

Ukvapený vstup do eurozóny může za část problémů, kterým zmíněné státy čelily.

V Praze jste debatoval o měnovém kursu jako nástroji měnové politiky. Které kursové režimy jsou efektivnější? Fixní, nebo flexibilní?

Na to rozhodně neexistuje jednoznačná odpověď. Nemůžeme říct, že fixní kursy jsou univerzálně vhodné nebo že flexibilní nevhodné. Použití konkrétního kursového režimu záleží na mnoha okolnostech.

Co považujete za klíčové faktory pro rozhodnutí o použití toho či onoho kursu?

Určitě je to velikost ekonomiky, její otevřenost, vzájemné obchodní vztahy se zahraničními zeměmi a zejména pak politický kontext. Přirovnávám to k závodu formule 1. Představte si, že nebe je na začátku oblačné, nevíte, jestli bude sucho, nebo začne pršet. Tudíž ani netušíte, jestli je vhodnější použít pneumatiky na suchou, nebo mokrou silnici. V úvahu berete předpověď, schopnosti vozu, dovednosti jeho pilota a také vlastní strategii pro závod. Jenže vyměnit pneumatiky během závodu je snazší než náhle změnit kursový režim.

Švýcarsko i Česko mají poměrně čerstvou zkušenost se zavedením fixního kursu. Vidíte v obou případech nějaké rozdíly?

Naše centrální banka zavedla kursový závazek z jednoho jednoduchého důvodu: švýcarský frank začal krátce po propuknutí finanční a ekonomické krize prudce posilovat. Od počátku roku 2008 až do července 2011 skoro o třetinu. Cílem Švýcarské národní banky bylo tomuto trendu zabránit, a proto v září 2011 frank oslabila a držela kurs na úrovni 1,2 franku za euro. V případě České republiky šlo o něco jiného. Česká národní banka oslabila korunu z důvodu deflační hrozby a také, aby pomohla oživit hospodářský růst.

Byly švýcarské intervence proti franku nutné?

To si úplně nemyslím, i když chápu motivaci. Vždycky se ptáte, zda má takové opatření smysl, zda za to stojí.

Samozřejmě s ohledem na to, co bylo cílem opatření Švýcarské centrální banky, bych mohl říci, že fungovalo dobře. Na druhé straně, když se dnes podíváte na kurs franku vůči euru, zjistíte, že jsme vlastně tam, kde jsme byli před zavedením intervencí v roce 2011.

U nás byly intervence ČNB po celou dobu předmětem vášnivých debat. Lidé měli pocit, že jim centrální bankéři znehodnotili úspory a snížili jejich příjmy. Jak podobný krok vnímala veřejnost ve Švýcarsku?

Řekl bych, že to zpočátku kvitovala a podporovala. Frank skutečně posiloval příliš prudce a už reálně hrozilo, že se to negativně projeví na švýcarských exportech, a tedy na celé ekonomice. Lidé viděli, že centrální banka situaci řeší, a byli s tím v zásadě spokojeni. Poněkud je ale naštvával proces, jakým období zařizování kursu ukončila. Přišlo to prakticky ze dne na den, banka nedala dopředu nic vědět a lidi tento krok zaskočil.

Švýcarská národní banka tedy zafixování franku ani takzvaný exit nijak nekomunikovala?

Ne, vůbec, naše centrální banka nedávala vůbec dopředu vědět, jak dlouho chce frank fixovat. Proto lidi tak rozčílilo, když kurs pustila. Byl to šok. V tom šlo o další velký rozdíl proti tomu, jak kursový závazek prováděla vaše centrální banka.

Philippe Bacchetta

Je profesorem makroekonomie na Lausannské univerzitě, doktorát získal na Harvardově univerzitě. Coby hostující profesor má na kontě stáže v Londýně, Paříži nebo Barceloně. Spolupracoval s Mezinárodním měnovým fondem a působil jako poradce několika centrálních bank. Ve svém výzkumu se zaměřuje na mezinárodní ekonomii. Spolupracuje rovněž s think-tankem IDEA při Národohospodářském ústavu Akademie věd ČR, kde koncem května přednášel o měnových kursech.

Jak si vysvětlujete, že během kursového závazku proudil do švýcarské i české ekonomiky zahraniční kapitál? Byla to spekulace, že frank i koruna po ukončení závazku posílí, nebo vidíte i jiné příčiny?

Zde je zapotřebí období kursového závazku rozdělit. Bezprostředně po jeho zavedení příliv kapitálu do Švýcarska ustal, dokonce došlo k malému odlivu. Investorům došlo, že centrální banka může frank klidně znehodnotit ještě více a že není důvod do něj investovat. Pokud se nepletu, v České republice nastalo něco podobného. Příliv kapitálu přišel až v době, kdy trh cítil, že oslabování franku může skončit. U vás to měli investoři snazší, protože Česká národní banka dávala dopředu vědět, dokdy bude kurs koruny stoprocentně držet. A samozřejmě tam hrály roli i další faktory, zejména důvěra v ekonomiku jako celek.

Když fixní kurs švýcarského franku skončil, měna začala velmi silně kolísat. Naproti tomu u nás jsme s korunou zatím nic takového nezažili. Čím to podle vás je?

Přisuzuji to právě transparentně prováděné politice České národní banky. Všichni dopředu věděli, dokdy bude závazek dodržen, takže se na to mohli připravit, zatímco naše centrální banka nic takového předem nedeclarovala, proti franku přestala intervenovat nečekaně, a trh se tím pádem rozkolísal. Další věc je, že frank podléhá většímu mezinárodnímu tlaku, je více používán jako obchodní a rezervní měna, což jeho kurs vystavuje určitému riziku kolísání.

Devizové rezervy se u nás během závazku prakticky zdvojnásobily. Očekáváte tedy, že koruna ještě nějaké turbulence zažije?

To je velmi těžké předpovídat. Samozřejmě se pohybujeme na trhu, kde vše závisí na poptávce a nabídce. Pokud by se investoři rozhodli, že korunu začnou prodávat, je jasné, že oslabí. Ale aby k něčemu takovému došlo, museli by mít investoři důvod se z České republiky ve větším měřítku stahovat. **S**