

12. Evropský měnový systém

Dohoda o EMS

- přijata 1978
 - Valéry Giscard d'Estaing, Helmut Schmidt
- volatilitní 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

2

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

3

Pilíře ERM

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

4

Sít' parit

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

5

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

6

Přenastavení kurzu

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

7

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

8

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

9

Varianty EMS

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

10

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

11

Inflace v režimu fixního kurzu

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

12

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

13

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 nejnútnejší změny v kurzech
- ⇒ nízkoinflační země byly dlouhodobě zvýhodněny v obchodu

14

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

15

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

16

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

17

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

18

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

19

Krise 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

20

Krise 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

21

Útoky na měny počátkem 90.let

- spekulativní útok na líru a libru, které se jeví 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

22

Útoky na měny počátkem 90.let

- spekulace na měny Irska, Portugalska, Španělska, jeví se nadhodnocené
 - spekulace se rozšířily i na ne-nadhodnocené měny Belgie, Dánska, Francie
 - pro uchování ERM bylo rozšířeno pásmo na +/-15%
- ⇒ faktický konec ERM s fixními kurzy

23

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

24

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

25

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

26

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

27

EMS-2

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

28

EMS-2

- intervence jsou automatické a neomezené, ale ECB může tuto povinnost pozastavit (EMS-1 povinnost a automatická bez výjimek)
- ⇒ více flexibilní a méně svazující systém

29

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

30