

Možné scénáře pohybu koruny v ERM II

Viktor Kotlán

obor měnové politiky ČNB

Smilovice, 3.12.2003

Témata

- ERMII vs. kurzové konvergenční kritérium
- Pozice k ERM II - argumenty a timing
- Česká koruna v ERM II - scénáře
- Závěr

ERMII vs. kurzové konvergenční kritérium

ERM II jako kurzový mechanismus

- mechanismus fixování zúčastněných měn na euro
- centrální parita a flukтуаční pásmo pro pohyb kurzu
- obrana „standardního pásma“ (+/-15%) - daná NCB a zároveň ECB
- pohyby uvnitř pásma - jen daná NCB (ECB může, nemusí)

ERMII vs. kurzové konvergenční kritérium

ERM II jako součást kurzového kritéria

- 2 složky:
 - účast v ERM II minimálně 2 roky před *vyhodnocením* připravenosti na zavedení eura
 - zachování „kurzové stability“ v tomto období
- kurzová stabilita? = pohyb v rámci „normálního fluktuačního intervalu“ - problémy s interpretací
- chápání ČNB
 - (+/-) 2,25% kolem centrální parity (Konvergenční zpráva EK 2002)
 - revalvace možná - důvody hrají roli (také: silnější konverzní poměr)

Pozice k ERM II - argumenty a timing

ERM II jen jako „waiting room“

- Stabilizační role sporná
 - úzké pásmo - OK, ale bez podpory ECB vs. široké pásmo není moc stabilizující
 - revalvace parity možná
- ERM II jako tlak na konzistentnost politik (fiskál)
 - nebezpečné (ČR 5/97, HU 1/03)
 - pokud politiky konzistentní, proč ne rovnou euro?
- ERM II jako mechanismus stabilizující inflaci
 - +/- 15% ...
 - máme jiný režim (IT)

Pozice k ERM II - argumenty a timing

Timing

- ERM II chápán je jako brána k euru => jen na minimálně nutnou dobu (2 roky před vyhodnocením)
- => rozhodnutí o účasti v ERM II je klíčové v tom, že vymezuje okamžik vstupu do eurozóny (+2 roky)
- vstup do ERM II:

„po vytvoření předpokladů pro to, aby bylo ČR umožněno v době vyhodnocování kurzového kritéria (po dvou letech od vstupu do ERM II) přijmout měnu euro a poté bez problémů realizovat výhody z jejího přijetí“



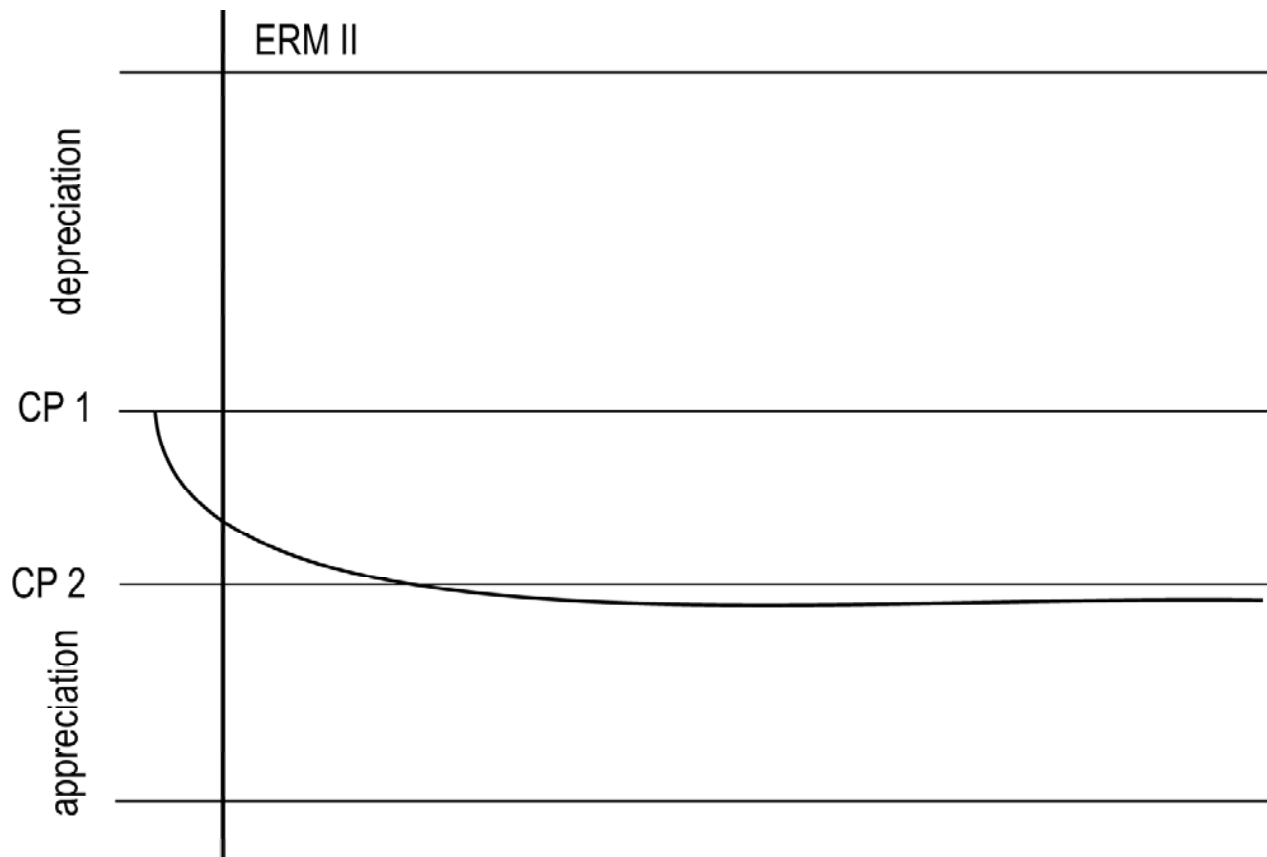
EU \Rightarrow ERM II \Rightarrow euro
5/2004 X - 2 X

Česká koruna v ERM II - scénáře

- rovnovážný pohyb RER + infl. diferenciál = rovn. pohyb ER
- rovnovážný pohyb ER + cyklická fáze = skutečný pohyb ER
- rovnovážný pohyb RER: pokud diferenciály v tempech růstu produktivity TT a NT v ČR začnou být větší než v EZ, pak rovnovážná apreciacie (ČNB: cca 2% apreciacie yty)
- inflační diferenciál:
 - inflace v EZ, předpokládejme 2%
 - inflace v ČR, neznáme nový inflační cíl, předpokládejme 3%
- rovnovážný pohyb nominálního kurzu = cca 1% apreciacie yty

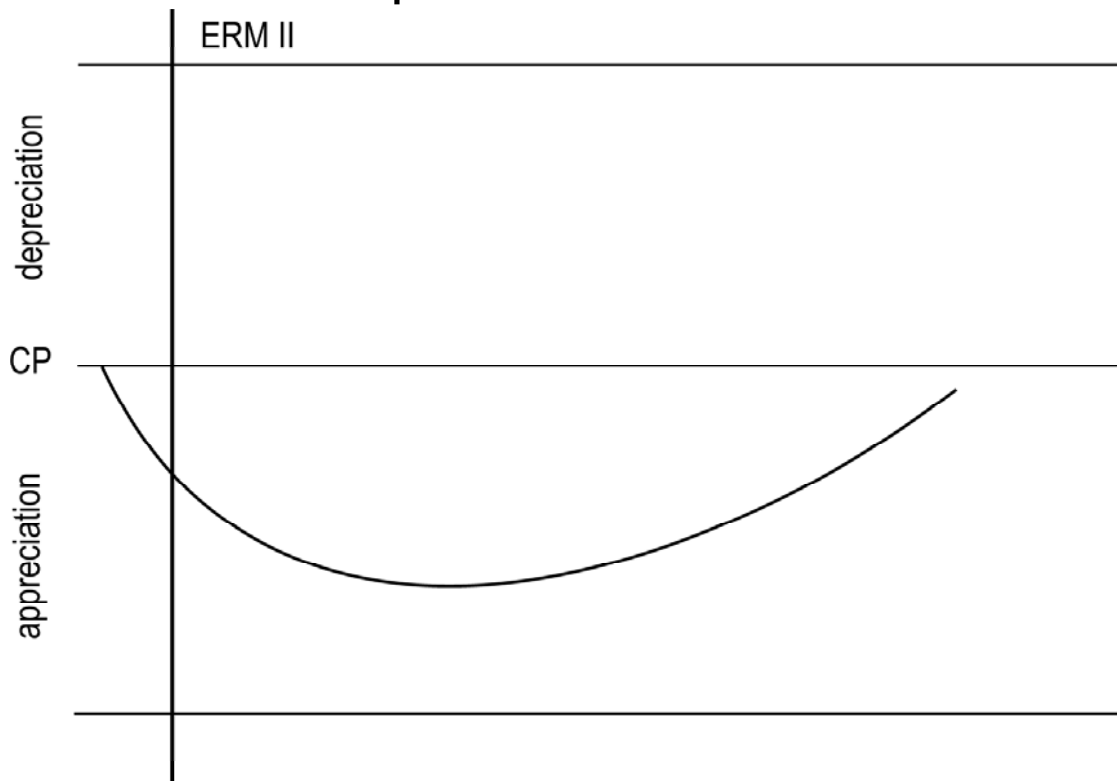
Česká koruna v ERM II - scénáře

Scénář1: CP stanovena na úrovni tržního kurzu, postupná apreciacie v mechanismu, revalvace centrální parity



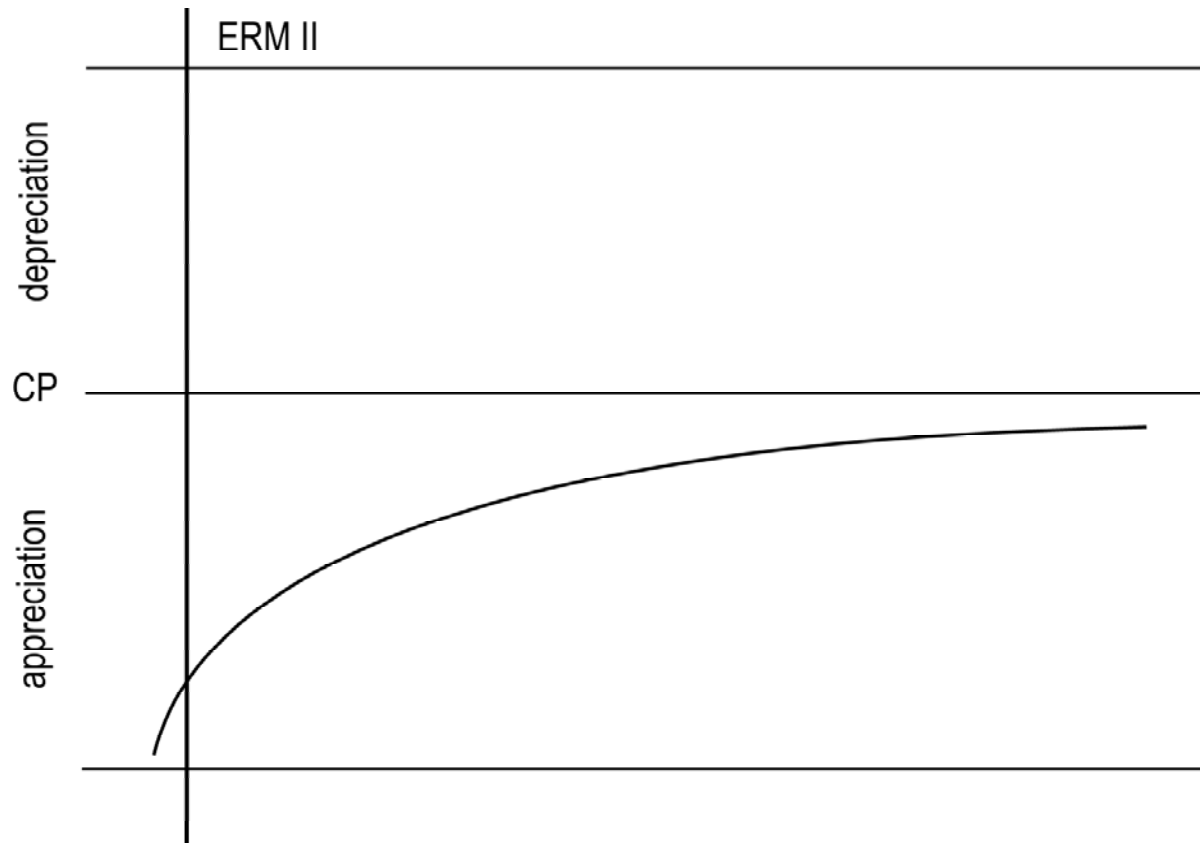
Česká koruna v ERM II - scénáře

Scénář2: CP stanovena na úrovni tržního kurzu, postupná apreciacie v mechanismu následovaná postupnou depreciací (reakce MP na fiskální šok, změna IR dif, možná ne LT IT), konverzní poměr stanoven na úrovni původní CP



Česká koruna v ERM II - scénáře

Scénář3: CP stanovena slabší než aktuální tržní kurz (Řecko, nadhodnocený ER, kladný IR diferenc.) postupná depreciace v mechanismu, konverzní poměr stanoven na úrovni původní CP



Děkuji za pozornost

viktor.kotlan@cnb.cz

Fiktivní průběh ERM II

	$E_t er_{t+n} - er_t$	ir^{cr}	ir^{emu}	Rp	$E_t rer_{t+n} - rer_t$	$\pi_t^{cr} - \pi_t^{emu}$
Leden X-2 - vstup do ERM II	-3	4	2	5	-3	0
Červenec X-2	-2,5	3	2	3,5	-3	0,5
Leden X-1	-2	2,5	2	2,5	-2,5	0,5
Červenec X-1	-1,5	2	2	1,5	-2,5	1
Leden X - přijetí eura	0	2	2	0	-2	2

- 3% tempo rovnovážné reálné apreceiace, kt. postupně zpomaluje
- postupný pokles rizikové prémie z hodnoty 5% na nulu při přijetí eura
- setrvání sazeb eurozóny na úrovni 2% po celou dobu simulace
- ČR bude dosahovat maximálního inflačního diferenciálu 1,5 procentních bodů za rok X-1

Cílený inflační diferenciál a tempo rovnovážné reálné apreceiace implikují (očekávaný) pohyb nominálního kurzu, který zachycuje druhý sloupec. Pohyby nominálního kurzu spolu s předpokladem o postupném poklesu rizikové prémie a úrovni sazeb v eurozóně implikují pohyby úrokových sazeb ve třetím sloupci tabulky. Pohyby úrokových sazeb musí být