

Fixní směnný kurz a devizové intervence

Základní problémy

V reálném světě je předpoklad dokonale flexibilního směnného kurzu splněn jen málokdy.

Rozvinuté ekonomiky operují s hybridním systémem řízeného floatingu směnného kurzu.

Četné rozvíjející se země si zachovaly nějakou formu fixace kurzu.

Hlavním cílem této kapitoly je ukázat:

- Jaké kursové režimy lze použít?
- Jaký je vztah kursové a (vnitřní) měnové politiky?
- Jakým způsobem udržují centrální banky fixní směnný kurs a s jakými důsledky na ekonomiku?

Klasifikace systémů směnných kurzů

Faktory pro typizaci kursových systémů

stupeň konvertibility

vymezení ústředního kursu (centrální parity) a jak

mechanismus změn parity

intervence CB a jejich způsob

flukтуаční pásmo a způsob jeho vymezení

regionální kursový systém.

1. Konvertibilita

zda a v jakém rozsahu existují legislativní bariéry pro devizové transakce:

- měny nesměnitelné
- měny vnitřně směnitelné
- měny volně směnitelné

2. Ústřední kurs

- administrativní stanovení
- zlatý obsah
- vazba na jinou měnu
- vazba na koš

$$DK = v_i \cdot BK_i / TK_i + v_{i+1} \cdot BK_{i+1} / TK_{i+1} + \dots + v_n \cdot BK_n / TK_n$$

kde: DK je aktuální kurs domácí měny k základní košové měně, v_i je váha i -té košové měny v koši, BK_i je bazický kurs domácí měny k i -té košové měně, TK_i je tržní kurs i -té košové měny k základní košové měně a n je počet košových měn.

Typy koše:

- standardní (SDR) http://www.imf.org/external/np/fin/data/rms_sdrv.aspx
- koš regionálního systému (např. ECU)
- individuální na základě obrátů PB
- individuální na základě stabilního portfolia.

3. Změny parity (ústředního kurzu)

- skokem, neočekávaně
- systémově (klouzavě) – crawling peg
 - Mexiko ,90. léta

4. Intervence CB

- obligatorní × příležitostné
(tvrdé × měkké vymezení pásma)
- přímé × nepřímé

5. Pásmo fluktuace

→ tvrdé × měkké

→ oboustranné × jednostranné

6. Regionální systém

→ společná platidla

→ společné cíle

→ společný fond

Vztah kurzové a (vnitřní) měnové politiky

Vztah měnové a kurzové politiky

dominantní kurzová politika

- měnová politika je jí podřízena
 - nebo naopak
- a do jaké míry;

zdroje měnové báze (oběživo+rez)

- domácí nebo zahraniční;

existuje konflikt mezi kurzovou a měnovou politikou (nekonformita cílů);

existuje nebezpečí vnější nerovnováhy.

System směnného kursu	Aktivní politika		Původ měnové báze		Konflikt mezi politikami	Nerovnováha v platební bilanci
	kursová	měnová	domácí	zahraniční		
volně pohyblivý		×	×			
s limitovanou pohyblivostí	×	×	×	×	×	×
pevně vázaný - měnový výbor	×			×		(×)

Režimy směnných kurzů a měnová politika (2001)

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09211.pdf>

<http://www.imf.org/external/pubs/nft/2014/areaers/ar2014.pdf>

Exchange Rate Regime (Number of countries)	Monetary Policy Framework				
	Exchange rate anchor	Monetary aggregate target	Inflation targeting framework	Fund-supported or other monetary program	Other
Exchange arrangements with no separate legal tender (39)	<p>Another currency as legal tender</p> <p>Ecuador* Kiribati Marshall Islands Rep. of Micronesia, Fed. States of Palau Panama San Marino</p> <p>ECCU²</p> <p>Antigua & Barbuda Dominica Grenada St. Kitts & Nevis St. Lucia St. Vincent & the Grenadines</p> <p>CFA Franc Zone</p> <p>WAEMU</p> <p>Benin* Burkina Faso* Côte d'Ivoire* Guinea-Bissau* Mali* Niger* Senegal* Togo</p> <p>CAEMC</p> <p>Cameroon* C. African Rep.* Chad* Congo, Rep. of* Equatorial Guinea Gabon*</p>			<p>Benin* Burkina Faso* Cameroon* Central African Rep.* Chad* Congo, Rep. of* Côte d'Ivoire* Ecuador* Gabon* Guinea-Bissau* Mali* Niger* Senegal*</p>	<p>Euro Area^{3,4}</p> <p>Austria Belgium Finland France Germany Greece Ireland Italy Luxembourg Netherlands Portugal Spain</p>

Exchange Rate Regime (Number of countries)	Monetary Policy Framework				
	Exchange rate anchor	Monetary aggregate target	Inflation targeting framework	Fund-supported or other monetary program	Other
Currency board arrangements (8)	Argentina* Bosnia and Herzegovina* Brunei Darussalam Bulgaria* China, P.R. Hong Kong Djibouti* Estonia* Lithuania*			Argentina* Bosnia and Herzegovina* Bulgaria* Djibouti* Estonia* Lithuania*	

Exchange Rate Regime (Number of countries)	Monetary Policy Framework				
	Exchange rate anchor	Monetary aggregate target	Inflation targeting framework	Fund-supported or other monetary program	Other
Other conventional fixed peg arrangements (including de facto peg arrangements under managed floating) (44)	<p style="text-align: center;">Against a single currency (31)</p> <p>Aruba Bahamas, The⁵ Bahrain^{6,7} Barbados Belize Bhutan Cape Verde China, P.R. Mainland*⁶ Comoros⁸ Congo, Dem. Rep. of El Salvador¹³ Eritrea Iran^{5,6} Iraq Jordan*⁶ Lebanon⁶</p> <p style="text-align: center;">Against a composite (13)</p> <p>Bangladesh Botswana⁵ Fiji Kuwait Latvia* Malta Morocco</p> <p>Lesotho* Macedonia, FYR*⁶ Malaysia Maldives⁶ Namibia Nepal Netherlands Antilles Oman Qatar^{6,7} Saudi Arabia^{6,7} Swaziland Syrian Arab Republic⁵ Trinidad & Tobago*⁶ Turkmenistan⁶ United Arab Emirates^{6,7} Myanmar⁵ Samoa Seychelles Solomon Islands Tonga Vanuatu</p>	China, P.R.; Mainland* ⁶		Jordan* ⁶ Latvia* Lesotho* Macedonia, FYR* ⁶ Trinidad & Tobago* ⁶	

**ECCU: Eastern Caribbean Currency Union; WAEMU: West African Economic and Monetary Union; CAEMC: Central African Economic and Monetary Community

continued

Exchange Rate Regime (Number of countries)	Monetary Policy Framework				
	Exchange rate anchor	Monetary aggregate target	Inflation targeting framework	Fund-supported or other monetary program	Other
Pegged exchange rates within horizontal bands (6) ⁹	Within a cooperative arrangement ERM II (1) Denmark	Other band arrangements (5) Cyprus Egypt ⁵ Libyan A.J. Suriname ⁵ Vietnam ⁶			
Crawling pegs (4) ⁶	Bolivia* Costa Rica Nicaragua* Zimbabwe*			Bolivia* Nicaragua* Zimbabwe*	
Exchange rates within crawling bands (5) ^{6, 10}	Israel* Honduras* Hungary Uruguay* Venezuela, Rep. Bolivariana		Israel*	Honduras* Uruguay*	

Exchange Rate Regime (Number of countries)	Monetary Policy Framework				
	Exchange rate anchor	Monetary aggregate target	Inflation targeting framework	Fund-supported or other monetary program	Other
Managed floating with no preannounced path for exchange rate (33)		Jamaica* ⁶ Slovenia Tunisia	Czech Republic Norway	Cambodia ⁵ Croatia Ethiopia Jamaica* ⁶ Kazakhstan Kenya Kyrgyz Republic Mauritania Nigeria Pakistan Romania Russian Federation Rwanda Sri Lanka Sudan Ukraine Yugoslavia, Fed. Rep. of	Algeria ³ Azerbaijan Belarus ^{3,5} Burundi ³ Dominican Rep. ^{3,5} Guatemala ³ India ³ Lao PDR ^{3,5} Paraguay ³ Singapore Slovak Republic ³ Uzbekistan ^{3,5}

Exchange Rate Regime (Number of countries)	Monetary Policy Framework				
	Exchange rate anchor	Monetary aggregate target	Inflation targeting framework	Fund-supported or other monetary program	Other
Independently floating (47)		Gambia, The* Ghana* Guinea* Guyana* Mauritius ⁶ Malawi* Mexico Mongolia* Peru* Philippines* São Tomé and Príncipe* Sierra Leone* Turkey* Yemen*	Australia Brazil ¹² Canada Chile ⁵ Colombia* Iceland Korea New Zealand Poland South Africa Sweden Thailand* United Kingdom	Albania Angola Armenia Colombia* Gambia, The* Georgia Ghana* Guinea* Guyana* Haiti Indonesia Madagascar Malawi* Moldova Mongolia*	Afghanistan ^{5,11} Japan ³ Liberia ³ Somalia ^{5,11} Switzerland ³ United States ³

Exchange Rate Regime (Number of countries)	Monetary Policy Framework				
	Exchange rate anchor	Monetary aggregate target	Inflation targeting framework	Fund-supported or other monetary program	Other
				Mozambique Papua New Guinea Peru* Philippines* São Tomé and Príncipe* Sierra Leone* Tajikistan Tanzania Thailand* Turkey* Uganda Yemen* Zambia	

Source: International Monetary Fund, *International Financial Statistics*, August 2001.

Intervence CB a nabídka peněz

Rozvaha centrální banky a nabídka peněz

Strana aktiv rozvahy obsahuje dva typy aktiv:

- Zahraniční aktiva - zejména cenné papíry v cizí měně vlastněné CB (oficiální devizové rezervy)
- Zlato (oficiální devizové rezervy)
- Domácí aktiva - centrální bankou držená práva budoucích plateb od domácích občanů a institucí.
 - Půjčky komerčním bankám
 - Státní dluhopisy

Strana pasiv obsahuje:

- depozita komerčních bank
- oběživo
- čisté jmění společnosti.

Aktiva = Pasiva (zahrnují čisté jmění)

Změnu aktiv centrální banky provází ekvivalentní změna pasiv (čisté jmění je konstantní).

Jakýkoliv nákup aktiv CB automaticky vyvolá růst domácí nabídky peněz, jakýkoliv prodej aktiv vyvolá její pokles.

- Proběhne změna buďto v množství peněz v oběhu nebo vkladů bank

Devizové intervence a nabídka peněz

- Rozvaha CB ukazuje jak devizové intervence ovlivní směnný kurz i nabídku peněz, neboť závazky CB jsou základem domácí nabídky peněz.
- Centrální banka se může snažit vyrušit efekt intervence na nabídku peněz „sterilizací“.

Sterilizovaná devizová intervence

CB provádí stejné domácí i devizové operace s aktivy v opačném směru, aby vynulovala dopad svých devizových operací na domácí nabídku peněz.

- Pokud CB prodává zahraniční CP na devizovém trhu, může kupovat domácí CP (vládní) s cílem zachovat množství peněz v oběhu nezměněné.

Efekt 100 dolarové devizové intervence:

Domestic Central Bank's Action	Effect on Domestic Money Supply	Effect on Central Bank Domestic Assets	Effect on Central Bank Foreign Assets
Nonsterilized foreign exchange purchase	+\$100	0	+\$100
Sterilized foreign exchange purchase	0	-\$100	+\$100
Nonsterilized foreign exchange sale	-\$100	0	-\$100
Sterilized foreign exchange sale	0	+\$100	-\$100

Způsob fixace směnného kurzu

Rovnováha devizového trhu při fixním kurzu

Devizový trh je v rovnováze, pokud:

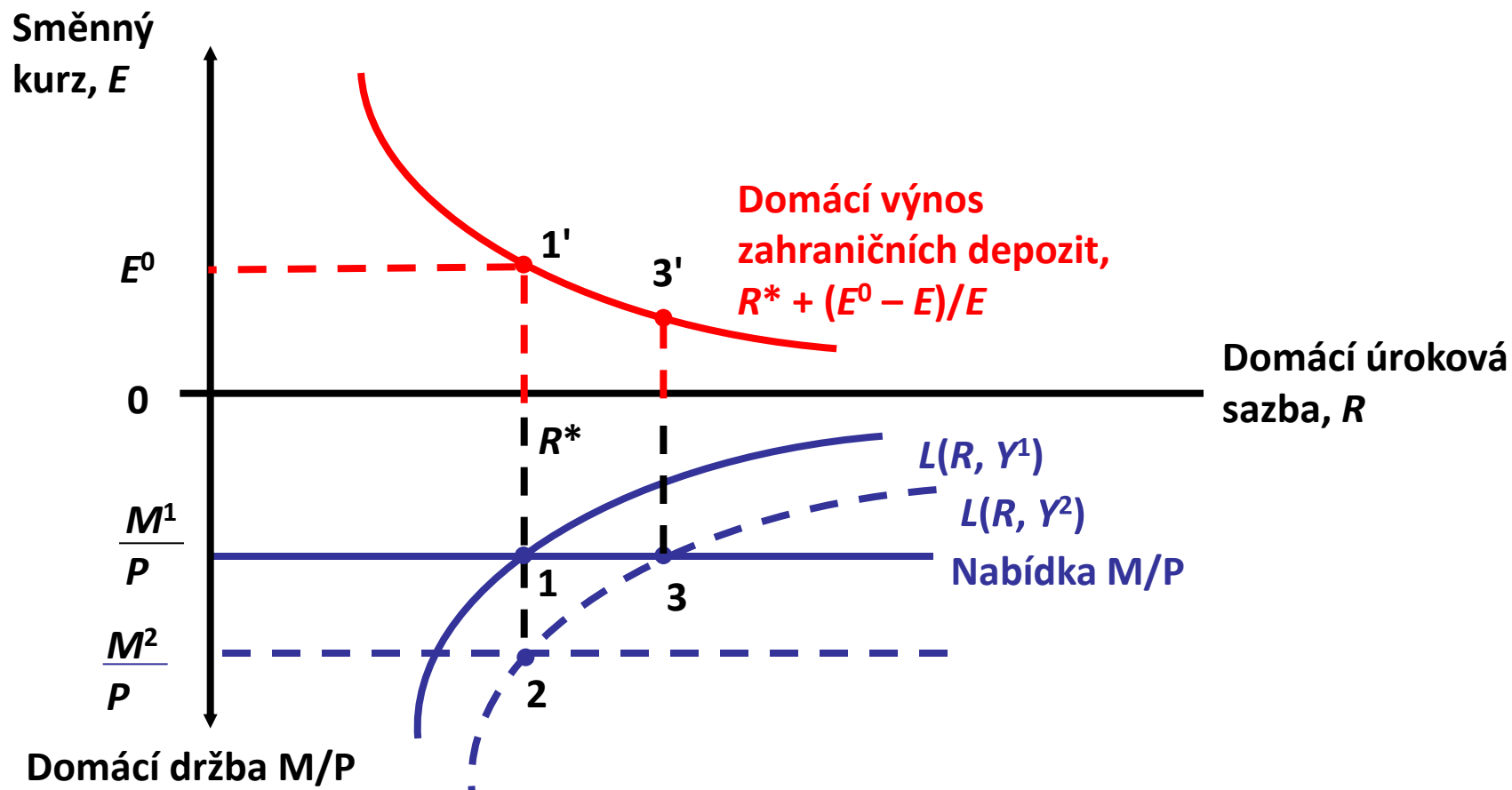
$$R = R^* + (E^e - E)/E$$

- Pokud CB fixuje kurz E na úrovni E^0 , očekávaná míra deprecie domácí měny je nulová.
- Z podmínky úrokové parity vyplývá, že E^0 je dnešní rovnovážný kurz je pokud: $R = R^*$.

K udržení domácí úrokové sazby na R^* , musí CB devizovými intervencemi přizpůsobit nabídku peněz aby platilo:

$$M^S/P = L(R^*, Y)$$

Rovnováha trhu aktiv s fixním kurzem, E^0



Stabilizační politika při fixním kurzu

Monetární politika

Při fixním kurzu, jsou monetární nástroje CB neschopné ovlivnit nabídku peněz v ekonomice a/nebo její produkt

- CB nemůže využít nástroje k jinému cíli než fixování kurzu

Fiskální politika

Růst produktu z důvodu expanzivní fiskální politiky zvyšuje poptávku po penězích.

Aby CB zabránila růstu domácích úrokových sazeb a apreciaci měny, musí nakupovat zahraniční aktiva za domácí měnu (tj. zvyšovat nabídku peněz) a tedy snižovat úrokové míry

- Tím dochází k dalšímu stimulačnímu efektu.
- V dlouhém období dochází z důvodu růstu M k růstu cenové hladiny a tedy reálné apreciaci – působí proti původnímu efektu.

Změny fixního kurzu

Devalvace (revalvace) - CB zvýší (sníží) domácí cenu zahraničních měn, E :

- růst produktu
- růst oficiálních rezerv
- nárůst nabídky peněz (vztah aktiv a pasiv CB)

Devalvace může působit:

- boj proti domácí nezaměstnanosti
- zlepšení salda BÚ
- ovlivnění devizových rezerv CB

Revalvace může působit:

- stabilizace cenové hladiny (dezinflace)

Za účelem revalvace nebo devalvace CB musí zveřejnit svou vůli obchodovat neomezené množství domácí měny za zahraniční v novém směnném poměru.

Pokud CB nemá dostatečné množství mezinárodních rezerv k zachování fixního kurzu, nastává krize platební bilance.

- K zachování fixního kurzu musí mít CB dostatečné množství zahraničních aktiv, aby byla schopna uspokojit poptávku po nich (za fixní kurz).

•

ZMĚNA OČEKÁVÁNÍ VE VÝVOJI KURZU

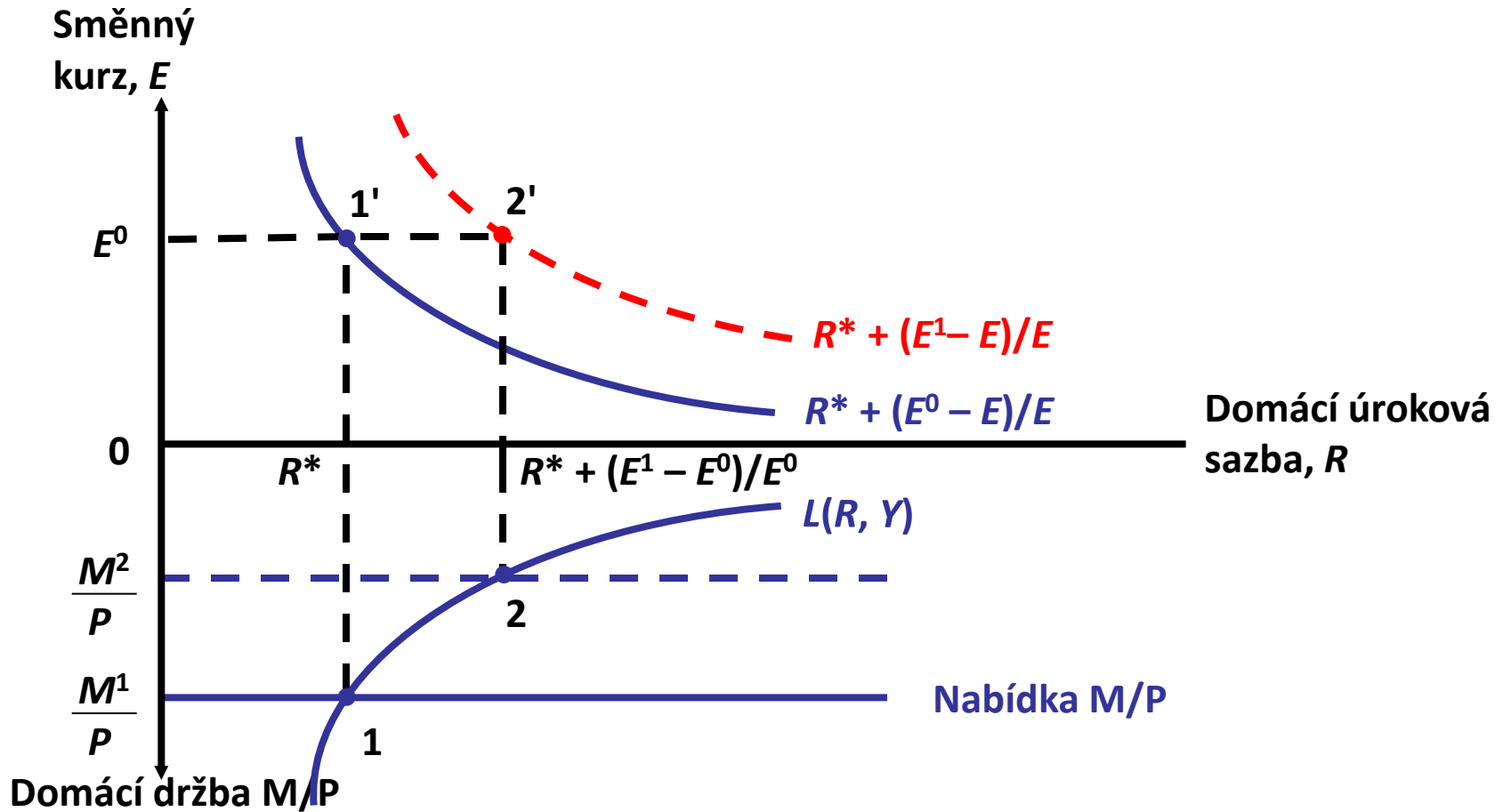
Očekávání budoucí devalvace způsobí:

- Krizi platební bilance projevující se prudkým poklesem rezerv, případně zhoršení krize PB
- Prudký odliv kapitálu
- Jako nástroj proti tomuto vývoji může CB zvýšit domácí úrokové sazby nad světovou úroveň
- Výsledkem může být ekonomika s vysokými úrokovými sazbami, tj. nízkou AD a vysokou nezaměstnaností.

Samovolně vzniklá měnová krize

- Očekávání krize vedou k jejímu vzniku – sebenaplnující očekávání
- Co může stát ze změnou očekávání?
 - Očekávání o změně postojů CB k udržení fixního kurzu, nebo schopnosti jej udržet.
 - Očekávání ohledně vývoje ekonomiky: pokles relativní poptávky po domácí produkci může vést k obavám o oslabení měny.

Odliv kapitálu, nabídka peněz a úroková míra



Finanční krize a odliv kapitálu...

Co se děje, pokud CB dojdou devizové rezervy?

Musí devalvovat domácí měnu, tzn. Je potřeba více jednotek domácí měny za 1 jednotku zahraniční.

- **To zbrzdí odliv kapitálu a případně umožní CB zpětný odkup zahraničních aktiv, samozřejmě za devalvovaný kurz,**
- **V důsledku to povede k**
 - **Růstu nabídky peněz,**
 - **Poklesu úrokové míry,**
 - **Růstu AD a zaměstnanosti.**

Finanční krize a odliv kapitálu...

Při krizi PB,

- Pokud by chtěla CB zabránit růstu úrokových měr, musí CB kupovat domácí aktiva a prodávat domácí měnu (aby zvýšila nabídku peněz), to ale vede k větší deprecaci domácí měny.
- CB nemůže v režimu fixního kurzu sledovat cíl úrokových sazeb.

Řízený floating a sterilizované intervence

Dokonalá substituovatelnost aktiv a neefektivnost sterilizovaných intervencí

Pokud CB provádí sterilizované devizové intervence, její transakce nechávají domácí nabídku peněz beze změn.

Dokonalá substituovatelnost aktiv

- Devizový trh je v rovnováze, jen když je očekávaný výnos domácích a zahraničních aktiv totožný.
- CB nemůže ovládat nabídku peněz a směnný kurz sterilizovanými devizovými intervencemi.

$$R = R^* + (E^e - E)/E$$

Nedokonalá substituovatelnost aktiv

- Očekávaná výnosnost jednotlivých aktiv může být v rovnováze odlišná – existence rizika.
- Centrální banky mohou být schopny řídit sterilizovanými intervencemi nabídku peněz i směnný kurz.

Rovnováha devizového trhu při nedokonalé substituovatelnosti aktiv

$$R = R^* + (E^e - E)/E + \rho$$

kde:

ρ je riziková prémie která odráží rozdílnost rizikovosti domácích a zahraničních cenných papírů.

-
- Riziková prémie závisí přímo úměrně na velikosti zadlužení domácí vlády:

$$\rho = \rho (B - A)$$

kde:

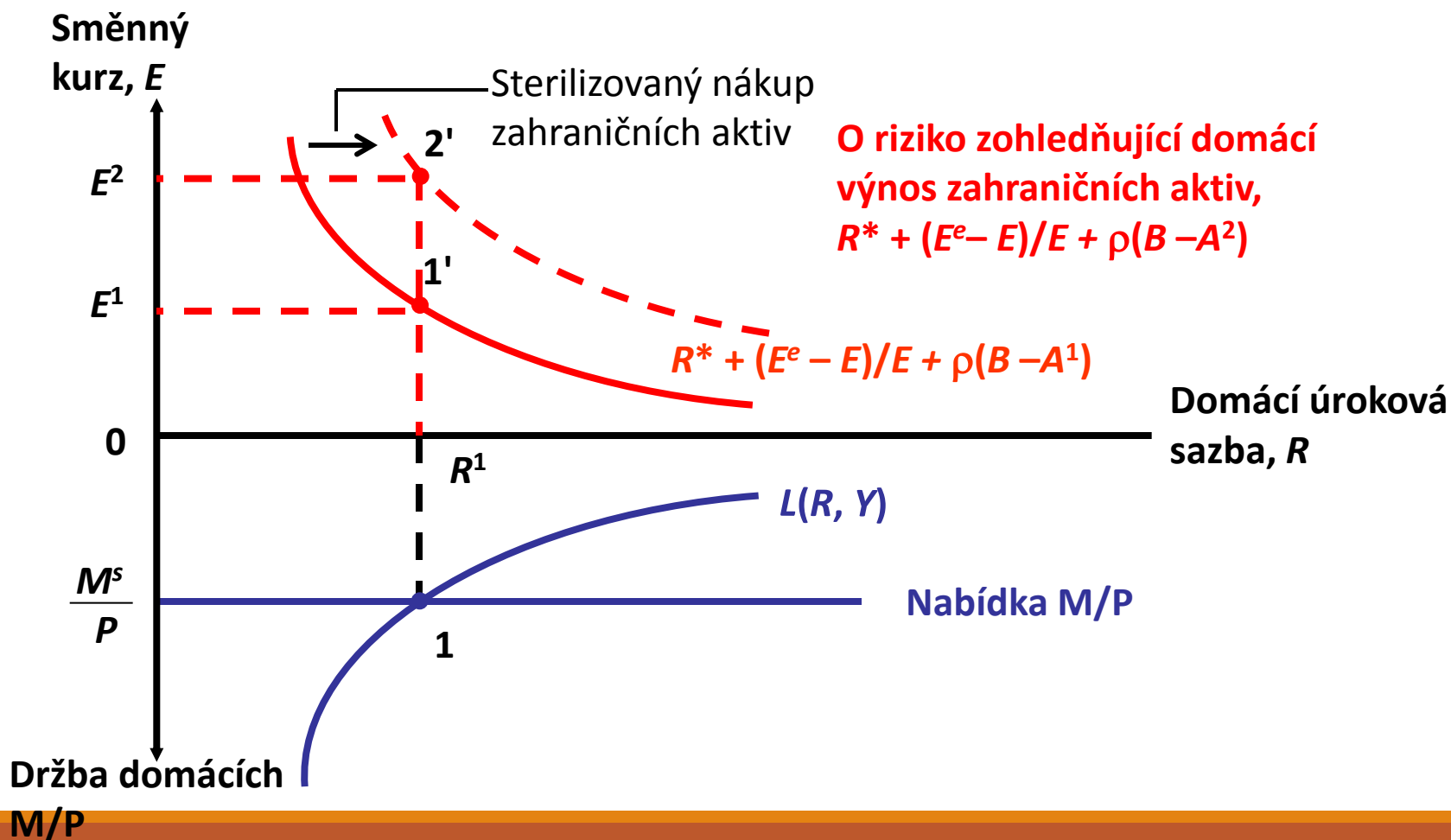
B je velikost zadlužení domácí vlády

A jsou domácí aktiva centrální banky.

Efekt sterilizovaných intervencí při nedokonalé substituovatelnosti aktiv

Sterilizované nákupy zahraničních aktiv nemění nabídku peněz, ale zvyšují (o riziko upravený) výnos, který musí domácí aktiva v rovnováze přinášet.

Efekt sterilizovaných nákupů zahraničních aktiv při nedokonalé substituovatelnosti aktiv



Empirické důkazy poskytují jen malou podporu názoru, že sterilizované intervence mají významný přímý vliv na směnný kurz.

- **Současně však neplatí substituovatelnost aktiv**

Signální efekt devizové intervence

- **Významná komplikace při úsilí zkoumat efekty sterilizace**
- **Sterilizovaná intervence může dát signál, kam CB očekává (nebo chce) posun směnného kurzu**
- **Tento signál může změnit tržní pohled na budoucí politiky, a to i pokud jsou domácí a zahraniční CP dokonalými substituty.**

CASE STUDY:

Krize mexické pesety, 1994–1995

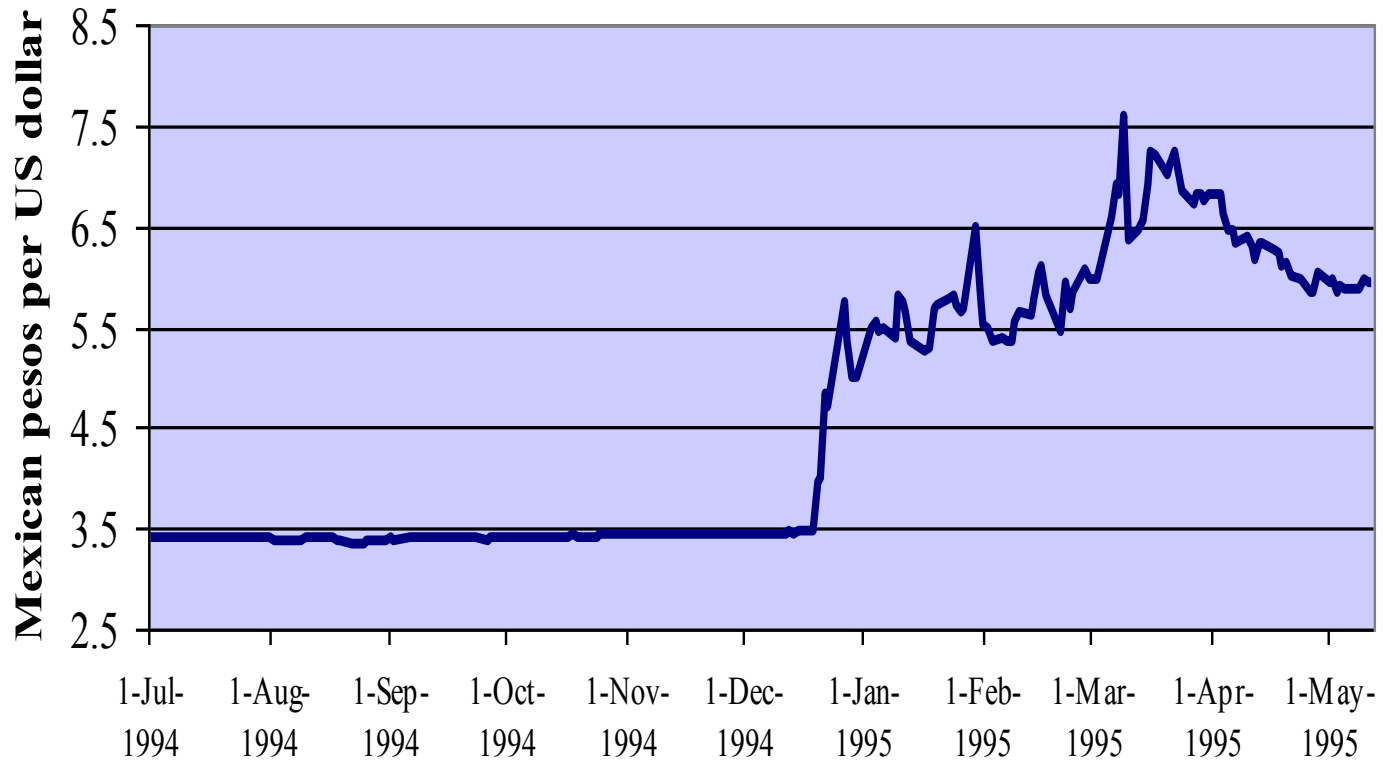
Koncem roku 1994 devalvovalo Mexická CB kurz pesety vůči USD.

Tato akce byla doprovázena vysokými IR, odlivem kapitálu, nízkými investicemi, nízkou produkcí a nezaměstnaností...

Co se stalo?

CASE STUDY:

Krize mexické pesety, 1994–1995



Source: Saint Louis Federal Reserve

CASE STUDY:

Krize mexické pesety, 1994–1995

Počátkem 90. let bylo Mexiko atraktivním místem pro investory, zejména pro partnery z NAFTA.

V průběhu roku 1994 vedl politický vývoj k růstu rizikové prémie v Mexiku (ρ) z důvodu růstu rizika defaultu (státního krachu) a také kurzového rizika:

- Rebelie politické napětí v oblasti Chiapas
- vražda prezidentského kandidáta strany PRI

Také FED v roce 1994 zvýšil úrokové sazby z důvodu boji proti inflaci ($R^* \uparrow$)

CASE STUDY: KRIZE MEXICKÉ PESETY, 1994–1995

Tyto události vedly k depreciačním tlakům na pesetu.

Mexická CB slíbila, že uchová fixní kurz.

Za tím účelem prodávala dolarová aktiva, čímž snižovala nabídku peněz a zvyšovala úrokové míry.

Aby byla tato politika účinná, musela mít adekvátní zásobu dolarů. Měla?

Rezervy mexické CB denominované v USD

Leden 1994	\$27 mld.
Říjen 1994	\$17 mld.
Listopad 1994	\$13 mld.
Prosinec 1994	\$ 6 mld.

V průběhu roku 1994 skrývala CB Mexika fakt, že jí docházejí dolarové rezervy.

Source: Banco de México, <http://www.banxico.org.mx>

CASE STUDY: Krise mexické pesety, 1994–1995

20.12. 1994: peseta devalvovala o 13%. Nový fixní kurz byl stanoven na 4.0 pesos/dollar namísto původních 3.4 pesos/dollar.

Investoři z toho vyvodili, že CB došly devizové rezervy

$\rho \uparrow$ z důvodů kurzového rizika, Investoři očekávali další devalvaci a prodávali mexická aktiva – další tlak na deprecii pesety.

22.12. 1994: téměř úplné vyčerpání rezerv. CB upustila od režimu fixního kurzu.

V průběhu týdne peseta oslabila o dalších 30% na cca. 5.7 pesos/dollar.

Záchranný balíček: snížení

ρ

U.S. & IMF garantovali \$50 mld. Půjčku mexické vládě

- Tím došlo k poklesu rizika bankrotu,
- a také snížení kurzového rizika, neboť půjčka mohla posloužit jako mezinárodní rezervy a stabilizovat směnný kurz

Po recesi v roce 1995 se ekonomika začala opět zotavovat.

- Mexické zboží bylo relativně levné.
- Růst poptávky po mexickém zboží stabilizoval pesetu a snížil kurzové riziko.

Rezervní měny ve světovém systému

Dva možné systémy pro fixaci směnného kurzu

Rezervní měnový (devizový) standard

- CB sváže cenu své měny na rezervní měnu (devizu)
- Tuto měnu CB drží ve svých devizových rezervách.

Zlatý standard

- CB sváže cenu své měny se zlatem.

Z těchto dvou systému vyplývají velmi rozdílné důsledky pro:

- To, jak země sdílí břemeno financování platební bilance
- Růst a kontrolu domácí nabídky peněz

Mechanismus rezervního měnového standardu

Typický systém založený na US dolaru na konci 2. sv. války

- Každá CB fixovala směnný kurz své měny k dolaru pomocí obchodů na devizových trzích, kdy obchodovala s domácími aktivy za dolarová depozita.
- Směnný kurz mezi jakýmkoliv dvěma měnami byl fixní.

Asymetrická pozice rezervního centra

- Země emitující rezervní měnu může použít měnovou politiku pro makroekonomickou stabilizaci ačkoliv má fixní směnný kurz.
- Nákup domácích aktiv CB země rezervní měny vede:
 - na devizovém trhu k převisu poptávky po zahraničních měnách
 - k expanzivní monetární politice všech ostatních CB
 - k vyššímu světovému produktu.

Mechanismus zlatého standardu

Každá země fixuje cenu své měny ke zlatu.

Žádná země nemá v tomto systému privilegované postavení.

Symetrické přizpůsobení nabídky peněz při zlatém standardu

- Kdykoliv země ztrácí rezervy a v důsledku toho se snižuje její nabídka peněz, zahraniční země získávají rezervy a jejich nabídka peněz se zvyšuje.

Výhody:

- Zabraňuje asymetrii, která je vlastní standardu rezervní měny.
- Klade omezení na růst nabídky peněz v zemi.

Nevýhody zlatého standardu:

- Omezuje použití monetární politiky pro boj s nezaměstnaností.
- Zajišťuje stabilní cenovou hladinu jen v případě, že relativní cena zlata a ostatních statků je stabilní.
- Nutí CB soutěžit o rezervy a vede k nezaměstnanosti na světové úrovni.
- Může dát zemím těžícím zlato (jako Rusko nebo Jižní Afrika) příliš velkou sílu.

Použití systému fixního kursu v období po Bretton Woods

Odklon od fixních kursů

- nezávislé rozvinuté země
- samovolný rozpad po měnových krizích

Využití fixního kursu a jeho variant

- rozvojové země závislé na silných obchodních partnerech
- země překonávající vnitřní nestabilitu
- integrační uskupení

Návrhy reformy mezinárodního měnového systému

Williamsonova teorie limitovaných pásem

- směnné kursy všech nejvýznamnějších světových měn navzájem provázat pomocí pevně stanovených a limitovaných flukтуаčních pásem (tzv. target zone system)
- pro každou z měn vypočítat ústřední kurs jako *základní rovnovážný efektivní kurs* (Fundamental Equilibrium Effective Exchange Rate – FEEER)
- FEEER periodicky přizpůsobovat, pokud dojde ke změnám základních makroekonomických ukazatelů
- měkce vymezené flukтуаční pásmo s povolenou odchylkou 10% každým směrem.

McKinnonova teorie globálních měnových limitů

- volatilita směnných kursů je způsobena procesem substituce jednotlivých měn - poptávka po držbě portfolia národních měn je poměrně stabilní, ale skladba celého portfolia je značně variabilní a rozkolísaná.
- friedmanovské pravidlo průběžného růstu peněžní zásoby by mělo být posunuto z úrovně národní na přesně definovanou úroveň mezinárodní ⇒ provádět pouze nesterilizované intervence
- změny na světových finančních trzích nepovedou ke změně globální peněžní nabídky a směnných kursů.

Tobinova teorie zvláštní daně

- destabilizující pohyby směnných kursů v režimu volného floatingu jsou zapříčiněny pohyby krátkodobého kapitálu
- integrované světové kapitálové trhy ponechávají jen velmi málo prostoru vládám a CB na prosazování vlastní autonomní měnové politiky
- zavést zvláštní daň na veškeré zahraniční finanční transakce - „to throw some sand in the wheels of our excessively efficient international money market“
- nízká daňová sazba (kolem 1%) by značně omezila pohyby krátkodobého spekulativního kapitálu, aniž by výrazně ovlivnila pohyby kapitálu dlouhodobého.

Shrnutí

Existuje přímá souvislost mezi intervencemi CB na devizových trzích a domácí nabídkou peněz.

Centrální banka může sterilizací vyvážit vliv intervence na růst nabídky peněz.

Centrální banka může fixovat kurz domácí měny vůči měně zahraniční, pokud obchoduje neomezená množství domácí měny za zahraniční aktiva ve zvoleném fixním poměru.

Závazek fixovat směnný kurz nutí CB obětovat možnost použít monetární politiku pro stabilizaci.

Fiskální politika má silnější efekt na produkt při fixním kurzu než při floatingu.

Krise platební bilance nastává pokud účastníci trhu očekávají, že CB změní úroveň směnného kurzu.

Samovolná měnová krize může nastat když je ekonomika náchylná ke spekulacím.

Systém řízeného floatingu dovoluje CB zachovat si část schopnosti ovlivňovat domácí nabídku peněz.

Světový systém fixních kurzů v nichž země svazují svou měnu s rezervní měnou zahrnuje výraznou asymetrii.

Zlatý standard zabraňuje asymetrii, která je součástí standardu rezervní měny.