

12. Evropský měnový systém

Dohoda o EMS

- **přijata 1978**
 - Valéry Giscard d'Estaing, Helmut Schmidt
- **volatilní kurz ohrožení pro společný trh**
- **politicky citlivé téma**
 - Německo strach o oslabení DM
 - Francie nechtěla stát ve stínu Německa
 - začlenění malých zemí
 - Británie nechtěla fixní kurz

Dohoda o EMS

- **žádná centrální měna**
- **rozlišení EMS a ERM**
- **EMS (European Monetary System)**
 - členy všechny země EC
- **ERM (Exchange Rate Mechanism)**
 - nepovinná účast
 - součástí EMS

Pilíře ERM

- **parity stanoveny bilaterálními smlouvami**
- **vzájemná podpora**
- **závazné dohody o přenastavení kurzu**
- **evropská měnová jednotka (ECU)**

Sít' parit

- všechny měny navzájem zafixovány
- pásmo fluktuace $\pm 2,25\%$
- zcela evropský systém (bez vazby na USD, zlato)
- neexistovala centrální měna

Vzájemná podpora

- **povinné intervence obou dotčených bank (tlak na posílení DM vůči FRF \Rightarrow povinně intervenuje německá i francouzská CB)**
- **intervence neomezené (CB je nemohly ukončit dříve, než se kurz dostal do rozmezí $\pm 2,25\%$ okolo centrální parity)**
- **do intervencí se zapojovaly i ostatní CB**

Přenastavení kurzu

- v případě, že neomezené intervence nevedou k cíli
- změny bilaterálních parit musí schválit všechny země
 - omezení zneužití devalvací
 - komplikovaná jednání \Rightarrow multilaterální změny

European Currency Unit (ECU)

- košová jednotka (všechny měny EMS)
- váhy podle velikosti země a významnosti v evropském obchodě
- 1ECU:1USD
- oficiální zúčtovací jednotka
- nebyla to měna
 - fyzicky neexistovala
 - CB neuskutečňovaly ECU transakce

Flexibilní a kohezní EMS

- země, které nechtěly fixní kurz se nepřipojily k ERM
- hranice $\pm 2,25\%$ se přizpůsobovaly (Itálie, Španělsko, Portugalsko $\pm 6\%$)
- existence silného kolektivního závazku automatických a neomezených intervencí

Varianty EMS

- 1979 – 1985 EMS-1, první fáze
- 1986 – 1992 EMS-1, druhá fáze
- 1993 – 1998 období přeměny EMS
- od roku 1999 EMS-2

Cíle monetární politiky

- **nezávislost měnové politiky**
- **kontrola pohybu kapitálu**
- **stabilní směnný kurz**

⇒ **nelze naplnit všechny cíle**

⇒ **EMS-1(I.)** **nezávislost monetární politiky**

⇒ **EMS-1(II.)** **stabilita směnného kurzu**

Inflace v režimu fixního kurzu

- v zemi s vyšší mírou inflace dochází k reálné apreciaci \Rightarrow
 $\downarrow Ex \uparrow Im \Rightarrow$ vnější nerovnováha (deficit OB)
 - v zemi s nižší mírou inflace dochází k reálné depreciaci \Rightarrow
 $\uparrow Ex \downarrow Im \Rightarrow$ vnější nerovnováha (přebytek OB)
- \Rightarrow fixní kurz vyžaduje konvergenci inflace nebo časté přenastovování kurzu

Strategie EMS

EMS-1 (I.)

- různé míry inflace
- systém založen na častém přizpůsobování směnných kurzů

EMS-1 (II.)

- konvergence inflace
- systém založen na požadavku stabilního kurzu

Problém přenastavování kurzů

- v mezidobích země s vysokou inflací výrazně ztrácí konkurenceschopnost
 - země s nízkými inflacemi využívaly nutnosti konsensu při změně kurzu
 - prodlužovaly mezidobí
 - umožnily jen nejnutnější změny v kurzech
- ⇒ nízko-inflační země byly dlouhodobě zvýhodněny v obchodu

Problém přenastavování kurzů

- jednoduchá předvídatelnost změny kurzu pro spekulanty
 - spekulanti se zbavovali měn s vysokými inflacemi
 - (předpoklad devalvace)
 - spekulanti akumulovali měny s nízkými inflacemi (předpoklad revalvace)
- ⇒ spekulativní nákupy umocňovaly nutnost přenastavit kurz

Problém konvergence inflace

- **nízká inflace je v SR lepší než vysoká ⇒ Německo ji nechtělo zvyšovat**
 - **snižování inflace vede v SR k negativním jevům typu nezaměstnanost ⇒ Francie se obávala snížení**
- ⇒ vydefinování optimální míry inflace je složitý politický problém**

Přenastavování → konvergence

- 1983 je FRF donucen 3x devalvovat vůči DM ⇒ Francie mění politiku na pokles inflace pod úroveň Německa
 - v reakci na změnu francouzské politiky také ostatní země usilují o pokles inflace alespoň na německou úroveň
- ⇒ DM se stala kotvou, Bundesbanka byla napodobována ostatními

Problémy EMS

- **Bundesbanka jediná prováděla nezávislou monetární politiku**
 - **ostatní centrální banky napodobovaly Bundesbanku**
- ⇒ **ostatní centrální banky požadovaly vytvoření měnové unie, aby mohly částečně ovlivňovat monetární politiku**

Problémy EMS

- Itálii, Španělsku, Portugalsku aj. se nedařilo výrazně snížit inflaci
- v rámci EMS-1(II.) nedocházelo k přizpůsobování kurzů
- konkurenceschopnost těchto zemí tak byla výrazně oslabena

⇒ země usilovaly o změnu systému

Krize EMS 1992 – 1993

- **spojení Německa vedlo k růstu inflace**
 - **Bundesbanka reagovala silnou restrikcí**
 - **ostatní země ji slepě následovaly**
 - **Evropa s výjimkou Německa zaznamenávala malý hospodářský růst**
 - **monetární restrikce situaci zhoršovala**
- ⇒ **nedůvěra v EMS, podpora úvah na změny systému**

Krize EMS 1992 – 1993

- Maastrichtská smlouva prohlubovala měnovou integraci
- problémy s ratifikací hned v první zemi a to Dánsku
- impuls pro směnný trh, že důvěra k ERM resp. k možnosti EMU není silná

⇒ spekulativní útoky na měny

Útoky na měny počátkem 90.let

- **spekulativní útok na liru a libru, které se jevily jako nadhodnocené**
- **intervence obou centrálních bank**
- **Bundesbanka označila neomezené intervence za neracionální a proto je dále nepodporovala**
- **Itálie a Británie musely opustit ERM**

⇒ **ERM je slabší než se připouštělo**

Útoky na měny počátkem 90.let

- spekulace na měny Irska, Portugalska, Španělska, jevily se nadhodnocené
- spekulace se rozšířily i na ne-nadhodnocené měny Belgie, Dánska, Francie
- pro uchování ERM bylo rozšířeno pásmo na $\pm 15\%$

⇒ faktický konec ERM s fixními kurzy

Ponaučení z EMS-1

- země byly nuceny snížit inflaci i za cenu krátkodobého hospodářského poklesu (Itálie, Francie...)
- ⇒ chybí-li v zemi instituce k provádění nepopulárních opatření, pak mohou být ujednání typu ERM prospěšná

Ponaučení z EMS-1

- režim fixního směnného kurzu vyžaduje vzdání se nezávislé monetární politiky
- fixní směnný kurz nefunguje, mají-li země odlišné ekonomické podmínky
- plná kapitálová mobilita znamená praktickou nemožnost neomezených intervencí

Ponaučení z EMS-1

- spekulanti při fixním kurzu neprohrávají, pokud je kurz změněn ⇒ vyhrávají, pokud je udržen ⇒ neztrácejí

⇒ monetární integrace se separátními měnami je velmi riskantní záležitost, jedním z řešení je měnová unie

Přeměna EMS

- **stanovena podmínka, že každá země musí před vstupem do EMU být alespoň 2 roky v ERM**
- **Itálie respektovala podmínku a navrátila se do systému 1997**
- **Británie označuje ERM jako zbytečný systém a po odejití se již nevrátila**
- **pozici Británie podporuje Švédsko**

EMS-2

- **parity jsou definovány vůči euru (EMS-1 bilaterálně)**
- **euro je centrální měnou (EMS-1 neexistovala centrální měna)**
- **hranice fluktuace je $\pm 15\%$, ale umožněno také $\pm 2,25\%$ (EMS-1 omezenost výběru pásma)**

EMS-2

- **intervence jsou automatické a neomezené, ale ECB může tuto povinnost pozastavit (EMS-1 povinnost a automaticčnost bez výjimek)**

⇒ více flexibilní a méně svazující systém

Podmínky pro nové členy EU

- nové členské země nemusely do ERM vstoupit hned
- nové členské země musí směřovat ke vstupu do měnové unie a tedy i ke vstupu do ERM