid maakt bezwaar tegen bepaalde particuliere kapitaalexporten omdat zij aanwending van binnenlandse besparingen in het binnenland aantrekkelijker acht dan aanwending in het buitenland. In deze situatie is er een tegenstelling tussen het nationaal-economische belang (dat voor de

betreffende overheid als criterium geldt) en het privaat-economische belang. Indien een toeneming van het bruto intracommunautaire kapitaalverkeer zich niet op evenwichtige wijze op alle lid-staten zou richten maar - hetgeen in de praktijk zeer wel mogelijk is - per saldo zou leiden tot netto kapitaalafvloeiingen uit bepaalde landen, kan dit grote bezwaren teweegbrengen in laatstgenoemde landen.

Voorzover de betreffende particuliere kapitaalexport ook uit internationaal c.q. communautair standpunt ongewenst moet worden geacht, omdat hij bezien vanuit het integratiegebied als geheel niet tot een optimale opbrengst leidt, is een beperking van de vrijheid gerechtvaardigd; het nationale en het communautaire belang lopen dan parallel. Dergelijke contraire of perverse internationale kapitaalstromen - waarbij het marktmechanisme dus verkeerd werkt - worden veelal veroorzaakt door beleidsdivergenties tussen de nationale overheden. Naarmate dit beleid meer wordt gecoördineerd, verdwijnt ook deze oorzaak van contraire kapitaalstromen en daarmee pro tanto de relevantie van dit bezwaar tegen liberalisatie. Voorzover echter de gewraakte particuliere kapitaalexport niet alleen uit privaat-economisch maar ook uit communautair oogpunt als gewenst moet worden beschouwd, is een belemmering uit opbrengstoverwegingen louter op het nationale belang gebaseerd. Voor een volledig soevereine staat is een dergelijke houding begrijpelijk; in een economisch integratieproces echter niet.

Het beleid van de nationale overheden ten aanzien van de kapitaalliberalisatie dient door drie algemene principes te worden beïnvloed. Ten eerste: naarmate de intensiteit van de economische integratie toeneemt, dient hieruit als consequentie te worden getrokken een grotere vrijheid en een minder laten domineren van het zuiver nationale belang. Ten tweede: het uitgangspunt dient „laissez faire” te zijn. De bewijslast wat betreft het ongewenste of verstorende karakter moet worden omgedraaid; de bezwaren moeten eerst in de praktijk worden aangetoond c.q. aannemelijk gemaakt. Ten derde: men dient meer gebruik te maken van de „netto-methode”, d.w.z. indien de overheden niet bereid zijn de omvang van het netto (lange) kapitaalverkeer (dus het saldo van de bruto kapitaalexporten en bruto kapitaalimporten) met het buitenland onbeïnvloed te laten, behoren zij wel aan de omvang van de bruto stromen meer vrijheid te geven. Dit zou inhouden dat alle (bruto) verkeer van lang kapitaal met het buitenland vrij is, zolang de netto omvang ervan binnen aanvaardbare grenzen blijft.

Naast bezwaren tegen verdere kapitaalliberalisatie blijken er ook ernstige bezwaren te bestaan tegen de vereiste verdere onderlinge aanpassing van het economische beleid door coördinatie en/of centralisatie en in mindere mate ook tegen harmonisatie van een aantal nationale wetten en voorschriften. Deze bezwaren zijn gebaseerd op het op zichzelf juiste principe dat de overheid van een soevereine staat niet alleen het recht maar ook de plicht heeft te zorgen voor een goede functionering van de nationale economie. Deze nationale verantwoordelijkheid maakt ook het bezitten en hanteren van autonome beleidsbevoegdheden nodig. Dit geldt echter alleen zolang dit nationale beleid niet is vervangen door een communautaire verantwoordelijkheid en bevoegdheid met een supranationaal of intergouvernementeel karakter.

ter. Dit is het kernpunt bij elk streven naar een geavanceerde vorm van economische integratie: de bezwaren tegen het opgeven c.q. de sterke vermindering van de souvereiniteit op economisch gebied ten aanzien van het bepalen van beleidsdoelstellingen, beleidsinstrumenten en de uitvoering daarvan. Juist omdat een waarlijk geïntegreerde Europese kapitaalmarkt zulke hoge eisen stelt, zou op vele gebieden een veel verdergaande mate van vermindering van de nationale economische onafhankelijkheid dienen te worden gerealiseerd dan bijv. in het EEG-Verdrag is voorzien.

Niet alleen complicaties op economisch gebied bemoeilijken de totstandkoming van een geïntegreerde Europese kapitaalmarkt; ook zuiver politieke factoren en overwegingen van nationaal prestige spelen internationaal een belangrijke rol. Bij diverse recente beslissingen van nationale overheden, zelfs in de EEG, welke direct of indirect geenszins bevorderlijk waren voor het bereiken van één grote kapitaalmarkt in Europa, zijn dergelijke niet-economische factoren van grote betekenis geweest.

Het zou enige voordelen bieden om primair te streven naar een geïntegreerde EEG-kapitaalmarkt omdat de kans op realisering dan het grootst is. De EEG levert een institutioneel kader en een administratief apparaat dat kennelijk streeft naar o.a. een geïntegreerde EEG-kapitaalmarkt. Zelfs de EEG kent echter geen verdragsverplichting tot het totstandbrengen door de lid-staten van een geïntegreerde kapitaalmarkt. Kapitaalliberalisatie wordt in het EEG-Verdrag kennelijk niet als een zelfstandige doelstelling beschouwd maar als een complementaire verplichting met betrekking tot de gemeenschappelijke markt voor goederen. Hoewel het niet onmogelijk is dat een eventuele EEG-kapitaalmarkt een springplank zal vormen voor het bereiken van een wijdere, waarlijk Europese geïntegreerde kapitaalmarkt, is het meer waarschijnlijk dat een dergelijke EEG-kapitaalmarkt een onvoldoend open karakter zal krijgen en meer dan gewenst is zal worden afgesloten van derde landen.

Wenselijker is het te streven naar een integratiegebied bestaande uit de EEG-landen plus tenminste het Verenigd Koninkrijk en Zwitserland. Dit biedt in de eerste plaats het voordeel van een grotere markt, zodat beter de voordelen van „economies of scale” bereikt kunnen worden en een groter potentieel aan besparingen tot één geheel wordt samengevoegd. Belangrijker is dat de best georganiseerde kapitaalmarkten en vooral de meest internationaal georiënteerde markten en financiële instellingen in Europa zich in deze twee landen buiten de EEG bevinden. De kans dat deze twee landen op korte termijn zullen participeren in een dergelijk integratiestreven is echter gering.

Tenslotte moet de mogelijkheid van een Atlantische in plaats van een louter Europese geïntegreerde kapitaalmarkt genoemd worden. Een dergelijke ontwikkeling lag een aantal jaren geleden nog wel voor de hand, toen het kapitaalverkeer met de Verenigde Staten voor vele Europese landen belangrijker was dan het intra-Europese kapitaalverkeer en New York als mondiaal financieel centrum fungeerde. Nu is hierin verandering gekomen, vooral door de Amerikaanse belemmeringen van de kapitaalexporten.

Het is noodzakelijk dat zowel van gouvernementele als van particuliere zijde positief gerichte activiteiten worden ondernomen. Beide zijn onmisbaar

en tot op zekere hoogte complementair. Uit de ervaringen van de afgelopen jaren kan worden geconcludeerd dat particuliere activiteiten in twee opzichten een grotere bijdrage hebben geleverd aan het naderbij brengen van een geïntegreerde Europese kapitaalmarkt. Ten eerste zijn de gouvernementele initiatieven in hoofdzaak ontplooid in het wat beperkte kader van de EEG. De internationale activiteiten van de private sector, vooral van banken, vinden daarentegen meestal in een wijder Europees of zelfs Atlantisch verband plaats. Ten tweede zijn vooral door financiële instellingen in de laatste jaren concrete stappen in de goede richting gezet, met name op de Eurokapitaalmarkt, terwijl in de overheidssfeer vooral wat betreft de kapitaalliberalisatie na een aanvankelijk goede vooruitgang in vele opzichten geen vorderingen meer worden geboekt. Soms overtreffen de negatief gerichte activiteiten zelfs de positieve.

Tevens is het noodzakelijk dat positieve impulsen worden gegeven én via aanpassingen en verbeteringen van de functionering van de nationale kapitaalmarkten én via de Eurokapitaalmarkt als parallel-markt van deze nationale markten en als substituut voor een waarlijk geïntegreerde markt. Ook hier geldt dat beide elementen grotendeels complementair zijn.

Hoewel men in de afgelopen jaren in bepaalde opzichten verder verwijderd is geraakt van een geïntegreerd Europese kapitaalmarkt - deliberalisaties in bepaalde landen; grote valuta-onrust; politieke desintegratie in Europa kan toch ook gewezen worden op vorderingen c.q. pogingen daartoe welke op diverse terreinen zijn bereikt en welke al dan niet doelbewust zijn gericht op het naderbij brengen van één grote Europese kapitaalmarkt. Deze positieve ontwikkelingen doen zich voor zowel in de gouvernementele als - vooral - in de particuliere sector; in een aantal gevallen beïnvloeden zij elkaar. In deze studie zijn vele voorbeelden van dergelijke gouvernementele activiteiten behandeld. De aandacht valt hierbij sterk op de EEG, omdat juist in het kader van deze organisatie vele positieve impulsen zijn totstandgebracht c.q. worden nagestreefd. Het streven naar kapitaalliberalisatie heeft zich tot nu toe vooral gericht op opheffing van deviezenrestricties, met name door de eerste twee richtlijnen ex artikel 67 van het EEG-Verdrag; de betekenis hiervan was echter in hoofdzaak van consoliderende en codificerende aard.

Een zeer belangrijke en gunstige ontwikkeling is de opkomst en groei van de Eurokapitaalmarkt. Het vlume van de internationale Euro-obligatie-emissies is sinds 1963 sterk gestegen en bedroeg in 1968 circa \$ 3,4 miljard; deze markt overtreft nu de markten voor conventionele internationale obligatie-emissies duidelijk in omvang. Enige kenmerken van de Eurokapitaalmarkt zijn de volgende: het is een markt voor obligaties welke door internationaal samengestelde banksyndicaten worden geëmitteerd, waar geen bronbelastingen worden geheven, waar de directe overheidsinvloed gering is en waar de leningvaluta's - vooral de dollar en als tweede de Duitse mark - slechts als „rekeneenheid” fungeren. De oorzaken van totstandkoming en groei van de Eurokapitaalmarkt liggen zowel in de gouvernementele als in de private sector. Nationale overheden hebben in hoofdzaak door een aantal negatieve, het kapitaalverkeer belemmerende maatregelen (de Amerikaanse Interest Equalization Tax in 1963, de Duitse Kuponsteuer in 1964, enige

Zwitserse beperkingen in 1964, de „programma's" van de Amerikaanse regering ter vermindering van de kapitaalexporten door Amerikaanse ondernemingen in 1965 en latere jaren) en ook door enige positieve maatregelen (in het Verenigd Koninkrijk in 1963-1964 en in enige andere landen vooral op fiscaal gebied) de grondslag gelegd. Hiertoe droeg ook bij de in vele landen bestaande asymmetrie dat geen buitenlandse emissies in nationale valuta op de binnenlandse kapitaalmarkt worden toegelaten, maar dat wél aan ingezetenen wordt toegestaan ter beurze buitenlandse effecten te kopen, in te schrijven op emissies in vreemde valuta in het buitenland en te participeren in internationale emissie-syndicaten. De private sector, vooral banken en grote ondernemingen, heeft actief van de aldus geschapen mogelijkheden gebruik gemaakt, o.a. door het hanteren van nieuwe valutaire (leningen in Europese rekeneenheden, met optieclausules en met een parallelkarakter) en fiscale (emissies via Luxemburg, Delaware en Curaçao) leningconstructies. De Eurokapitaalmarkt en de nationale kapitaalmarkten beïnvloeden elkaar tot op zekere hoogte. Een paradoxaal aspect is dat in een tijd waarin de formele integratie van de nationale kapitaalmarkten in Europa en tussen Europa en Amerika eerder afnam dan toenam, door deze parallelmarkt indirect toch de facto de integratie toenam.

Wat betreft de primaire Eurokapitaalmarkt dient ook gestreefd te worden naar het emitteren van Euro-aandelen. Het is niet wenselijk - en bovendien in de praktijk zeer moeilijk te realiseren - dat van overheidswege een regulering van de Eurokapitaalmarkt zou worden ingevoerd, zeker niet indien daarmee een selectieve beïnvloeding van de kapitaalvraag zou worden beoogd. Wat betreft de secundaire markt is het noodzakelijk dat de verhandelbaarheid en de levering van Euro-obligaties worden vergroot resp. versneld.

Vele ongewisse factoren zijn van invloed op de toekomst van de Eurokapitaalmarkt. Waarschijnlijk zal deze markt verder in omvang toenemen - zij het op minder spectaculaire wijze dan tot en met 1968 -, tenzij zich fundamentele veranderingen zouden voordoen zoals afschaffing van de diverse Amerikaanse beperkingen op kapitaalexporten, afschaffing van de Kuponsteuer, opheffing van fiscale attracties, mondiale monetaire crises e.d. De kans op dergelijke veranderingen is voorlopig echter niet groot, afgezien wellicht van een verzachting van de beperkingen op de kapitaaluitvoer van Amerikaanse ondernemingen. Ook al zou de Eurokapitaalmarkt in haar huidige vorm in betekenis afnemen dan blijft wel de sterke internationale bancaire samenwerking in emissieconsortia bestaan.

De conclusie luidt als volgt. De totstandkoming van één grote geïntegreerde Europese kapitaalmarkt moet per saldo als gewenst worden beschouwd. Een dergelijke markt is echter in de nabije toekomst zeker niet te verwezenlijken. Ook in een verdere toekomst is het onwaarschijnlijk dat aan de vergaande voorwaarden volledig zal worden voldaan.

Men mag zich echter niet blindstaren op dit ideaalbeeld. Ook een minder vergaande ontwikkeling, d.w.z. een niet volledig geïntegreerde Europese kapitaalmarkt, kan nl. voordelen bieden boven de huidige situatie. Het lijkt voorlopig voldoende naar deze wat minder geavanceerde doelstelling te streven, mede gezien de mate van economische en politieke integratie welke op

dit moment in Europa bestaat. Bij het kleiner maken van de kloof tussen de huidige toestand en het ideaalbeeld dient het accent te worden gelegd op het gouvernementele vlak. De primaire verantwoordelijkheid voor nieuwe initiatieven ligt nu bij de nationale overheden; de mogelijkheden om stappen vooruit te zetten op de weg naar een geïntegreerde Europese kapitaalmarkt dienen vooral gezocht te worden in: het bereiken van een beter intern en extern economisch evenwicht - vooral in een land als het Verenigd Koninkrijk - waarbij meer prioriteit wordt verleend aan het externe evenwicht dan nu het geval is; het opruimen van enige van de meest storende der nog resterende belemmeringen van een vrij kapitaalverkeer - hetgeen ten dele van de eerstgenoemde factor afhangt; het afschaffen resp. coördineren van een aantal fiscale maatregelen. De EEG dient hierbij als stimulerende en dynamische kern te fungeren. De private sector - bankwezen en industrie - zal zeker op actieve en positieve wijze reageren op dergelijke maatregelen; recente ervaringen hebben dat wel aangetoond. Het internationale lange particuliere kapitaalverkeer zal zich dan verder ontwikkelen in gunstige zin. De primair noodzakelijke gouvernementele actie wordt echter niet alleen door zuiver economische factoren bepaald; ook politieke overwegingen spelen een belangrijke rol. Zolang nationale economische en politieke belangen prevaleeren boven een meer internationaal c.q. communautair georiënteerde benadering en zolang met niet bereid is in sterke mate de nationale onafhankelijkheid op economisch gebied verder af te zwakken, zal helaas slechts een beperkte vooruitgang mogelijk blijken.