

Ewa Bilewicz

**PRZEKSZTAŁCENIA W NAPŁYWIE KAPITAŁU
DO KRAJÓW ROZWIJAJĄCYCH SIĘ
A ICH STABILNOŚĆ FINANSOWA**

Wstęp

Jedną z ważniejszych zmian, jaka pojawiła się w międzynarodowych stosunkach finansowych w obecnej dekadzie, był wzrost znaczenia krajów rozwijających się jako źródeł i miejsca przeznaczenia prywatnych przepływów kapitałowych¹. Procesy deregulacji i liberalizacji krajowych rynków finansowych w krajach rozwijających się oraz obniżanie barier dla międzynarodowych przepływów kapitału doprowadziły do pogłębienia integracji finansowej między nimi a krajami rozwiniętymi. Świadczy o tym rosnąca skala przepływów kapitałowych między tymi dwoma grupami krajów.

W strukturze kapitałów napływających do krajów rozwijających się w ostatnich kilku latach coraz większą rolę odgrywały kredyty zaciągane przez przedsiębiorstwa i banki z tych krajów w zagranicznych bankach komercyjnych. Jednocześnie nastąpiło odwrócenie kierunków transferu środków finansowych, a mianowicie kraje rozwijające się z importerów netto kapitału przekształciły się w eksporterów netto kapitału do krajów rozwiniętych.

¹ P. Krugman, M. Obstfeld, *Ekonomia międzynarodowa. Teoria i polityka*, wyd. 2, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 439.

Rosnące przepływy kapitałowe pomiędzy krajami rozwiniętymi i rozwijającymi się oraz zmiany zachodzące w ich strukturze mają wpływ na stabilność makroekonomiczną i finansową oraz stawiają nowe wyzwania przed osobami odpowiedzialnymi za politykę gospodarczą w krajach rozwijających się.

Celem artykułu jest przedstawienie głównych tendencji w rozmiarach i strukturze napływu kapitału zagranicznego do krajów rozwijających się oraz wskazanie konsekwencji rosnącego znaczenia zagranicznych kredytów bankowych z punktu widzenia stabilności finansowej tych państw.

1. Skala i struktura przepływów kapitałowych w krajach rozwijających się

W obecnej dekadzie kraje rozwijające się coraz silniej integrują się z międzynarodowym rynkiem finansowym. Jednym z wskaźników ich rosnącej roli na międzynarodowym rynku finansowym jest wzrost przepływów kapitałowych odnotowywanych w bilansach płatniczych.

W latach osiemdziesiątych XX wieku, po wybuchu kryzysu zadłużeniowego, wiele krajów rozwijających się miało problemy z pozyskaniem finansowania zewnętrznego. Średnioroczna wartość napływu kapitału netto w tym okresie wynosiła 8 mld USD². Od początku lat dziewięćdziesiątych ubiegłego roku kapitał napływał znacznie szerszym strumieniem na omawiane rynki. W latach 1990–1996 jego wartość wynosiła około 124 mld USD średniorocznie (por. tabelę 1).

Wzrost wolumenu kapitału napływającego pod koniec ubiegłego wieku był między innymi skutkiem wspomnianej liberalizacji obrotów kapitałowych i rozwiązywania spraw starego długu, co stworzyło krajom rozwijającym się większe niż kiedykolwiek, możliwości dostępu do międzynarodowych rynków finansowych.

Rosnące przepływy kapitałowe doprowadziły jednak do destabilizacji na rynkach finansowych wielu krajów rozwijających się, przejawiającej się w gwałtownych zmianach kierunku przepływu strumieni kapitałowych, przyjmujących postać kryzysów walutowych. Jeden z poważniejszych kryzysów walutowych wystąpił w latach 1997–1998 w krajach azjatyckich, a jego skutkiem był spadek napływu kapitału. W latach 1997–2002 wartość napływu kapitału wyniosła średniorocznie tylko 86 mld USD. Od roku 2003 kapitał ponownie zaczął napływać szerokim stru-

² R. Mohan, M. Kapur, *Liberalization and Regulation of Capital Flows: Lessons for Emerging Market Economies*, „ADBI Working Paper”, 18 January 2010, s. 3.

mieniem do omawianej grupy krajów. W okresie 2003–2006 średnioroczna wartość napływu kapitału wynosiła 238 mld USD, a w 2007 roku osiągnęła rekordowy poziom około 690 mld USD. W roku 2007 nastąpił globalny kryzys finansowy, a jego skutkiem były zmiany zarówno w skali, jak i strukturze napływającego kapitału do krajów rozwijających się. Po kryzysie finansowym wartość kapitału napływającego do tych krajów obniżyła się przeszło trzykrotnie, do 180 mld USD w 2009 roku.

Tabela1. Wybrane pozycje bilansu płatniczego krajów rozwijających się (mld USD)

Wyszczególnienie	1990–1996	1997–2002	2003–2006	2007	2008	2009
Kraje rozwijające się						
Saldo rachunku obrotów bieżących	-83	4	372	658	709	322
Przepływ kapitału prywatnego netto	124	86	238	689	179	180
Przepływ kapitału oficjalnego netto	-13	8	-104	-98	-117	80
Zmiana rezerw	-58	-114	-496	-1226	-667	-539
Europa Środkowa i Wschodnia						
Saldo rachunku obrotów bieżących	-6	-18	58	-133	-152	-38
Przepływ kapitału prywatnego netto	5	25	78	186	154	23
Przepływ kapitału oficjalnego netto	1	1	6	-6	23	35
Zmiana rezerw	-2	-10	-25	-36	-5	-22
Azja						
Saldo rachunku obrotów bieżących	-23	40	159	415	424	319
Przepływ kapitału prywatnego netto	59	11	92	196	34	145
Przepływ kapitału oficjalnego netto	0	1	-18	-0,6	8,7	9,8
Zmiana rezerw	-37	-80	-246	-628	-440	-461
Ameryka Łacińska						
Saldo rachunku obrotów bieżących	-33	-55	29,3	14,8	-26,7	-18,6
Przepływ kapitału prywatnego netto	33	52	28	107	57	32
Przepływ kapitału oficjalnego netto	5	11	-96	-6	2	43
Zmiana rezerw	-14	-1	-35	-133	-51	-58

Źródło: IMF, *World Economic Outlook Database*, April 2010.

Napływ kapitału wzrósł we wszystkich regionach, ale w największym stopniu w krajach azjatyckich oraz Europy Środkowej i Wschodniej. W roku 2007 do tych dwóch regionów trafiło około 55% łącznych inwestycji kapitałowych w krajach rozwijających się.

Tabela 2. Przepływy kapitałowe netto w krajach rozwijających się (% PKB)

Kraje	2001	2003	2005	2007	2008	2009
Kraje rozwijające się	1,3	2,4	2,7	4,4	0,9	1,0
Europa Środkowa i Wschodnia	2,8	4,9	8,8	11,3	7,9	1,4
Azja	1,3	2,7	2,2	3,3	0,5	1,9
Ameryka Łacińska	1,9	1,0	1,7	2,9	1,3	0,8

Źródło: jak w tabeli 1.

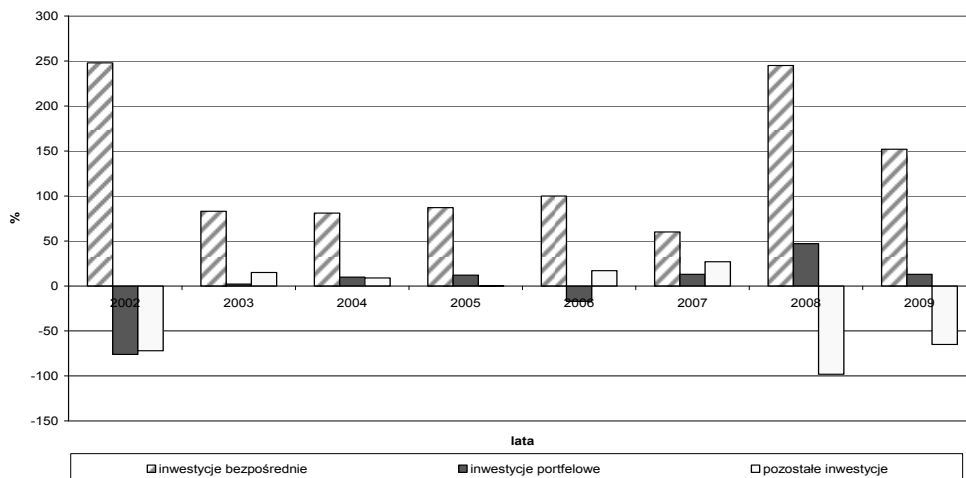
Napływ kapitału netto do krajów rozwijających się w relacji do PKB wyniósł w 2007 roku 4,4% i był o około 3 punkty procentowe wyższy niż w 2001 roku (por. tabelę 2). O ile jednak w krajach azjatyckich i krajach Ameryki Łacińskiej utrzymywał się na stosunkowo niskim poziomie w relacji do PKB, o tyle w krajach Europy Środkowej i Wschodniej w latach 2005–2007 średniorocznie wynosił prawie 10% PKB. Tak duży napływ kapitału oddziaływał zarówno na sytuację krajowych rynków finansowych, jak i na realną gospodarkę w tej grupie krajów³.

Zjawiskiem, które wymaga podkreślenia, jest dodatnie saldo na rachunku obrotów bieżących, które w ostatnich kilku latach towarzyszyło rosnącemu napływowi kapitału w wielu krajach rozwijających się (zwłaszcza azjatyckich). Krajem, który odnotował szczególnie szybki wzrost nadwyżki obrotów bieżących są Chiny. Jest to sytuacja odmienna od tej, która występowała w latach osiemdziesiątych i w pierwszej połowie lat dziewięćdziesiątych XX wieku. Wówczas saldo w obrotach bieżących większości krajów rozwijających się było ujemne, a napływający kapitał pozwalał na jego sfinansowanie. Obecnie niektóre spośród krajów rozwijających się mają raczej problem z nadmiarem napływającego kapitału niż z jego niedostatkami. Napływ kapitału przy dodatnim saldzie obrotów bieżących nie służy finansowaniu dodatkowego importu, natomiast utrudnia prowadzenie polityki makroekonomicznej, wzmagając presję aprecjacyjną oraz prowadząc do wzrostu rezerw walutowych omawianej grupy krajów.

W strukturze napływającego kapitału netto do krajów rozwijających się, w latach 2002–2009 główne znaczenie miały zagraniczne inwestycje bezpośrednie (por. wykres 1).

³ D. Michajlek, *The Financial Stability Implications of Increased Capital Flows for Emerging Market Economies*, w: *Financial Globalization and Emerging Market Capital Flows*, „BIS Papers”, No. 44, 2008, December, s. 17.

Wykres 1. Struktura przepływów kapitałowych netto w krajach rozwijających się (%)



Źródło: jak w tabeli 1.

W latach 2003–2007 inwestycje bezpośrednie okazały się najbardziej stabilne ze wszystkich form napływu kapitałów prywatnych. W roku 2008 po wybuchu kryzysu odnotowano nawet wzrost wartości środków zagranicznych lokowanych w tej formie w spółkach krajów rozwijających się. Napływ kapitału w formie inwestycji portfelowych cechował się zmiennością w analizowanym okresie. Na jego saldo duży wpływ miały inwestycje banków centralnych z krajów azjatyckich w amerykańskie papiery skarbowe. Od 2004 roku można również zaobserwować wyraźny wzrost znaczenia pozostałych inwestycji, na które składają się przede wszystkim kredyty dla sektora bankowego oraz kredyty handlowe. W roku 2007 ich udział w napływie kapitału netto wyniósł 27% i był trzykrotnie wyższy niż w 2004 roku. Jednak ta forma napływu kapitału charakteryzowała się dużą zmiennością w okresie zaburzeń na rynku finansowym, o czym będzie mowa w dalszej części artykułu. Na skutek globalnego kryzysu finansowego znaczne kwoty kapitału w tej formie zostały wycofane z krajów rozwijających się, co znalazło odzwierciedlenie w spadku ich znaczenia w strukturze przepływów kapitałowych w latach 2008–2009.

2. Skutki wzrostu napływu kredytów od banków zagranicznych do krajów rozwijających się

Jak wspomniano, przed wybuchem globalnego kryzysu finansowego nastąpił wzrost napływu kapitału w formie kredytów do krajów rozwijających się. Przytoczone przez MFW dane, prezentujące strukturę napływu kapitału netto do krajów rozwijających się, są jednak mocno zagregowane. Pozycja pozostałe inwestycje zagraniczne obejmuje bowiem kredyty bankowe, kredyty handlowe, a także rachunki bieżące i depozyty. Aby przeprowadzić bardziej szczegółową analizę tendencji w przepływie zagranicznych kredytów bankowych do krajów rozwijających się, wykorzystano więc dane Banku Rozrachunków Międzynarodowych (BIS) w Bazylei. Prezentują one należności zagraniczne banków, które składają raporty dla BIS. Ich zaletą jest to, że system gromadzenia danych jest zgodny z systemem statystyki bilansu płatniczego stosowanym przez MFW. Oznacza to, że do aktywów zagranicznych banków wliczane są jedynie kredyty udzielane przez bank macierzysty nierezydentom, natomiast nie są uwzględniane udzielone przez spółki-córki kredyty krajowe w walucie obcej. Niedogodnością w posługiwaniu się tymi danymi jest nieco odmienna klasyfikacja krajów rozwijających się stosowana przez BIS i MFW⁴.

Według danych BIS należności zagranicznych banków w krajach rozwijających się wyniosły w 2009 roku około 2, 4 bln USD i były 2,5 razy wyższe niż pięć lat wcześniej (por. tabelę 3). Dominująca część tych wierzytelności przypadała na kraje Azji i Europy. W relacji do PKB należności zagranicznych banków były szczególnie wysokie w krajach europejskich. W roku 2002 wyniosły około 14%, a do końca 2007 roku zwiększyły się o kolejne 11 punktów procentowych, osiągając jedną czwartą PKB tego regionu. Świadczy to o dużym uzależnieniu tego regionu od kapitału zagranicznego. W tym samym czasie aktywa zagranicznych banków ulokowane w krajach Ameryki Łacińskiej obniżyły się z 15% PKB w 2002 roku do 11% PKB w 2007 roku.

Środki banków zagranicznych stały się więc ważnym źródłem finansowania rozwoju akcji kredytowej dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych w krajach

⁴ BIS dzieli kraje rozwijające się na następujące regiony: Afryka i Bliski Wschód, Azja i Pacyfik, Europa, Ameryka Łacińska i Karaiby, natomiast MFW w grupie krajów rozwijających się wyodrębnia następujące regiony: Środkowa i Wschodnia Europa, WNP, Bliski Wschód i Północna Afryka, Afryka Subsaharyjska, Ameryka Łacińska, azjatyckie kraje rozwijające się. BIS w przeciwieństwie do MFW do krajów rozwijających się zalicza Koreę Południową, Tajwan i Czechy.

rozwijających się. Według obliczeń D. Michajleka w 2007 roku kredyty zagraniczne stanowiły 15% łącznych kredytów bankowych w krajach Azji, 22% w Ameryce Łacińskiej i aż 37% w krajach Europy Środkowej i Wschodniej⁵.

Tabela 3. Należności banków zagranicznych w krajach rozwijających się

Wyszczególnienie		1999	2002	2005	2007	2009
Kraje rozwijające się	mld USD	925	854	1342	2479	2452
	% PKB	13,7	11,2	11,1	14,5	12,7
Azja	mld USD	319	263	469,8	830	783
	% PKB	10,8	7,3	8,8	11,0	8,5
Europa	mld USD	143	155	373,5	786	781
	% PKB	17,0	14,3	17,9	25,0	25,6
Ameryka Łacińska	mld USD	283	272	260,8	403	411
	% PKB	15,2	15,2	9,9	11,1	10,4

Źródło: BIS Locational Banking Statistics, World Economic Outlook Database, April 2010.

Banki zagraniczne mogą finansować kraje rozwijające się nie tylko za pomocą kredytów zagranicznych udzielanych przez spółkę macierzystą (tak zwane *cross-border*), ale również pożyczkami krajowymi udzielanymi za pośrednictwem filii ulokowanych w tych krajach. W ostatnich dwóch dekadach wiele krajów rozwijających się otworzyło swój sektor bankowy na inwestycje zagraniczne. Banki międzynarodowe zyskały możliwość zakładania za granicą swoich filii i oddziałów. W efekcie znacznie wzrósł udział banków zagranicznych w krajowych sektorach bankowych. W kilku krajach Europy Środkowej i Wschodniej około 70% aktywów sektora bankowego należy do zagranicznych właścicieli, a w niektórych krajach Ameryki Łacińskiej 40%⁶. Wzrost znaczenia banków zagranicznych w krajowych systemach bankowych umożliwił tym bankom zmianę strategii finansowania krajów rozwijających się. Polega ona na substytucji kredytów zagranicznych udzielanych przez spółkę macierzystą pożyczkami krajowymi udzielanymi za pośrednictwem filii ulokowanych w tych krajach. Spółki-córki często jednak korzystały z kredytów zagranicznych, które zaciągały głównie od spółek-matek lub na rynku międzyban-

⁵ D. Mihajlek, *op.cit.*, s. 21.

⁶ *The Changing Role of International Banking in Development Finance*, w: *Global Development Finance 2008*, World Bank, Washington 2008, s. 82.

kowym, ponieważ koszt pozyskanego w ten sposób kapitału był często niższy, niż na rynku krajowym⁷.

Do czasu wybuchu obecnego kryzysu finansowego dominował pogląd, że działalność banków zagranicznych w krajach rozwijających się daje tylko pozytywne efekty⁸. Wskazywano, że dzięki nim zwiększyła się dostępność kapitału oraz usług z zakresu pośrednictwa finansowego oraz obniżyły się ich koszty. Napływ kapitału zagranicznego do sektora bankowego pozwolił również na wprowadzenie nowoczesnych metod zarządzania oraz pojawienie się nowych produktów i usług finansowych.

Obecny kryzys finansowy pokazał jednak, że obecność banków zagranicznych w tym okresie może stwarzać zagrożenie dla stabilności krajowego systemu finansowego. Wynika to z faktu, że ryzyko dla stabilności krajowego systemu finansowego może się zwiększyć, ponieważ banki zdominowane przez inwestora zagranicznego mogą być bardziej narażone na ryzyko kursowe w porównaniu z bankami krajowymi⁹. Banki te często finansują swoją działalność pożyczkami pozyskiwanymi za granicą od spółek-matek lub na rynku międzybankowym. Zwykle są to pożyczki w walutach obcych. Następnie banki dążąc do ograniczenia własnego ryzyka kursowego, często udzielają kredytów denominowanych w walutach obcych. W ten sposób przerzucają ryzyko na kredytobiorców, którzy w razie nagłego spadku kursu waluty krajowej mogą mieć poważne trudności ze spłatą kredytów dewizowych.

Czynnikiem negatywnie oddziałującym na stabilności krajowego systemu finansowego jest również możliwość wycofania kapitału z banków krajowych do zagranicznych banków-matek w okresie zaburzeń na międzynarodowych rynkach finansowych. Banki z udziałem kapitału zagranicznego są często finansowane środkami z zagranicy, głównie od banków-matek. W związku z tym możliwość udzielania przez nie kredytów jest uzależniona od sytuacji ich banków macierzystych. Kłopoty finansowe banków-matek w okresie kryzysu mogą wpłynąć na ich skłonność do finansowania swoich spółek zależnych. Zmniejszenie napływu środków z zagranicy oznacza konieczność ograniczenia akcji kredytowej przez banki krajowe, co negatywnie wpływa na dynamikę wzrostu gospodarczego. Tezę tę potwier-

⁷ D. Mihajlek, *op.cit.*, s. 28.

⁸ H. Kamil, K. Rai, *The Global Credit Crunch and Foreign Bank' Lending to Emerging Markets: Why Did Latin America Fare Better*, „IMF Working Paper” 2010, nr 102, s. 3.

⁹ D. Mihajlek, *op.cit.*, s. 23.

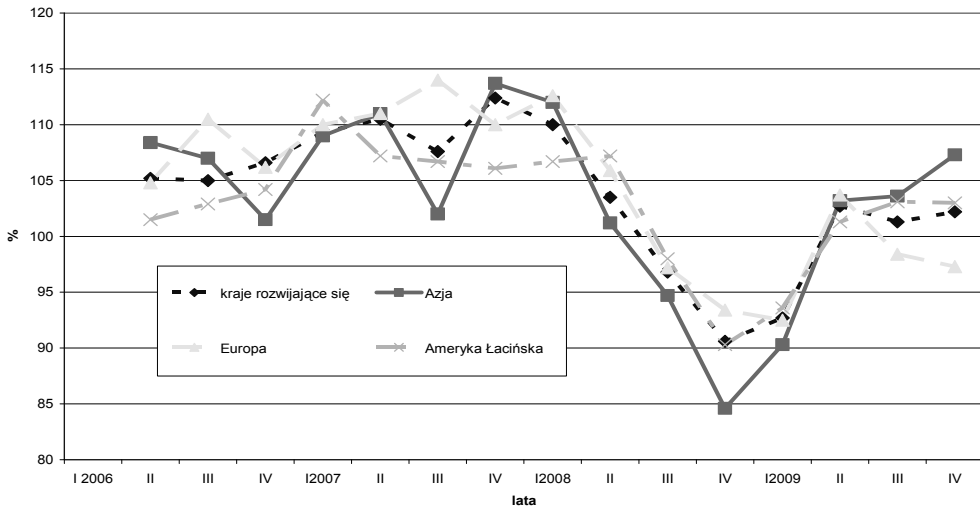
dzają doświadczenia wielu krajów rozwijających się podczas ostatniego kryzysu finansowego. Kryzys rozpoczął się latem 2007 roku na rynku kredytów hipotecznych w USA (tzw. kredyty subprime, czyli dla pożyczkobiorców, których nie było stać na ich spłatę z bieżących dochodów). Kryzys w Stanach Zjednoczonych szybko przeniósł się do innych krajów rozwiniętych, takich jak Francja, Niemcy, Szwajcaria i Wielka Brytania. Stało się tak, ponieważ banki, głównie z wymienionych krajów, kupowały tak zwane toksyczne obligacje, czyli papiery wartościowe będące efektem sekurytyzacji wspomnianych kredytów subprime. Kryzysem zaufania do systemów bankowych zostały dotknięte również kraje rozwijające się, choć w ich przypadku przyczyna była inna niż w krajach rozwiniętych. Powodem kryzysu nie były straty poniesione przez banki z inwestycji w instrumenty oparte na kredytach hipotecznych, lecz nagle trudności w dostępie do finansowania dewizowego¹⁰.

W ostatnich kilku latach banki z krajów rozwijających się uzależniły się od kredytów zaciąganych w zagranicznych bankach. W wielu krajach nastąpił znaczny wzrost akcji kredytowej banków, ponad wielkość przyjętych depozytów, co zmuszało je do zapożyczania się w bankach-matkach lub na międzynarodowym rynku bankowym. Gdy wybuchł kryzys, zmniejszył się napływ kredytów bankowych do krajów rozwijających się. O zatrzymaniu napływu nowego kapitału świadczy analiza zadłużenia krajów rozwijających się w zagranicznych bankach (por. wykres 2).

W pierwszych dwóch kwartałach 2008 roku tempo wzrostu zadłużenia krajów rozwijających się w zagranicznych bankach było dodatnie, jednak zdecydowanie mniejsze niż w poprzednich kwartałach. Spadek zadłużenia wystąpił w III kwartale 2008 roku we wszystkich regionach krajów rozwijających się i utrzymywał się przez kolejne dwa kwartały. Dopiero w II kwartale 2009 roku zobowiązania wobec banków zagranicznych zwiększyły się ponownie, ale przez cały 2009 rok dynamika zadłużenia była niższa niż w okresie poprzedzającym spowolnienie. Jednak w przypadku krajów europejskich w III i IV kwartale 2009 roku ponownie zanotowano spadek zobowiązań wobec banków zagranicznych, co wskazuje na dalsze ograniczenie napływu kredytów bankowych do tego regionu.

¹⁰ A. Sławiński: *Przyczyny globalnego kryzysu bankowego*, w: *Nauki społeczne wobec kryzysu na rynkach finansowych*, Kolegium Ekonomiczno-Społeczne SGH, Warszawa 2009, s. 42.

Wykres 2. Dynamika należności banków zagranicznych w krajach rozwijających się (%)



Źródło: BIS Locational Banking Statistics...

Z badań przeprowadzonych przez E. Takats wynika, że głównych przyczyn ograniczenia zagranicznych kredytów bankowych dla krajów rozwijających się należy szukać w podaży kredytów. Banki zagraniczne w warunkach wzrostu ryzyka na międzynarodowych rynkach finansowych zmniejszyły finansowanie swoich filii w krajach rozwijających się. Kraje rozwijające się również ograniczyły popyt na finansowanie z zagranicznych banków, ale w mniejszym stopniu¹¹.

Ekonomiści Banku Światowego wymieniają następujące powody ograniczenia finansowania przez zagraniczne banki krajów rozwijających się w czasie kryzysu: słabe wyniki finansowe spółek-matek i konieczność obniżenia przez nie dźwigni finansowej (czyli relacji wartości aktywów sektora finansowego do posiadanych kapitałów własnych), znaczne ograniczenie płynności na międzynarodowym rynku bankowym oraz zaostrenie polityki kredytowej przez banki-matki¹².

¹¹ E. Takats, *Was it Credit Supply? Cross-border Bank Lending to Emerging Market Economies During the Financial Crisis*. „BIS Quarterly Review” 2010, June, s. 51.

¹² *The Changing Role of International Banking...*, s. 95.

Trudności z dostępem do finansowania zagranicznego spowodowały, że banki w wielu krajach rozwijających się ograniczyły akcję kredytową, co przyczyniło się do spadku dynamiki wzrostu gospodarczego w tym regionie. W ten sposób kryzys rozprzestrzenił się z krajów rozwiniętych na rozwijające się.

Nie we wszystkich krajach rozwijających się kanał finansowania zagranicznego odegrał tak samo ważną rolę w transmisji zaburzeń z międzynarodowego rynku finansowego. Europa Środkowa i Wschodnia mocniej odczuła ograniczenie dopływu środków z zagranicy niż Ameryka Łacińska. Przyczyną tej różnicy była odmienna strategia ekspansji banków zagranicznych w poszczególnych regionach¹³. Po pierwsze, w krajach Europy Środkowej i Wschodniej przed wybuchem kryzysu nastąpił szybki wzrost akcji kredytowej, która ze względu na zbyt wolny wzrost depozytów krajowych była finansowana środkami zagranicznymi. W rezultacie kraje z tego regionu silnie uzależniły się od kredytów zagranicznych, które miały duży udział w ogólnych kredytach bankowych w tej grupie krajów. Po drugie, czynnikiem zmniejszającym odporność na kryzys był duży udział kredytów denominowanych w walutach obcych w kredycie ogółem, co przy spadku kursu waluty krajowej negatywnie wpływało na zdolność do obsługi zadłużenia przez kredytobiorców.

Z kolei w krajach Ameryki Łacińskiej banki w mniejszym stopniu były uzależnione od zagranicznego finansowania akcji kredytowej. W regionie tym banki zagraniczne udzielały kredytów przede wszystkim poprzez swoje filie ulokowane w tych krajach. Akcja kredytowa banków była finansowana głównie depozytami przyjętymi od ludności i przedsiębiorstw. Ponadto kredyty te były głównie denominowane w walucie krajowej, więc nie obciążało je ryzyko kursowe. W rezultacie filie zagranicznych banków w tym regionie były mniej narażone na ryzyko gwałtownego odpływu kapitału i mimo kryzysu zwiększały akcję kredytową.

Od roku 2003 nastąpił gwałtowny wzrost napływu kapitałów do krajów rozwijających się. W jego strukturze duże znaczenie miały kredyty od zagranicznych banków. Stały się one ważnym źródłem finansowania przedsiębiorstw i gospodarstw domowych w tych krajach. Finansowanie przez zagraniczne banki stało się kanałem

¹³ J. Canales-Kriljenko, B. Coulibaly, H. Kamil, *A Tale of Two Regions*, „Finance and Development” 2010, March, s. 36.

transmisji kryzysu finansowego z krajów rozwiniętych do rozwijających się w latach 2007–2009.

Doświadczenia z ostatniego kryzysu są ważne z punktu widzenia dyskusji, która toczy się wśród polityków i ekonomistów na temat korzyści i zagrożeń z otwarcia krajowego sektora bankowego na zagraniczną konkurencję. Pokazały one, że liberalizacja sektora bankowego w sytuacji niedostatecznego przygotowania do niej kraju może skutkować zagrożeniem stabilności finansowej. Państwa rozwijające się przed podjęciem decyzji o liberalizacji przepływów kapitałowych powinny zatem wyciągnąć wniosek z ostatniego kryzysu finansowego, a zwłaszcza uwzględnić rolę banków zagranicznych w procesie transmisji kryzysu. Ograniczeniu nadmiernej zmienności kapitału zagranicznego pozyskiwanego za pośrednictwem krajowych banków mogłaby sprzyjać polityka ukierunkowana na zachęcanie banków do zwiększenia stabilnych źródeł finansowania akcji kredytowej. Dobrym rozwiązaniem byłby wzrost depozytów przyjętych od ludności i/lub przedsiębiorstw.

RECENT TRENDS IN CAPITAL FLOWS TO DEVELOPING COUNTRIES AND THEIR FINANCIAL STABILITY

Summary

The article analyses current trends in capital flows to developing countries and their implications for the financial stability for these countries. The paper consists of two parts. The first one describes recent trends in capital flows to developing countries. It presents the growing role of lending by foreign banks as a part of international capital flows to developing countries. Part two examines risks stemming from increased bank lending to these group of countries from financial stability point of view.

Translated by Ewa Bilewicz