

**STUDIA EKONOMICZNE
I FINANSOWE**

**Wyższa Szkoła Bankowa
Toruń 2006**

recenzje wydawnicze

dr hab. Alicja Pomorska, prof. UMCS
dr hab. Marian Żukowski, prof. UMCS

kolegium redakcyjne

dr hab. Maria Dragun-Gertner, prof. WSB i UMK prof. zw. dr hab. Jan Głuchowski
dr hab. Tadeusz Kufel, prof. WSB dr Piotr Prewysz-Kwinto
prof. zw. dr hab. Eulalia Skawińska prof. zw. dr hab. Sławomir Sojak
dr hab. Jan Wiśniewski, prof. WSB i UMK prof. zw. dr hab. Zenon Wiśniewski

redaktor naukowy

dr hab. Maria Dragun-Gertner, prof. WSB i UMK

sekretarz redakcji

dr Piotr Siemiątkowski

wydawca

© Copyright by Wyższa Szkoła Bankowa w Toruniu

projekt okładki

Michał Prewysz-Kwinto

ISBN 978-83-7285-301-1

ISBN 83-7285-301-1

Printed in Poland

Toruń

Wydanie I

Druk ukończono w 2006 roku

SPIS TREŚCI

Jan Adamiak

Obligacje przychodowe jako innowacyjny instrument
finansowania inwestycji komunalnych..... 7

Marcin Błażejowski

Porównanie wyników analizy elastyczności cenowych
popytu na podstawie modelowania jedno i wielorównaniowego 17

Magdalena Dynus

Mechanizm kursowy ERM2 a Europejski System Walutowy..... 27

Jan Falkowski

Zastosowanie wskaźników makroekonomicznych do oceny rozwoju
społeczno-gospodarczego polski na tle Europy i świata 41

Peter Friedrich

An economic public sector comparator for public private partnership..... 53

Dariusz Handor

Zachowanie tajemnicy skarbowej
a określenie dochodu w drodze oszacowania cen..... 91

Robert Huterski

Problem prawnej definicji rodziny a finanse publiczne..... 99

Anna Krzemińska

Pragmalingwistyczne aspekty komunikacji
w świetle nauki języków obcych 109

Jacek Patyk

Prawnie nieskuteczne umowy w świetle zobowiązań podatkowych..... 123

Ona Grazhina Rakauskiene

Lithuania's public finance: gender approach..... 131

*Magdalena Dynus
Katedra Finansów i Bankowości*

MECHANIZM KURSOWY ERM2 A EUROPEJSKI SYSTEM WALUTOWY

W 1973 r. rozpadł się ostatni jak dotąd międzynarodowy system walutowy stabilizujący kursy walutowe w skali globalnej – system z Bretton Woods. Nastąpiło wówczas powszechne upłynnienie kursów walutowych i mimo prób nie udało się po dzień dzisiejszy zorganizować globalnego systemu na jego kształt. Świat został więc zmuszony do akceptacji faktu, iż powszechne wahania kursów walutowych wypaczają efektywność międzynarodowej wymiany handlowej, wpływając istotnie na tempo rozwoju gospodarczego na świecie.

W obliczu fiaska prób stworzenia następcy systemu z Bretton Woods, integrujące się kraje Europy Zachodniej podjęły działania zmierzające do stworzenia strefy stabilnych kursów walutowych choć na swoim obszarze.

W oparciu o plan opracowany w 1977 r. przez ówczesnego przewodniczącego Komisji Europejskiej Roya Jenkinsa, na forum EWG przedstawiony został projekt ściślejszej współpracy walutowej, zakładający wprowadzenie Europejskiego Systemu Walutowego (ESW) w miejsce węża walutowego. Powołany został on decyzją Rady Europejskiej na szczycie w Brukseli 4-5 grudnia 1978 r., a funkcjonować zaczął z dniem 13 marca 1979 r.¹ Przystąpiły do niego wszystkie kraje członkowskie poza Wielką Brytanią.

Kolejne akcesje nowych członków do Wspólnoty pociągnęły za sobą zwiększanie liczby uczestników w systemie. Początkowo jednak nie uczestniczyły one w mechanizmie regulowania kursów walutowych i włączyły się do niego dopiero odpowiednio – hiszpańska peseta w czerwcu 1989 r., brytyjski funt w październiku 1990 r., portugalskie eskudo w kwietniu 1992 r., austriacki szyling w styczniu 1995 r., fińska marka w październiku 1996 r., a grecka drachma w marcu 1998 r. Po tym jak we wrześniu 1992 r. lir włoski i funt brytyjski wypadły z ESW, lir powrócił do niego w listopadzie 1996 r., zaś funt brytyjski nie. Szwedzka korona nie należała nigdy do ESW.

¹ Die Entschließung des Europäischen Rates vom 5. Dezember 1978 über die Errichtung des Europäischen Währungssystems (EWS) und damit zusammenhängenden Fragen oraz Das Abkommen vom 13. März 1979 zwischen den Zentralbanken der Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft über die Funktionsweise des Europäischen Währungssystems, technisch verbessert zuletzt 1987 durch das sogenannte Basel-Nyborg-Abkommen.

Europejski System Walutowy stał się konstrukcją znacznie bardziej złożoną aniżeli wąż walutowy. Składał się z trzech głównych elementów:

1. mechanizmu kredytowego,
2. europejskiej jednostki walutowej – ECU (European Currency Unit)
3. mechanizmu kursowego.

Miały one wspólnie przyczynić się do stabilizacji sytuacji walutowej w Europie, podniesienia efektywności gospodarek krajów członkowskich i wprowadzenia ich na ścieżkę stabilnego i zrównoważonego wzrostu gospodarczego, oraz sprzyjać stopniowemu powrotowi do pełnego zatrudnienia.²

Mechanizm kredytowy

Najważniejszym elementem systemu stał się system kredytowy ESW. Działał on w oparciu o środki zdeponowane przez kraje członkowskie w Europejskim Funduszu Współpracy Walutowej.³ Stanowiły one źródło odnawialnych kredytów przede wszystkim na dokonywanie interwencji w obronie kursów dla realizacji podstawowego zadania ESW – zapewnienia stabilności kursowej, ale także wspierały szersze działania stabilizacyjne. W ramach ESW udzielane były bowiem cztery rodzaje kredytów:⁴

- tzw. bardzo krótkoterminowe, udzielane w nieograniczonej wysokości na bieżące finansowanie interwencji kursowych,
- krótkoterminowe, służące głównie przezwyciężeniu przejściowych deficytów w bilansach płatniczych,
- średnioterminowe – pożyczki udzielane zazwyczaj na okres od dwóch do pięciu lat, jako wsparcie wewnętrznych działań zmierzających do likwidacji utrzymującej się nierównowagi bilansu płatniczego, która mogłaby zagrozić funkcjonowaniu wspólnego rynku,
- oraz kredyty długoterminowe, przeznaczane głównie dla gospodarek borykających się z problemami strukturalnymi; realizowane w ramach emisji papierów wartościowych za zgodą Rady Unii oraz przy zapewnieniu jednoczesnej realizacji reform gospodarczych.

² A.A. Ambroziak, *Europejski System Walutowy – integracja monetarna lat 80.*, „Wspólnoty Europejskie”, nr 4, kwiecień 1997, s. 41.

³ Europejski Fundusz Współpracy Walutowej powstał w 1973 r. jako instytucja kooperacji między bankami centralnymi oraz zarządzająca krótkoterminową pomocą finansową dla państw członkowskich. Był to załączek dzisiejszego Europejskiego Banku Centralnego – to właśnie EFWW 1 stycznia 1994 r. został przekształcony w Europejski Instytut Walutowy, z którego to z kolei z dniem utworzenia unii walutowej (1 stycznia 1999 r.) powstał EBC – instytucja prowadząca politykę pieniężną w strefie euro.

⁴ E. Rzeszutek, *Od Europejskiego Systemu Walutowego do unii monetarnej*, w: *Wspólnoty Europejskie – stowarzyszenie Polski z Wspólnotami Europejskimi*, red. E. Kawecka-Wyrzykowska, E. Synowiec, Warszawa 1993, s. 210.

Mechanizm kredytowy ESW zdecydował o powodzeniu całego systemu. To właśnie dzięki tej pomocy finansowej kraje członkowskie rzeczywiście dokonywały interwencji kursowych. Wiadomo bowiem, że są one kosztowne i często nieskuteczne, dlatego nie dziwi fakt, że kraje niechętnie sięgają do własnych rezerw walutowych w tym celu, które to rezerwy stanowią przecież zabezpieczenie finansowe kraju. Między innymi z tego właśnie powodu fiaskiem zakończyły się próby stabilizacji kursów walutowych w ramach tzw. systemu węża walutowego na początku lat 70.

European Currency Unit – ECU

Podstawą ESW stała się europejska jednostka walutowa (European Currency Unit) zwana powszechnie ECU. Zastąpiła ona dotychczasową jednostkę rozrachunkową EUA.⁵

Koncepcja ECU opierała się na koszyku walut dziewięciu ówczesnych członków EWG. Proporcje poszczególnych walut w koszyku ECU odpowiadały znaczeniu danego kraju, mierzonego na podstawie:

- wielkości PKB,
- udziału w handlu z krajami Wspólnoty
- wielkości środków przekazanych do Europejskiego Funduszu Współpracy Walutowej.

Waga danej waluty stanowiła natomiast relację między jej ilością wchodzącą w skład koszyka, a wartością ECU w tej walucie. Ponieważ ilość danej waluty w ECU była stała, to jej waga w koszyku uzależniona była od zmian jej kursu wobec reszty walut składowych. I tak, w przypadku aprecjacji danej waluty w stosunku do pozostałych, jej waga wzrastała, zaś w przypadku deprecjacji – malała.

Wagę waluty obliczało się dzieląc obowiązującą w danym momencie ilość danej waluty w ECU (np. 0,2198 guldenu) przez wartość ECU w tej walucie (np. w kwietniu 1998 r. 1 ECU = 2,17 guldenu), czyli $0,2198 / 2,17 \cdot 100\% = 10,13\%$, co daje wagę 10,13% w koszyku ECU, minimalnie wyższą niż miał on w marcu 1998 r. (9,9%) – por. tabela 1.

Tabela 1 prezentuje waluty wchodzące w skład koszyka ECU, ich stałą w nim ilość oraz przykładowe wagi ilustrujące tendencję zmian w gospodarczym układzie sił w Unii Europejskiej od czasu ostatniej rewizji koszyka w 1989 r. Ostatnia kolumna zawiera natomiast przykładowe notowania poszczególnych walut wobec ECU.

⁵ EUA (European Unit of Account) wprowadzona została w 1975 r., zastąpiła ona EURCO (European Composit Unit) wykorzystywaną wcześniej przez Europejski Bank Inwestycyjny jako walutę denominacji udzielanych pożyczek; EUA była używana niemal wyłącznie do celów ewidencyjno-rozrachunkowych w ramach Wspólnot Europejskich.

Tabela 1. Koszyk ECU

Waluta	ilość waluty w koszyku			waga waluty w koszyku ECU (w %)				wartość 1 ECU
	13.III.79	17.IX.84	21.IX.89	21.IX.89	8.III.96	12.II.97	19.III.98	
marka RFN	0,828	0,719	0,6242	30,1	33,0	31,9	31,5	1,9801
frank francuski	1,15	1,31	1,332	19,0	20,5	20,2	20,1	6,6396
funt brytyjski	0,0885	0,0878	0,08784	13,0	10,5	12,4	13,5	0,6517
lir włoski	109,0	140,0	151,8	10,2	7,6	7,9	7,8	1949,7
gulden holenderski	0,286	0,256	0,2198	9,4	10,4	10,0	9,8	2,2319
frank belgijski i luksemburski	3,800	3,850	3,431	7,9	8,8	8,5	8,4	40,847
peseta hiszpańska	-	-	6,885	5,3	4,3	4,2	4,1	167,95
korona duńska	0,217	0,219	0,1976	2,5	2,7	2,6	2,6	7,5482
funt irlandzki	0,00759	0,00871	0,00855	1,1	1,1	1,2	1,1	0,7890
eskudo portugalskie	-	-	1,393	0,8	0,7	0,7	0,7	202,72
drachma grecka	-	1,15	1,44	0,8	0,5	0,5	0,4	348,11
				100	100	100	100	

źródło: Deutsche Bundesbank, *Devisenkursstatistik Juni 2002. Statistisches Beiheft zum Monatsbericht* 5, Frankfurt am Main 14. Juni 2002, s. 66, J. Starbatty, G. Schnabl, *Lehrbrief zur Wechselkursstheorie und Wechselkurssystemen*, Tübingen 2000, s. 17, W. Becker, J. Dallmeyer, *Eine stabile Währung für Europa*, Deutsche Bank Research – Sonderbericht, Frankfurt am Main 1998, s. 52.

Początkowo wartość i skład ECU ustalono w oparciu o dotychczasową jednostkę rozrachunkową EUA; ECU stanowiła więc kontynuację europejskiej jednostki rozrachunkowej. Postanowiono, że skład ECU będzie weryfikowany raz na pięć lat. Tak rzadkie zmiany wynikały z tego, iż jakakolwiek korekta modyfikowała udział wszystkich walut w koszyku. Przy pierwszej rewizji w 1984 r. rozszerzono skład koszyka o grecką drachmę. Pięć lat później (podczas drugiej rewizji) wprowadzono portugalskie eskudo i hiszpańską pesetę, sprawiając tym samym, że w koszyku ECU znajdowały się już wszystkie waluty ówczesnych członków Wspólnot, co dało podstawy do zamrożenia składu ECU z dniem wejścia w życie traktatu z Maastricht,⁶ tj. 1 listopada 1993 r. Oznaczało to, iż kraje przyjęte do Unii po tej dacie, czyli Austria, Finlandia i Szwecja, nie miały już możliwości wprowadzenia swoich walut do ECU, co okazało się być jednym z argumentów na rzecz stworzenia nowej waluty – euro, gdy zdecydowano się na realizację idei unii walutowej.⁷

⁶ Art. 109g, *Vertrag über die Europäische Union (Maastricht-Vertrag) vom 7. Februar 1992 (ursprüngliche Fassung)*.

⁷ Podczas szczytu w Madrycie w grudniu 1995 r. zdecydowano, że to euro, a nie ECU, stanie się wspólnym pieniądzem zjednoczonej Europy. To nie była zmiana jedynie nazwy, ale konstrukcji wspólnej waluty. Zrezygnowano całkowicie z konstrukcji koszykowej na rzecz jednolitej waluty. Tak więc w przeciwieństwie do ECU o kursie euro nigdy nie decydowały (nawet w ponad trzyletnim okresie przejściowym) kursy innych walut bądź inne czynniki, które określały koszyk ECU. Wiadomo bowiem było, że kiedyś waluty narodowe znikną, wówczas nie miałoby co decydować o kursie euro. Argumentem był również fakt, iż waluty Austrii, Finlandii i Szwecji nie wchodziły w skład ECU, bowiem koszyk został zamrożony w chwili wejścia w życie traktatu z

Cechą charakterystyczną ECU była dwoistość jej funkcjonowania. Wykorzystywana była w dwóch zasadniczo odmiennych sferach – oficjalnej i prywatnej. Jako waluta oficjalna występowała przede wszystkim w operacjach między organami Wspólnot a bankami centralnymi i rządami państw członkowskich. Umożliwiała ona działanie całego mechanizmu kursowego systemu, brała udział w mechanizmie interwencji kursowych, a także w systemie kredytowania.

Drugim znacznie dynamicznym obszarem, w którym ECU sukcesywnie znajdowała coraz większe zastosowanie, był obrót prywatny. Wykorzystywanie ECU do celów rynkowych wynikało z koszykowej wartości tej jednostki, która zwiększała zaufanie do jej stabilności. W połowie lat 90. ECU zaliczana była do głównych walut międzynarodowych, w której dostępne były prawie wszystkie instrumenty finansowe. Służyła więc jako jednostka denominacji wkładów bankowych, udzielania kredytów czy emisji obligacji.

Rynek ECU rozwijał się szczególnie dynamicznie do początku lat 90. Sytuacji tej sprzyjała niestabilność kursów walutowych i stóp procentowych w krajach członkowskich przy relatywnie stałym kursie ECU. Używane ono było więc przede wszystkim jako sposób ochrony przed ryzykiem kursowym, czemu sprzyjała niewątpliwie długo utrzymująca się kontrola dewizowa w większości krajów Wspólnoty, a także rozwój techniki usprawniający przeprowadzanie operacji i obniżający koszty transakcyjne. Istotną rolę w popularyzacji ECU odegrała jego promocja prowadzona przez instytucje Wspólnot, podkreślająca ich własną aktywność jako kredytobiorcy w tej walucie, zalecająca preferencyjne traktowanie transakcji w ECU przez kraje członkowskie, czy zachęcająca do emisji papierów wartościowych w ECU.⁸

ECU nigdy nie miała jednak wszystkich cech normalnej waluty (w żadnym kraju nie było pełnoprawnym środkiem płatniczym ani środkiem cyrkulacji w postaci gotówkowej) i mimo dwudziestoletnich trudnych doświadczeń nie stało się ono wspólnym pieniądzem Europy.

Mechanizm kursowy

Stworzenie i utrzymanie stabilnych kursów walutowych w Europie było głównym celem ERM, który realizowany był przy pomocy mechanizmu kursowego. Kursy poszczególnych walut w systemie, podobnie jak w węzlu walutowym, nie mogły odchylić się więcej niż 2,25% w górę lub w dół od kursu centralnego. Dla słabszych walut (lira, pesety i eskudo) wyznaczono od razu szerszy przedział $\pm 6\%$, co znacznie urealniało szanse powodzenia systemu. W przeciwień-

Maastricht (listopad 1993), a więc zanim kraje te stały się członkami Unii Europejskiej (styczeń 1995). Nie miały one, w przeciwieństwie do pozostałych krajów Unii Europejskiej, wpływu na poziom kursu ECU. W skład koszyka wchodziły za to funt brytyjski, korona duńska i szwedzka, które nie są członkami strefy euro.

⁸ L. Oręziak, ECU – jako waluta międzynarodowa, w: *Unia Europejska*, red. K. Michałowska-Gorywoda, Warszawa 1998, s. 257-261.

stwie do węża określono tu precyzyjnie moment rozpoczęcia i formę interwencji banku centralnego w celu obrony kursu (gdy poziom kursu danej waluty przekraczał 3/4 dopuszczalnego odchylenia),⁹ a także, by zapewnić skuteczność działania mechanizmu kursowego, wykreowane zostały środki, z których finansowane były te interwencje (mechanizm kredytowy). Jak już wcześniej podkreślano, to w dużej mierze dzięki nim system ten odniósł sukces.

Poza podstawową formą interwencji – operacjami na rynku walutowym, polegającymi na skupie bądź sprzedaży walut – ESW przewidywał także inne – m.in. działania w ramach wewnętrznej polityki pieniężnej i fiskalnej, jak również zmiany kursu waluty w stosunku do ECU. Zdarzało się czasem, że skuteczność systemu zawodziła w sytuacjach jednoczesnych wahań kursów kilku walut, i gdy standardowe środki nie pomagały, podejmowano także skoordynowane działania na szczeblu wspólnotowym.

Ocena funkcjonowania Europejskiego Systemu Walutowego

ESW bardzo szybko wykazał swoją wyższość nad wcześniejszymi konstrukcjami, przyczyniając się do stabilizacji kursów krajów członkowskich, pozwalając im szybciej podnieść się z kryzysowych lat 70. Konieczność częstych interwencji walutowych znacznie zmniejszyła się w latach 80., również dzięki większej dyscyplinie i spadającej inflacji.

Na początku lat 90. miały jednak miejsce wydarzenia niekorzystne dla Europejskiego Systemu Walutowego. Dały o sobie znać różnice w zakresie podstawowych wskaźników makroekonomicznych w poszczególnych krajach członkowskich. Coraz liczniejsze interwencje odnosiły znikome efekty i najsłabszych walut nie można było dłużej utrzymywać w ustalonych granicach. Dotyczyło to zwłaszcza włoskiego lira, hiszpańskiej pesety, portugalskiego eskudo, ale i brytyjskiego funta, które w rezultacie musiały zostać zdewaluowane.¹⁰ Działania te potęgował Bundesbank, który inflację w zjednoczonych Niemczech próbował powstrzymać stosując restrykcyjną politykę pieniężną – utrzymując wysokie stopy procentowe, wskutek czego pozostałe kraje chcąc zapobiec odpływowi kapitału, a tym samym osłabieniu swych walut, musiały również podnieść stopy.¹¹ Destabilizację powiększały dodatkowo wahania kursu dolara i aprecjacja jena. Także odrzucenie przez duńskie społeczeństwo traktatu z Maastricht, a tym samym członkostwa w unii walutowej, osłabiło zaufanie do istniejącego systemu.

⁹ T. Sporek, Teoria i praktyka integracji regionalnej w Europie – unia walutowa, w: *Procesy integracyjne i stowarzyszeniowe w Europie Zachodniej i Środkowowschodniej*, red. E. Deniszczyk, Katowice 1996, s. 24.

¹⁰ Lir o 3,5%, peseta i eskudo o 6%, funt brytyjski o 20%, a z początkiem następnego roku i funt irlandzki o 10%.

¹¹ L. Oreziak, Integracja walutowa, w: *Unia Europejska*, red. K. Michałowska-Gorywoda, Warszawa 1998, s. 223.

Wydarzenia te potwierdzały słuszność zdania tych, którzy w latach 80. sprzeciwiali się południowemu rozszerzeniu EWG, argumentując, że przepaść w poziomie rozwoju gospodarczego i życia ludności nigdy się nie zatrze, a na dodatek będzie przyczyną wielu kryzysów w procesach integracyjnych. Było to także ostrzeżenie dla pewnych siebie wysoko rozwiniętych gospodarek, że nawet one nie są wolne od niebezpieczeństw kryzysów, których skutki są tym bardziej bolesne, bo nieprzewidziane.

Wysokie stopy procentowe w Niemczech, wahania dolara, skoordynowane ataki kapitału spekulacyjnego (za którymi stał m.in. znany finansista George Soros), brak dyscypliny finansowej krajów, jak również w przestrzeganiu zasad systemu, sprawiły, że nad ESW zawisła realna groźba całkowitego rozpadu. Doprowadziło to także do wypadnięcia z systemu funta brytyjskiego i lira. Po wyjątkowo burzliwych obradach ministrów finansów państw Wspólnot Europejskich 2 sierpnia 1993 r. podjęto decyzję o odejściu od dotychczasowych sztywno ustalonych granic poszerzając pasmo dopuszczalnych wahań do $\pm 15\%$ w stosunku do kursu centralnego.¹² W praktyce oznaczało to w zasadzie upłynięcie kursów, co znacznie osłabiło stabilizującą rolę systemu.

Wprowadzie funkcjonowanie ESW wykazało słabości związane z samą konstrukcją, a także dysproporcje potencjałów gospodarczych krajów członkowskich, brak koordynacji ich polityk ekonomicznych oraz nieunikniony wpływ zewnętrznych zjawisk na działalność systemów walutowych, to jednak instytucje Wspólnot, Międzynarodowy Fundusz Walutowy czy ośrodki naukowe w swych analizach pozytywnie oceniają skuteczność systemu w osiągnięciu stabilizacji walutowej i gospodarczej krajów Unii Europejskiej.

Udało mu się w zasadzie zrealizować podstawowy cel, dla którego został powołany – uczynił bardziej stabilnymi kursy walut należących do niego oraz przyczynił się do obniżenia inflacji. Ułatwił podźwignięcie się krajom z kryzysów lat 70., a także przyczynił się istotnie do rozwoju handlu i bliższej współpracy gospodarczej poszczególnych krajów. Kryzysy w ramach systemu umocniły go i zintensyfikowały dialog między członkami, który zaowocował rosnącą konwergencją gospodarek roztaczając nowe możliwości przed procesem integracyjnym, sprawiając jednocześnie, że to właśnie ESW stał się kołem napędowym dalszej integracji – stworzył gruntowne podstawy do urealnienia idei unii walutowej.

¹² Na mocy wzajemnego porozumienia krajów marka i gulden miały nadal utrzymywać się w dotychczasowych widelkach – por. Z.M. Doliwa-Klepacki, *Europejska integracja gospodarcza*, Białystok 1996, s. 173-174.

EXCHANGE RATE MECHANISM 2

Zgodnie z traktatem z Maastricht ESW miał przygotować kraje UE do wprowadzenia wspólnej waluty, zakładał więc, że wraz z tą chwilą ESW straci rację bytu. Szybko jednak okazało się, że założenie o przystąpieniu wszystkich ówczesnych krajów UE do unii walutowej było nad wyraz optymistyczne – zarówno z uwagi na trudności w wypełnieniu kryteriów konwergencji, brak woli niektórych państw, ale i coraz bliższe perspektywy rozszerzenia UE. Dlatego też na szczycie w Amsterdamie w czerwcu 1997 r. zdecydowano o utworzeniu nowego mechanizmu kursowego dla krajów UE pozostających poza strefą euro – Exchange Rate Mechanism 2 (ERM2).¹³ Miał się on stać instytucjonalnym forum współpracy pieniężnej i walutowej, umożliwiającym zapewnienie stabilności nominalnych i realnych kursów walutowych w Unii Europejskiej. Z chwilą rozpoczęcia unii walutowej zastąpił on więc ESW.¹⁴

Konstrukcja ERM2 opiera się na euro jako walucie centralnej, względem której wyznaczane są kursy walut uczestniczących w mechanizmie. Standardowe pasmo wahań wynosi tu $\pm 15\%$, możliwe jest jednak dobrowolne zawężenie tego pasma. Poziom kursu centralnego (jak i ewentualne późniejsze korekty, czy zawężenie marży wahań) ustalany jest 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.¹⁵

Zasady działania systemu ERM2 są analogiczne jak jego poprzednika (ESW). Uczestnicy mechanizmu zobligowani są do dokonywania interwencji dla utrzymania kursu swych walut w wyznaczonych widełkach. W tym celu stawiane są automatycznie do ich dyspozycji środki przez Europejski Bank Centralny i pozostałe kraje członkowskie ERM2.

Uczestnictwo w mechanizmie kursowym ERM2

Acquis communautaire nie precyzuje wprawdzie konkretnych terminów przystąpienia do mechanizmu ERM2, jednak powszechnie wiadomo że przedstawiciele i instytucje UE oczekują przystąpienia do strefy euro wszystkich członków nieposiadających klauzuli uprzywilejowania, jak tylko osiągną oni odpowiedni poziom konwergencji, co jest badane przez Komisję Europejską i EBC co minimum dwa lata. W trosce o trwałość i stabilność strefy euro oraz elastyczność

¹³ Ecofin, *Resolution of the European Council on the establishment of an exchange-rate mechanism in the third stage of economic and monetary union*, Amsterdam, 16 June 1997 (97/C 236/03).

¹⁴ *European Central Bank Agreement of 1 September 1998 between the European Central Bank and the national central banks of the Member States outside the euro area laying down the operating procedures for an exchange rate mechanism in stage three of Economic and Monetary Union (98/C 345/05)*.

¹⁵ Pkt. 2.3., Ecofin, *Resolution of the European Council on the establishment...*

gospodarczą poszczególnych jej członków, każdy z nich zanim przejdzie na euro powinien dokończyć proces niezbędnych reform strukturalnych, uzdrowić finanse publiczne i osiągnąć odpowiedni poziom konwergencji nominalnej, a przede wszystkim realnej. Decyzja o przystąpieniu do mechanizmu ERM2 jest więc dobrowolna.

Od momentu utworzenia strefy euro (1 stycznia 1999 r.) w systemie kursowym ERM2 uczestniczy duńska korona. Władze Danii dobrowolnie zadeklarowały utrzymanie kursu duńskiej korony do euro w węższym paśmie wahań $\pm 2,25\%$ wokół kursu centralnego (a więc w granicach obowiązujących przed kryzysem w ESW w 1993 r.). I jak dotąd kurs jej waluty zachowuje się praktycznie jak euro. Pozostałe dwa kraje Piętnastki, które nie weszły do strefy euro (Wielka Brytania i Szwecja), nie wprowadziły swych walut do mechanizmu kursowego ERM2 (nie uczestniczyły one także w latach 90. w ESW).

Ponieważ członkostwo w Unii Europejskiej obliguje do członkostwa w strefie euro o ile kraj nie posiada klauzuli uprzywilejowania, a żaden z nowych członków UE takowej nie otrzymał, jasnym było że nowi członkowie będą sukcesywnie włączać swoje waluty do mechanizmu kursowego ERM2. Słowenia, Litwa i Estonia zrobiły to już w miesiąc po przystąpieniu do UE – w czerwcu 2004 r., Łotwa, Cypr i Malta w maju 2005 r., zaś Słowacja z końcem listopada 2005 r. Tak więc już 7 spośród 10 nowych członków oraz Dania stabilizują swe kursy walutowe w mechanizmie ERM2, co jest bezpośrednim etapem poprzedzającym członkostwo w strefie euro (przy wypełnieniu oczywiście wszystkich innych kryteriów) – por. tabela 2.

Tabela 2.
Reżimy kursowe państw Unii Europejskiej, które pozostają poza strefą euro

	kurs centralny wobec euro	reżim kursowy
waluty uczestników systemu ERM2		
duńska korona	7,46038 DKK za EUR	marża wahań $\pm 2,25\%$
estońska korona	15,6466 EEK za EUR	currency board
litewski lit	3,4528 LTL za EUR	currency board
słoweński tolar	239,64 SIT za EUR	kurs sztywny
cypryjski funt	0,585274 CYP za EUR	kurs sztywny
łotewski łąt	0,702804 LVL za EUR	kurs sztywny $\pm 1\%$
maltański lir	0,429300 MTL za EUR	kurs sztywny
słowacka korona	38,4550 SKK za EUR	marża wahań $\pm 15\%$

waluty członków UE pozostających poza systemem ERM2

węgierski forint	282,36 HUF za EUR	marża wahań $\pm 15\%$
czeska korona	-	kurs płynny sterowany na euro
polski złoty	-	kurs płynny
szwedzka korona	-	kurs płynny
Funt szterling	-	kurs płynny

źródło: opracowanie własne

Jak dotąd członkostwo w mechanizmie ERM2 nie wywołało większych napięć na rynkach walutowych w krajach uczestniczących. Kursy korony estońskiej, lita litewskiego, lira maltańskiego, tolara słoweńskiego oraz korony duńskiej pozostają cały czas bardzo blisko kursu centralnego. Funt cypryjski po wejściu do ERM2 wzmocnił się nieco w stosunku do euro w pierwszych dwóch miesiącach, po czym ustabilizował się na poziomie o około 2% wyższym od kursu centralnego. Kurs łata łotewskiego pozostaje niezmiennie w górnej części jednostronnie ogłoszonego pasma. Jedyne kurs korony słowackiej wykazuje nieco większą zmienność – mieszcząc się jednak spokojnie w dopuszczalnych widełkach (maksymalne odchylenie to aprecjacja o 3,2%).¹⁶

¹⁶ Europejski Bank Centralny, *Raport roczny 2005*, Frankfurt nad Menem, marzec 2006, s. 88-90.

Pasmo wahań ERM2 a kryterium kursowe

Najwięcej dyskusji wokół systemu kursowego ERM2 wywołuje szerokość pasma wahań. I nic w tym dziwnego, gdyż szerokie pasmo wahań $\pm 15\%$, obowiązujące w mechanizmie ERM2, tak jak i w ESW (od sierpnia 1993 r. do końca jego funkcjonowania – 31.XII.1998 r.), może być mylące. Niestety przy ocenie wypełniania kryterium stabilności kursu walutowego brane jest pod uwagę znacznie węższe pasmo $\pm 2,25\%$, zgodne z zamysłem twórców kryteriów konwergencji, sformułowanych w traktacie z Maastricht.¹⁷ Szersze pasmo wahań w systemie ERM2 stanowi o dokonywaniu interwencji kursowych, nie jest samo w sobie wypełnieniem kryterium z Maastricht. Tak więc dwuletni okres przebywania w mechanizmie ERM2 jest warunkiem koniecznym członkostwa w strefie euro, ale niewystarczającym. Trzeba się jeszcze wykazać stabilnością kursu walutowego w tym okresie, czego kurs poruszający się w 30-procentowej amplitudzie ($\pm 15\%$) na pewno nie spełnia. Ponieważ kryterium stabilności kursowej zakazuje ponadto w analizowanym czasie dewaluacji waluty, a rewaluacji nie, to w praktyce podczas oceny wypełnienia tego kryterium przez dotychczasowych członków strefy euro, restrykcyjnie podchodzono do odchyień od kursu centralnego po stronie deprecjacyjnej, zaś dalece liberalnie w przypadku odchyień po stronie aprecjacyjnej. Dokonując oceny stopnia wypełnienia kryteriów zbieżności w 1998 r. przed utworzeniem strefy euro analizowano ilość dni kiedy kurs danej waluty pozostawał poza pasmem $\pm 2,25\%$, skalę tych odchyień, rozmiary reakcji władz walutowych na to zdarzenie, ale także jego przyczyny. Nie było wątpliwości, by zaliczyć to kryterium Hiszpanii, Portugalii, czy Finlandii, których waluty przekraczały czasem na krótko granice pasma po stronie aprecjacyjnej. Pozytywną rekomendację dostała też Francja, mimo że frank przez kilka dni znajdował się nieznacznie poniżej dolnego (!) pułapu. Nie bez problemu, ale selekcję przeszła także Irlandia, której waluta początkowo przekraczała pasmo po stronie derecyjacyjnej, a następnie sukcesywnie i dynamicznie się umacniała, przekraczając nawet momentami górną jego granicę o +11%. Zostało to jednak usprawiedliwione niezwykle wysokim tempem wzrostu gospodarczego. Podobnie dwa lata później do strefy euro zakwalifikowano Grecję mimo długiego okresu wysokich odchyień po stronie aprecjacyjnej (nawet o ok. 9%). Można więc powiedzieć, że obecna wykładnia stabilności walutowej to $+15\%/-2,25\%$.¹⁸ I każdy kto chce wejść do strefy euro, musi ją zaakceptować.

¹⁷ Art. 109 j, *Vertrag über die Europäische Union (Maastricht-Vertrag) vom 7. Februar 1992 (ursprüngliche Fassung)*, *Protokoll über die Konvergenzkriterien nach Artikel 109j des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft*.

¹⁸ Sz. Bielecki, *Konstrukcja i funkcjonowanie mechanizmu kursowego ERM2 a polska strategia wejścia do strefy euro*, [w] praca pod red. S. Pangsy-Kania, G. Szczodrowski, *Polityka i rozwój gospodarczy Polski w UE. Ocena i perspektywy*, Gdańsk 2005, s. 269-272.

Kurs centralny a kurs konwersji

Omawiając perspektywy członkostwa Polski w strefie euro wskazać należy na jeszcze jeden mało raczej znany fakt, niemniej jednak bardzo istotny, mianowicie na istotną różnicę między kursem centralnym a kursem konwersji. Kurs centralny to ten, względem którego kraj musi wykazać stabilność własnej waluty (+15%/-2,25%) w minimum dwuletnim okresie. Kurs konwersji zaś to ten, po którym dokonywana jest wymiana wszelkich wartości z waluty narodowej na euro, w chwili akcesji do strefy euro. Kursy te mogą, ale **nie muszą** być tożsame. Dotychczas rzeczywiście były to te same kursy (zarówno w przypadku 11 krajów, które wprowadzały euro w 1999 r., jak i Grecji, która dołączyła do strefy euro dwa lata później), nie oznacza to wcale, że tak też będzie w przyszłości. Ważniejszą różnicą jest tu jednak to, że kurs centralny jest przedmiotem negocjacji między stroną unijną a ministrem finansów i prezesem banku centralnego danego kraju, zaś kurs konwersji ustalany jest jednostronnie – przez stronę unijną.¹⁹ Stąd też z punktu widzenia wypełnienia kryteriów konwergencji korzystniejsze byłoby wynegocjowanie słabszego kursu centralnego – łatwiej go będzie utrzymać w asymetrycznym paśmie +15%/-2,25%, zważywszy że kursy szybciej rozwijających się krajów południa UE czy Irlandii przed przystąpieniem do strefy euro cechowała tendencja aprecjacyjna, podobnie jak w ostatnich kilku latach kursy walut nowych członków UE, co pozwala przypuszczać, że tendencja ta utrzyma się w następnych latach, dzięki czemu możliwe będzie utrzymanie kursu w widelkach +15%/-2,25%.

Z drugiej jednak strony fakt, że dotychczas kursy centralne stawały się później kursami konwersji, sugeruje ostrożność przy wyznaczaniu kursu centralnego – słaby kurs poprawi wprawdzie konkurencyjność rodzimej gospodarki, znacznie jednak zwiększy ciężar spłaty zagranicznych zobowiązań (a Polska należy do najbardziej zadłużonych krajów; jej zagraniczne zobowiązania to 130 mld USD, czyli prawie połowa PKB) i uszczupli wartość zgromadzonych oszczędności w krajowej walucie.

Podsumowanie

Zasady członkostwa w unii walutowej są więc jasne i wynikają wprost z aktów prawnych, bądź wykładni stosowanej przez Komisję Europejską i EBC. Dyskusje nic tu nie zmieniają, więc należy się skupić na tym, by zapewnić złotemu stabilne podstawy gospodarcze, ale i polityczne, które potwierdzać będą, że Polska jest wiarygodnym partnerem godnym członkostwa w unii walutowej.

Strefa euro obejmować będzie już wkrótce 18 spośród 25 państw UE, a im więcej będzie w niej członków tym korzystniejszy będzie bilans korzyści i kosztów wprowadzenia wspólnej waluty. Przejrzystość cenowa, eliminacja ryzyka kursowego i niższe koszty działalności, dotyczyć będą coraz większej ilości

¹⁹ Art. 123, pkt. 4, *Konsolidierte Fassung des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (Nizza Fassung)*, Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften Nr. C 325/33 vom 24. Dezember 2002.

podmiotów, a zaostrzając pomiędzy nimi konkurencję i zmuszając do racjonalizacji, przyczyniać się będą do poprawy efektywności wykorzystania potencjału gospodarczego Europy. Pozostawanie w takiej sytuacji poza strefą euro oznaczać więc będzie dla polskich przedsiębiorstw (ale i całej gospodarki) 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 jednawalutowym rynku, zacieśniały będą współpracę pomiędzy sobą.²⁰

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.

Literatura

1. Ambroziak A.A., Europejski System Walutowy – integracja monetarna lat 80., „Wspólnoty Europejskie”, nr 4, kwiecień 1997,
2. Becker W., Dallmeyer J., *Eine stabile Währung für Europa*, Deutsche Bank Research – Sonderbericht, Frankfurt am Main 1998,
3. Bielecki Sz., *Konstrukcja i funkcjonowanie mechanizmu kursowego ERM2 a polska strategia wejścia do strefy euro*, [w:] praca pod red. S. Pangsy-Kania, G. Szczodrowski, *Polityka i rozwój gospodarczy Polski w UE. Ocena i perspektywy*, Gdańsk 2005,
4. *Das Abkommen vom 13. März 1979 zwischen den Zentralbanken der Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft über die Funktionsweise des Europäischen Währungssystems*, technisch verbessert zuletzt 1987 durch das sogenannte Basel-Nyborg-Abkommen,
5. Deutsche Bundesbank, *Devisenkursstatistik Juni 2002. Statistisches Beiheft zum Monatsbericht 5*, Frankfurt am Main 14. Juni 2002,
6. *Die Entschließung des Europäischen Rates vom 5. Dezember 1978 über die Errichtung des Europäischen Währungssystems (EWS) und damit zusammenhängenden Fragen*,
7. Doliwa-Klepacki Z.M., *Europejska integracja gospodarcza*, Białystok 1996,
8. Dynus M., *Euro a konkurencyjność przedsiębiorstw*, [w:] „Przegląd Zarządzania”, Nr 1 (1) 2005, WSNOiZ,
9. Ecofin, *Resolution of the European Council on the establishment of an exchange-rate mechanism in the third stage of economic and monetary union*, Amsterdam, 16 June 1997 (97/C 236/03),

²⁰ Szerzej por. M. Dynus, *Euro a konkurencyjność przedsiębiorstw*, [w:] „Przegląd Zarządzania”, Nr 1 (1) 2005, WSNOiZ, s. 163-169.

10. *European Central Bank Agreement of 1 September 1998 between the European Central Bank and the national central banks of the Member States outside the euro area laying down the operating procedures for an exchange rate mechanism in stage three of Economic and Monetary Union (98/C 345/05)*,
11. Europejski Bank Centralny, *Raport roczny 2005*, Frankfurt nad Menem, marzec 2006,
12. *Konsolidierte Fassung des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (Nizza Fassung)*, Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften Nr. C 325/33 vom 24. Dezember 2002,
13. Oręziak L., ECU – jako waluta międzynarodowa, w: *Unia Europejska*, red. Michałowska-Gorywoda K., Warszawa 1998,
14. Oręziak L., Integracja walutowa, w: *Unia Europejska*, red. Michałowska-Gorywoda K., Warszawa 1998,
15. Rzeszutek E., Od Europejskiego Systemu Walutowego do unii monetarnej, w: *Wspólnoty Europejskie – stowarzyszenie Polski z Wspólnotami Europejskimi*, red. Kawecka-Wyrzykowska E., Synowiec E., Warszawa 1993,
16. Sporek T., Teoria i praktyka integracji regionalnej w Europie – unia walutowa, w: *Procesy integracyjne i stowarzyszeniowe w Europie Zachodniej i Środkowowschodniej*, red. Deniszczyk E., Katowice 1996,
17. Starbatty J., Schnabl G., *Lehrbrief zur Wechselkursstheorie und Wechselkursystemen*, Tübingen 2000,
18. Vertrag über die Europäische Union (Maastricht-Vertrag) vom 7. Februar 1992 (ursprüngliche Fassung).