



UNIwersytet WarsZawski  
**Wydział Nauk Ekonomicznych**

---

# **Makroekonomia 1**

## **Wykład 4. Kurs walutowy i bilans płatniczy**

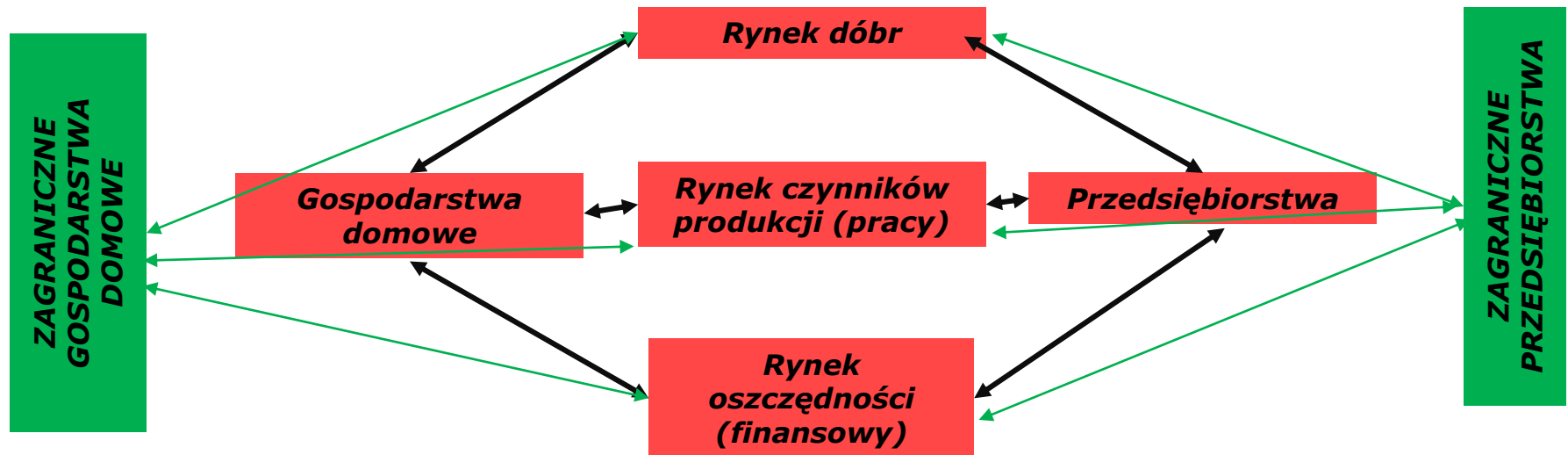
**Dr hab. Gabriela Grotkowska**

# Plan wykładu 4

---

- Kurs walutowy
  - Systemy kursowe
  - Rynek walutowy
  - Bilans płatniczy a rynek walutowy
- Bilans płatniczy
  - Definicja
  - Zasady księgowania transakcji
  - Struktura bilansu
  - Polski bilans płatniczy
- Powiązanie obu kategorii blisko ze sobą powiązane

# Równowaga makroekonomiczna w gospodarce otwartej i zamkniętej



- Jeśli w kraju i zagranicą są różne waluty → konieczność wymiany waluty → rynek walutowy

# Rynek walutowy

---



# Waluta i rynek walutowy

---

- **Rynek walutowy** to rynkiem, na którym wymieniane są waluty jednych krajów na waluty innych krajów
- **Waluta** – pojęcie używane zamiennie z pojęciem pieniądź, przede wszystkim w kontekście wymiany międzynarodowej
- Do **waluty zagranicznej** zalicza się zagraniczne monety, banknoty, depozyty w bankach zagranicznych oraz inne zagraniczne płynne, krótkookresowe instrumenty finansowe

# Kurs walutowy

---

- **Kurs walutowy** jest ceną jednej waluty wyrażoną w innej walucie
  - Każdy kurs walutowy można wyrazić na dwa sposoby:
    - w **kwotowaniu bezpośrednim** – podając cenę walut obcych w walucie krajowej
    - w **kwotowaniu pośrednim** – podając ile kosztuje waluta krajowa w walutach obcych
    - Jeden sposób kwotowania jest odwrotnością drugiego
  - W Polsce najczęściej posługujemy się kwotowaniem bezpośrednim
  - Będziemy oznaczać go E
  - Zapis PLN 3,08/USD oznacza kurs (cenę) dolara wyrażony w złotych
  - Często posługiwać się będziemy zapisem: USD/PLN 3,08
-

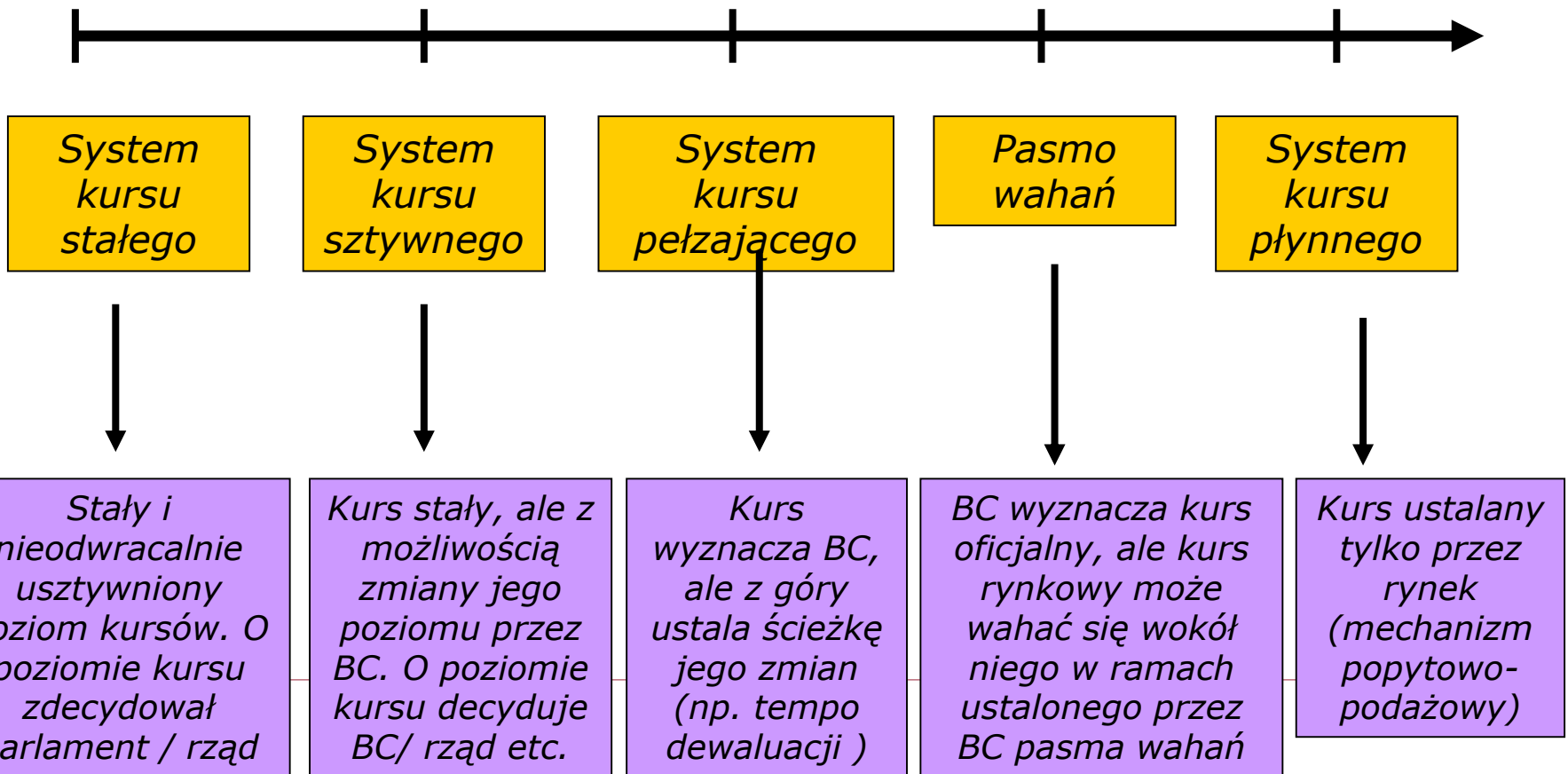
# System walutowy danego kraju

---

- System walutowy (system kursowy, reżim kursowy) to zamierzony przez władze monetarne zakres zmienności kursu walutowego
- Władze mogą zdecydować, iż kurs w ogóle nie powinien się wahać lub że może zmieniać się dowolnie w zależności od sytuacji rynkowej (układu popytu i podaży) lub wybrać różne warianty pośrednie

# Systemy walutowe

STOPIEŃ PŁYNNOŚCI KURSU WALUTOWEGO





# Zmiany kursu walutowego

---

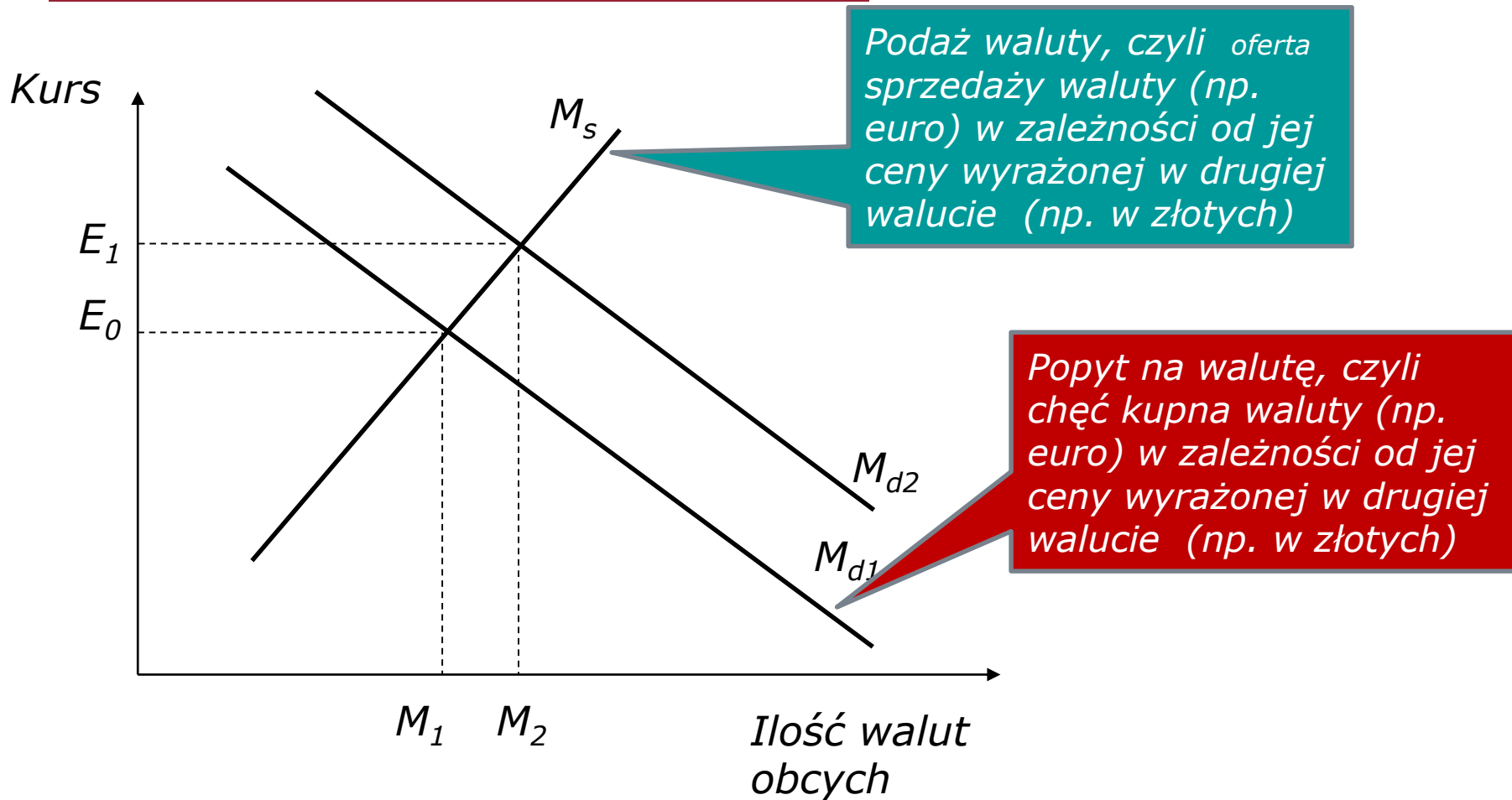
- **Aprecjacja waluty:** wzrost jej wartości
- **Deprecjacja waluty:** spadek jej wartości
- Pojęć tych używamy, gdy zmiany wartości waluty wynikają ze zmian równowagi rynkowej, w systemie kursu płynnego
  - Przykład: jeśli miesiąc temu 1 \$ kosztował 2,8 PLN, zaś dziś kosztuje 3,1 PLN, mówimy, że w ciągu tego miesiąca \$ uległ aprecjacji, a złotych deprecjacji
- Pojęciami bliźniaczymi do aprecjacji i deprecjacji, ale używanymi, gdy kurs jest sterowany przez bank centralny są pojęcia **rewaluacji** i **dewaluacji**
  - Przykład: gdyby bank centralny ustalił kurs złotego do dolara na poziomie 2 zł za \$, a po roku zmienił kurs do poziomu 3 zł za \$, powiemy, że złoty został zdewaluowany przez bank centralny

# Skąd się bierze kurs walutowy w systemie kursu płynnego?

---

- Kurs walutowy to cena
  - Cena jest parametrem ustalany na rynku
  - W systemie kursu płynnego kurs walutowy jest wynikiem interakcji między popytem a podażą na waluty na rynku walutowym
-

# Kurs ustala się na rynku



# Popyt i podaż walut obcych

---

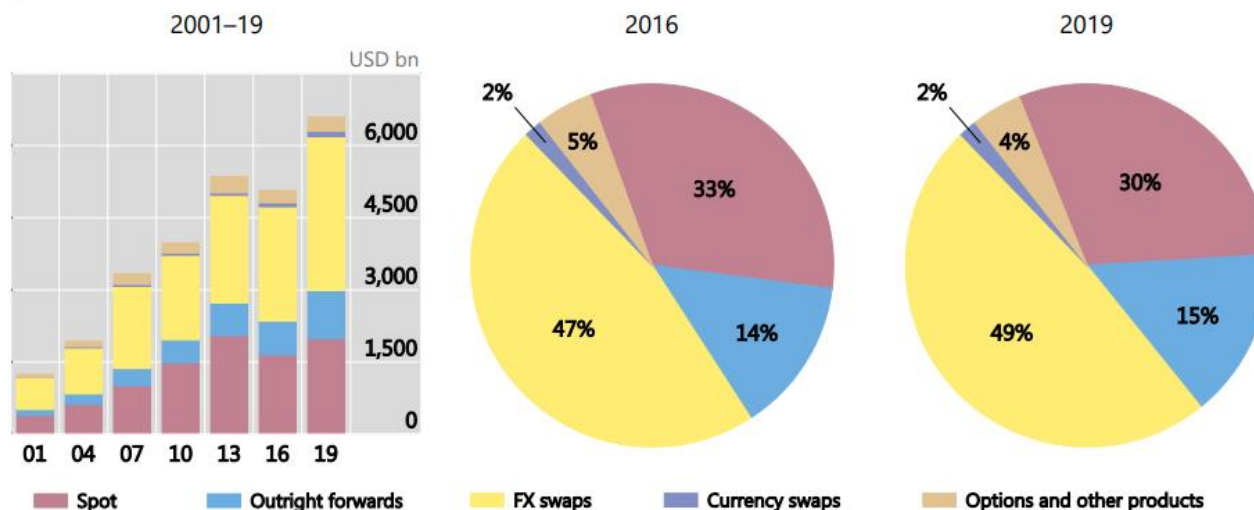
- Kurs ustala się pod wpływem popytu na daną walutę i jej podaży; przykładowe „tradycyjne” czynniki powodujące ich zmiany, m.in.:
  - **Handel zagraniczny**, np. jeśli polska firma eksportuje swój produkt do Niemiec, jej kontrahent płaci należność w euro. Firma ponosi koszty w złotych (płace pracowników, surowce, energia itp.), a zatem musi sprzedać euro na rynku walutowym (zamienić je na złote) → podaż euro rośnie
  - **Wynagrodzenia czynników produkcji zatrudnionych zagranicą**, np. jeśli amerykańska firma ma filie w Polsce działającą na polskim rynku, osiąga ona zyski w złotych, a zysk firmy transferowany jest do USA – najpierw złote muszą zostać zamienione (na rynku walutowym) na dolary → popyt na dolary rośnie
  - **Przepływy transferów**, np. polscy emigranci do UK przesyłają część swojego wynagrodzenia do rodzin w Polsce; te chcąc je wydawać w Polsce zamieniają je na złote → podaż walut obcych rośnie
  - **Przepływ aktywów finansowych**, np. fiński fundusz emerytalny kupuje obligacje polskiego rządu; fundusz ma euro, zaś rząd sprzedaje obligacje za złotówki; nabywca obligacji musi najpierw na rynku walutowym kupić złote → podaż euro rośnie

# Rynek walutowy: statystyki BIS

Foreign exchange market turnover by instrument<sup>1</sup>

Net-net basis, daily averages in April

Graph 2



<sup>1</sup> Adjusted for local and cross-border inter-dealer double-counting, ie "net-net" basis.

Source: BIS Triennial Central Bank Survey. For additional data by instrument, see Table 1 on page 9.

Ile wynosił PKB USA w 2017 roku? (szacunkowo)

*Odpowiedź: \$21427 mld*

# Rodzaje transakcji walutowych

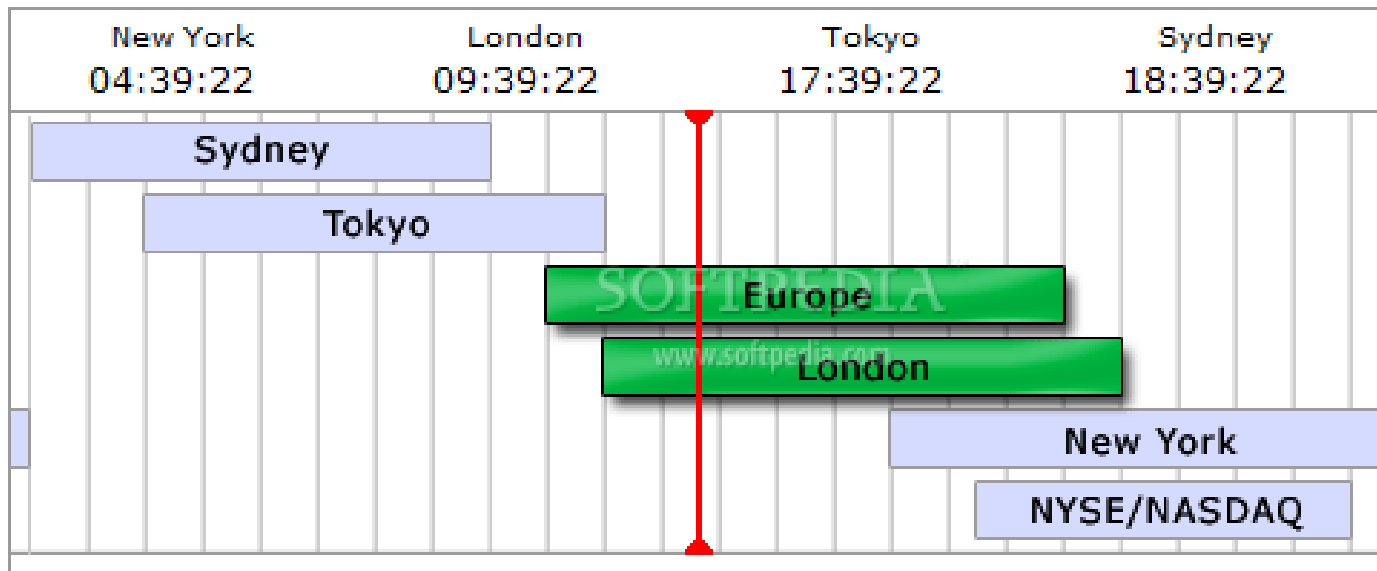
---

- Transakcje bieżące
  - Transakcje terminowe *forward*
  - Transakcje terminowe *futures*
  - Transakcje opcyjne
  - Transakcje swapowe
- 
- Więcej na ten temat na zajęcia z Finansów!
-

# FOREX – 24 godziny na dobę

---

Forex World Market Sessions v7.0



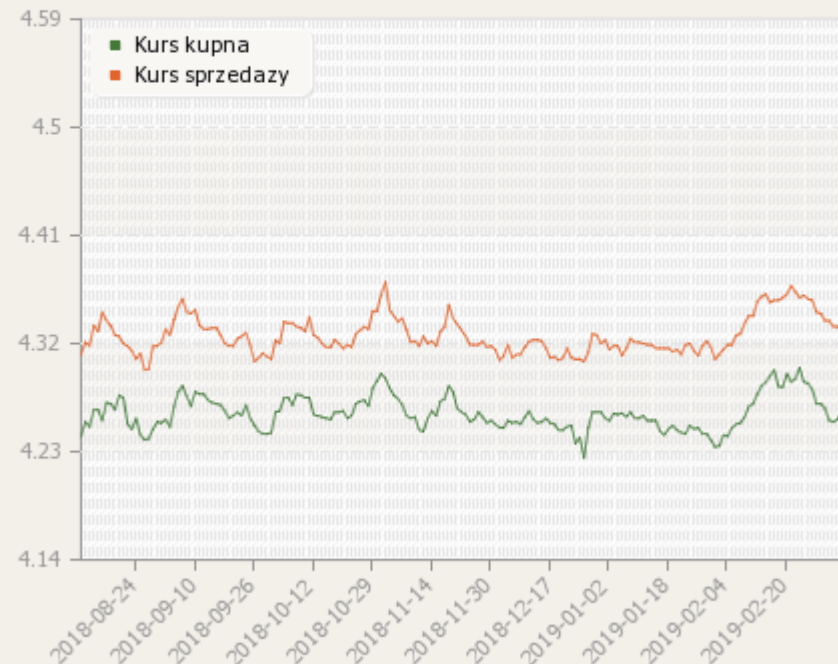
# Rynek i kurs walutowy „w codziennej praktyce”

- Rynek walutowy (zarówna ten wielki międzybankowy, jak i nasz codzienny) opiera się o instytucję pośrednika
- Pośrednik sprzedaje i skupuje waluty zarabiając na różnicy ceny kupna i sprzedaży
  - **Kurs kupna i sprzedaży**
  - Widełki kursowe (spread)

Źródło:  
<http://kantory.pl/?id=kursy>

Euro (EUR) - wykres średnich kursów kantorowych

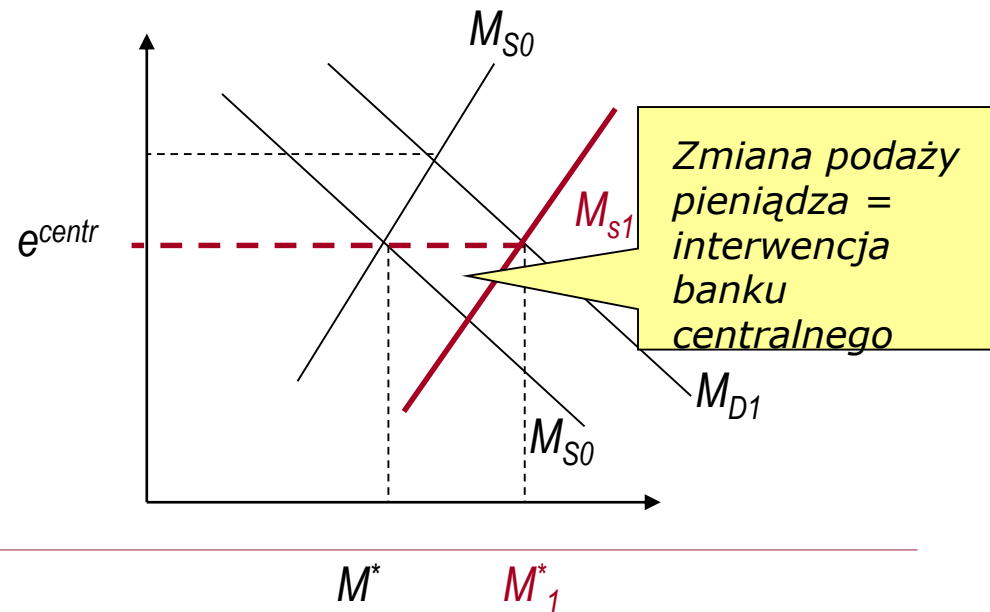
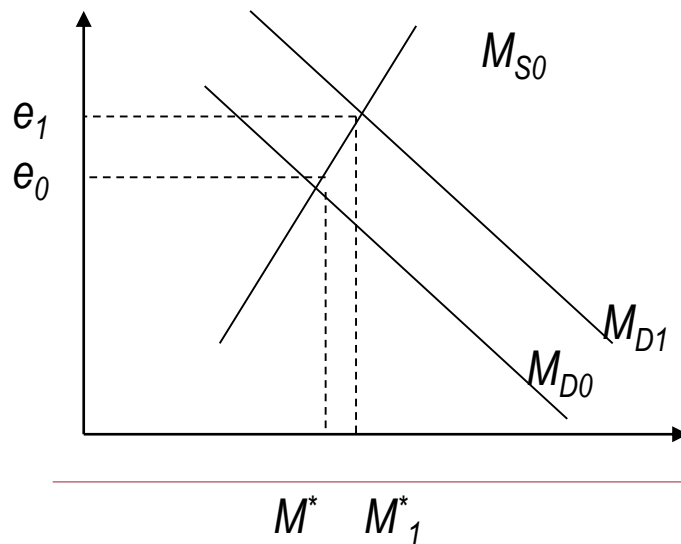
średnie kursy z ostatnich 180 dni



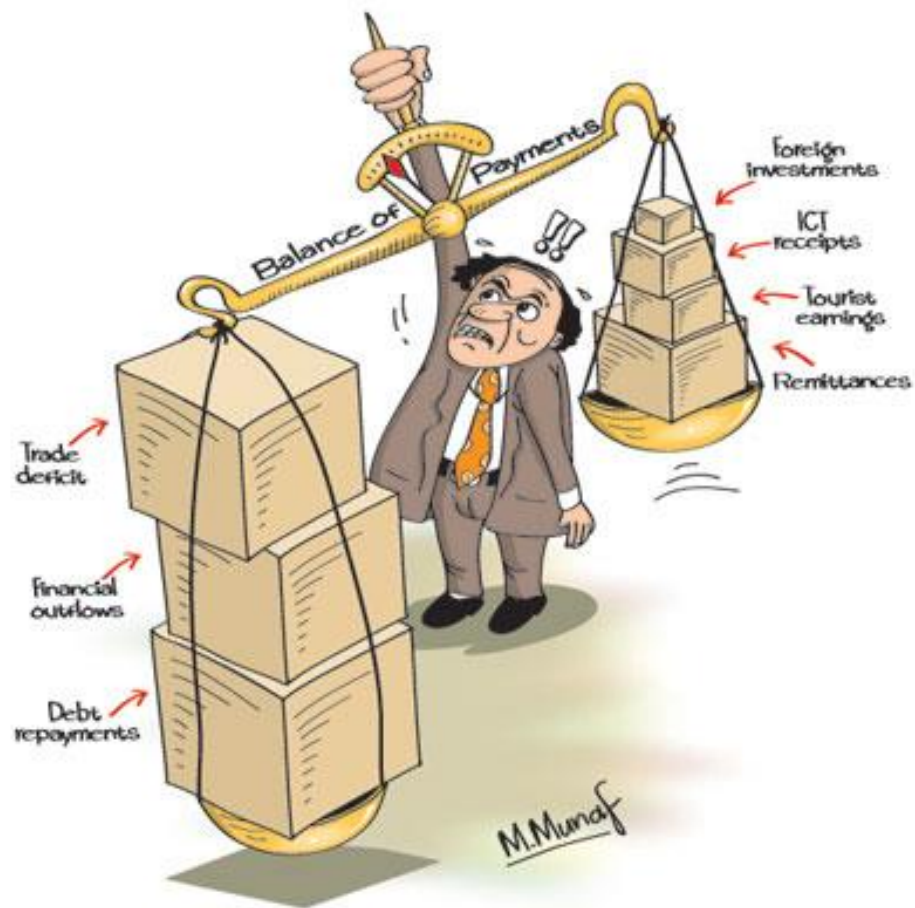


# Kurs walutowy a system kursowy

- System kursu walutowego
  - **Płynny** (kurs jest ustalany wyłącznie przez siły rynkowe)
  - **Sztywny** (kurs, którego poziom jest ustalany przez władze (np. bank centralny); rzadko jest to jeden poziom kursu, zwykle kurs centralny wokół którego dopuszcza się pasmo wahań)



# Bilans płatniczy



# Bilans płatniczy

---

- Zestawienie wszystkich transakcji zawieranych w jakimś okresie między krajem a zagranicą
- Dokładniej: między rezydentami a nierezydentami
- Rezydentem danej gospodarki jest podmiot, którego centrum zainteresowania gospodarczego znajduje się na terenie danej gospodarki.

# Podwójny zapis

---

- Podstawowa konwencja sporządzania bilansu płatniczego opiera się na zasadzie podwójnego księgowania transakcji. Oznacza to, że każda transakcja znajduje swój zapis w bilansie płatniczym po dwóch stronach bilansu, o jednakowej wartości:
  - po stronie kredytowej (ze znakiem dodatnim)
  - po stronie debetowej (ze znakiem ujemnym)

# Podwójny zapis

---

- Zapis po stronie debetowej oznacza wzrost aktywów zagranicznych posiadanych przez rezydentów lub zmniejszenie się ich zobowiązań wobec zagranicy
- Zapis po stronie kredytowej oznacza wzrost zobowiązań wobec zagranicy (np. wzrost aktywów krajowych posiadanych przez zagranicę) lub spadek należności rezydentów

# Zapis po stronie kredytowej

---

- Po stronie kredytowej bilansu płatniczego zapisujemy:
  - eksport dóbr i usług
  - dochody rezydentów należne z zagranicy
  - transfery otrzymane z zagranicy (dokładniej: zapisy wyrównawcze dla tych transferów)
  - zwiększenie krajowych zobowiązań wobec zagranicy
  - zmniejszenie aktywów zagranicznych posiadanych przez rezydentów
- Z punktu widzenia rynku walutowego zapisy po stronie kredytowej powodują zwiększanie się podaży walut obcych

# Zapis po stronie debetowej

---

- Po stronie debetowej bilansu płatniczego zapisujemy:
  - import dóbr i usług
  - dochody nierezydentów należne z kraju
  - transfery dla zagranicy (dokładniej: zapisy wyrównawcze dla tych transferów)
  - spadek krajowych zobowiązań wobec zagranicy
  - wzrost aktywów zagranicznych posiadanych przez rezydentów
- Z punktu widzenia rynku walutowego zapisy po stronie debetowej powodują zwiększanie się popytu na waluty obce

# Struktura bilansu płatniczego

---

Bilans płatniczy składa się z kilku rachunków, gdzie zapisywane są poszczególne typy transakcji

## 1. Rachunek bieżący

- Dobra
- Usługi (transportowe, turystyczne, uszlachetnianie komunikacyjne, ubezpieczeniowe, finansowe itd.)
- Dochody pierwotne
  - ✓ Wynagrodzenia siły roboczej
  - ✓ Dochody inwestycyjne z kapitału (z inwestycji bezpośrednich i portfelowych, pozostałych)
  - ✓ Inne dochody
- Dochody wtórne (transfery bieżące, czyli dochody wtórne sektora rządowego oraz pozostałe)



# Struktura bilansu płatniczego

---

## 2. Rachunek kapitałowy

- **Transfery kapitałowe** sektora rządowego: ilość środków, które otrzymaliśmy od UE oraz innych instytucji międzynarodowych i w drugą stronę (przekazanych przez rząd do instytucji). Przeznaczenie tych środków jest na min. drogi, mosty, szkoły, szpitale (czyli na aktywa trwałe). Dodatkowo zaliczane tu są: umorzenia wierzytelności (w formie odsetek i kapitału)
- **Transfery kapitałowe** pozostałych sektorów: jak powyżej
- Nabywanie i zbywanie **nieprodukowanych aktywów niefinansowych**: do tej grupy zaliczamy (patenty, prawa autorskie, licencje, znaki towarowe). Dodatkowo ujmowane są nabycie i zbycie gruntów przez ambasady w dwie strony (polskie i zagraniczne).

<b>Polska: Bilans płatniczy / Balance of Payments</b>	
	mln PLN / mn PLN
	<b>2017</b>
<b>Rachunek bieżący / Current Account</b>	<b>3 176</b>
<b>Saldo obrotów towarowych / Balance on goods</b>	<b>6 100</b>
Eksport / Goods: exports	859 529
Import / Goods: imports	853 429
<b>Saldo usług / Balance on Services</b>	<b>76 389</b>
Przychody / Services: Credit	220 720
Rozchody / Services: Debit	144 331
<b>Saldo dochodów pierwotnych / Balance on Primary Income</b>	<b>-78 778</b>
Przychody / Primary income: credit	49 754
Rozchody / Primary income: debit	128 532
<b>Saldo dochodów wtórnych / Balance on Secondary Income</b>	<b>-535</b>
Przychody / Secondary income: credit	25 820
Rozchody / Secondary income: debit	26 355
<b>Rachunek kapitałowy / Capital Account</b>	<b>25 015</b>
Przychody / Capital account: credit	27 015
Rozchody / Capital account: debit	2 000

# Struktura bilansu płatniczego

---

## 3. Rachunek finansowy

- **Inwestycje bezpośrednie** – transakcje związane z ustanawianiem trwałych i bezpośrednich więzi ekonomicznych (nabycie co najmniej 10% udziałów w kapitale firm)
- **Inwestycje portfelowe** – płatności z tytułu zakupu i sprzedaży udziałowych (nie będących inwestycjami bezpośrednimi) oraz dłużnych papierów wartościowych
- **Pozostałe inwestycje** – transakcje finansowe, które nie są ujmowane z inwestycjach bezpośrednich, inwestycjach portfelowych ani oficjalnych aktywach rezerwowych, a które wpływają na krajowe należności i zobowiązania
- **Oficjalne aktywa rezerwowe** – transakcje dokonywane przez bank centralny w zakresie obrotów na rachunkach bieżących i lokat w bankach zagranicznych, obrotów zagranicznymi papierami wartościowymi, transzy rezerwowej MFW oraz zakupów i sprzedaży złota monetarnego.

<b>Rachunek finansowy / Financial account</b>	<b>-4 991</b>
<b>Inwestycje bezpośrednie - aktywa / Direct investment - assets</b>	<b>15 672</b>
<b>Inwestycje bezpośrednie - pasywa / Direct investment - liabilities</b>	<b>39 716</b>
<b>Inwestycje portfelowe - aktywa / Portfolio investment - assets</b>	<b>4 971</b>
<b>Inwestycje portfelowe - pasywa / Portfolio investment - liabilities</b>	<b>23 319</b>
<b>Pozostałe inwestycje - aktywa / Other investment - assets</b>	<b>24 242</b>
<b>Pozostałe inwestycje - pasywa / Other investment - liabilities</b>	<b>-48 227</b>
<b>Pochodne instrumenty finansowe / Financial derivatives</b>	<b>-4 516</b>
<b>Oficjalne aktywa rezerwowe / Official reserve assets</b>	<b>-30 552</b>
<b>Saldo błędów i opuszczeń / Net Errors and Omissions</b>	<b>-33 182</b>

# Struktura bilansu płatniczego

---

**4. Saldo błędów i opuszczeń** – wynika z transakcji niezarejestrowanych lub nieprawidłowo ujętych w sprawozdaniach.

<b>Rachunek finansowy / Financial account</b>	<b>-4 991</b>
<b>Inwestycje bezpośrednie - aktywa / Direct investment - assets</b>	<b>15 672</b>
<b>Inwestycje bezpośrednie - pasywa / Direct investment - liabilities</b>	<b>39 716</b>
<b>Inwestycje portfelowe - aktywa / Portfolio investment - assets</b>	<b>4 971</b>
<b>Inwestycje portfelowe - pasywa / Portfolio investment - liabilities</b>	<b>23 319</b>
<b>Pozostałe inwestycje - aktywa / Other investment - assets</b>	<b>24 242</b>
<b>Pozostałe inwestycje - pasywa / Other investment - liabilities</b>	<b>-48 227</b>
<b>Pochodne instrumenty finansowe / Financial derivatives</b>	<b>-4 516</b>
<b>Oficjalne aktywa rezerwowe / Official reserve assets</b>	<b>-30 552</b>
<b>Saldo błędów i opuszczeń / Net Errors and Omissions</b>	<b>-33 182</b>

# Podstawowa tożsamość bilansu płatniczego

---

- Podstawowa tożsamość bilansu płatniczego:

$$CA + KA + FA + SD = 0$$

- Gdzie:
  - CA – current account (rachunek bieżący)
  - KA – capital account (rachunek kapitałowy)
  - FA – financial account (rachunek finansowy)
  - SD – statistical discrepancy (saldo błędów)
- Bilans płatniczy zawsze sumuje się do 0 (w sensie księgowym).
- **UWAGA NA ZNAK FA!!!**

# Przykład: bilans płatniczy Polski w 2017 roku

---

- CA = 3176 mln PLN
- KA = 25015 mln PLN
- FA = -4991 mln PLN
- SD = -33182 mln PLN
- Suma powyższych = -9982 ???
- Przyjrzyjmy się FA jeszcze raz
  - Suma przyrostu aktywów = 44885
  - Suma przyrostu zobowiązań = 14808
  - Zmiana wartości derywatów = -4516
  - Zmiana rezerw oficjalnych = -30552
  - PRZYROST AKTYWÓW NETTO = -4991
- Zapis przy FA oznacza, iż między 1 stycznia 2017 a 31 grudnia 2017 polskie aktywa zagraniczne netto SPADŁY o prawie 5 mld PLN, co jest równoważne NAPŁYWOWI na nasz rynek walutowy walut obcych o wartości prawie 5 mld PLN
- $CA + KA - FA + SD = 0$



# Nierównowaga bilansu płatniczego

---

- Bilans płatniczy w sensie księgowym zawsze sumuje się do 0. Dlaczego zatem mówi się o nadwyżce, deficycie lub równowadze bilansu płatniczego?
- O równowadze bilansu płatniczego (lub nierównowadze w postaci nadwyżki bądź deficytu) mówimy jedynie **w odniesieniu do rachunków bilansu z wyłączeniem pozycji finansujących** (czyli oficjalnych aktywów rezerwowych).
- Pozycje bilansu płatniczego z wyłączeniem rezerw nazywa się **bilansem płatniczym w wąskim rozumieniu**:  
Jeśli suma sald powyższych rachunków jest dodatnia, mówimy o nadwyżce bilansu płatniczego w wąskim rozumieniu. Gdy jest ujemna – mówimy o jego deficycie

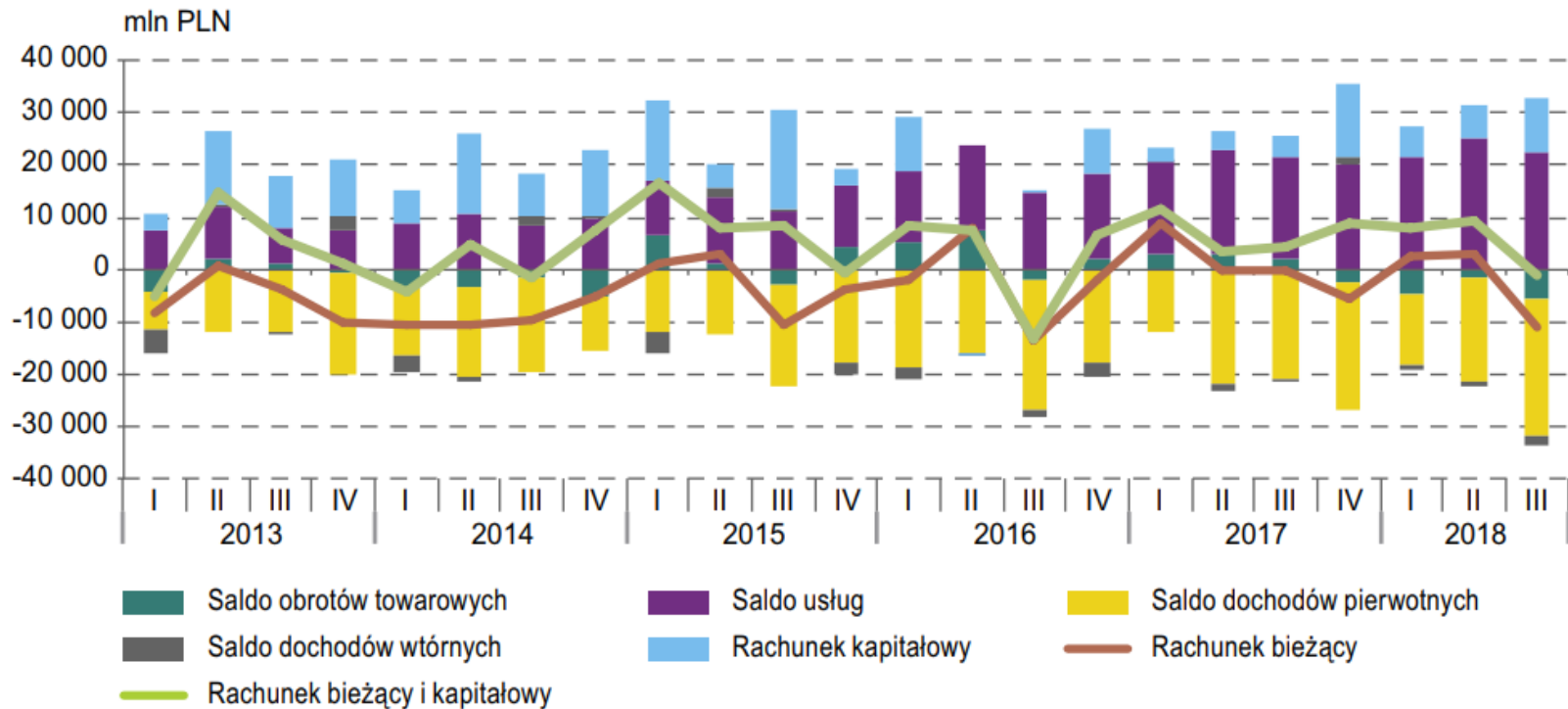
# Nierównowaga bilansu a zamiana rezerw

---

- Bilans płatniczy jest w równowadze, gdy saldo rezerw nie zmienia się.
- Deficyt bilansu płatniczego oznacza sytuację, w której obserwujemy zmniejszenie się rezerw (UWAGA: **zmniejszenie rezerw księgowane jest po stronie kredytowej, ze znakiem dodatnim**, gdyż jest to zmniejszenie się aktywów zagranicznych posiadanych przez rezydentów; na rynek walutowy napływają waluty obce).
- Odwrotnie w przypadku nadwyżki BP.

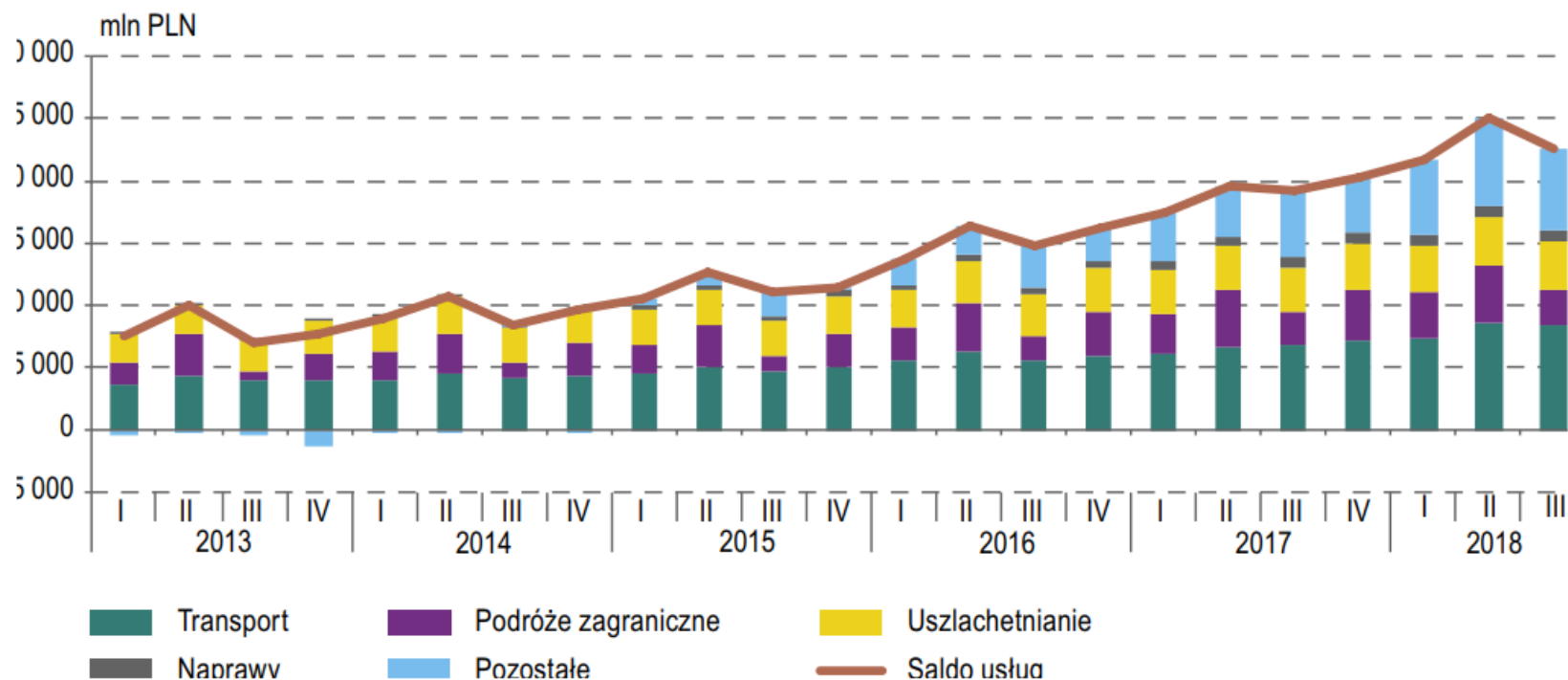
# Polski bilans płatniczy: rachunek bieżący i kapitałowy

Wykres 1. Saldo rachunku bieżącego i kapitałowego w % PKB w ujęciu kwartalnym<sup>1</sup>



# Saldo obrotów usługami

Wykres 11. Saldo międzynarodowego handlu usługami



# Transfery z UE bieżące i kapitałowe

**Tabela 6.** Transfery z Unią Europejską (mln PLN)

	2016				2017				2018		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
<b>Saldo transferów z UE</b>	<b>2 287</b>	<b>4 007</b>	<b>968</b>	<b>8 858</b>	<b>3 704</b>	<b>3 704</b>	<b>3 636</b>	<b>13 721</b>	<b>11 550</b>	<b>7 852</b>	<b>10 533</b>
<b>Przychody</b>	<b>10 815</b>	<b>7 192</b>	<b>5 550</b>	<b>14 792</b>	<b>8 069</b>	<b>8 069</b>	<b>7 596</b>	<b>18 174</b>	<b>15 093</b>	<b>11 556</b>	<b>15 190</b>
Dochody pierwotne	2 652	6 120	4 813	3 814	3 521	3 521	2 312	754	8 835	3 691	3 265
w tym:											
Wspólna Polityka Rolna	2 652	6 120	4 813	3 814	10 674	3 521	2 312	754	8 835	3 691	3 265
Dochody wtórne	1 227	544	293	851	252	252	645	2 798	537	451	476
w tym:											
Europejski Fundusz Społeczny	1 172	446	0	771	304	178	496	2 764	476	446	251
Transfery kapitałowe	6 936	528	444	10 127	4 296	4 296	4 639	14 622	5 721	7 414	11 449
w tym:											
Europejski Fundusz Rozwoju Regionalnego	4 079	311	374	4 484	2 128	2 656	3 240	8 254	2 825	5 465	7 828
Fundusz Spójności	2 770	216	70	5 643	698	1 627	1 372	6 368	2 896	1 946	3 529
<b>Rozchody</b>	<b>8 528</b>	<b>3 185</b>	<b>4 582</b>	<b>5 934</b>	<b>4 365</b>	<b>4 365</b>	<b>3 960</b>	<b>4 453</b>	<b>3 543</b>	<b>3 704</b>	<b>4 657</b>
Składki na rzecz Unii Europejskiej	8 528	3 185	4 582	5 934	4 365	4 365	3 960	4 453	3 543	3 704	4 657

# Polskie zadłużenie za granicą

Tabela 14. Zadłużenie zagraniczne Polski – wybrane wskaźniki

		Miana	III kw 2016 II kw 2017	IV kw 2016 III kw 2017	I kw 2017 IV kw 2017	II kw 2017 I kw 2018	III kw 2017 II kw 2018	IV kw 2017 III kw 2018*
1	Zadłużenie zagraniczne Produkt krajowy brutto	%	71,0	69,5	66,9	66,8	66,5	64,9
2	Zadłużenie zagraniczne krótkoterminowe Zadłużenie zagraniczne ogółem	%	21,5	21,3	21,8	22,1	22,1	22,9
3	Zadłużenie zagraniczne krótkoterminowe Oficjalne aktywa rezerwowe	%	70,7	71,0	73,5	72,9	73,7	74,4
4	Zadłużenie zagraniczne netto Produkt krajowy brutto	%	32,3	31,6	30,0	29,4	28,3	27,4
5.	Zadłużenie zagraniczne sektora rządowego i samorządowego z terminem wymagalności do 1 roku Oficjalne aktywa rezerwowe	%	6,0	7,5	7,5	8,6	7,1	9,5
A	Zadłużenie zagraniczne ogółem	mIn PLN	1 360 227	1 356 929	1 329 896	1 348 019	1 360 718	1 349 775
B	Zadłużenie zagraniczne długoterminowe	mIn PLN	1 067 495	1 068 383	1 039 919	1 050 530	1 060 156	1 041 242
C	Zadłużenie zagraniczne krótkoterminowe	mIn PLN	292 732	288 546	289 977	297 489	300 562	308 533
D	Produkt krajowy brutto	mIn PLN	1 916 359	1 953 125	1 988 730	2 017 936	2 046 771	2 080 494
E	Oficjalne aktywa rezerwowe	mIn PLN	414 068	406 642	394 358	407 861	407 982	414 880
F	Zadłużenie zagraniczne netto	mIn PLN	619 042	616 928	596 786	593 703	578 218	570 180
G	Zadłużenie zagraniczne sektora rządowego i samorządowego z terminem splaty do 1 roku	mIn PLN	24 805	30 448	29 410	35 012	28 867	39 562

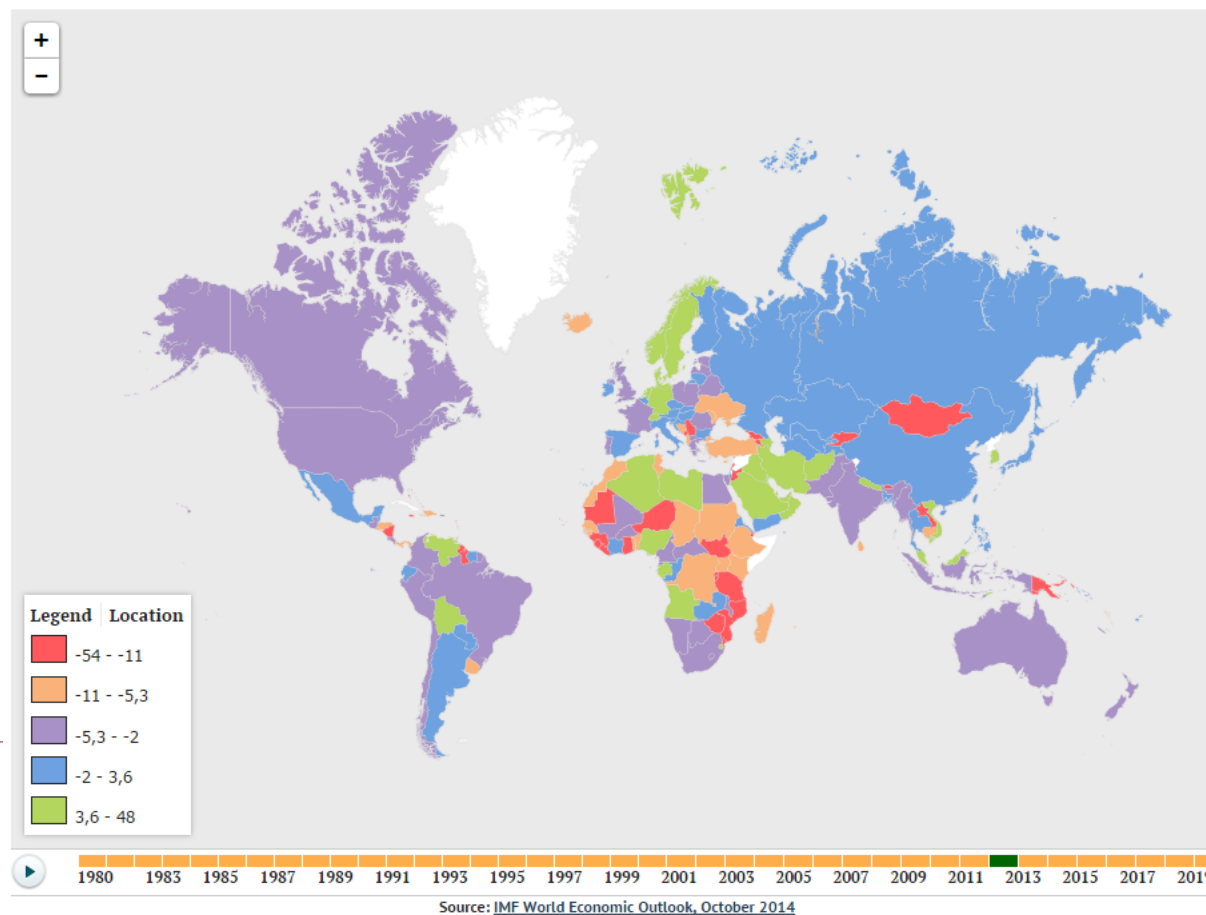
# Saldo rachunku bieżącego jako % PKB

## Current account balance, % of GDP

(% of GDP)

Current account is all transactions other than those in financial and capital items. The major classifications are goods and services, income and current transfers. The focus of the BOP is on transactions (between an economy and the rest of the world) in goods, services, and income.

[Export](#) [Explore data](#) [View Ranking](#) [Embed](#)





---

UNIwersytet WarsZawski  
**Wydział Nauk Ekonomicznych**

---

---

**Koniec wykładu 4.**

**Dziękuję i zapraszam za tydzień !**