

Międzynarodowy rynek walutowy

Iwona Sobol
Monika Szmelter

Międzynarodowy rynek walutowy

wybrane zagadnienia

Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego
Gdańsk 2025

Recenzent
dr hab. Joanna Bogołębska, prof. UŁ

Redaktor Wydawnictwa
Jerzy Toczek

Projekt okładki i stron tytułowych
Julia Pieńczykowska

Skład i łamanie
Mariusz Szewczyk

Publikacja sfinansowana ze środków
Programu Humanistyki Gdańskiej
oraz Wydziału Ekonomicznego Uniwersytetu Gdańskiego

© Copyright by Uniwersytet Gdański
Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego

ISBN 978-83-8206-720-0

Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego
ul. Armii Krajowej 119/121, 81-824 Sopot
tel. +48 58 523 11 37, tel. kom. +48 725 991 206
e-mail: wydawnictwo@ug.edu.pl
wydawnictwo.ug.edu.pl

Księgarnia internetowa: wydawnictwo.ug.edu.pl/sklep/

Druk i oprawa
Zakład Poligrafii Uniwersytetu Gdańskiego
ul. Armii Krajowej 119/121, 81-824 Sopot
tel. +48 58 523 14 49

Pamięci Profesora Edmunda Pietrzaka

Spis treści

Wstęp	9
Rozdział 1. Systemy kursowe i ryzyko walutowe	13
1.1. Ewolucja międzynarodowego systemu walutowego	13
1.2. Rodzaje systemów kursowych	17
1.3. Analiza problemu ryzyka kursowego dla podmiotów gospodarczych w Polsce od czasów transformacji gospodarczej – studium przypadku	26
1.4. Czynniki wpływające na kurs walutowy	37
Rozdział 2. Współczesny rynek walutowy	43
2.1. Charakterystyka rynku walutowego	43
2.2. Wielkość i struktura geograficzna rynku forex	50
2.3. Waluty międzynarodowe	53
Rozdział 3. Zawieranie transakcji na rynku forex	69
3.1. Zasady kwotowania kursów walutowych	69
3.2. Istota transakcji natychmiastowych	72
3.3. Sposoby przeprowadzania operacji walutowych	75
Rozdział 4. Instrumenty pochodne rynku forex	93
4.1. Pojęcie i rodzaje derywatów walutowych	93
4.2. Transakcje terminowe	96
4.3. Nierzeczywiste transakcje terminowe	101
4.4. Klasyczne swapy walutowe oraz swapy walutowo-procentowe	105
4.5. Transakcje opcyjne	122
4.6. Wybrane strategie opcyjne dla przedsiębiorstw zabezpieczających się przed ryzykiem kursowym	132
Rozdział 5. Uczestnicy rynku walutowego	145
5.1. Struktura obrotów na rynku walutowym według jego uczestników oraz motywów zawierania transakcji walutowych	145
5.2. Obecność banków centralnych na rynku walutowym	157
5.3. Internacjonalizacja obrotów rynku walutowego i funkcjonowanie rynku walutowego offshore	168

Spis treści

Zakończenie	181
Bibliografia	185
Spis tabel	197
Spis rysunków	199

Wstęp

Międzynarodowy rynek walutowy (*foreign exchange market, fx market, forex*), czyli rynek, na którym dokonuje się transakcji kupna i sprzedaży walut, jest największym i najbardziej płynnym rynkiem finansowym świata. Jest także bardzo młodym rynkiem. Współczesny rynek walutowy rozwinął się w latach 70. XX wieku na skutek załamania się systemu z Bretton Woods i upłynięcia kursów walutowych najbardziej rozwiniętych państw świata. Spowodowało to powstanie systemu wielodewizowego, którego cechą charakterystyczną jest duża zmienność kursów walutowych, skutkująca znaczną niepewnością i ryzykiem w prowadzeniu działalności gospodarczej. W odpowiedzi na ryzyko walutowe pojawiła się grupa instrumentów pozwalająca się przed nim zabezpieczać. Jednocześnie wielu uczestników rynku walutowego zaczęło je wykorzystywać do spekulacji i arbitrażu. Współcześnie to właśnie traderzy i operacje spekulacyjne przez nich dokonywane odpowiadają za największą część obrotów dokonywanych na rynku walutowym. Chociaż rynek ten jest często kojarzony z traderami dążącymi do osiągnięcia zysków ze zmian kursów walutowych, ma on jednak również olbrzymie znaczenie dla przedsiębiorstw, rządów, a także wpływa na życie gospodarstw domowych na całym świecie. Rynek ten stanowi fundament finansów międzynarodowych – umożliwia globalny handel, oddziałuje na decyzje dotyczące międzynarodowych inwestycji, na rentowność przedsiębiorstw, kształtuje politykę monetarną banków centralnych oraz ma wpływ na stabilność makroekonomiczną.

Niniejsza monografia dostarcza wiedzy na temat wybranych, kluczowych aspektów rynku walutowego, w tym jego struktury, instrumentów, uczestników i motywów, jakimi kierują się, zawierając transakcje walutowe. Analizuje zjawisko internacjonalizacji obrotów walutowych oraz różne sposoby przeprowadzania transakcji walutowych, których rozwój był możliwy dzięki postępowi technologicznemu. Łącząc teorię z aspektami praktycznymi, publikacja umożliwia analizę i zrozumienie złożoności tego interesującego rynku. W książce postawiono trzy cele badawcze. Celem głównym jest zbadanie, na podstawie wybranych kryteriów, struktury rynku walutowego.

Pozostałymi celami są: analiza znaczenia dolara amerykańskiego jako waluty międzynarodowej na tle innych kluczowych walut świata oraz zbadanie, na przykładzie polskiego złotego, problemu ryzyka walutowego w kontekście różnych reżimów kursowych.

Publikacja składa się z pięciu rozdziałów. Pierwszy z nich zaczyna się od krótkiego przedstawienia ewolucji międzynarodowego systemu walutowego, począwszy od systemu waluty złotej, aż po system wielodewizowy, który zapoczątkował współczesny rynek walutowy. Następnie omówiono, opierając się na klasyfikacji Międzynarodowego Funduszu Walutowego, obecnie stosowane na świecie systemy kursowe, wskazano, jakie korzyści i niedogodności są związane z poszczególnymi z nich, a także, jak dany reżim przekłada się na występowanie ryzyka walutowego. Ryzyko kursowe, które przede wszystkim podejmują, a rzadziej zabezpieczają się przed nim uczestnicy rynku walutowego, stało się przedmiotem analizy w następnym podrozdziale. Badanie ryzyka kursowego przeprowadzono z perspektywy polskich przedsiębiorstw także w ujęciu historycznym (od początku lat 90. XX wieku), ukazując jego rosnące znaczenie dla podmiotów gospodarczych działających w skali międzynarodowej. Rozdział pierwszy kończy analiza czynników wpływających na kursy walutowe. Omówiono zarówno determinanty fundamentalne, jak i pozostałe z nich, m.in. czynniki instytucjonalne i psychologiczne.

Rozdział drugi rozpoczyna szczegółowa charakterystyka współczesnego rynku walutowego. Wskazano zarówno jego cechy, jak i funkcje. W dalszej części rozdziału kontynuowano analizę współczesnego rynku walutowego, prezentując jego wielkość i strukturę geograficzną. Ostatnia jego część poświęcona jest walutom międzynarodowym. Przedstawiono, jakie funkcje pełnią, jakie warunki muszą spełniać kraje, aby ich waluty były walutami międzynarodowymi, a także, bazując na ostatnich dostępnych danych, zanalizowano znaczenie dolara amerykańskiego jako waluty międzynarodowej na tle innych kluczowych walut świata.

Trzeci rozdział rozpoczyna się omówieniem podstawowych zasad kwotowania kursów walutowych. Następnie dokonano charakterystyki najprostszych transakcji rynku walutowego – transakcji natychmiastowych – oraz zaprezentowano wielkość ich obrotów. Ta część monografii zawiera też charakterystykę metod zawierania transakcji walutowych. Ich strony uzgadniają warunki umów zarówno bezpośrednio, jak i przy zaangażowaniu dodatkowego podmiotu, który ułatwia kojarzenie potencjalnych partnerów

operacji walutowych. Współcześnie dzięki postępowi technologicznemu wszyscy uczestnicy rynku walutowego, zarówno duzi gracze, jak i mniejsi, mają szeroki wybór i mogą skorzystać z różnorodnych metod. W rozdziale omówiono zarówno te tradycyjne techniki przeprowadzania operacji walutowych, które są wykorzystywane od dawna, jak i nowoczesne, czyli przede wszystkim platformy transakcyjne, cieszące się największym zainteresowaniem wśród handlujących na forexie, ze względu na łatwość dostępu i prostotę uzgadniania warunków umów walutowych.

Czwarty rozdział poświęcony jest instrumentom pochodnym, które są przedmiotem obrotu na rynku forex. Najpierw przedstawiono, czym są derywaty walutowe i jakie są ich główne rodzaje, a następnie zaprezentowano strukturę obrotów pozagiełdowymi instrumentami pochodnymi na tle całego rynku forex, a także w porównaniu do pochodnych instrumentów giełdowych. Jako pierwsze z derywatów walutowych omówiono najprostsze z nich, mianowicie transakcje terminowe. Wskazano, w jaki sposób dokonuje się kalkulacji kursu terminowego, a także przedstawiono przykład arbitrażu między rynkiem natychmiastowym i rynkiem terminowym. Nierzeczywiste transakcje walutowe, różniące się od klasycznych transakcji terminowych sposobem rozliczenia, są przedmiotem kolejnego podrozdziału. Szczególną uwagę zwrócono na przyczyny, które doprowadziły do powstania i rozwoju rynku tych instrumentów. Rozdział ten zawiera też charakterystykę swapów, zarówno fx swapów, jak i swapów walutowo-procentowych – zaprezentowano w nim definicję tych operacji walutowych, jak również podstawowe ich rodzaje. Jednakże przede wszystkim skupiono się na licznych zastosowaniach klasycznych swapów walutowych, używanych głównie przez banki komercyjne, które za ich pomocą zarządzają różnymi rodzajami ryzyka. W tej części monografii zaprezentowano też wykorzystanie fx swapów przez banki centralne, które sięgają po te operacje walutowe w sytuacjach nadzwyczajnych. Transakcjami warunkowymi, które przedstawiono, są opcje walutowe. Omówiono główne ich rodzaje, sposoby ich kwotowania, a także wskazano elementy, z których składa się premia opcyjna, i czynniki wpływające na jej wartość. Rozdział zamyka analiza wybranych strategii opcyjnych, przeznaczonych dla przedsiębiorstw niefinansowych, które pragną za ich pomocą neutralizować negatywne skutki ryzyka walutowego. Choć spektrum strategii opcyjnych dostępnych na rynku walutowym jest szerokie, to tylko część z nich może być wykorzystana w celach hedgingowych. Większość bowiem

ma charakter operacji stricte spekulacyjnych, jednakże są i takie strategie, które eksporterzy i importerzy, posiadający pewne przewidywania co do rozwoju sytuacji na rynku walutowym w przyszłości, wykorzystują, aby jak najbardziej efektywnie zarządzać ryzykiem kursowym w swojej działalności gospodarczej.

Monografię kończy rozdział koncentrujący się na analizie uczestników rynku walutowego. Badaniu poddano przede wszystkim tych najbardziej aktywnych graczy, którymi są instytucje finansowe. Analizą objęto zarówno rynek globalny, jak i polski, czyli tworzony przez krajowe banki komercyjne oraz oddziały instytucji kredytowych działające w Polsce. Ma ona charakter historyczny, tak by wskazać kluczowe tendencje dotyczące strukturę uczestników forexu w latach 2007–2022 (lata uwzględniające globalny kryzys finansowy i czasy późniejsze). Szczególnym uczestnikiem rynku walutowego jest bank centralny, którego cele przeprowadzania operacji walutowych na forexie są odmienne od tych, którymi kierują się zazwyczaj inni handlujący (zorientowani głównie na spekulację). W rozdziale piątym dokonano jego charakterystyki – wykorzystując metodę studium przypadku, badaniem objęto obecność Narodowego Banku Polskiego na rynku walutowym od momentu urynkowienia polskiej gospodarki. Obowiązujące w wielu krajach na świecie liberalne prawo dewizowe skutkuje występowaniem zjawiska umiędzynarodowienia struktury uczestników rynku walutowego oraz funkcjonowaniem walutowego rynku offshore. W monografii poddano badaniu także i te aspekty – dokonano analizy globalnego i polskiego rynku walutowego przez pryzmat internacjonalizacji obrotów walutowych, a także scharakteryzowano segment offshore polskiego złotego.

Monografia powstała na podstawie polsko- i anglojęzycznej literatury dotyczącej systemów walutowych i rynku walutowego. Ważnym źródłem były raporty Banku Rozrachunków Międzynarodowych, Narodowego Banku Polskiego oraz Międzynarodowego Funduszu Walutowego, a także dane uzyskane z serwisu Workspace na podstawie umowy o współpracy podpisanej przez Uniwersytet Gdański oraz firmę LSE Group. Większość analiz prowadzonych w książce oparta jest na danych do 2022 roku, gdyż w momencie kończenia pracy nad nią był to ostatni rok, który obejmowały raporty opublikowane przez wyżej wskazane instytucje.