



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

18. december 2003

## URADNO STALIŠČE SVETA EVROPSKE CENTRALNE BANKE O VPRAŠANJIH DEVIZNEGA TEČAJA DRŽAV PRISTOPNIC

### I. SPLOŠNA NAČELA

Po pristopu k Evropski uniji bodo morale nove države članice svojo tečajno politiko obravnavati kot stvar skupnega interesa in si kot glavni cilj monetarne politike zastaviti stabilnost cen. Poleg tega bodo gospodarske politike izpostavljene številnim večstranskim nadzornim postopkom v okviru političnih usmeritev EU. Razen teh obveznosti, ki jih določa Pogodba o ustanovitvi Evropske skupnosti (Pogodba), pa je za izbiro denarne in tečajne strategije po pristopu k EU v prvi fazi odgovorna in pristojna vsaka posamezna država članica.

Vseh deset novih držav članic se bo Evropski uniji pridružilo kot države članice z odstopanjem. To pomeni, da sicer ne bodo takoj prevzele evra, si bodo pa morale prizadevati za njegov dokončni prevzem, ko bodo izpolnile konvergenčna merila, določena v Pogodbi. Pogodba predvideva, da: i) nove države članice na določeni točki po pristopu vstopijo v mehanizem deviznih tečajev II (Exchange Rate Mechanism ERM II); in ii) prevzamejo evro, ko se presodi, da izpolnjujejo maastrichtska konvergenčna merila.

Vsakršen enostranski prevzem enotne valute z »evroizacijo« izven okvira Pogodbe bi nasprotoval gospodarskim načelom, na katerih temelji ekonomska in monetarna unija, ki dokončni prevzem evra predvideva kot končni cilj strukturnega konvergenčnega postopka v večstranskem okviru. Enostranska »evroizacija« zato ne more biti način, da bi se katera od novih držav članic izognila fazam, ki jih na poti do prevzema evra predvideva Pogodba.<sup>1</sup>

Ker se gospodarske strukture, devizni tečaji in monetarni režimi ter že dosežene stopnje nominalne in realne konvergence držav pristopnic močno razlikujejo, ni mogoče oblikovati in priporočiti ene same poti do ERM II in prevzema evra. Opozoriti je treba, da tudi sedanje članice evro območja niso ubrale iste poti. Zato se bo razmere v posameznih državah in njihove strategije ves čas postopka za prevzem evra ocenjevalo ločeno. V tem smislu lahko Svet ECB daje

<sup>1</sup> Poročilo Sveta Ecofin Evropskemu svetu v Nici o deviznotečajnih vidikih širitve, Bruselj, 8. 11. 2000, sporočilo za javnost Sveta Evropske unije št. 13055/00.

priporočila vsaki državi posebej. Kot v preteklosti bo med celotnim postopkom denarne integracije še naprej veljalo načelo enakega obravnavanja.

## **II. MEHANIZEM DEVIZNIH TEČAJEV ERM II**

ERM II je bil ustanovljen z resolucijo Evropskega sveta z dne 16. junija 1997 (resolucija) z namenom povezati valute držav članic EU izven evro območja z evrom.<sup>2</sup> ERM II je nadomestil evropski monetarni sistem, ustanovljen leta 1979. V okviru ERM II je stabilnost deviznega tečaja za vse sodelujoče valute izrecno podrejena glavnemu cilju stabilnosti cen.

ERM II ima v skladu z določbami resolucije dve vlogi. Po eni strani deluje kot sistem za uravnavanje deviznih tečajev med valutami držav članic, ki sodelujejo v mehanizmu, in evrom, po drugi pa igra vlogo pri konvergenčnih merilih za pridružitvev evru. Prva od obeh vlog temelji na dveh ključnih določbah v resoluciji, in sicer, da »je trajna konvergenca gospodarskih temeljev predpogoj za trajno stabilnost deviznih tečajev«; hkrati tudi poudarja, da »bo mehanizem deviznih tečajev pomagal zagotoviti, da bodo države članice izven evro območja, ki sodelujejo v mehanizmu, usmerjale svoje politike k stabilnosti in hitrejši konvergenci ter jim tako pomagal pri njihovih prizadevanjih za prevzem evra.«<sup>3</sup> Obe določbi kažeta, kako je mehanizem zasnovan za uravnavanje kompleksnega odnosa med gospodarskimi temelji in stabilnostjo deviznega tečaja. Drugo vlogo ERM II opredeljuje člen 121 Pogodbe in z njim povezan Protokol o konvergenčnih merilih, ki je priloga k Pogodbi. Tako ERM II deluje kot preizkusno obdobje tako za srednji tečaj kot za trajnost konvergence nasploh.

### **Glavne značilnosti**

ERM II je večstranski sistem fiksnih, a prilagodljivih deviznih tečajev s srednjim tečajem in standardnimi mejami nihanja  $\pm 15\%$ . Gospodarske politike sodelujočih držav članic naj bi bile skladne s ciljem ohranjanja srednjega tečaja ter se tako izogibale neskladjem. Posegi na mejah dovoljenega nihanja bodo načeloma samodejni in neomejeni, razen če bi bili v nasprotju z glavnim ciljem cenovne stabilnosti v državi članici ali evro območju. V podporo takšnim posegom je na voljo zelo kratkoročno financiranje.

---

<sup>2</sup> Resolucija Evropskega sveta o ustanovitvi mehanizma deviznih tečajev v tretji fazi ekonomske in monetarne unije, Amsterdam, dne 16. junija 1997, (UL C 236, z dne 2. 8. 1997, str. 5-6). Kot predvideva resolucija, so bili operativni postopki določeni v Sporazumu z dne 1. septembra 1998 med Evropsko centralno banko in nacionalnimi centralnimi bankami držav članic izven evro območja, ki določa operativne postopke za mehanizem deviznih tečajev v tretji fazi ekonomske in monetarne unije (UL C 345, z dne 13. 11. 1998, str. 6-12).

<sup>3</sup> Odstavka 1.1 in 1.3 resolucije.

ERM II temelji na večstranskem dogovoru med posamezno državo članico, državami članicami evro območja, ECB in drugimi državami članicami, ki sodelujejo v mehanizmu. V tem smislu se odločitve v zvezi s srednjimi tečaji in morebiti ožjim razponom nihanja sprejmejo z vzajemnim dogovorom sodelujočih članic, vključno z ECB. Vse članice mehanizma, vključno z ECB, imajo pravico sprožiti zaupni postopek za ponovno preučitev srednjih tečajev. Take ponovne uskladitve so lahko potrebne, če se na primer ravnotežni devizni tečaji sčasoma spremenijo, kakor kažejo pretekle izkušnje sedanjih držav članic.

ERM II se lahko prilagodi številnim različnim strategijam deviznega tečaja, ki so sedaj v uporabi v državah pristopnicah. Z ERM II niso združljivi prosto drseči tečaji (ali vodeno drsenje brez vzajemno dogovorjenega srednjega tečaja), režimi plazečega deviznega tečaja in vezava na drugo valuto kot evro.<sup>4</sup> Valutnih odborov ECB ne šteje kot nadomestilo za sodelovanje v ERM II, kar pomeni, da bodo morale države, ki imajo tak odbor, vsaj dve leti pred ocenjevanjem konvergence, ki je opravljeno preden država lahko dokončno prevzame evro, vseeno sodelovati v ERM II. Vendar pa državam, ki imajo na evru temelječ valutni odbor, ki je ocenjen kot trajen, morda ne bo treba opraviti dvojne spremembe režima, tj. drsenje valute znotraj ERM II in kasnejša ponovna vezava na evro. Take države lahko zato sodelujejo v ERM II z valutnim odborom kot enostransko zavezanostjo, kar izboljšuje disciplino v ERM II. ECB kljub temu poudarja, da bo take dogovore ocenjevala od primera do primera in da bo treba doseči soglasje o centralni pariteti do evra.

Resolucija predvideva, da je mogoče na zahtevo posamezne države članice izven evro območja formalno določiti razpon nihanja, ki je ožji od standardnega. Take odločitve bodo sprejete za vsako državo posebej in bodo – tako kot v preteklosti – izjemne, upoštevale pa bodo dejstvo, da so standardne meje nihanja za države članice, ki sodelujejo v konvergenčnem postopku, primerne. O večstransko dogovorjenem ožjem razponu nihanja je mogoče razmišljati šele na zelo visoki stopnji konvergence, kot v primeru Danske<sup>5</sup>.

### **Vstop v mehanizem**

Sodelovanje v ERM II je za države članice izven evro območja prostovoljno. Ker pa je članstvo v ERM II predpogoj za dokončen prevzem evra, se pričakuje, da se bodo nove države članice na določeni točki pridružile mehanizmu. Članstvo v ERM II se lahko začne kadar koli po pristopu k EU. Posamezna država članica lahko postopek za vstop v ERM II začne kadar koli in ne glede na

---

<sup>4</sup> Poročilo sveta Ecofin iz meseca novembra 2000 o vidikih deviznega tečaja ob širitvi.

<sup>5</sup> Danska sodeluje v ERM II z večstransko dogovorjenimi mejami nihanja  $\pm 2,25$  %.

posebne datume v letu, vendar pa je glavne značilnosti, predvsem srednji tečaj in širino razpona nihanja, treba določiti z dogovorom med vsemi strankami, ki so vključene v mehanizem.

Vstop v ERM II ni odvisen od vnaprejšnjih meril ali predpogojev, ki bi jih bilo treba izpolniti za pridružitve mehanizmu. Kljub temu je za zagotovitev nemotenega sodelovanja v ERM II treba sprejeti pomembnejše prilagoditve ekonomskih politik – na primer v zvezi z liberalizacijo cen in fiskalno politiko – pred začetkom sodelovanja v mehanizmu ter voditi kredibilno politiko fiskalne konsolidacije. Razen tega je, kot pri vsakem režimu deviznih tečajev, sodelovanje v ERM II le eden izmed elementov celotnega okvira ekonomskih politik in se ga zato ne bi smelo obravnavati ločeno. Biti mora združljivo z drugimi elementi tega celotnega okvira ekonomskih politik, zlasti z denarno, fiskalno in strukturno politiko.

Izbrani srednji tečaj mora izhajati iz najboljše mogoče ocene ravnotežnega deviznega tečaja ob času vstopa v mehanizem. Ta ocena naj bi temeljila na vrsti gospodarskih kazalcev in gibanj ter upoštevala tudi tržni tečaj. Rezultata takega ocenjevanja nobena od strank dogovora ne more določiti vnaprej.

Odločitve o srednjih tečajih sprejmejo različne stranke ERM II z vzajemnim dogovorom. Enostranske objave o načrtovanih srednjih tečajih zato niso v skladu z večstransko naravo sistema in se jih je treba izogibati. Vsekakor pa take objave ne bi nikakor prejudicirale dokončne izbire srednjega tečaja.

Ponovne uskladitve srednjih tečajev je treba opraviti pravočasno. V tem pogledu resolucija o ERM II določa, da vse stranke lahko sprožijo pobudo za postopek za ponovno preučitev srednjih tečajev. Take ponovne uskladitve so lahko potrebne, če se na primer ravnotežni devizni tečaji sčasoma spremenijo, kakor kažejo pretekle izkušnje sedanjih držav članic. Tak razvoj je verjetno toliko bolj verjeten v okolju realne konvergence, če pride do bistvenih sprememb v zunanji konkurenčnosti ali do nedoslednosti v makroekonomskih politikah.

### **Trajanje sodelovanja**

Pogodba določa najkrajše obdobje sodelovanja v ERM II pred prevzemom evra.<sup>6</sup> Protokol, ki je priloga k Pogodbi, podrobneje opredeljuje merilo za sodelovanje v mehanizmu deviznih tečajev

---

<sup>6</sup> Glej tretjo alineo Pogodbe ES, člen 121 (1). Četrta alineja člena 121(1), ki navaja merilo obrestnih mer, se nanaša tudi na sodelovanje v ERM II, kot sledi: “*trajnost dosežene konvergence in sodelovanja države članice v mehanizmu deviznega tečaja evropskega monetarnega sistema, kar se kaže v ravni dolgoročnih obrestnih mer.*”

ter določa, da je država članica morala upoštevati normalne meje nihanja, predvidene z mehanizmom deviznih tečajev, brez hujših napetosti vsaj zadnji dve leti pred pregledom. Država članica v tem času zlasti ni smela na lastno pobudo devalvirati srednjega tečaja svoje valute glede na evro.<sup>7</sup> Zato se pričakuje, da bo najkrajše obdobje sodelovanja v mehanizmu pred ocenjevanjem konvergence, ki bo vodilo h končnemu prevzemu evra, trajalo dve leti.

Razen najkrajšega obdobja, tj. dveletnega članstva v ERM II pred ocenjevanjem konvergence, za nove države članice ni omejitev glede trajanja sodelovanja v ERM II. Čeprav se od vseh novih držav pričakuje, da se bodo v končni fazi pridružile evro območju, ni predvidenega časovnega načrta in tudi ni mogoče dati vnaprejšnjih zagotovil glede omejitve trajanja sodelovanja v mehanizmu. Trajanje sodelovanja v ERM II je zato treba oceniti bolj glede na to, kaj bo najbolj pripomoglo k postopku konvergence, kot pa glede na zahtevano obdobje najmanj dveh let.

Ne sme se predpostavljati, da bo začetni srednji tečaj tudi dokončen tečaj zamenjave ob prevzemu evra. To ne izhaja le iz dejstva, da bodo morda potrebne ponovne uskladitve, temveč tudi iz relevantnih institucionalnih določb: odločitve o srednjih tečajih in tečajih zamenjave so različne, sprejete v različnih časovnih obdobjih in v različnih postopkih odločanja.

### **Ključna razmišljanja v zvezi s članstvom**

Odločanje v zvezi s časovnim načrtom vstopa in trajanjem sodelovanja v ERM II bi moralo temeljiti na tem, kako sodelovanje v mehanizmu povečuje možnosti držav članic, da dosežejo trajno konvergenco gospodarskih temeljev. Splošni cilj tega postopka naj bi bila krepitev makroekonomske stabilnosti v novih državah članicah, kar predstavlja najboljši možni prispevek k trajni rasti in realni konvergenci. Nove države članice bi morale tudi preučiti, kako lahko omejevanje prilagodljivosti deviznega tečaja pomaga utrditi pričakovanja in spodbuditi zdravo makroekonomsko in strukturno politiko, ter tako pospešiti realno in nominalno konvergenco. Medtem ko sodelovanje v ERM II samo po sebi ne zagotavlja ustreznih makroekonomskih strukturnih politik, lahko deluje kot katalizator in tako poveča disciplinski učinek takih političnih usmeritev.

Za oblikovanje najprimernejše strategije glede ERM II in kasnejši prevzem evra bodo morale nove države članice preučiti svoje specifične razmere, vključno s splošno strategijo denarne integracije, denarno politiko in politiko deviznega tečaja ter fiskalni položaj. Poleg tega bodo morale oceniti, kako bi postopek tranzicije in napredek pri dohajanju realnih dohodkov lahko

---

<sup>7</sup> Protokol o konvergenčnih merilih iz člena 121 Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti.

vplival na želeno stopnjo prilagodljivosti njihovih deviznih tečajev. Ob upoštevanju tveganj, ki jih povzroči prezgodnja togost deviznega tečaja, je morda primerno, da nekatere nove države članice razmislijo o tem, da bi za sodelovanje v ERM II zaprosile šele, ko bodo dosegle višjo stopnjo konvergence. To je posebej priporočljivo, če bi zgodnja togost deviznega tečaja lahko sprožila nenačrtovane ponovne uskladitve z morebitnimi obsežnimi gospodarskimi posledicami, vključno z vplivom na verodostojnost mehanizma kot celote. Druge nove države članice, ki so izvedle pomembne strukturne reforme in pokazale sposobnost, da pospešijo konvergenco z zdravimi ekonomskimi politikami in režimom deviznega tečaja, ki je načeloma združljiv z ERM II, lahko vstopijo v mehanizem kmalu po pristopu k EU pod pogojem, da je sklenjen vzajemni dogovor o centralni pariteti.

V nekaterih primerih lahko države članice razmislijo, ali bi želele med potekom nadaljnje konvergence podaljšati sodelovanje v ERM II. Poleg tega bi lahko nadaljnje približevanje k trajni konvergenci gospodarskih temeljev, strukturne reforme in napredek v dohajanju ravni dohodka povzročili spremembe ravnotežnega realnega deviznega tečaja, kar je morda težje doseči le s spreminjanjem domačih cen. Po takem scenariju bi morale ostati v ERM II dalj časa in pred dokončnim fiksiranjem deviznega tečaja in prevzemom evra po potrebi ponovno uskladiti srednji tečaj.

### **III. PREVZEM EVRA**

Od vseh držav članic se pričakuje, da bodo po pozitivni presoji njihovega izpolnjevanja pogojev iz Pogodbe v kratkem času prevzele evro. Ti pogoji vključujejo ocenjevanje trajnosti dosežene stopnje nominalne konvergence. V skladu s členom 121(1) Pogodbe se bo pri tem ocenjevanju upoštevalo tudi stanje in razvoj tekočega računa plačilne bilance ter gibanje stroškov dela na enoto in druge cenovne kazalce. Kot v preteklosti bo ocenjevanje potekalo na osnovi posameznega primera, pri čemer se bodo upoštevale posebne razmere vsake posamezne države.

Ocenjevanje bi moralo temeljiti na načelu enakega obravnavanja v primerjavi s sedanjimi državami članicami. Zato za prevzem evra v novih državah ne bodo vpeljana dodatna merila, hkrati pa pri merilih, določenih v Pogodbi, ne bo popuščanja, vključno z merili v zvezi s trajnostjo nominalne konvergence. V zvezi s stabilnostjo deviznega tečaja se merilo nanaša na sodelovanje v ERM II za obdobje vsaj dveh let pred ocenjevanjem konvergence brez hujših napetosti, predvsem brez devalvacije glede na evro. Ocenjevanje stabilnosti deviznega tečaja v razmerju do evra se bo, kakor v preteklosti, osredotočilo na preučitev, ali je devizni tečaj blizu

srednjemu, upoštevali pa se bodo tudi dejavniki, ki so morda privedli do apreciacije. V tem pogledu širina razpona nihanja v ERM II ne prejudicira ocene merila stabilnosti deviznega tečaja. Poleg tega se vprašanje »hujših napetosti« na splošno obravnava: i) s preverjanjem stopnje odstopanja deviznih tečajev od srednjih tečajev ERM II glede na evro; ii) z uporabo kazalcev, kot so kratkoročne razlike v obrestnih merah v primerjavi z evro območjem in njihov razvoj; in iii) s preučitvijo pomembnosti posegov na deviznem trgu.