

**Małgorzata Janicka**

Uniwersytet Łódzki

---

## **LIBERALIZACJA PRZEPŁYWÓW KAPITAŁOWYCH I LIBERALIZACJA USŁUG FINANSOWYCH JAKO CZYNNIKI WARUNKUJĄCE SWOBODĘ DZIAŁANIA INSTYTUCJI FINANSOWYCH NA GLOBALNYM RYNKU**

---

**Streszczenie:** Jednym z czynników warunkujących postęp globalizacji rynków finansowych jest umożliwienie dostępu zagranicznym instytucjom finansowym do krajowych rynków finansowych. Warunkiem koniecznym tego procesu jest m.in. zniesienie ograniczeń w zakresie swobodnego przepływu kapitału i swobody świadczenia usług finansowych na rynkach krajowych. Liberalizacja przepływów kapitałowych rozpatrywana jest bardzo często łącznie z liberalizacją sektora usług finansowych. Ze względu na fakt, że te dwa procesy momentami się przenikają, granica między jednym i drugim zjawiskiem ulega niekiedy zatarciu. Celem artykułu jest analiza współzależności występujących między dwoma wskazanymi rodzajami liberalizacji i identyfikacja przyczyn trudności w jednoznacznym rozdzieleniu obu zjawisk.

**Słowa kluczowe:** przepływy kapitałowe, usługi finansowe, liberalizacja, rynek finansowy.

### **1. Wstęp**

Globalizacja rynków finansowych przyczynia się do stopniowego pogłębiania integracji krajowych rynków finansowych (w różnym wymiarze i zakresie), przy czym warunkiem koniecznym postępu procesów globalizacyjnych jest m.in. zniesienie ograniczeń w zakresie swobodnego przepływu kapitału i swobody świadczenia usług finansowych na rynkach krajowych.

Przez pojęcie liberalizacji przepływów kapitałowych rozumie się umożliwienie dostępu rezydentom do zagranicznych rynków finansowych i nierezydentom do krajowego rynku finansowego. Liberalizacja sektora usług finansowych oznacza natomiast, że rezydenci zyskują dostęp do usług finansowych świadczonych przez podmioty zagraniczne, natomiast nierezydenci mogą korzystać z usług oferowanych przez podmioty krajowe<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> R. Beck, *The Volatility of Capital Flows to Emerging Markets and Financial Services Trade*, Center for Financial Studies Frankfurt/Main, Germany, Working Paper no. 2000/11, August 2000, s. 2, za: N. Tamirisa, *Trade in Financial Services and Capital Movements*, IMF Working Paper 1999/89.

Liberalizacja przepływów kapitałowych rozpatrywana jest bardzo często łącznie z liberalizacją sektora usług finansowych. Ponieważ te dwa procesy momentami się przenikają, granica między jednym i drugim zjawiskiem czasami się zaciera.

Celem artykułu jest analiza współzależności występujących między dwoma wskazanymi rodzajami liberalizacji i identyfikacja przyczyn trudności w jednoznacznym rozdzieleniu obu zjawisk.

## **2. Teoretyczne uwarunkowania liberalizacji usług finansowych w sytuacji pełnej i częściowej liberalizacji przepływów kapitałowych**

Trudność rozdzielenia zjawisk będących pochodną liberalizacji przepływów kapitałowych i liberalizacji usług finansowych najłatwiej zauważyć podczas procesów transgranicznych fuzji i przejęć zachodzących na międzynarodowych rynkach finansowych. W sytuacji liberalizacji przepływów kapitałowych podmioty chcące dokonać przejęcia zagranicznej instytucji finansowej powołują się zwykle na swobodę przepływu środków finansowych, wykorzystując jako argument wiążącą się z nią możliwość swobodnego dokonywania bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Tymczasem w przypadku instytucji finansowych rzecz nie dotyczy prostego przepływu kapitału do sektora produkcyjno-usługowego innej gospodarki. Mamy w tym przypadku do czynienia ze swobodą świadczenia usług finansowych, jako że instytucja finansowa, przejmując inną instytucję finansową, zaczyna świadczyć usługi finansowe na rodzimym rynku przejmowanego podmiotu<sup>2</sup>. Ponieważ system finansowy jest dla każdego kraju segmentem strategicznym, nie dotyczą go zasady swobody podejmowania inwestycji związane z liberalizacją przepływów kapitałowych. W stosunku do sektora finansowego została stworzona odrębna kategoria – swoboda świadczenia usług finansowych.

Liberalizacja przepływu kapitału wywiera jednak istotny wpływ na warunki funkcjonowania sektora krajowych instytucji finansowych. Przykładem takiego wpływu są zmiany, jakie może ona spowodować na rynku kraju, którego sektor bankowy był dotąd chroniony przed konkurencją zagraniczną. W kraju utrzymującym ograniczenia w przepływach kapitału poziom stóp procentowych jest zwykle wyższy od poziomu stóp światowych<sup>3</sup>, na rynku nie ma też konkurencji ze strony instytucji zagranicznych, co pozwala instytucjom kredytowym uzyskiwać stopy zwrotu

---

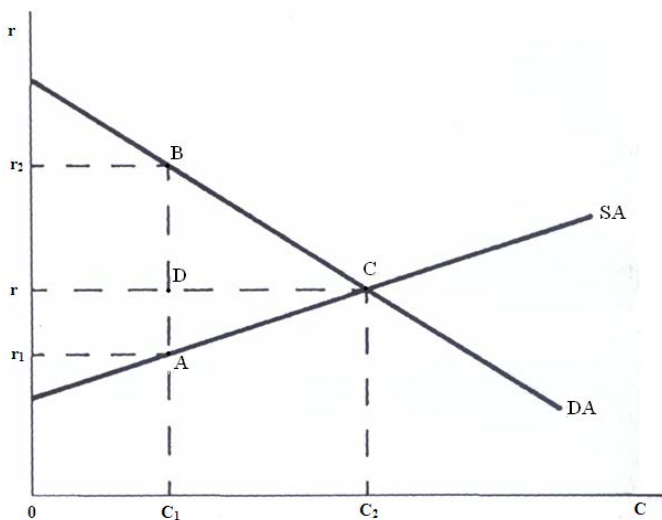
<sup>2</sup> Należy przy tym zauważyć, że problem dotyczy nie tylko sektora usług finansowych. Na przykład zgodnie z regulacjami UE specjalne postanowienia odnośnie do możliwości świadczenia usług na obszarze UE dotyczą nie tylko usług finansowych, ale także telekomunikacyjnych, nadawczych (media) oraz związanych z koniecznością posiadania specjalnych kwalifikacji w określonych zawodach (np. usługi dentystyczne).

<sup>3</sup> Rozumianych jako pewien przeciętny poziom stóp procentowych obowiązujących w krajach wysoko rozwiniętych.

znacznie przekraczające wysokość przeciętnych stóp zwrotu w światowym sektorze bankowym. Liberalizacja przepływu kapitału zmienia warunki działania krajowych instytucji finansowych, jako że kapitał napływający na rynek wymusza obniżenie stóp procentowych. Poniżej przedstawiono modele teoretyczne pokazujące konsekwencje liberalizacji przepływów kapitałowych (pełnej lub częściowej) i liberalizacji sektora usług finansowych na przykładzie krajowych instytucji kredytowych.

## 2.1. Pełna liberalizacja przepływów kapitałowych

Przyjmijmy założenie, że w kraju A dzięki istnieniu barier w przepływie kapitału instytucjom kredytowym stworzono możliwości czerpania zysków „nadzwyczajnych” będących rezultatem różnicy między nieproporcjonalnie wysokimi w stosunku do rynków światowych stopami oprocentowania kredytów i relatywnie niewysokimi stopami oprocentowania wkładów oszczędnościowych. Jeśli zostaną zniesione bariery hamujące swobodny przepływ kapitału, klienci tych instytucji będą mogli poszukać korzystniejszych ofert lokowania i pozyskiwania środków finansowych za granicą (w modelu nie jest uwzględniany aspekt kształtowania się relacji kursowych). Jeśli zaś zniesione zostaną bariery dostępu do rynku wobec zagranicznych instytucji finansowych, pojawi się też konkurencja na rynku krajowym. Sytuacja taka została zobrazowana przy wykorzystaniu modelu równowagi cząstkowej (rys. 1). Popyt i podaż kapitału w kraju A obrazują odpowiednio krzywe DA i SA. Popyt na kapitał zgłaszany jest przez inwestorów, a podaż kapitału zapewniają podmioty gro-



**Rys. 1.** Uwolnienie przepływu kapitału i deregulacja sektora finansowego – skutki dla sektora bankowego kraju dokonującego liberalizacji

Źródło: W. Molle, *Ekonomika integracji europejskiej*, Fundacja Gospodarcza, Gdańsk 2000, s. 166.

madzące oszczędności. Ze względu na ograniczenia w przepływie kapitału wszyscy uczestnicy rynku zmuszeni są akceptować warunki oferowane przez krajowe instytucje kredytowe – cena kredytu wynosi więc  $r_2$ , oprocentowanie wkładów oszczędnościowych zaś –  $r_1$ . Ponieważ warunki te nie są do zaakceptowania przez część pożyczkodawców i pożyczkobiorców, w gospodarce istnieją niewykorzystane rezerwy kapitału – obrazuje to odcinek  $C_1C_2$ . W istniejących okolicznościach wykorzystywany jest kapitał w wysokości  $0C_1$ . Różnica między  $r_1$  i  $r_2$  to tzw. *spread*, czyli wysokość marży pobieranej przez banki. Marża ta jest relatywnie wysoka, jako że banki chronione są przed konkurencją zagraniczną. Zyski banków w tej sytuacji obrazuje pole prostokąta  $r_1r_2AB$ .

Jeśli zniesione zostaną bariery w przepływie kapitału, a rynek będzie otwarty na konkurencję zagraniczną, wówczas sytuacja się zmieni<sup>4</sup>. Załóżmy, że stopa procentowa w odniesieniu do kredytów i oszczędności będzie równa i będzie odpowiadała wartości światowej stopy procentowej –  $r^s$ . Oznacza to, że wzrośnie oprocentowanie depozytów i zmniejszy się cena kredytów, tak więc zwiększy się zarówno podaż kapitału, jak i popyt na kapitał – z  $0C_1$  wzrośnie do  $0C_2$ . Zmiana ta przyniesie korzyści wszystkim uczestnikom rynku z wyjątkiem banków. Inwestorzy zwiększą swoje korzyści o pole  $rr_2BC$ , oszczędzający – o pole  $r_1rCA$ . Banki utracą swoje zyski wyrażone polem  $r_1r_2AB$  – z tego  $rr_2BD$  na rzecz inwestorów,  $r_1rDA$  zaś na rzecz oszczędzających. Korzyść dla społeczeństwa odzwierciedla pole trójkąta  $ABC$ .

Wnioski płynące z modelu teoretycznego potwierdzają w tym przypadku rzeczywistą sytuację – instytucje finansowe nie są zainteresowane otwieraniem rynku na przepływy kapitałowe i konkurencję zagraniczną, gdyż otwarcie takie powoduje utratę ich uprzywilejowanej pozycji i dodatkowych zysków, które dzięki niej osiągną<sup>6</sup>.

## 2.2. Częściowa liberalizacja przepływów kapitałowych

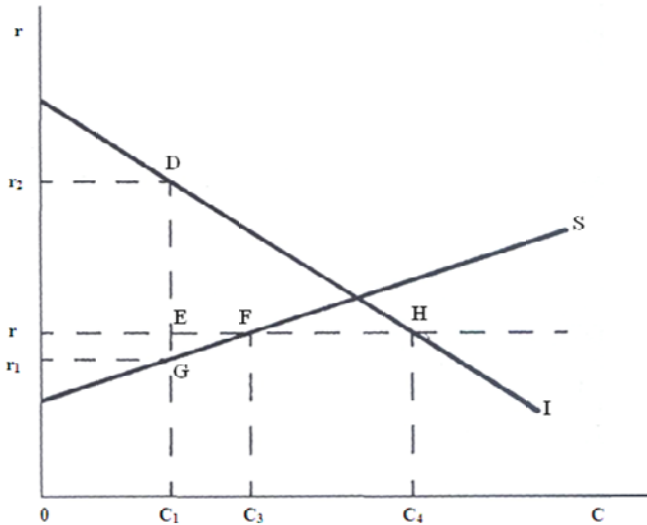
W przypadku częściowej liberalizacji przepływów kapitałowych krajowa stopa procentowa nie zrówna się ze stopą światową. Przyjmijmy założenie, że po częściowej liberalizacji krajowa stopa procentowa nadal jest wyższa od światowej stopy procentowej  $r$ , jednocześnie możliwe są dwa przypadki liberalizacji: ograniczenia są nałożone na napływ kapitału, odpływ kapitału zaś jest swobodny oraz ograniczenia nało-

<sup>4</sup> Można także przyjąć, że rynek nie zostanie otwarty na konkurencję zagraniczną – wówczas napływ kapitału na rynek krajowy również powinien doprowadzić do zmiany warunków oferowanych przez instytucje kredytowe. Jednak najpewniejszym rozwiązaniem jest umożliwienie działania na rynku zagranicznych instytucji finansowych.

<sup>5</sup> Sytuacja ta jest czysto teoretyczna, jako że zawsze istnieje różnica między oprocentowaniem depozytów i kredytów, która stanowi zysk banku będący ceną świadczonych przez tę instytucję usług.

<sup>6</sup> Wniosek ten znajduje potwierdzenie w Polsce lat 90. Zagraniczne banki, które funkcjonowały na polskim rynku finansowym, nie były zainteresowane pogłębianiem liberalizacji w sektorze usług finansowych.

zone są na odpływ kapitału przy swobodzie napływu. Graficzne przedstawienie skutków częściowej liberalizacji z punktu widzenia skutków dla sektora bankowego prezentuje rys. 2.



**Rys. 2.** Częściowa liberalizacja przepływów kapitału – skutki dla sektora bankowego kraju dokonującego liberalizacji

Źródło: jak na rys. 1.

Pierwszy rozpatrzony zostanie przypadek swobody odpływu kapitału przy jednoczesnym ograniczeniu jego napływu. Kapitałodawcy będą mogli za granicą realizować wyższą stopę zwrotu (zamiast  $0r_1$  na rynku krajowym,  $0r$  – na rynku zagranicznym), co będzie dla nich bodźcem do zwiększenia podaży kapitału do wielkości  $0C_3$ . W tej sytuacji banki, które chcą pozyskać od nich środki finansowe, będą musiały obniżyć swoją marżę z  $r_1, r_2$  do  $r_2$ . Część kapitału będzie inwestowana za granicą ( $C_1, C_3$ ), co spowoduje napływ środków finansowych otrzymanych z tytułu oprocentowania, którego wartość odzwierciedla pole  $C_1C_3EF$ . Dodatkowy zysk oszczędzających wynosi  $r_1rFG$ , z czego  $r_1rEG$  pochodzi ze zmniejszenia marży bankowej. Trójkąt  $EFG$  pokazuje społeczną korzyść netto.

W sytuacji odwrotnej ograniczony jest odpływ kapitału, uwolniony zaś jest jego napływ. Przed dokonaniem liberalizacji popyt na kapitał inwestycyjny wynosił  $0C_1$ . Ponieważ badany kraj oferuje wyższą od światowej stopę zwrotu, w wyniku dokonanej liberalizacji napłyną do niego inwestycje z zagranicy. Napływ ten spowoduje wzrost ilości kapitału inwestycyjnego z poziomu  $0C_1$  do  $0C_4$ , przy czym wielkość  $C_1C_4$  oznacza zasób kapitału pochodzący z zagranicy. Pole  $C_1C_4EH$  oznacza zyski inwestorów zagranicznych, które zostaną wytransferowane z kraju. Inwestorzy kra-

jowi odniosą korzyść zobrazowaną przez pole  $rr_2DH$ , z czego część –  $rr_2DE$  wynika ze zmniejszenia renty monopolowej pośredników finansowych, trójkąt  $EDH$  zaś odzwierciedla przyrost dobrobytu netto.

W przypadku zamknięcia rynku usług finansowych na konkurencję zagraniczną (w omawianym przykładzie rzecz dotyczy sektora bankowego) każdy wariant liberalizacji przepływu kapitału jest korzystny dla gospodarki badanego kraju. Jednak bezwzględna wartość korzyści netto osiągniętych przez społeczeństwo jest wyższa w przypadku całkowitej liberalizacji przepływów kapitałowych niż w przypadku liberalizacji częściowej.

Otwarcie rynku nie oznacza jednak, że korzyści staną się udziałem wszystkich działających na nim podmiotów. W podanym przykładzie spadek zysków odczuwają banki, których dochody zmniejszą się na skutek zmiany warunków działania na rynku. Analogiczne zmiany mogą wystąpić w przypadku innych instytucji finansowych. Mimo potencjalnych korzyści, które powinna odnieść cała gospodarka krajowa na skutek całkowitego lub częściowego zliberalizowania przepływów kapitałów, część podmiotów gospodarczych (w tym przypadku instytucje finansowe) nie będzie zainteresowana przeprowadzeniem liberalizacji ze względu na realizację swoich partykularnych interesów.

Ta konstatacja jest o tyle istotna, że teoretyczne modele równowagi ogólnej<sup>7</sup> nie pokazują strat ponoszonych przez część sektorów gospodarczych krajów dokonujących liberalizacji, a jedynie ogólne zyski osiągnięte przez całość gospodarek. Tymczasem obawa przed poniesieniem realnych strat może spowodować, że niektóre sektory gospodarcze będą zdecydowanie protestowały przeciw takiej liberalizacji. Ze względu na fakt, że pozycja sektora finansowego w gospodarce każdego kraju jest wyjątkowo ważna, sektor ten może podjąć skuteczne działania przeciwko daleko idącej liberalizacji, w efekcie której spadną jego dochody i istotnie ograniczona zostanie jego przywilejowana sytuacja.

### 3. Usługi finansowe w WTO/GATS

WTO/GATS określa usługi finansowe jako wszystkie usługi natury finansowej oferowane przez instytucję finansową danego kraju członkowskiego. Usługi finansowe dzielone są na dwie główne grupy: usługi ubezpieczeniowe i pokrewne oraz usługi bankowe i inne usługi finansowe<sup>8</sup>. Zgodnie z nomenklaturą przyjętą przez WTO/GATS istnieją cztery kanały świadczenia usług finansowych<sup>9</sup>:

<sup>7</sup> Por. A. Czarzyńska, K. Śledziwska, *Teoria integracji europejskiej*, C.H. Beck, Warszawa 2003, s. 72.

<sup>8</sup> Za: Y.-H. Kim, *Financial Opening under the WTO Agreement in Selected Asian Countries: Progress and Issues*, paper prepared for the 2nd Annual Conference of PECC Finance Forum „Issues and Challenges for Regional Financial Cooperation in the Asia-Pacific”, April 2003, s. 7 [www.pecc.org/finance/forum2003/session6-kim\(ref\).pdf](http://www.pecc.org/finance/forum2003/session6-kim(ref).pdf).

<sup>9</sup> *Appendix III(a) Guide to reading the GATS schedules of specific commitments and the lists of Article II (MFN) exemptions*, [w:] *Appendix III Sample Schedules of Commitments and Exemptions in Financial Services*, [www.wto.org](http://www.wto.org).

1. W sposób transgraniczny (*cross-border supply*) – usługi świadczone są „po-nad” granicami, nie dochodzi do bezpośredniego kontaktu usługodawcy i usługobiorcy.

2. Nabycie usługi za granicą (*consumption abroad*) – usługobiorca przemieszcza się do innego kraju i dokonuje nabycia usługi na jego terytorium.

3. Obecność handlowa (*commercial presence*) – usługodawca ustanawia w danym kraju oddział/filię i świadczy usługi usługobiorcom na terytorium ich kraju.

4. Obecność przedstawicieli usługodawcy (*presence of natural persons*) – przedstawiciele usługodawcy czasowo pozostają na terytorium danego kraju i oferują usługi w imieniu usługodawcy.

Analiza związku liberalizacji przepływów kapitałowych i liberalizacji sektora usług finansowych wynika z istnienia ważnej zależności. O ile jest możliwa liberalizacja przepływu kapitału bez liberalizacji sektora usług finansowych (wówczas wszystkie transakcje finansowe na rynku kraju dokonującego liberalizacji są obsługiwane przez krajowe instytucje finansowe), o tyle nie jest możliwa liberalizacja sektora usług finansowych bez przynajmniej częściowej liberalizacji przepływów kapitałowych. W przypadku usług transgranicznych konieczna jest, prócz możliwości zawarcia transakcji jako takiej, możliwość transferu przez granicę kapitału koniecznego do sfinalizowania transakcji. Kolejna możliwość – ustanowienie obecności handlowej – wymaga zezwolenia danego kraju na dokonanie inwestycji w sektorze finansowym. Przy wykorzystaniu drugiego i czwartego kanału – przemieszczania się osób fizycznych w celu zakupu/sprzedazy usług – liberalizacja przepływu kapitału nie jest już warunkiem koniecznym przepływu usług finansowych. Jednak wszelkie płatności, które „przechodzą” przez granicę w wyniku tak zawartych transakcji muszą być możliwe do realizacji. Z punktu widzenia wymienionych możliwości świadczenia usług finansowych za kluczowe uznaje się dwie pierwsze – usługi transgraniczne i obecność handlową, dwie pozostałe wykorzystywane są bardzo rzadko.

Warto jednak w tym miejscu zauważyć, że przynajmniej na rynku Unii Europejskiej dominuje zupełnie inny wariant „wchodzenia” instytucji finansowych na rynki zagraniczne, który nie jest uwzględniany wśród wymienionych czterech możliwości.

Wbrew pierwotnym założeniom (wchodzenie na rynki zagraniczne poprzez ustanawianie oddziałów) główną metodą stosowaną obecnie przez instytucje finansowe mające siedzibę w krajach UE są fuzje i przejęcia dokonywane w sektorze finansowym<sup>10</sup>. Zagraniczna instytucja finansowa, przejmując krajową instytucję finansową, zachowuje często jej markę, klienci tej instytucji w wielu przypadkach nie są więc świadomi faktu, że korzystają z usług instytucji zagranicznej.

---

<sup>10</sup> Por. *European Financial Integration Report 2009*, Commission Staff Working Document, Brussels, 11.12.2009, SEC (2009), 1702 final, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/cross-sector/fin-integration/efir\\_report\\_2009\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/cross-sector/fin-integration/efir_report_2009_en.pdf).



#### 4. Liberalizacja przepływów kapitałowych a liberalizacja sektora usług finansowych

Zależność między liberalizacją przepływu kapitału a liberalizacją usług finansowych w dwóch wskazanych wcześniej przypadkach (usługi transgraniczne i obecność handlowa) została bardzo dobrze zobrazowana przez M. Kono i L. Schuknechta<sup>11</sup> (por. tab. 1 i 2).

**Tabela 1.** Krajowe i międzynarodowe przepływy kapitału a świadczenie usług finansowych – pożyczka udzielana przez instytucję zagraniczną w ramach usług transgranicznych

Wyszczególnienie	Pożyczka udzielona przez instytucję krajową	Pożyczka udzielona przez instytucję zagraniczną
Pożyczka wyłącznie na bazie kapitału krajowego	1. Brak przepływu kapitału i usług finansowych	2. Tylko przepływ usług finansowych
Pożyczka wyłącznie na bazie kapitału zagranicznego	3. Tylko przepływ kapitału	4. Przepływ kapitału i usług finansowych

Źródło: M. Kono, L. Schuknecht, *Financial Services Trade, Capital Flows, and Financial Stability*, 1998 Staff Working Paper no. ERAD-98-12 (Geneva – World Trade Organization), s. 5.

Analiza treści zawartych w tab. 1 wskazuje, że jednoczesna liberalizacja przepływu kapitału i liberalizacja usług finansowych ma miejsce tylko w przypadku 4. W przypadku 1. krajowy system finansowy jest zamknięty zarówno na napływ kapitału zagranicznego, jak i możliwość świadczenia usług przez podmioty działające za granicą, w przypadku 2. otwarcie rynku usług finansowych dla dostawców zagranicznych nie skutkuje pojawieniem się transakcji finansowych (są one zakazane), w przypadku 3. zaś przepływ kapitału zagranicznego musi nastąpić za pośrednictwem instytucji krajowej.

Podobnie jak w tab. 1, w przypadku 1. w tab. 2 system finansowy jest zamknięty na napływ kapitału i usług finansowych, w przypadku 3. zaś dozwolone są tylko przepływy kapitału z wykorzystaniem pośrednictwa instytucji krajowych. Sytuacja zmienia się w przypadkach 2. i 4., które w stosunku do danych w tab. 1 poszerzają się o możliwość dokonywania inwestycji bezpośrednich w sektorze finansowym danego kraju.

Analiza zawartości tab. 1 i 2 potwierdza wcześniejszy wniosek, że liberalizacja usług finansowych powinna zostać poprzedzona (choć częściową) liberalizacją przepływu kapitałów. Umożliwienie dokonywania transakcji transgranicznych bez zezwolenia na wiążące się z tymi transakcjami przepływy kapitałów jest bowiem

<sup>11</sup> M. Kono, L. Schuknecht, wyd. cyt.



**Tabela 2.** Krajowe i międzynarodowe przepływy kapitału a świadczenie usług finansowych – pożyczka udzielana przez instytucję zagraniczną posiadającą oddział/filię w danym kraju

Wyszczególnienie	Pożyczka udzielona przez instytucję krajową	Pożyczka udzielona przez instytucję zagraniczną posiadającą oddział/filię w danym kraju
Pożyczka wyłącznie na bazie kapitału krajowego	1. Brak przepływu kapitału i usług finansowych	2. Przepływ usług finansowych i bezpośrednich inwestycji zagranicznych
Pożyczka wyłącznie na bazie kapitału zagranicznego	3. Tylko przepływ kapitału	4. Przepływ usług finansowych, bezpośrednich inwestycji zagranicznych i kapitału pożyczkowego

Źródło: jak w tab. 1.

bezsensowne, a wyrażenie zgodny na obecność handlową instytucji zagranicznych i jednocześnie zakazanie im transakcji z udziałem kapitału zagranicznego stawia pod znakiem zapytania ekonomiczną zasadność usytuowania tych instytucji na rynku finansowym danego kraju w długim okresie<sup>12</sup>. Z drugiej strony liberalizacja przepływu kapitału bez liberalizacji sektora usług finansowych stanowi istotne ograniczenie z punktu widzenia krajów dokonujących takiej liberalizacji, hamuje bowiem włączenie się krajowego rynku finansowego w struktury międzynarodowe.

Łączny wpływ tych dwóch procesów liberalizacji na krajowy rynek finansowy badany jest rzadko. Zdaniem M. Kono i L. Schuknechta<sup>13</sup> liberalizacja usług finansowych, ze szczególnym uwzględnieniem obecności banków zagranicznych na rynku krajowym, przyczynia się do ustabilizowania napływu kapitału na rynki krajów rozwijających się. Ich zdaniem dobitnym potwierdzeniem tej tezy jest przypadek krajów Azji Płd.-Wsch. doświadczonych przez kryzys końca lat 90., które do momentu wybuchu kryzysu prowadziły restrykcyjną politykę w zakresie liberalizacji sektora usług finansowych. Polityka ta zmieniła się później zasadniczo. Do odmiennych wniosków doszedł R. Beck<sup>14</sup>. Zgodnie z przeprowadzonymi przez niego badaniami znacząca obecność banków zagranicznych na rynku krajowym wpływa na wzrost zmienności przepływów kapitałowych, co ostatecznie może zwiększyć prawdopodobieństwo wybuchu kryzysu.

Równie rzadko badane są związki między liberalizacją przepływów kapitałowych a liberalizacją sektora usług finansowych. Zdecydowana większość analiz koncentruje się na zależności między liberalizacją sektora usług finansowych a roz-

<sup>12</sup> Chodzi tu o konieczność ograniczenia się tych instytucji do działalności tylko i wyłącznie na rynku wewnętrznym, bez możliwości ekspansji za granicę.

<sup>13</sup> M. Kono, L. Schuknecht, wyd. cyt.

<sup>14</sup> R. Beck, wyd. cyt.

wojem rynku finansowego danego kraju, wzrostem gospodarczym itd.<sup>15</sup> Kluczową kwestią jest analiza wpływu rosnącej konkurencji ze strony zagranicznych instytucji finansowych na krajowy sektor finansowy. Jak pokazują zaprezentowane wcześniej modele teoretyczne, otwarcie rynku na zagraniczną konkurencję nie jest korzystne dla krajowych instytucji finansowych, jako że tracą one uprzywilejowaną pozycję i możliwość swobodnego kształtowania polityki względem swoich klientów.

## 5. Uwagi końcowe

Podjmując decyzję o otwieraniu gospodarki krajowej na otoczenie zewnętrzne, trzeba mieć na uwadze fakt, że niezbędna jest odpowiednia sekwencja działania w przypadku liberalizacji przepływów kapitałowych i liberalizacji sektora usług finansowych. Niewątpliwie liberalizacja musi być rozpoczęta od przepływu środków finansowych, warunkiem koniecznym liberalizacji sektora usług finansowych jest bowiem liberalizacja wybranych kategorii transakcji finansowych, zależność odwrotna nie obowiązuje. Jednocześnie warto pamiętać, że część transakcji klasyfikowana jako następstwo liberalizacji przepływów kapitałowych, np. przejmowanie banków krajowych przez banki zagraniczne czy tworzenie instytucji finansowych w oparciu o kapitał zagraniczny na rynku krajowym jest *de facto* efektem liberalizacji sektora usług finansowych, stąd możliwość przeprowadzenia tych transakcji uwarunkowana jest liberalizacją w dwóch aspektach: finansowym i usługowym. Oznacza to, że liberalizacja przepływów kapitałowych jest warunkiem koniecznym, ale niewystarczającym do swobodnego przemieszczania i osiedlania się instytucji finansowych na globalnym rynku finansowym.

## Literatura

- Appendix III(a) Guide to reading the GATS schedules of specific commitments and the lists of Article II (MFN) exemptions*, [w:] *Appendix III Sample Schedules of Commitments and Exemptions in Financial Services*, www.wto.org.
- Beck R., *The Volatility of Capital Flows to Emerging Markets and Financial Services Trade*, Center for Financial Studies Frankfurt/Main, Germany, Working Paper no. 2000/11, August 2000.
- Czarczyńska A., Śledziewska K., *Teoria integracji europejskiej*, C.H. Beck, Warszawa 2003.
- European Financial Integration Report 2009*, Commission Staff Working Document, Brussels, 11.12.2009, SEC (2009), 1702 final, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/cross-sector/fin-integration/efir\\_report\\_2009\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/cross-sector/fin-integration/efir_report_2009_en.pdf).
- Francois J.F., Schuknecht L., *Trade in Financial Services: Procompetitive Effects and Growth Performance*, 1999, 2144 CEPR Discussion Papers.

---

<sup>15</sup> Por. np. J.F. Francois, L. Schuknecht, *Trade in Financial Services: Procompetitive Effects and Growth Performance*, 1999, 2144 CEPR Discussion Papers; P.R. Lane, *The Macroeconomic of International Financial Trade*, IIS (Institute for International Integration Studies), Discussion Paper no. 13, August 2003.

- Kim Y.-H., *Financial Opening under the WTO Agreement in Selected Asian Countries: Progress and Issues*, paper prepared for the 2nd Annual Conference of PECC Finance Forum „Issues and Challenges for Regional Financial Cooperation in the Asia-Pacific”, April 2003, [www.pecc.org/finance/forum2003/session6-kim\(ref\).pdf](http://www.pecc.org/finance/forum2003/session6-kim(ref).pdf).
- Kono M., Schuknecht L., *Financial Services Trade, Capital Flows, and Financial Stability*, 1998, Staff Working Paper no. ERAD-98-12 (Geneva – World Trade Organization).
- Lane P.R., *The Macroeconomic of International Financial Trade*, IHS (Institute for International Integration Studies), Discussion Paper no. 13, August 2003.
- Molle W., *Ekonomika integracji europejskiej*, Fundacja Gospodarcza, Gdańsk 2000.
- Tamirisa N., *Trade in Financial Services and Capital Movements*, IMF Working Paper 1999/89.

## **THE LIBERALIZATION OF CAPITAL FLOWS AND THE LIBERALIZATION OF FINANCIAL SERVICES AS THE DETERMINANTS OF FREEDOM OF FINANCIAL INSTITUTIONS' ACTIVITY ON THE GLOBAL MARKET**

**Summary:** The access of foreign financial institutions to national financial markets is one of the factors affecting the progress of financial globalization. The precondition of this process is to eliminate restrictions in the free movement of capital and freedom to provide financial services on the national markets. The liberalization of capital movements is very often considered together with the liberalization of the financial services sector. Due to the fact that these two processes sometimes penetrate each other, the boundary between them is difficult to identify. The aim of the paper is to analyze the interactions between the two specified types of liberalization and to identify the causes of the difficulties in the separation of both phenomena.

**Keywords:** capital flows, financial services, liberalization, financial market.