



EUROPOS CENTRINIS BANKAS

2003 m. gruodžio 18 d.

**EUROPOS CENTRINIO BANKO VALDANČIOSIOS TARYBOS
POLITIKOS POZICIJA
DĖL VALIUTOS KURSO KLAUSIMŲ, SUSIJUSIŲ SU STOJANČIOSIOMIS ŠALIMIS**

I. BENDRIEJI PRINCIPAI

Įstojusios į Europos Sąjungą, naujosios valstybės narės savo valiutos kurso politiką privalo laikyti bendru interesu ir siekti pagrindinio pinigų politikos tikslo – kainų stabilumo. Be to, ES politikos struktūroje ekonominei politikai bus pradėtos taikyti daugiašalės priežiūros procedūros. Tačiau be šių Europos bendrijos steigimo sutartyje (toliau – Sutartis) nustatytų įsipareigojimų, pinigų ir valiutos kurso strategijos pasirinkimas po įstojimo į ES bus kiekvienos valstybės narės, visų pirma, pareiga, o taip pat prerogatyva.

Visos dešimt naujų valstybių narių įstos į Europos Sąjungą kaip valstybės narės, kurioms taikoma išlyga. Tai reiškia, kad iki euro įsivedimo jos bus įsipareigojusios siekti jį įsivesti po to, kai atitiks Sutartyje nustatytus konvergencijos kriterijus. Sutartyje numatyta, kad: (i) praėjus tam tikram laikotarpiui po įstojimo, naujosios valstybės narės prisijungs prie Valiutos kurso mechanizmo II (VKM II) ir (ii) po to, kai bus pripažintos tenkinančiomis Maastrichto sutarties konvergencijos kriterijus, įsives eurą.

Vienašalis bendros valiutos įsivedimas „euroizacijos“ būdu už Sutarties rėmų prieštarautų pamatinei Ekonominės ir pinigų sąjungos ekonominei nuostatai, numatančiai, kad euro įvedimas yra galutinis daugiašalio struktūrinio konvergencijos proceso tikslas. Todėl vienašalė „euroizacija“ negali būti būdas praleisti kurio nors Sutartyje nustatyto euro įvedimo etapo.¹

Kadangi labai skiriasi stojančiųjų šalių ekonomikos struktūra, valiutos kurso ir pinigų režimai bei iki šiol pasiektas realios ir nominalios konvergencijos lygis, negalima išskirti ir rekomenduoti vieno būdo, kaip prisijungti prie VKM II ir įsivesti eurą. Reikėtų pastebėti, kad ir dabartinės euro zonos narės ejo skirtingais keliais. Dėl šios priežasties, iki euro įsivedimo kiekvienos šalies situacija ir taikoma strategija bus vertinama individualiai. Šiame kontekste ECB Valdančioji taryba konkrečioms šalims gali teikti individualias rekomendacijas. Kaip ir praityje, viso pinigų integracijos proceso metu bus laikomasi lygaus požiūrio principo.

¹ ECOFIN ataskaita Europos Vadovų Tarybai Nicoje apie su plėtra susijusius valiutos kurso ypatumus, Briuselis, 2000.11.08, Europos Sąjungos Tarybos pranešimas spaudai Nr. 13055/00.

II. VALIUTOS KURSO MECHANIZMAS II

1997 m. birželio 16 d. Europos Vadovų Tarybos rezoliucija (toliau – Rezoliucija)² įdiegė VKM II euro zonai nepriklausančių ES valstybių narių valiutoms susieti su euru. VKM II pakeitė 1979 m. sukurtą Europos pinigų sistemą. Akivaizdu, kad VKM II rėmuose visų mechanizme dalyvaujančių valiutų atveju valiutos kurso stabilumas yra antraeilis tikslas, kainų stabilumui išliekant pagrindiniu tikslu.

Rezoliucijoje numatyti du VKM II vaidmenys. Vienas jų – šis mechanizmas naudojamas kaip priemonė jame dalyvaujančių valstybių narių valiutų ir euro kursams valdyti, o antrasis vaidmuo susijęs su euro įvedimui nustatytais konvergencijos kriterijais. Pirmojo vaidmens pagrindas – dvi pamatinės Rezoliucijos nuostatos, vienoje kurių teigiama, kad „ilgalaikė ekonomikos pagrindų konvergencija yra būtina sąlyga palaikyti valiutos kurso stabilumą“, o kitoje tuo pat metu pabrėžiama, kad „valiutos kurso mechanizmas padės užtikrinti, kad jame dalyvaujančios euro zonai nepriklausančios valstybės narės savo politiką orientuotų į stabilumą, skatintų konvergenciją ir tokiu būdu padės joms pasirengti euro įvedimui.“³ Šios nuostatos parodo, kaip mechanizmas yra pritaikytas sudėtingiems ekonomikos pagrindų ir valiutos kurso stabilumo santykiams spręsti. Antrasis VKM II vaidmuo yra apibrėžtas Sutarties 121 straipsnyje ir atitinkamame prie Sutarties pridėtame Protokole dėl konvergencijos kriterijų. Taigi, VKM II yra naudojamas kaip centrinio kurso ir konvergencijos tvarumo apskritai bandomasis laikotarpis.

Pagrindiniai bruožai

VKM II – tai daugiašalė fiksuotų, bet reguliuojamų valiutų kursų sistema, nustatant centrinių kursų bei standartines $\pm 15\%$ svyravimo ribas. Dalyvaujančiųjų valstybių narių ekonominė politika turėtų būti suderinama su siekiu išsaugoti centrinių kursų, tokiu būdu išvengiant nukrypimų. Ribinės intervencijos iš esmės bus automatiškos ir neribotos tol, kol jos neprieštaraus pagrindiniam tikslui – kainų stabilumo valstybėje narėje arba euro zonoje išsaugojimui. Tokioms intervencijoms paremti galima naudoti labai trumpo laikotarpio finansavimą.

VKM II pagrindas – daugiašalis susitarimas tarp konkrečios valstybės narės, euro zonos valstybių narių, ECB ir kitų mechanizme dalyvaujančių valstybių narių. Atsižvelgiant į tai, sprendimai dėl centrinių kursų ir, galbūt, siauresnių svyravimo ribų priimami bendru dalyvaujančių narių, įskaitant ECB, susitarimu. Visos mechanizme dalyvaujančios narės, įskaitant ECB, turi teisę inicijuoti slaptą procedūrą centriniams kursams persvarstyti. Tokių korekcijų gali prireikti, jei, pavyzdžiui, per tam tikrą laiką nusistovi valiutų kursų pusiausvyra, kaip yra pasitaikę dabartinėse valstybėse narėse.

² Europos Vadovų Tarybos rezoliucija dėl valiutos kurso mechanizmo įdiegimo Ekonominės ir pinigų sąjungos trečiajame etape, Amsterdamas, 1997 m. birželio 16 d. (OL C 236, 1997.08.02, p. 5-6). Kaip numatyta Rezoliucijoje, VKM II veikimo būdai nustatyti 1998 m. rugsėjo 1 d. Europos centrinio banko ir euro zonai nepriklausančių valstybių narių nacionalinių centrinių bankų sutartyje, nustatančioje valiutos kurso mechanizmo veikimo būdus Ekonominės ir pinigų sąjungos trečiajame etape (OL C 345, 1998.11.13, p. 6-12).

³ Atitinkamai Rezoliucijos 1.1 ir 1.3 dalys.

VKM II yra suderinamas su įvairių valiutos kurso strategijų, kurias šiuo metu taiko stojančiosios šalys, ypatumais. Nesuderinamumo su VKM II pavyzdžiai yra laisvai svyruojantis kursas (arba reguliuojamas kurso svyravimas, kai nėra tarpusavyje susitarta dėl centrinio kurso), slenkantis susietas kursas ir susiejimas su kitomis nei euras bazinėmis valiutomis.⁴ Kalbant apie valiutų valdybas, ECB nemano, kad jos gali pakeisti dalyvavimą VKM II, o tai reiškia, kad valiutų valdybą turinčios šalys turės dalyvauti VKM II bent dvejus metus iki konvergencijos kriterijų tenkinimo įvertinimo, kuris atliekamas prieš valstybei įsivedant eurą. Vis dėlto gali būti, kad šalys, turinčios tvaria laikomą euru paremtą valiutų valdybą, neprivalės du kartus keisti savo valiutų režimą, t.y. leisti valiutos kursui laisvai svyruoti VKM II rėmuose tik tam, kad vėliau ją susietų su euru. Dėl to tokios šalys gali dalyvauti VKM II su valiutų valdyba, kaip vienašaliu išipareigojimu, sustiprinančiu VKM II drausmę. Tačiau ECB yra pabrėžęs, kad tokie atvejai bus vertinami individualiai ir kad reikės pasiekti bendrą susitarimą dėl centrinio pariteto euro atžvilgiu.

Kaip numatyta Rezoliucijoje, euro zonai nepriklausančiai valstybei narei paprašius, gali būti nustatytos formaliai susitartos siauresnės už standartines svyravimo ribos. Tokie sprendimai bus taikomi konkrečiais atvejais ir jie būtų laikomi išskirtiniais, kaip ir praityje, atsižvelgiant į tai, kad standartinės svyravimo ribos yra tinkamos konvergencijos procese dalyvaujančioms valstybėms narėms. Galimybę nustatyti daugiašališkai susitartas siauras svyravimo ribas galima svarstyti tik pasiekus labai aukštą konvergencijos lygį. Šiuo atveju geras pavyzdys yra Danija.⁵

Prisijungimas prie mechanizmo

Euro zonai nepriklausančios valstybės narės VKM II dalyvauja savanoriškai. Tačiau, atsižvelgiant į tai, kad dalyvavimas VKM II yra išankstinė euro įvedimo sąlyga, tikimasi, kad naujosios valstybės narės kažkuriuo metu prisijungs prie šio mechanizmo. Įstojusi į ES, valstybė gali tapti VKM II nare bet kuriuo metu. Vis dėlto, nors prisijungimo prie VKM II procedūrą valstybė narė gali pradėti bet kada, nevaržoma jokių konkrečių datų, dėl pagrindinių ypatybių, t.y. centrinio kurso ir kurso svyravimo ribų, turi susitarti visos mechanizme dalyvaujančios šalys.

Norint prisijungti prie VKM II, nereikia tenkinti jokių išankstinių kriterijų ir sąlygų. Tačiau, siekiant išvengti nesklaidumų jau dalyvaujant mechanizme, dar prieš prisijungiant prie jo, reikėtų atitinkamai pakoreguoti politiką tokiose svarbiose srityse, kaip, pavyzdžiui, kainų liberalizavimas ir išdo politika, bei užtikrinti, kad būtų einama patikimu fiskalinės konsolidacijos keliu. Be to, kaip ir bet kurio kito valiutos kurso režimo atveju, dalyvavimas VKM II yra tik vienas bendros politikos elementų, todėl jo nereikėtų vertinti izoliuotai. Jis turi būti suderintas su kitais šios bendros politikos sistemos elementais, ypač su pinigų, išdo ir struktūriniu politika.

⁴ ECOFIN ataskaita Europos Vadovų Tarybai Nicoje apie su plėtra susijusius valiutos kurso ypatumus, Briuselis, 2000.11.08, Europos Sąjungos Tarybos pranešimas spaudai Nr. 13055/00.

⁵ Danija dalyvauja VKM II su daugiašališkai susitarta $\pm 2,25\%$ svyravimo riba.

Pasirinktas centrinis kursas turėtų atspindėti geriausią įmanomą valiutos kurso pusiausvyros įvertinimą įstojimo į mechanizmą metu. Šis įvertinimas turėtų būti pagrįstas plačiu ekonominių rodiklių ir pokyčių spektru, atsižvelgiant ir į rinkos kursą. Tokio įvertinimo rezultatų negali iš anksto nulemti nė viena iš susitarimo šalių.

Sprendimai dėl centrinių kursų yra priimami įvairių VKM II dalyvaujančių šalių tarpusavio susitarimu. Dėl šios priežasties vienašaliai pareiškimai dėl numatomų centrinių kursų yra nesuderinami su daugiašaliu šio susitarimo pobūdžiu, tad jų reikėtų vengti. Bet kokiu atveju, jie niekaip iš anksto nepaveiktų galutinio sprendimo dėl centrinio kurso.

Centrinių kursų korekcijos turėtų būti atliekamos laiku. Šiuo atžvilgiu, Rezoliucija dėl VKM II numato, kad šalys gali inicijuoti centrinių kursų persvarstymo procedūrą. Tokių korekcijų gali prireikti, jei, pavyzdžiui, per tam tikrą laiką susidaro valiutų kursų pusiausvyra, kaip yra pasitaikę dabartinėse valstybėse narėse. Tikėtina, kad tokie pokyčiai bus dar aktualesni realios konvergencijos kontekste, reikšmingų išorinio konkurencingumo pokyčių atveju arba esant nenuosekliai makroekonominėi politikai.

Dalyvavimo trukmė

Sutartyje yra nustatyta minimali dalyvavimo VKM II trukmė prieš euro įvedimą.⁶ Prie Sutarties pridėtame protokole yra smulkiai išdėstytas dalyvavimo valiutos kurso mechanizme kriterijus, nurodant, kad bent paskutinius dvejus metus iki tyrimo valstybė narė turi laikytis valiutos kurso mechanizme numatytų norminių svyravimų ribų, be didelių nukrypimų. Itin svarbu tai, kad valstybė narė privalo būti nenuvertinusi savo valiutos centrinio kurso euro atžvilgiu savo pačios iniciatyva per tą laikotarpį.⁷ Taigi, tikimasi minimalaus dvejų metų trukmės dalyvavimo mechanizme prieš konvergencijos įvertinimą, leidžiančio įvesti eurą.

Be minimalaus dvejų metų narystės VKM II laikotarpio prieš konvergencijos įvertinimą, naujosios valstybės narės nėra jokių apribojimų dėl dalyvavimo VKM II trukmės. Nors tikimasi, kad visos naujosios valstybės narės galiausiai prisijungs prie euro zonos, nėra nustatytas joks terminas ir negali būti jokios išankstinės garantijos dėl dalyvavimo mechanizme trukmės apribojimo. Taigi, dalyvavimo VKM II trukmė turėtų būti vertinama atsižvelgiant į tai, kas labiausiai padėtų konvergencijos procesui, o ne pagal privalomą minimalų dvejų metų laikotarpį.

Neturėtų būti jokio pagrindo manyti, kad pradinis centrinis kursas bus galutinis perskaičiavimo kursas euro įvedimui. Tai grindžiama ne tik faktu, kad korekcijos gali būti būtinos, bet ir atitinkamomis institucinėmis nuostatomis: sprendimai dėl centrinių ir perskaičiavimo kursų yra priimami atskirai, skirtingu laiku ir taikant skirtingas sprendimų priėmimo procedūras.

⁶ Žr. 121(1) str. trečią įtrauką. Ketvirtoje 121(1) straipsnio įtraukoje, kurioje išdėstytas palūkanų normos kriterijus, taip pat kalbama apie dalyvavimą VKM II: „valstybės narės pasiektas konvergencijos ir jos dalyvavimo Europos pinigų sistemos valiutų kurso mechanizme patvarumas, kurį atspindi ilgalaikės palūkanų normos.“

⁷ Europos bendrijos steigimo sutarties 121 straipsnyje nurodytas protokolas dėl konvergencijos kriterijų.

Pagrindiniai su naryste susiję aspektai

Sprendimai dėl prisijungimo laiko ir dalyvavimo VKM II trukmės turėtų būti grindžiami tuo, kiek dalyvavimas mechanizme padidina galimybes pasiekti ilgalaikę ekonomikos pagrindų konvergenciją. Bendras šio proceso tikslas turėtų būti makroekonominio stabilumo naujose valstybėse narėse skatinimas, taip geriausiu įmanomu būdu prisidedant prie tvaraus augimo ir realios konvergencijos. Naujosios valstybės narės taip pat turėtų apsvarstyti, kiek valiutos kurso lankstumo apribojimas galėtų padėti pagrįsti lūkesčius ir paremti patikimos makroekonominės ir struktūrinės politikos siekimą, tokiu būdu palaikant realią ir nominalią konvergenciją. Nors pats dalyvavimas VKM II neuztikrina, kad makroekonominė ir struktūrinė politika bus palanki ir nuosekli, jis gali veikti kaip katalizatorius, sustiprinantis tokios politikos drausminį poveikį.

Norėdamos nustatyti savo optimalią strategiją dėl VKM II ir, vėliau, euro įvedimo, kiekviena naujoji valstybė narė turės apgalvoti savo individualias aplinkybes, įskaitant bendrą pinigų integracijos strategiją, pinigų ir valiutos kurso politikos struktūrą bei išdėstymą. Be to, joms reikės apsvarstyti, kiek jos galės reguliuoti valiutos kursą, atsižvelgdamos į perėjimo procesą ir pažangą, siekiant pasivyti realiųjų pajamų lygį. Atsižvelgiant į pirmalaikio valiutos kurso nelankstumo keliamą riziką, gali būti, kad kai kurioms naujoms valstybėms narėms prašymą dėl dalyvavimo VKM II geriau būtų svarstyti tik po to, kai bus pasiekta didesnė konvergencija. Tai ypač patartina, kai pradinis valiutos kurso nelankstumas gali paskubinti netinkamą korekciją, galinčią sukelti neigiamas pasekmes ekonomikai, įskaitant pavojų viso mechanizmo patikimumui. Kitos naujosios valstybės narės, kurios įvykdė svarbias struktūrines reformas ir parodė sugebėjimą pasiekti aukštesnį konvergencijos lygį vykdydamos patikimą ekonominę politiką ir taikydamos valiutos kurso režimą, kuris iš esmės yra suderinamas su VKM II, gali prisijungti prie mechanizmo netrukus po įstojimo, jei tarpusavyje susitariama dėl centrinio pariteto.

Tam tikrais atvejais, naujosios valstybės narės gali norėti numatyti ilgesnį dalyvavimo VKM II laikotarpį, kol dar tebevyksta konvergencija. Be to, tolesnė pažanga siekiant tvarios ekonomikos pagrindų konvergencijos, struktūrinės reformos ir pažanga vejamieji pajamų lygiai gali sąlygoti realiojo valiutos kurso pusiausvyros pokyčius, kurie gali būti sunkiau pasiekiami vien tik keičiant vidaus kainas. Tokiu atveju, VKM II reikėtų pasilikti ilgiau ir, jei reikia, pakoreguoti centrinį kursą, prieš neatšaukiamai nustatant valiutos kursą ir įsivedant eurą.

III. EURO ĮVEDIMAS

Tikimasi, kad visos naujosios valstybės narės eurą įsives tinkamu laiku, kai bus laikoma, kad jos įvykdė Sutartyje nustatytas sąlygas. Viena šių sąlygų yra pasiekto nominalios konvergencijos lygio tvarumo įvertinimas. Pagal Sutarties 121(1) straipsnį, vertinant taip pat bus atsižvelgiama į einamosios sąskaitos mokėjimų balansų būklę ir pokyčius bei gaminių vienetui tenkančių darbo sąnaudų ir kitų kainų rodiklių

pokyčius. Kaip ir anksčiau, bus vertinamas kiekvienas konkretus atvejis ir reikės atsižvelgti į kiekvienos atskiros šalies konkrečią padėtį.

Vertinimas turėtų būti pagrįstas lygaus požiūrio, kaip į dabartines valstybes nares, principu. Taigi naujoms valstybėms narėms nebus nustatyta jokių papildomų kriterijų eurui įsivesti, tačiau nebus sušvelninti ir Sutartyje išdėstyti kriterijai, įskaitant kriterijus dėl nominalios konvergencijos tvarumo. Kalbant apie valiutos kurso stabilumo kriterijų, turima omeny dalyvavimas VKM II be didelių nukrypimų, ypač išvengiant valiutos nuvertinimo euro atžvilgiu, bent dvejus metus prieš konvergencijos įvertinimą. Vertinant valiutos keitimo kurso stabilumą euro atžvilgiu, dėmesys bus sutelktas į tai, ar valiutos kursas yra artimas centriniam kursui, tačiau bus atsižvelgiama ir į kitus kurso padidėjimą galėjusius įtakoti veiksnius, kaip tai buvo daroma ir anksčiau. Šiuo požiūriu, kurso svyravimo ribų VKM II dydis negali iš anksto paveikti valiutos kurso stabilumo kriterijaus įvertinimo. Be to, „didelių nukrypimų“ nebuvimo įvertinimas paprastai atliekamas: (i) nagrinėjant valiutos kurso nukrypimo nuo VKM II centrinio kurso euro atžvilgiu laipsnį, (ii) naudojant tokius rodiklius kaip trumpalaikių palūkanų normų skirtumai euro zonos atžvilgiu ir jų kitimas, ir (iii) įvertinant užsienio valiutos intervencijų atliekamą vaidmenį.