

Martyna Golubek¹⁵⁷

V rok SSM, Finanse Międzynarodowe i Bankowość

TRANSAKCJE WALUTOWE *FX SWAP* NA POLSKIM RYNKU WALUTOWYM

Wstęp

Swap walutowy (*fx swap, currency swap*) jest transakcją zamienną, polegającą na sprzedaży jednej waluty za drugą w czasie początkowym i dokonaniu operacji odwrotnej w ustalonym czasie w przyszłości. Transakcje *fx swap* zwane są również lokatami zabezpieczonymi depozytami walutowymi¹⁵⁸. Rozwój swapów walutowych na polskim rynku rozpoczął się w 1999 r., kiedy to weszła w życie nowa ustawa dewizowa regulująca zasady działania krajowego rynku walutowego, która wprowadziła zewnętrzną wymienialność złotego¹⁵⁹. Szeroki wachlarz możliwości zastosowania walutowych transakcji terminowych typu swap sprawił, że stanowią one najpłynniejszy segment rynku walutowego w Polsce.

Niniejszy artykuł ma na celu przedstawienie istoty transakcji typu *fx swap* oraz czynników wpływających na jej atrakcyjność, a także perspektyw dalszego rozwoju tego segmentu rynku walutowego w Polsce.

1. Zastosowanie transakcji *fx swap*

Swapy walutowe swoją popularność na rynku walutowym zawdzięczają mnogości zastosowania. W latach 90. XX wieku instrument ten wykorzystywany był w Polsce w celu omińnięcia restrykcji prawa dewizowego. Nierezydenci zawierali transakcje *fx swap* z bankiem działającym w Polsce po to, aby sfinansować swoje otwarte krótkie pozycje w złotych powstałe na skutek inwestycji w polskie papiery skarbowe. Największe znaczenie w obrocie transakcjami *fx swap* w Polsce mają podmioty zagraniczne. Swapy walutowe są przez nie wykorzystywane między innymi do zabezpieczenia się przed ryzykiem kursowym. Dla banku zagranicznego, inwestującego w polskie obligacje skarbowe, zawarcie transakcji *fx swap* jest skorzystaniem z krótkoterminowej pożyczki polskiej waluty, natomiast dla banku

¹⁵⁷ Praca napisana pod kierunkiem prof. zw. dr hab. Danuty Marciniak-Neider, Instytut Handlu Zagranicznego, Wydział Ekonomiczny Uniwersytetu Gdańskiego.

¹⁵⁸ *Rynek finansowy w Polsce – 1998-2001*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2002, s. 32.

¹⁵⁹ Ustawa z dnia 18 grudnia 1998 roku Prawo dewizowe, Dz. U. 1998, nr 160, poz. 1063.

krajowego, waluta obca nabyta w „pierwszej nodze swapa” jest zabezpieczeniem udzielonej przez niego pożyczki czy kredytu. Innym przykładem użycia swapa walutowego może być zabezpieczanie płynności w sytuacji, kiedy międzynarodowe przedsiębiorstwo posiada zobowiązanie w walucie obcej za dostarczone przez inną korporację materiały do produkcji i jednocześnie wie, że za kilka tygodni nastąpi uregulowanie należności w tej samej walucie obcej za sprzedane towary. Z kolei bank działający w Polsce, który udzielił kredytu walutowego dowiaduje się, że spłata kredytu nastąpi nie teraz, jak wynikało z umowy, ale przykładowo za miesiąc. Obie strony zawierają walutową transakcję swapową, z korzyścią zarówno dla jednego, jak i drugiego podmiotu. Firma pozyskuje w ten sposób potrzebne środki w walucie obcej, natomiast bank otrzymuje „pożyczkę” w PLN, która nie obciąża limitów kredytowych banku, gdyż swap jest transakcją pozabilansową. Dzięki temu banki nie mają obowiązku odprowadzania rezerwy obowiązkowej od lokat, które przyjęły w formie transakcji swapów walutowych¹⁶⁰. Oprócz ochrony przed ryzykiem kursowym, swap walutowy może być wykorzystany do zawarcia transakcji spekulacyjnych na zmianę stóp procentowych lub zmianę kursu walutowego. Transakcja *fx swap* wykorzystywana jest przez podmioty, jako element zabezpieczenia się przed ryzykiem związanym z wystawieniem transakcji typu FRA¹⁶¹. Ponadto, w przypadku występowania różnic pomiędzy oprocentowaniem swapów i lokat międzybankowych, transakcje *fx swap* mogą służyć jako instrument do przeprowadzenia transakcji arbitrażowych¹⁶².

Rada Polityki Pieniężnej uznała swap walutowy za instrument polityki pieniężnej¹⁶³. Dzięki temu Narodowy Bank Polski może korzystać z tej transakcji w celu poprawy płynności banków w polskiej walucie, jak i w walutach obcych, zależnie od tego, jakie potrzeby płynnościowe będą miały w danym czasie banki działające w Polsce. Swap walutowy nie wpływa na kurs walutowy, ponieważ nie zmienia pozycji walutowej ani jednej, ani drugiej strony transakcji. Oznacza to, że operacja *fx swap* nie jest interwencją walutową. W harmonogramie

¹⁶⁰ E. Leszczyńska, *Rynek kontraktów swap w Polsce*, Materiały i Studia NBP, Zeszyt nr 144, Warszawa 2002, s. 49-50.

¹⁶¹ M. Szmelter, *Rynek pochodnych instrumentów finansowych*, [w:] *Finanse i bankowość oraz rynki finansowe*, red. E. Pietrzak i M. Markiewicz, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2006, s. 454-455. Zob. też A. McDougall, *Swapy*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2001, s. 91-93.

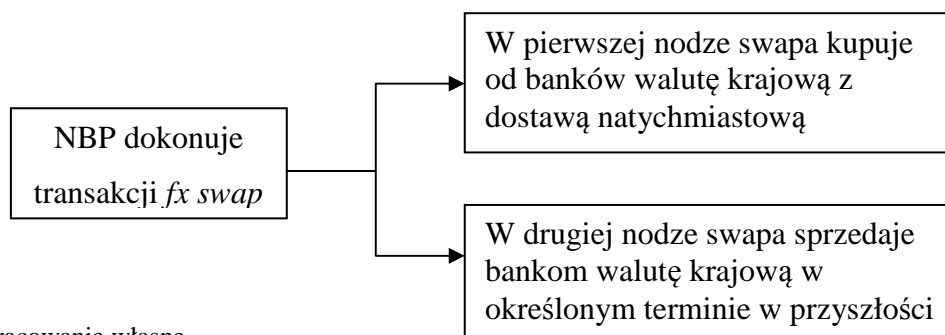
¹⁶² A. Sławiński, *Przyczyny rozwoju swapów walutowych*, [w:] *Perspektywy rozwoju rynku pieniężnego do roku 2006*, red. A. Sławiński, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańsk 2002, s. 36-39.

¹⁶³ *Komunikat po posiedzeniu RPP w dniu 13 października 2008 roku*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2008, www.nbp.pl, 10.01.2009.

operacji otwartego rynku oraz typu swap walutowy w dniach 2 stycznia - 31 marca 2009 r. Narodowy Bank Polski ogłosił, że będzie dokonywał operacji *fx swap* (złożonej z transakcji *spot* i transakcji *forward*) na parach walut EUR/PLN oraz USD/PLN w każdy poniedziałek z terminem zapadalności 7-dniowym. Operacje *fx swap* relacji CHF/PLN w styczniu 2009 r. były dokonywane w tym samym czasie, także z terminem zapadalności 7-dniowym. W przypadku potrzeby dalszego zwiększenia płynności, możliwe jest również dokonywanie tych transakcji z terminem zapadalności 84-dniowym¹⁶⁴. Zastosowanie swapów walutowych do okresowej zmiany płynności systemu bankowego przedstawiają rysunki nr 1 i nr 2.

Rysunek nr 1

Transakcja *fx swap* absorbująca płynność systemu bankowego

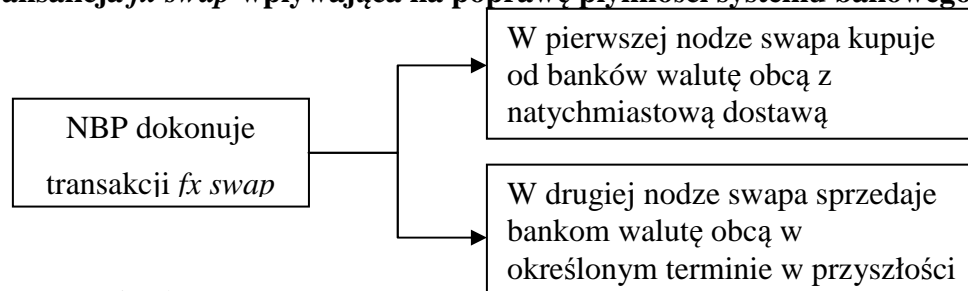


Źródło: opracowanie własne.

Na rysunku nr 1 przedstawiona została sytuacja, kiedy w systemie bankowym występuje nadpłynność pieniądza krajowego w obiegu. W celu okresowego zmniejszenia płynności Narodowy Bank Polski zawiera z bankami komercyjnymi transakcje *fx swap* – kupuje od banków walutę krajową w zamian za walutę obcą z datą *spot*, a następnie dokonuje operacji odwrotnej w określonym terminie w przyszłości.

Rysunek nr 2

Transakcja *fx swap* wpływająca na poprawę płynności systemu bankowego



Źródło: opracowanie własne.

¹⁶⁴ www.nbp.gov.pl, 10.01.2009.

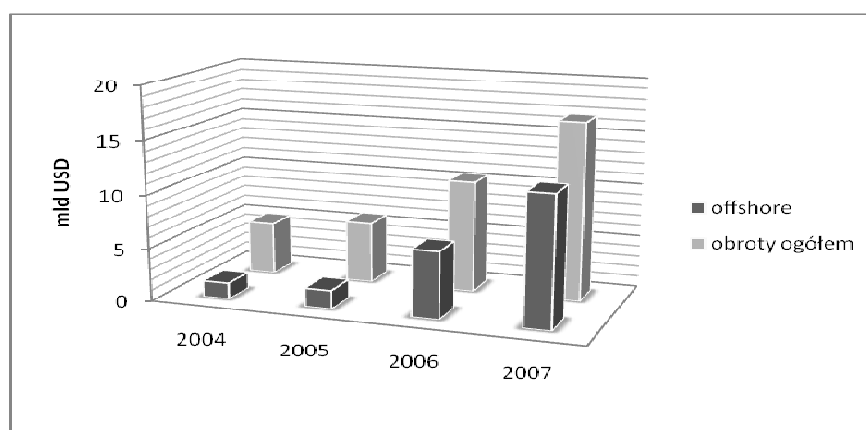
Rysunek nr 2 obrazuje sytuację odwrotną do poprzedniej. W tym przypadku Narodowy Bank Polski ma za zadanie okresowo zwiększyć płynność w sektorze bankowym. Wykorzystując walutową transakcję typu *swap*, kupuje walutę obcą od banków komercyjnych z datą *spot*, a następnie sprzedaje im tę samą walutę w ustalonym czasie w przyszłości.

2. Charakterystyka obrotów transakcjami *fx swap*

Charakteryzując polski rynek walutowy, tak jak i rynki walutowe innych krajów, dzieli się go na krajowy rynek walutowy, gdzie przynajmniej jedną ze stron jest rezydent i rynek *offshore*, w przypadku którego obiema stronami transakcji są nierezydenci. W ostatnich latach, począwszy od 2004 r., obserwowany jest wzrost obrotów swapami walutowymi na rynku *offshore* złotego¹⁶⁵. Dynamikę wzrostu obrotów transakcjami *fx swap* na rynku *offshore* złotego przedstawia rysunek nr 3.

Rysunek nr 3

Średnia dzienna wartość obrotów swapami walutowymi z udziałem złotego



w latach 2004-2007 w miliardach USD

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów o *Rozwoju systemu finansowego w Polsce w latach 2004-2007*, Narodowy Bank Polski, www.nbp.pl.

W oparciu o dane zobrazowane za pomocą rysunku nr 3 zaobserwować można ponad ośmiokrotny wzrost średnich dziennych obrotów netto¹⁶⁶ transakcji *fx swap* zawartych na rynku *offshore* między 2004 r., kiedy to wartość tych obrotów wynosiła 1,487 mld USD i stanowiła 30% wszystkich transakcji swapowych z udziałem złotego a 2007 r., kiedy to wartość obrotów transakcjami *fx swap* wyniosła 12,222

¹⁶⁵ O rynku *offshore* mówi się wówczas, kiedy transakcja zawierana jest bez udziału podmiotów krajowych.

Zob. *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2004 r.*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2006, s. 9.

¹⁶⁶ Wartość „netto” oznacza, że wyeliminowany został efekt podwójnej sprawozdawczości transakcji zawartych pomiędzy dwiema instytucjami sprawozdającymi z Polski.

mld USD i była niemal trzykrotnie wyższa niż wartość tych transakcji na rynku krajowym. Sytuacji takiej sprzyjało zwiększenie aktywności banków zagranicznych w obrocie pochodnymi instrumentami odsetkowymi (m.in. FRA) nominowanymi w PLN. Ponadto zaistniała sytuacja tłumaczona jest faktem dużej aktywności niebankowych instytucji finansowych w obrotach transakcjami swapowymi. Znaczącymi, pod względem aktywności w zawieraniu swapów walutowych z udziałem złotego, uczestnikami rynku walutowego są fundusze hedgingowe (*hedge funds*). Fundusze te są jedną z alternatywnych form inwestycji. W swojej strategii inwestycyjnej wykorzystują one, oprócz tradycyjnych instrumentów, także instrumenty pochodne, waluty¹⁶⁷. Walutowe transakcje typu swap z udziałem polskiej waluty wykorzystywane są przez fundusze hedgingowe do celów spekulacyjnych na kursie PLN. Fundusze dokonują operacji *fx swap* w strategiach *carry trade* na rynkach wschodzących¹⁶⁸. Istotą tej strategii jest zaciągnięcie krótkoterminowej pożyczki w walucie niżej oprocentowanej, np. w jenach japońskich, następnie wymianie tej waluty w transakcji kasowej na złote polskie i złożeniu depozytu za pomocą transakcji swapa walutowego. Dzięki temu możliwe stają się do osiągnięcia zyski na różnicy stóp procentowych poszczególnych walut. Warunkiem jest jednak brak wystąpienia zjawiska deprecjacji polskiej waluty, które to wyeliminowałoby korzyści wynikające z różnicy stóp procentowych. Dlatego sytuacja na polskim rynku walutowym od II połowy 2008 r. z silnym trendem deprecjacyjnym złotego sprawia, że inwestorzy odchodzą od strategii *carry trade*.

W przypadku rynku krajowego w latach 2004-2007 dominowały transakcje, w których jedną ze stron był nierezydent. Swapy walutowe stanowiły dla banków zagranicznych narzędzie do finansowania operacji na instrumentach nominowanych w walutach różnych krajów. Wartość międzybankowych transakcji swapowych zmniejszyła się na polskim rynku walutowym w 2007 r. o 1,5 mld PLN w stosunku do roku poprzedniego, kiedy to obroty te wynosiły 12,9 mld PLN. Wartość obrotów netto swapami walutowymi z udziałem nierezydentów, które zostały zawarte na rynku międzybankowym wyniosła w 2007 r. 10,032 mld PLN. W porównaniu z rokiem poprzednim wartość ta oznaczała spadek o 4 punkty procentowe udziału tych transakcji w ogólnej wartości swapów walutowych zawartych w tym segmencie

¹⁶⁷ M. Kalinowski, *Fundusze hedgingowe jako alternatywna forma inwestycji*, [w:] *Innowacje finansowe*, red. S. Antkiewicz i M. Kalinowski, CeDeWu, Warszawa 2008, s. 28-30.

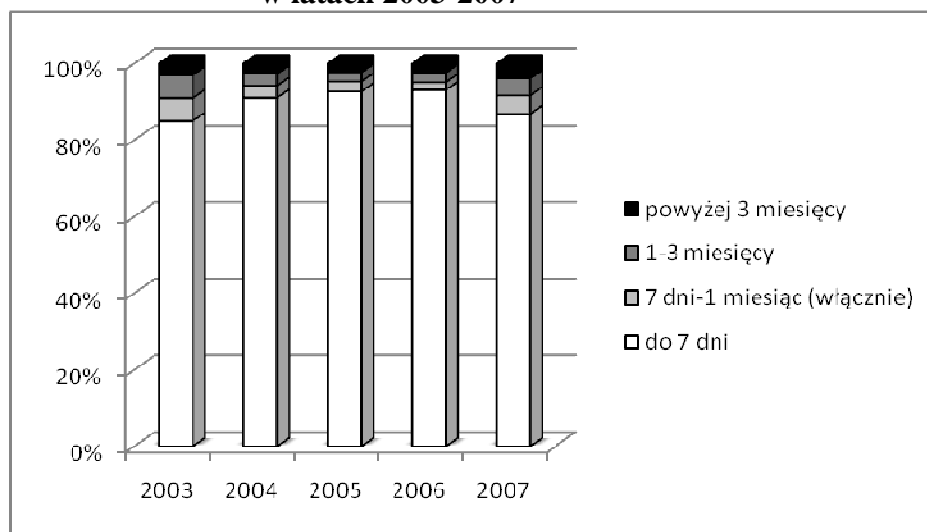
¹⁶⁸ *Rozwój systemu finansowego w Polsce w latach 2002-2003*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2004, s. 157.

rynku, z 92% w 2006 r. do 88% w 2007 r. Spadek obrotów transakcjami *fx swap* na rynku międzybankowym wiąże się z mniejszą aktywnością nierezydentów na polskim rynku walutowym, co było efektem ich większej aktywności na rynku *offshore*, a także wzrostem stóp procentowych na rynkach rozwiniętych. Wyższe stopy procentowe wiązały się z mniejszym dysparytetem stóp procentowych. Co więcej, zaobserwowano spadek popytu na obligacje skarbowe ze strony nierezydentów, które to najczęściej były finansowane za pomocą transakcji *fx swap*¹⁶⁹. Na koniec 2007 r. banki zagraniczne posiadały w swoim portfelu obligacje skarbowe o wartości 16,1 mld PLN, czyli dwukrotnie mniej niż na koniec 2006 r.¹⁷⁰.

O tym, że banki zagraniczne finansowały swoje pozycje otwarte przez inwestycje na polskim rynku kapitałowym przy pomocy swapów walutowych świadczyć może struktura terminowa tych transakcji na polskim rynku walutowym (rysunek nr 4).

Rysunek nr 4

Struktura terminowa obrotów na rynku swapów walutowych w Polsce w latach 2003-2007



Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów o *Rozwoju systemu finansowego w Polsce w latach 2004-2007*, op. cit.

Szczególnością popularnością wśród podmiotów aktywnych w zawieraniu swapów walutowych cieszyły się transakcje jednodniowe - *tomorrow/next* i *overnight/next*. Ich udział w ogólnej wartości obrotów transakcjami *fx swap* wyniósł w 2007 r. 80%. Ze względu na krótki termin rozliczenia zawieranie takich transakcji sprawia, że inwestor posiada dużą elastyczność w finansowaniu swoich pozycji w

¹⁶⁹ *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2006 r.*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2008, s. 181-182.

¹⁷⁰ *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2007 r.*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2008, s. 259.

papierach wartościowych. Transakcje *fx swap* o terminie zapadalności do 7 dni łącznie stanowiły w 2007 r. 86,8% obrotów wszystkich transakcji tego typu. Jednak jest to spadek o 6,3 punkty procentowe w stosunku do roku poprzedniego.

W 2007 r. zwiększył się udział transakcji *fx swap* o terminie zapadalności powyżej 7 dni do 1 miesiąca łącznie o niespełna 3 punkty procentowe w porównaniu do 2006 r., kiedy to udział tych transakcji stanowił 2% całości obrotów transakcjami swapów walutowych. Natomiast transakcje *fx swap*, w których termin rozliczenia był dłuższy niż 1 miesiąc, stanowiły w 2007 r. 8,3% obrotów i był to wzrost o 3,4 punkty procentowe w stosunku do roku poprzedniego. Operacje te wykorzystywały banki krajowe po to, aby zabezpieczyć się przed ryzykiem walutowym występującym z tytułu portfela kredytów hipotecznych nominowanych w obcych walutach, a także w celach spekulacyjnych na zmiany stopy procentowej i kursu walutowego¹⁷¹.

Transakcje swapów walutowych zawierane między bankami charakteryzują się silną koncentracją obrotów. Udział pięciu najbardziej aktywnych banków w Polsce w latach 2003-2007 oscylował w granicach 65%-70%. W 2007 r. wynosił on 66%. Największą aktywnością spośród krajowych banków odznaczały się duże podmioty należące do międzynarodowych grup bankowych¹⁷².

Standardowo pojedyncza transakcja o terminie zapadalności do 7 dni łącznie miała w 2006 i 2007 r. wartość 100 mln USD¹⁷³ (w 2003 r. była to wartość 25 lub 50 mln USD lub EUR¹⁷⁴). Natomiast w przypadku swapów walutowych o terminie zapadalności powyżej 1 tygodnia była to kwota 25, 30 lub 50 mln USD¹⁷⁵.

W przypadku niebankowych uczestników rynku walutowego w Polsce można zaobserwować dość ograniczoną aktywność. Dzieje się tak, dlatego że przedsiębiorstwa wykorzystują przede wszystkim transakcje *outright forward* do zabezpieczania się przed ryzykiem walutowym. Jednak wśród podmiotów niebankowych znajdują się także takie, które wykorzystują swapy walutowe w swoich działaniach na rynku walutowym. Wśród tego typu podmiotów, największe znaczenie na rynku polskim mają klienci *private banking*. Transakcje *fx swap* stanowią dla nich instrument do spekulacji na rynku walutowym. W 2007 r. banki działające w Polsce

¹⁷¹ *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2007 r.*, op. cit., s. 238-239.

¹⁷² *Ibidem*, s. 237.

¹⁷³ *Ibidem*, s. 239.

¹⁷⁴ *Rozwój systemu finansowego w Polsce w latach 2002-2003*, op. cit., s. 158.

¹⁷⁵ *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2007 r.*, op. cit., s. 239.

zawierały z krajowymi podmiotami niebankowymi walutowe transakcje swap o średniej dziennej wartości wynoszącej 150 mln PLN¹⁷⁶, dla porównania w 2006 r. była to wartość 200 mln PLN¹⁷⁷, a w 2005 r. – 250 mln PLN¹⁷⁸.

W strukturze walutowej transakcji swapów walutowych zawieranych w Polsce dotychczas zdecydowanie dominują transakcje z udziałem polskiej waluty, a wśród nich przeważają transakcje relacji USD/PLN. W 2007 r. transakcje te stanowiły 95% średnich dziennych obrotów transakcjami *fx swap*, gdzie przedmiotem transakcji była waluta obca do waluty krajowej. Jednocześnie było to 3 punkty procentowe mniej niż w 2004 r. Tak duży udział waluty amerykańskiej jest skutkiem standardów przyjętych na światowym rynku walutowym, dotyczących wykorzystywania waluty amerykańskiej do zawierania międzybankowych transakcji *fx swap*. Średni dzienny udział swapów walutowych relacji EUR/PLN stanowił w 2007 r. 5% wartości obrotów omawianymi transakcjami z udziałem złotego. W przypadku rynku klientowskiego¹⁷⁹ operacje z udziałem EUR/PLN w Polsce stanowiły w 2007 r. około 30%. Fakt ten tłumaczony jest wykorzystywaniem transakcji swapów walutowych przez podmioty niebankowe między innymi jako zabezpieczenia przepływów finansowych pochodzących z wymiany międzynarodowej, gdzie większość płatności była nominowana w euro¹⁸⁰.

Transakcje *fx swap* bez udziału waluty krajowej osiągnęły w Polsce w 2007 r. średnią dzienną wartość 1,368 mld USD, co stanowiło 23% wartości obrotów omawianymi transakcjami. W 2004 r. obroty te wynosiły 600 mln USD. W tym przypadku dominowały następujące pary walutowe: EUR/USD, CHF/USD, GBP/USD, CHF/EUR. Wzrost wartości obrotów transakcji *fx swap* bez udziału złotego miał związek ze wzrostem transakcji spekulacyjnych, zwłaszcza na kurs EUR/USD¹⁸¹.

Banki, chcąc zawrzeć transakcje swapowe, do negocjacji warunków tych transakcji wykorzystywały przede wszystkim system Reuters Dealing Direct – elektroniczny system konwersacyjny oraz telefon. Transakcje zawarte w ten sposób w kwietniu 2007 r. na polskim rynku walutowym stanowiły 62% obrotów brutto.

¹⁷⁶ Ibidem, s. 237.

¹⁷⁷ *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2006 r.*, op. cit., s. 181.

¹⁷⁸ *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2005 r.*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2006, s. 190.

¹⁷⁹ W przypadku rynku klientowskiego, jedna ze stron jest podmiotem niebankowym.

¹⁸⁰ *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2007 r.*, op. cit., s. 238.

¹⁸¹ *Wyniki badania obrotów w kwietniu 2007 r. na rynku walutowym i rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych w Polsce*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2007, s. 6.

Pośrednictwo brokerów głosowych zostało użyte w transakcjach stanowiących 31% obrotów brutto w tym okresie. Natomiast platforma Reuters Forward Matching, która spełnia funkcje automatycznego kojarzenia ofert kupna i sprzedaży została wykorzystana przez banki krajowe do zawarcia transakcji stanowiących, podobnie jak w roku poprzednim, ok. 6% obrotów brutto¹⁸².

3. Perspektywy

W prognozach na temat sytuacji rynku walutowym w Polsce uznaje się, że terminowe transakcje walutowe typu *swap* pozostaną najpłynniejszym segmentem polskiego rynku walutowego do czasu wstąpienia Polski do strefy euro¹⁸³. O wielkości wolumenu obrotów związanych z tymi transakcjami będą decydowały zarówno czynniki globalne, jak również czynniki lokalne. Korzystanie ze *swap*ów walutowych stanowi dla inwestorów zagranicznych atrakcyjny sposób pozyskania złotego, potrzebnego im do inwestycji na rynku finansowym w Polsce. Jednak w warunkach kryzysu finansowego, należy oczekiwać znacznego ograniczenia aktywności inwestorów zagranicznych na polskim rynku kapitałowym. Dotychczas rozwój omawianego segmentu rynku walutowego stymulowany był dużą aktywnością funduszy hedgingowych. Warto jednak zauważyć, że od II połowy 2008 r. obserwuje się tendencję deprecjacyjną kursu złotego w stosunku do wszystkich światowych walut. W okresie od sierpnia 2008 r. do lutego 2009 r. kurs EUR/PLN wzrósł o 48,32%¹⁸⁴. Spadek wartości polskiej waluty związany jest z silnym wzrostem awersji do ryzyka oraz spadkiem zaufania inwestorów do walut krajów określanych jako *emerging markets*, do których zalicza się także Polskę. Wzrost niepewności na światowym rynku finansowym, obserwowane obniżenie tempa wzrostu gospodarczego we wszystkich znaczących gospodarkach świata oraz zmiana prowadzonej polityki pieniężnej przez NBP – czterokrotne podwyższanie stóp procentowych w 2007 r. i kolejne czterokrotne podwyższanie do połowy 2008 r., następnie dość gwałtowne obniżki stóp procentowych od listopada 2008 r.¹⁸⁵ przyczyniły się do znacznego spadku kursu złotego. Niepewność co do kierunku zmian kursu walutowego, a także spadek wartości polskiej waluty w stosunku

¹⁸² Ibidem.

¹⁸³ *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2006 r.*, op. cit., s. 183. Zob. też raporty o *Rozwoju systemu finansowego w Polsce w 2004 i 2005 r.*, Narodowy Bank Polski, www.nbp.pl.

¹⁸⁴ Zmiana kursu EUR/PLN dotyczy okresu 6 miesięcy, od 18.08.2008 r. do 18.02.2009 r., www.money.pl 18.02.2009.

¹⁸⁵ www.nbp.pl, 18.02.2009.

do walut obcych może być przyczyną osłabienia płynności transakcji *fx swap*. Wzrost niepewności na rynku, przyczynia się do zamykania przez inwestorów pozycji w strategiach *carry trade*. Proces konsolidacji w sektorze bankowym może być również przyczyną zmniejszenia obrotów transakcjami *fx swap*.

Niewątpliwie bardzo ważnym wydarzeniem dla całego polskiego rynku walutowego będzie przyjęcie przez Polskę wspólnej waluty europejskiej. W oparciu o doświadczenia krajów będących już w strefie euro, zauważyć można, że po przyjęciu wspólnej waluty obroty na krajowych rynkach walutowych ulegają zmniejszeniu¹⁸⁶. Spadek aktywności w dokonywaniu walutowych transakcji swapowych będzie skutkiem braku możliwości spekulacji na kursie PLN. Ponadto nie będzie już wtedy istniała możliwość dokonywania inwestycji w obligacje skarbowe za pośrednictwem transakcji *fx swap* z udziałem złotego. Wartość walutowych transakcji swapowych z udziałem złotego nie przełoży się na wartość w euro, ponieważ nierezydenci nie będą mieli powodów do dokonywania operacji w Polsce. Transakcje spekulacyjne na kursie euro mogą być zawierane z podmiotami na całym świecie, dlatego zainteresowanie zawieraniem transakcji z podmiotami działającymi w Polsce może nie być zbyt duże.

Podsumowanie

Swapy walutowe są niewątpliwie interesującym elementem rynku walutowego. Mogą stanowić zarówno instrument do zabezpieczenia, jak też spekulacji, czy arbitrażu, a więc odpowiadają wszystkim motywom działania podmiotów obecnych na rynku walutowym. Fakt ten z pewnością jest znaczący dla kształtowania się obrotów transakcjami *fx swap* w Polsce.

Jednoznaczne stwierdzenie, jak będzie wyglądała sytuacja związana z obrotami walutowymi transakcjami *fx swap* na rynku polskim w najbliższym czasie, zwłaszcza

w realiach światowego kryzysu finansowego, jest niemożliwe. Należy oczekiwać zmniejszenia płynności tego segmentu rynku walutowego. Będzie ono głównie spowodowane spadkiem zaufania inwestorów zagranicznych do tzw. rynków wschodzących. Jednak z drugiej strony, płynność obrotu omawianymi transakcjami może być podtrzymywana dzięki spekulacjom na kurs złotego.

¹⁸⁶ *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2004 r.*, op. cit., s. 158.

Bibliografia

- 1) *Innowacje finansowe*, red. S. Antkiewicz i M. Kalinowski, CeDeWu, Warszawa 2008.
- 2) Leszczyńska E., *Rynek kontraktów swap w Polsce*, Materiały i Studia NBP, Zeszyt nr 144, Warszawa 2002.
- 3) McDougall A., *Swapy*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2001.
- 4) Narodowy Bank Polski, www.nbp.pl.
- 5) *Perspektywy rozwoju rynku pieniężnego do roku 2006*, red. A. Sławiński, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańsk 2002.
- 6) Portal finansowy Money.pl, www.money.pl.
- 7) *Rozwój systemu finansowego w Polsce w latach 2002-2003*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2004.
- 8) *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2004 r.*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2006.
- 9) *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2005*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2006.
- 10) *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2006 r.*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2008.
- 11) *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2007 r.*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2008.
- 12) *Rynek finansowy w Polsce – 1998-2001*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2002.
- 13) Szmelter M., *Rynek pochodnych instrumentów finansowych*, [w:] *Finanse i bankowość oraz rynki finansowe*, red. E. Pietrzak i M. Markiewicz, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2006.
- 14) Ustawa z dnia 18 grudnia 1998 roku Prawo dewizowe, Dz. U. 1998, nr 160, poz. 1063.
- 15) *Wyniki badania obrotów w kwietniu 2007 r. na rynku walutowym i rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych w Polsce*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2007.