

IRENEUSZ KRAŚ
Akademia im. J. Długosza, Częstochowa

POLITYKA KURSU WALUTOWEGO PRZED WSTĄPIENIEM DO UNII GOSPODARCZEJ I WALUTOWEJ

Polska, uczestnicząc w III etapie UGW na prawach państwa objętego derogacją, zobowiązana jest do spełnienia kryteriów konwergencji. Przystąpienie Polski do UGW jako państwa z derogacją związane jest z dwoma procedurami: włączenia waluty krajowej do ERM II oraz uchylenia derogacji.

Deklaracje polityków o wstąpieniu do strefy euro w 2012 roku rozpoczęły dyskusję dotyczącą kwestii mechanizmu kursowego ERM II (*Exchange Rate Mechanism II*). Wstąpienie do strefy euro jest poprzedzone przystąpieniem do tego mechanizmu. W związku z tym, w pierwszej kolejności, należy zastanowić się, jak działa ten mechanizm i do czego jest potrzebny. Czy obecność w ERM II ma wpływ na wydłużenie procesu wstąpienia do strefy euro? Co należy zrobić, aby wstąpienie do ERM II nie było pochopne? Jakie należy spełnić warunki? Mimo szerokiej dyskusji na ten temat, nie wszyscy zdają sobie sprawę z powagi i konsekwencji, jakie ta decyzja niesie dla gospodarki kraju. Mechanizm kursowy ERM II jest powszechnie uznawany za przedsięwzięcie Unii Gospodarczej i Walutowej.

W grudniu 1991 roku, głowy państw Unii Europejskiej podpisały historyczny traktat w holenderskim mieście Maastricht. Traktat ten wyszedł znacznie poza sprawy czysto związane z polityką pieniężną. Niemniej jednak, jest to najlepiej znany dokument stanowiący poważny krok na drodze do unii walutowej w Europie. Zawarta w Traktacie z Maastricht strategia przejścia do pełnej unii walutowej jest oparta na dwóch zasadach: droga do unii jest widziana jako stopniowy, trwający wiele lat proces oraz warunkiem wejścia do niej jest spełnienie, w sposób zadowalający, określonych kryteriów konwergencji¹. Traktat

¹ Por. P. De Grauwe, *Unia walutowa. Funkcjonowanie i wyzwania*, tłum. W. Kozioł, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2003, s. 141.

z Maastricht nakazuje wszystkim krajom Unii Europejskiej traktować politykę kursową jako sferę ich wspólnego interesu².

W 1993 roku Rada Europejska na szczycie w Kopenhadze określiła kryteria, jakie odnoszą się do krajów kandydujących do Unii Europejskiej i Unii Gospodarczej i Walutowej. Według tych kryteriów państwa mają spełnić następujące warunki:

- stabilność instytucji gwarantujących demokrację, poszanowanie praw człowieka i praw mniejszości,
- istnienie gospodarki wolnorynkowej oraz zdolności do funkcjonowania w warunkach silnej konkurencji w ramach jednolitego rynku UE,
- możliwość sprostania wszystkim obowiązkom, które wynikają z członkostwa w UE, jak i w UGW³.

1. KRYTERIA KONWERCENCJI NOMINALNEJ DOTYCZĄCE WSTĄPIENIA DO UGW

Podpisując Traktat z Maastricht o utworzeniu Unii Gospodarczej i Walutowej oraz wprowadzeniu europejskiej jednostki pieniężnej, państwa Unii Europejskiej dały wyraz przekonaniu, że warunkiem powodzenia tej wielkiej inicjatywy politycznej i gospodarczej jest zapewnienie stabilności siły nabywczej jednolitego pieniądza europejskiego. W takim duchu sformułowane zostały ostre warunki monetarne i budżetowe, od spełnienia których uzależnione zostało przystąpienie poszczególnych państw-członków Unii Europejskiej do UGW⁴. Kryteria te wskazują na dojrzałość kraju do udziału w obszarze jednowalutowym, jakim jest Unia. Do podstawowych kryteriów konwergencji nominalnej zaliczamy:

a) wysoki stopień stabilizacji cen – inflacja nie wyższa niż 1,5% od średniej stopy inflacji mierzonej wskaźnikiem HICP (*Harmonised Index of Consumer Price* – zharmonizowany indeks wzrostu cen dóbr konsumpcyjnych) w trzech krajach o najniższej inflacji w UE,

b) zdrowe finanse publiczne (deficyt budżetowy nie wyższy niż 3% PKB); poziom wyższy może być zaakceptowany w przypadkach kiedy: *widoczny jest trend ukazujący znaczne zmniejszenie się tego wskaźnika od poziomu odniesienia,

*przekroczony został ze względu na wydarzenia nadzwyczajne, ma charakter przejściowy i nie odbiega w sposób znaczący od poziomu odniesienia;

² Por. E. Latoszek, *Etapy integracji walutowej w Unii Europejskiej*, Bank i Kredyt (2008)3, s. 19.

³ Por. Monthly Bulletin EBC, February 2000, s. 45.

⁴ Por. W. Baka, *Bankowość europejska*, PWN, Warszawa 2005, s. 34.

c) dług publiczny nie przekraczający 60% PKB; poziom wyższy może być zaakceptowany w przypadku trendu ukazującego tendencję malejącą i zadawalające tempo dochodzenia do wartości odniesienia;

d) trwałość osiągniętej konwergencji w sferze polityki gospodarczej wyrażona poziomem długoterminowej stopy procentowej (punktem odniesienia są 10-letnie obligacje skarbowe), która nie może być wyższa o więcej niż 2% od średniej stopy procentowej obserwowanej w trzech krajach o najniższej inflacji⁵;

e) stabilizacja kursu walutowego: uczestnictwo waluty kraju kandydującego do Unii Ekonomicznej i Monetarnej (w języku polskim funkcjonuje jeszcze nazwa Unia Gospodarcza i Walutowa) w mechanizmie kursowym ERM II (*Exchange Rate Mechanism II*) w ramach normalnego przedziału wahań (+,- 15%) przez okres co najmniej dwóch lat, bez dokonywania dewaluacji lub rewaluacji wobec krajów należących do systemu (od 2002 r. do euro)⁶.

Kryteria dotyczące wstąpienia do strefy euro budziły i budzą kontrowersje wśród polityków i ekonomistów. Przyczyną tego jest ich względna arbitralność, różne podejścia polityczne i praktyczne co do kwestii roli i celów państwa w gospodarce, problemu stabilizacji makroekonomicznej i wzrostu gospodarczego, problemu egzogeniczności i endogeniczności kryteriów optymalnego obszaru walutowego⁷.

2. CHARAKTERYSTYKA MECHANIZMU ERM II

Spełnienie kryteriów nominalnych jest podstawowym wymogiem wstąpienia danego kraju do Unii Gospodarczej i Walutowej. Szczególnie interesującym wydaje się kryterium dotyczące stabilizacji kursu walutowego, czyli wstąpienia do mechanizmu kursowego ERM II.

Kryterium kursu walutowego zdefiniowane w art. 121 ust. 1 Traktatu nakazuje poszanowanie zwykłych marginesów wahań kursów przewidzianych mechanizmem wymiany walut Europejskiego Systemu Walutowego przez co najmniej dwa lata, bez dewaluacji stosunku do waluty państwa członkowskiego. Istotny powód utrzymania stabilności waluty w okresie dwóch lat przed przystąpieniem do unii walutowej ma uniemożliwić manipulowanie kursem wal-

⁵ Por. I. Pszczołka, *Euro a integracja europejskich rynków finansowych*, CeDeWu.PL Wydawnictwo Fachowe, Warszawa 2007, s. 100-101.

⁶ Por. S.I. Bukowski, *Strefa euro. Perspektywy rozszerzenia o Polskę i inne kraje Europy Środkowo-Wschodniej*, PWE, Warszawa 2007, s. 41-42.

⁷Por. tenże, *Unia monetarna. Teoria i Polityka*, Wyd. Difin, Warszawa 2007, s. 152.

towym dla osiągnięcia korzyści własnych, np. deprecjonowania dla poprawienia pozycji konkurencyjności⁸.

Mechanizm ERM II rozpoczął swoją działalność na początku 1999 r., na mocy Rezolucji Rady Europejskiej z 16 czerwca 1997 r. o ustanowienie mechanizmu kursowego w III etapie Unii Gospodarczej i Walutowej. ERM II zastąpił funkcjonujący wcześniej, w ramach Europejskiego Systemu Walutowego, ERM. Nowo powstały system łączy waluty krajowe państw Unii Europejskiej oraz Unii Gospodarczej i Walutowej, i ma pomagać w wypełnieniu wymogu traktowania przez państwa członkowskie UE polityki kursowej jako przedmiotu wspólnego zainteresowania.

System ERM II jest systemem odmiennym od ERM. ERM był systemem symetrycznym, równych walut i równego traktowania krajów członkowskich bez konieczności podejmowania skoordynowanych i symetrycznych działań przez banki centralne. ERM II jest asymetryczny i wyraźnie wskazuje na główną walutę systemu, do której mają być stabilizowane poszczególne waluty – na euro. Interwencje mają być podejmowane jednostronnie przez słabszą stronę. Biorąc pod uwagę wielkość gospodarki strefy euro, trudno sobie wyobrazić, jaki musiałby być podjęty zakres interwencji przez EBC, aby zagrożona była realizacja celu inflacyjnego tego banku⁹.

Wydaje się, że system ERM zaprojektowano, aby służył stabilizowaniu walut krajowych uczestniczących w systemie, ERM II – by udowodnić zdolność przetrwania krajów w systemie przez wymagane dwa lata. Należy więc stwierdzić, że ERM miał umożliwić wzajemne pogłębianie integracji walutowej państw członkowskich, ERM II ma przygotować kraj kandydujący do przystąpienia do UGW.

Uczestnictwo w systemie ERM II nie byłoby tak ryzykownym przedsięwzięciem, gdyby nie wiązało się z koniecznością równoczesnego spełnienia wszystkich pozostałych kryteriów zbieżności. Oznacza to, że w okresie minimum dwóch lat rozgrywać się będzie delikatna gra, której celem jest wyłagodzenie ruchów zarówno kursowego, jak i cen krajowych, co w warunkach silnie realizujących się procesów konferencyjnych staje się zadaniem niezwykle skomplikowanym. Dodatkowej kontroli podlegać będą w tym czasie także stopy procentowe i parametry budżetowe. Z punktu widzenia możliwości ustabilizowania wahań kursowych oraz dopełnienia pozostałych kryteriów konwergencji, kluczowego znaczenia nabiera właściwa kompozycja polityki makroekonomicznej na obu jej frontach: fiskalnym i monetarnym (*policy mix*)¹⁰.

⁸ Por. P. De Grauwe, *Economics of Monetary Union*, Oxford University Press, Oxford 2000, s. 134-135.

⁹ Por. J. Bilski, M. Janicka, *Uwarunkowania wprowadzenia złotego do ERM II*, Ekonomista (2009)1, s. 95.

¹⁰ Por. M. Pronobis, *Polska w strefie euro*, C.H. Beck, Warszawa 2008, s. 79.

ERM II jest wielostopniowym systemem stałych kursów walutowych z ustalonym kurem centralnym i standardowym pasmem wahań \pm , - 15%. Polityka gospodarcza państw uczestniczących w systemie powinna być spójna z przyjętym kursem centralnym. Interwencje na krańcach pasma są z zasady automatyczne i nieograniczone, chyba że stałoby w sprzeczności z nadrzędnym celem stabilności cen w danym państwie członkowskim lub strefie euro. W celu wspierania tego rodzaju interwencji istnieje możliwość skorzystania z mechanizmu (tzw. VSTFF; *Very Short – Term Financing Facility*). Każdy z uczestników mechanizmu, również Europejski Bank Centralny, ma prawo inicjowania poufnej procedury mającej na celu korektę kursów centralnych. Mechanizm kursowy ERM II opiera się na wielostronnej umowie między danym państwem członkowskim, krajami członkowskimi strefy euro, EBC a innymi państwami członkowskimi, uczestniczącymi w mechanizmie. W ramach tej umowy, decyzje dotyczące kursów centralnych podejmowane są w drodze wzajemnego uzgodnienia między uczestnikami mechanizmu, w tym EBC.

Możliwe jest oficjalne uzgodnienie pasma wahań węższego niż standardowe na prośbę danego państwa członkowskiego UE spoza strefy euro. Tego rodzaju decyzje są podejmowane indywidualnie i uznawane za wyjątek. Przystąpienie do mechanizmu ERM II nie jest uzależnione od spełnienia zestawu wcześniej określonych kryteriów. Jednakże w opinii EBC, aby uczestnictwo w ERM II przebiegało bez zakłóceń, przed przystąpieniem niezbędna może się okazać poważna korekta polityki gospodarczej oraz wejście na ścieżkę wiarygodnej konsolidacji fiskalnej¹¹. Zastosowanie wielostronnie uzgodnionego węższego pasma można rozważać jedynie w odniesieniu do krajów znajdujących się na bardzo zaawansowanym etapie konwergencji¹².

3. INTEGRACJA WALUTOWA Z UWZGLĘDNIENIEM ERM II

Przystąpienie do strefy euro musi być poprzedzone okresem stabilizacji kursu przez wprowadzenie krajowej waluty w tunel limitowanych wahań systemu ERM II. Operacja ta, poza odpowiednim przygotowaniem w sferze strukturalnej, wymaga przyjęcia przemyślanej strategii kursowej w fazie bezpośrednio przedakcesyjnej¹³.

Przed przyjęciem do mechanizmu kursowego, celowe byłoby jednak jednostronne, próbne, a więc nieoparte formalnym zobowiązaniem, utrzymanie kursu w wąskim paśmie przy stopach NBP (banków centralnych) równych, a po-

¹¹ Por. C. Wójcik, *Integracja ze strefą euro. Teoretyczne i praktyczne aspekty konwergencji*, PWN, Warszawa 2008, s. 33.

¹² Por. *Raport na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej*, NBP, Warszawa 2009, s. 41.

¹³ Por. M. Pronobis, *Polska w ...*, dz. cyt., s. 73-74.

czątkowo możliwie bliskich stopom EBC. Powodzenie w ustabilizowaniu kursu i utrzymaniu dostatecznie niskiej inflacji przed przystąpieniem do ERM II stanowiłoby źródło wiarygodności będącej główną przesłanką sukcesu w ERM II¹⁴.

Wejście do strefy euro wiąże się z tym, że bank centralny nowego państwa jest zobligowany do podpisania porozumienia banków centralnych w sprawie ERM II (Central Bank Agreement). Na przykład Narodowy Bank Polski podpisał takie porozumienie 29 kwietnia 2004 r. i weszło ono w życie z datą przystąpienia Polski do UE, tj. 1 maja 2004 r. Dopiero po podpisaniu takiego porozumienia można rozpocząć procedurę włączenia własnej waluty do ERM II. Odbywa się to w dwóch etapach:

a) etap pierwszy polega na tym, że minister finansów i prezes banku centralnego państwa z derogacją wspólnie wysyłają, w trybie poufnym, wniosek do przewodniczącego Rady Ecofinu (Rada Ministrów do spraw Gospodarki i Finansów) o przystąpienie do ERM II. Wniosek ten powinien zawierać proponowany kurs centralny oraz dopuszczalny kurs rynkowy od parytetu centralnego (jest to zazwyczaj +, - 15%, państwo aspirujące może poprosić o węższy tunel),

b) Komitet Ekonomiczno-Finansowy (EFC – organ pomocniczy UE przygotowujący opinie na temat budowy i funkcjonowania unii walutowej) zbiera się na posiedzeniu tzw. komitetu ERM II w celu przedyskutowania wniosku. Komitet ERM II przygotowuje decyzję w sprawie włączenia waluty do ERM II, określając jednocześnie parytet centralny i szerokość pasma wahań, biorąc przy tym pod uwagę sytuację makroekonomiczną i politykę gospodarczą danego kraju.

W drugim etapie, czyli w momencie, kiedy zbiera się Komitet ERM II w celu rozpatrzenia wniosku, rozważa się dwa zachowania. Pierwsze to takie, kiedy w czasie spotkania Komitetu ERM II dochodzi do wstępnego porozumienia w sprawie kursu centralnego i dopuszczalnego pasma wahań. Przewodniczący Komitetu Ekonomiczno-Finansowego w tym momencie zawieszają obrady, aby dać członkom możliwość uzyskania potwierdzenia od odpowiednich ministrów finansów, prezesów banków centralnych i prezesa Europejskiego Banku Centralnego. W momencie, gdy zostaną one uzyskane, uczestnicy Komitetu Ekonomiczno-Finansowego podpisują porozumienie oraz komunikat¹⁵.

Drugi możliwy wariant, to przypadek, gdy nie dochodzi do porozumienia w kluczowych sprawach, czyli wartości parytetu centralnego i szerokości pasma wahań. Przewodniczący komitetu EFC stara się wówczas uzgodnić elementy ustnego raportu, który będzie przedstawiony na posiedzeniu w sprawie

¹⁴Por. A. Koronowski, *Niepewność skutków a decyzja o przystąpieniu do strefy euro*, Bank i Kredyt (2009)9, s. 12.

¹⁵ Por. M. Konopczak, *Racjonalna droga do euro. Euro wymaga przygotowań*, Rzeczpospolita z 28 kwietnia 2009, s. I.

ERM II. Po pomyślnym zakończeniu posiedzenia wydawany jest komunikat, który powinien zawierać:

- wskazanie strony inicjującej posiedzenie,
- określenie stron podejmujących decyzje,
- treść decyzji,
- kurs centralny wobec euro, w formacie: liczba jednostek waluty narodowej za jedno euro z dokładnością do sześciu cyfr znaczących,
- szerokość dopuszczalnych odchyłeń od kursu centralnego,
- oświadczenia w sprawie polityki gospodarczej aspirującego kraju,
- oświadczenie banku centralnego i EBC w sprawie punktów obowiązkowych interwencji, które muszą być ogłoszone przed otwarciem rynków walutowych w najbliższy dzień roboczy¹⁶.

Komitet może wyrazić zgodę na wysokość kursu centralnego proponowanego przez kraj aplikujący do ERM II, jeśli nie przeciwstawia się temu członkowie strefy euro. Mogą oni uważać, że proponowany kurs centralny nie jest adekwatny do sytuacji gospodarczej danego kraju¹⁷. Dzieje się tak, ponieważ usztywnienie kursu walutowego przez jeden z krajów może wywierać istotny wpływ na konkurencyjność gospodarek w wymiarze międzynarodowym. Ponadto zgoda Europejskiego Banku Centralnego na wejście kraju do ERM II pociąga za sobą przyjęcie przezeń współodpowiedzialności za wypełnienie kryterium kursowego – dostęp do krótkoterminowych linii kredytowych, jaki uzyskują kraje przebywające w ERM II, jest jednym z jej przejawów¹⁸.

Należy również pamiętać, że przed formalnym złożeniem wniosku przez ministra finansów i prezesa banku centralnego kraju kandydującego do Przewodniczącego Rady Ecofin, musi nastąpić faza konsultacji z Europejskim Bankiem Centralnym i Komisją Europejską. Rola EBC na tym etapie jest duża, ponieważ dysponuje on swego rodzaju prawem weta i może zablokować wejście do ERM II. Istotne jest również to, aby minister finansów i prezes banku centralnego mieli jednakowe stanowiska w tej sprawie, gdyż brak konsensusu w tej sprawie może zaszkodzić fazie konsultacji. Konsultacje z Europejskim Bankiem Centralnym przed wejściem do ERM II trwają około sześciu miesięcy¹⁹.

Patrząc na wymogi dotyczące konwergencji nominalnej, jakie należy spełnić przed przystąpieniem do strefy euro, nie można zapominać o uwarunkowaniach proceduralnych, które często są pomijane w debacie publicznej. Z analiz wynika, że okres od momentu podjęcia strategicznej decyzji przez władze kra-

¹⁶ Por. *Raport na temat ...*, dz. cyt., s. 41.

¹⁷ Por. N. Barkin, A. Cox, *EMU Explained*, Kogan Page 1998, s. 97. Cyt. za B. Mucha-Leszko, *Strefa euro. Wprowadzenie, funkcjonowanie, międzynarodowa rola euro*, Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin 2007, s. 113.

¹⁸ Por. M. Konopczak, *Racjonalna droga ...*, dz. cyt., s. I.

¹⁹ Por. *Euro: przyspieszenie jest konieczne*, Rzeczpospolita z 21 stycznia 2009, s. B9.

jowe o przystąpieniu do strefy euro do momentu przyjęcia wspólnej waluty musi wynosić około 3 lat²⁰.

Proces integracji walutowej można w pewnym uproszczeniu podzielić na cztery etapy:

- etap pierwszy obejmuje okres do momentu włączenia waluty narodowej do ERM II, czyli przygotowanie do wypracowania wspólnie z KE i EBC decyzji o wstąpieniu (około sześć miesięcy); w tym czasie należy powiadomić KE i EBC o intencji i projektowanym terminie przystąpienia do ERM II w celu zainicjowania procesu nieformalnych konsultacji z tymi instytucjami w sprawie daty przystąpienia do ERM II oraz poziomu kursu centralnego w ramach tego mechanizmu;

- etap drugi rozpoczyna się w momencie wejścia do ERM II i kończy podjęciem decyzji o uchyleniu derogacji (dwa lata);

- etap trzeci, którego zwieńczeniem jest przystąpienie do strefy euro (około sześć miesięcy); KE i EBC przygotowują Raporty o konwergencji, w których oceniają, czy został trwale osiągnięty wysoki stopień nominalnej konwergencji oraz czy odpowiednie elementy krajowego ustawodawstwa są zgodne z prawem wspólnotowym;

- etap czwarty, to okres od wprowadzenia euro do obiegu do wycofania waluty narodowej jako prawnego środka płatniczego²¹.

4. KURS CENTRALNY I MODYFIKACJE POBYTU W ERM II

Pobyt w mechanizmie kursowym ERM II nie musi trwać dwa lata. W historii związanej z pobytym w ERM II mieliśmy przypadki skrócenia dwuletniego pobytu w odniesieniu do Włoch, Finlandii i Słowenii. Państwa te przebywały w mechanizmie o dwa miesiące krócej. Rodzi się więc pytanie, czy pobytu tego nie można skrócić o większą ilość czasu, np. do pięciu miesięcy czy połowy roku. Jednak, w ocenie Andrzeja Bratkowskiego, doradcy ekonomicznego premiera, Komisja Europejska ma obawy co do podjęcia takiej decyzji, ponieważ boi się zarzutów brania pod skrzydła wszystkiego, co ma problemy²².

Można więc wnioskować, że okres pobytu w ERM II może zależeć od uznaniowości Komisji Europejskiej. Istnieje wielkie niebezpieczeństwo powoływania się innych gospodarek aspirujących do przedsięwzięcia strefy na te przypadki.

Istotną sprawą jest ustalenie parytetu (kursu centralnego) na właściwym poziomie. Nie może on odbiegać w praktyce znacząco od bieżącego kursu ryn-

²⁰ Por. C. Wójcik, *Integracja ...*, dz. cyt., s. 34.

²¹ Por. tamże, s. 35.

²² Por. E. Glapiak, *Do euro drogą na skróty*, Rzeczpospolita z 2 marca 2009, s. B2.

kowego. Niewłaściwy poziom parytetu tworzy ryzyko presji na jego zmianę, co może zagrażać wypełnieniu kryterium. Możemy rozpatrzeć dwa przypadki: pierwszy, gdy kurs centralny jest na zbyt niskim poziomie i może wywołać oczekiwania rewaluacji parytetu oraz przyczynić się do napływu kapitału spekulacyjnego. W drugim przypadku, gdy kurs zostanie ustalony na przewartościowanym poziomie, może dojść do wzrostu deficytu na rachunku obrotów bieżących i presji na osłabienie waluty lub dewaluację kursu centralnego. Koszty i trudności dostosowania są wyższe w przypadku kursu przewartościowanego, toteż rekomenduje się ustalenie go raczej na zbyt niskim niż zbyt wysokim poziomie²³.

Ważnym problemem ERM II wydaje się być jego dość błędna percepcja i powszechnie manifestowana chęć skrócenia pobytu w tym mechanizmie do absolutnego minimum. Tak sformułowane intencje *de facto* paradoksalnie zwiększają ryzyko ataku spekulacyjnego. Rzecz polega na tym, że – w świetle deklaracji pozostania w ERM II tak krótko jak to możliwe – jakikolwiek atak spekulacyjny zmusza władze walutowe danego kraju do ratowania kursu walutowego za wszelką cenę. W przypadku braku deklaracji co do skrócenia długości pobytu w ERM II do minimum, władze walutowe, widząc ryzyko silnego ataku spekulacyjnego, mogą dokonać korekty parytetu centralnego. Oczywiście, gdyby to była korekta w dół, okres dwóch lat liczyłby się od nowa. Dewaluacja kursu walutowego chłuby nie przynosi, ponieważ postrzegana jest w kategoriach utraty prestiżu narodowego i stanowi powrót do sposobu myślenia z okresu Breton Woods. Wówczas kraje nie chciały dewaluować swoich walut (kierowały się dumą narodową) i paradoksalnie przyczyniały się do rozpadu tego systemu²⁴.

Nie należy również zbyt szybko się do szybkiego wstąpienia do ERM II, gdy gospodarka nie jest do tego odpowiednio przygotowana. Z taką opinią zgadza się Tim Ash, główny ekonomista Royal Bank of Scotland w Londynie²⁵. Twierdzi, że to właśnie płynny kurs walutowy ma bardzo dobry wpływ na gospodarkę i w części odpowiada za relatywnie dobrą kondycję polskiej gospodarki. Wejście do ERM II narzuca kaganiec na politykę fiskalną. Natomiast w dobie kryzysu, elastyczność jest potrzebna, ponieważ rząd jest zmuszony do reagowania. Wchodząc do ERM II, trzeba wiedzieć, kiedy kryterium fiskalne się wypełni, inaczej pobyt tam może się wydłużyć. Poza tym jest jeszcze jeden aspekt. Do tej pory pobyt w tym systemie był pozytywnie odbierany przez rynki finansowe ze względu na proces konwergencji. Teraz to postrzeżenie zmieniło

²³ Por. M. Konopczak, *Racjonalna droga ...*, dz. cyt., s. I.

²⁴ Por. P. Kowalewski, *NBP: jest komisja do rozmów o ERM2*, Rzeczpospolita z 24 marca 2009, s. I.

²⁵ Por. *Nie ma co się spieszyć do ERM2*, Rzeczpospolita z 13 maja 2009, s. B3.

się, jest to kolejne wyzwanie dla gospodarki i czynnik ten może być odebrany wręcz negatywnie.

Mechanizm ERM II przewiduje pasmo odchyłeń $\pm 15\%$ od centralnego parytetu (kursu). Utrzymanie kursu walutowego w szerokim paśmie wahań jest niewystarczające dla kryterium kursowego. Dzieje się tak za sprawą *severe tensions*, czyli poważnych napięć, za które uznaje się odchylenie kursu walutowego w kierunku osłabienia o więcej niż $2,25\%$. Zagadnienie to dodatkowo komplikuje uznaniowość tego pojęcia. To, czy odchylenie powyżej parytetu o $2,25\%$ od parytetu centralnego w kierunku deprecjacji jest przykładem *severe tensions*, zależeć będzie od stanowiska Komisji Europejskiej. Nie ma również jednoznacznych kryteriów określających, kiedy przekroczenie tej magicznej bariery jest określane mianem *severe tensions*, a kiedy nie²⁶.

5. OCENA STABILNOŚCI KURSU WALUTOWEGO

Komisja Europejska i Europejski Bank Centralny, zgodnie z art. 104 i 121 Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską, Protokołem w sprawie kryteriów konwergencji do art. 121 TWE oraz Protokołem w sprawie procedury nadmiernego deficytu dokonują oceny stopnia konwergencji nominalnej niezależnie od siebie²⁷.

W oparciu o Traktat Europejski, Bank Centralny stwierdza, że ocena stabilności kursu walutowego w stosunku do euro koncentruje się na tym, czy kurs walutowy znajdował się blisko kursu centralnego w ERM II, przy uwzględnieniu czynników, które mogły spowodować aprecjację. Stwierdza też, że szerokość pasma wahań w ERM II nie wywiera negatywnego wpływu na ocenę kryterium stabilności kursu walutowego. Zagadnienie braku „poważnych napięć” jest rozpatrywane poprzez:

1) badanie stopnia odchylenia kursów walutowych wobec euro od kursów centralnych w ERM II;

2) zastosowanie takich wskaźników, jak zmienność kursu walutowego względem euro oraz jego trend, jak również różnica krótkoterminowych stóp procentowych w stosunku do strefy euro i ich zmian;

3) badanie roli, jaką odegrałaby interwencja na rynku walutowym²⁸.

Przy ocenie kryterium związanym z pobytem w ERM II należy zwrócić uwagę na to, że jego przejrzystość jest ograniczona ze względu na brak obiektywnej miary „poważnych napięć”. Co więcej, Komisja Europejska i Europejski Bank Centralny wykazują asymetrię w jego ocenie, w większym stopniu toleru-

²⁶ Por. P. Kowalewski, *NBP: jest komisja ...*, dz. cyt., s. I.

²⁷ Por. *Raport na temat ...*, dz. cyt., s. 39.

²⁸ Por. A. Rogut, *Nie do końca gotowi na euro*, Rzeczpospolita z 18 marca 2009, s. II.

jąc aprecjację niż deprecjację względem parytetu. Dopuszcza to możliwość rewaluacji kursu centralnego, przy wykluczeniu jednostronnej dewaluacji²⁹.

ZAKOŃCZENIE

Unia Gospodarcza i Walutowa to doniosła inicjatywa polityczno-gospodarcza w historii Europy. Ma ona zapewnić między innymi stabilność siły nabywczej jednolitego pieniądza europejskiego, jakim jest euro. Istotnym elementem tego procesu jest przystąpienie do „przedsionka euro”, czyli mechanizmu kursowego ERM II. Proces wstąpienia do tego mechanizmu jest poprzedzony wcześniejszymi negocjacjami, co wydłuża proces przystąpienia do strefy euro. W szczególnych przypadkach w wyniku decyzji Komisji Europejskiej, można go skrócić. Jest jednak niezbędny do ustabilizowania waluty kraju wstępującego na poziomie zbliżonym do parytetu centralnego.

Członkostwo w mechanizmie kursowym ERM II może sprzyjać stabilizacji kursowej, jeżeli stanowi dla uczestników rynku wyraźny sygnał gotowości do przyjęcia euro i zdolności do wypełnienia wszystkich kryteriów. Wówczas parytet centralny może pełnić funkcję kotwicy nominalnej, jako wiarygodny punkt odniesienia dla kursu konwergencji czyli kursu, po jakim waluta krajowa wymieniana jest na euro.

Zachodzi związek między stabilizacją kursu walutowego w ramach ERM II a pozostałymi warunkami konwergencji nominalnej. Kryterium dotyczące stabilizacji kursu walutowego, z czym wiąże się pobyt w ERM II, powinno być realizowane wtedy, gdy gospodarka kraju kandydującego jest względnie stabilna. W obecnej chwili, w dobie globalnego kryzysu, spełnienie tego warunku jest znacznie utrudnione.

Istotne jest, by kraj wstępujący do ERM II miał stabilizację w zakresie finansów publicznych. Przystąpienie do mechanizmu kursowego winno być poprzedzone reformą finansów publicznych, a jej celem – z kolei – zahamowanie wzrostu deficytu i długu publicznego. W związku z tym, kryteria konwergencji powinny być spełnione przed przystąpieniem do ERM II.

Wchodząc do mechanizmu kursowego ERM II, musimy mieć na uwadze, że w praktyce nie jest to eksperyment. Jak wiemy, eksperyment ma to do siebie, że można się z niego wycofać lub go wydłużyć. ERM II nie możemy jednak traktować w tych kategoriach, gdyż wpłynie to na wiarygodność naszego kraju. Wejście do mechanizmu kursowego jest pojmowane jako szczególny wyraz mobilizacji, wręcz determinacji, w dążeniu do wstąpienia do UGW.

²⁹ Por. M. Konopczak, *Euro wymaga przygotowań*, Rzeczpospolita z 28 kwietnia 2009, s. I.

POLICY OF CURRENCY EXCHANGE RATE BEFORE THE ACCESSION TO THE
ECONOMIC AND MONETARY UNION

Summary

The article touches upon the functioning of the European Exchange Rate mechanism ERM II. The introduction analyses the criteria of accession to the Economic and Monetary Union and the systems Exchange Rate Mechanism (ERM) and ERM II. Subsequently, the author discusses the current integration process and the procedures related to joining ERM II and the euro area. There are four stages of this process defined in the article.

Next, the article discusses the central exchange rate and the modifications related to remaining within ERM II. The author describes the term "severe tensions" which can be defined as a serious tension in a situation when the exchange rate diverges beyond the acceptable range of $\pm 2.25\%$.

The last part touches upon the assessment of the exchange rate stability. The European Commission and the European Central Bank are responsible for it; both institutions work independently. The article emphasises the vital necessity of joining ERM II prior to the accession to the Economy and Monetary Union. Joining ERM II should be treated as a sign of real determination to enter the euro zone. It should not be treated as a kind of experiment, from which one can always withdraw.

Keywords: International Economic relation, monetary integration, Economy and Monetary Union

Nota o Autorze: DR IRENEUSZ KRAŚ, Instytut Nauk Politycznych, adiunkt w Zakładzie Współczesnych Stosunków Międzynarodowych i Studiów Europejskich Akademii im. Jana Długosza w Częstochowie.

Słowa kluczowe: międzynarodowe stosunki gospodarcze, integracja monetarna, UGW