Szymon BIELECKI
Katedra Europeistyki
Akademia Ekonomiczna w Poznaniu

KONSTRUKCJA I FUNKCJONOWANIE MECHANIZMU KURSOWEGO ERM2 A POLSKA STRATEGIA WEJŚCIA DO STREFY EURO

Strategia dochodzenia przez Polskę do strefy euro niezmiennie jest popularnym tematem zarówno w debacie publicznej, jak i w publikacjach prasowych, analitycznych oraz naukowych. Padają tu różne daty zastąpienia złotówki przez wspólną walutę, rozmaite są też recepty na ewolucję polskiego systemu kursowego, pozwalającą w optymalny sposób przebyć drogę dzielącą nas od strefy euro. W dyskusji tej zadziwiająco dużo jest jednak nieścisłości dotyczących uczestnictwa Polski w Mechanizmie Kursowym ERM2 (*Exchange Rate Mechanism*), będącego niezbędnym warunkiem przyjęcia euro. Brakuje przy tym głębszej analizy istoty Mechanizmu Kursowego, jego konstrukcji i związku z kursowym kryterium konwergencji z Maastricht. Wypełnienie tej luki jest celem niniejszego artykułu, w którym autor zamierza skupić się na instytucjonalno-funkcjonalnej analizie ERM2, dokonanej na podstawie przeglądu wspólnotowego dorobku prawnego i jego wykładni.

Geneza i podstawy prawne Mechanizmu Kursowego ERM2

Od 1979 r. stosunki między większością walut krajów Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej regulowane były w ramach Europejskiego Systemu Walutowego (ESW), składającego się z trzech głównych elementów: syntetycznej waluty ecu, Mechanizmu Kursowego ERM i wielostronnego systemu krótkoterminowego kredytowania, służącego np. finansowaniu interwencji walutowych czy likwidowaniu przejściowych problemów w rachunku obrotów bieżących. Już w momencie podpisywania traktatu z Maastricht w 1992 r. uzgodnione zostało, że najpóźniej 1 stycznia 1999 r. kraje nowo powstałej Unii Europejskiej, spełniające ustalone

warunki (kryteria konwergencji), wejdą w trzecią fazę tworzenia Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW) i zrezygnują z emisji oraz używania własnych walut na rzecz wspólnej waluty euro, zastępującej równocześnie ecu. Tym samym stracić miał rację bytu Europejski System Walutowy. Konieczne stało się zatem uregulowanie zawczasu stosunków walutowych między krajami przystępującymi do strefy euro a tymi, którzy do niej dołączyć nie będą chciały lub nie będą mogły.

Pierwsze konkretne rozmowy na temat przyszłego mechanizmu kursowego podjęte zostały na szczycie Rady Europejskiej w Madrycie w grudniu 1995 r. Rada poprosiła wówczas Radę Ministrów Gospodarki i Finansów (ECOFIN) o wypracowanie we współpracy z Komisją Europejską i Europejskim Instytutem Monetarnym (EIM) koncepcji nowego systemu walutowego, mającego zastąpić ESW w trzeciej fazie UGW. Formułowane przez ECOFIN, Komisję i Instytut propozycje były następnie dyskutowane na kolejnych szczytach Rady Europejskiej we Florencji i Dublinie (w czerwcu i grudniu 1996 r.), a ostateczna koncepcja zaakceptowana została w trakcie szczytu w Amsterdamie w czerwcu 1997 r.

Przyjęta wówczas Uchwała[1] stała się pierwszym aktem prawnym, zawierającym podstawy działania nowego mechanizmu kursowego (nie nazywanego w tym dokumencie jeszcze ERM2[2]) od 1 stycznia 1999 r. Zapowiedziane tam szczegółowe uregulowania dotyczące funkcjonowania ERM2 zostały następnie przygotowane przez Europejski Instytut Monetarny i formalnie zaakceptowane już po selekcji kandydatów do Unii Gospodarczej i Walutowej[3].

Cele i konstrukcja Mechanizmu Kursowego ERM2

W sytuacji powstania w Unii dwóch grup krajów członkowskich – tych należących do strefy euro i tych z różnych powodów pozostających poza jej granicami

---

[1] Uchwała Rady Europejskiej z dnia 16 czerwca 1997 r. w sprawie ustanowienia mechanizmu kursowego w trzeciej fazie Unii Gospodarczej i Walutowej, opublikowana w Dzienniku Urzędowym Wspólnot Europejskich OJ 97/C 236/03 z 02.08.1997, w dalszej części niniejszego tekstu zwana „Uchwałą".

[2] Określenie „ERM2" pojawia się w oficjalnych dokumentach Unii Europejskiej po raz pierwszy w Rozporządzeniu Rady (WE) nr 1466/1997 z dnia 7 lipca 1997 r. w sprawie wzmocnienia mechanizmów kontroli sytuacji budżetowej oraz kontroli i koordynacji polityki gospodarczej, OJ 97/L 209/01 z 02.08.1997.

[3] Porozumienie z dnia 1 września 1998 r. między Europejskim Bankiem Centralnym a narodowymi bankami centralnymi krajów członkowskich spoza strefy euro, ustanawiające procedury operacyjne mechanizmu kursowego w trzeciej fazie Unii Gospodarczej i Walutowej, OJ 98/C 345/05 z 13.11.1998, zmienione 14 września 2000 r. (OJ 2000/C 362/10 z 16.12.2000), a następnie 29 kwietnia 2004 r. (OJ 2004/C 135/03 z 13.05.2004), w dalszej części tekstu zwane „Porozumieniem".

i wspólną polityką pieniężną – ERM2 ma być instytucjonalną platformą współpracy monetarnej i walutowej, pozwalającą zapewnić stabilność nominalnych i realnych kursów walutowych w Unii Europejskiej[4]. Celem ogólnym ERM2 jest więc wspieranie stabilności walutowej, szczególnie istotnej dla właściwego funkcjonowania jednolitego rynku.

Cele szczegółowe ERM2 określone są w sposób funkcjonalny. Zgodnie z punktem 1.3 Uchwały, poprzez związanie walut krajów spoza strefy euro z euro jako walutą centralną, ERM2 ma za zadanie pomóc tym krajom w prowadzeniu polityki gospodarczej zorientowanej na stabilność cen oraz na osiąganie konwergencji ekonomicznej ze strefą euro i w ten sposób wesprzeć ich wysiłki na drodze do przyjęcia wspólnej waluty. Jednocześnie ERM2 ma zabezpieczać gospodarki państw strefy euro i ERM2 przed negatywnymi skutkami presji na rynku walutowym, m.in. dzięki mechanizmowi automatycznych interwencji w obronie waluty kraju ERM2, dokonywanych w razie przekroczenia ustalonego pasma wahań kursu. Kolejnym zadaniem nowego mechanizmu kursowego jest przejęcie roli poprzedniego systemu (ERM) w selekcji kandydatów do strefy euro (kursowe kryterium konwergencji na podstawie art. 121 TWE[5]). W myśl Uchwały (pkt 1.4), taka ciągłość daje przyszłym krajom ubiegającym się o wejście do strefy euro pewność „równego traktowania" wobec obecnych jej członków[6].

Konstrukcja ERM2 opiera się na euro jako walucie centralnej, wobec której wyznaczane są kursy walut uczestniczących w mechanizmie. Mogą one poruszać się swobodnie w ramach standardowego lub zawężonego pasma wahań wokół ustalonego przed przystąpieniem danej waluty do ERM2 centralnego kursu wobec euro. Zgodnie z punktem 2.1 Uchwały, standardowe pasmo wahań wynosi ±15%, a decyzje co do poziomu kursu centralnego (ustalenie, późniejsze korekty) oraz zawężenia pasma wahań podejmowane są w drodze porozumienia pomiędzy ministrami finansów krajów strefy euro, Europejskim Bankiem Centralnym oraz ministrem finansów i prezesem banku centralnego danego kraju. Porozumienie to zawierane jest przy udziale Komisji Europejskiej i zgodnie z normalną procedurą obejmuje także konsultacje z Komitetem Ekonomiczno-Finansowym.

---

[4] Por. wypowiedź Wima Duisenberga, prezesa Europejskiego Instytutu Monetarnego, na konferencji „The Euro and the European Innovative Industry", Tuluza, 17.10.1997.

[5] Numeracja artykułów TWE zgodna jest z wersją skonsolidowaną z Nicei.

[6] Zasada równego traktowania (*equal treatment principle*) potwierdzona została wielokrotnie w późniejszych dokumentach instytucji wspólnotowych. Zob. np. Komisja Europejska, Convergence Report 2000, s. 70; Rada UE, Report by the (ECOFIN) Council to the European Council in Nice on the exchange rate aspects of enlargement, Press Release 13055/00, 08.11.2000 oraz EBC, Stanowisko Rady Zarządzającej EBC dotyczące zagadnień kursowych w krajach przystępujących, 18.12.2003.

Pasmo wahań kursów walutowych w ramach ERM2 ma nie tylko znaczenie orientacyjne (maksymalne dopuszczalne odchylenie od parytetu). Brzegi tego pasma określają mianowicie poziom kursu danej waluty, przy którym państwo uczestniczące w ERM2 zobowiązuje się do dokonania automatycznych i nieograniczonych rozmiarami interwencji walutowych w celu zapobieżenia opuszczeniu przez kurs walutowy ustalonego pasma wahań. W interwencjach tych może brać udział również Europejski Bank Centralny. Możliwe jest też uzgodnienie przez EBC i narodowy bank centralny kraju, którego waluta należy do ERM2, przeprowadzenia skoordynowanych interwencji walutowych przy kursie leżącym wewnątrz pasma wahań.

Na mocy Uchwały (pkt 2.1) i Porozumienia (art. 3) zarówno EBC, jak i zainteresowany narodowy bank centralny mogą odstąpić od dokonania interwencji, jeśli jej skutki mogłyby zaszkodzić realizacji głównego celu polityki pieniężnej (stabilności cen) lub też narazić na szwank wiarygodność funkcjonowania ERM2. W takiej sytuacji instytucje te powinny z jak największym wyprzedzeniem w sposób poufny poinformować siebie nawzajem oraz banki centralne pozostałych krajów ERM2 o zamiarze odstąpienia od interwencji. Obowiązek wzajemnej wymiany informacji dotyczy również planowanych przez daną instytucję interwencji w obronie pasma wahań w ramach ERM2 (*ex ante*), a także wszelkich innych dokonywanych przez nią interwencji walutowych (*ex post*)[7].

Instrumentem towarzyszącym automatycznym i dobrowolnym interwencjom walutowym w ramach ERM2 jest mechanizm krótkoterminowego kredytowania (*very short-term financing facility*). Jego operacyjne zasady opisane są w części III Porozumienia. Podstawowym zadaniem tego mechanizmu jest zapewnienie źródeł finansowania interwencji walutowych zainteresowanego kraju w razie niedoboru jego własnych środków.

W przypadku automatycznych interwencji na brzegach pasma wahań kursu środki postawione do dyspozycji przez innych uczestników mechanizmu (EBC i pozostałe kraje ERM2) dostępne są w formie automatycznej i nieograniczonej kwotowo linii kredytowej (art. 7 Porozumienia), przy czym każdy z uczestników może wstrzymać dalsze automatyczne finansowanie w razie wystąpienia zagrożenia dla jego stabilności cenowej. Natomiast korzystanie z linii kredytowych przy dobrowolnych skoordynowanych interwencjach wewnątrz pasma wahań ograniczone jest kwotowo od góry indywidualnie dla każdego państwa ERM2, zgodnie z załącznikiem II do Porozumienia[8]. W przypadku obu rodzajów inter-

[7] Artykuł 2 Porozumienia.

[8] Zgodnie z ostatnią – przyjętą 29 kwietnia 2004 r. w związku z rozszerzeniem Unii Europejskiej – wersją załącznika II do Porozumienia, Narodowy Bank Polski ma do dyspozycji maksymalnie 1,83 mld euro. Pułapy kredytowania są ustanowione dla wszystkich krajów spoza strefy euro, w tym także dla pozostających poza ERM2 (Szwecja i Wielka Brytania). Mają one jednak dla nich charakter na razie czysto orientacyjny, gdyż kraje te nie mogą

wencji zakłada się, że przed uruchomieniem linii kredytowej zainteresowany kraj „zrobi właściwy użytek" z posiadanych rezerw walutowych[9].

ERM2 po rozszerzeniu Unii Europejskiej – główne kontrowersje

Mimo wydawałoby się szczegółowego i jednoznacznego uregulowania instytucjonalnego kształtu i zasad działania Mechanizmu Kursowego ERM2 w Uchwale i Porozumieniu, jego funkcjonowanie – szczególnie w kontekście rozszerzenia Unii Gospodarczej i Walutowej – ciągle jest obiektem kontrowersji. Większość z nich związana jest z rolą ERM2 jako potencjalnego wyznacznika stopnia spełnienia przez państwa kandydujące do strefy euro kursowego kryterium konwergencji. Prowadzona w Polsce dyskusja pokazuje, że powszechnie niejasne jest, na ile dosłownie uczestnictwo w ERM2 może być traktowane jako warunek przyjęcia wspólnej waluty, a w szczególności na podstawie jakiego pasma wahań nowe kraje członkowskie UE będą w przyszłości kwalifikowane do strefy euro. Pojawiają się też wątpliwości, czy kryterium kursowego nie można by spełnić bez formalnego uczestnictwa w ERM2, a jedynie na podstawie faktycznego przebiegu zmian kursu danej waluty do euro w wymaganym okresie przed dokonaniem oceny[10]. Inne dyskutowane obecnie w Polsce aspekty udziału w ERM2 to wybór optymalnego momentu wejścia do mechanizmu oraz poziomu centralnego kursu złotego do euro, a także problem systemów kursowych dopuszczalnych w ramach ERM2.

ERM2 a kursowe kryterium konwergencji

Jednym z wymienionych w art. 121 TWE kryteriów konwergencji jest tzw. kryterium kursowe, doprecyzowane w art. 3 protokołu nr 21 do TWE[11]. W swoim

---

korzystać z mechanizmu krótkoterminowego kredytowania bez formalnego przystąpienia do ERM2.

[9] Punkt 7.2 i art. 8 Porozumienia.

[10] Parlament Europejski już w 1999 r. wyrażał zaniepokojenie trudnością jednoznacznej interpretacji kryterium kursowego, a w swojej uchwale z 12 marca 2003 r. (OJ 2004/C 61 E) zwrócił uwagę na znaczącą niepewność co do jego prawidłowej interpretacji i zastosowania w obliczu poszerzenia Unii Europejskiej, a także przypomniał, że już w 1998 r. kryterium to zastosowane zostało z dużą dozą elastyczności wobec niektórych państw. Parlament wezwał też Komisję do opublikowania autorytatywnej interpretacji kryterium kursowego. Por. też Parlament Europejski, Economic and Monetary Union (EMU) and enlargement, „Briefing" no. 34, Luxembourg, 20.10.1999, s. 10.

[11] Protocol on the convergence criteria referred to in Article 121 of the Treaty establishing the European Community (OJ 92/C 191).

oryginalnym brzmieniu kryterium to wymaga od kraju kandydującego do członkostwa w strefie euro, aby kurs jego waluty przez 2 lata przed dokonaniem oceny konwergencji **bez poważniejszych napięć** poruszał się wewnątrz **normalnego pasma wahań** Mechanizmu Kursowego ERM, będącego częścią ESW. W szczególności zaś kraj ten nie może w tym samym czasie z własnej inicjatywy dokonać dewaluacji swojej waluty względem waluty jakiegokolwiek innego państwa członkowskiego UE[12].

O ile regulacja ta tworzona była z myślą o pierwszej grupie krajów przystępujących do strefy euro, o tyle w przypadku krajów przystępujących w dalszej kolejności (dotychczas Grecji oraz Estonii, Litwy i Słowenii, a w przyszłości kolejnych nowych członków UE) kryterium to nie może być zastosowane dosłownie, gdyż od 1 stycznia 1999 r. nie istnieje już Europejski System Walutowy z Mechanizmem Kursowym ERM. Ponieważ zgodnie z Uchwałą ESW zastąpiony został przez Mechanizm Kursowy ERM2, spełnienie kryterium kursowego oceniane jest odtąd na podstawie uczestnictwa danego państwa w ERM2. Tak było w przypadku Grecji, której waluta włączona została do ERM w marcu 1998 r. i następnie weszła do ERM2, a której postępy w osiąganiu konwergencji wiosną 2000 r. ocenione zostały pozytywnie przez EBC i Komisję, dając Radzie podstawę do akceptacji członkostwa Grecji w strefie euro od 1 stycznia 2001 r.[13]

Zastosowanie przez Komisję okresu uczestnictwa Grecji w ERM2 jako części dwuletniego okresu wymaganego przez art. 121 TWE nie ma jednak podstaw traktatowych, a wynika jedynie z interpretacji „ducha" przepisu[14]. Z pewnością dla porządku zapis traktatowy o kryteriach konwergencji powinien zostać uaktualniony, tak aby Komisja w przyszłości nie musiała opierać się na aktach niższego rzędu i na wykładni „ducha" traktatów. Jak jednak wynika z podpisanej 18 czerwca 2004 r. Konstytucji dla Europy, po jej ratyfikacji fragment art. 121 TWE, dotyczący kursowego kryterium konwergencji, zastąpiony zostanie stwierdzeniem niezawierającym wprawdzie odniesienia do nieistniejącego już ESW, ale mówiącym za to jedynie o dwuletnim okresie zachowania pasma wahań w mechanizmie kursowym – bez potwierdzenia wprost, czy chodzi tu o ERM2. Ostateczny wydźwięk tego zapisu zależeć będzie od brzmienia protokołu 21 do TWE, precyzującego kryteria konwergencji. Jeśli jego dotychcza-

[12] Przepis ten nie stwarza natomiast przeszkód dla uzgodnionej z Komisją Europejską i Europejskim Bankiem Centralnym rewaluacji waluty. Rewaluacja taka miała miejsce w przypadku funta irlandzkiego (o 3%) oraz drachmy greckiej (o 3,6%) pod koniec dwuletniego okresu oceny każdego z tych państw.

[13] Rada w swojej decyzji o dopuszczeniu Grecji do strefy euro stwierdziła, że ERM2 tworzy ramy oceny spełnienia kryterium kursowego od 1 stycznia 1999 r. (OJ 2000/L 167).

[14] Por. odpowiedź prezesa EBC W. Duisenberga na pytanie deputowanego brytyjskiego Ch. Tannocka przed Komitetem Ekonomiczno-Monetarnym Parlamentu Europejskiego, Bruksela, 29.11.1999.

sowa treść (ESW, ERM) nie zostanie uaktualniona, to wspomniany fragment Konstytucji spowoduje jeszcze większą komplikację sformułowań i trudność interpretacji kryterium kursowego.

Obowiązek uczestnictwa

Nowi członkowie Unii Europejskiej – wraz z Polską – mają w niej od 1 maja 2004 r. status „Pre-In", czyli kraju członkowskiego Unii Gospodarczej i Walutowej wyłączonego ze stosowania wspólnej waluty i wspólnotowej polityki monetarnej (*Member Country with a derogation*). Status ten, wynikający z art. 122 i art. 124 TWE, oznacza, że dany kraj jest już członkiem UGW, ale przygotowując się dopiero do przyjęcia euro, powinien traktować problematykę kursu walutowego jako „przedmiot wspólnego interesu" (*matter of common interest*). Oznacza to, że w swoich decyzjach w zakresie polityki kursowej musi brać on pod uwagę interes wspólnotowy, unikając nadmiernych wahań kursu swojej waluty, prowadząc politykę monetarną i fiskalną spójną z celem stabilności kursowej. Ponieważ integracja monetarna traktowana jest jako niezbywalna część *acquis communautaire*, każdy kraj „Pre-In" zobowiązany jest do przystąpienia do strefy euro, jak tylko osiągnie odpowiedni poziom konwergencji, badany przez Komisję i EBC co dwa lata lub częściej (na prośbę zainteresowanego kraju)[15].

Członkostwo w Mechanizmie Kursowym ERM2 jest dobrowolne. Wynika to z punktu 1.6 Uchwały i potwierdzone zostało w szeregu późniejszych dokumentów. Wielokrotnie jednak przedstawiciele i instytucje UE podkreślali, że oczekują przystąpienia krajów „Pre-In" do ERM2, jako kolejnego etapu wdrażania *acquis* i dochodzenia do pełnego członkostwa w UGW. Mogą one to uczynić w każdym momencie.

Uczestnictwo w ERM2 traktowane jest natomiast jako niezbędny warunek spełnienia kursowego kryterium konwergencji i wejścia do strefy euro[16]. Przedstawiciele Komisji Europejskiej, odpowiadając na pytania deputowanych do Parlamentu Europejskiego, kilkakrotnie potwierdzali, że nie jest możliwe spełnienie kryterium kursowego bez przystąpienia do ERM2. Wypowiedzi te jednoznacznie negują możliwość „zaliczenia" tego kryterium na podstawie stabilnego zachowania kursu danej waluty wobec euro poza mechanizmem. Z drugiej strony jednak rolą Komisji i EBC jest jedynie stwierdzenie, czy kryteria konwergencji

[15] Obecnie obok nowych krajów członkowskich status „Pre-In" ma tylko Szwecja. Dania i Wielka Brytania uzgodniły z Unią Europejską zwolnienie z obowiązku przystępowania do UGW i mają przez to status „Opt-Out", niedostępny dla żadnego z nowych członków Unii.

[16] Przeciwne takiemu obowiązkowi były Szwecja i Wielka Brytania, argumentując, że formalne uczestnictwo w ERM nie jest konieczne dla udowodnienia stabilności walutowej. Pogląd taki nie został jednak podzielony przez Radę. Por. Parlament Europejski, *Economic and Monetary Union*, s. 10.

w brzmieniu traktatowym zostały przez dane państwo spełnione. Ostateczną decyzję o zgodzie na przyjęcie przez dany kraj wspólnej waluty podejmuje Rada po konsultacji z Parlamentem i teoretycznie mogłaby ona z powodów politycznych podjąć decyzję sprzeczną z rekomendacjami Komisji i EBC[17]. Wydaje się nieprawdopodobne, aby takie precedensowe rozstrzygnięcie zapadło po raz pierwszy wobec któregokolwiek z obecnych nowych członków UE. Gdyby jednak dotyczyło ono Wielkiej Brytanii, to fakt ten dałby możliwość skorzystania z tej samej furtki przez następne kraje.

Nawet jeśli nie będzie precedensu Wielkiej Brytanii, to możliwe jest niewielkie skrócenie okresu pobytu w ERM2. Choć zgodnie z protokołem 21 do TWE wymagany jest co najmniej dwuletni okres uczestnictwa w ERM2 w momencie oceny konwergencji przez EBC i Komisję, to w przypadku Włoch i Finlandii okres ten był krótszy[18]. Komisja zastosowała wobec nich taryfę ulgową i zaliczyła im w poczet spełnienia kryterium kursowego także okres sprzed przystąpienia do ERM, badając przy tym zachowanie lira i marki wobec walut ERM, tak jakby były one częścią mechanizmu. Zgodnie z zasadą równego traktowania od czasu tego precedensu zwykle nie mówi się już o uczestnictwie w ERM/ /ERM2 przez co najmniej dwa lata w momencie **oceny konwergencji**, a w momencie **przystąpienia do strefy euro**[19].

Przy zastosowaniu tej reguły nowe państwa członkowskie Unii Europejskiej mogłyby przystąpić do strefy euro najszybciej 1 maja 2006 r., ale musiałyby w tym celu przystąpić do ERM2 natychmiast po wejściu do UE, a jesienią 2005 r. pozytywnie przejść badanie spełnienia kryteriów konwergencji przez Komisję i EBC.

---

[17] Por. odpowiedź Rady na pytanie brytyjskiej deputowanej do Parlamentu Europejskiego T. Villiers (OJ 2001/C 187 E/005) oraz odpowiedź prezesa EBC W. Duisenberga na pytanie T. Villiers na posiedzeniu Komitetu Ekonomiczno-Monetarnego Parlamentu Europejskiego, Bruksela, 20.03.2000.

[18] Włochy i Finlandia przystąpiły do ERM jesienią 1996 r., podczas gdy wiadomo było, że podstawą oceny konwergencji wiosną 1998 r. będzie okres od marca 1996 r. do lutego 1998 r.

[19] Zob. np. odpowiedź Komisji na pytanie T. Villiers w OJ 2001/C 136 E/232, opinię Komitetu Ekonomiczno-Społecznego na temat wpływu rozszerzenia UE na UGW (OJ 2003/C 61/12) czy odpowiedź prezesa EBC W. Duisenberga na pytanie Ch. Tannocka na posiedzeniu Komitetu Ekonomiczno-Monetarnego Parlamentu Europejskiego, Bruksela, 29.11.1999. Por. też Komisja Europejska, Convergence Report 2000, s. 70. Zastanawiającym wyłomem w tych deklaracjach jest najświeższa wykładnia kryterium kursowego, zawarta w Stanowisku Rady Zarządzającej EBC dotyczącym zagadnień kursowych w krajach przystępujących z 18 grudnia 2003 r. Powołując się na przepisy traktatowe, autorzy wyrażają tam oczekiwanie, że kraje poddawane ocenie konwergencji przed przyjęciem euro wykazywać się będą co najmniej dwuletnim okresem udziału w ERM2 w momencie dokonywania tej oceny. Wydaje się jednak, że w ewentualnych przypadkach spornych przywołana zostanie wspominana również w tym dokumencie zasada równego traktowania i okres ten będzie mógł być liczony do momentu przystąpienia do strefy euro.

Na pierwszy krok w kierunku euro – przystąpienie do ERM2 – zdecydowały się dotąd trzy kraje: Estonia, Litwa i Słowenia (od 28 czerwca 2004 r.) i to one mają szansę najszybciej – prawdopodobnie najwcześniej od 1 lipca 2006 r. – zasilić grono członków strefy euro.

Teoretycznie zatem obowiązkowi przystąpienia do strefy euro towarzyszy obowiązek uczestnictwa w ERM2. Teoretycznie – bo Unia nie przewidziała dotychczas żadnych środków restrykcji wobec krajów niezainteresowanych wspólną walutą i nieprzystępujących przez to do Mechanizmu Kursowego[20]. Krajem takim jest np. Szwecja, która nie zapewniła sobie zwolnienia z obowiązku udziału w UGW na takich zasadach, jak Wielka Brytania lub Dania i aby uniknąć wejścia do strefy euro, nie przystąpiła do ERM, a następnie do ERM2, nie spełniając w ten sposób kursowego kryterium konwergencji (pozostałe kryteria były spełnione). Rząd szwedzki czeka w tej dziedzinie na zgodę narodu, wyrażoną w referendum, natomiast Rada w swych kolejnych opiniach i raportach o konwergencji jedynie regularnie zachęca Szwecję do rychłego przystąpienia do mechanizmu[21].

Moment przystąpienia i długość uczestnictwa w ERM2

W regulujących utworzenie i funkcjonowanie Mechanizmu Kursowego ERM2 Uchwale i Porozumieniu nie sprecyzowano wobec państw członkowskich nakazu dotyczącego momentu przystąpienia do ERM2 i długości okresu pozostawania w jego ramach. Jedynym konkretnym ograniczeniem jest co najmniej dwuletni okres uczestnictwa, związany z kursowym kryterium konwergencji. W obu aktach wyrażone zostało jednak oczekiwanie Rady i EBC, że kraje pozostające poza strefą euro przystąpią do mechanizmu od początku uczestnictwa w Unii Europejskiej lub w późniejszym terminie[22].

---

[20] Z tego powodu Komitet Ekonomiczno-Społeczny nazwał w 1997 r. przygotowywany wówczas projekt nowego porządku walutowego w trzeciej fazie UGW „skażonym", uznając, że dobrowolność udziału w ERM2 powoduje umożliwienie traktowania przez niektóre kraje swojej polityki walutowej partykularnie, a więc sprzecznie z duchem traktatów (OJ 97/C 287).

[21] Por. np. Rada UE, Council opinion on the convergence programme of Sweden 1998-2001 (OJ 99/C 68/03) oraz Rada UE, Council opinion on the updated convergence programme of Sweden 2002-2004 (OJ 2003/C 026). Natomiast Dania, mimo braku woli przystąpienia do strefy euro, skorzystała z przysługującego jej prawa i należy do ERM2, co daje jej potencjalnie możliwość obrony ustalonego kursu za pomocą mechanizmu krótkoterminowego kredytowania, a także szybkiego przyjęcia euro w razie pozytywnego wyniku referendum w tej sprawie.

[22] Spośród instytucji unijnych jedynie Komitet Ekonomiczno-Społeczny kilkakrotnie podkreślał, że nowe kraje członkowskie powinny przystąpić do Mechanizmu Kursowego zaraz po akcesji, aby zapewnić spójność prowadzonej polityki gospodarczej, szybsze docho-

Stanowisko Komisji i EBC na temat szybkości wchodzenia do ERM2 przez nowe kraje członkowskie wyrażone zostało natomiast w szeregu publikacji oraz w wypowiedziach przedstawicieli obu instytucji i jest ono spójne. Wobec braku kryteriów wejścia do ERM2 w interesie zainteresowanego kraju konieczne jest, aby przedtem zapewniona została trwała stabilność kursu walutowego poprzez zakończenie niezbędnych reform strukturalnych, osiągnięcie odpowiedniego poziomu konwergencji nominalnej i realnej z gospodarką strefy euro oraz uzdrowienie finansów publicznych. Ponadto wszystkie założenia i instrumenty prowadzonej przez takie państwo polityki gospodarczej muszą być spójne, ponieważ polityka kursowa nie może być traktowana w izolacji od ogólnych uwarunkowań i realizacji polityki gospodarczej[23]. Dodatkowymi czynnikami, mogącymi opóźnić decyzję o wejściu do ERM2, mogą być też znaczne i zmienne przepływy kapitału do i z danego kraju, a także ryzyko związane z możliwością powstania dużego szoku ekonomicznego[24]. Moment przystąpienia do ERM2 pozostawiony został zatem do odpowiedzialnej decyzji nowych krajów członkowskich, uwzględniającej zarówno zalety uczestnictwa w ERM2, jak i ryzyko negatywnych skutków dla gospodarki, spowodowanych przedwczesnym związaniem kursu bez zakończenia niezbędnych reform.

Jeśli chodzi o długość uczestnictwa w ERM2, Komisja i EBC ostrożnie wypowiadają się o przyjętej przez większość nowych członków UE strategii ograniczenia go do dwóch lat, wymaganych przez kryteria konwergencji. Widząc w nim więcej niż tylko „poczekalnię" w drodze do wspólnej waluty, przedstawiciele tych instytucji sugerują, że dłuższy pobyt w ERM2 da chętnym krajom możliwość zachowania instrumentu kursu walutowego i autonomii polityki pieniężnej w okresie osiągania pełnej konwergencji ze strefą euro. I to właśnie postępy w zakresie realnej konwergencji powinny decydować o długości pozostawania w ERM2, a nie wymagania stawiane w kryteriach z Maastricht[25].

---

dzenie do konwergencji oraz bezproblemowe funkcjonowanie jednolitego rynku. Por. opinie Komitetu w OJ 2001/C 193/14, OJ 2003/C 61/12 i OJ 2003/C 85/18.

[23] Por. np. wypowiedź W. Duisenberga, prezesa Europejskiego Instytutu Monetarnego, na konferencji „The euro and the European innovative industry", Tuluza, 17.10.1997 oraz wystąpienie A. Italianera (Komisja Europejska), From accession to adopting the euro, Warszawa, 21.11.2003, a także EBC, Stanowisko Rady Zarządzającej, 18.12.2003.

[24] Komitet Ekonomiczno-Finansowy, wnioski zawarte w EUROPA – Enlargement: Weekly Newsletter: 17.06.2003 (http://europa.eu.int/comm/enlargement/docs/newsletter/weekly_170603.htm).

[25] Ch. Noyer, wiceprezydent EBC, wystąpienie w Foreign and Commonwealth Office pt. Challenges ahead: the accession process, London, 12.11.2001 oraz EBC, Stanowisko Rady Zarządzającej, 18.12.2003.

Szerokość pasma wahań a kursowe kryterium konwergencji

Szerokość pasma wahań w ERM2 dla nowych krajów członkowskich jest wyjątkowo częstym przedmiotem kontrowersji, wzmacnianych swego czasu np. wypowiedziami ówczesnego komisarza UE ds. monetarnych Pedro Solbesa, które wywołały w Polsce wrażenie, że Unia chce zmienić wcześniej ustalone warunki przyszłego przyjęcia do strefy euro z dopuszczalnej szerokości pasma wahań ±15% na ±2,25%[26]. Kontrowersje te wynikają przede wszystkim z nieznajomości szczegółowej interpretacji kryterium kursowego przez Komisję Europejską, odbiegającej od jego powszechnego postrzegania.

Analizując problem szerokości dopuszczalnego pasma wahań kursów, należy wyraźnie rozróżnić dwa aspekty. Jeden to pasmo wahań, którego brzegi wyznaczają poziom kursu walutowego, przy którym dane państwo zobowiązane jest do automatycznego i nieograniczonego rozmiarami interweniowania na rynku walutowym. Jest to więc pasmo wahań, będące elementem składowym ERM2. Inną kwestią jest natomiast szerokość pasma wahań służąca Komisji Europejskiej i EBC jako wyznacznik spełnienia lub niespełnienia kursowego kryterium konwergencji.

W myśl Uchwały ustanawiającej Mechanizm Kursowy ERM2, standardowe pasmo wahań wynosi ±15% wokół kursu centralnego, co stanowi kontynuację systemu ERM. W celu zacieśnienia współpracy walutowej możliwe jest jednak indywidualne zwężenie pasma wahań, zatwierdzane zgodnie z normalną procedurą na wniosek zainteresowanego państwa (pkt 2.4 Uchwały i pkt 15.2 Porozumienia)[27]. Powoduje ono przesunięcie poziomów kursu, przy których odbywają się automatyczne interwencje walutowe, w tym te wykorzystujące mechanizm wzajemnego kredytowania. Zgodnie z punktem 1.8 Uchwały takie zwężenie pasma wahań nie ma natomiast wpływu na interpretację kursowego kryterium konwergencji, mówiącego o normalnym paśmie wahań[28]. W razie potrzeby każda ze stron (EBC, państwo członkowskie) ma możliwość wszczęcia poufnej procedury rewizji zasadności dokonanego zwężenia pasma wahań (pkt 17.2 Porozumienia).

Wbrew rozpowszechnionej opinii standardowe pasmo wahań kursu walutowego w ramach ERM2 miało dotąd niewiele wspólnego z pasmem wahań, na podstawie którego dokonywana jest ocena spełnienia kursowego kryterium konwergencji, zgodnie z art. 121 TWE. Z uwagi na to, że w 1992 r., kiedy sformułowany został ten przepis (wówczas jako art. 109j), standardowe pasmo wahań

---

[26] Por. np. wiadomości PAP z 21.11.2003 oraz 02.02.2004.

[27] EBC stoi jednak obecnie na stanowisku, że węższe pasmo wahań powinno być stosowane jedynie wyjątkowo przez państwa bardziej zaawansowane w procesie osiągania konwergencji ze strefą euro. Zob. EBC, Stanowisko Rady Zarządzającej, 18.12.2003.

[28] Jak pokazane zostało w dalszej części tekstu, zapis ten obecnie i tak nie ma żadnego praktycznego znaczenia.

w ERM wynosiło ±2,25%, Komisja Europejska i Europejski Instytut Monetarny stwierdziły przy okazji oceny konwergencji, kwalifikującej pierwszych członków UGW w 1998 r., że aktualne szerokie pasmo wahań nie daje możliwości rzetelnej oceny stabilności kursu walutowego, a zamysłem twórców kryterium kursowego było, aby odnosić je do takiego węższego, ówcześnie obowiązującego pasma wahań. Przy ocenie konwergencji w 1998 r. (jak i 2 lata później, kiedy ponownie oceniana była Grecja) dla usankcjonowania zastosowania pasma ±2,25% posłużono się zatem pozornie niewiele znaczącym sformułowaniem z protokołu 21 do TWE, mówiącym, że kurs badanej waluty poruszać się musi od przynajmniej 2 lat w ramach normalnego pasma wahań Mechanizmu Kursowego **bez poważnych napięć**.

Stwierdzenie to – jako bardzo ogólne – dla swojej przydatności wymaga oczywiście przyjęcia dodatkowych kryteriów oceny. Komisja i EIM przyjęły za wyznacznik braku „poważnych napięć" fakt, czy dana waluta poruszała się w okresie podlegającym ocenie w ramach zgodnego z zamysłem twórców art. 121 (109j) TWE pasma ±2,25%.

Na potrzeby badania konwergencji w 1998 r. stworzono oryginalną metodę oceny występowania „poważnych napięć" przez odniesienie pasma ±2,25% do kursu waluty, zajmującej środkowe miejsce w klasyfikacji walut pod względem odchylenia ich kursów wobec ecu (metoda mediany). Zastosowanie tej metody – elastyczniejszej od pierwotnego wąskiego pasma wahań w ramach ERM, ale bardziej restrykcyjnej od pasma poszerzonego – było skutkiem niepewności co do właściwej interpretacji sformułowania **normalne pasmo wahań** i zarazem kompromisem pomiędzy obiema alternatywami[29].

Przeanalizowano w ten sposób w ujęciu dziennym cały dwuletni okres od marca 1996 r. do lutego 1998 r. i zaprezentowano liczbę dni, kiedy kursy poszczególnych walut znajdowały się poza tak zdefiniowanym pasmem wahań.

---

[29] Metoda mediany powoduje, że dopuszczalne pasmo wahań może być nawet dwukrotnie szersze niż w przypadku konstrukcji Mechanizmu Kursowego ERM przed poszerzeniem pasma wahań z ±2,25% do ±15%, dokonanym w sierpniu 1993 r. W ERM pasmo wahań zachowane być musiało nie tylko wobec ecu, ale jednocześnie wobec wszystkich pozostałych walut uczestniczących w mechanizmie, przez co powstawała tzw. siatka parytetów. Przy zastosowaniu metody mediany brzegi pasma wahań kalkulowano w stosunku do kursu waluty, zajmującej środkowe miejsce w klasyfikacji walut, zbudowanej na podstawie odchyleń ich kursów wobec ecu – od waluty, najmocniejszej do najsłabszej danego dnia. W idealnym przypadku krańcowym przyjęte pasmo wahań mogłoby być zachowane także w sytuacji, gdy kursy dwóch walut byłyby wzajemnie odchylone względem parytetów nawet o 4,5%, przy czym jedna z nich musiałaby być walutą najmocniejszą, a druga najsłabszą wobec ecu, wartość kursu waluty mediany musiałaby być równa parytetowi do ecu, a odchylenia obu walut od ich parytetów musiałyby wynosić dokładnie ±2,25%. Por. Komisja Europejska, Convergence Report 1998, „European Economy" 1998, no. 65, s. 125 oraz Convergence Report 2000, COM(2000) 277 final, Brussels, 03.05.2000, s. 67.

Szczególną uwagę poświęcano przy tym dolnej stronie pasma, jako pokazującej względną słabość danej waluty wobec pozostałych walut ERM i powiązanej logicznie ze wspomnianym w zapisach traktatowych zakazem dewaluacji waluty z własnej inicjatywy[30]. Dodatkowymi czynnikami, uwzględnianymi w tej części analizy w przypadku przekroczenia założonego pasma wahań, były również czas trwania i wielkość przekroczenia oraz sposób i rozmiary reakcji władz monetarnych na to zdarzenie (np. w formie interwencji walutowych)[31].

Zgodnie z tą metodologią kursy sześciu spośród badanych walut (franków belgijskiego i luksemburskiego, guldena holenderskiego, marki niemieckiej, szylinga austriackiego i korony duńskiej) poruszały się w wyznaczonym paśmie ±2,25% przez całe dwa lata objęte oceną. Kursy pesety hiszpańskiej i escudo portugalskiego przekroczyły na krótko brzeg pasma, ale po stronie aprecjacyjnej. Kurs franka francuskiego na dwa dni przekroczył nieznacznie dolny brzeg pasma. Marka fińska i lir włoski przystąpiły do ERM z opóźnieniem, ale odtąd poruszały się w zadanym paśmie wahań, przy czym marka jeden raz nieco przekroczyła jego górny pułap. Najwięcej problemów przysporzył funt irlandzki, który choć należał do ERM przez cały oceniany okres, to na początku jego kurs kształtował się poniżej granicy –2,25%, a następnie szybko się umocnił i przez przeważającą część czasu znajdował się sporo powyżej +2,25% (dochodząc w szczytowym momencie do +11%). Sytuacja ta została pozytywnie zinterpretowana przez Komisję i EIM, a trend aprecjacyjny funta usprawiedliwiony został dynamicznym rozwojem irlandzkiej gospodarki oraz tradycyjnymi związkami z funtem brytyjskim, który w tym okresie również się umacniał[32].

W efekcie – mimo drobnych przekroczeń dolnego brzegu pasma wahań przez niektóre waluty i długiego okresu wykroczenia ponad górną granicę pasma przez funt irlandzki – wszystkie wymienione kraje uznane zostały za spełniające kryterium kursowe. Podobna sytuacja wystąpiła dwa lata później, kiedy akceptację uzyskała Grecja, również mimo długiego okresu nadmiernego odchylenia kursu po stronie aprecjacyjnej, tłumaczonego wyższym poziomem stóp procentowych w tym kraju w stosunku do średniej strefy euro[33].

---

[30] Przez kurs danej waluty do euro rozumiemy tu wartość jednostki tej waluty wyrażoną w euro. Zatem „spadek" kursu walutowego do euro oznacza osłabienie danej waluty. Analogicznie „słaba" strona pasma wahań to ujemne odchylenia od parytetu, a „mocna" – dodatnie.

[31] Por. Komisja Europejska, Convergence Report 1998, s. 124.

[32] Ibidem, s. 130.

[33] Komisja Europejska, Convergence Report 2000, s. 28. Ocena dotyczyła okresu od kwietnia 1998 r. do marca 2000 r. Zmieniona została przy tym definicja waluty mediany, za którą tym razem przyjęto walutę, której kurs do ecu był danego dnia najbliższy parytetu. Metoda mediany zastosowana została w przypadku Grecji do okresu od kwietnia do grudnia 1998 r., a od początku trzeciej fazy UGW kurs drachmy porównywany był z jej parytetem do

Skupienie zasadniczej uwagi Komisji i EIM/EBC na stabilności walut w kontekście ewentualnych napięć na rynku walutowym spowodowało, że dwuletnie uczestnictwo w ERM2 stało się jedynie warunkiem koniecznym, ale niewystarczającym do spełnienia kryterium kursowego[34]. W praktyce zaś dopuszczalne pasmo wahań, zgodne z przyjętą wykładnią stabilności walutowej, wynosiło +15/–2,25%.

Wobec braku zróżnicowania w zapisach traktatowych kryteriów przystąpienia do strefy euro w stosunku do państw-założycieli UGW i krajów dołączających do niej w kolejnych rundach rozszerzenia, kwalifikacja Polski i innych nowych członków UE dokonana być musi zgodnie z przywoływaną wcześniej zasadą równego traktowania, a więc według tych samych kryteriów i na tych samych warunkach, które obowiązywały poprzednio. Należy zatem założyć, że Komisja Europejska i EBC skupią się na badaniu stabilności kursowej przez analizę zachowania pasma wahań +15/–2,25% wokół kursu centralnego do euro w ramach ERM2, a funkcjonowanie waluty w szerokim paśmie wahań potraktowane zostanie jedynie jako warunek konieczny pozytywnej rekomendacji w raporcie konwergencji.

W ten sposób waluty uczestniczące w ERM2 narażone będą na ataki spekulacyjne, testujące brzegi takiego pasma wahań – w szczególności po stronie deprecjacyjnej, jako istotniejszej w interpretacji Komisji i EBC. Kraje kandydujące do strefy euro będą zainteresowane skuteczną obroną przed tymi atakami, aby nie narazić się na niespełnienie kryterium kursowego z powodu dopuszczenia do przekroczenia granicy –2,25%. Interwencje w obronie pasma wahań mogą wymagać zaangażowania ogromnych środków, pochodzących z rezerw walutowych danego kraju i ewentualnie także z udostępnionej mu w ramach mechanizmu linii kredytowej. Taka aktywność interwencyjna może zaś zostać zinterpretowana przez Komisję i EBC jako objaw „poważnych napięć" na rynku walutowym, nawet w przypadku udanej obrony brzegu pasma wahań. Kraje kandydujące do strefy euro w przypadku presji spekulacyjnej na deprecjację ich waluty narażone będą więc na wciągnięcie w grę, której nie będą w stanie wygrać. Jedynym sposobem zabezpieczenia się przed takim rozwojem sytuacji jest utrzymywanie kursu swojej waluty do euro w ERM2 w bezpiecznej odległości od kluczowego odchylenia –2,25% – nawet przy wykorzystaniu interwencji walutowych, których koszty byłyby jednak prawdopodobnie dużo niższe.

---

euro w ramach ERM2. Pozostałe elementy oceny stabilności kursowej zastosowane zostały analogicznie do oceny z 1998 r. Por. ibidem, s. 66-70.

[34] Komisja Europejska tak skomentowała polskie plany przyjęcia standardowego pasma wahań po wejściu do ERM2: „Należy zauważyć, że samo zachowanie pasma wahań ±15% nie wystarczy do spełnienia kursowego kryterium konwergencji z Maastricht". Por. Komisja Europejska, 2003 pre-accession economic programmes of acceding and other candidate countries: overview and assessment, „Enlargement Papers" no. 20, November 2003.

Poziom kursu centralnego

Na podstawie punktu 2.3 Uchwały ustalenie kursu centralnego w stosunku do euro dla waluty wchodzącej do Mechanizmu Kursowego jest procesem wielostronnych uzgodnień z udziałem Rady Ministrów krajów strefy euro, Komisji Europejskiej, EBC, Komitetu Ekonomiczno-Finansowego oraz ministra finansów i szefa banku centralnego zainteresowanego państwa. Zgodnie ze stanowiskiem Komisji i Europejskiego Banku Centralnego kurs centralny powinien być zbliżony do rynkowego kursu równowagi danej waluty do euro[35]. Jeżeli np. z uwagi na zachodzące w gospodarce procesy transformacji i postępy w osiąganiu konwergencji kurs równowagi zmieni się w trakcie uczestnictwa danej waluty w ERM2, to kurs centralny może zostać skorygowany w drodze poufnej procedury, obejmującej te same strony, które uczestniczą w ustalaniu pierwotnego kursu centralnego. Taka procedura może zostać wszczęta na wniosek każdej ze stron[36].

Choć w przypadku Grecji tak właśnie było, kurs centralny z ERM2 nie staje się automatycznie sztywnym kursem konwersji na euro w momencie przyjęcia wspólnej waluty. Wynika to z odmiennego instytucjonalnego przebiegu procesu decyzyjnego w sprawie kursu centralnego w ERM2 i kursu konwersji. Podczas gdy kurs centralny jest przedmiotem wielostronnych uzgodnień, kurs konwersji ustalany jest jednomyślną decyzją Rady, podejmowaną w składzie ministrów z krajów w pełni uczestniczących w UGW, na podstawie propozycji Komisji i po zasięgnięciu opinii Europejskiego Banku Centralnego[37].

Z punktu widzenia nowych państw członkowskich, dla których ERM2 jest przede wszystkim jedyną drogą do strefy euro, początkowy kurs centralny powinien być jak najniższy – ale w granicach niezagrażających stabilności cenowej. Takie stanowisko jest uzasadnione ekonomicznie i strategicznie. Po pierwsze słabsza waluta jest jednym z czynników podnoszących konkurencyjność gospodarki, sprzyjając szczególnie eksporterom (poprawa *terms of trade*). Będzie to miało spore znaczenie dla perspektyw wzrostu gospodarczego nowych państw członkowskich w pierwszym okresie ich funkcjonowania na jednolitym rynku. Po drugie zaś ustalenie kursu centralnego na poziomie relatywnie niskim powoduje, że wobec uzyskania większej wiarygodności waluty w związku z przy-

---

[35] Por. odpowiedź komisarza ds. monetarnych P. Solbesa na pytanie deputowanego do Parlamentu Europejskiego J. Wuermelinga, OJ 2002/C 229 E/029 oraz EBC, Stanowisko Rady Zarządzającej, 18.12.2003.

[36] Wyraźne sformułowanie zasad rewizji kursu centralnego ma za zadanie zachęcić państwa członkowskie do urealnienia kursu centralnego w przypadku wystąpienia znaczących odchyleń. Ma to zapobiec problemom, których doświadczył Mechanizm Kursowy ERM w trakcie kryzysu 1992/1993 r., spowodowanego m.in. długotrwałą niezmiennością parytetów mimo zmian kursów równowagi.

[37] Artykuł 123 pkt 4 TWE.

stąpieniem do UE i ERM2 oraz stopniowego osiągania zakładanych postępów w konwergencji, dana waluta poruszać się powinna po mocnej stronie pasma wahań. Zmniejsza to fundamentalne ryzyko spekulacyjnej presji na kurs waluty w kierunku brzegu słabej części jego pasma wahań, która jest – jak stwierdzono wcześniej – znacznie węższa od części mocnej. Dodatkowym argumentem jest przewidziana w konstrukcji Mechanizmu Kursowego możliwość rewizji przyjętego kursu centralnego, gdzie w interesie państwa członkowskiego jest, aby ewentualne korekty powodowały umocnienie waluty, a nie sprzeczne z kursowym kryterium konwergencji jej osłabienie.

Przykładem udanej kursowej strategii przystępowania do ERM2 i strefy euro są posunięcia Grecji, która zdewaluowała parytet drachmy do ecu o 12,4% przed przystąpieniem do ERM w marcu 1998 r.[38] Decyzja ta została przez rynki natychmiast częściowo zakomodowana i drachma rozpoczynała swoje uczestnictwo w mechanizmie z kursem o około 4% wyższym od parytetu. Odtąd też przez prawie cały dwuletni okres uczestnictwa w ERM2 poruszała się ona powyżej poziomu +2,25% wobec kursu centralnego, osiągając maksymalne odchylenie +9,2% w końcu stycznia 1999 r. W połowie stycznia 2000 r. – a więc na krótko przed zakończeniem okresu oceny konwergencji – Grecja uzyskała zgodę na rewaluację kursu centralnego o 3,6%, dzięki czemu kurs drachmy wszedł do pasma wahań +2,25% (po jego mocnej stronie), a kraj ten bez problemu uzyskał rekomendację Komisji i EBC co do spełnienia kryterium kursowego[39].

Alternatywne systemy kursowe w ramach ERM2

Problematyka dopuszczalnych systemów kursowych wewnątrz Mechanizmu Kursowego jest często poruszana w publikacjach i wystąpieniach przedstawicieli EBC. Wynika to z różnorodności strategii kursowych przyjętych przez nowe państwa członkowskie w drodze do strefy euro. Także w Polsce szeroko dyskutowano w ostatnich latach np. nad możliwością „przedwczesnego" zastąpienia złotego przez euro (tzw. euroizacja)[40]. W innych krajach wątpliwości dotyczyły możliwości pogodzenia aktualnie stosowanego systemu typu *currency board*

[38] Decyzja ta spowodowała co prawda przejściowy wzrost presji inflacyjnej, ta została jednak zneutralizowana dzięki udanym posunięciom w zakresie polityki monetarnej i fiskalnej, a także w wyniku umocnienia się kursu drachmy i korzystnego kształtowania się cen światowych w następnych miesiącach. Zob. Komisja Europejska, Annual Economic Report for 1999, Country Section: Greece, Brussels 20.01.1999, s. 21-22.

[39] Komisja Europejska, Convergence Report 2000, s. 26-28.

[40] Dyskusję tę zapoczątkowali A.S. Bratkowski i J. Rostowski, *Zlikwidować złotego*, „Rzeczpospolita" 06.03.1999.

arrangement (CBA), zakładającego m.in. pełne związanie waluty z walutą referencyjną (w tym przypadku euro)[41].

Tak w Uchwale, powołującej Mechanizm Kursowy ERM2, jak i w Porozumieniu, precyzującym zasady jego funkcjonowania, brak jest uregulowania kwestii dopuszczalnych systemów kursowych. Późniejsza wykładnia dokonana przez Radę, Komisję i EBC bazuje zatem jedynie na instytucjonalnych cechach mechanizmu, opisanych w obu aktach prawnych. Chodzi tu o ustalenie kursu centralnego danej waluty wobec euro oraz dopuszczalnego pasma wahań wokół kursu centralnego, powodujące powstanie po stronie państwa członkowskiego swego rodzaju zobowiązania do traktowania tego kursu jako pożądanego i utrzymywania kursu rynkowego w granicach dopuszczalnego pasma wahań ±15%.

W swoim raporcie z listopada 2000 r. Rada (ECOFIN) przyjęła, że nowe kraje członkowskie wejdą do Unii Europejskiej z różnymi systemami kursowymi, kształtowanymi przez nie przez lata transformacji gospodarczej[42]. Zwrócono jednak uwagę, że nie wszystkie systemy dadzą się pogodzić z późniejszym udziałem w Mechanizmie Kursowym. Takimi niezgodnymi z ERM2 systemami są kurs płynny (*float*) bez zobowiązania w formie kursu centralnego, kurs pełzający (*crawling peg*) oraz kurs sztywny wobec waluty referencyjnej innej niż euro. Natomiast jednostronne wprowadzenie euro jeszcze przed przystąpieniem do Unii Europejskiej (euroizacja) uznane zostało za niedopuszczalną, a do tego nieskuteczną próbę obejścia uregulowań traktatowych, przewidujących kilkufazową procedurę przyjęcia wspólnej waluty.

Odnośnie do CBA Rada nie wykluczyła możliwości utrzymania tego systemu kursowego także w ramach ERM2 – jeśli oczywiście walutą referencyjną jest euro, jak w przypadku litewskiego lita i estońskiej korony. Każdy przypadek jest jednak szczegółowo indywidualnie analizowany pod względem prawidłowości i trwałości takiego porządku walutowego. Podkreśla się przy tym, że CBA nie może zastąpić udziału w ERM2, może jedynie stać się formą **jednostronnego zobowiązania** w ramach mechanizmu, nie nakładającego na EBC żadnych obowiązków, idących dalej niż te opisane w Uchwale[43]. Poza tym kurs danej

---

[41] Spośród nowych krajów członkowskich taki system walutowy mają Estonia i Litwa. Również Bułgaria utrzymuje sztywny parytet lewa do euro na zasadzie *currency board*.

[42] Rada UE, Report by the (ECOFIN) Council, 08.11.2000. Przyjęta tu interpretacja dopuszczalności poszczególnych systemów kursowych w ERM2 była następnie powielana w rozmaitych dokumentach innych instytucji unijnych, np. w EBC, Annual Report 2000, czy Komisja Europejska, Report on macroeconomic and financial sector stability developments in candidate countries, „European Economy", „Enlargement Papers" no. 11, November 2002.

[43] Sformułowanie to nie zostało dotąd doprecyzowane. Można się jedynie domyślać, że w szczególności chodzi tu o zobowiązanie EBC do interweniowania w obronie waluty

waluty do euro przyjęty w CBA musi zostać ustalony zgodnie z normalną wielostronną procedurą dotyczącą kursu centralnego[44].

Wnioski dla Polski

Omówione w artykule uporządkowane aspekty Mechanizmu Kursowego ERM2 mają duże znaczenie dla planowania polskiej drogi dochodzenia do wspólnej waluty. Widać bowiem, że w wielu sprawach, będących w Polsce przedmiotem kontrowersji i dyskusji publicznej czy naukowej, stanowisko instytucji unijnych jest klarowne – opierające się albo na aktach prawnych, będących podstawą funkcjonowania ERM2, albo na wykładni nieprecyzyjnych przepisów, dokonanej przy okazji poprzednich ocen postępów konwergencji w 1998 i 2000 r. Zgodnie z zasadą „równego traktowania" podejście to będzie miało zastosowanie najprawdopodobniej także do naszego kraju. Wydaje się zatem, że nie warto obecnie dalej dyskutować nad takimi zagadnieniami, jak konieczność uczestnictwa w mechanizmie, szerokość pasma wahań, dopuszczalne systemy kursowe. Należy się natomiast skupić na starannym przygotowaniu stanowiska w kwestiach pozostawionych do decyzji polskich władz (np. moment włączenia złotego do ERM2, długość okresu uczestnictwa) oraz podlegających negocjacjom (wyjściowy poziom kursu centralnego do euro).

Propozycje rządu i Narodowego Banku Polskiego co do okresu pozostawania złotego w Mechanizmie Kursowym są zbieżne i zgodne z bliską większości nowych krajów członkowskich koncepcją ERM2 jako „poczekalni" przed przyjęciem euro. Polska zamierza zatem uczestniczyć w ERM2 tylko tak długo, jak będzie to wymagane do spełnienia kursowego kryterium konwergencji, czyli około dwóch lat. Ponieważ jednak – jak wykazano powyżej – dwuletnie związanie

---

zagrożonej przerwaniem ustalonego pasma wahań. Prawdopodobnie zatem przewidziana w Uchwale możliwość zawężenia pasma wahań (wraz z poziomami kursu, wyzwalającymi automatyczne interwencje walutowe zaangażowanych stron) nie będzie w pełni dotyczyć CBA, czyli nie będzie możliwe zwężenie tak rozumianego pasma wahań do 0. W razie napięć na rynku walutowym kraj utrzymujący CBA będzie samodzielnie bronić przyjętego kursu do euro, a EBC włączy się w interwencję dopiero po przekroczeniu osobno ustalonego poziomu kursu – zapewne brzegów pasma ±2,25% odchylenia od kursu centralnego.

[44] Bardziej szczegółową analizę systemu CBA i jego zgodności z Mechanizmem Kursowym ERM2 odnaleźć można w: Komisja Europejska, Seminar on Currency Boards in the context of EU accession. Brussels, 25 November 1999. Summary of proceedings and papers, „Enlargement Papers" no. 1, May 2000 oraz Komisja Europejska, The EU Economy Review, „European Economy" no. 6, November 2002.

BIBLIOTEKA AE Poznań

waluty w ramach ERM2 jest warunkiem koniecznym, ale niewystarczającym do spełnienia kryterium kursowego, władze monetarne Polski muszą zadbać o to, aby złoty, wchodząc do ERM2, był walutą stabilną i przez te 2 lata zachowywał pasmo wahań +15/–2,25%, będące dla Komisji Europejskiej i EBC faktyczną podstawą oceny stabilności walutowej. Wybór optymalnego momentu włączenia złotego do ERM2 jest zatem powiązany z przyjętą strategią w zakresie okresu uczestnictwa w mechanizmie. Zależy on w tym kontekście przede wszystkim od dalszych reform gospodarczych w Polsce (szczególnie reformy finansów publicznych) i wiarygodności Polski na rynkach finansowych. Decyzja o włączeniu złotego do ERM2 powinna zapaść dopiero wówczas, gdy ryzyko destabilizacji rynku dewizowego, spowodowane czynnikami fundamentalnymi i/lub spekulacyjnymi, będzie trwale niskie.

Szczególną wagę polski rząd i NBP powinny przywiązywać do ustalenia korzystnego wyjściowego kursu centralnego złotego do euro w momencie przystąpienia do ERM2. Polska nie będzie mogła przy tym pójść za przykładem Grecji i zdewaluować złotego przed wejściem do ERM2, gdyż po pierwsze instytucjonalne zasady uzgadniania kursu centralnego w ERM2 są inne niż w przypadku parytetu w ERM, a po drugie Polska preferuje system płynnego kursu walutowego, który zapewne utrzymany zostanie do samego wejścia do Mechanizmu Kursowego[45]. Wysokość początkowego kursu centralnego złotego do euro będzie zatem przedmiotem negocjacji z instytucjami unijnymi, przy czym z pewnością będą one przywoływały argument, że płynny kurs walutowy stosowany przez Polskę od 12 kwietnia 2000 r. pozwolił na wyznaczenie kursu równowagi i kurs centralny w ERM2 nie powinien od niego odbiegać.

Kurs centralny względem euro będzie miał dla Polski znaczenie nie tylko ekonomiczne (konkurencyjność gospodarki), ale także – a może przede wszystkim – strategiczne. Związane jest to z asymetrycznością pasma wahań, na podstawie którego dokonywana jest ocena spełnienia kursowego kryterium konwergencji. W przypadku ustalenia kursu zbyt wysokiego wyższe jest również ryzyko przejścia kursu rynkowego na słabą stronę pasma wahań lub wręcz przekroczenia granicy –2,25%, co może zniweczyć plany możliwie krótkiego okresu pobytu złotego w mechanizmie. Lepiej jest zatem wynegocjować kurs niższy i pozwolić złotówce poruszać się po mocnej stronie pasma wahań, dającej znacznie większą przestrzeń dozwolonych fluktuacji niż strona słaba[46]. W razie gdyby złotówka umacniała się w ERM2 bardziej od oczekiwań, zawsze możliwe będzie

[45] Wybór takiej strategii przewiduje opublikowany w lutym 2004 r. przez NBP Raport na temat korzyści i kosztów przystąpienia Polski do strefy euro.

[46] Kurs złotego nie może być jednak również zbyt niski, aby nie powodował nadmiernej presji inflacyjnej.

uzgodnienie korekty parytetu w górę, co w przeciwieństwie do korekty w dół nie przyniesie negatywnych skutków dla przyszłej oceny spełnienia kryterium kursowego przed wejściem Polski do strefy euro[47].

CONSTRUCTION AND FUNCTIONING OF THE EXCHANGE RATE MECHANISM ERM2 AND THE POLISH STRATEGY OF EUROZONE ENTRY

Summary

The Polish strategy of adopting the euro is a frequent element of the public debate, as well as a topic of analytic and research publications. Several approaches to the optimum date of euro adoption and to the possible evolution of the Polish exchange rate regime are posited. However, in this discussion there is surprisingly much inconsistency concerning Poland's participation in the Exchange Rate Mechanism (ERM2), an essential condition for the eurozone accession. Besides, there is to little in-depth analysis of the essence of ERM2, its construction and relationship to the exchange rate convergence criterion of the Maastricht Treaty.

In this paper we fill this gap by concentrating on the institutional and functional analysis of the ERM2. This is achieved by the means of a systematic review of the Community's legislatives and their interpretation. In the first part we present the origins, goals and the legal basis of the Exchange Rate Mechanism ERM2. Next, we discuss main controversies concerning the ERM2 accession process of the new Member States (and the eurozone entry later on). In particular, we devote much attention to the necessity of ERM2 participation as a precondition for the euro adoption and to the problem of the width of the exchange rate fluctuation band for the currencies participating in the ERM2. Finally, some policy implications for Poland towards its successful strategy of the eurozone accession are formulated.

---

[47] Umacnianie się złotego po wejściu do Unii Europejskiej jest powszechnie oczekiwane i prawdopodobna jest kontynuacja tego trendu w ramach Mechanizmu Kursowego. Por. np. wypowiedź ministra finansów A. Raczki (PAP, 22.03.2004).