

# 11. Единна парична политика



1. Хронология на създаването на паричния съюз
2. Пакт за стабилност и растеж и Фискален пакт
3. Европейски валутно-курсен механизъм (ЕВКМ)
4. Европейски механизъм за стабилност
5. Банков съюз

## А) Опити за създаване на паричен съюз до Договора от Маастрихт

Бретън-удската система (БУС) и нейното разпадане (Bretton Woods System)

Трите правила (стълба) на системата:

- ✓ Всички валути имат фиксирани курсове спрямо долара и могат да ги променят (ревалвация и девалвация) само с разрешение на МВФ.
- ✓ Американският долар има фиксирана цена в злато = 35 дол. за унция  
(1 унция злато = 28,3495231 г , сл. 1 ам. дол. = 35/28,35 г злато = 0,81 г злато.
- ✓ Централните банки на страните-членки на МВФ съхраняват резервите си главно в долари и могат да ги сменят, когато решат срещу злато от резервната система на САЩ.

Но! вследствие на големия платежен дефицит (войната във Виетнам) в края на 60-те и началото на 70-те години САЩ постепенно губят златото си.

Докато през 1963 г. то е било равно на задълженията им към другите централни банки, то през 1970 г. е равно само на 50% от тях, а през 1971 г. – само на 22%.

САЩ се опитват да ограничат изтичането на злато, но не успяват. На 15.08.1971 г. е извършена първата нерегламентирана от МВФ девалвация на долара с 8,5%, цената става от 35 на 38 дол. за ам. унция злато, което означава, че златното покритие на 1 дол. пада от 0,81 г. злато на долар на 0,75 г. (Ричард Никсън срещу ген. Де Гол).

Втората девалвация е през м. март 1973 г. с 11% и цената на една унция злато се вдига от 38 на 42,22 дол. или това е падане на цената на долара в злато от 0,75 г злато за долар на 0,67 г .

Решението за излизането от златния стандарт е взето в петък 13 август 1973 г. и е обявено в понеделник 16 август. В течение на 1 година доларът губи 30% от стойността си, измерена в злато.



- ❖ През 2006 г. цената на 1 трой унция злато е около 600 дол., а в края на 2011 г. е около 1800 дол. за унция. Следователно тогава 1 дол. има цена в злато = 0,0175 г злато. За периода 1971 – 2011 г. доларът се е обезценил (в злато) около 34 пъти или с 3400 процента! Официална инфлация за същия период е около 5 пъти! Но цената на златото отново пада до около 1200 дол. За трой унция през 2014 г. и се задържа на това равнище.
- ❖ Наистина ли златото е само една от многото стоки?
- ❖ След краха на БУС (1971 г.) започва ерата на свободното плаване на валутите, а следователно и на валутната нестабилност.
- ❖ Това налага търсенето на инструменти за колективна валутна стабилност.

### **Б) Планът “Вернер” и Базелското споразумение на ЕИО**

- ❖ ЕВС е била замислена да замести БУС за Западна Европа с цел да се създаде стабилност на курсовете на западноевропейските валути в обмена помежду им. В същото време се възприема тези валути да плават заедно спрямо долара и да се постигне обща стабилност на един колективен курс спрямо долара.
- ❖ Първият опит е в края на 60-те години и е на министър председателя на Франция Раймонд Бар (голист). Германците го подкрепят – появява се “Планът Вернер”

- “Змия в тунел” (1972 г.) или Базелското споразумение допуска 2,25% колебания между европейските валути - за по-голямо колебание трябва разрешение от Съвета на ЕИО. Това е “змията” или началото на Европейския разчетен механизъм.
- Въвежда се “кошница”, включваща 6-те национални валути, която се нарича “Европейска счетоводна единица”, на френски - unité de compte européenne или съкратено UCE. Стойността на UCE може да се колебае спрямо долара до 4,50% на ден. Това е тунелът.
- Двустранни интервенции на националните централни банки за запазване на змията и многостранни (колективни) интервенции от Интервенционен фонд за запазване на “змията” в “тунела”.
- Край на плана поставя петролната криза през 1974 г. Най-напред се разпада “змията”, а след това останките ѝ излизат извън “тунела”. Първи напускат ЕРЕ (“змията”) току-що влезналите в ЕИО британци!



## **В) Европейска валутна система**

След успокояването на пазарите и консолидацията на ЕИО в края на 70-те години се възобновява идеята за паричен съюз. През 1979 г. се създава ЕВС (European Monetary System - EMS). Тя се основава на следните правила:

- 1. “Змията” е заместена от Европейски валутно-курс механизъм - ЕВКМ. Запазена е границата за нерегламентирано отклонение от 2,25% на курса на съответната европейска валута от фиксираната стойност спрямо другите валути. На Италия е даден по-голям марж – 6%. В началото на 90-те години има криза в ЕВКМ. Натиск върху стойността на марката след обединението. Великобритания и Италия напускат ЕВКМ. 1993 г. маржът е вдигнат временно на 15%. 1994 г. нещата се успокояват и маржът е върнат на 2,25%, но след това отново става 15%. Стенд-бай споразумения между централните банки поддържат двустранните курсове чрез съвместни интервенции.**
- 2. Европейската счетоводна единица (UCE) е заместена от Европейска парична единица (European Currency Unit – ECU). Стойността на 1 ЕКЮ се определя ежедневно чрез стойността на “кошница” от валути (цена на “змията”). Създава се Европейски фонд за валутно сътрудничество. 20% от националните резерви на страните-членки в злато и долари се предават на фонда срещу гаранции в екю. По този начин стават възможни колективни интервенции за поддържане на курса на екюто спрямо долара.**
- 3. Бюджетът на ЕИО се формира в екю. Разплащанията по бюджета стават в екю. За тази цел се откриват разплащателни сметки в екю.**

Цена на екюто във валутата j (долари)

$$S_j^{ECU} = \sum_k^k (q_k \times s_j^k)$$

където:

j = 1 (ам. долари)

$q_k$  е участие на националната валута k в кошницата на екюто (може и в %)

$s_j^k$  е цената на валутата k във валутата j

Валута	$q_k$	$s_j^k$	$q_k \cdot s_j^k$
BEF	3,301	0,0980	0,323627
DEM	0,6242	0,3030	0,189152
DKK	0,1976	0,0595	0,011762
ESP	6,885	0,0231	0,159375
FRF	1,332	0,1220	0,162439
GBP	0,08784	1,4925	0,131104
GRD	1,44	0,0078	0,011215
IEP	0,008552	0,0806	0,00069
ITL	151,8	0,0009	0,141869
LUF	0,13	0,0980	0,012745
NLG	0,2198	0,2500	0,05495
PTE	1,393	0,0179	0,024875
$S_j^{ECU}$			1,223803

Валутният съюз се изгражда на 4 етапа

**Първи етап 1.1.1994 - май 1998 г.**

- Европейски паричен институт
- Доклади всяка година за изпълнението на конвергентните критерии

**Втори етап май 1998 – 1.1.1999 г.**

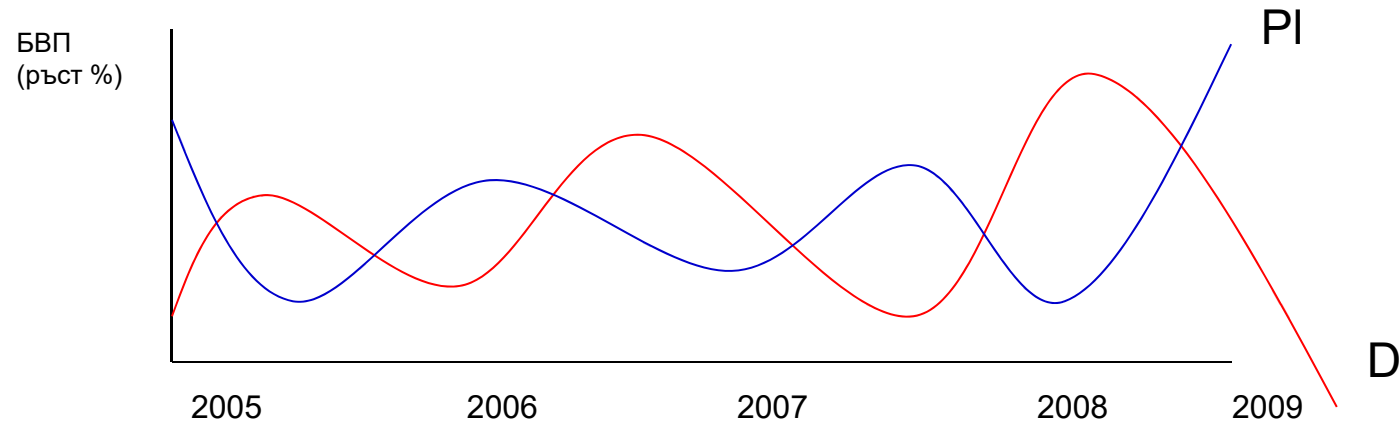
- Подготовка за въвеждането на еврото. Решението кои ще влезнат е взето м. май 1998 г.

**Трети етап 1.1.1999 – 1.1.2002 г.** – Социално-икономически и технически мерки

**Четвърти етап – 1.1.2002 до 1.7.2002 г.** - Съвместно съществуване на еврото и на националните валути

### 1.3. Конвергентни критерии

Защо е важна конвергенцията? Конвергенция и парична политика



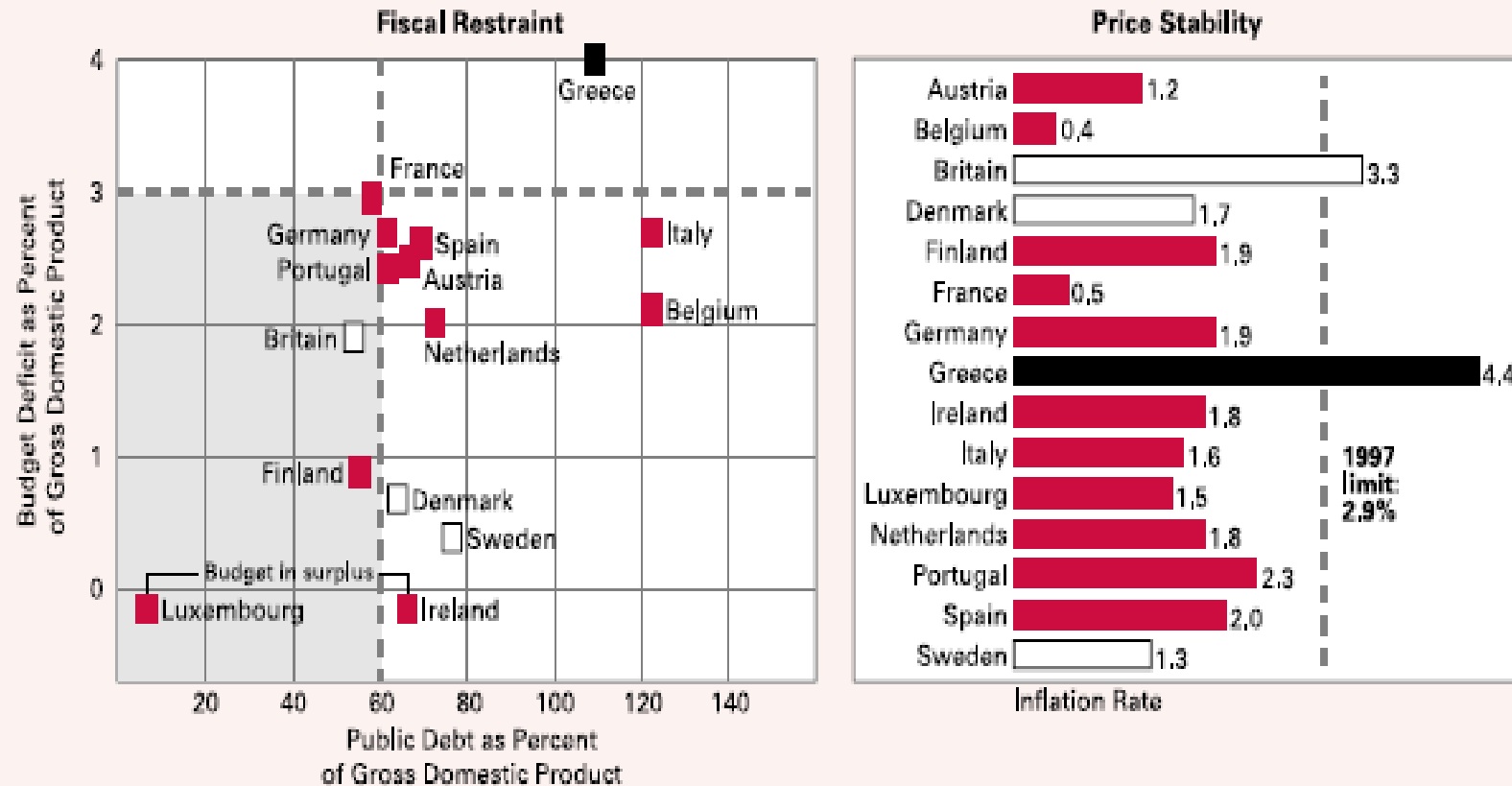
#### Критерии

- 1. Инфлацията през предходната година не трябва да надвишава с повече от 1½ процентни пункта средната инфлация в трите страни с най-ниска инфлация.**
- 2. Средната лихва върху дългосрочните кредити, отпускани от централната банка не трябва да надхвърля с повече от 2 процентни пункта средната лихва върху дългосрочните кредити в трите страни с най-ниски лихви.**
- 3. Дефицитът на държавния бюджет не бива да надхвърля 3% от БВП**
- 4. Съвкупният държавен дълг не бива да надхвърля 60% от БВП**
- 5. Страната трябва да спазва най-малко 2 години правилата на ЕРМ.**

Figure 3

### Qualifying for the Euro

■ Likely to join at inception   
 ■ Fails to meet requirements   
 □ Not joining at inception



In the first chart, countries below the horizontal dashed line satisfy the budget criterion; those to the left of the vertical dashed line satisfy the debt criterion; those in the gray area meet both requirements.

Source: Copyright ©1998 by the New York Times Company. Reprinted with permission.



## 2. Пакт за стабилност и растеж и Фискален пакт

Цел на ПСР – да не допусне прекалено дефицитно финансиране на държавните разходи.

Допустим лимит на дефицита на държавния бюджет - 3% от БВП

Но ако има рецесия или някакви “извънредни” обстоятелства, е възможно този лимит да се надхвърли и това постепенно става честа практика.

До 2003 г. се прилага специална процедура за мониторинг и санкции (Excessive deficit procedure). След това държавите-членки се отказват от нея. Това става в голяма степен поради дефицита на бюджета на Германия и Франция.

- ❖ **Каква е процедурата? - Комисията подготвя доклад за изпълнението на бюджетния критерий през изминалата година. Ако има неоправдано надхвърляне на лимита се дава 6-месечен срок за предприемане на мерки (въвеждане на бюджетни икономии). През следващата година трябва да се влезне в допустимите граници.**

## 2. Пакт за стабилност и растеж и Фискален пакт

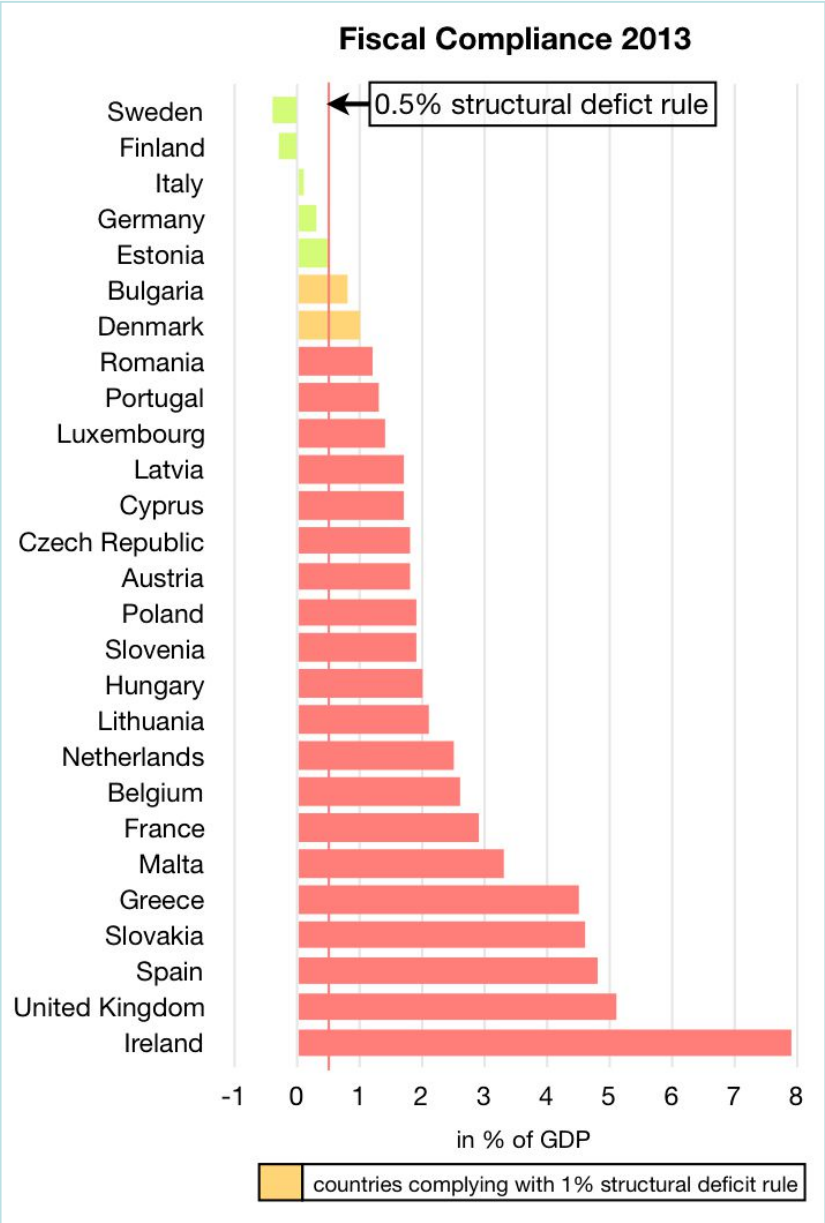
- ❖ Ако изминат 6 месеца и не са предприети необходимите мерки Съветът отправя официално предупреждение (син плик). Ако и през следващите 6 месеца не се предприемат препоръчаните от Комисията мерки би трябвало да последват санкции.
- ❖ Отначало провинилата се страна се задължава да депозира в Комисията залог включващ фиксиран компонент от 0,2% от БВП и променлив компонент, равен на 1/10 от разликата между допустимия дефицит и реалния дефицит. Размерът на целия залога не може да надхвърля 0,5% от БВП.
- ❖ Пример: Комисията е установила в Германия необоснован дефицит от 4,0% т.е. надхвърлящ допустимият с 1 процентен пункт. Залога, който трябва да се депозира е равен на  $0,2\% + 0,1\% = 0,3\%$  от БВП на Германия. БВП на Германия е около 2 350 млрд. евро, т.е. залогът ще около 7 млрд. евро. Ако не се реши проблемът с дефицита в течение на 2 години (не се влезне в позволените граници), то депозитът се превръща в глоба и отива в бюджета на ЕС.

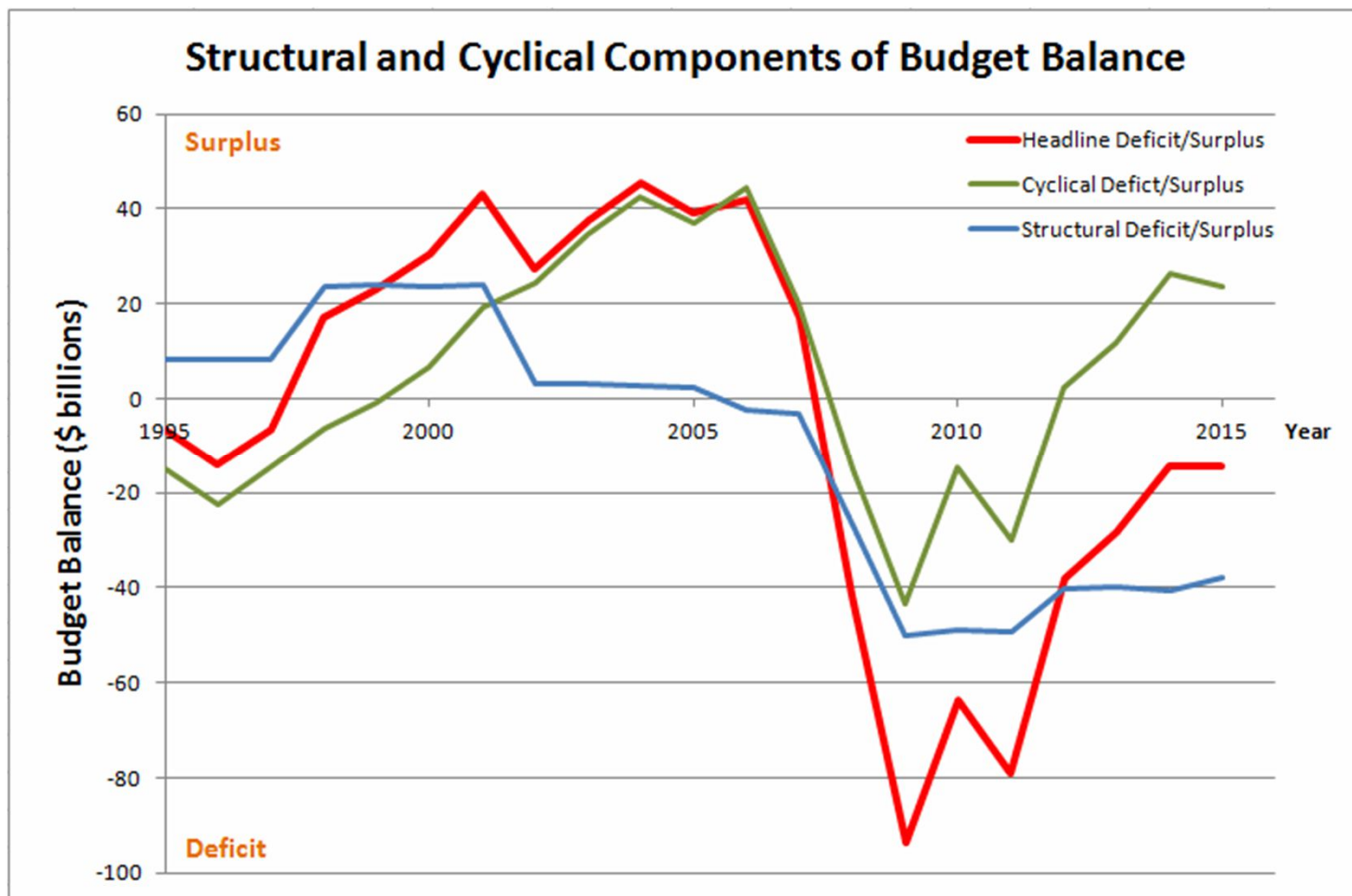
## б) Фискален пакт (Fiscal Compact )

Договор за стабилност, координация и управление в икономическия и валутен съюз. Подписан от 26 страни членки на ЕС - всички с изключение на Великобритания и Чехия.

### Основните правила на фискалния пакт, са:

- ❖ Национални "дългови спирачки" - "златно правило": Държавите-членки се ангажират да променят своето национално законодателство, така, че със закон да се ограничи възможният структурен бюджетен дефицит до 0,5% от БВП (за страни с дълг под 60% от БВП може 1%).
- ❖ Правилото "1/20" означава, че всяка година разликата между реалният размер на дълга и границата от 60% трябва да намалява с 1/20, така, че за двадесет години дългът да стане по-малък от 60% от БВП.
- ❖ Обратно квалифицирано мнозинство. Това означава, че решението в Съвета се приема във всички случаи, освен ако срещу него не се формира квалифицирано мнозинство (в момента 255 от 345 гласа).





Червената линия показва динамиката на номиналния дефицит или излишък на бюджета. Той се състои от две компоненти – цикличен и структурен. Цикличният е свързан с динамиката на БВП. Структурният дефицит е свързан с провежданата от правителството фискална политика.

$$B_H = B_C + B_S$$

### 3. Европейски валутно-курсен механизъм - ЕВКМ II

- ❑ След въвеждането на еврото от 1.1.1999 г. целта е да се обвържат курсовете на валутите на държавите-членки извън Еврозоната към курса на еврото в определени граници на колебание  $\pm 15\%$ ). Освен това целта на новия механизъм ЕВКМ II е и да се подготвят тези държави-членки за членство в Еврозоната.
- ❑ През периода 1999 – 2004 в ЕВКМ са Гърция (до 2001 г.) и Дания. На Дания тогава са разрешени колебания спрямо установения разменен курс датска трона към евро  $\pm 15\%$ , но датската централна банка поема собствен ангажимент да спазва едно по-строго изискване за допустими колебания от  $\pm 2.25\%$  .
- ❑ През този период (до разширението през 2004 г.) държавите-членки извън ЕВКП са Великобритания и Швеция. Те възприемат свободен (плаващ) курс на своите валути спрямо еврото.
- ❑ Предимството от членството в ЕВКМ е, че стабилността на съответната национална валута е вече обща грижа!
- ❑ ЕВКМ е „чакалнята“ на Еврозоната (минимум 2 години).
- ❑ В момента в ЕВКМ е само Дания.

## 4. Европейският механизъм за стабилност

<http://www.esm.europa.eu/>

- Междудържавна организация, подобна на МВФ.
- Участват с дялове от капитала ѝ само държавите-членки на Еврозоната. Най-голям дял 34% има Германия.
- ЕМС може да подпомага и държави-членки на ЕС извън Еврозоната.
- Централата на ЕМС е в Люксембург.
- Текущата дейност се ръководи от 6-членен Управителен съвет. Най-важните решения се взимат от Съвета на директорите (Board of Directors), включващ висши служители от министерствата на финансите на държавите от Еврозоната. Надзорни функции играе трети орган – Съвет на управителите (Board of Governors). В него участват министрите на финансите на държавите от Еврозоната и той се управлява от председателя на Еврогрупата.

Като наблюдатели присъстват комисаря, отговарящ за икономиката и президентът на ЕЦБ.

- Изпълнителен директор и председател на Управителния съвет е Клаус Реглинг (Klaus Regling).



## **б) Европейският механизъм за стабилност**

ЕМС засега е предоставил средства на Испания, Кипър и Гърция.

За да изпълни целта си, ЕМС набира средства чрез издаване на инструменти на паричния пазар (облигации с падеж до 1 година), както и на капиталовия пазар (облигации с падеж от 1 до 30 години). Като обезпечение служи собствения капитал на ЕМС - € 80 милиарда, както и авторитета на държавите от Еврозоната.

ЕМС си сътрудничи много тясно с МВФ. По начина на набиране на средствата ЕМС много прилича на Европейската инвестиционна банка.

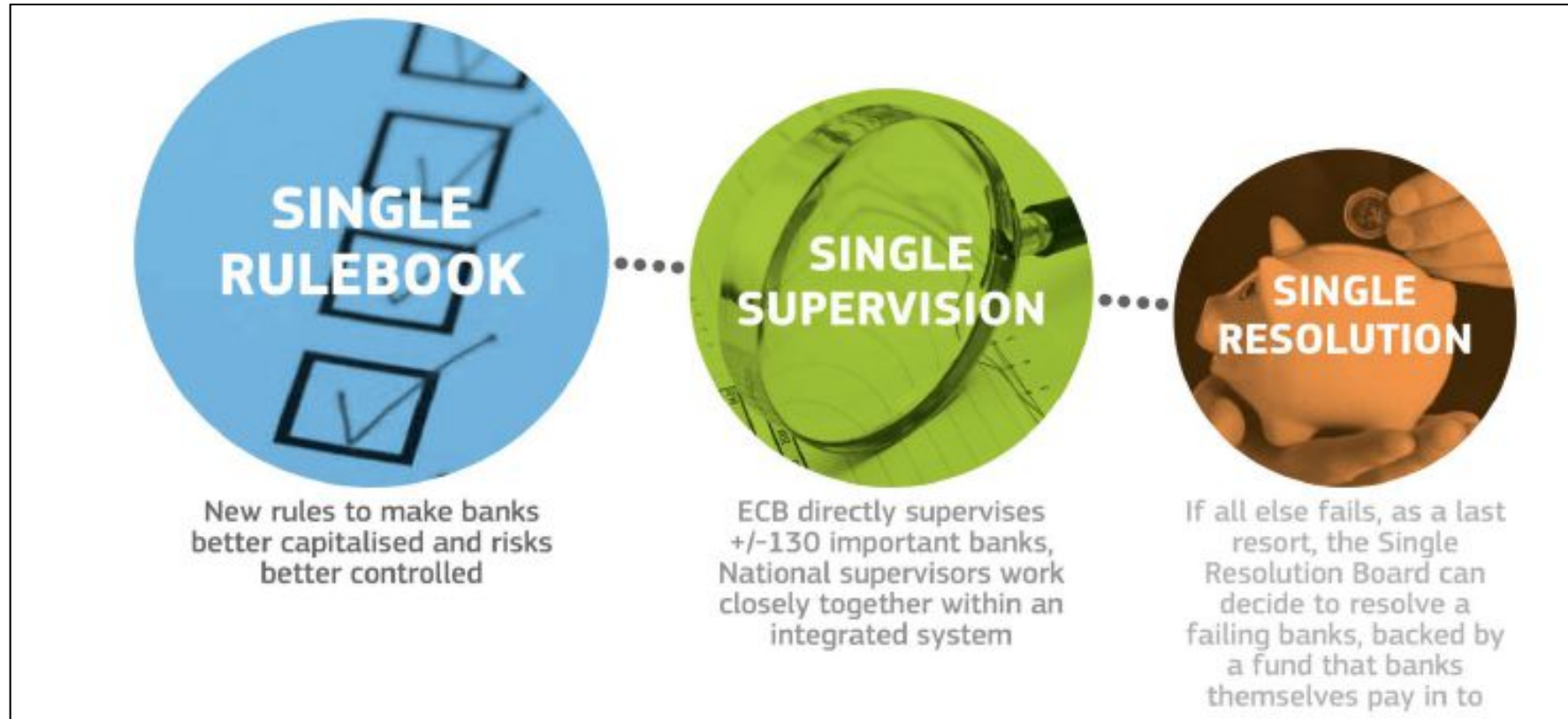
**Да не се бърка с Европейски фонд за финансова стабилност (EFSF), създаден през 2010 г., който подкрепи тогава Гърция, Португалия и Ирландия. ЕФФС бе временен инструмент и след изтичане на погасителните задължения по посочените три програми ще престане да съществува.**

**Случайно ли е съвпадението в абривиатурата на EMS с „бърза помощ“?**





## 5. Банков съюз



**Има три стълба:**

**1. Общи правила за банките в ЕС - The single rulebook.** Това е фундаменът на банковия съюз. Ще бъде задължителен за всичките около 8300 банки в ЕС.

Правилата установяват единни минимални изисквания за капиталова адекватност, трябва да осигурят по-добра защита на депозитите и да предотвратят банкови фалити.

## **2. Единен надзорен механизъм (Single Supervisory Mechanism - SSM)**

С този акт ЕЦБ ще стане главен надзорен орган за всички банки в Еврозоната (около 6000) и за банките в тези държави-членки на ЕС извън Еврозоната, които се присъединят към механизма.

Единният надзорен механизъм в Еврозоната започна да действа от 1.11.2014 г. ЕЦБ обаче упражнява надзор само върху най-големите банки (структуроопределящите), докато надзорът върху по-малките банки остана компетентност на националните централни банки на държавите-членки. Беше проведен вече първият стрес-тест на големите банки.

## **3. Единна схема за гарантиране на депозитите (Single Resolution Mechanism -SRM)**

Ще се прилага само за банките, включени в единния надзорен механизъм. Съгласно постигнатите вече договорености ще има Единен гаранционен съвет - Single Resolution Board и Единен гаранционен фонд - Single Resolution Fund, който ще се финансира чрез вноски на самите банки. По-малките банки си остават грижа на националните фондове.

Междуправителственото споразумение за Единен надзорен механизъм и Единна схема за гарантиране на депозитите бе подписано на 21 май 2014 г. от представителите на 26 държави-членки – всички освен Великобритания и Чехия.