

7. Měnová historie Evropy

Kovové peníze

- > do konce 19. století
- > zlaté, stříbrné, ...
- > měny definovány obsahy drahého kovu
- > ražebné příjmem panovníka (seigniorage)
- > směnné kurzy definovány relativními hodnotami jednotlivých mincí
- > kovový standard kvazi-monetární uníí

2

První dvě evropské měnové unie

- > 1865 – latinská evropská měnová unie
 - bimetalismus, následně zlatý standard
 - Belgie, Francie, Itálie, Švýcarsko, Řecko
- > 1873 – skandinávská měnová unie
 - jednotlivé měny obíhaly zároveň
 - Dánsko, Norsko, Švédsko

3

První dvě evropské měnové unie

- > založeny na harmonizaci mincí
- > žádná obchodní ujednání
- > žádná společná centrální banka
- > velmi malá koordinace mezi národními měnovými autoritami
- > každá země reagovala podle svého uvážení s ohledem na své vlastní zájmy

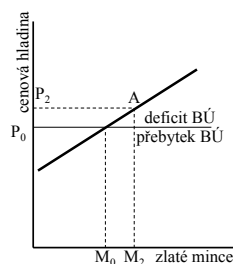
4

Zlatý standard

- > 1880 – 1914 klasický zlatý standard
- > měnová unie
- > založen na mechanismu pohybů cen a platidel (Hume's price-specie mechanism)
 - princip dlouhodobé neutrality peněz
 - princip vlivu peněz na úrokovou míru

5

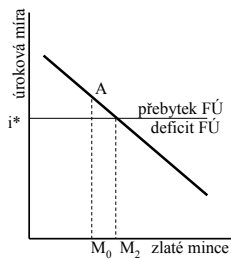
Humův price-specie mechanismus (BÚ)



příliv zlata ($\uparrow M$)
↓
 \uparrow cenové hladiny ($\uparrow P$)
↓
 \uparrow import \downarrow export
↓
deficit BÚ
↓
odliv zlata ($\downarrow M$)
↓
 \downarrow cenové hladiny ($\downarrow P$)

6

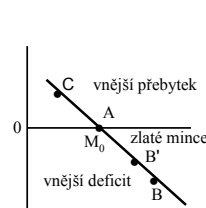
Humův price-specie mechanismus (FÚ)



příliv zlata ($\uparrow M$)
 \downarrow úrokové míry ($\downarrow i$)
 \uparrow úvěrů do zahraničí
 \downarrow domácích investic
 odliv peněz ($\downarrow M$)
 deficit FÚ
 \uparrow úrokové míry ($\uparrow i$)

7

Humův price-specie mechanismus



\uparrow peněžní zásoby
 \uparrow cenové hladiny \downarrow úrokové míry
 deficit BÚ
 deficit FÚ
 odliv peněz
 \downarrow peněžní zásoby

8

„Pravidla hry“ zlatého standardu

- > plná konvertibilita bankovek za zlato
- > plné krytí bankovek zlatem
- > zcela liberalizovaný přeshraniční pohyb zboží i kapitálu

9

Problémy zlatého standardu

- > vyčišťování trhů změnami cen a mezd není okamžité (možné recese)
- > poptávka a nabídka peněz ovlivňována jinými faktory
 - D závisí na ekonomickém výkonu
 - S závisí na nálezitých zlatu
- > Evropská měnová unie analogií zlatého standardu \Rightarrow musejí být respektována pravidla hry, jinak destabilizace

10

Meziválečné období

- > snaha o obnovení zlatého standardu
- > různé strategie návratu ke zlatu
 - Velká Británie nadhodnocení libry
 - Francie podhodnocení franku
 - Německo zafixování jako kotva proti inflaci

11

Velká Británie

- > nadhodnocení \Rightarrow \downarrow konkurenceschopnosti \Rightarrow slabý výkon \Rightarrow deficity BÚ \Rightarrow \downarrow zlatých rezerv \Rightarrow nedůvěra v libru
- > Velká deprese \Rightarrow spekulativní útok na libru \Rightarrow vzdání se zlatého standardu \Rightarrow libra ztrácí 30% vzhledem k dolaru

12

Francie

- podhodnocení ⇒ ↑ konkurenceschopnosti ⇒ přebytky BÚ ⇒ ↑ zlatých rezerv
- Velká deprese ⇒ Francie relativně zdravá ⇒ ostatní devalvují ⇒ ↓ konkurenceschopnosti ⇒ spekulativní útok na frank ⇒ vzdání se zlatého standardu ⇒ frank ztrácí 42% vzhledem k dolaru

13

Německo

- hyperinflace ⇒ nová pevná marka jako kotva proti inflaci
- Velká deprese ⇒ spekulativní útok na marku ⇒ Německo nedevalvuje (kotva) ⇒ nerovnováhy ⇒ silné omezení mezinárodního obchodu ⇒ příprava na válečnou ekonomiku

14

Ponaučení ze směnných kurzů

- nesprávné nastavení směnného kurzu vytváří obchodní bariéry
- lpění na neměnnou fixovanou paritu škodí
- nekoordinovaný přístup ke směnným kurzům nefunguje

15

Ponaučení ze směnných kurzů

- chybné chování domácí politiky podkopává fixní směnné kurzy
- křehké systémy postrádající pravidla hry mohou zkolabovat
- uspořádání směnných kurzů potřebuje vůdce

16

Po WW2 – Bretton Woods

- kolektivní správa směnných kurzů MMF
- zlato základní jednotkou
- dolar přímá návazanost na zlato
- ostatní země návazanost na dolar
- fixní kurzy s možností přizpůsobení se
- MMF politika cukru (poskytování půjček) a biče (vynucování flexibility a disciplíny)

17

Kolaps Bretton Woods

- 60. léta inflace ⇒ snaha zemí konvertovat dolary za zlato ⇒ výrazný pokles amerických zlatých zásob
- 1971 – USA devalvovaly dolar ku zlatu o 10% ⇒ podlomení kredibility celého systému
- 1973 – systém zaniká

18

Vývoj v Evropě po Bretton Woods

Římská smlouva:

- > čl. 103 – konjunkturální politika předmět společného zájmu
- > čl. 104 – základní cíle: rovnováha PB, zaměstnanost, cenová stabilita
- > čl. 105 – závazek koordinace měnové politiky
- > čl. 107 – řízení kursově politiky ve společném zájmu
- > čl. 108 – vzájemná pomoc při nerovnováze PB

19

Etapy vývoje v Evropě

1. „evropský had“
2. EMS (European Monetary System)
3. EMU (European Monetary Union)

20

„Evropský měnový had“

„Wernerova zpráva“ 1970

- ⇒ Hospodářská a měnová unie (plán do r. 1980)
- > úplná a nezrušitelná směnitelnost národních měn
- > eliminace kursových oscilací
- > trvalá fixace parit
- > společná měna a měnové instituce

- > → zúžení pásma oscilace ⇔ B-W
- > → úplná liberalizace kapitálových toků

21

Krise „hada“

1971

- > → krize B-W
- > → Smithsonian agreement ± 2,25% vzhledem k USD
- > ⇒ kursová dohoda ES ± 2,25% navzájem ⇒ „had v tunelu“

1972

- > → vystupuje Velká Británie, Irsko

1973

- > → vystupuje Itálie
- > → zrušení USD parity ⇒ společný floating - „had mimo tunel“

1976

- > → vystupuje Francie ⇒ dominance DEM – „červ“

22

Evropský měnový systém - EMS

- > 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

23

Princip EMS

- > žádná centrální měna – umělá košová jednotka ECU (European Currency Unit)
- > ERM (Exchange Rate Mechanism)
 - nepovinná účast
 - součástí EMS
- > úvěrový mechanismus

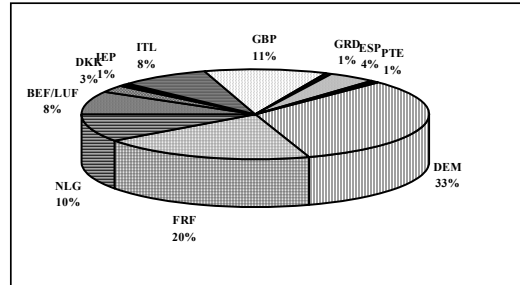
24

měnová jednotka ECU

- poslání:
 - zúčtovací jednotka
 - centrální parita ERM
 - rezervní aktivum zemí ES
- emise:
 - Evropský fond měnové spolupráce
 - ⇒ 20% devizových rezerv centrálních bank ES

25

složení ECU (1993)



26

Mechanismus směnných kursů - ERM

- všechny měny navzájem zafixovány – „střední kurzy“
- pásmo fluktuace $\pm 2,25\%$ - „intervenční body“
- bez vazby na USD / zlato
- žádná centrální měna

27

Paritní mřížka ERM (1990)

	BEF 100	DKK 100	FRF 100	DEM 100	IEP 1	ITL 1000	NLG 100	ESP 100	GBP 1
BEF/LUF	53,000 540,723 528,700	628,970 614,977 601,295	2109,50 2062,65 2016,55	56,5115 55,2545 54,0250	28,1930 27,5661 26,9530	1872,15 1830,54 1789,85	33,6930 31,7316 29,8850	64,0050 60,8451 57,3035	
DKK	18,9143 18,4938 18,0831	88,9250 87,9257 85,9700	116,320 113,732 111,200	390,160 381,443 373,000	10,4511 10,2186 9,9913	5,21400 4,98500 4,75000	346,240 338,537 331,020	6,23100 5,86837 5,52600	11,9479 11,2526 10,5976
FRF	16,6310 15,8990 15,1670	88,9250 85,9700 83,0100	29,8100 29,4950 29,1800	30,4950 30,1700 29,8450	335,386 327,920 320,464	8,98480 8,75500 8,52500	4,48247 4,35300 4,22300	297,661 291,040 284,420	5,15981 4,85950 4,55920
DEM	4,84837 4,7480 4,64760	26,2162 25,6300 25,0438	29,8164 29,1800 28,5436	11,1299 10,8825 10,6351	11,1299 10,8825 10,6351	2,67894 2,61900 2,55906	1,13651 1,08550 1,03450	88,7526 86,7800 84,8074	1,53847 1,44800 1,35750
IEP	1,85100 1,80981 1,76950	10,00870 9,78604 9,56330	11,1299 10,8825 10,6351	38,1825 37,3281 36,4737	2050,03 2004,43 1959,84	0,510246 0,498895 0,487799	53,8868 52,2939 50,7000	0,669772 0,574281 0,548858	1,16920 1,10118 1,03710
ITL	3710,20 3627,64 3546,90	20962,0 19615,4 19179,0	22817,0 22309,1 21813,0	76540,0 74821,7 73227,0	2050,03 2004,43 1959,84	1,26700 1,23000 1,19300	67912,0 66405,3 64928,0	1222,30 1151,11 1084,10	2343,62 2207,25 2078,79
NLG	5,58700 5,46286 5,34150	30,2100 29,5389 28,8625	34,3600 33,5953 32,8475	115,2350 112,6730 110,1675	3,08700 3,01848 2,95100	1,63020 1,54000 1,47250	1,84050 1,73145 1,63250	1,84050 1,73145 1,63250	3,52650 3,32389 3,13050
ESP	334,619 315,143 296,302	1890,40 1704,05 1604,90	2057,80 1938,06 1828,30	6901,70 6500,00 6121,70	184,892 174,131 163,997	92,2400 86,8726 81,8200	6125,30 5768,83 5433,10	203,600 191,750 180,590	
GBP	1,74310 1,64352 1,54790	9,33610 8,88867 8,36970	10,7320 10,1073 9,5190	35,9070 33,8984 31,9280	0,964240 0,908116 0,855240	0,881050 0,853053 0,826090	31,9450 30,0853 28,3940	0,553740 0,521514 0,491160	28

Nástroje ERM

- obligatorní intervence
 - na udržení vzájemných kursů národních měn
 - na udržení kursu k ECU
- opatření vnitřní měnové politiky
- změna středních kursů
 - omezení zneužití devalvaci
 - komplikovaná jednání ⇒ multilaterální změny
- opatření hospodářské politiky

29

Členství v ERM

- Řecko, Švédsko nikdy
- Španělsko od 1990
- Velká Británie 1990 – 1993
- Portugalsko od 1992
- Itálie do 1993

30

Úvěrový mechanismus

- Mechanismus velmi krátkodobých úvěrů
 - swapy centrálních bank
 - kursové intervence
 - 45 (90) dní, úrok \varnothing diskontní sazba
- Mechanismus krátkodobé finanční podpory
 - dlužnická a věřitelská kvóta
 - financování deficitů sald PB
 - 90 + 90 dní, tržní úrok
- Mechanismus střednědobé finanční pomoci
 - individuální stanovení podmínek čerpání (Rada ministrů)
 - poruchy vnější rovnováhy
 - 2-5 let, úrok tržní (smluvní)

31

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

32

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

33

Problém konvergence inflace

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

34

Přestavování \rightarrow konvergence

- 1983 je FRF donucen 3x devalvovat vůči DM \Rightarrow 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
- \Rightarrow DM se stala kotvou, Bundesbanka byla napodobována ostatními

35

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
- \Rightarrow země usilovaly o změnu systému

36

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

37

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

38

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

39

Útoky na měny počátkem 90.let

- spekulace na měny Irsko, Portugalska, Španělska, jeví 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

40

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

41

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

42

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.