

# Poglavje 16

## Evropski monetarni sistem

# EMS: Razvoj skozi čas

- EMS je bil oblikovan 1979 kot odgovor na razpad Bretton-Woods sistema.
- Fiksni tečajji - monetarne politike niso bile več samostojne.
- Skozi čas je center sistema vedno bolj postajala DM in Bundesbanka.
- Pogosta prilagajanja tečajjev in krize.
- Pomanjkljivosti sistema so – paradoksalno – pripeljale do uvedbe EMU.
- Danes je EMS vstopna točka v EMU.

# EMS: Nastanek

- V Evropi nezadovoljni s situacijo po razpadu BW in neuspehu evropske kače.
- Niso hoteli fleksibilnih tečajev. Velike fluktuacije tečajev so ogrožale Skupni trg.
- Politični faktorji – oblikovati sistem, ki bo vse zadovoljil.
- Zelo simetričen sistem, vzpostavi EMS in ERM

# EMS: Nastanek

- **EMS** = Evropski monetarni sistem
  - Na ravni celotne EU: vse države članice
- **ERM** = Mehanizem deviznih tečajev
  - Sporazum o fiksiranju deviznih tečajev (le nekatere participirajo)
- Štirje glavni elementi ERM: medsebojno fiksirani tečaji, vzajemna podpora, skupno odločanje o prilagoditvah in ECU

# ERM: fiksni tečaji

- Tečaji znotraj ERM so bili medsebojno fiksirani (bilateralne paritete)
- Interval drsenja:  $\pm 2,25\%$  ( $\pm 6\%$ )
- Čisto Evropski sistem, brez zunanje reference
- Simetričen sistem
- Odgovornost za podporo pariteti je slonela na obeh straneh

# ERM: vzajemna podpora

- Sporazum o avtomatični vzajemni neomejeni podpori

V primeru zgornje/spodnje meje

- Obe državi morata izvajati operacije na trgu deviz
- Neomejena podpora: po potrebi država z močno valuto odobri posojilo državi s šibko valuto.

# ERM: prilagoditve tečajev

- Kljub podpori je včasih potrebna prilagoditev tečaja:
  - Pri vsaki spremembi bilateralnega tečaja potrebno soglasje vseh držav,
  - Običajno preko dolgotrajnih pogajanj, ki so se končala s prilagoditvijo večjega števila paritet.

Table 16.1 ERM realignments

Dates	24.9.79	30.11.79	22.3.81	5.10.81	22.2.82	14.6.82
No. of currencies involved	2	1	1	2	2	4
Dates	21.3.83	18.5.83	22.7.85	7.4.86	4.8.86	12.1.87
No. of currencies involved	7 <sup>a</sup>	7 <sup>a</sup>	7 <sup>a</sup>	5	1	3
Dates	8.1.90	14.9.92	23.11.92	1.2.93	14.5.93	6.3.95
No. of currencies involved	1	3 <sup>b</sup>	2	1	2	2

<sup>a</sup> All ERM currencies realigned.

<sup>b</sup> In addition, two currencies (sterling and lira) leave the ERM.

# ECU

- ECU (European Currency Unit):
  - Predvsem simbolična vrednost
  - Ni valuta, le enota vrednosti,
  - košarica valut (tudi države izven ERM vendar v EMS).
  - Uteži predstavljajo velikost in pomembnost na notranjem trgu
  - Nekaj uporabe na finančnih trgih
  - Evro bil ob uvedbi postavljen na vrednost 1 ECU.



# ECU

	Amount in ECU 1	Weight (%)
Belgian franc	3.43100	8.71
Danish krone	0.19760	2.71
Deutschemark	0.62420	32.68
Dutch guilder	0.21980	10.21
French franc	1.33200	20.79
Greek drachma	1.44000	0.49
Italian lira	151.80000	7.21
Irish punt	0.00855	1.08
Portuguese escudo	1.39300	0.71
Spanish peseta	6.88500	4.24
UK pound sterling	0.08784	11.17

# EMS: Fleksibilna in kohezivna ureditev

- Članstvo *a la carte*
  - V ali zunaj ERM
  - Tudi znotraj ERM fleksibilnost
- Znotraj ERM zaveza CB za vzajemno podporo tečajev
  - Zaveza k skupnosti/skupnem delovanju
  - Izguba avtonomne monetarne politike
- Načelo neobstojne trojice (ne dovoli odpiranja mej kapitalu in hkrati samostojne monetarne politike)

# EMS-1: 1979-1985

- Ustanovljen z namenom zmanjšanja medsebojne fluktuacije evropskih tečajev
- Namen: robusten ERM,
- vendar načelo neobstoje trojice predstavlja (pre)velike žrtve
  
- Prvi naftni šok, 1973 (drugi naftni šok, 1979)
- Inflacije začnejo divergirati

# EMS-1: 1979-1985 (Simetrija)

Dve možni strategiji:

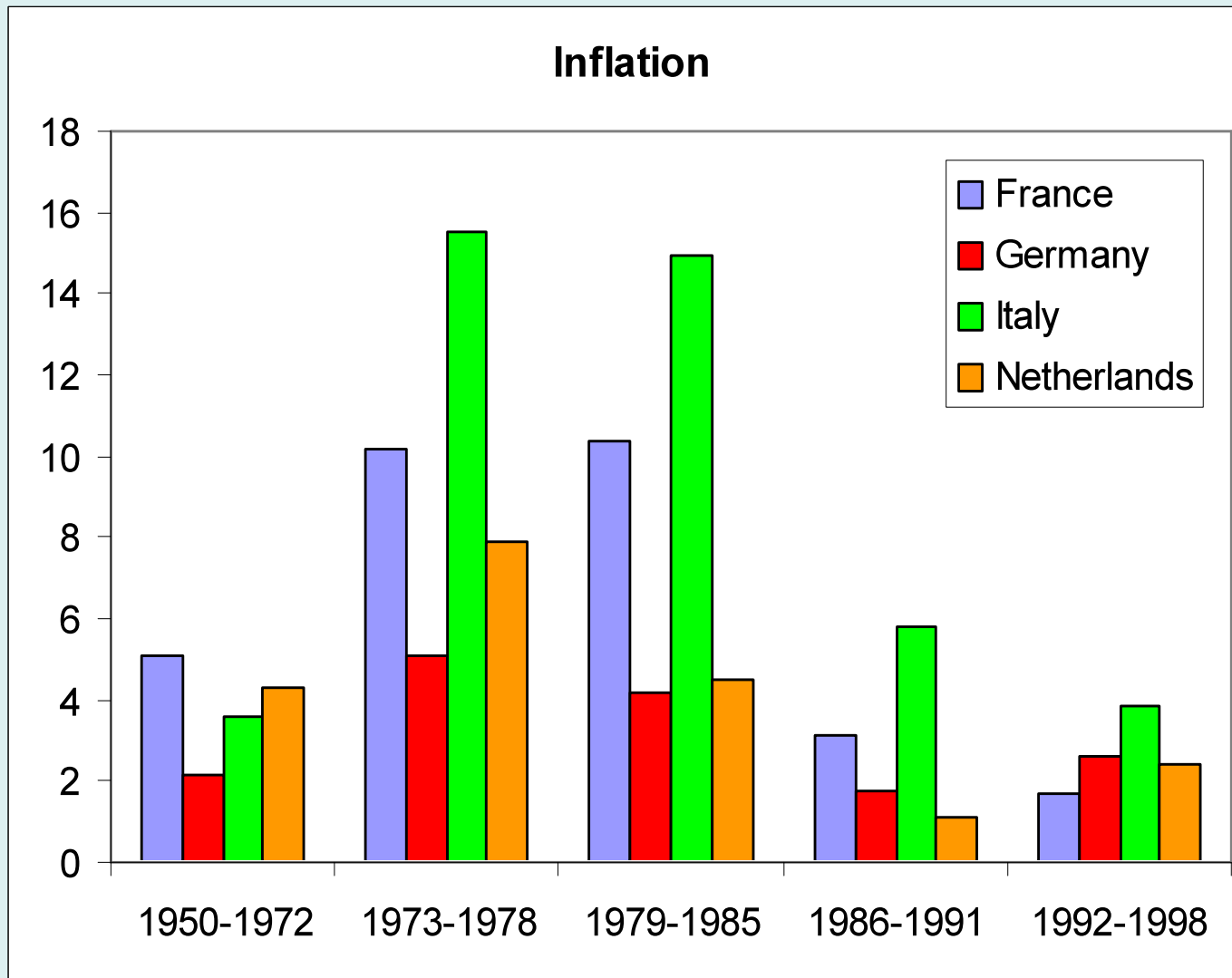
- A – zaveza k stabilnim tečajem, podobna raven inflacije po državah
- B – različna inflacija po državah, pogoste prilagoditve paritet (omejitve kapitalu)

Strategija B obvelja v praksi

- Znižanje inflacije bi zahtevalo dvig nezaposlenosti v državah z visoko inflacijo
- Države z nizko inflacijo niso bile pripravljene sprejeti višje inflacije

# EMS-1: 1979-1985 (Simetrija)

Strategija B obvelja v praksi



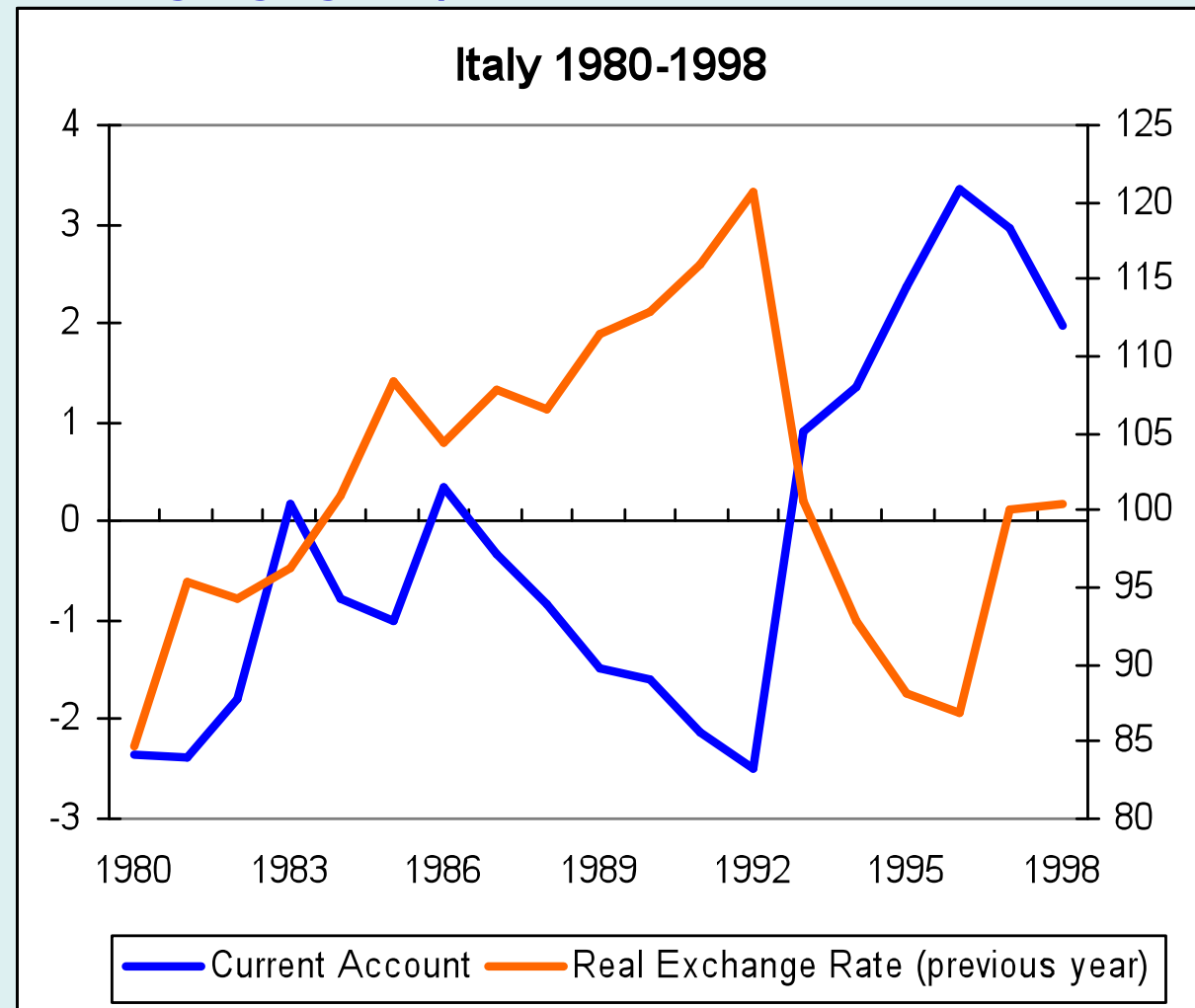
# EMS-1: 1986-1992 (Nemčija v centru sistema)

Dva glavna problema (1):

- V obdobju med eno in drugo prilagoditvijo države z visoko inflacijo realno aprecirajo,
- Trgovinska bilanca se poslabšuje
- Državam z nizko inflacijo in trgovinskim presežkom prevelika devalvacija seveda ni v interesu,
- Izpogajana devalvacija zadostuje le za pokritje že akumulirane inflacije in nič več.

# EMS-1: 1986-1992 (Nemčija v centru sistema)

Države z visoko inflacijo so bile bolj ali manj stalno v primanjkljaju (tiste z nizko pa v presežku).



# EMS-1: 1986-1992 (Nemčija v centru sistema)

Dva glavna problema (2):

- Prilagoditve tečajev so bile precej predvidljive,
- Dokaj jasno je bilo katere države bodo skoraj gotovo v kratkem devalvirale,
- Špekulanti so špekulirali proti “šibkim” valutam.
- Večina prilagoditev se je zgodila pod močnim špekulativnim pritiskom

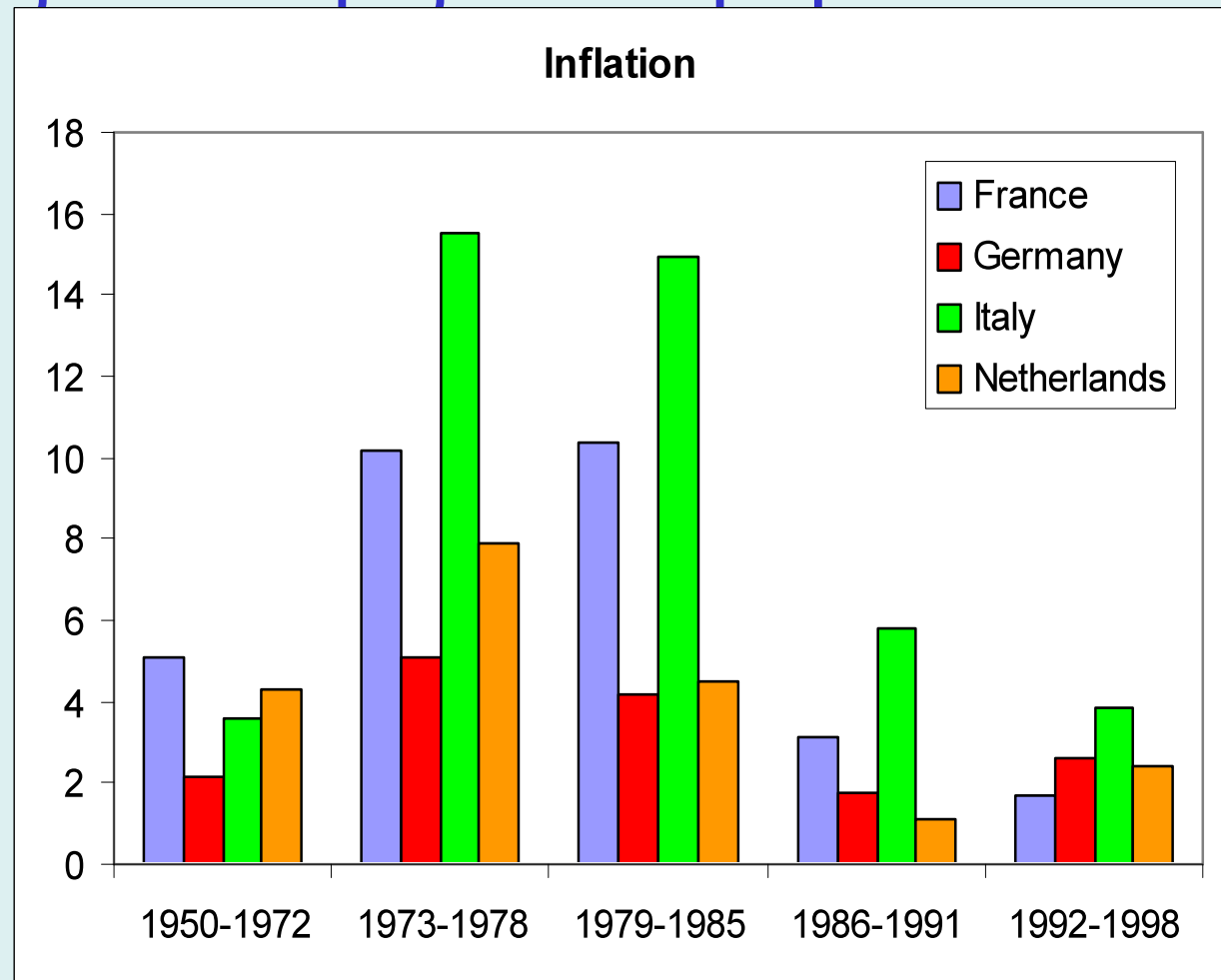


# EMS-1: 1986-1992 (Nemčija v centru sistema)

- V Franciji, kjer so doživeli več ponižujočih devalvacij, se odločijo za politiko dezinflacije.
- Kmalu se večina centralnih bank osredotoči na zniževanje inflacije,
- Nemčija (DM in Bundesbanka) postanejo sidro sistema.
- Od 1987 do septembra 1992 ni bilo prilagoditev.
- Z vedno večjo svobodo gibanja kapitala izguba monetarne samostojnosti.

# EMS-1: Kriza 1992-93

- Nekaj časa sicer res ni bilo prilagoditev,
- vendar pa inflacijske stopnje niso popolnoma konvergirale
- Za države z višjo inflacijo je to pomenilo pomembno izgubo konkurenčnosti



# EMS-1: Kriza 1992-93

- Nato je prišlo do združitve Nemčije
- Bundesbanka začne voditi restriktivno politiko,
- Ostale države ravno v obdobju počasne rasti - slab čas za restriktivno monetarno politiko.
- Ostale države bi lahko devalvirale, vendar pod občutki ravno znižane inflacije in stabilnih tečajev se je to zdelo ponižujoče

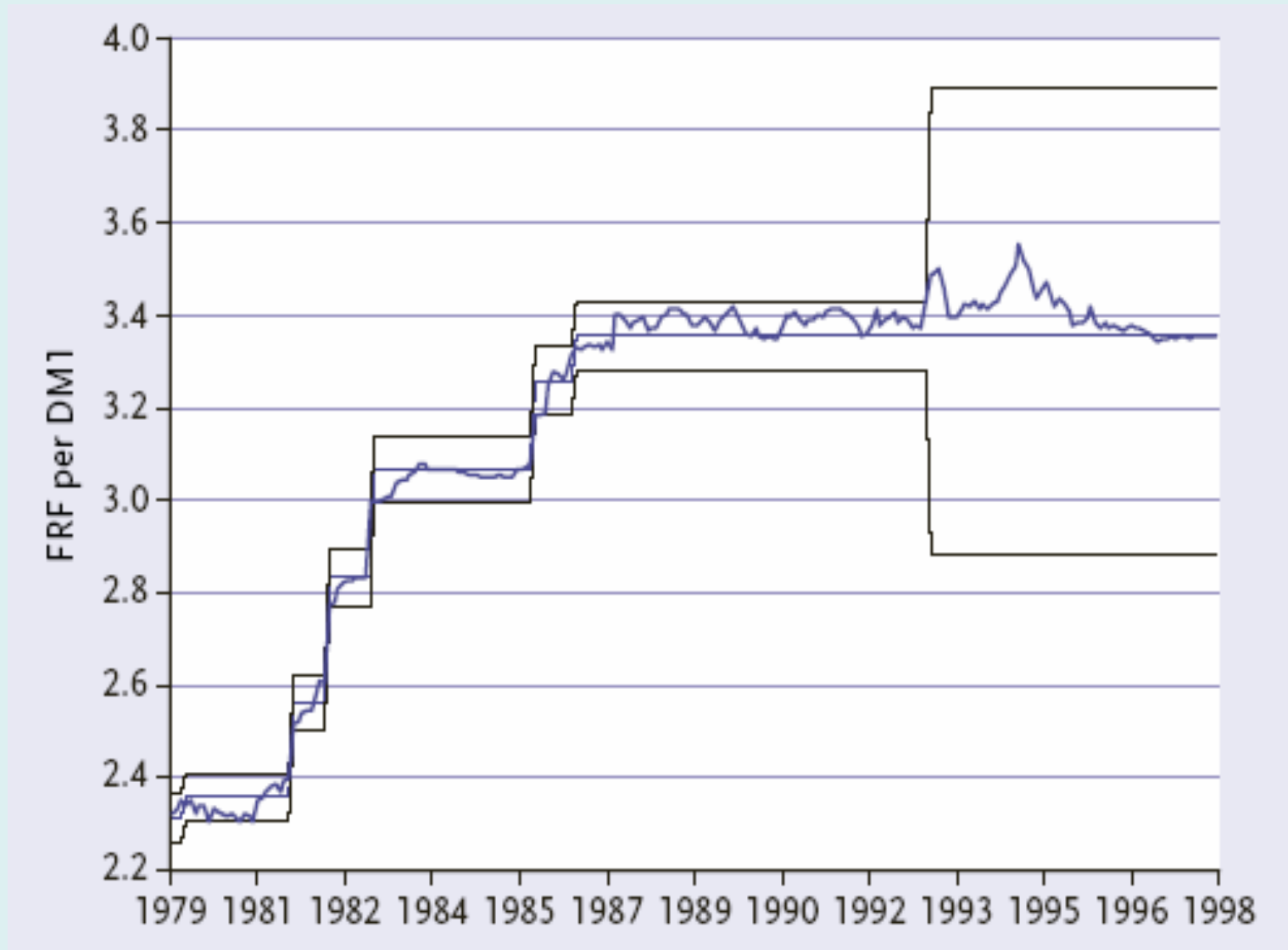
# EMS-1: Kriza 1992-93

- ERM se je znašel pod pritiskom
- Še en slab signal trgov: Danska na referendumu zavrne Maastrichtski sporazum.
- Špekulanti začeli napadati liro in funt.
- Na začetku so CB močnih valut še pomagale Italiji in VB, vendar je Bundesbanka kmalu odpovedala podporo.
- Devizne rezerve so hitro kopnele. Italija in VB izstopita iz ERM.

# EMS-1: Kriza 1992-93

- Špekulacije se preselijo nasproti Irski, Portugalski in Španiji, ki morajo dvakrat devalvirati,
- Špekulativni pritisk se preseli tudi na Belgijo, Dansko in Francijo.
- Ogromna sredstva porabljena na deviznih trgih za zaščito tečajev.
- ERM interval je povečan na  $\pm 15\%$ ,

# ERM: FRF vs DM



# EMS-1: Lekcije

- Načelo neobstoje trojice (fiksni tečajji – izguba monetarne samostojnosti)
- Ko so še veljale ovire kapitalu, so šibke valute lahko vzdržale špekulativni pritisk. Ko ni ovir, tudi velike zaloge deviznih rezerv ne pomagajo.
- Podpora valuti ob špekulativnem napadu daje trgu možnost zaslužkov “brez tveganja”.
- Monetarna integracija večih valut je rizična. Ena možna pot: monetarna unija

# “Mehkejši” ERM

- Bilateralni tečajji se lahko premikajo za 30% ( $\pm 15\%$ )
- Pred vstopom v Evroobmočje naj bi bila država dve leti v ERM
- Italija se vrne 1997, skupaj ko vstopita tudi Avstrija in Finska,
- VB in Švedska ostaneta zunaj



# EMS-2

Podoben sistem kot prej, z dvema razlikama:

- EMS-1 je bil simetričen / EMS-2 definiran nasproti evru. Interval premikanja je manj točno določen, uradno  $\pm 15\%$ , lahko tudi manj.
- Intervencije še vedno avtomatične in neomejene, vendar ECB lahko odpove to zavezo.
- Bolj fleksibilen in manj zavezujoč sistem
- Grčija ( $\pm 15\%$ ) in Danska ( $\pm 2,25\%$ ) vstopita

# Nove države članice EU

- Države naj bi se priključile ERM enkrat po vstopu v EU,
- V praksi pomeni članstvo v ERM korak v smeri vstopa v Evroobmočje,
- Predvsem majhne in odprte nove članice izkazujejo interes po ERM in Evru.

(Slovenija, Ciper, Malta in Slovaška bile v ERM)

Table 16.4 ERM membership as of September 2008

Country	Date of ERM membership	Band of fluctuation (%)
Denmark	1 January 1999	± 2.25
Estonia	27 June 2004	± 15
Lithuania	27 June 2004	± 15
Latvia	2 May 2005	± 15