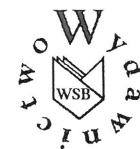


# ZESZYTY NAUKOWE

Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu  
Wydziału Zamiejscowego w Chorzowie

Nr 8 rok 2007



Wydawnictwo  
Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu

## Recenzenci

dr Janusz Cichy, dr Józef Haber, dr Leszek Korzeniowski, dr Kazimiera Kotra,  
dr Eugeniusz Mizerski, prof. dr hab. Jacek Ruskowski,  
prof. dr hab. inż. Jolanta Stacharska-Targosz, dr Tomasz Turek,  
prof. dr hab. Ewa Żarnecka-Biały

## Redaktorzy naukowci

prof. dr hab. inż. Jolanta Stacharska-Targosz  
mgr Jarosław Szostak

## Projekt okładki

Jan Ślusarski

## Redaktor

Marlena Pigla

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie  
wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu, 2007

ISSN 1642-9605

## WYDAWNICTWO

WYŻSZEJ SZKOŁY BANKOWEJ

w Poznaniu

al. Niepodległości 2, 61-874 Poznań

tel. (0-61) 655 33 99, tel./fax (0-61) 655 33 97

e-mail: wydawwsb@wsb.poznan.pl, dzialhandlowy@wsb.poznan.pl

http://www.wydawnictwo.wsb.poznan.pl

Skład i łamanie: Danuta Pijańska, Poznań

Druk i oprawa: Zakład Poligraficzno-Wydawniczy M-Druk

Wągrowiec

## Spis treści

<b>Od Redakcji</b> .....	5
<b>Jarosław Błotko</b> Wybrane problemy etyki w organizacjach .....	7
<b>Magdalena Dynus</b> Kurs walutowy jako jedna z najważniejszych kategorii ekonomicznych – analiza systemu kursowego w Polsce po roku 1990 .....	19
<b>Anna Figna</b> Procesy fuzji i przejęć w europejskiej bankowości – kontynuacja długoterminowego trendu .....	31
<b>Jolanta Galuszka</b> Ekonomiczne i społeczne znaczenie podatków w gospodarce rynkowej .....	41
<b>Józef Antoni Haber</b> Kilka uwag na temat wpływu organizacji pozarządowych na funkcję zewnętrzną państwa .....	57
<b>Leszek Korzeniowski</b> Zagadnienie bezpieczeństwa jako problem edukacji dorosłych .....	63
<b>Sabina Krawczyk</b> Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce .....	73
<b>Małgorzata Marszałek</b> Różne ujęcia i propozycje terminologiczne kultury organizacyjnej .....	83
<b>Jozef Medved</b> Project Financing .....	93
<b>Eugeniusz Mizerski</b> Emisja dłużnych papierów wartościowych na rynku MTS-CeTO .....	105

**Magdalena Dynus**

## **Kurs walutowy jako jedna z najważniejszych kategorii ekonomicznych – analiza systemu kursowego w Polsce po roku 1990**

Kurs walutowy jest jedną z najważniejszych kategorii ekonomicznych. Odzwierciedla on siłę oraz stabilność gospodarczą i polityczną kraju. Jest ponadto ważnym instrumentem polityki gospodarczej – jednym z najważniejszych narzędzi pośredniego zarządzania handlem zagranicznym, a więc i oddziaływania na tempo wzrostu gospodarczego w kraju.

### **1. Czynniki wpływające na poziom kursu walutowego**

W poziomie kursu walutowego danego kraju znajduje odzwierciedlenie cała międzynarodowa rzeczywistość gospodarcza – nie tylko więc sytuacja gospodarcza i polityczna wewnętrzna, w krajach sąsiadujących oraz największych gospodarkach na świecie, ale i przewidywania jej rozwoju na przyszłość, a także wydarzenia na międzynarodowych rynkach finansowych.

Liczba i różnorodność czynników wpływających na poziom kursu walutowego są ogromne. Generalnie o poziomie kursu walutowego decyduje (poza przypadkiem posługiwania się reżimem kursu sztywnego) podaż i popyt na

waluty obce na krajowym rynku walutowym. To z kolei uzależnione jest od szeregu czynników, które umieścić można w czterech kategoriach<sup>1</sup>:

- 1) czynniki o charakterze ekonomicznym,
- 2) politycznym,
- 3) psychologicznym,
- 4) i spekulacyjnym.

Ad 1. Do czynników ekonomicznych determinujących podaż i popyt na waluty obce na krajowym rynku walutowym należą przede wszystkim:

- wielkość eksportu i importu oraz przepływów kapitału zagranicznego, a więc w efekcie saldo bilansu płatniczego,
- różnice w poziomach stóp procentowych oraz poziomach inflacji w kraju i za granicą,
- charakter polityki pieniężnej i dewizowej,
- potrzeby pożyczkowe budżetu państwa,
- stan koniunktury gospodarczej,
- tempo wzrostu gospodarczego, a także zmiany w poziomie płac, kosztów, wydajności pracy,
- postęp techniczny,
- zmiany w dostępności dóbr,
- zmiany w gustach<sup>2</sup>.

Ad 2. Poza czynnikami ekonomicznymi na podaż i popyt na waluty obce na krajowym rynku walutowym wpływają też sytuacja oraz wydarzenia o charakterze politycznym, takie jak:

- stabilność i wiarygodność polityczna gospodarki,
- przynależność do międzynarodowych organizacji – np. członkostwo w UE,
- napięcia polityczne w kraju i zagranicą,
- konflikty zbrojne, wojny,
- wypowiedzi oraz zachowania polityków zarówno na arenie krajowej, jak i międzynarodowej.

Ad 3. Na wzrost lub spadek popytu na daną walutę wpływają także oczekiwania co do zmian poziomu kursów. Optymistyczne bądź pesymistyczne przewidywania dotyczące rozwoju koniunktury gospodarczej czy sytuacji politycznej w danym kraju formułowane przez renomowane instytucje, międzynarodowe koła gospodarcze i finansowe, np. przez Bank Światowy, Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Unię Europejską czy agencje credit ratingowe Standard & Poor's, Moody's, mogą być wystarczającym powodem do wzrostu lub spadku popytu na daną walutę. Podobnie oddziaływać mogą planowane zmiany w zakresie charakteru polityki pieniężnej czy fiskalnej w kraju.

<sup>1</sup> K. Zabielski, *Finanse międzynarodowe*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002, s. 12-13.

<sup>2</sup> A. Budnikowski, *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, PWE, Warszawa 2006, s. 289-300.

Ad 4. Coraz większe przepływy kapitałowe w skali międzynarodowej powodują coraz większe wahania kursów walutowych na świecie, zwłaszcza w przypadku mniejszych i mniej wiarygodnych gospodarek. Przepływy kapitału, przede wszystkim spekulacyjnego, nasilają się w okresach napięć politycznych, przybierają też czasem formę celowej gry na wyżkę czy niżkę kursu danej waluty.

Tak więc silne, rozwijające się, stabilne gospodarczo i politycznie kraje mają z reguły mocne waluty i odwrotnie. Ponadto z biegiem lat silne waluty umacniają się względem słabszych – powstaje między nimi coraz większy rozdźwięk. Te ekonomicznie uzasadnione relacje kursowe są jednak często zniekształcane przez przepływy kapitałowe.

## 2. Kurs walutowy równowagi

Powszechnie wiadomo, że słabszy kurs walutowy sprzyja wzrostowi eksportu, a przez to i dynamizacji wzrostu gospodarczego w kraju. Niestety, jest i druga strona medalu – szkodzi on podmiotom żyjącym z importu oraz powoduje wzrost ciężaru spłaty zagranicznych zobowiązań. Ponadto przy utrzymującym się przez dłuższy czas słabszym kursie walutowym pojawia się ryzyko przekształcenia struktury produkcji w kraju na proeksportową kosztem produkcji na rynek wewnętrzny, a w efekcie uzależnienie gospodarki w niektórych gałęziach od importu. Słabsza waluta może więc wówczas powodować inflację importowaną – wzrost cen towarów importowanych przyczynia się bowiem także do wzrostu cen wytwarzanych przez podmioty krajowe. A im szybsze tempo wzrostu cen krajowych, tym szybciej wygasa pozytywny wpływ słabszej waluty na wielkość produkcji na eksport, bilans handlowy i rozwój gospodarczy. Inflacja poza tym powoduje deprecjację oszczędności, co zniechęca do oszczędzania – kapitał staje się droższy, a w efekcie zmniejszają się inwestycje i tempo wzrostu gospodarczego.

Dlatego właśnie kurs walutowy jest tak ważną kategorią gospodarczą i jego poziom powinien stanowić przedmiot bieżących analiz. Kurs walutowy nie może być więc ani za słaby, ani za mocny. Trudno oczywiście jednoznacznie określić, jaki dokładnie powinien być ten właściwy poziom kursu walutowego, o którym można by powiedzieć, że jest kursem równowagi.

W najwęższym sensie o kursie równowagi można powiedzieć, że to taki poziom kursu, przy którym na krajowym rynku walutowym popyt na walutę obcą jest równy podaży.

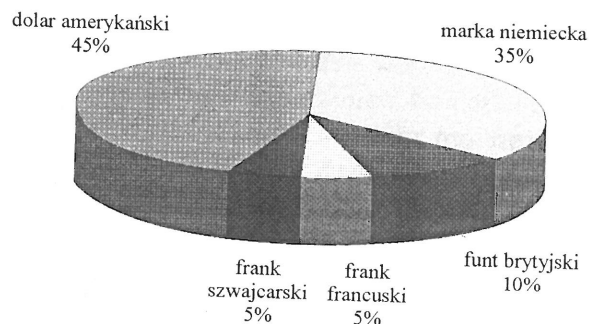
Szerzej jednak rozumując, za kurs walutowy równowagi uznać należy taki jego poziom, który zapewnia równowagę w bilansie płatniczym kraju.

Jednak i ta definicja nie jest jeszcze właściwa. Konieczne jest tu jeszcze szersze ujęcie, uwzględniające wpływ poziomu kursu walutowego na rozwój całej gospodarki (dziś, jak i w przyszłości). Dlatego o kursie walutowym równowagi mówić należy wówczas, gdy jego poziom zapewnia utrzymanie równowagi w bilansie płatniczym w dłuższym okresie (dopuszcza więc krótkookresowe deficyty i nadwyżki) oraz, co ważniejsze, sprzyja stabilizacji i podnoszeniu efektywności oraz sprawności całej gospodarki<sup>3</sup>.

### 3. Kurs złotego po 1990 r.

Polska gospodarka w początkowym okresie po zmianie ustroju (lata 1990-1991) posługiwała się reżimem kursu sztywnego. 1 stycznia 1990 r., po poprzedniej dewaluacji o aż 46,2%, kurs złotego został usztywniony wobec dolara amerykańskiego na poziomie 9500 zł (tzw. kotwica nominalna Balcerowicza). Półtora roku później (17 maja 1991 r.) złotego powiązano na sztywno z koszykiem 5 walut – por. wykres 1 – dewaluując go przy tej okazji o 16,8%.

Wykres 1. Koszyk złotego od 17 maja 1991 r. do 31 grudnia 1998 r.



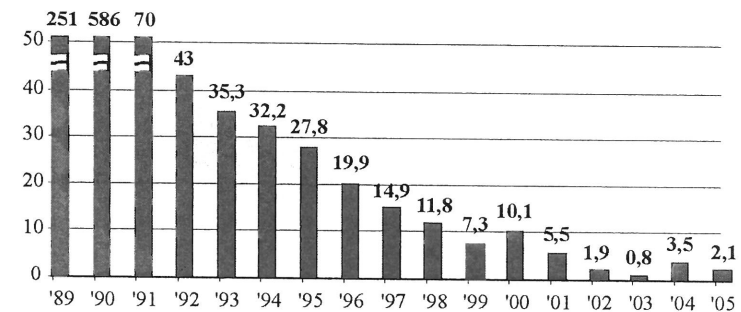
Źródło: opracowanie własne.

Sztywny reżim kursowy przy występującej w tym okresie hiperinflacji (por. wykres 2) szybko okazał się szkodliwy dla gospodarki – powodował bowiem realną aprecjację złotego, ograniczając tym istotnie konkurencyjność rodzimej produkcji.

Dlatego też już w 1991 r. postanowiono porzucić sztywny reżim kursowy na rzecz krótkookresowego kursu stałego, w którym dzięki codziennej dewaluacji można było uniknąć realnej aprecjacji złotego.

<sup>3</sup> K. Zabielski, dz. cyt., s. 13.

Wykres 2. Inflacja w Polsce w latach 1989-2005 (w %).



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Kurs stały krótkookresowy wprowadzono w Polsce 14 października 1991 r. i obowiązywał do połowy lat dziewięćdziesiątych. Ustalano go nadal na podstawie koszyka 5 walut. Był to kurs stały w ciągu jednego dnia. Każdego następnego dnia (od poniedziałku do piątku) dewaluowano go. Pełzanie zmniejszało się w następnych latach wraz z obniżającym się poziomem inflacji – por. tabela 1.

Tabela 1. Skala dewaluacji złotego w ujęciu miesięcznym w latach 1991-1995

od X 91	od VIII 93	od IX 94	od XI 94	od II 95
1,8%	1,6%	1,5%	1,4%	1,2%

Źródło: opracowanie własne.

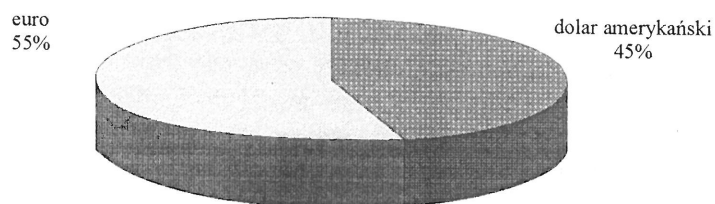
W okresach przejściowego wzrostu inflacji zdarzały się ponadto dodatkowe skokowe dewaluacje złotego – np. w lutym 1992 r. o 12% czy w sierpniu 1993 r. o 8%.

W połowie lat 90. (16 maja 1995 r.) kurs stały krótkookresowy zastąpiony został kursem quasi-płynnym – tzw. kursem stałym o szerokiej marży wahań wokół kursu centralnego.

Oznaczało to dalekie urynkowanie kursu walutowego w Polsce – o poziomie kursu złotego decydował od tego momentu rynek (podaż i popyt). NBP dbał jednak, by kurs ten nie zmieniał się nadmiernie, by nie odchyłał się poza wyznaczoną marżę wahań. W tym celu ustalany był kurs centralny na podstawie dotychczasowego koszyka 5 walut (od 1 stycznia 1999 r., gdy wprowadzono euro, koszyk złotego uległ zmianie – por. wykres 3). NBP pozwalał, by kurs rynkowy odchyłał się od kursu centralnego maksimum w wyznaczonych widełkach.

Dopuszczalna marża wahań wynosiła początkowo (od maja 1995 r.)  $\pm 7\%$ . Wraz z postępującą stabilizacją polskiej gospodarki, co znajdowało także odzwierciedlenie w stabilizacji kursu złotego, widełki były stopniowo rozszerzane – por. tabela 2.

Wykres 3. Koszyk złotego od 1 stycznia 1999 r. do 11 kwietnia 2000 r.



Źródło: opracowanie własne.

Tabela 2. Korytarz wahań złotego wokół kursu centralnego w latach 1995-2000

od V 95	od II 98	od X 98	od III 99
± 7%	± 10%	± 12,5%	± 15%

Źródło: opracowanie własne.

Z uwagi na wciąż wyższą niż na Zachodzie inflację zachowano pełzanie kursu centralnego – por. tabela 3.

Tabela 3. Skala dewaluacji złotego w ujęciu miesięcznym w latach 1995-2000

od V 95	od I 96	od II 98	od VII 98	od IX 98	od III 99
1,2%	1,0%	0,8%	0,65%	0,5%	0,3%

Źródło: opracowanie własne.

W sytuacji uelastyczniania systemu kursowego złotego NBP ograniczał też swoją obecność na rynku walutowym, czego bezpośrednim przejawem była rezygnacja z tzw. *sesji fixingu* w NBP i zmniejszenie skali podejmowanych na rynku interwencji walutowych z 2,4 mld USD w 1998 r. do zera w 1999 r.<sup>4</sup>

W 2000 r. zdecydowano o upłynnieniu złotego – od 12 kwietnia 2000 r. w Polsce obowiązuje system kursu płynnego, co oznacza, że o poziomie kursu złotego decyduje już tylko i wyłącznie rynek. NBP nie dokonuje interwencji w obronie poziomu kursu złotego, choć reżim kursu płynnego taką ewentualność dopuszcza.

Decyzja o upłynnieniu złotego oznaczała jednocześnie:

- zniesienie pasma wahań,
- zaprzestanie ustalania kursu centralnego przez NBP,
- likwidację koszyka walut, na podstawie którego wyznaczany był kurs centralny,
- likwidację dewaluacji pełzającej kursu centralnego złotego.

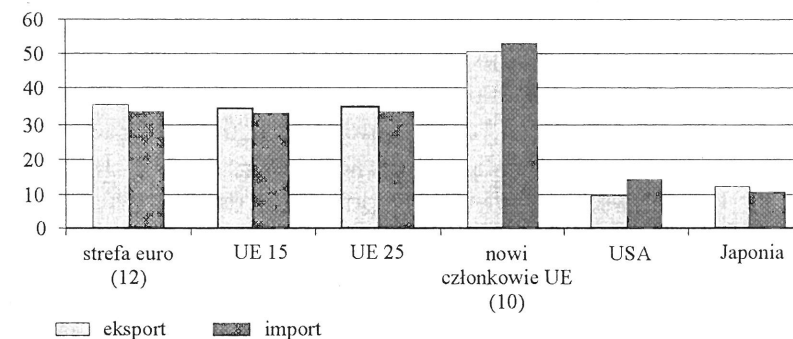
<sup>4</sup> O. Szczepańska, P. Sotomska-Krzysztofik, *Reżim kursowy a kryzysy walutowe – czy możliwy jest kryzys walutowy w warunkach kursu płynnego?*, „Bank i Kredyt”, wrzesień 2003, s. 16.

Tak więc w latach dziewięćdziesiątych XX w. polski złoty przeszedł w zasadzie przez wszystkie główne systemy kursowe. Stopniowa liberalizacja polityki kursu walutowego po początkowym sztywnym reżimie była sposobem na złagodzenie trudnego okresu wprowadzania polskiej gospodarki w system gospodarki rynkowej. Był to też sposób na ustalenie kursu rynkowego, który odzwierciedlałby relacje gospodarcze między Polską a zagranicą.

I o ile rzeczywiście od rozpadu systemu z Breton Woods na początku lat siedemdziesiątych XX w. na świecie dominują odmiany kursów bardziej płynnych – główne waluty międzynarodowe mają kursy płynne – to w Europie w związku z postępującym procesem integracji tendencje te są zgoła odmiennie. Kraje EWG jeszcze w latach siedemdziesiątych w odpowiedzi na rozpad systemu z Breton Woods utworzyły własny system stabilizacji kursów walutowych (Europejski System Walutowy), planując docelowo wprowadzenie na wspólny rynek wspólnej waluty. Na dzień dzisiejszy strefa euro obejmuje 12 krajów Europy Zachodniej, a z dniem 1 stycznia 2007 r. grono to poszerzy się o Słowenię.

Gospodarki europejskie, zwłaszcza nowych członków UE, charakteryzuje bardzo wysoki stopień otwarcia – relacja eksportu i importu do PKB (por. wykres 4) – a więc dalekie uzależnienie wzrostu gospodarczego od poziomu i stabilności kursu walutowego.

Wykres 4. Stopień otwarcia gospodarek – eksport i import jako % PKB (2004)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu.

Ponadto gros całej wymiany handlowej 25 państw UE to w zdecydowanej mierze (średnio ok. 2/3) wymiana wewnątrzunijna rozliczana w euro. Nic więc dziwnego, że większość krajów UE pozostających poza strefą euro stabilizuje swoje kursy walutowe względem tej waluty. Spośród tej trzynastki państw aż sześć posługuje się na co dzień kursem sztywnym względem euro – Słowenia, Cypr, Malta, Litwa, Estonia i Łotwa<sup>5</sup>. Dania posługuje się kursem z wąską

<sup>5</sup> Litwa i Estonia posiadają odmianę kursu sztywnego – currency board, zaś Łotwa posługuje się kursem sztywnym z ± 1% możliwością odchylenia.

± 2,25% marżą wahań, a w praktyce kurs duńskiej korony pokrywa się w zasadzie z kursem euro. Kolejne trzy kraje – Słowacja, Węgry i Czechy – także stabilizują swoje waluty względem euro, pozwalają jednak na ich większe wahania. Słowacja i Węgry stosują reżim kursowy z szeroką ± 15% marżą wahań, Czechy zaś posługują się systemem kursu płynnego sterowanego na euro.

Tak więc wśród 25 państw UE tylko 3 kraje, w tym i Polska, posiadają całkowicie płynną walutę i nie stabilizują jej względem euro – poza Polską także Wielka Brytania i Szwecja. Tym samym przedsiębiorstwa z tych krajów, w przeciwieństwie do krajów strefy euro czy krajów posługujących się systemem kursu sztywnego względem euro, podlegają wahanom kursowym i ryzyku kursowemu, co generuje koszty obniżające ich konkurencyjność na wspólnym rynku.

Za rok, dwa strefa euro obejmować będzie prawdopodobnie już 18 krajów – poza Słowenią także Cypr, Malta, Litwa, Estonia i Łotwa deklarują rychłe wprowadzenie euro – a im więcej państw liczyć będzie strefa euro, tym korzystniejszy będzie bilans korzyści i kosztów wprowadzenia wspólnej waluty. Przejrzystość cenowa, eliminacja ryzyka kursowego i niższe koszty działalności, dotyczyć będą coraz większej liczby podmiotów, a zaostrzając pomiędzy nimi konkurencję i zmuszając do racjonalizacji, przyczyniać się będą do poprawy efektywności wykorzystania potencjału ich gospodarek. Pozostawanie w takiej sytuacji poza strefą euro oznaczać więc będzie dla przedsiębiorstw spoza niej (ale i całych gospodarek) coraz większe koszty – zarówno rzeczywiste, jak i alternatywne. Pozbawione ryzyka kursowego, mające istotnie niższe koszty transakcyjne i łatwiejszy dostęp do tańszego kapitału przedsiębiorstwa z rozszerzonej strefy euro będą coraz bardziej konkurencyjne względem tych spoza niej i kooperując na ogromnym, coraz bardziej samowystarczalnym jednowalutowym rynku, zacieśniały będą współpracę pomiędzy sobą. Jeszcze przed rozszerzeniem Unii na wschód mówiło się o postępującym rozdźwięku politycznym w Unii wskutek niewstąpienia do strefy euro Wielkiej Brytanii, Danii i Szwecji, o dwutorowości procesu integracyjnego, o Unii dwóch prędkości. Kraje te już czują się odsunięte. Przedstawiciele tych państw nie biorą udziału na pełnych prawach w licznych spotkaniach dotyczących bieżących spraw i przyszłości strefy euro, ich zdanie i interes jest mniej istotny niż innych (krajów strefy euro), w coraz mniejszym więc stopniu współdecydują o kształcie integracji walutowej, a więc przyszłości Unii Europejskiej. Dwutorowość w Unii pogłębiać będzie dodatkowo pozostawanie poza strefą euro nowych członków oraz odsuwanie przez nich momentu akcesji. Zbyt długie zwlekanie z wejściem do strefy euro może więc oznaczać funkcjonowanie coraz bardziej na uboczu Unii Europejskiej, czyli, paradoksalnie, zamiast scalania z europejską gospodarką, postępującą dezintegrację<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> Szerzej por. M. Dynus, *Polityka fiskalna a konkurencyjność krajów Unii Europejskiej*.

W tej sytuacji należałoby się zastanowić nad ewentualną zmianą reżimu kursowego złotego, skoro wypełnienie kryteriów konwergencji warunkujących członkostwo w strefie euro pozostaje na razie poza zasięgiem możliwości polskiej gospodarki.

Wykres 5. Kurs złotego do euro (do 1999 r. do ECU)

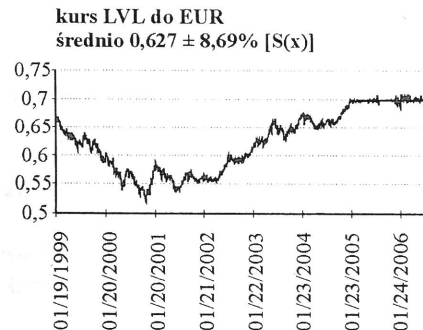
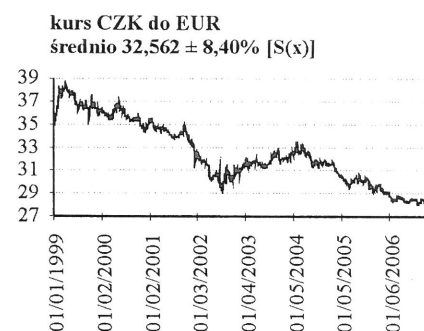
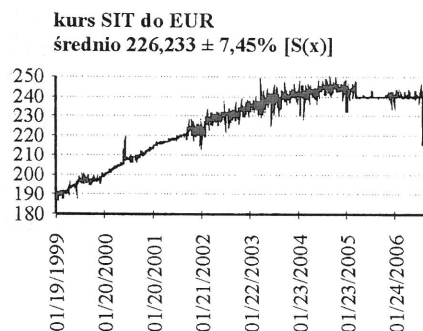
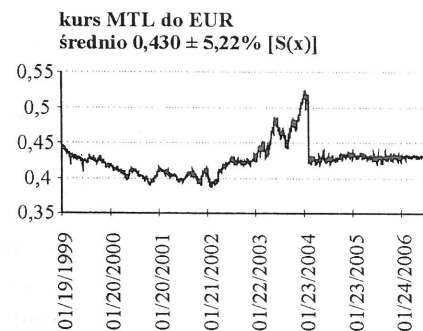
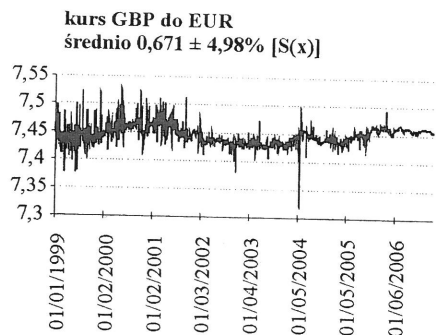
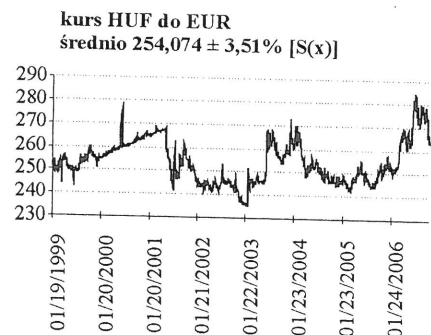
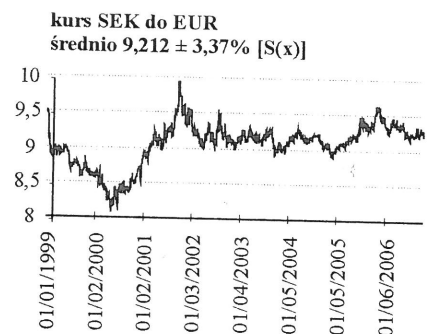
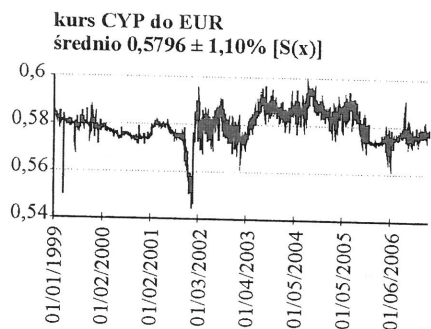
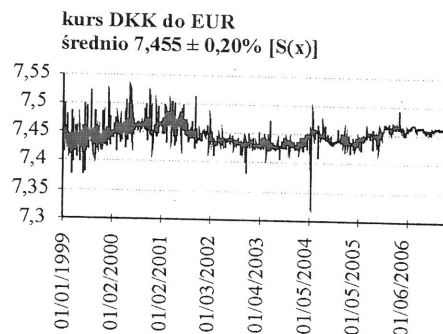
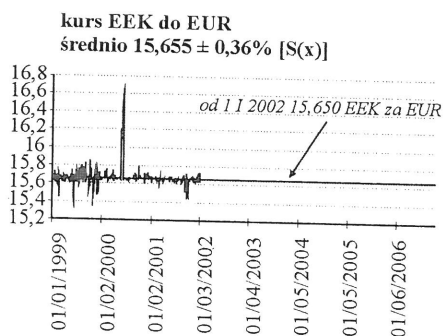
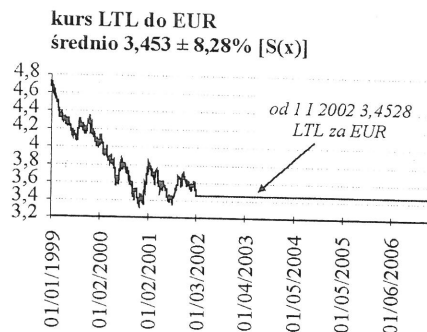
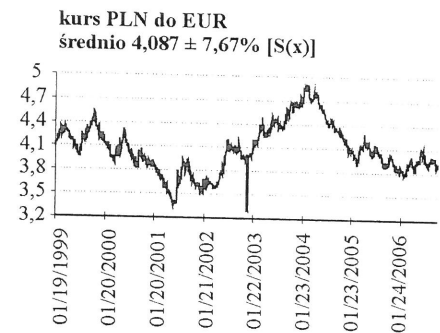


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych OANDA.

Częste i duże wahania złotego – por. wykres 5 – utrudniają polskim przedsiębiorstwom zarówno funkcjonowanie na rynku krajowym, jak i ekspansję na rynki pozostałych państw UE. Jest to tym trudniejsze, że na wspólnym rynku bez granic znajdują się w gorszej pozycji konkurencyjnej – obecnie przedsiębiorstwa z aż 18 państw UE nie są narażone na wahania kursowe (względnie minimalne wahania) w zakresie rozliczania wymiany wewnętrznej (poza 12 krajami strefy euro także Litwa, Estonia, Dania, Cypr, Malta, Łotwa i Słowenia – por. wykres 6), a dodatkowo przedsiębiorstwa z 12 państw (ze strefy euro) nie ponoszą w tym zakresie kosztów transakcyjnych.

w: *Polityka rozwoju Europy Środkowo-Wschodniej, Aspekty makroekonomiczne i regionalne*, red. W. Karaszewski, S. Kunikowski, Włocławek 2006, s. 35-44. Szerzej por. M. Dynus, *Euro a konkurencyjność przedsiębiorstw*, Przegląd zarządzania, Rocznik Naukowy 2005, nr 1 (1), s. 163-170

Wykres 6. Kursy walut krajów UE spoza strefy euro w okresie 1 I 1999-26 X 2006\*



\* kurs średni do euro i odchylenie standardowe wyznaczono dla całego prawie 8-letniego okresu.

Źródło: opracowanie i obliczenia własne na podstawie danych OANDA.

Stabilizacja kursu walutowego jest oczywiście dużym wyzwaniem dla polityki gospodarczej w kraju i wymaga zaangażowania i działań nie tylko od władz pieniężnych, ale i fiskalnych, które odpowiedzialną polityką fiskalną muszą wspierać stabilizację gospodarki. Nadmierna ekspansja fiskalna powodująca napływ kapitału zagranicznego utrudniałaby obronę kursu i obniżała skuteczność interwencji kursowych. Tak więc gruntowna reforma finansów publicznych okazuje się niezwykle pilnym zadaniem, nawet jeśli Polska z innych powodów chciałaby zwlekać z przystąpieniem do strefy euro.

Oczywiście stabilizowanie kursu walutowego kosztuje i wymaga posiadania odpowiednio wysokiego poziomu rezerw dewizowych. Rezerwy dewizowe Polski



są obecnie dość wysokie – wynoszą ponad 48 mld USD (wrzesień 2006 r.). Pamiętać jednak należy, że mimo wysokiej dynamiki eksportu Polska wciąż posiada deficyt w bilansie handlowym (w 2005 r. 2,7 mld USD), zadłużenie zagraniczne wciąż wzrasta (w marcu 2006 r. wynosiło 136 mld USD), rośnie też nominalny koszt jego obsługi, a w kraju ulokowanych jest co najmniej kilkanaście miliardów USD krótkoterminowego kapitału, który w każdej chwili może być wycofany. Natomiast jeśli chodzi o koszty interwencji kursowych, to należałoby dokonać ich analizy i porównania z kosztami, które ponosi polska gospodarka w wyniku częstych i sporych wahań złotego – amplituda wahań złotego względem euro wynosiła w ostatnich 5 latach prawie 50% (por. wykres 5). W latach dziewięćdziesiątych w krajach Europy Zachodniej prowadzone badania wskazywały, że wahania kursowe kosztowały ich gospodarki ok. 1-2 punktów procentowych wzrostu gospodarczego rocznie. Zważywszy, że wzrost ten wyniósł w Polsce w 2005 r. 3,5%, a w latach 2001-2002 kształtował się na poziomie raptem ok. 1%, być może warto byłoby ponieść koszty interwencji kursowych. Zwłaszcza że do takiego wniosku doszło jak dotąd już 18 spośród 25 państw UE.

### Literatura

- Bożyk P., Misala J., Puławski M., *Międzynarodowe stosunki ekonomiczne*, PWE, Warszawa 2002.
- Budnikowski A., *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, PWE, Warszawa 2006.
- Dynus M., *Euro a konkurencyjność przedsiębiorstw*, Przegląd zarządzania, Rocznik Naukowy 2005, nr 1 (1).
- Dynus M., *Polityka fiskalna a konkurencyjność krajów Unii Europejskiej*, w: *Polityka rozwoju Europy Środkowo-Wschodniej. Aspekty makroekonomiczne i regionalne*, red. W. Karaszewski, S. Kunikowski, Włocławek 2006.
- Szczepańska O., Sotomska-Krzysztofik P., *Reżim kursowy a kryzysy walutowe – czy możliwy jest kryzys walutowy w warunkach kursu płynnego?*, „Bank i Kredyt”, wrzesień 2003.
- Zabielski K., *Finanse międzynarodowe*, PWN, Warszawa 2002.
- Dane statystyczne: NBP, Eurostat, GUS, OANDA.