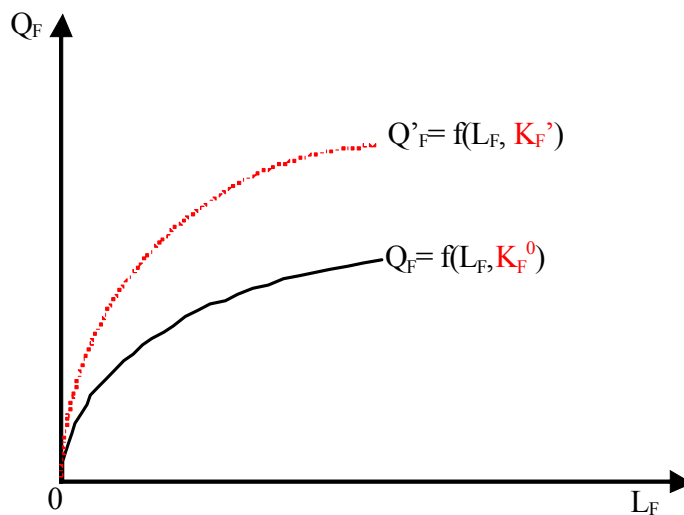


Liberalizacja przepływu kapitału

Jan J. Michałek

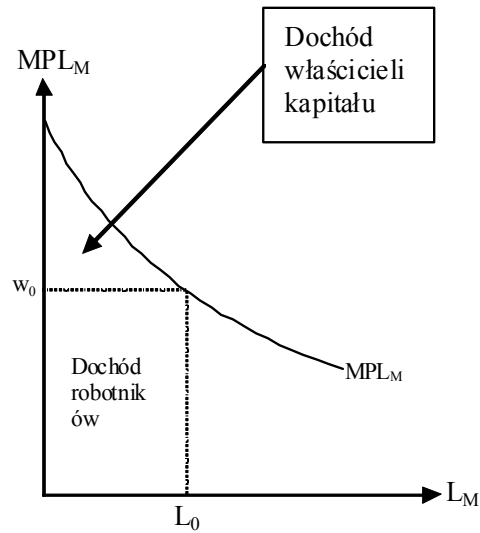


Funkcje produkcji

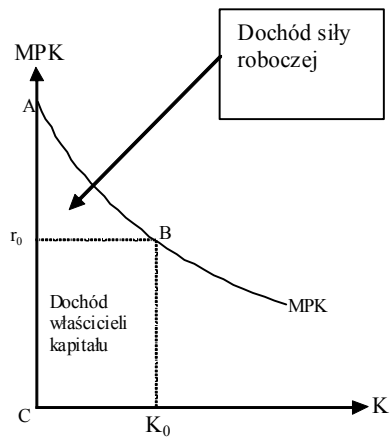




Równowaga sektorowa



Dochód w gospodarce

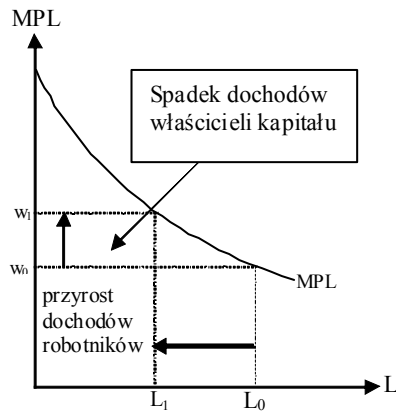


ABr_0 : Dochód właścicieli siły roboczej
 Cr_0BK_0 : dochód właścicieli kapitału
 ABK_0C : Całkowity dochód (product) narodowy

Zmiany wynagrodzenia czynników produkcji

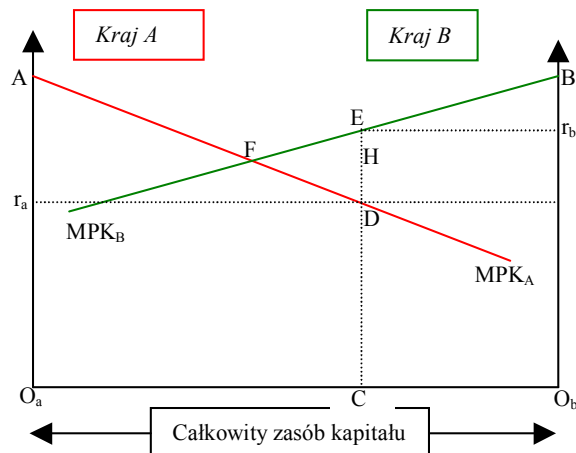
Spadek zatrudnienia zmniejsza przychód kapitalistów a zwiększa robotników (płace wzrastają)

© JJ Michalek

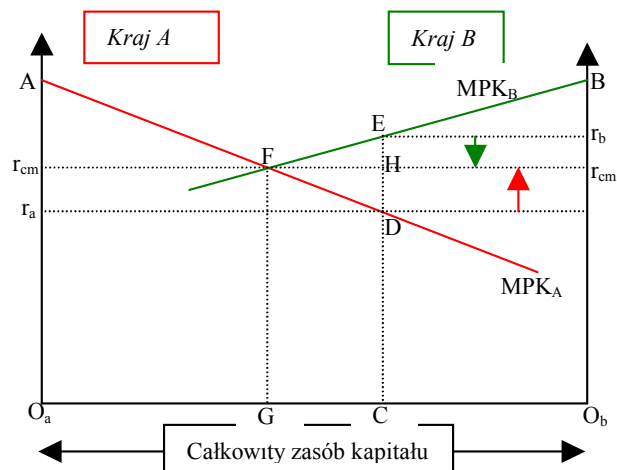


Kapitał: przed liberalizacją przepływów

© JJ Michalek



Skutki liberalizacji kapitałowej

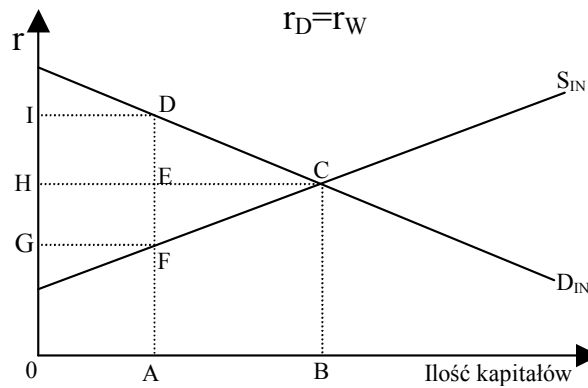


Konsekwencje dobrobytowe

- kapitał przepłynął z kraju A do B
- a cena równowagi kapitału (stopa procentowa) ukształtowała się na poziomie r_{cm} ;
- dobrobyt (korzyść netto) kraju A wzrósł o FHD
- Dobrobyt w kraju B wzrósł o FHE;



Skutki liberalizacji kapitału: r_D równe r_W



S_{IN} : krzywa podaży kapitału (generowana przez posiadaczy oszczędności)
 D_{IN} : popyt na inwestycje (od inwestorów);

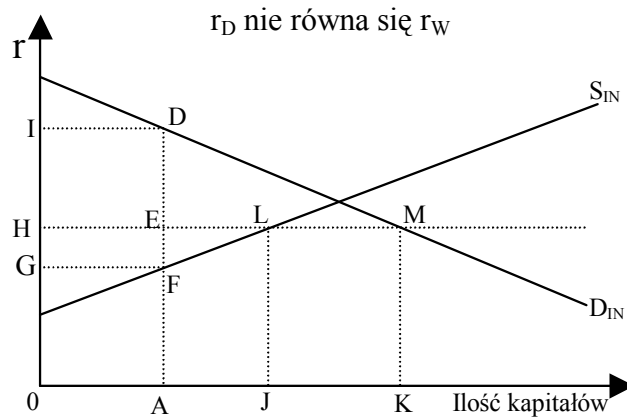


Całkowita liberalizacja przepływu kapitałów

- (górną część rysunku: $r_h = r_w$ tj. stopa krajowa = światowa):
- Pełna liberalizacja obrotów
- banki krajowe oferują nowe produkty w obawie przed konkurencją
- powstaje nowy popyt i podaż na rynku
- (założenie stopa procentowa OH jest równa zagranicznej stopie procentowej)
- zwiększenie oszczędności i inwestycji do OB.
- → korzyść dla społeczeństwa bo:
 - trapez HIDC: przyrost renty konsumenta (inwestorów);
 - trapez GHCF: przyrost renty producenta (właścicieli oszczędności)
- Strata banków: HIDE: na rzecz inwestorów;
- GHEF: na rzecz właścicieli oszczędności
- → korzyść netto: trójkąt FDC



Skutki liberalizacji kapitału r_D nie równe r_W



. Kontrola odpływu i swobody napływ kapitału:

- Analogiczne rozumowanie jak w poprzednim przypadku:
- Gospodarka zamknięta: wielkość inwestycji ograniczona przez podaż oszczędności (OA)
- Liberalizacja napływu kapitału → napływ kapitału (inwestycje bezpośrednie lub portfelowe)
- → zwiększenie poziomu inwestycji z OA do OK.
- Wielkość AK inwestycji pochodzi z importu → oprocentowanie od długu zagranicznego (pole AEMK)
- → HIDM: wzrost „nadwyżki konsumenta” (tj. inwestorów) z czego:
 - - HIDE: (transfer od monopolistycznego sektora bankowego)
 - - EDM: przyrost dobrobytu netto



Motywy stosowania ograniczeń w przepływie kapitałów

- **Motywy stosowania ograniczeń w eksporcie kapitałów:**
 - - krwioobieg gospodarki narodowej → odpływ kapitałów szkodzi własnej gospodarce bo mniej inwestycji krajowych i mniej dochodów z podatków pośrednich;
 - - strata rezerw dewizowych → utrudnienie do wywiązywania się ze zobowiązań międzynarodowych;
 - - równowaga wewnętrzna → odpływ kapitałów może podnieść stopę procentową i zmniejszyć ilość inwestycji.
 - - Równowaga zewnętrzna: odpływ kapitałów → dewaluacja waluty i zagrożenie inflacją.
- **Argumenty (paradoksalnie) przeciwko importowi kapitałów:**
 - - utrata władzy politycznej na rzecz obcego kapitału;
 - - zakłócenie wewnętrznej i zewnętrznej równowagi: napływ → może nadmiernie zaniżyć stopę procentową (wbrew celom władz monetarnych prowadzących politykę trudnego pieniądza);

Przepływ kapitału: Traktat Rzymski



- Swoboda przepływu kapitałów: art. 67-72 TR.
- - kraje „członkowskie zniosą między sobą wszelkie restrykcje dotyczące przepływów kapitałów należące do osób mających swą siedzibę w krajach członkowskich oraz wszelką dyskryminację opartą o narodowość lub siedziby stron albo miejsca, gdzie kapitał był inwestowany.”
- Ale: dyskryminacja warunków wykorzystania kapitałów winna być zniesiona jedynie „w stopniu koniecznym do zapewnienia właściwego funkcjonowania Wspólnego Rynku.” → kraje nie aspirowały do pełnej swobody (obawiały się utraty kontroli i wpływu nad przepływami kapitału)
- Faktycznie: TR nie zakłada tworzenia prawdziwego europejskiego rynku kapitałowego.
- TR: pozwala na **stosowanie następujących ograniczeń** przepływie kapitałów:
 - - art. 68.2: **krajowe przepisy rządzące rynkiem kapitałowym i systemem kredytowym**: mogą być stosowane jedynie w sposób niedyskryminacyjny;
 - - „pożyczki na bezpośrednie lub pośrednie finansowanie kraju członkowskiego .. nie mogą być lokowane w innych krajach, o ile dane kraje nie osiągną porozumienia w tej sprawie”
 - - można wprowadzać ograniczenia jeżeli przemieszczenia kapitału prowadzą do **zakłóceń na rynku kapitałowym** (art. 73)
 - - ograniczenia wprowadzane ze względu na problemy równoważenia **bilansu płatniczego** (art. 108-109)



Liberalizacja przepływu kapitałów w I. 60.

- 1. Transakcje w pełni zliberalizowane:
 - - inwestycje bezpośrednie (bo prawo do zakładania przedsiębiorstw)
 - - zakup nieruchomości;
 - - krótko i średnioterminowe kredyty handlowe (swoboda ruchu towarów)
 - - transakcje osobiste (repatriacja dochodów, zakup papierów wartościowych)
- Liberalizacja wynika z: swobody ruchu towarów, zatrudnionych i samozatrudnionych (transakcje osobiste)
- 2. Transakcje częściowo zliberalizowane:
 - - emisja i lokowanie akcji lokowanych na giełdzie innego kraju;
 - - zakup udziałów nie będących przedmiotem notowań giełdowych
 - - udziały w funduszach inwestycyjnych;
 - - korzystanie z długookresowych kredytów handlowych;
- 3. Żadne zobowiązania (do liberalizacji transakcji):
 - - transakcje krótkoterminowe (zakup weksli skarbowych i innych papierów wartościowych, otwieranie rachunków bankowych);
 - - bo → mogą mieć charakter spekulacyjny i wywoływać zakłócenia
 - → niedokończony wspólny rynek kapitałowy (raczej strefa wolnego handlu niż unia celna);
 - → 1966: raport (Segre) o potrzebie liberalizacji ale brak rzeczywistych postępów w latach 1966-86



Przyczyny przekonania o celowości liberalizacji rynków w latach 80.:

- - poprawa równowagi bilansów płatniczych w krajach europejskich;
- - niska efektywność regulacji zewnętrznej (kontrola przepływu kapitałów: opóźnienia w dopasowywaniu gospodarek + koszty administracyjne);
- - ogólna tendencja do deregulacji krajowych rynków kapitałowych (np., większa swoboda inwestowania w obligacje publiczne) → wprowadzenie nowych technik finansowych i produktów lepiej dopasowanych do potrzeb konsumentów;
- - Innowacje technologiczne: rewolucja teleinformatyczna → obniżenie kosztów transakcyjnych
- - Wzrost konkurencji ze strony w dużym stopniu nieregulowanych rynków eurowalutowych (bardzo efektywne). (s.221)

Liberalizacja w drugiej połowie lat 80.



- Inicjatywa Komisji: stworzenie europejskiej strefy finansowej
- → "Programme for the liberalisation of capital movements in the Community" [COM(86)292 final of 23 May 1986]
- Przedstawiono środki, które winny być podjęte dla liberalizacji przepływu kapitałów;
- Na tej podstawie wydano Dyrektywę 88/566/EC, która wymagała pełnej liberalizacji wszystkich transakcji kapitałowych, koniecznych dla połączenia rynków kapitałowych krajów członkowskich (17.11.1986)
- Ale nie zliberalizowano jeszcze wszystkich pozycji kapitałowych

The Single European Act



- The Single European Act: duży nacisk na swobodę przepływu towarów i usług 'was a decisive step forward, resulting in the adoption on 24 June 1988 of Directive 88-361-EEC,
- Przyjęto zasadę całkowitej liberalizacji rynków kapitałowych od 1990 roku między krajami członkowskimi
- Rozwiązani tymczasowe wprowadzone wobec Hiszpanii, Portugalii, Grecji i Irlandii (do końca 1992 roku). Potem je przedłużono o dalsze 2 lata dla Grecji i Portugalii.



Traktat UE: liberalizacja kapitałowa

- - od 1992: UE zdecydowała się na swobodny europejski rynek kapitałowy (dyrektywa z 1988 r);
- - Traktat UE (art. 73b): „w ramach postanowień przedstawionych w niniejszym rozdziale, wszelkie restrykcje przemieszczania się kapitału między krajami członkowskimi oraz między krajami członkowskimi i krajami trzecimi będą zabronione”
- - Traktat UE (art. 73 d): możliwość utrzymywania takich przepisów , które rozróżniają „podatników, którzy nie znajdują się w takiej samej sytuacji, jeśli chodzi o miejsce rezydowania czy też miejsce, w którym kapitał jest inwestowany”.
- - Prawo do „wprowadzania .. środków w celu zabezpieczenia się przed naruszaniem praw i przepisów krajowych opodatkowania lub nadzoru zabezpieczającego interesy klientów instytucji finansowych ..” (przeciwdziałanie oszustwom podatkowym i zjawiskom naruszającym ochronę interesów konsumenta).



Harmonizacja rynków kapitałowych

- Obok liberalizacji dla sprawnego funkcjonowania potrzebna harmonizacja.
- - Podatki: różnice w opodatkowaniu mogą skłonić do zmiany kierunków inwestycji → analiza skutków w ramach EMU (oddzielnie będą omawiane podatki)
- - Prawo o spółkach:
- - waga możliwości oceny płynności finansowej i rentowności spółki → ujednolicone obowiązki publikowania rocznych sprawozdań (z określonymi specyfikacjami), minimalnego zaangażowania kapitałowego, kwalifikacji biegłych rewidentów zasad tworzenia spółek europejskich.
- - Większe wymagania do spółek notowanych na giełdzie: Dyrektywy dotyczące zakładania spółek, wydawania prospektów, obrotów akcji między pracownikami (Insider trading) oraz przetargów publicznych.



Dyrektywa 90/434

- I. Dyrektywa 90/434/EWG ws. wspólnego systemu opodatkowania fuzji, podziałów, wnoszenia majątku i zmiany udziałów dotyczących spółek z różnych krajów członkowskich (OJ 225/90):
 - - cel: dążenie do wyeliminowania przeszkód w restrukturyzacji przedsiębiorstw, która powinna przyczynić się do poprawy ich konkurencyjności międzynarodowej (zagrożenie ze strony USA, Japonii, i innych krajów Dalekiego Wschodu);
 - - definicja podstawowych pojęć: fuzje, podziały, zmiana udziałów, itd.;
 - - fuzje podziały nie wywołują żadnego obciążenia podatkowego dla spółek i ich wspólników;
 - - ujawniające się nadwyżki wartości składników majątkowych (w związku z tymi zdarzeniami): nie podlegają opodatkowaniu



Dyrektywa 90/435

- II. Dyrektywa 90/435/EWG ws. wspólnego systemu opodatkowania firm macierzystych i ich filii w różnych krajach członkowskich (OJ 225/90):
 - cel: ułatwienia restrukturyzacji i powstawanie koncernów europejskich oraz niedyskryminacyjne traktowanie transferów dywidend między filiami w różnych krajach w porównaniu z przekazami spółek w ramach jednego kraju.
 - zasady opodatkowania dywidend przekazywanych przez granicę:
 - a/ jeżeli udział firmy macierzystej w kapitale filii zagranicznej wynosi co najmniej 25% to zysk transferowany przez tę filię (na rzecz spółki-matki) jest zwolniony od podatku;
 - b/ możliwość stosowania zwolnienia, gdy udział jest niższy niż 25%
 - c/ stąd: jedyne obciążenie podatkowe od zysków wpłacanych przez filię: podatek dochodowy od całego zysku opłacany przez filię w kraju, gdzie ma swoją siedzibę



Dyrektywa 90/436

- III. Konwencja o eliminowaniu podwójnego opodatkowania (zawarta na podstawie art. 220 Traktatu WE: 90/436/EWG: OJ 225/90)
- - prawo do dokonywania korekt w opodatkowaniu, jeżeli organy stwierdzą, że powiązania między firmami są wykorzystywane do takiego kształtowania cen, że powoduje to przesuwanie zysków lub strat między krajami, dające korzyści podatkowe (*transfer pricing*)
- - konwencja określa zasady postępowania korygowaniu podatków, by uniknąć podwójnego opodatkowania.



Stawki podatku od przedsiębiorstw w krajach UE

STAWKI PODATKU DOCHODOWEGO - OD PRZEDSIĘBIORSTW W KRAJACH UE W 1994 ROKU (stawki podstawowe)	
Kraj członkowski UE	Stawka podatku (%)
Belgia	39
Dania	34
Niemcy	45/30
Grecja	40/35
Hiszpania	35
Francja	33,3
Irlandia	40
Włochy	52,2
Luksemburg	39,4
Holandia	35
Austria	34
Portugalia	39
Finlandia	25
Szwecja	28
W. Brytania	33

Stawki podatku bezpośredniego od firm

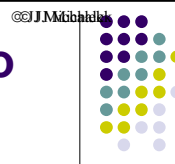
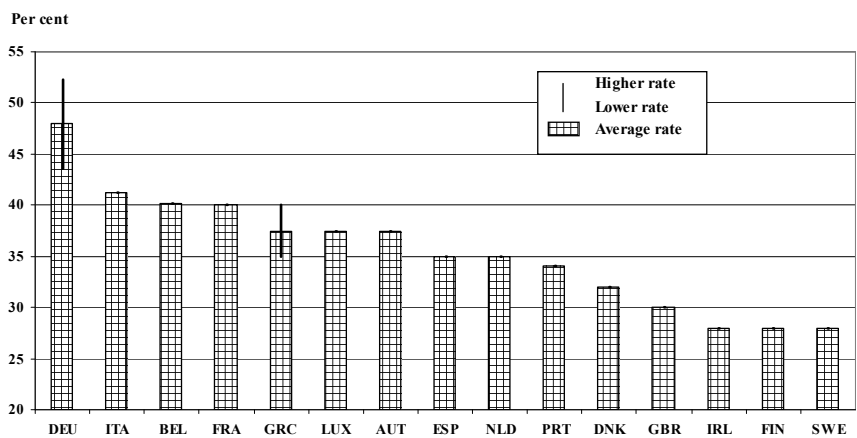
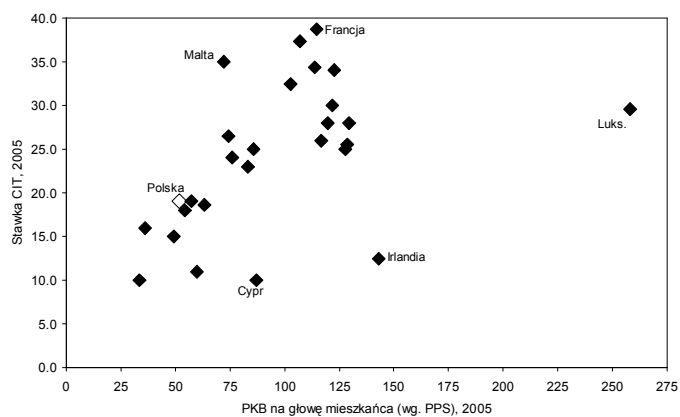
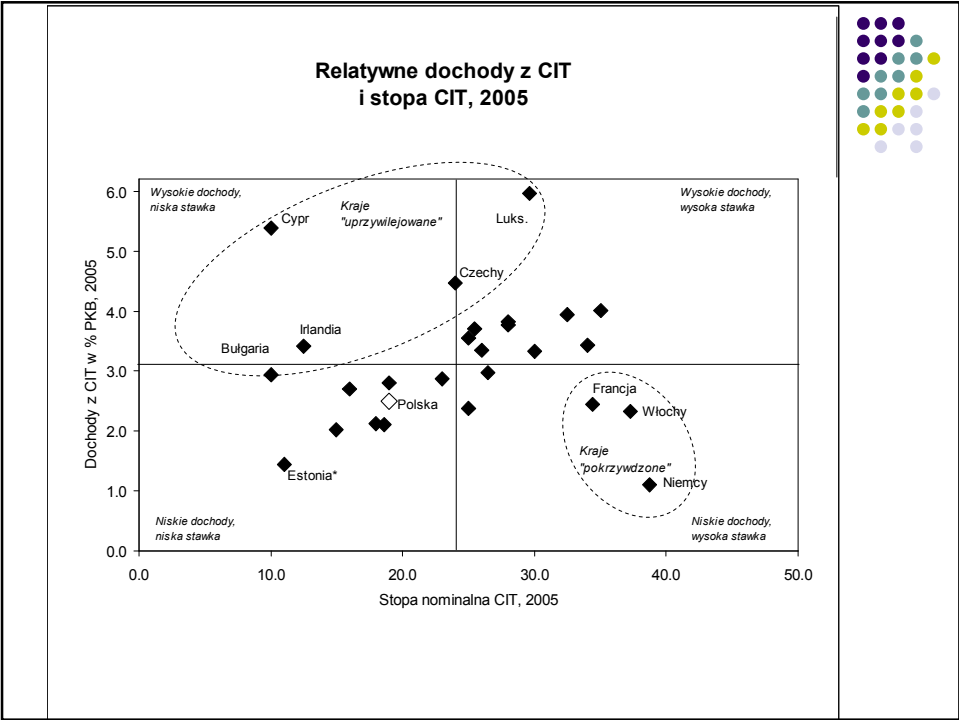
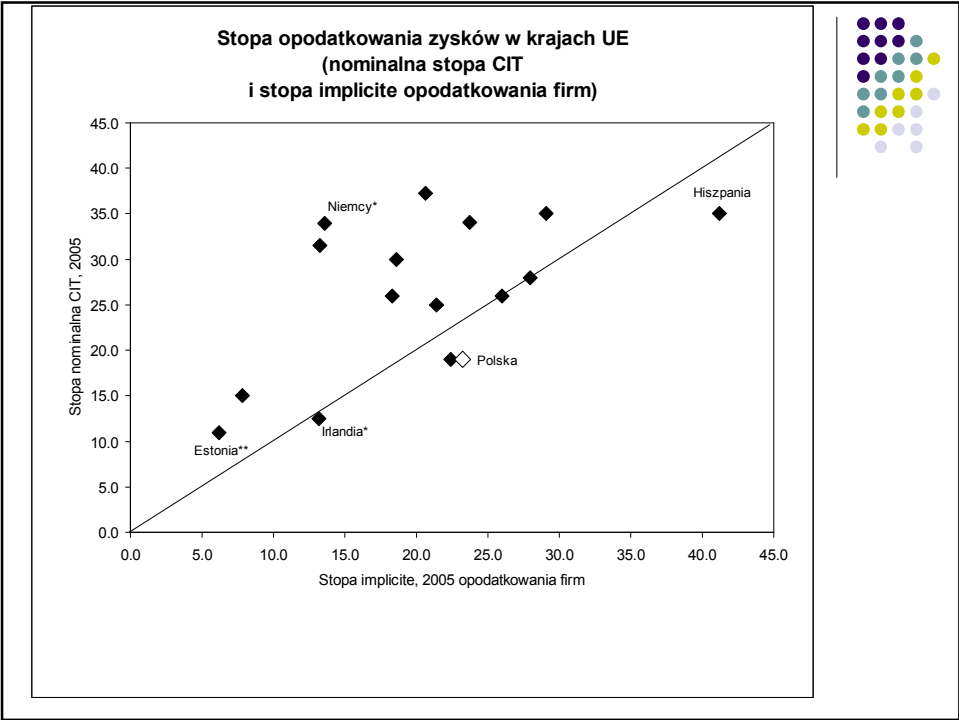


Chart III.2
Standard rates of corporation tax in the European Union



Poziom rozwoju krajów UE i stawka CIT, 2005







Podatki od lokat finansowych

- Próby harmonizacji podatku od dochodów z lokat finansowych (podatek od oszczędności):
 - - Projekt Komisji z 1989 r.: wspólny system podatku u źródła w wysokości 15% (by uniknąć konkurencji w przyciąganiu na rynek oszczędnościowy);
 - - Ale: projekt nie zyskał aprobaty krajów członkowskich bo:
 - - Obawy krajów o niskim opodatkowaniu, że kapitał odpłynie oraz obawy krajów o wysokim opodatkowaniu o utratę dochodów fiskalnych.
 - - Komisja obecnie proponuje wprowadzenie wobec niezzydentów jedyne (niskiego) podatku u źródła (zgodne z postulatami innych krajów OECD).
 - - Dyrektywa 77/99/EWG określa zasady współpracy przy ściganiu oszustw podatkowych i innych form nie płacenia podatków.



Podatki od wynagrodzeń

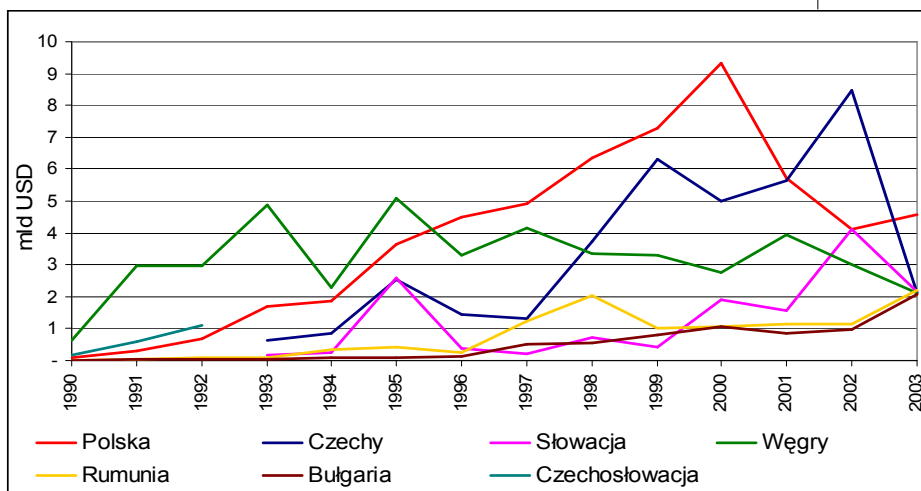
- Próby harmonizacji podatków od wynagrodzeń osób fizycznych:
 - - Próby określenia zasad określania podstawy opodatkowania, stawek podatkowych oraz sposobu kształtowania progresji
 - - jak dotąd brak postępów a systemy opodatkowania są niekiedy bardzo zróżnicowane;
- Niewielki postęp w opodatkowaniu dochodów osób pracujących w ramach „małego ruchu granicznego” między krajami członkowskimi (cross border workers):
 - - cel: unikanie podwójnego opodatkowania;
 - - postęp: dzięki orzeczeniom Trybunału Europejskiego, w odpowiedzi na skargi kierowane przez podatników (brak porozumienia Rady).
- Wniosek: nie można oczekiwać harmonizacji podatków od osób fizycznych, bo polityka społeczna krajów członkowskich jest nadal bardzo zróżnicowana a harmonizacja nie jest konieczna dla swobodnego przepływu towarów

Motywy napływu BIZ (tradycyjne Dunning 1973-1992): OLI

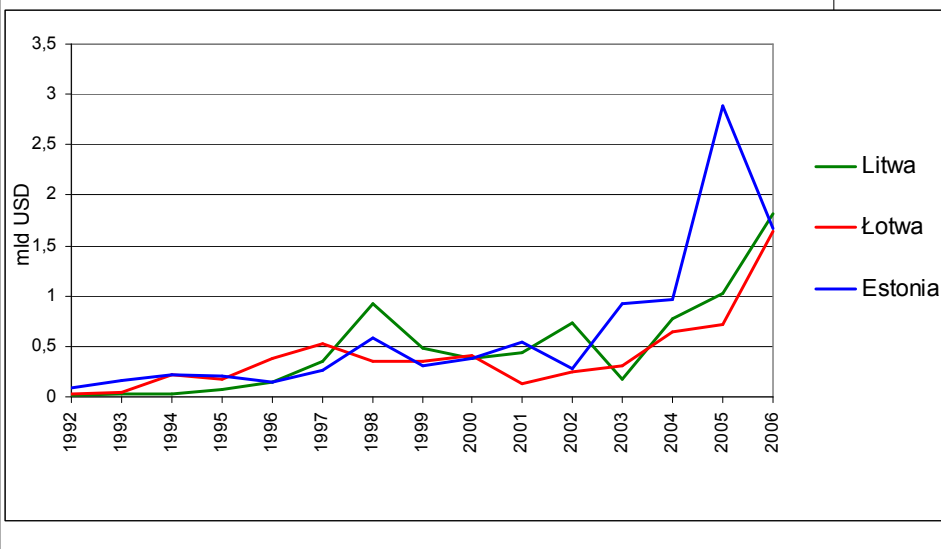


- Firma by inwestować za granicą musi mieć przewagę:
- Własności (*Ownership*):
 - aktywa niematerialne, Siła rynkowa, know how czy patenty: umożliwia niższe koszty
- Lokalizacyjna (*Location*):
 - Wynika z nierównomiernego rozmieszczenia surowców, siły roboczej, rynków zbytu → opłaca się zainwestować, a nie obsługiwać rynek z zagranicy:
- Internalizacja (*Internalization*):
 - Opłaca się działanie na obcym rynku, a nie zlecenie działalności zagranicznym firmom (bo są niesprawne lub nie ma się do nich zaufania: np. wyciek technologii)

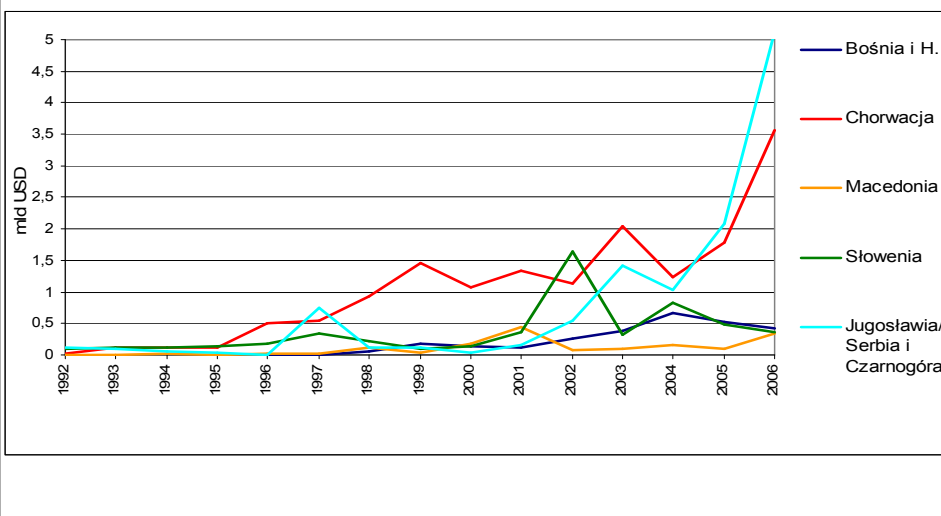
Napływ BIZ do krajów Europy Środkowo-Wschodniej (w mld USD, ceny bieżące)



Napływ BIZ do krajów bałtyckich (mld USD, ceny bieżące)



Napływ BIZ do krajów byłej Jugosławii (w miliardach USD, ceny bieżące)





Cumulative FDI flows

EU-15: Cumulative outward FDI flows 1992-1996

	FDI to CEEC-10		total FDI to Europe		ratio of FDI to CEEC-10 to FDI to Europe
	millions of of ECU	in per cent of EU	millions of of ECU	in per cent of EU	in per cent
EU	16 467	100.00	191 316	100.00	8.60
Austria	1 866	11.30	4 819	2.52	38.70
Belgium/Luxembourg	611	3.70	13 566	7.09	4.50
Denmark	484	2.90	4 026	2.10	12.00
Finland	221	1.30	7 596	3.97	2.90
France	2 063	12.50	39 017	20.39	5.30
Germany	7 643	46.40	59 194	30.94	12.90
Greece		0.00		0.00	0.00
Italy	604	3.70	3 592	1.88	16.80
Ireland		0.00		0.00	0.00
Netherlands	2 108	12.80	31 378	16.40	6.70
Portugal	5	0.00	716	0.37	0.70
Spain	52	0.30	4 827	2.52	1.10
Sweden	484	2.90	4 026	2.10	12.00
UK ¹⁾	483	2.90	18 559	9.70	2.60

1) 1992-1995.

Sources: Eurostat 1998; own calculations.



Inward FDI in the EU (millions of dollars)

Region, country or area	Inward flows - Flux entrants									
	1980	1990	1995	1997	1998	1999	2000	2001	2002	
European Union	21317	96773	114435	127888	249934	475542	683897	889432	374380	
Austria	239	653	1904	2654	4533	2975	8840	5883	1523	
Belgium-Luxembourg	1545	8047	10689	11998	22691	119693	88739	88203	..	
Belgium	..	..	..	..	..	..	..	..	18252
Denmark	52	1132	4177	2801	7730	16700	32772	11486	5953	
Finland	28	787	1063	2119	2040	4581	8015	3732	9148	
France	3283	15615	23676	23174	30984	46545	43250	55190	51505	
Germany	333	2962	12025	12244	24593	55797	203060	33918	38033	
Greece	672	1005	1053	984	85	571	1089	1589	50	
Ireland	286	622	1443	2712	8579	18500	26447	15681	19033	
Italy	577	6411	4842	3700	2635	6911	13375	14671	14545	
Luxembourg	..	..	..	..	..	..	..	..	125660
Netherlands	2278	10514	12301	11132	36964	41187	60313	51244	29182	
Portugal	157	2610	685	2477	3144	1234	6787	5892	4276	
Spain	1493	13984	6161	7697	11797	15758	37523	28005	21193	
Sweden	251	1971	14448	10968	19836	60853	23229	11780	11081	
United Kingdom	10123	30460	19988	33229	74324	84238	130422	61958	24945	
Other developed Europe	111	6597	4587	11386	13091	20662	25984	11381	10011	
Gibraltar	2	36	11	126	-162	17	138	21	59	
Iceland	22	22	-9	149	146	66	158	141	152	
Malta	27	46	132	81	273	815	604	294	-375	
Norway	60	1003	2231	4394	3893	8046	5829	2062	872	
Switzerland	..	5484	2222	6636	8940	11719	19255	8864	9303	

Outward FDI of the European Union: millions of dollars

© JJ Michalek



Outward flows - Flux sortants									Régions, pays ou zones
1980	1990	1995	1997	1998	1999	2000	2001	2002	
23812	130480	159714	220953	415367	731068	819169	451911	394146	Union européenne
101	1701	1131	1987	2745	3301	5740	3137	5670	Autriche
196	6314	11603	7252	28845	122304	86362	100646	..	Belgique-Luxembourg
..	..	..	..	..	..	..	..	13288	Belgique
94	1482	3070	4209	4477	18943	25052	12964	4839	Danemark
137	2708	1497	5278	18647	6605	22572	8367	9891	Finlande
3095	36233	15755	35584	48611	126856	177449	92974	62547	France
4702	24235	39049	41797	88823	109648	56846	42079	24534	Allemagne
..	11	42	156	262	539	2102	607	655	Grèce
..	364	821	1016	3906	6109	4629	5864	2706	Irlande
740	7394	7024	10414	12407	6722	12316	21472	17123	Italie
..	..	..	..	..	..	..	..	154073	Luxembourg
5918	13658	20182	24494	36669	57627	73540	48514	26270	Pays-Bas
14	163	688	1903	3847	3168	7512	7564	3523	Portugal
311	3522	4076	12626	18936	42084	54675	33093	18456	Espagne
625	14746	11215	12648	24371	21928	40592	6594	10869	Suède
7881	17947	43560	61590	122820	207235	249783	68037	39703	Royaume-Uni

Inward FDI in CEECs (millions of dollars)

© JJ Michalek



Region, country or area	Inward flows - Flux entrants								
	1980	1990	1995	1997	1998	1999	2000	2001	2002
COUNTRIES IN CENTRAL AND EASTERN EUROPE	35	640	14811	19033	22479	25145	26373	25015	28709
Albania	70	48	45	41	143	207	213
Belarus	15	352	203	444	119	96	227
Bosnia and Herzegovina	0	1	56	154	147	130	321
Bulgaria	..	4	90	505	537	819	1002	813	479
Croatia	114	533	932	1467	1089	1561	981
Czech Republic	2568	1286	3700	6310	4964	5639	9319
Czechoslovakia (former)
Estonia	201	267	581	305	387	542	307
Hungary	1	311	4519	2167	2037	1977	1646	2440	854
Latvia	180	521	357	347	410	164	396
Lithuania	73	355	926	483	379	446	732
Macedonia, FYR	9	16	118	32	177	442	77
Moldova, Republic of	67	79	76	38	129	156	111
Poland	10	89	3659	4908	6365	7270	9341	5713	4119
Romania	..	0	419	1215	2031	1041	1025	1157	1106
Russian Federation	2065	4865	2761	3309	2714	2469	2421
Serbia and Montenegro	45	740	113	112	25	165	475
Slovakia	300	220	684	390	1925	1579	4012
Slovenia	150	334	216	107	136	503	1865
Ukraine	267	623	743	496	595	792	693
Yugoslavia, SFR (former)	24	67	..	..	..	..	..	..	..

Outward FDI of CEEC's (millions of dollars)

© JJ Michalek



Outward flows - Flux sortants									Régions, pays ou zones
1980	1990	1995	1997	1998	1999	2000	2001	2002	
21	54	693	4215	2484	2462	3936	3505	4205	PAYS D'EUROPE CENTRALE ET ORIENTALE
..	..	12	10	1	7	6	0	4	Albanie
-	-	..	2	2	1	0	0	-206	Bélarus
-	-	8	-2	..	..	..	..	..	Bosnie-Herzégovine
..	..	-8	-2	0	17	3	10	28	Bulgarie
-	-	5	186	98	47	4	155	95	Croatie
-	-	37	28	125	90	43	165	281	République tchèque
..	20	-	-	-	-	-	-	-	Tchécoslovaquie (anc.)
-	-	3	137	6	83	63	200	122	Estonie
..	..	43	433	478	252	532	337	264	Hongrie
-	-	-66	6	54	17	10	12	9	Lettonie
-	-	1	27	4	9	4	7	18	Lituanie
-	-	..	1	1	1	0	1	..	Macédoine, LERY
-	-	1	1	-1	0	0	0	0	Moldova, République de
21	16	42	45	316	31	17	-90	173	Pologne
..	18	2	-9	-9	16	-11	-17	16	Roumanie
-	-	606	3184	1270	2208	3177	2533	3284	Fédération de Russie
-	-	..	..	..	..	..	..	..	Serbie-et-Monténégro
-	-	8	95	147	-371	21	37	5	Slovaquie
-	-	-10	31	-5	48	65	133	117	Slovénie
-	-	10	42	-4	7	1	23	-5	Ukraine
..	..	-	-	-	-	-	-	-	Yougoslavie, RSF (anc.)