

Aneta Kosztowniak, Piotr Misztal,
Ireneusz Pszczółka, Anna Szelałowska

Finanse i rozliczenia międzynarodowe



FINANSE



Finanse i rozliczenia międzynarodowe

E

Autorzy:

Aneta Kosztowniak **5, 8, 9, 10**

Piotr Misztal **1, 2, 4, 11**

S

Ireneusz Pszczółka **3, 6, 7**

Anna Szelańska **12, 13, 14**

N

A

N

I

E

Aneta Kosztowniak, Piotr Misztal,
Ireneusz Pszczółka, Anna Szelągowska

Finanse i rozliczenia międzynarodowe



Wydawnictwo C.H. Beck
Warszawa 2009

[Kup książkę](#)

Wydawca: Dorota Ostrowska-Furmanek
Redakcja merytoryczna: Alicja Chrabąszcz-Kusiak
Recenzent: prof. dr hab. Helena Żukowska

Projekt okładki i stron tytułowych: GRAFOS
Ilustracja na okładce: Webking/iStockphoto.com

Seria: Finanse
Podseria: Finanse międzynarodowe



© Wydawnictwo C.H. Beck 2009

Wydawnictwo C.H. Beck Sp. z o.o.,
ul. Bonifraterska 17, 00-203 Warszawa

Skład i łamanie: IDENTIA Michał Majchrzak
Druk i oprawa: P.W.P. Interdruk, Warszawa

ISBN 978-83-255-1102-9

[Kup książkę](#)

Spis treści

Wstęp	9
CZĘŚĆ I. Finanse międzynarodowe	13
1. Kursy walut i transakcje na rynku walutowym (Piotr Misztal)	15
1.1. Istota i rodzaje kursów walutowych	15
1.2. Przyczyny zmian kursów walutowych	17
1.3. Ekonomiczne skutki zmian kursów walutowych	19
1.4. Rynek walutowy i jego struktura	25
1.5. Transakcje na rynku walutowym	27
1.5.1. Transakcje arbitrażowe	27
1.5.2. Transakcje spekulacyjne	29
1.5.3. Transakcje zabezpieczające (hedgingowe)	30
1.6. Rynek walutowy w Polsce	32
2. Podstawowe teorie kształtowania się kursu walutowego (Piotr Misztal)	34
2.1. Teoria parytetu siły nabywczej	36
2.2. Pokryty i niepokryty parytet stóp procentowych	39
2.3. Model Mundella–Fleminga	41
2.4. Efekt Balassy–Samuelsona	43
2.5. Efekt Fishera	45
2.6. Teoria oczekiwań (hipoteza neutralności)	45
2.7. Międzynarodowy efekt Fishera	47
2.8. Teoria elastycznościowa	49
2.9. Teoria bilansu płatniczego	49
2.10. Teorie zasobowe	51
2.10.1. Teorie monetarne	52
2.10.2. Teoria portfolio	56
3. Wymienialność walut (Ireneusz Pszczółka)	58
3.1. Pojęcie wymienialności walut	58
3.2. Rodzaje wymienialności walut	59
3.3. Warunki istnienia wymienialności walut	61
3.4. Liberalizacja przepływu kapitału w integrującej się Europie	62
3.5. Polskie prawo dewizowe i wymienialność złotego w okresie transformacji	65

4. Systemy kursów walutowych (Piotr Misztal)	71
4.1. Pojęcie i rodzaje systemów kursowych	71
4.2. Czynniki determinujące wybór reżimu kursowego	78
4.3. Skuteczność polityki dostosowawczej w systemie kursu stałego i płynnego	79
4.3.1. Skuteczność polityki fiskalnej i monetarnej w systemie kursu stałego	79
4.3.2. Skuteczność polityki fiskalnej i monetarnej w systemie kursu płynnego	84
4.4. Wady i zalety kursów stałych i płynnych	86
4.5. Ewolucja systemu kursowego w Polsce w okresie transformacji	91
5. Rachunek dochodu narodowego i bilans płatniczy (Aneta Kosztowniak)	97
5.1. Rachunek dochodu narodowego	97
5.1.1. Rachunek dochodu narodowego w gospodarce zamkniętej	99
5.1.2. Rachunek dochodu narodowego w gospodarce otwartej	101
5.2. Istota bilansu płatniczego	103
5.2.1. Struktura bilansu płatniczego	105
5.2.2. Równowaga i nierównowaga bilansu płatniczego	108
5.3. Czynniki determinujące sytuację w bilansie płatniczym	110
5.3.1. Czynniki krótkookresowe	110
5.3.2. Czynniki długookresowe	111
5.4. Skutki nierównowagi bilansu płatniczego	113
5.5. Mechanizmy równoważenia bilansu płatniczego	115
5.5.1. Automatyczne mechanizmy przywracające równowagę w bilansie płatniczym	115
5.5.2. Polityka dostosowawcza państwa	121
5.6. Bilans płatniczy w Polsce w okresie transformacji	123
6. Międzynarodowy system walutowy (Ireneusz Pszczółka)	130
6.1. Pojęcie międzynarodowego systemu walutowego	130
6.2. Geneza i ewolucja międzynarodowego systemu walutowego	131
6.2.1. System waluty złotej	131
6.2.2. System waluty sztabowo-złotej	132
6.2.3. System z Breton Woods (system waluty dewizowo-złotej)	133
6.2.4. System wielodewizowy	135
6.3. Waluty międzynarodowe	137
6.3.1. Funkcje pieniądza międzynarodowego	137
6.3.2. Zarys historii walut międzynarodowych	139
6.4. Europejski System Walutowy jako przejaw integracji monetarnej w Europie	145
6.4.1. Geneza ESW	150
6.4.2. Elementy ESW	151
6.4.3. Proces tworzenia Unii Gospodarczej i Walutowej w Europie	154
6.4.4. Warunki przystąpienia do UGW	159
6.4.5. Perspektywy dalszej integracji monetarnej w Europie	162
7. Międzynarodowy rynek walutowy (Ireneusz Pszczółka)	174
7.1. Międzynarodowe centra finansowe	174
7.1.1. Londyn	174
7.1.2. Azjatyckie centra finansowe	176
7.1.3. Nowy Jork	176
7.1.4. Międzynarodowe centra finansowe w Unii Gospodarczej i Walutowej	177
7.1.5. Europejskie i pozaeuropejskie oazy podatkowe	178

7.2. Geneza powstania eurorynków	179
7.2.1. Eurorynek pieniężny	180
7.2.2. Rynek euroobligacji	182
7.3. Transakcje na międzynarodowym rynku walutowym	184
7.4. Liberalizacja przepływów kapitałowych a międzynarodowe kryzysy finansowe	188
8. Międzynarodowe i regionalne instytucje finansowe (Aneta Kosztowniak)	191
8.1. Międzynarodowy Fundusz Walutowy	191
8.1.1. Polska w MFW	200
8.2. Grupa Banku Światowego	201
8.2.1. Międzynarodowy Bank Odbudowy i Rozwoju	202
8.2.2. Międzynarodowe Stowarzyszenie Rozwoju	206
8.2.3. Międzynarodowa Korporacja Finansowa	209
8.2.4. Wielostronna Agencja Gwarancji Inwestycji	210
8.2.5. Międzynarodowe Centrum ds. Rozstrzygania Sporów Inwestycyjnych	212
8.2.6. Polska a Bank Światowy	213
8.3. Bank Rozrachunków Międzynarodowych	214
8.4. Regionalne banki rozwoju	217
8.4.1. Międzyamerykański Bank Rozwoju	217
8.4.2. Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju	219
8.4.3. Azjatycki Bank Rozwoju	220
8.4.4. Afrykański Bank Rozwoju	222
8.4.5. Europejski Bank Inwestycyjny	223
9. Zadłużenie międzynarodowe (Aneta Kosztowniak)	225
9.1. Istota i przyczyny powstania zadłużenia międzynarodowego	225
9.2. Kryzys zadłużenia międzynarodowego	233
9.2.1. Pierwsza faza kryzysu – lata 1982–1984	234
9.2.2. Druga faza kryzysu – lata 1985–1989	236
9.2.3. Trzecia faza kryzysu – po roku 1989	238
9.3. Sposoby rozwiązywania zadłużenia międzynarodowego	240
9.4. Znaczenie międzynarodowych instytucji finansowych w rozwiązaniu problemu zadłużenia międzynarodowego	253
10. Ewolucja zadłużenia zagranicznego Polski w latach 1982–2007 (Aneta Kosztowniak)	270
10.1. Zadłużenie zagraniczne Polski oraz jego restrukturyzacja w latach 1980–1994	270
10.1.1. Restrukturyzacja zadłużenia wobec Klubu Paryskiego	273
10.1.2. Restrukturyzacja zadłużenia wobec Klubu Londyńskiego	276
10.1.3. Restrukturyzacja zadłużenia w ramach Programu Brady’ego	277
10.2. Zmiany polskiego zadłużenia zagranicznego w latach 1995–2007	279
CZĘŚĆ II. Międzynarodowe finanse przedsiębiorstw	289
11. Ryzyko kursowe w działalności przedsiębiorstw (Piotr Misztal)	291
11.1. Istota ryzyka kursowego	291
11.2. Formy ryzyka kursowego	292
11.2.1. Ryzyko przeliczeniowe	292
11.2.2. Ryzyko transakcyjne	294
11.2.3. Ryzyko ekonomiczne	295
11.3. Wybrane techniki zabezpieczające przed ryzykiem kursowym	296
11.3.1. Wewnętrzne metody zabezpieczające	296

11.3.2. Zewnętrzne metody zabezpieczania się przed ryzykiem kursowym	302
11.4. Zabezpieczenie przed ryzykiem kursowym w praktyce	324
12. Rozliczenia w obrocie międzynarodowym (Anna Szelągowska)	331
12.1. Istota rozliczeń międzynarodowych	331
12.2. Rozliczenia bez udziału pieniądza	333
12.2.1. Kompensaty całościowe	335
12.2.2. Kompensaty częściowe	337
12.3. Rozliczenia z udziałem pieniądza	341
12.3.1. Nieuwarunkowane sposoby zapłaty w handlu zagranicznym	341
12.3.2. Uwarunkowane sposoby zapłaty w handlu zagranicznym	343
12.4. Dokumenty w rozliczeniach zagranicznych	348
12.4.1. Dokumenty finansowe	349
12.4.2. Dokumenty handlowe	350
12.4.3. Dokumenty transportowe	352
12.4.4. Dokumenty ubezpieczeniowe	359
12.4.5. Dokumenty celne	360
12.5. Gwarancje bankowe w rozliczeniach zagranicznych	363
13. Finansowanie operacji zagranicznych przedsiębiorstw (Anna Szelągowska)	366
13.1. Krótkoterminowe techniki finansowania handlu zagranicznego	366
13.1.1. Dyskonto weksli	366
13.1.2. Kredyty handlowe	368
13.1.3. Krótkoterminowe kredyty bankowe	369
13.1.4. Przedpłata i zapłata częściowa	375
13.1.5. Faktoring	375
13.1.6. Rządowe źródła finansowania eksportu	382
13.2. Średnio- i długoterminowe techniki finansowania handlu zagranicznego	386
13.2.1. Długoterminowe kredyty bankowe	388
13.2.2. Forfaiting	388
13.2.3. Finansowanie na rynku kapitałowym	393
14. Inwestycje międzynarodowe przedsiębiorstw (Anna Szelągowska)	398
14.1. Teorie i strategie bezpośrednich inwestycji zagranicznych	398
14.2. Ryzyko polityczne a decyzje inwestycyjne przedsiębiorstw	414
14.3. Opodatkowanie dochodów z operacji zagranicznych	415
14.4. Raje podatkowe a działalność przedsiębiorstw międzynarodowych	418
Bibliografia	425
Indeks	437

Wstęp

Od kilkunastu lat coraz większego znaczenia w naukach ekonomicznych nabiera dziedzina wiedzy, jaką są finanse międzynarodowe. Sytuacja ta jest konsekwencją postępujących procesów internacjonalizacji i globalizacji działalności gospodarczej, instytucji, rynków i pieniądza.

W polskiej literaturze ekonomicznej brak jest publikacji kompleksowo ujmujących stosunkowo szeroką problematykę finansów międzynarodowych i ściśle z nią związaną kwestię rozliczeń międzynarodowych. W dostępnych opracowaniach prezentowane są jedynie wybrane aspekty tej tematyki, stąd istnieje pewna luka, której nie są w stanie wyeliminować publikacje dostępne na rynku. Mamy nadzieję, że niniejsza książka pozwoli na usunięcie wspomnianej luki i przybliży Czytelnikowi usystematyzowaną wiedzę dotyczącą międzynarodowych procesów pieniężnych.

Celem opracowania jest syntetyczne przedstawienie teoretycznych i praktycznych aspektów funkcjonowania pieniądza w skali międzynarodowej, zarówno w ujęciu makro-, jak i mikroekonomicznym. Ogólnemu celowi opracowania podporządkowano jego układ. Praca składa się z dwóch części, podzielonych na rozdziały analizujące poszczególne zagadnienia z teoretycznego i praktycznego punktu widzenia.

Część pierwsza, dotycząca problematyki finansów międzynarodowych w ujęciu makroekonomicznym, składa się z dziesięciu rozdziałów. W pierwszym rozdziale wyjaśniono podstawowe zagadnienia związane z kursami walutowymi i transakcjami na rynku walutowym, ze szczególnym uwzględnieniem przyczyn i skutków zmian kursów walutowych. Na tym tle omówiono zasady funkcjonowania rynku walutowego w Polsce. Natomiast w rozdziale drugim, ściśle związanym tematycznie z pierwszym, zaprezentowano wybrane teorie

kursów walutowych, wyjaśniające w większym lub mniejszym stopniu zmiany kursów walutowych na rynku. Rozdział trzeci dotyczy z kolei problematyki wymienialności walut. W tym miejscu prezentowane są zarówno podstawowe rodzaje wymienialności walut, jak również warunki istnienia tej wymienialności. W kolejnym rozdziale przedstawiono zagadnienie systemów kursów walutowych, ze szczególnym uwzględnieniem rodzajów tych systemów, czynników determinujących wybór systemu kursowego oraz konsekwencji związanych z wyborem danego systemu kursowego. Na tym tle omówiono ewolucję systemu kursowego w Polsce w okresie transformacji gospodarczej. W piątym rozdziale dokonano próby analizy bilansu płatniczego kraju, z uwzględnieniem struktury bilansu, czynników determinujących sytuację w bilansie płatniczym, a także skutków nierównowagi bilansu płatniczego i mechanizmów przywracania równowagi w tym bilansie. Również i w tym rozdziale odniesiono się do praktyki, w postaci prezentacji bilansu płatniczego w Polsce w okresie transformacji. W szóstym rozdziale omówiono niezwykle istotne zagadnienie, jakim jest funkcjonowanie międzynarodowego systemu walutowego. W tym miejscu w syntetyczny sposób przedstawiono ewolucję międzynarodowego systemu walutowego oraz zanalizowano Europejski System Walutowy, jako przykład regionalnego porozumienia walutowego w Europie. W następnym rozdziale omówiono wybrane kwestie związane z funkcjonowaniem międzynarodowego rynku walutowego. Z kolei ósmy rozdział stanowi przegląd wybranych międzynarodowych i regionalnych instytucji finansowych, determinujących stosunki finansowe między krajami. Dziewiąty rozdział dotyczy kompleksowej analizy niezwykle istotnej problematyki zadłużenia międzynarodowego. W tym rozdziale omówiono przyczyny, przebieg i skutki kryzysu zadłużeniowego. W ostatnim, dziesiątym rozdziale pierwszej części opracowania przedstawiono ewolucję zadłużenia zagranicznego Polski w latach 1980–2007 oraz jego restrykturyzację w ramach porozumień z Klubem Paryskim i Londyńskim.

Druga część opracowania dotyczy problematyki finansów międzynarodowych w ujęciu mikroekonomicznym i składa się z czterech rozdziałów. W pierwszym z nich analizowana jest stosunkowo obszerna tematyka, jaką jest znaczenie ryzyka kursowego w działalności przedsiębiorstw, ze szczególnym uwzględnieniem podstawowych metod zabezpieczających przed tym ryzykiem. Kolejny rozdział dotyczy kwestii związanych z prowadzeniem rozliczeń w obrocie międzynarodowym. Zaprezentowano w tej części podstawowe formy rozliczeń międzynarodowych, dokumenty wykorzystywane w tych rozliczeniach oraz zasady i mechanizmy zastosowania gwarancji bankowych w rozliczeniach zagranicznych. Rozdział trzeci jest próbą analizy sposobów finansowania operacji zagranicznych przedsiębiorstw. Analizowane są przy tym zarówno krótko-

terminowe, jak i długoterminowe techniki finansowania handlu zagranicznego. Natomiast ostatni rozdział, stanowiący logiczną konsekwencję wcześniejszych rozważań obejmuje swoim zasięgiem tematykę inwestycji międzynarodowych przedsiębiorstw. Uwzględniono przy tym zarówno teoretyczne, jak i praktyczne aspekty bezpośrednich inwestycji zagranicznych oraz znaczenie tzw. rajów podatkowych dla działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw.

Niniejsza publikacja rekomendowana jest przede wszystkim studentom uczelni ekonomicznych jako podstawowa literatura do nauki przedmiotów finanse międzynarodowe, rozliczenia międzynarodowe, międzynarodowe stosunki gospodarcze. Publikację można również polecić praktykom, a zwłaszcza menedżerom finansowym, specjalistom z dziedziny bankowości oraz kadrze kierowniczej przedsiębiorstw handlu zagranicznego.

Autorzy

Część pierwsza

Finanse międzynarodowe

1 Kursy walut i transakcje na rynku walutowym

Piotr Misztal

1.1. Istota i rodzaje kursów walutowych

Kurs walutowy (*exchange rate*) – to stosunek, w jakim dokonywana jest wymiana określonej ilości danej waluty na jednostkę innej waluty. Inaczej rzecz biorąc, kurs walutowy jest to cena pieniądza jednego kraju wyrażona w pieniądzu drugiego kraju. Kurs walutowy jest jedną z najważniejszych cen w gospodarce światowej [Bartov, Bodnar, 1994, s. 1758].

Z uwagi na to, że kurs jest ceną, powinien bilansować popyt na waluty obce z podażą tych walut (tab. 1.1).

W literaturze ekonomicznej wyróżnia się wiele rodzajów kursów walutowych. Najczęściej jednak wymienia się kursy arbitralne, kursy stałe i kursy zmienne.

Kurs arbitralny jest to cena pieniądza danego kraju ustalona przez odpowiednie władze monetarne wobec pieniądza innego kraju i nieulegająca zmianom w dłuższym okresie. Funkcjonowanie kursu arbitralnego (centralnego) wymaga więc od narodowych władz monetarnych utrzymywania kursu waluty krajowej w stosunku do wybranej waluty zagranicznej lub wiązki takich walut na stałym, niezmiennym poziomie. Ze względu na konieczność utrzymywania kursu waluty danego kraju na stałym poziomie dokonywanie interwencji na rynku walutowym przez odpowiednie władze monetarne jest bardzo częste.

Kursy walutowe kształtują się na rynku walutowym pod wpływem popytu na waluty i podaży walut obcych.

Z kolei, stały kurs walutowy może się wahać w stosunku do kursu centralnego w pewnych dopuszczalnych granicach określonych przez bank cen-

Tabela 1.1. Źródła podaży walut obcych i popytu na nie

Źródła podaży walut obcych	Źródła popytu na waluty obce
Wpływy z eksportu towarów	Wydatki na import towarów
Wpływy z eksportu usług: ▶ usługi transportowe ▶ wydatki w kraju podróżnych zagranicznych, ▶ pozostałe (usługi bankowe, ubezpieczeniowe, itp.)	Wydatki na import usług: ▶ usługi transportowe ▶ wydatki za granicą podróżnych krajowych ▶ pozostałe (usługi bankowe, ubezpieczeniowe, itp.)
Odsetki otrzymane od zagranicy	Odsetki zapłacone zagranicy
Transfery z zagranicy ▶ prywatne ▶ oficjalne	Transfery za granicę: ▶ prywatne ▶ oficjalne
Kredyty otrzymane z zagranicy	Kredyty udzielone zagranicy
Napływ kapitału krótkoterminowego	Odływ kapitału krótkoterminowego
Zagraniczne inwestycje bezpośrednie i portfelowe	Inwestycje bezpośrednie i portfelowe za granicą
Spadek rezerw oficjalnych	Wzrost rezerw oficjalnych

Źródło: [Rymarczyk, 2000, s. 63–64].

tralny (na przykład $\pm 2\%$). W tym przypadku bank centralny jest zatem bezpośrednio zaangażowany w utrzymanie kursu rynkowego w ustalonym, dopuszczalnym przedziale wahań [Krugman, 1992, s. 9–14]. W sytuacji gdy popyt na zagraniczną walutę przekracza jej podaż w kraju i kurs waluty krajowej obniża się do najniższego dopuszczalnego poziomu wahań, bank centralny jest zobligowany do interwencji na rynku walutowym, wykorzystując swoje oficjalne rezerwy do zwiększenia podaży zagranicznej waluty na rynku krajowym. W sytuacji przeciwnej, kiedy popyt na krajową walutę przewyższa jej podaż, bank centralny zmuszony jest do zakupu zagranicznej waluty za walutę krajową [Roccas, Matropasqua, 1995, s. 109].

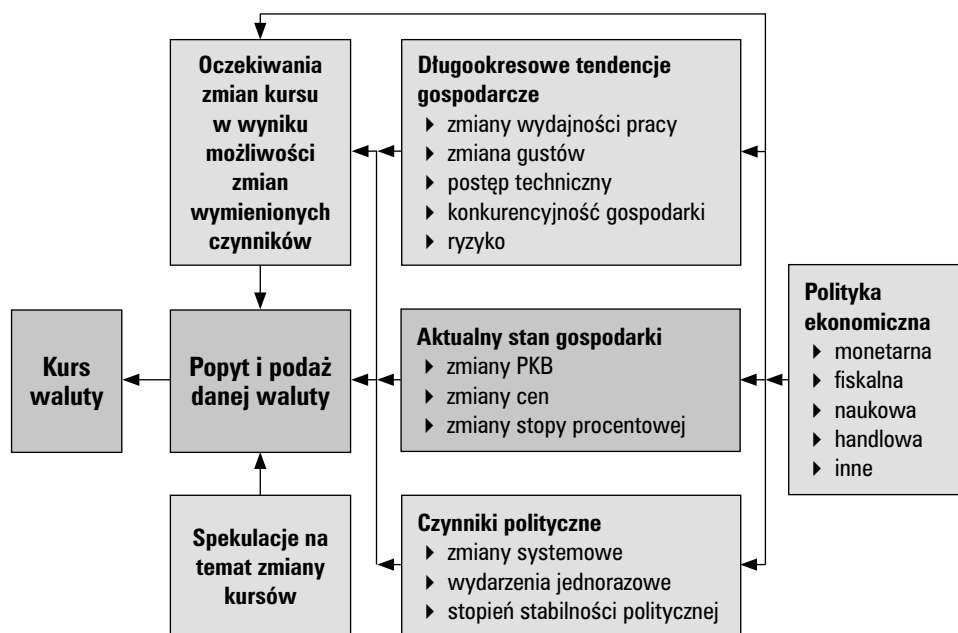
Natomiast kurs zmienny jest determinowany przez podaż i popyt na tę walutę, podobnie jak cena każdego innego towaru kształtująca się na wolnym rynku [Roth, 2000, s. 78–79]. W sytuacji kiedy podaż krajowej waluty przewyższa popyt na tę walutę, lub inaczej, gdy popyt na walutę zagraniczną przewyższa jej podaż, kurs waluty krajowej obniża się (deprecjacja waluty krajowej). Z kolei, gdy popyt na walutę krajową przewyższa

jej podaż, lub inaczej, gdy podaż waluty zagranicznej przewyższa popyt na tę walutę, mamy do czynienia z sytuacją odwrotną do powyższej, tzn. rośnie kurs waluty krajowej (aprecjacja waluty krajowej) [Bowden, Bowden, 1999, s. 273–280].

W przypadku kursu zmiennego możemy mieć do czynienia z tzw. brudnym kursem zmiennym (*dirty floating*) lub z czystym kursem zmiennym (*clear floating*). W pierwszym przypadku, przy określonych wahaniciach zmieniającego się kursu walutowego są podejmowane przez bank centralny pewne czynności mające na celu stabilizację kursu danej waluty. Natomiast w drugim przypadku, bank centralny w ogóle nie interweniuje na rynku walutowym.

1.2. Przyczyny zmian kursów walutowych

Ze względu na występowanie wielu czynników wpływających na poziom kursu walutowego mechanizm jego ustalania jest stosunkowo skomplikowany. Najłatwiej jest wyjaśnić ten mechanizm za pomocą rysunku 1.1.



Rysunek 1.1. Ustalanie poziomu kursu walutowego w systemie kursów płynnych

Źródło: [Budnikowski, 2001, s. 289].

Poziom kursu walutowego jest efektem zetknięcia się na rynku walutowym odpowiedniego popytu i odpowiedniej podaży walut. Bez względu na wielkość oraz zmiany popytu i podaży walut oddziałujących na kształtowanie się kursów walutowych, poszczególne decyzje o zakupie i sprzedaży walut zależą przede wszystkim od aktualnego stanu gospodarki danego kraju, a w szczególności od działania trzech czynników:

- ▶ zmian produktu krajowego brutto (PKB),
- ▶ zmian cen,
- ▶ zmian stopy procentowej.

Oprócz wyżej wymienionych czynników na poziom kursów walutowych oddziałują także inne, a zwłaszcza długookresowe tendencje w gospodarce danego kraju, prowadzona przez dany kraj polityka ekonomiczna, czynniki polityczne, racjonalne oczekiwania co do zmiany kursów walutowych w przyszłości oraz oczekiwania zmian poziomu kursów walutowych o charakterze spekulacyjnym.

Ogólnie rzecz ujmując, czynniki wpływające na poziom kursów walutowych można podzielić na dwie grupy. Pierwszą grupę stanowią czynniki o charakterze ekonomicznym, drugą natomiast czynniki o charakterze pozaekonomicznym. Szczegółowy podział czynników określających poziom kursów walutowych zaprezentowano w tabeli 1.2.

Tabela 1.2. Czynniki określające poziom kursów walutowych

Czynniki ekonomiczne	Czynniki pozaekonomiczne
Czynniki strukturalne ▶ poziom rozwoju i struktura gospodarki ▶ poziom konkurencyjności gospodarki ▶ sytuacja w bilansie płatniczym	Czynniki polityczne ▶ stopień stabilizacji politycznej ▶ stopień ryzyka politycznego ▶ szoki polityczne
Czynniki techniczne ▶ intensywność i struktura przemian technicznych ▶ poziom rozwoju zaplecza technicznego funkcjonowania rynków	Czynniki instytucjonalne ▶ stosowane rozwiązania systemowe ▶ stopień liberalizacji rynków ▶ stosowana polityka pieniężna, fiskalna ▶ częstotliwość i sposoby interwencji banku centralnego
Czynniki koniunkturalne ▶ stopa wzrostu PKB ▶ stopa inflacji ▶ zmiany stóp procentowych	Czynniki psychologiczne ▶ oczekiwania społeczeństwa ▶ poziom ryzyka finansowego

Źródło: [Bożyk, Misala, Puławski, 1999, s. 325].

Zgodnie z powyższym do czynników ekonomicznych zalicza się czynniki strukturalne, techniczne oraz koniunkturalne. Natomiast do czynników pozaekonomicznych zalicza się czynniki polityczne, instytucjonalne oraz psychologiczne.

1.3. Ekonomiczne skutki zmian kursów walutowych

Zmiany kursów walutowych mają istotne skutki z makroekonomicznego punktu widzenia. Deprecjacja waluty krajowej rodzi bezpośrednie i pośrednie skutki dla gospodarki, jako całości. Skutki bezpośrednie deprecjacji to wzrost cen importowanych półproduktów wykorzystywanych do produkcji krajowej, jak też wzrost cen importowanych wyrobów gotowych. Natomiast skutki pośrednie to wzrost krajowego popytu na towary substytucyjne w stosunku do importowanych oraz wzrost popytu zagranicznego na towary eksportowane. W efekcie wszystkie wymienione powyżej skutki deprecjacji prowadzą do ogólnego wzrostu poziomu cen w kraju (por. rys. 1.2).

Odmienne skutki w stosunku do omówionych wynikają z aprecjacji waluty krajowej w stosunku do walut zagranicznych. Aprecjacja waluty krajowej (podobnie jak deprecjacja) również prowadzi do pojawienia się bezpośrednich i pośrednich skutków dla gospodarki. Skutki bezpośrednie aprecjacji to spadek cen importowanych półproduktów wykorzystywanych do produkcji krajowej oraz spadek cen importowanych wyrobów gotowych. Z kolei skutki pośrednie aprecjacji to spadek krajowego popytu na towary substytucyjne w stosunku do importowanych oraz spadek popytu zagranicznego na towary eksportowane. W konsekwencji, skutki pośrednie i bezpośrednie aprecjacji waluty krajowej prowadzą do ogólnego spadku poziomu cen w kraju (por. rys. 1.3).

Im większy jest zatem udział towarów importowanych wykorzystywanych przez przedsiębiorstwa w procesie produkcji, tym większy jest wpływ zmian kursowych na ceny wyrobów gotowych. Ponadto, im większy udział towarów importowanych uwzględnianych przy konstrukcji wskaźnika cen konsumpcyjnych (CPI), tym większy wpływ zmian kursu walutowego na poziom cen konsumpcyjnych [Garcia, Restrepo, 2001, s. 1–2]. Wpływ zmian kursowych na ogólny poziom cen konsumpcyjnych jest również tym większy, im większe są cenowe elastyczności popytu krajowego na import i popytu zagranicznego na towary eksportowane przez dany kraj oraz im większy jest stopień substytucji między towarami krajowymi i importowanymi.