

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

Nr 369

Przemiany strukturalne i koniunkturalne na światowych rynkach

Tom 1

Redaktorzy naukowi

Jan Rymarczyk

Małgorzata Domiter

Wawrzyniec Michalczyk



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2014

Redakcja wydawnicza: Elżbieta Kozuchowska, Barbara Majewska
Redakcja techniczna i korekta: Barbara Łopusiewicz
Łamanie: Małgorzata Czupryńska
Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:
www.ibuk.pl, www.ebscohost.com,
w Dolnośląskiej Bibliotece Cyfrowej www.dbc.wroc.pl,
The Central and Eastern European Online Library www.ceeol.com,
a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon
http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania
znajdują się na stronie internetowej Wydawnictwa
www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie
wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2014

ISSN 1899-3192
ISBN 978-83-7695-478-3 (całość)
ISBN 978-83-7695-451-6 (tom 1)

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk i oprawa:
EXPOL, P. Rybiński, J. Dąbek, sp.j.
ul. Brzeska 4, 87-800 Włocławek

Spis treści

Wstęp	9
Franciszek Adameczuk: Identyfikacja modelu klastra oraz etapu jego rozwoju na przykładzie klastra ceramika i turystyka	11
Łukasz Ambroziak: Ocena pozycji konkurencyjnej nowych państw członkowskich UE w handlu zagranicznym produktami rolno-spożywczymi ...	25
Eric Ambukita: Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Demokratycznej Republice Konga w latach 2009-2012.....	36
Zbigniew Bentyn: Rola e-logistyki w procesie adaptacji struktury łańcucha dostaw do potrzeb klientów	48
Zbigniew Biniek: Proces wprowadzenia euro na Łotwie – wnioski dla Polski	58
Sebastian Bobowski: Implikacje ekonomiczne i polityczne projektu trójstronnego porozumienia o wolnym handlu Chiny – Japonia – Republika Korei	67
Elżbieta Bombińska: Pozycja państw azjatyckich w światowym eksporcie usług na początku XXI wieku.....	78
Jarosław Brach: Europejski – unijny drogowy transport ładunków w procesach internacjonalizacji i globalizacji – przyczyny sukcesu tej gałęzi	89
Dominika Brzęczek-Nester: Zmiany struktury geograficznej oraz struktury przedmiotowej obrotów towarowych w polskim handlu zagranicznym w latach 1999-2012.....	113
Anna Chrzęściewska: Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Meksyku.....	129
Monika Chutnik, Aleksandra Kuźmińska-Haberla: Polska i Polacy w oczach młodych Europejczyków studiujących na Uniwersytecie Ekonomicznym we Wrocławiu. Stereotypy a decyzje edukacyjne.....	138
Małgorzata Czarnas: Atrakcyjność lokalizacji usług offshoringowych w Polsce na tle wybranych krajów Europy Środkowo-Wschodniej.....	148
Małgorzata Czermińska: Graniczny ruch towarowy w Unii Europejskiej – wybrane aspekty z punktu widzenia procedur celnych	160
Małgorzata Domiter: Jakość instytucjonalna a zjawisko kłęski bogactwa	174
Jerzy Dudziński: Nowe relacje cen w handlu międzynarodowym a rola Chin w gospodarce światowej	188
Elżbieta Golemska, Małgorzata Szczyt: Wpływ logistyki międzynarodowej na przemiany strukturalne i koniunkturalne na rynkach światowych..	198
Eugeniusz Gostomski: Łotwy droga do strefy euro.....	209
Monika Grottel: Polska Służba Celna w realizacji innowacyjnego systemu obsługi podmiotów gospodarczych	219

Marcin Haberla: Przesłanki tworzenia klastrów i inicjatyw klastrowych w Polsce oraz cele ich funkcjonowania w świetle wyników badań własnych.....	230
Agnieszka Hajdukiewicz: Przyczyny wzrostu światowych cen produktów rolno-spożywczych w pierwszej dekadzie XXI wieku.....	239
Rafał Hryniewiecki: Geopolityczne implikacje zmian na światowych rynkach energetycznych – przypadek Kataru	251
Anna H. Jankowiak: Lokalizacja w klastrze jako motyw internacjonalizacji przedsiębiorstw	263
Dorota Agata Jarema: Reforma przedsiębiorstw państwowych w Chińskiej Republice Ludowej.....	272
Artur Klimek: Zmiany w polskich przedsiębiorstwach wskutek umiędzynarodowienia	288
Karolina Łopacińska: Inwestycje bezpośrednie chińskich przedsiębiorstw na rynku europejskim w przekroju branż	298
Marek Maciejewski: Specjalizacja i konkurencyjność eksportu państw Unii Europejskiej na rynki zewnętrzne.....	309
Dominika Malchar-Michalska: Polski eksport owoców i przetworów z owoców w latach 2001-2012	320
Joanna Michalczyk: Ewolucja polityki rolnej Unii Europejskiej na tle koncepcji zrównoważonego rozwoju	333
Wawrzyniec Michalczyk: Zmienność kursu złotego względem euro na tle innych walut krajów Unii Europejskiej	351
Bartosz Michalski: Zaawansowanie technologiczne polskiej wymiany handlowej w perspektywie problematyki bezpieczeństwa ekonomicznego. Przypadek sektorów <i>low-tech</i> w latach 2001-2012	363
Magdalena Myszowska: Atrakcyjność krajów Europy Środkowo-Wschodniej jako miejsca lokalizacji offshoringu usług	376

Summaries

Franciszek Adamczuk: Cluster model identification and its development stage on the example of ceramics and tourism cluster	24
Łukasz Ambroziak: The assessment of the competitive position of the new EU member states in foreign trade of agri-food products	35
Eric Ambukita: Foreign direct investment in the Democratic Republic of Congo in the years 2009-2012.....	47
Zbigniew Bentyn: The role of e-logistics in the process of adapting the structure of the supply chain to customer needs.....	57
Zbigniew Biniek: The process of euro introduction in Latvia – conclusions for Poland	66

Sebastian Bobowski: Economic and political implications of the project of China – Japan – Republic of Korea trilateral free trade agreement.....	77
Elżbieta Bombińska: The position of Asiatic countries in the world's export of services at the beginning of XXI century.....	88
Jarosław Brach: European – European Union road freight transport in the processes of internationalization and globalization – reasons behind the success of that mode	112
Dominika Brzęczek-Nester: Spatial-structural changes in Poland's foreign trade in 1999-2012.....	128
Anna Chrzęściewska: Foreign direct investment inflows to Mexico	137
Monika Chutnik, Aleksandra Kuźmińska-Haberla: Poland and Polish people in the eyes of young Europeans studying at the University of Economics in Wrocław. Stereotypes vs. educational decisions.....	147
Malgorzata Czarnas: Attractiveness of the offshoring services location in Poland against chosen Central and Eastern Europe countries.....	157
Malgorzata Czermińska: Border freight traffic in the European Union – some aspects from the point of view of customs procedures	173
Malgorzata Domiter: Institutional Quality and its relation to “the paradox of plenty” phenomenon.....	187
Jerzy Dudziński: New price relations in international trade and the role of China in the world economy.....	197
Elżbieta Golemska, Malgorzata Szczyt: Influence of international logistics on structural and economic changes on the global markets.....	208
Eugeniusz Gostomski: The Latvian way to the European Monetary Union ..	218
Monika Grottel: Polish Customs Authority in the implementation of innovative system of services for entrepreneurs.....	229
Marcin Haberla: Premises of clusters and cluster initiatives creation in Poland and the aims of their functioning in the light of own surveys	238
Agnieszka Hajdukiewicz: Reasons for the increase in world prices of agricultural products in the first decade of the XXI century	250
Rafał Hryniewiecki: Qatar and the geopolitical implications of the new developments on global energy markets	262
Anna H. Jankowiak: Location in the cluster as a motive of internationalization of enterprises	271
Dorota Agata Jarema: Reform of the State-Owned Enterprises in the Peoples Republic of China.....	286
Artur Klimek: Changes in Polish enterprises resulting from internationalization	297
Karolina Łopacińska: Direct investment of Chinese enterprises on the European market branch in the cross section of industries	308
Marek Maciejewski: Specialization and competitiveness of export of the EU countries to external markets	319

Dominika Malchar-Michalska: Polish export of fruit and fruit preparations in the period 2001-2012.....	332
Joanna Michalczyk: The evolution of European Union's agricultural policy against the background of the conception of sustainable development.....	350
Wawrzyniec Michalczyk: The volatility of the zloty's exchange rate to the euro against the background of other currencies of the European Union member states	361
Bartosz Michalski: Technological intensity of Polish foreign trade in the perspective of the concept of economic security. The case of low-tech sectors in the period 2001-2012	375
Magdalena Myszkowska: The attractiveness of Central and Eastern Europe countries for services offshoring.....	386

Wawrzyniec Michalczyk

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

e-mail: wawrzyniec.michalczyk@ue.wroc.pl

ZMIENNOŚĆ KURSU ZŁOTEGO WZGLĘDEM EURO NA TŁE INNYCH WALUT KRAJÓW UNII EUROPEJSKIEJ

Streszczenie: W artykule przedstawiono wyniki badania zmienności kursu polskiego pieniądza w okresie 2009-2013 na tle innych walut państw UE o kursach płynnych. Wykorzystano do tego wskaźnikową analizę danych statystycznych oraz w pewnym stopniu analizę literatury. Podstawowym zastosowanym miernikiem zmienności kursu był wskaźnik ERV. Przeprowadzona analiza wskazuje na tendencję do zmniejszania się wahań relacji wymiennej złotego, widoczną szczególnie przy porównaniu względem innych walut krajów Unii Europejskiej. Na tej podstawie można sformułować optymistyczne prognozy co do skuteczności przyszłych działań władz monetarnych ukierunkowanych na konieczną dla wypełnienia kryterium konwergencji stabilizację kursu złotego. Można mieć w związku z tym nadzieję, że z jednej strony, relacja wymienna złotego będzie się charakteryzować nakazanym stopniem stabilności, a z drugiej – że ewentualne interwencje będą musiały być podejmowane jedynie na niewielką skalę i wiązać się z ograniczonymi nakładami.

Słowa kluczowe: kurs walutowy, euro, złoty, zmienność kursu walutowego.

DOI: 10.15611/pn.2014.369.1.29

1. Wstęp

Globalny kryzys finansowo-ekonomiczny, który kilka lat temu wstrząsnął gospodarką światową, doprowadził do istotnego przewartościowania tendencji w zakresie podstawowych wskaźników makroekonomicznych. Zjawiska te obserwowalne były w skali świata, regionów, a także poszczególnych państw. W krajach Unii Europejskiej gwałtowne korekty dotyczyły w dużej mierze wskaźników fiskalnych, takich jak dług publiczny czy deficyt budżetowy (co ze szczególną mocą objawiło się w strefie euro), a z drugiej strony, kursu walutowego, co z kolei siłą rzeczy można było zauważyć przede wszystkim w odniesieniu do walut o płynnych kursach.

Choć w porównaniu ze skalą zawirowań z lat 2008-2009 zmienność relacji wymiennych walut państw Unii Europejskiej spoza strefy euro w późniejszym czasie

zmniejszyła się w znacznym stopniu, na rynkach dewizowych nadal zdarzają się okresy istotnych zmian i wahań. Analiza tych zjawisk jest szczególnie ważna w kontekście przyszłego przyjęcia euro przez co najmniej kilka z państw, które obecnie posługują się jeszcze pieniądzem narodowym, w tym przez Polskę. Konwersja na euro jest bowiem poprzedzana dwuletnim okresem utrzymywania waluty w mechanizmie ERM2, skutkującym obowiązkiem stabilizacji kursu w paśmie wokół wyznaczonej relacji centralnej. W sytuacji znacznych napięć na rynkach dewizowych skuteczne łagodzenie wahań może być, z jednej strony, trudne, a z drugiej – wymagać znacznych nakładów ponoszonych w związku z częstymi interwencjami.

Celem niniejszego artykułu jest zwięzłe (z uwagi na wymogi objętościowe) przedstawienie wyników badania zmienności kursu złotego w pięcioletnim okresie 2009-2013 na tle innych walut krajów Unii Europejskiej o płynnych kursach. Jako metodę badawczą wykorzystano wskaźnikową analizę danych statystycznych, uzupełnioną w niewielkim stopniu analizą literatury. Podstawowym zastosowanym miernikiem zmienności relacji wymiennej jest wskaźnik ERV.

2. Wskaźnik ERV jako miernik zmienności kursu

Podstawowym miernikiem zmienności kursu walutowego, opracowanym i używanym początkowo przez Europejski Instytut Walutowy, a później – przez Europejski Bank Centralny, jest wskaźnik *ERV* (skrót od Exchange Rate Volatility). Jest on również wykorzystywany przez władze Unii Europejskiej do oceny stopnia ustabilizowania relacji wymiennej danej waluty. Jego zastosowanie jest powszechne przy ewaluacji wypełniania kursowego kryterium konwergencji, decydującego o możliwości przystąpienia do strefy euro.

Miernik *ERV* jest obliczany dla okresu dwudziestu dni roboczych, czyli w przybliżeniu dla miesiąca kalendarzowego. Sposób skonstruowania wskaźnika opiera się na założeniu, że w kolejnym roku dzienne zmiany kursu rynkowego będą takie jak w analizowanym, danym okresie przeszłym. Wartość miernika to wówczas odchylenie standardowe prognozowanych (w oparciu o dane przeszłe) zmian relacji wymiennej w kolejnych dwunastu miesiącach [Michalczyk 2012; ECB 2012; Borowski 2004; Jurek 2007].

W ujęciu formalnym przedstawia się to następująco:

$$ERV_t = \sqrt{\text{Var}[R_t]} = \sqrt{\text{Var}[256 \times Y(t)]} = 16\sqrt{\text{Var}[Y(t)]} = 16\sigma[Y(t)],$$

gdzie:

- t – oznaczenie końcowego dnia roboczego okresu, dla którego obliczany jest wskaźnik,
- $Y(t)$ – funkcja, która przyporządkowuje każdemu dniowi wartość dziennej zmiany kursu (w ujęciu logarytmicznym) przy założeniu, że poziom kursu jest zmienną losową $X(t)$, a wartości zmiennej w każdym dniu są niezależne i rozłożone w jednakowy sposób,

- R_t – prognozowana stopa zmian kursu w ciągu 12 miesięcy (tj. w przybliżeniu 256 dni roboczych) następujących po dniu t .

Podstawą prognozy rocznej stopy zmian relacji wymiennej jest jej kształtowanie się w okresie dwudziestu dni roboczych, zatem jako estymator odchylenia standardowego $\sigma[Y(t)]$ przyjmowana jest wartość odchylenia obliczona na podstawie obserwacji kursu w analizowanym okresie.

Wtedy:

$$ERV_t = 16 \times \sqrt{\frac{\sum_{i=t-19}^t [Y(i) - \bar{Y}]^2}{20}}; \text{ gdzie: } Y(i) = \ln \frac{X(i)}{X(i-1)}, \bar{Y} = \frac{\sum_{i=t-19}^t Y(i)}{20}.$$

Jako niski poziom zmienności przyjmuje się sytuację, w której wartość wskaźnika nie przekracza pułapu 5%, poziom 5-10% to średnia zmienność, natomiast wartości powyżej 10% świadczą o istotnym rozchwianiu rynku danej waluty.

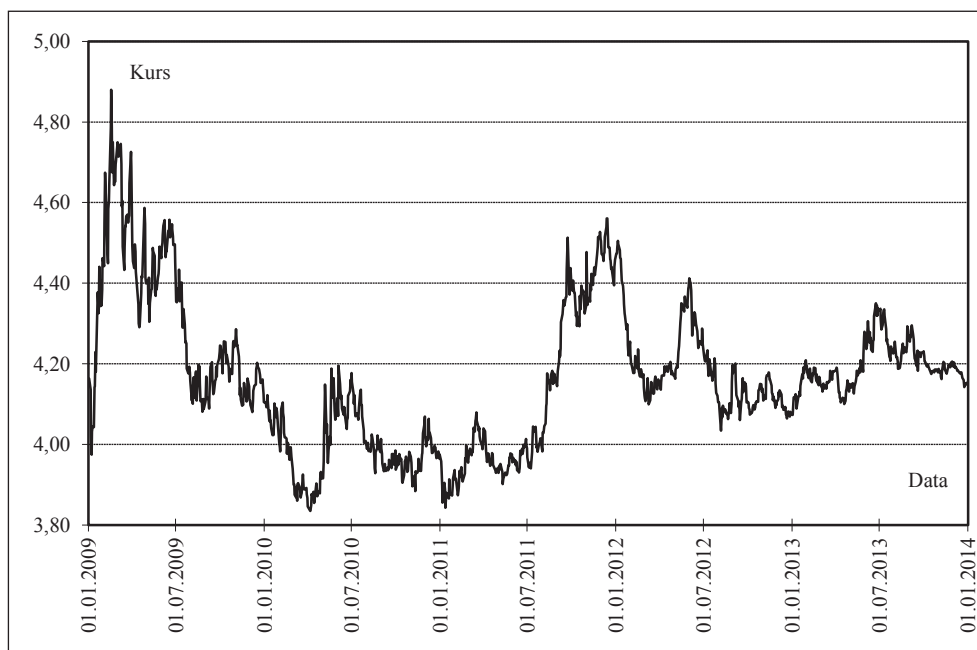
W kontekście kursowego kryterium konwergencji, sprecyzowanego w Traktacie z Maastricht, warto uzupełnić analizę zmienności kursu za pomocą wskaźnika ERV również poprzez pomiar odchylenia od hipotetycznej relacji centralnej. Warunkiem koniecznym bowiem utrzymywania waluty w systemie ERM2, co z kolei jest przesłanką oceny gotowości do przyjęcia euro, jest stabilizacja kursu w przedziale (zasadniczo) $\pm 15\%$ względem założonego poziomu urzędowego. Chociaż w warunkach reżimu kursu płynnego taka relacja centralna nie występuje, można jako jej wartość przyjąć np. średnią z poprzedzających dwóch lat i badać, jak bardzo odchyła się od niej bieżący kurs rynkowy. Nadmierne odchylenie może świadczyć o trudnościach z ewentualnym utrzymaniem relacji wymiennej w założonym korytarzu wahań.

Analizując i interpretując zmienność kursu walutowego, należy jednak pamiętać o bardzo istotnej kwestii, tj. zależności pomiędzy skutecznym stabilizowaniem relacji wymiennej a możliwością prowadzenia efektywnej polityki pieniężnej. W wielu bowiem przypadkach cel kursowy i inflacyjny bywają sprzeczne, szczególnie wobec powszechnej swobody przepływu kapitału (zjawisko to jest wyjaśniane przez koncepcję tzw. niespójnej triady celów [Michalczyk 2012; Frankel 1999; Wójcik 2005]). Dlatego też państwa, które podejmują interwencje na rynku dewizowym, wdrażając np. reżim tzw. kierowanego kursu płynnego (Rumunia czy Chorwacja), choć mogą osiągać lepsze wyniki na polu stabilizacji kursu, ograniczają autonomię prowadzonej przez siebie polityki monetarnej i skuteczność w zakresie osiągnięcia celu inflacyjnego.

3. Zmienność kursu złotego w latach 2009-2013

W ramach niniejszego opracowania, jako miernik kursu złotego na potrzeby analizy jego zmienności, przyjęta została jego średnia dzienna relacja względem euro. Wynika to z przytoczonego we wstępie kontekstu, jakim jest przyszłe zastąpienie pol-

skiego pieniądza przez wspólną walutę europejską i konieczność poprzedzenia tego przez co najmniej dwuletni pobyt w mechanizmie ERM2. W ramach tego systemu to właśnie rozmiar wahań kursu względem euro jest wyznacznikiem stopnia stabilizacji waluty, a co więcej, decyduje także o wypełnieniu kryterium konwergencji.



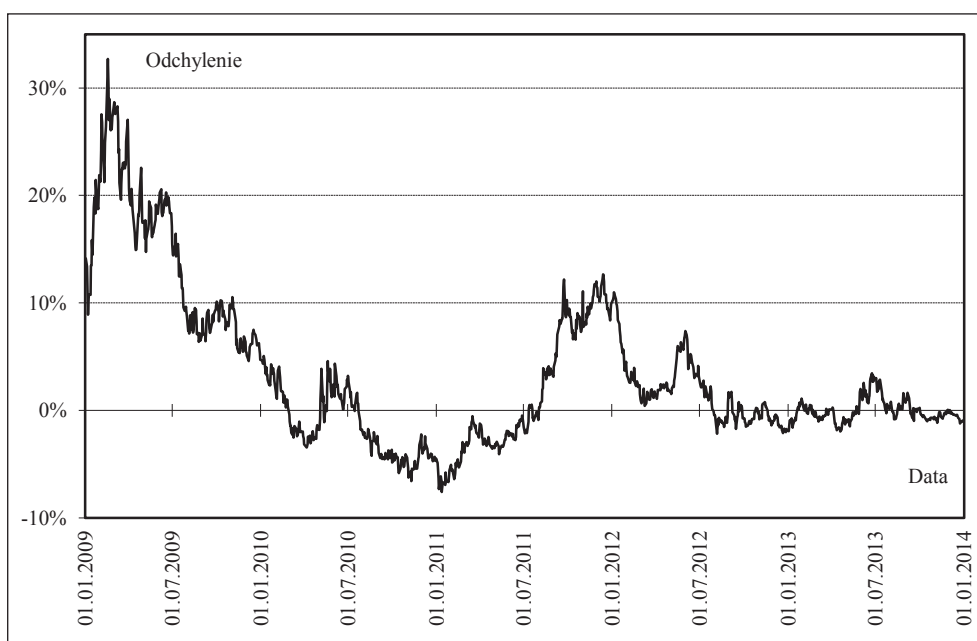
Rys. 1. Kurs euro względem złotego w latach 2009-2013

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu [Eurostat 2014].

Przebieg zmienności kursu złotego względem EUR w analizowanym okresie 2009-2013 można podzielić na kilka części. Na początku 2009 r. relacja wymienna polskiego pieniądza podlegała jeszcze znacznej tendencji deprecjacyjnej, która rozpoczęła się rok wcześniej, mniej więcej wraz z momentem dotarcia globalnego kryzysu do Europy (rys. 1). Wynikała ona głównie z obniżenia nastrojów inwestorów i poziomu ich ogólnego zaufania do walut na świecie, zwiększenia awersji do ryzyka, spadku tempa rozwoju gospodarczego i eksportu, głównie w wyniku ograniczenia popytu na rynku światowym [Michalczyk 2013; NBP 2009a; NBP 2008]. Kurs EUR/PLN osiągnął swoje maksimum równe prawie 4,9 w połowie lutego, po czym trend uległ odwróceniu i złoty systematycznie zyskiwał na wartości aż do kwietnia 2010 r., gdy kurs euro spadł do minimalnego poziomu około 3,8 PLN. Głównymi powodami tego zjawiska były: polepszenie nastrojów inwestorów na świecie i zwiększenie ich skłonności do ryzyka oraz utrzymanie równowagi w obro-

tach bieżących i osiągnięcie dobrych (na tle innych krajów europejskich) wyników w zakresie tempa wzrostu przez Polskę [Michalczyk 2013; NBP 2009b].

Do drugiej połowy 2011 r. relacja wymienna polskiego pieniądza była dość stabilna, a później złoty znów uległ deprecjacji do pułapu prawie 4,6 PLN za 1 EUR. Wynikało to głównie z pogorszenia stanu finansów publicznych w kraju, a także z pogłębiania skali kryzysu w strefie euro, które doprowadziło do ograniczenia zaufania do walut gospodarek wschodzących [Michalczyk 2013; NBP 2009c; NBP 2010a; NBP 2010b; NBP 2011]. Następnie, po krótkookresowych korektach w obu kierunkach, kurs pozostawał na poziomie około 4,1-4,3 EUR, przy występujących co jakiś czas nieco głębszych wahaniami.

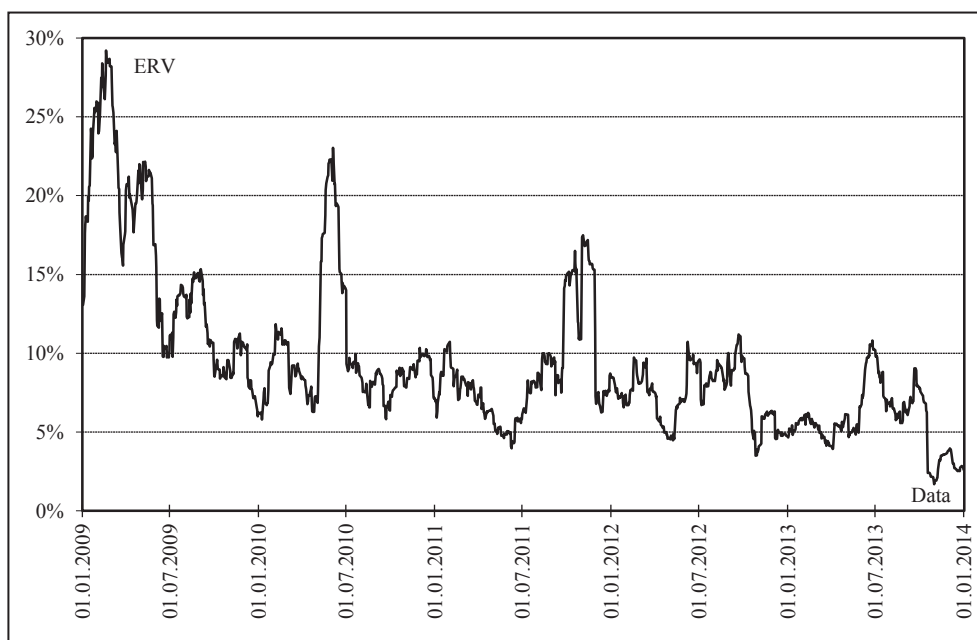


Rys. 2. Odchylenie dziennego kursu euro względem złotego od średniej z poprzedzających 24 miesięcy w latach 2009-2013

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Eurostatu [Eurostat 2014].

Przyjmując jako miarę stabilności kursu jego odchylenie od średniej z poprzedzających dwóch lat, można zauważyć, że relacja wymienna euro względem złotego wykraczałaby poza wyznaczany w ramach ERM2 przedział $\pm 15\%$ jedynie w początkowej części okresu (rys. 2). W pierwszym kwartale 2009 r. odchylenie wyniosłoby aż prawie $+33\%$. Gdyby założyć, że w miarę „bezpieczny” (tzn. niewywołujący nadmiernego ryzyka destabilizacji rynku dewizowego i wykroczenia relacji wymiennej poza korytarz $\pm 15\%$) przedział wahań wynosi ok. $\pm 5\%$, to w dalszej części anali-

zowanego okresu istotne zagrożenie wystąpiło jedynie w ostatnim kwartale 2011 r. Narodowy Bank Polski był zresztą wówczas zmuszony podjąć serię interwencji ukierunkowanych na stabilizację kursu. Odchylenie wartości euro względem złotego w odniesieniu do wartości średniej z poprzedzających dwóch lat przekroczyło wtedy +10%. W ostatnich 18 miesiącach analizowanego przedziału wyraźnie można jednak zaobserwować istotną stabilizację kursu. Przedział odchyień relacji EUR/PLN od średniej nie jest większy niż od około -2% do +3%.



Rys. 3. Wskaźnik ERV dla kursu euro względem złotego w latach 2009-2013

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Eurostatu [Eurostat 2014].

Podobne wnioski przynosi również analiza zmienności kursu euro w stosunku do złotego za pomocą wskaźnika ERV (rys. 3). Tendencja jest tu również istotnie malejąca. W latach 2009-2010 miernik ten przyjmował wartości nawet 20-30%, w 2011 r. maksymalny pułap stanowiło ok. 15%, natomiast w latach 2012-2013 poziom indeksu nie przekraczał zasadniczo 10%. W ostatnim kwartale 2013 r. osiągnął historyczne minimum – poniżej 2%.

Warto wspomnieć, że swój pewien udział w stabilizowaniu kursu złotego miały również polskie władze monetarne. Ich działania przejawiały się wspomnianą serią interwencji w roku 2011, dokonywanych 23 i 30 września, 3 października, 23 listopada oraz 29 grudnia, a także pojedynczymi transakcjami dewizowymi w dniach 9 kwietnia 2010 r. oraz 7 czerwca 2013 r. [NBP 2014]. Skuteczność ich bywała

jednak różna, zarówno w zakresie ograniczania wahań kursu, jak i (zwłaszcza) zmiany trendu.

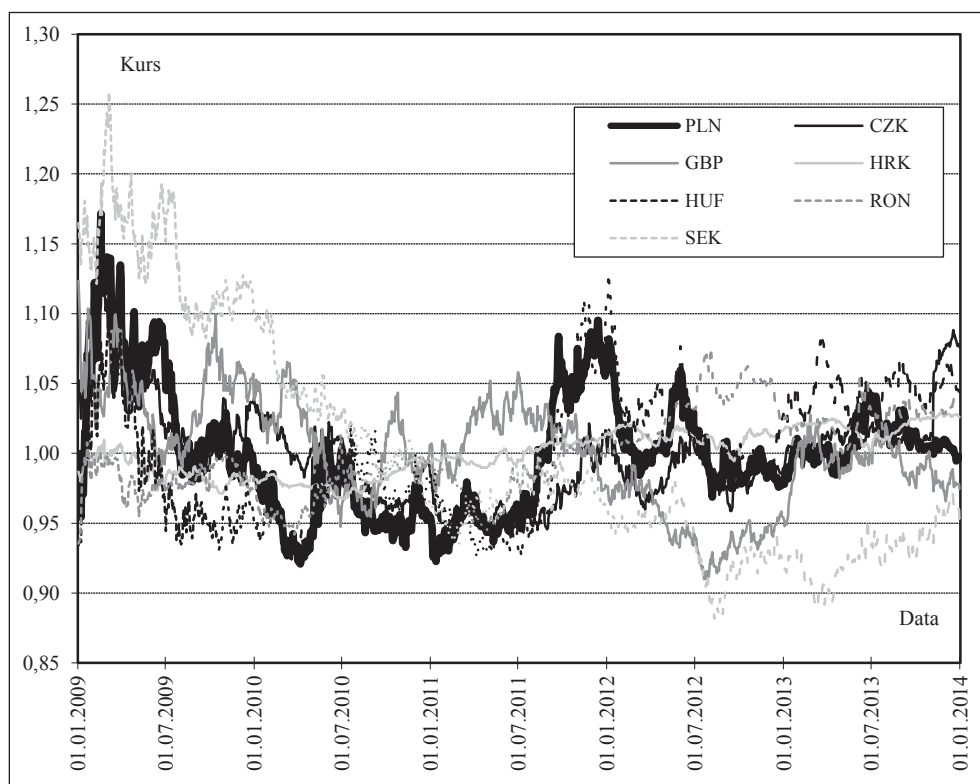
4. Zmienność kursów walut krajów Unii Europejskiej

Spośród 28 krajów Unii Europejskiej na koniec 2013 r. 17 państw posługiwało się euro, pozostałych 11 posiadało odrębne pieniądze narodowe. W tej grupie kursy czterech walut były określane w ramach sztywnych reżimów: lew bułgarski i lit łitewski posiadały kursy ustalane w oparciu o izbę walutową, łąt łotewski i korona duńska – funkcjonowały w ramach systemu kursu stałego o pasmach wahań odpowiednio $\pm 1\%$ i $\pm 2,25\%$. W analizie zostaną one pominięte, gdyż z uwagi na przyjęte rozwiązania w zakresie reżimu kursowego charakteryzowały się one bardzo niewielką lub zerową amplitudą wahań.

Rumunia i Chorwacja z kolei wdrożyły rozwiązanie w postaci tzw. kierowanego kursu płynnego. W uproszczeniu sprowadza się on do przeprowadzania regularnych interwencji na rynku dewizowym, ukierunkowanych na stabilizowanie kursu czy nawet na kształtowanie jego poziomu. W przypadku Rumunii argumentem za wyborem takiego rozwiązania jest możliwość „elastycznej reakcji polityki ekonomicznej na nieprzewidywalne szoki, które mogą dotyczyć gospodarkę” [National Bank of Romania 2014]. Chorwacja natomiast wybrała takie podejście głównie dla zagwarantowania niskiej zmienności relacji wymiennej jako przesłanki do wypełnienia podstawowego celu banku centralnego w postaci stabilności cen. Silny związek pomiędzy polityką kursową a pieniężną w przypadku tego kraju wynika przede wszystkim z wysokiego stopnia „euroizacji” gospodarki, dużej wrażliwości cen na wahania kursu walutowego oraz istotnego wpływu zmian relacji wymiennej na oczekiwania inflacyjne [Croatian National Bank 2014]. Natomiast w pełni płynne (tzw. niezależne) kursy walutowe dotyczą jedynie pięciu krajów Unii Europejskiej: Polski, Czech, Węgier, Szwecji, Wielkiej Brytanii. W przypadku tych państw władze monetarne bądź nie dokonują w ogóle interwencji na rynku dewizowym, bądź są one sporadyczne i ukierunkowane wyłącznie na stabilizację kursu, a nie na kształtowanie jego wartości.

Na tle innych walut o kursach płynnych, poziom stabilności złotego wygląda różnie w zależności od przyjętego miernika. Prosta analiza porównawcza przebiegu zmienności kursów względem euro¹ (rys. 4) wskazuje, że wahania kursu polskiego pieniądza są średnie – większą amplitudą charakteryzuje się np. korona szwedzka czy – w drugiej części okresu – funt brytyjski. Z kolei relacje wymienne pozostałych walut wydają się nieco bardziej stabilne, zwłaszcza w latach 2009-2011.

¹ Aby umożliwić dokonanie analizy porównawczej kursów odniesiono je do wartości średnich relacji wymiennych poszczególnych walut z badanego okresu pięcioletniego (2009-2013).



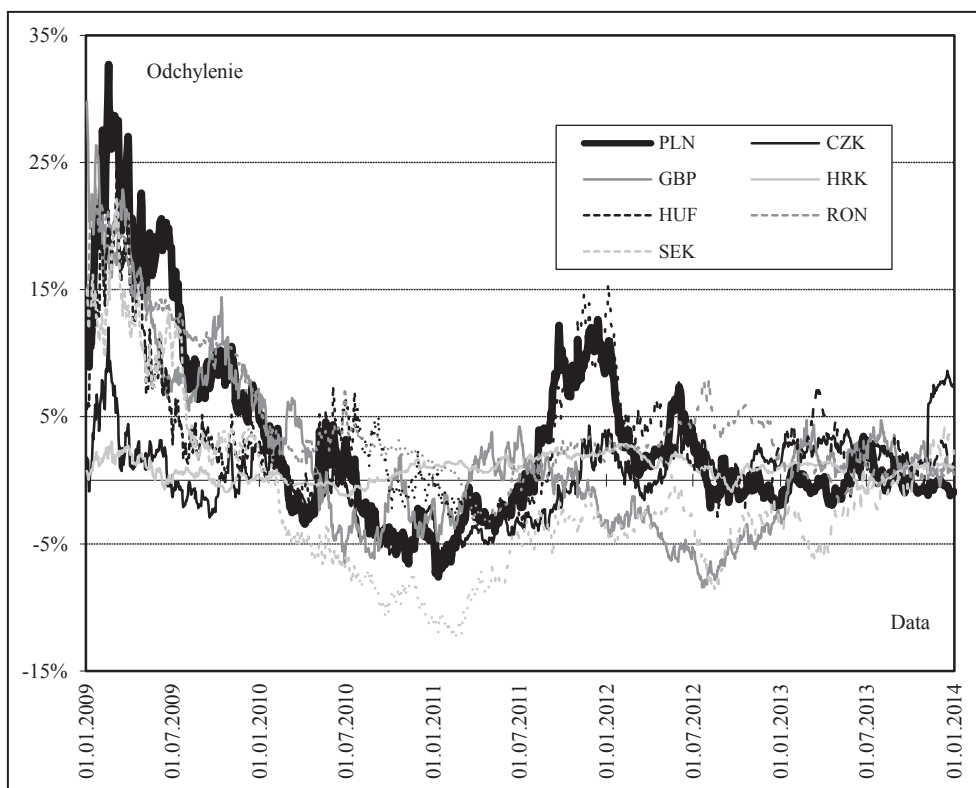
Rys. 4. Kurs euro względem walut krajów UE o kursach płynnych w latach 2009-2013 w stosunku do wartości średniej z okresu

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu [Eurostat 2014].

Jeśli natomiast jako miernik stabilności przyjąć odchylenie kursu od średniej z poprzedzających dwóch lat, to skala wahań złotego na tle innych walut wyraźnie się zmienia od roku 2012 (rys. 5). W okresie 2009-2011 bowiem występuje znaczna tendencja aprecjacyjna – dodatnie odchylenie kursu złotego jest praktycznie najsilniejsze w badanej grupie walut, choć czasem podobną skalę osiąga forint węgierski. Z kolei wychylenie w dół jest najwyższe w przypadku korony szwedzkiej – szczególnie na przełomie lat 2010 i 2011. Od roku 2012 trendy uległy w tym zakresie pewnemu złagodzeniu. Kurs złotego, jak już wspomniano, stał się wysoce stabilny, a do walut o najbardziej rozchwianych relacjach względem euro należą: funt i korona szwedzka (odchylenia ujemne) oraz korona czeska (odchylenie w kierunku aprecjacji, szczególnie na koniec 2013 r.).

Analiza przy zastosowaniu wskaźnika ERV prowadzi do podobnych wniosków (rys. 6). Do roku 2011 najmniej stabilny spośród badanych walut był złoty, maksymalnych poziomów jego ERV (ok. 30% w 2009 r., prawie 25% w roku 2010 i ok.

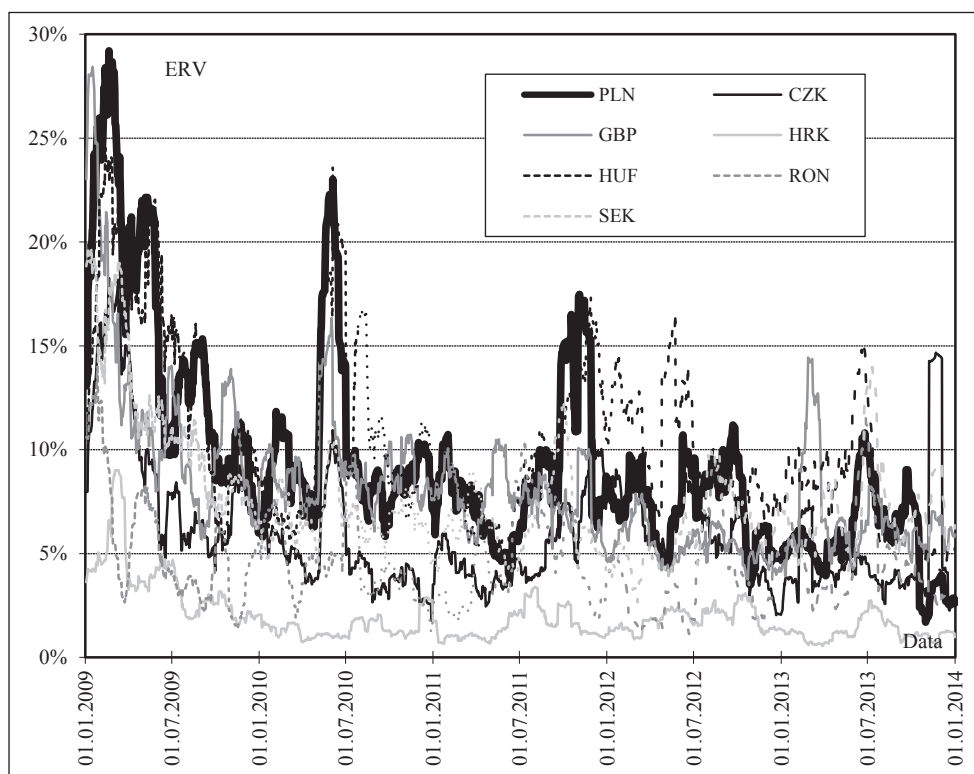
17% w 2011 r.) właściwie nie osiągała żadna inna relacja względem euro; podobne wyniki uzyskiwał jedynie forint węgierski. Natomiast w ostatnich dwóch analizowanych latach stabilność złotego na tle innych walut krajów UE o kursach płynnych, mierzona tym wskaźnikiem, była już znacznie większa. Wówczas najwyższe wartości (rzędu 15%) w różnych momentach osiągał funt, forint, korona czeska czy szwedzka.



Rys. 5. Odchylenie dziennego kursu euro względem walut krajów UE o kursach płynnych od średniej z poprzedzających 24 miesięcy w latach 2009-2013

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Eurostatu [Eurostat 2014].

Warto zwrócić uwagę, że polityka kierowanego kursu płynnego w przypadku Rumunii i Chorwacji daje nieco odmienne efekty. Kurs kuny jest faktycznie bardzo stabilny, w jego przypadku ERV rzadko przekracza pułap 3%. Natomiast relacja leja względem euro ulega znacznie większym wahanom, a ich skala nie ustępuje dużo innym badanym walutom. Wartość miernika ERV dla pieniądza rumuńskiego osiąga wartości średnio od 3% do nawet 10%.



Rys. 6. Wskaźnik ERV dla kursu euro względem walut krajów UE o kursach płynnych w latach 2009-2013

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Eurostatu [Eurostat 2014].

5. Podsumowanie

Przeprowadzona analiza zmienności kursu złotego względem euro w latach 2009-2013, której wyniki przedstawiono pokrótce powyżej, wskazuje na wyraźną tendencję do zmniejszania się wahań kursu polskiego pieniądza. Trend ten jest widoczny już wtedy, gdy podda się badaniu mierniki zmienności samej relacji wymiennej złotego, a staje się jeszcze bardziej wyrazisty, gdy odniesie się ją do kursów innych walut krajów Unii Europejskiej, których relacje względem euro właściwie przez cały analizowany okres doznają istotnych przeszacowań. Tymczasem napięcia na polskim rynku dewizowym wydają się coraz słabsze i skutkują coraz mniejszymi wahaniami kursu

Umieszczenie tej obserwacji w szerszym kontekście przyszłego planowanego przyjęcia euro w Polsce i poprzedzającego go co najmniej dwuletniego pobytu w mechanizmie ERM2 sprawia, że można sformułować optymistyczne prognozy

co do skuteczności przyszłych działań władz monetarnych ukierunkowanych na konieczną dla wypełnienia kryterium konwergencji stabilizację kursu złotego. Można mieć w związku z tym nadzieję, że z jednej strony, relacja wymienna złotego będzie się charakteryzować nakazanym stopniem stabilności, a z drugiej – że ewentualne interwencje będą podejmowane jedynie na niewielką skalę i wiązać się będą z ograniczonymi nakładami.

Literatura

- Borowski J. (red.), 2004, *Raport na temat korzyści i kosztów przystąpienia Polski do strefy euro*, NBP, Warszawa.
- Croatian National Bank, 2014, About the exchange rate, <http://www.hnb.hr/tecajn/etecajn.htm> (20.01.2014).
- ECB, 2012, *Convergence report May 2012*, Frankfurt.
- Eurostat, 2014, Exchange Rates, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/exchange_rates/introduction (20.01.2014).
- Frankel J.A., 1999, *No single currency regime is right for all countries or at all times*, NBER Working Paper Series, vol. 7338, s. 1-41.
- Jurek M., 2007, *Dostosowanie polskiego systemu kursowego do zasad mechanizmu kursowego ERM II*, Bank i Kredyt, nr 5, s. 15-35.
- Michalczyk W., 2012, *Ewolucja polityki walutowej w Polsce po roku 1989 w perspektywie przystąpienia do strefy euro*, Wyd. UE, Wrocław.
- Michalczyk W., 2013, *Uwarunkowania kursu złotego względem euro w perspektywie przystąpienia do mechanizmu ERM2*, *Finanse. Czasopismo Komitetu Nauk o Finansach PAN* nr 1, s. 65-86.
- National Bank of Romania, 2014, Exchange rate regime of the leu, <http://www.bnro.ro/Exchange-rate-regime-of-the-leu--3648.aspx> (20.01.2014).
- NBP, 2008, *Raport o inflacji – październik*, Warszawa.
- NBP, 2009a, *Polska wobec światowego kryzysu gospodarczego*, Warszawa.
- NBP, 2009b, *Raport o inflacji – czerwiec*, Warszawa.
- NBP, 2009c, *Raport o inflacji – październik*, Warszawa.
- NBP, 2010a, *Raport o inflacji – luty*, Warszawa.
- NBP, 2010b, *Raport o inflacji – czerwiec*, Warszawa.
- NBP, 2011, *Raport o inflacji – listopad*, Warszawa.
- NBP, 2014, Komunikaty NBP, <http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/komunikaty/index.html> (20.01.2014).
- Wójcik C., 2005, *Przesłanki wyboru systemów kursowych*, SGH, Warszawa.

THE VOLATILITY OF THE ZLOTY'S EXCHANGE RATE TO THE EURO AGAINST THE BACKGROUND OF OTHER CURRENCIES OF THE EUROPEAN UNION MEMBER STATES

Summary: The aim of the paper is to present the results of research on Polish zloty's exchange rate volatility in the period of 2009-2013 against the background of other currencies of the European Union member states which adopted floating exchange rate regimes. When carrying out the study, the indicator analysis of statistical data and, to some extent, the analysis

of literature were used. Primarily used measure of exchange rate volatility was the ERV index. The conducted analysis indicates a tendency to reduce the volatility of the zloty's relation, visible especially when compared to other currencies of the European Union countries. On this basis, one can formulate optimistic predictions about the effectiveness of future activities of monetary authorities, oriented on the stabilisation of the exchange rate, which are necessary to the convergence criterion fulfilment. As a result, one can hope that the relation of the zloty will be as stable as it should be, and on the other hand, that potential interventions will be carried out only at a small scale and connected with minimum costs.

Keywords: exchange rate, euro, zloty, exchange rate volatility.