

Eugeniusz Gostomski
Uniwersytet Gdański

Regulowanie międzynarodowych przepływów kapitału

Pod wpływem globalnego kryzysu finansowego na znaczeniu zyskało zagadnienie sterowania przez poszczególne rządy i organizacje międzynarodowe transgranicznymi przepływami kapitału. Celem niniejszego artykułu jest analiza międzynarodowych przepływów kapitałowych w ciągu ostatnich kilku lat i przedstawienie argumentów zarówno na rzecz, jak i przeciwko ich kontrolowaniu. Opracowanie powstało w wyniku studiów nad literaturą poświęconą przepływom kapitału w skali międzynarodowej. Autor doszedł do wniosku, że wprowadzenie ograniczeń w zakresie transgranicznych przepływów kapitału nie uchroni poszczególnych krajów od negatywnych skutków zaburzeń na międzynarodowych rynkach finansowych. Lepsze efekty można uzyskać dzięki solidnej polityce ekonomicznej i płynnym kursom walutowym.

Regulations of international capital flows

Considering the global financial crisis, the problem of the role of governments and international organizations in shaping international capital flows has become frequently debated. The main aim of this paper is not only to analyze the capital flows from the perspective of recent years, but also to present arguments in favour of against keeping the capital flows under control. This article is based on the literature dedicated to the cash flows on an international scale. The main conclusion the author of this article has drawn is that any capital import restrictions will not improve the situation on international financial market. However, some positive effects could be achieved by leading a reliable economic policy and maintaining flexible exchange rates.

Keywords: global financial crisis, international capital flows, capital import restrictions, Tobin's tax

Wprowadzenie

Od czasu wybuchu w 2008 r. globalnego kryzysu finansowego wielu ekonomistów i polityków na świecie zadaje sobie pytanie, w jakim stopniu brak kontroli międzynarodowych przepływów kapitałowych ze strony rządów i organizacji międzynarodowych przyczynił się do wybuchu i ostrego przebiegu kryzysu w gospodarce światowej. Na początku 2011 r. 257 wybitnych naukowców z różnych krajów wysłało do rządu USA list z żądaniem wprowadzenia do zawieranych międzynarodowych traktatów handlowych i umów o współpracy w dziedzinie

inwestycji zapisów ograniczających swobodę transgranicznych przepływów kapitałowych [Foders, 2011].

Uzasadnieniem podjęcia takiego kroku były wyniki badań uwarunkowań ostatniego kryzysu, obserwacja jego przebiegu w dużych gospodarkach wschodzących i zmiana stanowiska Międzynarodowego Funduszu Walutowego w kwestii kontroli migracji kapitału na świecie¹. Celem niniejszego opracowania jest analiza międzynarodowych przepływów kapitałowych w ciągu ostatnich kilku lat oraz rozpatrzenie argumentów przemawiających za i przeciwko sterowaniu przez rządy i organizacje międzynarodowe strumieniami kapitału przepływającego w skali międzynarodowej.

1. Istota i formy międzynarodowych przepływów kapitału

Kapitał finansowy powstaje tam, gdzie społeczeństwo więcej dóbr wytwarza niż konsumuje. Tylko niewiele krajów dysponuje obfitymi zasobami kapitału, natomiast większość odczuwa niedobór kapitału. Kraje dysponujące nadwyżkami kapitałowymi poszukują możliwości wykorzystania ich za granicą, a kraje mające za mało własnego kapitału są zainteresowane pozyskaniem go od innych państw. W skali międzynarodowej dochodzi więc do przepływów kapitału, które nasiliły się w dobie globalizacji i rozwoju międzynarodowej integracji gospodarczej.

Przez międzynarodowe przepływy kapitałowe rozumie się migrację kapitału znajdującą odzwierciedlenie w bilansach płatniczych poszczególnych krajów. Związane jest to z zakupem towarów i usług od kontrahentów zagranicznych, udzielaniem i spłatą kredytów handlowych bądź pożyczek finansowych w stosunkach międzynarodowych, dokonywaniem bezpośrednich inwestycji zagranicznych, zakupem i sprzedażą zagranicznych papierów wartościowych itp. [Rymarczyk, 2006].

Wyróżnia się zasadniczo trzy formy międzynarodowych transferów kapitałowych:

- bezpośrednie inwestycje zagraniczne,
- zagraniczne inwestycje portfelowe,
- kredyty międzynarodowe [Guzek, 2006].

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne polegają na długoterminowym lokowaniu poza krajem macierzystym inwestora kapitału w tworzone od podstaw lub w istniejące przedsiębiorstwa w skali umożliwiającej zarządzanie nimi. Natomiast istotą zagranicznych inwestycji portfelowych jest nabywanie zagranicznych udziałowych lub dłużnych papierów wartościowych. Kredyty międzynarodowe

¹ Żądania autorów listu zostały ostatecznie odrzucone przez amerykańskiego ministra finansów Timothy Geithnera i Izbę Handlu Stanów Zjednoczonych.

zaś to zarówno kredyty handlowe od kontrahentów zagranicznych, jak i kredyty finansowe pozyskiwane od rządów innych krajów, banków zagranicznych lub instytucji międzynarodowych, takich jak Bank Światowy, Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju, Europejski Bank Inwestycyjny itp. Przepływy środków finansowych między poszczególnymi krajami mogą następować w sposób bezpośredni lub za pośrednictwem instytucji finansowych, a więc banków, funduszy inwestycyjnych, towarzystw ubezpieczeniowych, międzynarodowych organizacji finansowych i innych podmiotów.

Najważniejsze motywy eksportu kapitału to:

- uzyskanie za granicą wyższej niż w kraju stopy zwrotu z inwestycji przy uwzględnieniu towarzyszącego temu ryzyka,
- obniżenie kosztów produkcji w wyniku dostępu do tańszych zasobów zagranicznych oraz redukcja obciążeń fiskalnych i opłat ekologicznych,
- wykorzystanie posiadanej przewagi technologicznej do poszerzenia rynków zbytu, zwiększenia skali produkcji i obniżenia tą drogą kosztów jednostkowych,
- dywersyfikacja ryzyka i skorzystanie z wysokiej dynamiki wzrostu gospodarczego na rynkach wschodzących [Kozuń-Cieślak, 2012].

Dla krajów przyjmujących kapitał zagraniczny najkorzystniejszą jego formą są bezpośrednio inwestycje zagraniczne ze względu na ich długotrwały charakter oraz korzystny wpływ na strukturę gospodarki narodowej i rynek pracy. Warunkiem ich pozyskania przez kraj cierpiący na niedobór kapitału jest stabilizacja polityczna i prawna w tym państwie, istnienie tam odpowiedniej infrastruktury, dostępność wykwalifikowanej siły roboczej i korzystne rozwiązania podatkowe. Na przeciwnym biegunie pod względem korzyści dla krajów pozyskujących kapitał z zagranicy znajdują się inwestycje portfelowe, które w dobie Internetu mogą bardzo szybko przemieszczać się z jednego kraju do drugiego i często mają spekulacyjny charakter, powodując zakłócenia w funkcjonowaniu rynków finansowych.

Statystyki dotyczące należności i zobowiązań zagranicznych, czyli wielkości kapitału wypływającego za granicę i strumieni kapitałowych przepływających do poszczególnych krajów pokazują, że wbrew powszechnym oczekiwaniom, dość często na świecie występuje transfer netto kapitału z krajów mniej rozwiniętych do krajów wysoko rozwiniętych i dysponujących obfitymi zasobami kapitału (paradoks Lucasa). Za przykład mogą tutaj posłużyć kraje azjatyckie, których nadwyżki oszczędności nad krajowymi inwestycjami wykorzystywane są m.in. do finansowania długu publicznego Stanów Zjednoczonych.

2. Zmiana wielkości i struktury transgranicznych przepływów kapitału

W dobie globalizacji, a szczególnie po 1980 r. nastąpił istotny wzrost międzynarodowych przepływów kapitałowych, czemu towarzyszyła zmiana ich struktury i kierunku migracji. W największym stopniu wpłynęła na to liberalizacja narodowych rynków finansowych w wielu krajach oraz rozwój nowoczesnych technologii informatycznych i telekomunikacyjnych, które umożliwiły zawieranie międzynarodowych transakcji finansowych szybko i po niskich kosztach. Do powyższych stymulatorów transgranicznych przepływów kapitałowych na początku nowego stulecia doszły dodatkowe czynniki: kreacja innowacyjnych produktów finansowych (głównie instrumentów pochodnych), rozwój funduszy hedgingowych i rozprzestrzenienie się na dużą skalę sekurytyzacji aktywów finansowych z udziałem spółek specjalnego przeznaczenia zarejestrowanych w rajach podatkowych. Nowe instrumenty finansowe spotkały się z dużym zainteresowaniem inwestorów prywatnych i instytucjonalnych, umożliwiając im lepszą dywersyfikację portfela inwestycyjnego i stwarzając możliwość uzyskania dodatkowych zarobków.

Transgraniczne przepływy kapitału w ostatnich dekadach rosły znacznie szybciej niż handel i produkcja światowa. O ile w latach 1985–2000 światowy eksport towarów wzrastał średniorocznie o 8,4%, to transgraniczne przepływy kapitałowe zwiększały się w tempie 16,5% [Matthes, 2002]. Najwyższą dynamiką cechowały się bezpośrednie inwestycje zagraniczne i nabywanie przez inwestorów akcji spółek zagranicznych.

W latach 2000–2007 międzynarodowe przepływy kapitałowe wzrosły prawie dwukrotnie. Zwiększyła się też ich wartość w relacji do światowego PKB. Nastąpił wzrost wszystkich ich form, przy czym największą dynamiką cechowały się międzynarodowe kredyty i lokaty bankowe (zob. tab. 1).

Szczytowy poziom transgranicznych przepływów kapitału osiągnęły w latach 2006–2007, a więc krótko przed wybuchem globalnego kryzysu finansowego. Ich wartość w 2007 r. wyniosła 10,4 bln dolarów, co stanowiło 20,7% światowego PKB. 47% wszystkich transgranicznych przepływów kapitału stanowiły kredyty i lokaty bankowe, 25% przypadało na papiery dłużne, a 20% na bezpośrednie inwestycje zagraniczne.

W latach 2008–2009 na skutek światowego kryzysu finansowego gospodarczego, a następnie w 2010 r., gdy zaczęła się poprawiać koniunktura w gospodarce światowej, nastąpiły istotne zmiany w międzynarodowych przepływach kapitałowych: zmienił się ich poziom, struktura i kierunki eksportu i importu kapitału. W 2008 r. wartość analizowanych tutaj strumieni kapitałowych zmniejszyła się

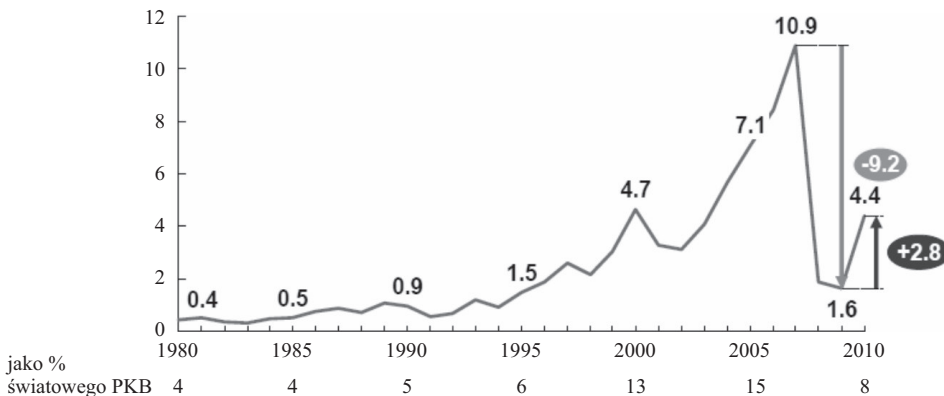
ponad pięciokrotnie, osiągając poziom 1,9 bln USD, a w kolejnym roku spadła do 1,6 bln USD (zob. rys. 1).

Tabela 1. Transgraniczne przepływy kapitałowe (import kapitału w bln USD, na bazie kursów walutowych z 2008 r.)

Wyszczególnienie	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2010
Bezpośrednie inwestycje zagraniczne	1,9	1,0	0,9	0,7	0,8	1,2	1,6	2,1	1,8	0,9
Akcje	0,9	0,7	0,2	0,5	0,6	1,2	1,1	0,8	-0,2	0,7
Papiery dłużne	1,0	1,0	1,0	1,4	2,0	2,4	2,7	2,6	1,6	1,5
Kredyty i lokaty bankowe	1,5	1,0	0,9	1,2	2,1	2,8	3,1	4,9	-1,3	1,3
Razem	5,3	3,7	3,0	3,7	5,4	7,6	8,3	10,4	1,9	4,4
% globalnego PKB	13,5	9,4	7,8	9,9	13,3	15,9	17,3	20,7	3,1	8,0

Z powodu zaokrągleń mogą wystąpić różnice między wykazaną sumą a kwotą, wynikające z dodania poszczególnych pozycji.

Źródło: Mapping global capital markets, Mc Kinsey Global Institute 2011.



Rys. 1. Międzynarodowe przepływy kapitałowe w latach 1980–2010 (w bilionach USD)

Źródło: Mapping global capital markets, McKinsey Global Institute; August 2011, s. 6.

W latach 2008–2010 wielu inwestorów wycofało swój kapitał z zagranicy. Redukcja najbardziej dotknęła lokaty w bankach zagranicznych i kredyty udzielane podmiotom zagranicznym. O ile w 2007 r. wynosiły one 4,9 bln USD, to w 2008 r. zamknęły się wartością ujemną w wysokości 1,3 bln USD. Kredytodawcy wypowiedzieli bowiem podmiotom zagranicznym wiele otwartych linii kredytowych, nie zgodzili się na prolongowanie istniejących umów kredytowych i wycofali około 400 mld USD z zagranicznych centrów finansowych. Po bankructwie ame-

rykańskiego banku inwestycyjnego Lehman Brothers największy odpływ kapitału nastąpił z międzynarodowego rynku międzybankowego. Spadło też zainteresowanie akcjami zagranicznymi – inwestorzy nie tylko przestali je kupować, ale w 2008 r. zmniejszyli swoje zaangażowanie w tych instrumentach o 200 mld USD w porównaniu z rokiem poprzednim. W wielu krajach odnotowano również spadek zakupu obligacji przez podmioty zagraniczne. Wyjątek stanowiły tylko USA i Szwajcaria, które skorzystały z ucieczki kapitału do „bezpiecznych przystani”. W okresie globalnego kryzysu finansowego i gospodarczego stosunkowo najmniejszych wstrząsów ze względu na małą mobilność doznały bezpośrednio inwestycje zagraniczne. Ich wartość wprawdzie w 2008 r. była mniejsza o 0,6 bln USD niż w 2007 r., ale wyższa w porównaniu z rokiem 2006.

Załamaniem się transgranicznych przepływów kapitału w latach 2008–2009 najbardziej odczuły USA i kraje Europy Zachodniej, a szczególnie Wielka Brytania. Z tego obszaru inwestorzy zagraniczni wycofali na rynek krajowy pokaźną ilość mobilnego kapitału. W pierwszej fazie globalnego kryzysu finansowego zaburzeń w międzynarodowych przepływach kapitału nie doznały kraje zaliczane do rynków wschodzących [Kozuń-Cieślak, 2006]. Było to zasługą tego, że instytucje finansowe w tych krajach pod wpływem negatywnych doświadczeń wyniesionych z kryzysów w latach 90. XX w. i w wyniku restrykcyjnego podejścia krajowego nadzoru finansowego do biznesu, nie posiadały w swoich bilansach toksycznych papierów związanych z amerykańskimi kredytami subprime i w ograniczonym stopniu wykorzystywały inne instrumenty pochodne. Jednakże sytuacja zmieniła się w kolejnych fazach kryzysu, gdy gospodarka światowa znalazła się w stanie recesji i znacznie zwiększyło się ryzyko krajów, w tym także azjatyckich gospodarek wschodzących, co pociągnęło za sobą drastyczny spadek międzynarodowych przepływów kapitału.

W 2010 r. import/eksport kapitału na świecie w porównaniu z poprzednim rokiem wzrósł, ale osiągnął tylko 40% wartości sprzed kryzysu. Kraje zaliczane do rynków wschodzących były eksporterem netto kapitału. Ich łączny eksport kapitału wyniósł 922 mld USD, a import 702 mld USD. Skumulowana wartość kapitału zagranicznego na świecie wynosiła 96 bln USD, z czego 87% przypadało na kraje rozwinięte. W tabeli 2 przedstawiono największych eksporterów i importerów kapitału netto.

Najwięcej kapitału zagranicznego do końca 2010 r. pozyskały: USA, Wielka Brytania, Francja i Niemcy, a wyeksportowały: USA, Wielka Brytania, Niemcy i Francja. Natomiast USA, Hiszpania i Australia były największymi importerami netto kapitału, a Japonia, Chiny i Niemcy największymi eksporterami netto.

Tabela 2. Najwięksi importerzy netto i eksporterzy netto kapitału na świecie (w mld USD, stan na koniec 2010)

Importerzy netto kapitału				Eksporterzy netto kapitału			
kraj	saldo	aktywa	pasywa	kraj	saldo	aktywa	pasywa
USA	- 3072	15284	18356	Japonia	3010	6759	3748
Hiszpania	-1263	1673	2936	Chiny	2193	3892	1699
Australia	-752	1044	1796	Niemcy	1207	7323	6116
Brazylia	-703	587	1290	Arabia Saud.	882	1084	202
Włochy	-453	2734	3187	Szwajcaria	698	3047	2348
W. Brytania	-446	10943	11390	Hongkong	691	2723	2032
Meksyk	-355	259	613	Tajwan	626	1015	389
Grecja	-331	315	646	ZEA	585	783	198
Francja	-325	6622	6947	Singapur	492	1376	884
Polska	-308	162	470	Norwegia	360	1122	762

Źródło: Mapping global capital markets, McKinsey Global Institute; August 2011, s. 8.

3. Ewolucja podejścia do ograniczenia międzynarodowych przepływów kapitałowych

Od dawna ekonomiści i politycy wypowiadają się za koniecznością ograniczenia międzynarodowych przepływów kapitałowych w formie kredytów zagranicznych i inwestycji portfelowych. Do znanych przeciwników swobodnych przepływów kapitału, szczególnie kapitału spekulacyjnego, należeli John Maynard Keynes i James Tobin. Na konferencji w Bretton Woods Keynes zwracał uwagę na destabilizujący wpływ niekontrolowanych przepływów kapitałowych i opowiadał się za ich „uwiązaniem”, co nastąpiło za pomocą wprowadzenia systemu stałych kursów walutowych [Szymański, 2011]. Wprowadzenie wymiennalności walut po stałym kursie miało stworzyć korzystne warunki dla rozwoju handlu międzynarodowego w dłuższej perspektywie czasowej. Jednakże poza systemem z Bretton Woods świadomie pozostawiono rachunek bilansu przepływów kapitałowych, tak jakby rynki kapitałowe były zjawiskiem drugoplanowym niestanowiącym zagrożenia dla handlu światowego. Jak pisze Paul H. Dembiński, ten kardynalny błąd w ciągu 25 lat doprowadził do ruiny cały system z Bretton Woods [Dembiński, 2011]. Już po upadku systemu stałych kursów walutowych w latach 70. XX w. J. Tobin zaproponował jako uzupełnienie systemu płynnych kursów wprowadzenie podatku od transakcji walutowych, nazywanego później podatkiem Tobina [Tobin, 1978].

W latach 90. XX w. wielkim orędownikiem liberalizacji transgranicznych przepływów kapitałowych pod wpływem szerzącego się fundamentalizmu rynkowego, głównie w USA i Wielkiej Brytanii, zgodnie z którym niczym nieograniczone rynki same z siebie mogą zapewnić wzrost gospodarczy, stał się Międzynarodowy Fundusz Walutowy. Uzależnił on udzielanie pożyczek krajom mającym trudności ze zrównoważeniem bilansu płatniczego od zniesienia ograniczeń w zakresie przepływu środków finansowych. Stanowisko to spotkało się z ostrą krytyką znanego przeciwnika pełnej liberalizacji międzynarodowych obrotów kapitałowych J. Stiglitz. Przytacza on m.in. przykład Malezji, która nie uległa dyktatowi MFW i nałożyła czasowe restrykcje na przepływy kapitałowe, dzięki czemu szybciej i z mniejszym długiem wyszła z kryzysu, którym pod koniec lat 90. XX w. dotknięte zostały tzw. azjatyckie tygrysy [Stiglitz, 2004].

Pod wpływem globalnego kryzysu finansowego i polityki w zakresie przepływów kapitału w gospodarkach wschodzących, które opowiedziały się za potrzebą kontrolowania międzynarodowych przepływów finansowych, MFW złągodził swoje podejście do kwestii swobody przepływów kapitałowych. W opublikowanym pod koniec 2010 r. opracowaniu „Rola Funduszu w zakresie transgranicznych przepływów kapitału” MFW dopuszcza stosowanie ograniczeń w zakresie międzynarodowych transakcji kapitałowych. Jak pisze M. Janicka, MFW nie ma jednak żadnej sprecyzowanej koncepcji nadzoru i nie stworzył narzędzi, które mogłyby być wykorzystane w celu zapewnienia większej stabilności na rynkach finansowych [Janicka, 2011].

4. Motywy regulowania międzynarodowych przepływów kapitału

Brak jest jednoznacznych dowodów na to, że otwarcie się danego kraju na przyływ z zagranicy wszelkiej maści kapitału ma korzystny wpływ na dynamikę jego rozwoju gospodarczego. Zatem trudno jest przekonać rządy poszczególnych krajów do zniesienia stosowanych ograniczeń w obrotach kapitałowych z zagranicą lub zabronić im wprowadzania nowych barier w tym zakresie. Jednocześnie trzeba podkreślić, że w literaturze fachowej nie brak argumentów na rzecz ograniczania międzynarodowych przepływów kapitału. Wskazuje się na oderwanie międzynarodowych rynków finansowych od realnej sfery gospodarczej, duże wahania wielkości międzynarodowych strumieni kapitału, ich destabilizujący wpływ na międzynarodowy system walutowy i kryzysogenny charakter. Szczególnie kapitał spekulacyjny, wykorzystujący najmniejsze różnice w zakresie rentowności między poszczególnymi krajami, niekorzystnie wpływa na gospodarkę narodową [Epstein, 2009].

Najbardziej ogólna potrzeba regulowania międzynarodowych przepływów kapitałowych wynika z niedoskonałości bądź zawodności rynków finansowych, spowodowanych chociażby asymetrią informacji i nie zawsze racjonalnym zachowaniem się ludzi na tych rynkach. Zawodność rynków kapitałowych znajduje wyraz w tworzeniu się na nich bąbli i atakach spekulacyjnych oraz w niebezpieczeństwie zarażenia się kryzysem na skutek „owczego pędu” inwestorów i silnych powiązań między poszczególnymi segmentami rynku finansowego. Rynki kapitałowe muszą zatem być regulowane przez prawo i kontrolowane przez organy władzy państwowej, które czuwają nad tym, by uczestnicy gry rynkowej przestrzegali ustalonych reguł postępowania.

Uzasadnienie regulacji międzynarodowych przepływów kapitałowych można też oprzeć na koncepcji „magicznego trójkąta” (*impossible trinity*), z której wynika, że spośród trzech celów makroekonomicznych, którymi są: swobodny obrót kapitału, stabilne kursy walutowe i autonomiczna polityka pieniężna, jednocześnie możliwa jest realizacja tylko dwóch celów. Jeżeli zatem rząd danego kraju opowiada się za stabilnymi kursami walutowymi i prowadzeniem autonomicznej polityki pieniężnej, to musi wprowadzić ograniczenia w przepływach kapitału [Michler, Seitz, 2010]. Celem tych działań jest także zmiana struktury napływającego kapitału w kierunku zwiększenia w nim udziału bezpośrednich inwestycji zagranicznych i zmniejszenia roli krótkoterminowego kapitału spekulacyjnego.

5. Instrumenty kontroli międzynarodowych przepływów kapitałowych

Trzeba odróżnić dwie formy kontroli międzynarodowych strumieni kapitału: kontrolę importu kapitału i kontrolę eksportu kapitału. Ograniczenia w zakresie importu kapitału mogą być wprowadzone w sytuacji, gdy duży napływ kapitału z zagranicy grozi przegrzaniem koniunktury. Kontrolując import kapitału, rząd stara się ograniczyć wpływ nadwyżki w bilansie kapitałowym kraju na kurs walutowy i stopę procentową w gospodarce narodowej. Natomiast ograniczenia w odpływie kapitału zostają wprowadzone, gdy istnieje groźba znaczącego odpływu kapitału i załamania się kursu waluty krajowej, jak ma to miejsce w przypadku kryzysu walutowego.

Narzędzia kontroli przepływów kapitałowych mogą mieć charakter administracyjny (zakazy) lub ekonomiczny. Zakazy mogą dotyczyć transferu za granicę zysku od bezpośrednich inwestycji zagranicznych, nabywania przez cudzoziemców określonych papierów wartościowych lub rzeczowych składników majątku, a także wymiany wpływów w walucie krajowej na waluty zagraniczne i dopuszczenia zagranicznych instytucji finansowych do działalności na rynku krajowym

itp. Jednakże wszystkie te narzędzia są niepopularne i niezgodne z duchem gospodarki rynkowej. Ekonomiczne narzędzia kontroli obrotów kapitałowych obejmują takie działania, jak wprowadzenie wymogu tworzenia wysokiej rezerwy od lokat cudzoziemców czy regulowanie przepływów kapitałowych za pomocą specjalnego podatku – podatku od transakcji walutowych lub podatku od importu kapitału [Schüder, 2009].

W kontekście regulowania międzynarodowych obrotów kapitałowych od wielu lat dyskutuje się argumenty za i przeciwko wprowadzeniu podatku Tobina. Według J. Tobina jednoprocentowy podatek od transakcji spot na rynku walutowym przyczyniłby się do ograniczenia krótkoterminowych transgranicznych przepływów kapitałowych. Jednocześnie byłyby źródłem wpływów do budżetu państwa, ograniczyłyby wahania kursów walutowych i wzmocnił autonomiczną politykę pieniężną rządu [Schüder, 2009]. Jednakże w praktyce realizacja tych celów może okazać się bardzo trudna lub wręcz niemożliwa.

Aby podatek Tobina mógł spełnić pokładane w nim nadzieje, powinien zostać wprowadzony we wszystkich krajach, co jednak w dzisiejszym zróżnicowanym świecie jest niemożliwe. Gdyby zaś obowiązywał tylko w niektórych krajach, to nastąpiłoby przesunięcie zawierania transakcji walutowych do krajów, w których nie podlegałyby one opodatkowaniu. W razie jego stosowania zapewne pojawiłyby się innowacyjne instrumenty finansowe umożliwiające obejście tego podatku. Doszłoby też do zastępowania transakcji obciążonych podatkiem Tobina transakcjami zwolnionymi z tego podatku.

Podsumowanie

Kontrola międzynarodowych przepływów kapitałowych oraz kształtowanie przez rządy ich wielkości i struktury jest rozpatrywana w krajach rozwijających jako jeden z instrumentów zapobiegania kryzysom finansowym i łagodzenia ich skutków. Trudno jednoznacznie ocenić jej skuteczność. Wiadomo jednak, że samymi ograniczeniami w zakresie transgranicznych obrotów kapitałowych niewiele da się osiągnąć w zakresie przeciwdziałania perturbacjom na międzynarodowych rynkach finansowych. Muszą im towarzyszyć stabilna polityka ekonomiczna rządu i sprawny nadzór nad krajowym systemem finansowym.

Istnieją problemy z wprowadzeniem w życie zaleceń ograniczających wielkość przyływającego i odpływającego kapitału zagranicznego oraz z ich niską skutecznością ze względu na możliwość obchodzenia przez zainteresowane podmioty obowiązujących regulacji. Z badań empirycznych dotyczących skuteczności stosowanych ograniczeń w zakresie importu kapitału przez gospodarkę wschodzące wynika, iż ograniczenia te wykorzystywane są przede wszystkim

w celu zmniejszenia strumieni napływającego kapitału krótkoterminowego, zachowania niezależności w polityce pieniężnej i zmniejszenia nacisku zewnętrznego na aprecjację waluty krajowej. O ile działania te są w jakimś stopniu skuteczne w krótkim okresie, to w dłuższym czasie już nie spełniają pokładanej w nich nadziei [IMF. *Global Financial...*, 2010].

Żaden kraj nie może odciąć się od międzynarodowych przepływów kapitałowych. Dlatego konieczne jest podejmowanie wysiłków prawnych i ekonomicznych na rzecz zwiększenia korzyści z transgranicznych operacji kapitałowych dla wszystkich podmiotów je realizujących.

Bibliografia

- Dembiński P.M., 2011, *Finanse po zawale. Od euforii finansowej do gospodarczego ładu*, Wyd. Studio Emka, Warszawa.
- Epstein G., 2009, *Should financial flows be regulated? Yes*. UN Department of Economic and Social Affairs, Working Paper, New York.
- Foders F., 2011, *Die Steuerung des internationalen Kapitalsverkehrs: Chancen und Risiken, Orientierungen zur Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik*, no. 2.
- Guzek M., 2010, *Międzynarodowe stosunki gospodarcze. Zarys teorii polityki handlowej*, PWE, Warszawa.
- IMF. *Global Financial Stability Report. Meeting New Challenges to Stability and Building a Safer System*, 2010, Washington, April.
- Janicka M., 2011, *Międzynarodowy Fundusz Walutowy wobec procesu liberalizacji przepływów finansowych w gospodarce światowej*, [w:] J. Schroeder (red.), *Gospodarka międzynarodowa – wyzwania i nowe trendy*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań.
- Kozuń-Cieślak G., 2006, *Rynki wschodzące – ocena potencjału rozwoju gospodarczego*, [w:] E. Freitag-Mika (red.), *Teoria i praktyka ekonomii a konkurencyjność gospodarowania*, Difin, Warszawa.
- Mapping global capital markets*, 2011, Mc Kinsey Global Institute.
- Matthes J., 2002, *Internationale Kapitalströme, Triebkraft der Globalisierung „iw-trends“*, No 1.
- Michler A.F., Seitz F., 2010, *Kapitalimportkontrollen – Ein Instrument zur Vermeidung von Finanzmarktinstabilitäten?* „List Forum für Wirtschafts- und Finanzpolitik, Band 36, Heft 2.
- Rymarczyk J. (red.), 2006, *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, PWE, Warszawa.
- Międzynarodowe stosunki gospodarcze. Zarys teorii polityki handlowej*, 2006, PWE, Warszawa.
- Schüder S., 2009, *Wieviel Kontrolle braucht der internationale Finanzmarkt?*, Optimus Mustafa Verlag, Göttingen.
- Stiglitz J., 2004, *Globalizacja*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa.
- Kozuń-Cieślak G. (red.), 2012, *Światowy rynek kapitału*, Difin, Warszawa.
- Szymański W., 2011, *Niepewność i niestabilność gospodarcza, gwałtowny wzrost i co dalej?*, Difin, Warszawa.
- Tobin J., 1978, *A proposal for international Monetary Reform*, Eastern Economic Journal 1978, no. 4.