

**dr Beata Domańska-Szaruga**  
Akademia Podlaska w Siedlcach

## **Globalizacja rynków finansowych** Globalization of financial markets

**Streszczenie:** *Jednym z czynników implikujących przeobrażenia na światowych rynkach finansowych jest proces globalizacji i związany z tym proces integracji krajowych rynków finansowych. U podłoża tych zjawisk leży liberalizacja i deregulacja oraz postęp techniczny, które w zasadniczy sposób wpływają na zmianę charakteru działania instytucji finansowych. W artykule podjęto próbę krótkiego, syntetycznego scharakteryzowania zjawisk kształtujących współczesny system finansowy ze szczególnym uwzględnieniem problemów definicyjnych. Zasygnalizowano też niektóre skutki opisywanych procesów dla konkurencji na rynku finansowym.*

**Abstract:** *One of the factors implicating the transformations in the world financial markets is a process of globalization and connected with it the process of integration of domestic financial markets. At the bottom of this phenomenon lie the liberalization and the deregulation as well as the technical progress which have influence on the change of financial institutions' activities in a fundamental way. In the article there has been taken on a trial of a short synthetic characteristic of occurrences shaping the contemporary financial system with a special taking into consideration the defining problems. There have been also signalled some effects of describing processes for the competition in the financial markets.*

### **Wprowadzenie**

Na przestrzeni trzech ostatnich dekad nastąpiły głębokie przeobrażenia na światowych rynkach finansowych, powodując coraz silniejsze ich wzajemne powiązanie. Jednym z najistotniejszych czynników implikujących te zmiany jest proces globalizacji, w wyniku którego rynki finansowe nabrały globalnego charakteru. Oznacza to, że w dokonywanych na nich transakcjach w coraz większym stopniu uczestniczą podmioty działające na skalę międzynarodową. W konsekwencji na funkcjonowanie krajowych rynków finansowych oddziałuje wiele czynników zewnętrznych, na które poszczególne kraje nie mają praktycznie większego wpływu<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> L. Oręziak, *Globalizacja rynków finansowych*, [w:] E. Czarny (red.), *Globalizacja od A do Z*, NBP Departament Komunikacji Społecznej, Warszawa 2004, s. 154.

Przegląd literatury przedmiotu w tym zakresie pozwolił wyodrębnić kilka procesów, które najsilniej wpływają na kierunek oraz tempo współczesnej ewolucji systemu finansowego<sup>2</sup>. Spośród najistotniejszych, powiązanych ze sobą procesów kształtujących współczesny system finansowy należy wskazać:

- proces globalizacji i postępującej integracji krajowych rynków finansowych,
- proces deregulacji i liberalizacji,
- postęp techniczny, a w szczególności rozwój technologii informatycznych.

Charakterystyczne jest przy tym współwystępowanie tych procesów i ich wzajemna zależność.

Artykuł ma na celu analizę wskazanych wyżej czynników, które obecnie kształtują współczesny system finansowy, ze szczególnym uwzględnieniem problematyki definicyjnej. Pojęcie globalizacji, integracji oraz liberalizacji to te słowa, które używane są nieustannie i często są też nadużywane lub mylnie interpretowane i używane w złym kontekście. Mnogość definicji w literaturze przedmiotu powoduje pewien chaos pojęciowy, toteż w niniejszym opracowaniu autorka podjęła się próby uporządkowania i uściślenia tych, jakże aktualnych, pojęć.

### **Globalizacja gospodarki**

Pomimo dużej aktualności zagadnień związanych z globalizacją, nie ma jasnej i powszechnie akceptowanej definicji tego pojęcia, a istniejący obszerny wachlarz definicyjny nie uściśla zakresu pojęcia oraz przysparza trudności na gruncie wyjaśniającym<sup>3</sup>. Trudności te wynikają też stąd, że natrafiamy na szereg trudności definicyjnych i pojęciowych, ponieważ wielu ekonomistów, socjologów i politologów, oprócz zbieżności w określaniu globalizacji, jednocześnie dostrzega różnice. W zależności od dyscypliny nauki reprezentowanej przez badaczy zajmujących się globalizacją można dostrzec interpretacje nadające globalizacji charakter ekonomiczny, socjologiczny, polityczny, kulturowy lub techniczny. Globalizacja jest bowiem pojęciem wieloznacznym, opisującym złożone procesy zachodzące we współczesnym świecie, analizowanym wielopłaszczyznowo w odniesieniu do różnych dziedzin życia społecznego i gospodarczego<sup>4</sup>.

W najszerszym ujęciu globalizację utożsamia się z procesem rosnącej wielopłaszczyznowej (tj. ekonomicznej, społecznej, kulturowej, politycznej) współzależności pomiędzy poszczególnymi krajami i regionami, wskutek czego dochodzi do powstania silnie zintegrowanego rynku światowego<sup>5</sup>. W niniejszym opracowaniu podejmujemy przede wszystkim próbę definicyj-

---

<sup>2</sup> A. Matysek-Jędrych, *Współczesne przeobrażenia systemu finansowego i ich konsekwencje*, Bank i Kredyt 1/2008 s. 35.

<sup>3</sup> K. Stępień, *Konsolidacja a efektywność banków w Polsce*, CeDeWu, Warszawa 2004, s. 11-12.

<sup>4</sup> Zob. A. Muller, *Globalizacja rynków finansowych*, [w:] *Globalizacja od A do Z*, NBP, Departament Komunikacji Społecznej 2004, s. 37.

<sup>5</sup> A. Matysek-Jędrych, *Współczesne...*, s. 43.

nego uporządkowania gospodarczych, a ściślej finansowych, kategorii związanych z globalizacją, dlatego też dalsza jego część poświęcona zostanie właśnie tym zagadnieniom.

Jeśli chodzi o zjawiska gospodarcze, to globalizacja gospodarek krajowych oznacza w praktyce rozprzestrzenianie się na różne kraje i regiony świata aktywności gospodarczej. Mamy tu na myśli między innymi takie zjawiska jak produkcja i inwestycje w sferze produkcyjnej. Coraz częściej składowe danego wyrobu produkowane są w jednym kraju, montowane w innym kraju, a finalny produkt jest sprzedawany na całym świecie. Głównymi uczestnikami tego procesu są wielkie firmy (korporacje) międzynarodowe, nastawione na rozwijanie działalności o charakterze globalnym. Zwraca na to uwagę Komisja Europejska, definiując globalizację jako proces, w którym rynki i produkcja w różnych krajach stają się coraz bardziej współzależne w związku z dynamiką wymiany towarów i usług, przepływem kapitału i technologii. Globalizacja oznacza bowiem zmniejszenie barier między krajami i wzmocnienie powiązań ekonomicznych, politycznych, społecznych, prowadzi do tworzenia się globalnego rynku towarów, usług, kapitału oraz kształtowania się nowego międzynarodowego podziału pracy.

Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju definiuje globalizację jako „proces, w wyniku którego rynki krajowe oraz procesy wytwórcze stają się coraz bardziej powiązane poprzez wymianę towarów i usług oraz przez przepływ kapitałów oraz technologii”. Podobnie proces globalizacji definiuje Międzynarodowy Fundusz Walutowy, uznając, że „globalizacja jest historycznym procesem (...) prowadzącym do rosnącej współzależności (integracji) gospodarek krajowych, w szczególności na skutek zwiększającego się handlu międzynarodowego oraz przepływów finansowych”<sup>6</sup>.

Warto w tym miejscu przytoczyć prof. Grzegorza W. Kołodko, który tematykę globalizacji podejmuje w swych książkach oraz licznych wykładach. Proponuje on, by z ekonomicznego punktu widzenia definiować globalizację jako historyczny proces wpięty w liberalizacji, a w ślad za tym postępującej integracji funkcjonujących dotychczas w pewnym odosobnieniu rynków kapitału, towarów i, z pewnym ograniczeniem i opóźnieniem, także siły roboczej w jeden rynek światowy. Globalizację charakteryzuje to, iż:

- jest to proces historyczny, a więc trwający długo;
- przede wszystkim przejawia się on w liberalizacji;
- i w ślad za tym idącej integracji.<sup>7</sup>

Autorka niniejszego opracowania, preferując zwięzłe i precyzyjne definiowanie wszelkich kategorii ekonomicznych, za bardzo trafne uważa określenie prof. A. Budnikowskiego, który, nie wykluczając słuszności innych definicji terminu globalizacja, określa globalizację jako proces bliższego scalania gospodarek narodowych, wyrażający się wzrostem międzyarodo-

---

<sup>6</sup> *Globalization: Threat or Opportunity?*, 12 April (corrected January 2002), IMF, Washington 2000, D.C., <http://www.imf.org/external/np/exr/ib/2000/041200to.htm>

<sup>7</sup> G. Kołodko, autoryzowany stenogram z wykładu wygłoszonego na Kolegium Myśli Otwartej Ogólnopolskiej Komisji Historycznej ZSP w dniu 17 marca 2005 roku, [www.tiger.edu.pl/kolodko/artykuly/blaski.pdf](http://www.tiger.edu.pl/kolodko/artykuly/blaski.pdf)

wych przepływów handlowych, przepływów kapitałowych i usług, będący efektem postępu technicznego<sup>8</sup>.

Rozwój międzynarodowej aktywności przedsiębiorstw okazał się czynnikiem wymuszającym globalizację rynków finansowych. Globalizacja rynków finansowych polega na funkcjonalnym powiązaniu i silnym zespoleniu narodowych rynków walutowych, pieniężnych i kredytowych w jeden, globalny rynek finansowy<sup>9</sup>. Dynamiczny rozwój eksportu i związana z nim działalność produkcyjna potrzebowały bowiem dostępu do odpowiednich źródeł finansowania. Z kolei zmiany na rynkach finansowych, postęp techniczny, innowacje finansowe sprzyjały procesowi globalizacji gospodarek<sup>10</sup>. Należy również zaznaczyć, iż globalizacja gospodarek oraz rynków finansowych oznacza ograniczenie skuteczności oddziaływania państwa na gospodarkę krajową i krajowy rynek finansowy, które coraz bardziej narażone są na ryzyko związane z międzynarodowym kapitałem spekulacyjnym. Globalizacja oznacza bowiem, że współzależne funkcjonowanie gospodarki – teraz już światowej – tworzy ogólnoświatowe problemy. Powszechny jest również pogląd, iż globalizacja jest czynnikiem zwiększającym ryzyko kryzysów finansowych oraz przyczyną „zarażania” się kryzysem otwartych gospodarek.

Jak praktycznie każde zjawisko ekonomiczno-gospodarcze, globalizacja związana jest z szansami oraz zagrożeniami. Wielu uznaje globalizację za zjawisko korzystne, mające kluczowe znaczenie dla rozwoju gospodarek, wielu też uważa, że globalizacja przyczynia się do pogłębiania nierówności w rozwoju gospodarczym poszczególnych krajów i regionów. Wśród korzyści płynących z globalizacji wymienia się najczęściej<sup>11</sup>:

- hamowanie tendencji inflacyjnych,
- wyrównywanie cen światowych,
- obniżenie stóp oprocentowania i wyrównanie różnic pomiędzy kredytami zaciąganymi w bankach krajowych i zagranicznych,
- wzrost płac w krajach o niższym koszcie płac,
- upowszechnienie postępu technicznego i nowych technologii produkcji,
- wzrost jakości wyrobów,
- aktywizację gospodarki – zmuszenie do konkurencyjności (firmy zmieniają sposoby zarządzania i organizację, zmniejszają koszty, maksymalizują zyski).

Zwracając uwagę na zagrożenia wynikające z globalizacji, zwraca się w szczególności uwagę na<sup>12</sup>:

- nadmierny napływ kapitału spekulacyjnego, który może spowodować kryzys gospodarki kraju rozwijającego się,

---

<sup>8</sup> A. Budnikowski, *Globalizacja a integracja*, Biblioteka Wiedzy Europejskiej, Z. 8, Wydawnictwo SGH, Warszawa 2000, s. 7.

<sup>9</sup> K. Zabielski, *Finanse międzynarodowe*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999, s. 250.

<sup>10</sup> Zob. L. Oręziak, *Globalizacja...*, s. 157.

<sup>11</sup> Na podst.: A. Knap – Stefaniuk, *Globalizacja a nowe wyzwania w zarządzaniu*, dokument w formie elektronicznej, [http://www.wsz-pou.edu.pl/biuletyn/?p=&strona=biul\\_glob&nr=4](http://www.wsz-pou.edu.pl/biuletyn/?p=&strona=biul_glob&nr=4)

<sup>12</sup> Tamże.

- spychanie wyrobów krajów o niższym poziomie rozwoju do roli wyrobów lokalnych,
- wykup największych i najlepszych (najbardziej rentownych) przedsiębiorstw przez kapitał zagraniczny (to z kolei powoduje: dominację na rynku wyrobów światowych marek, sprowadzanie pozostałych w branży przedsiębiorstw krajowych do roli podwykonawców, odpływ zysku z kraju),
- „drenaż mózgów”, czyli przenoszenie się najzdolniejszych ludzi do światowych centrów badawczych zlokalizowanych z reguły w najbogatszych krajach świata, co pociąga za sobą likwidację własnych krajowych ośrodków badawczych, uzależnienie technologiczne i techniczne,
- w dłuższym okresie wzrost importochłonności w krajach biedniejszych, co zagraża utrzymaniu równowagi bilansowej państwa,
- ograniczenie suwerenności kraju poprzez wymuszenie przystąpienia do różnego rodzaju międzynarodowych układów i struktur organizacyjnych,
- lokalizację produkcji wyrobów o mniejszym stopniu przetworzenia i większej szkodliwości dla środowiska naturalnego w krajach mniej rozwiniętych.

Wśród zjawisk niosących pozytywne skutki dla systemu finansowego należy zwrócić uwagę na znaczne zwiększenie oferty różnorodnych lokat kapitałowych i źródeł finansowania dla podmiotów gospodarczych oraz obniżenie kosztów pośrednictwa finansowego. Oceniając pozytywnie proces globalizacji, wskazuje się najczęściej na wzrost efektywności i elastyczności systemu finansowego z jednej strony i zwiększenie sprawności zarządzania kapitałami w przedsiębiorstwach – z drugiej<sup>13</sup>.

Owszem, globalizacja i procesy z nią związane niosą ze sobą bezprecedensowe możliwości uzyskania korzyści ekonomicznych, ale dostęp do tych korzyści nie jest łatwy dla wszystkich; wręcz przeciwnie: dla jednych jest bardzo łatwy, dla innych – zamknięty<sup>14</sup>. Współczesna globalizacja, wbrew swoim celom, wyłącza z udziału w rynku światowym ludzi i terytoria, które nie są konkurencyjne. Obserwacja dotychczasowych procesów globalizacyjnych pozwala na wskazanie zarówno tych regionów i podmiotów, które dzięki globalizacji odnoszą i będą odnosić korzyści, oraz tych, które prawdopodobnie tych korzyści nie zannotują, a wręcz poniosą koszty procesów globalnych. Po stronie beneficjentów procesów globalizacyjnych wymienia się najczęściej<sup>15</sup>:

- kraje Triady<sup>16</sup>,

---

<sup>13</sup> Por. *Rynki finansowe*, nr 13/1998, s. 4.

<sup>14</sup> Flejterski S., *Globalizacja i globalizacja we współczesnym sektorze bankowo-finansowym – beneficjenci i poszkodowani*, [w:] *Bankowość wobec procesów globalizacji*, Uniwersytet Gdański, Gdańska Akademia Bankowa, Gdańsk–Jurata 2003, s. 70.

<sup>15</sup> Opracowanie na podst. Flejterski S: *Globalizacja i globalizacja .....*, s. 72.

<sup>16</sup> Stany Zjednoczone, Japonia oraz Unia Europejska z wyłączeniem niektórych państw (nowo przyjętych).

- regiony i subregiony o przewadze „nowej gospodarki”,
- branże przyszłościowe (dynamiczne),
- korporacje transnarodowe oraz niektóre małe i średnie przedsiębiorstwa,
- globalne banki oraz towarzystwa ubezpieczeniowe,
- bogatych i średniozamożnych konsumentów.

Wśród podmiotów poszkodowanych na skutek procesów globalizacyjnych wyróżnia się:

- kraje peryferyjne,
- regiony i subregiony o dominacji „starej gospodarki”,
- branże schyłkowe (upadające),
- wiele MSP,
- małe instytucje finansowe, w tym banki lokalne,
- gospodarstwa domowe, głównie z krajów peryferyjnych (w tym bezrobotnych).

Analizując powyższe grupy beneficjentów i poszkodowanych, nie należy dokonywać uproszczeń, twierdząc, iż „kłopoty rozwojowe” regionów i podmiotów będących poszkodowanymi wynikają wyłącznie z winy ich samych. Abstrahując od przyczyn dystansów powstających między krajami, regionami i podmiotami gospodarczymi w dobie nasilonej walki konkurencyjnej, na której oparta jest dzisiejsza globalizacja, należy stwierdzić, że nie sposób budować przyszłości społeczeństw na kulturze walki o przetrwanie. Konkurencyjność w rozumieniu walki, w której „zwycięzca bierze wszystko”, a dla przegranych nie ma miejsca, powinna być zastąpiona przez współpracę, aby nie dopuścić do marginalizacji określonych regionów, społeczeństw i podmiotów gospodarczych.

### **Integracja rynków finansowych**

Z procesem globalizacji rynków finansowych związane są procesy integracyjne. Zachodzą one z dużą intensywnością i prowadzą do powstania olbrzymiego, w dużym stopniu jednolitego rynku finansowego. Widocznym przejawem tych procesów są dążenia do konsolidacji instytucji działających na różnych segmentach rynku finansowego. Ich celem jest stworzenie dużych podmiotów, które łatwiej mogą sprostać zaostrej konkurencji na rynkach krajowych i międzynarodowych. W konsekwencji w transakcjach dokonywanych na rynkach finansowych w coraz większym stopniu uczestniczą podmioty działające na skalę międzynarodową<sup>17</sup>.

Pojęcie integracji oznacza tworzenie całości z poszczególnych części. W odniesieniu do zjawisk gospodarczych terminem tym określamy proces polegający na scalaniu działów gospodarki lub gospodarek poszczególnych krajów. Mówiąc o integracji rynków finansowych w UE, mamy na myśli,

---

<sup>17</sup> Zob. B. Domańska-Szaruga, *Banki lokalne w budowaniu konkurencyjności własnej i przedsiębiorstw*, [w:] M. Cisek (red.), *Konkurencyjność przedsiębiorstw. Podstawowe wyznaczniki*, Wydawnictwo Akademii Podlaskiej, Siedlce 2008, s. 118.

z jednej strony, tworzenie możliwości swobodnego przepływu kapitału i usług finansowych w ramach UE, czyli „tworzenie się całości z części” i „scalanie” rynków finansowych poszczególnych krajów. Ten typ integracji nazwiemy integracją transgraniczną rynków finansowych. Z drugiej strony chodzi nam o „scalanie się przedsiębiorstw” działających w różnych segmentach rynku finansowego, tj. banków, zakładów ubezpieczeń, firm inwestycyjnych, co odbywa się w drodze tworzenia konglomeratów finansowych. Ten rodzaj integracji nazwiemy integracją międzysektorową<sup>18</sup>.

Jednym z etapów integracji gospodarczej jest integracja rynków finansowych obserwowana zarówno w skali całego globu, jak również w jego regionach. Można wyróżnić następujące etapy integracji finansowej<sup>19</sup>:

- liberalizacja przepływów finansowych (w tym napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych w dużej mierze dzięki korporacjom transnarodowym),
- integracja instytucji i systemów finansowych,
- dalsza integracja gospodarcza w zakresie integracji rynków kapitałowych przez wprowadzenie wspólnej waluty.

W powyższych etapach zaakcentowane zostały instytucjonalne aspekty integracji. Należy jednak zauważyć, że do integracji rynków finansowych może dochodzić nie tylko na skutek celowych działań władz, ale również wskutek procesów globalizacji. Pełna zaś integracja rynków finansowych oznacza sytuację, w której aktywa finansowe o takim samym ryzyku mogą być kupowane w różnych krajach po takiej samej cenie. Niewątpliwie jednak dla Europy czynnikiem sprzyjającym integracji było wprowadzenie wspólnej waluty euro. Do integracji rynków finansowych przyczynia się też rozwój nowych technologii informatycznych i telekomunikacyjnych. Dzięki osiągnięciom technologicznym obniżają się koszty zawierania transakcji na tych rynkach, łatwiej i szybciej można uzyskać informacje, a także zarządzać aktywami finansowymi w różnych krajach. W konsekwencji wykorzystanie technologii teleinformatycznych przyczyniło się do zwiększenia konkurencji między instytucjami finansowymi oraz efektywności ich funkcjonowania.

Prowadząc rozważania na temat globalizacji i integracji rynków finansowych, warto sobie zadać pytanie: jaka jest różnica pomiędzy tymi dwoma pojęciami? Otóż najważniejszą cechą globalizacji jest jej niezamierzony charakter, który wyraża się we współzależności między regionami, krajami, kontynentami, a nawet różnymi cywilizacjami, we wszystkich dziedzinach życia społecznego. Globalizację będziemy zatem rozumieć jako ten szczególnie rodzaj współzależności między krajami (bądź ich grupami), który jest niezamierzonym efektem następujących dwóch procesów<sup>20</sup>:

- kompresji czasu i przestrzeni,

---

<sup>18</sup> M. Iwanicz-Drozdowska, *Integracja Rynków Finansowych w Unii Europejskiej*, Bank i Kredyt 1/2007, s. 4.

<sup>19</sup> K. Piech, *Integracja rynków finansowych Unii Europejskiej*, Bank i Kredyt 4/2007, s. 5.

<sup>20</sup> B. Fiedor, A. Matysiak, *Globalizacja a rozszerzenie Unii Europejskiej na Wschód*, [http://www.wiedzainfo.pl/wyklady/292/globalizacja\\_a\\_rozszerzenie\\_unii\\_europejskiej\\_na\\_wschod.html](http://www.wiedzainfo.pl/wyklady/292/globalizacja_a_rozszerzenie_unii_europejskiej_na_wschod.html)

- spadku kosztów transferu i komunikacji.

Innymi słowy, globalizacja oznacza rosnącą współzależność między krajami, wywołaną współczesnym postępem technicznym jako czynnikiem, który leży u podstaw owych dwóch procesów. Generowanie współzależności między rynkami i krajami jest cechą wspólną procesu globalizacji i integracji. Natomiast podstawowa różnica między tymi dwoma zjawiskami polega na tym, że integracja, dzięki świadomej współpracy między niezależnymi politycznie państwami narodowymi, zmierzająca do realizacji określonych celów i korzyści całego ugrupowania, wzmacnia te współzależności. W globalizacji natomiast współzależności są efektem niezamierzonym i mogą być dla jednych korzystne a innych narażać na straty. Wyciągnąć z tego można wniosek, iż globalizacja niejako stwarza potrzebę czy przesłankę integracji zarówno w skali regionalnej, jak i globalnej, aby poprzez zamierzone działania suwerennych politycznie państw działać na rzecz maksymalizacji pozytywnych ekonomicznie, politycznie i kulturowo skutków procesu globalizacji i minimalizować negatywne skutki tych działań.

Proces integracji na europejskich rynkach finansowych zbiegł się z ogólnosiątkową tendencją do globalizacji i zwiększania znaczenia sekurytyzacji, które były stymulowane przez liberalizację międzynarodowych przepływów kapitałowych, znoszenie ograniczeń administracyjnych na rynkach finansowych (deregulacja). Do integracji rynków finansowych zarówno w ramach poszczególnych krajów, jak i w skali międzynarodowej przyczynia się również rozwój nowoczesnych technologii informatycznych i telekomunikacyjnych<sup>21</sup>. Dzięki osiągnięciom technologicznym obniżają się koszty zawierania transakcji na tych rynkach, łatwiej i szybciej można uzyskać informacje, a także zarządzać aktywami finansowymi w różnych krajach.

### **Liberalizacja i deregulacja**

Jako jeden z pierwszych został włączony w proces globalizacji system finansowy, a rozwój usług finansowych dzięki postępowi technicznemu plasuje się w czołówce przemian związanych z globalizacją. Wśród czynników sprawczych globalizacji rynków i produktów finansowych, obok czynników technicznych, wymienia się czynniki regulacyjne, w tym liberalizację i deregulację. W zasadzie globalizacja finansowa nie byłaby możliwa, gdyby nie poprzedziły jej liberalizacja przepływów kapitałowych oraz postęp techniczny.

Procesy liberalizacji norm regulacyjnych oraz stopniowej deregulacji, czyli znacznej redukcji ograniczeń rządowych w celu uwolnienia rynków i stworzenia bardziej efektywnych warunków konkurencji, obok wielu innych czynników, leżą u podłoża procesów globalizacji<sup>22</sup>.

---

<sup>21</sup> C. Stirbu, *Financial market integration in a wider European Union*, "Discussion Paper", No. 297, Hamburg Institute of International Economics (HWWA), Hamburg 2004; za: M. Iwanicz-Drozdowska, *Integracja Rynków...*, s. 4.

<sup>22</sup> J. Downes, J. Goodman, *Finance and Investment Handbook*, Barron's, New York 1990, s. 246.



Teoretycznych źródeł liberalizacji i deregulacji systemu finansowego należy upatrywać w opublikowanym w 1973 r. paradygmacie „represji finansowej”. Pojęcie to oznacza powszechne zniekształcenie cen na rynku finansowym (m.in. stóp procentowych i kursów walut) w wyniku wszechobecnego udziału rządu (państwa) w systemie finansowym. Twórcy tego paradygmatu utrzymywali, że represja finansowa wywiera negatywny wpływ na wzrost gospodarczy oraz wielkość i potencjał systemu finansowego<sup>23</sup>. Zwrócili uwagę na negatywne skutki represji finansowej dla poziomu oszczędności i inwestycji w gospodarce, na powodowanie nieefektywnej alokacji zasobów w gospodarce, nasilenie zjawiska „racjonowania kredytu” w powiązaniu z nepotyzmem i zjawiskami korupcyjnymi. Problemy te mogą zostać rozwiązane za pomocą liberalizacji finansowej. Powoduje ona bowiem wzrost poziomu realnych stóp procentowych, stymuluje oszczędności i inwestycje i prowadzi do wzrostu gospodarczego.

Liberalizację finansową najczęściej ujmuje się jako element szerszej tendencji do redukcji bezpośredniej interwencji państwa w gospodarkę. Można wskazać trzy podstawowe etapy tego procesu:

- deregulację stóp procentowych,
- wprowadzenie konkurencji pomiędzy różnymi metodami finansowania,
- zewnętrzne „otwarcie” systemu finansowego.

Ważnym etapem liberalizacji systemu finansowego była również likwidacja ingerencji w stopy procentowe i ograniczenia ilościowe w działalności kredytowej banków oraz przedmiotowego ograniczenia działalności tych instytucji.

Warto też zwrócić uwagę na ważny aspekt liberalizacji finansowej, często analizowany w literaturze jako odrębne zjawisko, a mianowicie liberalizację przepływów kapitałowych. Obejmowała ona przede wszystkim likwidowanie ograniczeń swobodnego przepływu kapitału pomiędzy krajami. Do najważniejszych form liberalizacji przepływów kapitałowych zaliczamy:

- zniesienie ograniczeń dotyczących bezpośrednich inwestycji zagranicznych,
- przejście przez kraje rozwinięte do reżimów z płynnym kursem walutowym, utworzenie strefy euro oraz inne ponadnarodowe inicjatywy integracyjne,
- zmniejszenie opodatkowania transakcji transgranicznych<sup>24</sup>.

Ważnym elementem liberalizacji finansowej jest likwidacja kontroli czy ograniczeń związanych z kształtowaniem stóp procentowych oraz prowadzeniem działalności przez instytucje finansowe. Dlatego proces liberalizacji jest często utożsamiany z deregulacją instytucji i rynków finansowych. Deregulację powinno się jednak rozumieć wężej, jako łagodzenie obowiązujących reguł dotyczących sposobu oraz zakresu funkcjonowania instytucji i rynków finansowych<sup>25</sup>. Deregulacja to ograniczenie ingerencji państwa

---

<sup>23</sup> Zob. A. Matysek-Jędrzych, *Współczesne...*, s. 36.

<sup>24</sup> Zob. tamże, s. 36-37.

<sup>25</sup> P. Moles, N. Terry, *The Handbook of International Financial Terms*, Oxford University Press, Oxford 1999; za: A. Matysek-Jędrzych, *Współczesne...*, s. 37.

w kształtowanie się podstawowych parametrów ekonomicznych, takich jak stopa procentowa czy kurs walutowy oraz w decyzje dotyczące alokacji środków finansowych w gospodarce, w tym także na rynku finansowym<sup>26</sup>. Przez deregulację należy więc rozumieć szereg posunięć politycznych i rozstrzygnięć ustawowych, które mają na celu eliminację różnego rodzaju ograniczeń krępujących swobodę stosunków gospodarczych. Jednocześnie pomyslna deregulacja systemu finansowego jest warunkiem koniecznym przeprowadzenia liberalizacji. Bez deregulacji na rynku finansowym nie moglibyśmy mówić o liberalizacji.

Liberalizacja rynków finansowych wiąże się ze stopniowym usuwaniem ograniczeń administracyjnych, którym poprzednio były poddawane banki, oraz wprowadzaniem na to miejsce instytucji nadzoru bankowego, czuwającej nad prawidłowym i ostrożnym funkcjonowaniem instytucji bankowych<sup>27</sup>. Tak rozumiana liberalizacja oznacza stopniowe usuwanie barier w swobodnym przepływie kapitałów między krajowymi rynkami, złagodzenie dostępu do rynku (barier wejścia na rynek) przez ograniczanie działań licencyjnych, oraz dopuszczanie oddziałów banków zagranicznych do rynku krajowego. W pewnym sensie liberalizacja polega na rezygnacji z obrony rynku krajowego przed obecnością zagranicznych podmiotów świadczących usługi finansowe i wiąże się z rozwojem transgranicznego świadczenia usług<sup>28</sup>. Liberalizacji nie należy jednak utożsamiać ze zmniejszeniem liczby regulacji dotyczących usług finansowych. Wzrasta bowiem liczba przyjmowanych standardów tych usług oraz zainteresowanie zwalczaniem praktyk monopolistycznych w sektorze finansowym.

### **Dezintermediacja i sekurytyzacja jako efekt liberalizacji rynków finansowych**

Efektom globalizacji, liberalizacji rynków finansowych oraz postępu naukowo-technicznego jest coraz ostrzejsza konkurencja między instytucjami finansowymi, wymuszająca rozszerzanie tych instytucji na skalę międzynarodową. Wiele z tych instytucji uznało, że szersze zaangażowanie na międzynarodowych rynkach finansowych jest niezbędne nie tylko do tego, by umocnić swą pozycję na rynku krajowym, ale by w ogóle przetrwać<sup>29</sup>. Jeśli chodzi o sektor bankowy, to ważnym czynnikiem wymuszającym ekspansję banków na nowe pola aktywności stała się w dobie globalizacji rosnąca konkurencja ze strony niebankowych instytucji finansowych, głównie towarzystw ubezpieczeniowych i funduszy inwestycyjnych. Instytucje te konkurują z bankami o dostępne na rynku oszczędności i wykazują dużą inwencję

---

<sup>26</sup> E. Jantóń-Drozdowska, *Rynek finansowy Unii Europejskiej w kontekście globalizacji sektora finansowego*, [w:] M. Dudek (red.), *Makroekonomia europejskich stosunków gospodarczych. Wybrane problemy*, Uniwersytet Zielonogórski, Zielona Góra 2005, s. 76.

<sup>27</sup> K. Stępień, *Konsolidacja a efektywność ...*, s. 26.

<sup>28</sup> J.K. Solarz, *Międzynarodowy system finansowy. Analiza instytucjonalno-porównawcza*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 2001, s. 21.

<sup>29</sup> L. Oręziak, *Globalizacja rynków finansowych*, [w:] *Globalizacja od A do Z*, NBP, Departament Komunikacji Społecznej 2004, s. 158.

w oferowaniu alternatywnych wobec depozytów bankowych form lokowania środków finansowych. Efektem tej konkurencji jest dezintermediacja, czyli relatywne zmniejszenie roli banków jako tradycyjnych pośredników finansowych przyjmujących depozyty i udzielających kredytów<sup>30</sup>, konsekwencją zaś rozszerzenie aktywności banku w sferze inwestycyjnej. Dezintermediacja powoduje zmniejszanie znaczenia kredytu bankowego, gdyż wzrastają możliwości finansowania przedsiębiorstw poprzez emisję papierów wartościowych. Banki, które dotychczas koncentrowały swą działalność na przyjmowaniu depozytów, udzielaniu kredytów oraz dokonywaniu rozliczeń na zlecenie klientów, zyskały możliwość wejścia na nowe dla nich obszary działalności. Obszary te to przede wszystkim uczestnictwo w obrocie papierami wartościowymi zarówno na rachunek własny, jak i na rachunek klienta, zarządzanie, na zlecenie klientów, ich portfelami aktywów finansowych, pomoc przedsiębiorstwom w pozyskiwaniu środków finansowych i doradztwo z tym związane, jak również uczestnictwo w przeprowadzaniu emisji papierów wartościowych przedsiębiorców<sup>31</sup>. Wyzwania ze strony otoczenia, a przede wszystkim tendencje występujące na międzynarodowych rynkach finansowych, stanowią dla banków zarówno szansę, jak i zagrożenie. Szansą jest niewątpliwie możliwość dywersyfikacji działalności, zarówno klientów, produktów, jak i podejmowania coraz większego ryzyka.

Charakteryzując nowe pola aktywności banków, warto zwrócić uwagę na to, iż globalizacja rynków finansowych, poprzez stwarzanie coraz szerszych możliwości zyskowego lokowania środków finansowych, spowodowała wyłonienie się nowej grupy inwestorów. Są to tzw. inwestorzy instytucjonalni (kiedyś głównie banki, obecnie zaś w większości niebankowe instytucje finansowe, takie jak: fundusze emerytalne, instytucje ubezpieczeniowe, fundusze powiernicze), którzy dokonują niezwykle szybkiej alokacji kapitałów, przemieszczając je pomiędzy rynkami finansowymi w zależności od sytuacji na tych rynkach, dążąc do osiągnięcia ponadprzeciętnych zysków – świadomie podejmują ryzyko. Pojawia się przy tym szereg nowych technik finansowania oraz nieprzejrzystych produktów finansowych. Jedną z takich technik jest sekurytyzacja, czyli zamiana tradycyjnych form zobowiązań – należności na papier o charakterze zbywalnym. Przepływy kapitałowe następują wskutek tego znacznie szybciej i na znacznie większą skalę niż w czasach gdy kapitał przepływał głównie w postaci kredytów bankowych.

Sekurytyzacja polega na zamianie należności, obecnych lub przyszłych na papiery wartościowe. Technika ta może być na przykład stosowana przez banki, które w swym bilansie wydzielają grupę jednorodnych aktywów (np. kredytów hipotecznych) i na ich podstawie dokonują emisji dłużnych papierów wartościowych. Papiery te sprzedawane są bezpośrednio inwestorom a ich zabezpieczeniem są przyszłe należności banku. Sekurytyzacja pozwala bankom na zarządzanie ryzykiem kredytowym przez pozbycie się części aktywów z bilansu i przeznaczenie uzyskanych środków na rozszerzenie akcji kredyto-

<sup>30</sup> Zob. Z. Zawadzka, *Aktualne tendencje w bankowości światowej*, [w:] W.L. Jaworski (red.), *Banki w Polsce. Wyzwania i tendencje rozwojowe*, Poltext, Warszawa 2001, s. 35.

<sup>31</sup> L. Oręziak, *Globalizacja rynków ...*, s. 159.

wej lub finansowanie dalszej działalności. W zasadzie nawet firmy o niekoniecznie dużej wiarygodności mogą skorzystać z tej formy finansowania, jeśli uda się w ich bilansie wyróżnić aktywa nadające się do sekurytyzacji i jeśli znajdą nabywców na emitowane na ich podstawie papiery.

Rozwój technik sekurytyzacyjnych pogłębił zjawisko dezintermediacji, tzn. wypierania banków z roli tradycyjnych pośredników finansowych, przyjmujących depozyty i udzielających kredytów.

### **Podsumowanie**

Globalizacja gospodarki oraz integracja rynków finansowych, połączona z liberalizacją, wpłynęły na rozwój rynków finansowych, których nową jakościowo cechą stała się płynność znajdująca wyraz w skali zawieranych transakcji. Rozwój rynków finansowych oraz udana próba przejścia wielu czynności bankowych przez nowe formy pośrednictwa finansowego wpłynęły na zmianę charakteru działalności bankowej. Rozwój nowych technik finansowania spowodował pogłębianie się zjawiska dezintermediacji.

Zasygnalizowane w niniejszym opracowaniu procesy wpływają na funkcjonowanie systemu finansowego zarówno pozytywnie, prowadząc do wzrostu efektywności funkcjonowania instytucji i rynków finansowych, jak i negatywnie, zwiększając prawdopodobieństwo wystąpienia zaburzeń w ich funkcjonowaniu. Globalizacja oznacza bowiem, że współzależne funkcjonowanie światowej gospodarki rodzi ogólnoświatowe problemy. Kryzysy finansowe nie dotyczą dziś bowiem pojedynczych gospodarek, lecz mają wymiar międzynarodowy.

### **Bibliografia**

- Budnikowski A., *Globalizacja a integracja*, Biblioteka Wiedzy Europejskiej, Z. 8, Wydawnictwo SGH, Warszawa 2000.
- Domańska-Szaruga B., *Banki lokalne w budowaniu konkurencyjności własnej i przedsiębiorstw*, [w:] Cisek M. (red.), *Konkurencyjność przedsiębiorstw. Podstawowe wyznaczniki*, Wydawnictwo Akademii Podlaskiej, Siedlce 2008.
- Downes J., Goodman J., *Finance and Investment Handbook*, Barron's, New York 1990.
- Fiedor B., Matysiak A., *Globalizacja a rozszerzenie Unii Europejskiej na Wschód*, [http://www.wiedzainfo.pl/wyklady/292/globalizacja\\_a\\_rozszerzenie\\_unii\\_europejskiej\\_na\\_wschod.html](http://www.wiedzainfo.pl/wyklady/292/globalizacja_a_rozszerzenie_unii_europejskiej_na_wschod.html)
- Flejterski S., *Globalizacja i globalizacja we współczesnym sektorze bankowo-finansowym – beneficjenci i poszkodowani*, [w:] *Bankowość wobec procesów globalizacji*, Uniwersytet Gdański, Gdańska Akademia Bankowa, Gdańsk–Jurata 2003.
- Globalization: Threat or Opportunity?*, 12 April (corrected January 2002), IMF, Washington 2000, D.C., <http://www.imf.org/external/np/exr/ib/2000/041200to.htm>

- Iwanicz-Drozdowska M., *Integracja Rynków Finansowych w Unii Europejskiej*, Bank i Kredyt 1/2007.
- Jantoń-Drozdowska E., *Rynek finansowy Unii Europejskiej w kontekście globalizacji sektora finansowego*, [w:] Dudek M. (red.), *Makroekonomia europejskich stosunków gospodarczych. Wybrane problemy*, Uniwersytet Zielonogórski, Zielona Góra 2005.
- Knap-Stefaniuk A., *Globalizacja a nowe wyzwania w zarządzaniu*, dokument w formie elektronicznej,  
[http://www.wsz-pou.edu.pl/biuletyn/?p=&strona=biul\\_glob&nr=4](http://www.wsz-pou.edu.pl/biuletyn/?p=&strona=biul_glob&nr=4)
- Kołodko G., autoryzowany stenogram z wykładu wygłoszonego na Kolegium Myśli Otwartej Ogólnopolskiej Komisji Historycznej ZSP w dniu 17 marca 2005 roku, [www.tiger.edu.pl/kolodko/artykuly/blaski.pdf](http://www.tiger.edu.pl/kolodko/artykuly/blaski.pdf)
- Matysek-Jędrych A., *Współczesne przeobrażenia systemu finansowego i ich konsekwencje*, Bank i Kredyt 1/2008.
- Moles P., Terry N., *The Handbook of International Financial Terms*, Oxford University Press, Oxford 1999.
- Muller A., *Globalizacja rynków finansowych*, [w:] *Globalizacja od A do Z*, NBP, Departament Komunikacji Społecznej 2004.
- Oreżniak L., *Globalizacja rynków finansowych*, [w:] Czarny E. (red.), *Globalizacja od A do Z*, NBP Departament Komunikacji Społecznej, Warszawa 2004.
- Oreżniak L., *Globalizacja rynków finansowych*, [w:] *Globalizacja od A do Z*, NBP, Departament Komunikacji Społecznej 2004.
- Piech K., *Integracja rynków finansowych Unii Europejskiej*, Bank i Kredyt 4/2007.
- Rynki finansowe*, nr 13/1998.
- Solarz J.K., *Międzynarodowy system finansowy. Analiza instytucjonalno-porównawcza*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 2001.
- Stępień K., *Konsolidacja a efektywność banków w Polsce*, CeDeWu, Warszawa 2004.
- Stirbu C., *Financial market integration in a wider European Union*, "Discussion Paper", No. 297, Hamburg Institute of International Economics (HWWA), Hamburg 2004.
- Zabielski K., *Finanse międzynarodowe*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999.
- Zawadzka Z., *Aktualne tendencje w bankowości światowej*, [w:] Jaworski W. L. (red.), *Banki w Polsce. Wyzwania i tendencje rozwojowe*, Poltext, Warszawa 2001.