

# 1. Mezinárodní trh peněz

Na počátku 21. století je vývoj světového hospodářství silně ovlivněn procesem globalizace<sup>1</sup>, v důsledku čehož dochází k dosti výraznému otevírání národních ekonomik, které tak již nemůžeme chápat jako *ekonomiky uzavřené*, tj. plně soběstačné a od vnějšího světa se izolující národní hospodářství, nýbrž jako *ekonomiky otevřené*, tj. jako *národní hospodářství poměrně výrazně zapojená do mezinárodního obchodu*. Vzhledem k tomu, že *mezinárodní* či také *zahraniční obchod* můžeme definovat jako *obchod se statky a službami probíhající mezi jednotlivými národními ekonomikami*, je zřejmé, že tento proces vyžaduje poměrně rozvinutý *mezinárodní měnový systém*, jenž jednak umožňuje *zprostředkovat platby mezi jednotlivými ekonomickými subjekty* a současně vytváří *co možná nejpříznivější podmínky pro rozvoj mezinárodních obchodních vztahů*. Mezinárodní transakce jsou pak v současné době nejčastěji realizovány prostřednictvím národních měn, a to zejména těch, jež jsou ekonomické subjekty v jednotlivých zemích ochotny uzнат a současně také přijímat jako platební prostředek, tj. prostřednictvím tzv. *volně směnitelných měn*.

Z výše řečeného je tedy zřejmé, že má-li být národní měna využívána v mezinárodních transakcích, pak je nezbytné, aby k této měně měly přístup jak domácí, tak zahraniční ekonomické subjekty, tj. aby existoval *mezinárodní trh peněz*, jenž chápeme jako *trh na němž se střetává nabídka národní měny s poptávkou po této měně*. Na tomto trhu jsou pak obchodovány jak *hotovostní peněžními prostředky*, tzv. *valuty*, tak *likvidní bezhotovostní platebními prostředky*, jež označujeme pojmem *devizy*. Z hlediska institucionálního je pak tento trh představován jak specializovanými devizovými burzami, tak komerčními bankami realizujícími devizové obchody.

## 1.1. Měnový kurz

**Měnový kurz (er)** chápeme jako *cenu peněžní jednotky jedné země vyjádřenou v peněžních jednotkách jiné země*, tj. jako *poměr v němž se navzájem směňují dvě národní měny*. Z daného je tedy zřejmé, že kurz národní měny můžeme vyjádřit buďto jako určité množství domácích peněžních jednotek, jež je nutno vynaložit na nákup jedné jednotky měny zahraniční – v tomto případě budeme hovořit o tzv. *přímém kurzovním záznamu*:

$$1,000 \text{ €} = 30,817 \text{ CZK} \quad (1.1)$$

kde: € - euro  
CZK - česká koruna

resp.

$$30,817 \text{ CZK/€} \quad (1.1a)$$

nebo jako určité množství zahraničních peněžních jednotek, které je zapotřebí vynaložit na nákup jedné jednotky domácí měny – zde pak budeme hovořit o tzv. *nepřímém kurzovním záznamu*:

$$0,032 \text{ €} = 1,000 \text{ CZK} \quad (1.2)$$

resp.

$$0,032 \text{ €/CZK} \quad (1.2a)$$

---

<sup>1</sup> Globalizaci může chápat jako ... *proces zesvětovení výroby a trhu, který se projevuje zejména rychlým růstem světového obchodu, zvýšením toků přímých investic, nárůstem objemu mezinárodní produkce, růstem počtu nadnárodních společností a rostoucí integrací finančních trhů*.

Měnové kurzy české koruny a pěti vybraných zahraničních měn v roce 2002, a to jak v přímém, tak nepřímém kurzovním záznamu zachycuje tabulka č. 12-1.

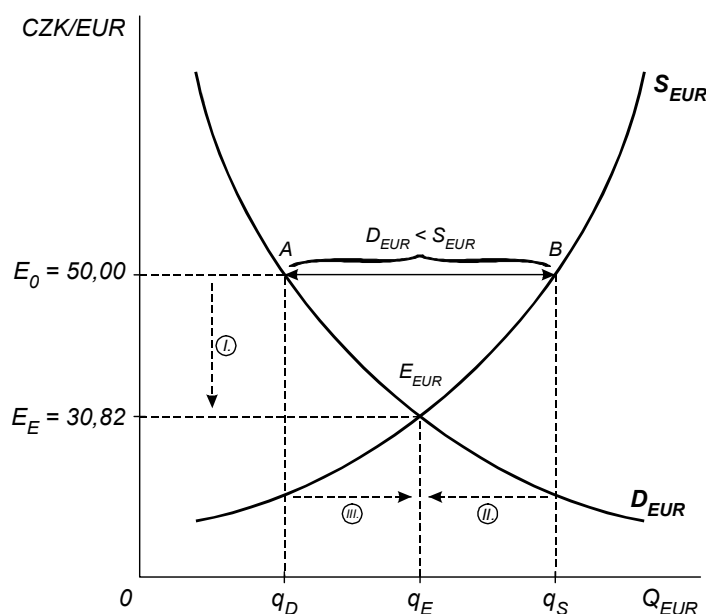
**Tabulka – Měnový kurz české koruny a vybraných zahraničních měn v roce 2002 (průměr)**

Měna	přímý kurzový záznam	nepřímý kurzový záznam
euro (EUR)	30,817	0,032
libra (GBP)	49,041	0,020
jen (JPY)	0,261	3,829
dolar (USD)	32,739	0,031

Vzhledem k tomu, že národní měnu vstupující na mezinárodní trh peněz považujeme za zboží, je zřejmé, že mechanismus utvářející její cenu – měnový kurz – bude v tomto případě obdobný, jako u každého jiného statku, tj. rovnovážná cena bude vznikat na základě vzájemného střetu mezi poptávkou po dané měně a nabídkou této měny. Graficky je tato situace zachycena na obrázku č. 12-1.

Předpokládejme, že se na českém peněžním trhu pohybuje kurz eura na úrovni 50,00 českých korun za jedno euro. Jak je zřejmé z obrázku č. 12-1, tuto hodnotu měnového kurzu nemůžeme považovat za rovnovážnou, neboť při této ceně nabízené množství eura  $q_S$  dosti výrazně překračuje poptávku po euru, která se nachází na úrovni  $q_D$ . Na českém peněžním trhu tak vzniká převis nabídky eura nad poptávkou po euru ( $D_{EUR} < S_{EUR}$ ), což vyvolává tlak na pokles ceny této měnové jednotky. Mezinárodní trh peněz není schopen tomuto tlaku dlouhodobě odolávat, takže nakonec dojde k postupnému poklesu měnového kurzu (viz posun  $\textcircled{I}$ ). Tento pokles povede jak ke snížení nabídky eura (viz posun  $\textcircled{II}$ ), tak současně k zvýšení poptávky po euru (viz posun  $\textcircled{III}$ ), v důsledku čehož bude docházet k postupnému sblížování poptávky po euru s nabídkou této měnové jednotky, a to až do okamžiku kdy bude na mezinárodním peněžním trhu dosaženo rovnováhy. V našem případě je pak rovnovážný měnový kurz ( $E_E$ ) roven 30,82 CZK/€.

**Obrázek – Rovnovážený měnový kurz**



Rovnovážený měnový kurz (symbolický zápis):

$$E_0 = 50,00 \text{ CZK/€} \Rightarrow D_{EUR} < S_{EUR} \Rightarrow \text{tlak na } \downarrow_{er} \Rightarrow \downarrow_{er} (50,00 \text{ CZK/€} \rightarrow 30,82 \text{ CZK/€}) \Rightarrow E_{EUR} [q = q_E; E_E = 30,82 \text{ CZK/€}]$$

Rovnovážený kurz – alternativní způsoby odvození

Mimo již výše uvedenou koncepci, dle níž je rovnovážný kurz na mezinárodním peněžním trhu určen vzájemným střetáváním nabídky a poptávky po měně, existují v ekonomické teorii, ještě další přístupy k odvození rovnovážného měnového kurzu. Pojdme se proto nyní těmto, možno říci alternativním koncepcím věnovat poněkud podrobněji.

Jako první budeme věnovat pozornost koncepci, v níž je měnový kurz odvozen na základě tzv. **měnové parity**, což je *úředně stanovený poměr dvou národních měn*. Kurz národní měny je v tomto případě nejčastěji určen centrální emisní bankou, která příslušnou měnovou paritu stanoví buďto na základě *poměru váhových množství zlata, jež jednotlivé národní měny obsahují*

**Příklad**

Zlatý obsah jednoho **amerického dolaru** odpovídal v roce 1973 **0,736701 gramům ryzího zlata**. Československá státní banka v tomto období deklarovala zlatý obsah jedné **československé koruny na úrovni 0,123426 g ryzího zlata**. Z daného tedy plyne, že **1g ryzího zlata** byl v oběhu zastupován buďto **1,36 USD**, nebo **8,10 CSK<sup>2</sup>**, z čehož můžeme určit měnovou paritu těchto dvou národních měn pomocí následujícího poměru:

$$1,36 \text{ USD} = 8,10 \text{ CSK} \quad (1.3)$$

z čehož pak vyplývá, že:

$$1,00 \text{ USD} = 5,97 \text{ CSK} \quad (1.4)$$

Dle našich výpočtů tak byl v roce 1973 kurz československé koruny vůči americkému dolaru v měnové paritě a v přímém kurzovém záznamu **5,969 CSK/USD**.

nebo *přímým určením měnové parity k vybrané národní měně, popř. k určitému koši národních měn*. Přímé určení měnové parity na příkladě české koruny v letech 1991-1999 pak ilustruje následující tabulka:

**Tabulka – Přímé určení měnové parity na příkladě české koruny v letech 1991-1999**

Roky	měny v koši				
1991-1993	USD	DEM	ATS	CHF	FRF
1993-1996	DEM (65%)		USD (35%)		
1996-1998	DEM				
od 1999	€				

kde: *USD* - americký dolar

*DEM* - německá marka

*ATS* - rakouský šilink

*CHF* - švýcarský frank

*FRF* - francouzský frank

<sup>2</sup> CSK – československá koruna

Druhým „alternativním“ přístupem umožňujícím odvodit hodnotu rovnovážného měnového kurzu je koncepce založená na **paritě kupní síly národních měn**<sup>3</sup> (dále také PPP), což je *poměr vyjadřující rovnost kupních sil dvou srovnávaných národních měn*. Z výše uvedené definice je zřejmé, že hodnota takto stanoveného měnového kurzu bude vycházet z *rovnosti vnitřních kupních sil námi srovnávaných měn*. V ekonomické teorii pak existují dvě základní verze teorie parity kupní síly, a to:

- ✓ *verze absolutní*, která vychází z poměru mezi peněžním vyjádřením určitého množství zboží a služeb v zemi A v měně této země ( $\sum p_i^A q_i$ ) a peněžním vyjádřením téhož množství zboží a služeb v měně země B ( $\sum p_i^B q_i$ ), a to k určitému časovému okamžiku:

$$r_t = \frac{\sum_{i=1}^n p_i^A q_i}{\sum_{i=1}^n p_i^B q_i} \quad (1.5)$$

kde:  $r_t$  - rovnovážný měnový kurz  
 $p_i^m$  - cena zboží či služby v zemi  $m$   
 $q_i$  - množství  $i$ -tého zboží či služby

#### **Příklad**

*Předpokládejme, že v roce 2001 bylo možno ve Spojených státech amerických zakoupit určitý **spotřební koš**, tj. určitou kombinaci statků a služeb za **20.000 USD**. Dále předpokládejme, že tentýž spotřební koš bylo možno v tomto roce zakoupit také v České republice, přičemž jeho cena byla **291.420 CZK**. Vyjdeme-li z těchto údajů, pak jsme schopni určit paritu kupní síly těchto dvou národních měn, a to pomocí následujícího poměru:*

$$20.000 \text{ USD} = 291.420 \text{ CZK} \quad (1.6)$$

*z čehož plyne, že:*

$$1,00 \text{ USD} = 14,57 \text{ CZK} \quad (1.7)$$

*Dle našich výpočtů tak byl v roce 2001 kurz české koruny vůči americkému dolaru v paritě kupní síly a v přímém kurzovém záznamu **14,571 CZK/USD**.*

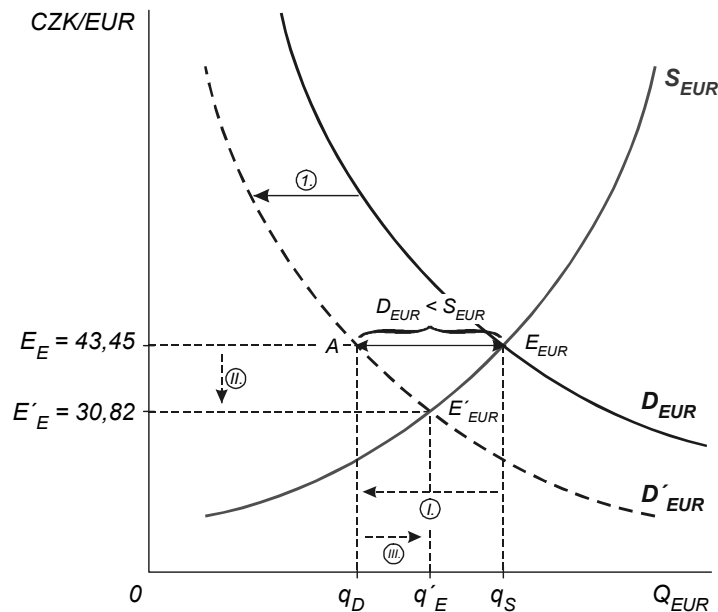
Teorie parity kupní síly pak považuje takto stanovený kurz národní měny za **kurz přirozený**, přičemž předpokládá, že nominální měnový kurz se od parity kupní síly měny může odchýlit pouze dočasně.

#### **Měnový kurz a jeho změna**

Změní-li se poptávané, popř. nabízené množství národní měny na mezinárodním trhu peněz, pak musí bezpodmínečně dojít také ke změně měnového kurzu této peněžní jednotky. V případě, že tato změna povede k růstu kurzu příslušné měny pak budeme hovořit o zhodnocení, nebo-li apreciaci národní měny, v opačném případě pak budeme hovořit o jejím znehodnocení, či-li o tzv. depreciaci.

<sup>3</sup> Parita (česky rovnost) je pojem z latiny a značí zásadu národní rovnosti, dle níž se nečiní rozdíl mezi občanem daného státu a cizím státním příslušníkem, resp. mezi tuzemským a zahraničním zbožím.

**Obrázek - Depreciace eura a apreciacie české koruny**



Depreciace eura a apreciacie české koruny (symbolický zápis):

$E_{EUR} [q = q_E; E_E = 43,45 \text{ CZK/€}] \Rightarrow \downarrow D_{EUR} \Rightarrow D_{EUR} < S_{EUR} (E_E) \Rightarrow \text{tlak na } \downarrow er \Rightarrow \downarrow er (43,45 \text{ CZK/€} \rightarrow 30,82 \text{ CZK/€}) \Rightarrow E'_{EUR} [q = q'_E; E'_E = 30,82 \text{ CZK/€}]$

Pojďme si nyní analyzovat situaci, kdy na českém trhu eura dojde k poklesu poptávky po této měně, přičemž dále předpokládáme, že pokles zájmu českých ekonomických subjektů o držbu eura není spojen s jeho relativně vysokou cenou. Jak je zřejmé z grafu č. 12-2, dojde-li v české ekonomice k poklesu zájmu o euro (viz posun  $\textcircled{I}$ ), pak se křivka poptávky po euru posune směrem doleva (viz posun  $\textcircled{I}$ ), tj. z polohy  $D_{EUR}$  do polohy  $D'_{EUR}$ . Vzhledem k tomu, že ekonomické subjekty nejsou schopny na tuto změnu okamžitě zareagovat, dochází na námi analyzovaném trhu peněz k převisu nabídky eura nad poptávkou po euru, v důsledku čehož roste tlak na pokles (depreciaci) měnového kurzu eura. Vyjdeme-li z předpokladu, že na českém trhu eura nebude nikdo intervenovat ve prospěch této peněžní jednotky, pak mezinárodní trh peněz nebude schopen tomuto tlaku dlouhodobě odolávat, v důsledku čehož dojde k depreciaci eura – kurz eura poklesne z 43,45 CZK/EUR na konečných 30,82 CZK/EUR (viz posun  $\textcircled{II}$ ) – a současně také k apreciaci české koruny – kurz CZK vzroste z 0,02 EUR/CZK na 0,03 EUR/CZK). Pokles ceny eura pak zvýší zájem českých ekonomických subjektů o tuto peněžní jednotku, což vyvolá růst poptávky po euru (viz posun  $\textcircled{III}$ ). Mezinárodní trh peněz tak opět dospěje do bodu rovnováhy, jenž je však v tomto případě reprezentován novým rovnovážným bodem  $E'_{EUR}$ . K podobnému závěru pak dospějeme také v okamžiku, kdy na českém trhu eura vzroste nabídka této peněžní jednotky.

Z výše řečeného je zřejmé, že v reálně fungující ekonomice je měnový kurz dosti výrazně ovlivňován vývojem jak na nabídkové, tak na poptávkové straně příslušného mezinárodního trhu peněz. Vyjdeme-li z tohoto závěru, pak před námi vyvstává otázka jaké faktory tento vývoj ovlivňují.

### **Měnový kurz a cenová hladina**

Jak vyplývá ze závěrů k nimž jsme dospěli v části věnované problematice parity kupní síly, je vývoj měnového kurzu poměrně výrazně ovlivňován relativními změnami mezi pohybem vnitřních cenových hladin v jednotlivých ekonomikách, tj. vývojem relativní kupní síly příslušné měny. Tento závěr jsme pak demonstrovali na příkladu č. 12-3 z něž vyplynulo, že v okamžiku, kdy v jedné z námi analyzovaných zemí poroste cenová hladina rychleji než v zemi druhé, dojde v této zemi k tzv. *inflačnímu znehodnocení její národní měny*. Pojdme se nyní na tento problém podívat trochu podrobněji.

Předpokládejme, že se opět pohybujeme na českém trhu eura, kde kurz této měny dosahoval v roce 2001 hodnoty 34,07 CZK/EUR. Dále předpokládejme, že cenová hladina v tomto roce v České republice vzrostla v průměru o 1,80, kdežto v zemích Euro-zóny jako celku o 2,30%. Vyjdeme-li z těchto údajů, pak je zřejmé, že v roce 2001 rostla v České republice cenová hladina v průměru o 0,5 procentních bodů pomaleji než tomu bylo v zemích Euro-zóny, což se následně odrazilo v růstu kupní síly české koruny a současně v poklesu kupní síly eura. Pro české ekonomické subjekty se tak zahraniční zboží stalo zbožím relativně dražším, v důsledku čehož tyto subjekty začaly obracet svou pozornost k tuzemským statkům. Nižší poptávka českých firem po zboží a službách dovážených ze zemí Euro-zóny se pak musela projevit také na mezinárodním trhu peněz, kde došlo k poklesu poptávky tuzemských ekonomických subjektů po euru. Jak již víme z předchozího textu pokles poptávky po měně vede k posunu poptávkové křivky směrem doleva dolů, přičemž tento posun následně vyvolává převis nabídky zahraniční měny nad poptávkou po této měně. Na mezinárodním trhu peněz tak vzniká tlak na pokles ceny příslušné měnové jednotky, k čemuž také nakonec dochází. Z daného tedy vyplývá, že v důsledku vyššího tempa růstu cenové hladiny v zemích euro-zóny došlo k depreciaci eura a současně také k apreciaci české koruny. Dle teorie parity kupní síly by se pak měnový kurz eura měl ustálit na nové rovnovážné úrovni 33,90 CZK/EUR.

#### Inflační znehodnocení eura (symbolický zápis):

$$\begin{aligned} E_{EUR} [q = q_E; E_E = 34,07 \text{ CZK/€}] &\Rightarrow \hat{CPI}_{CR} < \hat{CPI}_{E-12} \Rightarrow \hat{PP}_{CZK} \& \\ \downarrow PP_{EUR} \Rightarrow \hat{D}_{CR} \& \downarrow D_{EU-12} \Rightarrow \downarrow D_{EUR} \Rightarrow D_{EUR} < S_{EUR} (E_E) \Rightarrow \text{tlak na } \downarrow \text{er} \Rightarrow \\ \downarrow \text{er} (34,07 \text{ CZK/€} \rightarrow 33,90 \text{ CZK/€}) &\Rightarrow E'_{EUR} [q = q'_E; E'_E = 33,90 \text{ CZK/€}] \end{aligned}$$

Vzhledem k tomu, že jsme v našem příkladu vyšly z reálných údajů, můžeme nyní porovnat skutečný výsledek, tj. skutečnou hodnotu kurzu eura, s hodnotou, které by tento kurz měl dosáhnout v okamžiku pokud by plně platila teorie parity kupní síly. Jak je z dostupných údajů zřejmé, došlo k apreciaci české koruny, avšak míra zhodnocení byla mnohem vyšší – česká koruna posílila vůči euru o plných 9,55 procentních bodů. Z daného je tedy zřejmé, že ve skutečnosti ovlivňuje pohyb cenové hladiny měnový kurz pouze částečně.

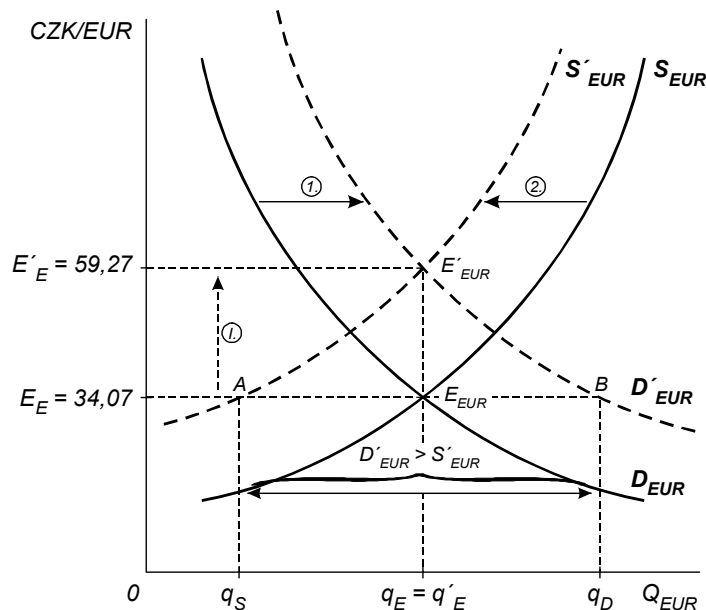
### **Měnový kurz a vývoj na trhu domácích aktiv**

Dalším faktorem, jenž dosti výrazně ovlivňuje výši měnového kurzu je tzv. **úrokový diferenciál**, jehož hodnotu určíme jako **rozdíl mezi domácí a zahraniční reálnou úrokovou mírou**. Obecně pak můžeme konstatovat, že ve světové ekonomice se pohybuje určitý objem finančních prostředků, jež se „investoři“ snaží umístit do ekonomik, které se vyznačují poměrně vysokým úrokovým diferenciálem, a to s cílem získat co možná největší profit plynoucí právě s rozdílností úrokových měr. Tyto finanční prostředky jsou pak v ekonomické teorii, vzhledem k rychlosti s níž se přesouvají z jedné země do druhé, označovány pojmem „horké peníze“ (hot money).

Vyjděme opět z předpokladu, že se pohybujeme na českém trhu eura, přičemž výchozí hodnota měnového kurzu této peněžní jednotky opět odpovídá 34,07 CZK/EUR. Dále předpokládejme, že nominální úroková míra dosahovala v roce 2001 v České republice výše 4,62%, kdežto v zemích Euro-zóny 3,30%, a to při 4,10 procentní inflaci v ČR a dvouprocentní inflaci v Euro-

zóně jako celku. Vyjdeme-li z těchto údajů, pak dospějeme k závěru, že výše reálné úrokové míry odpovídala v tomto roce v Česku úrovni 0,50, kdežto v zemích Euro-zóny 1,27%, z čehož pak vyplývá, že česká ekonomika se v roce 2001 ve srovnání s Euro-zónou vyznačovala záporným úrokovým diferencíálem, a to ve výši -0,77%. Pro zahraniční investory se tak mnohem atraktivnějším stal trh finančních aktiv Euro-zóny, v důsledku čehož tyto subjekty začaly prodávat česká finanční aktiva a současně zvyšovaly svou poptávku po finančních aktivech zemí Euro-zóny. Nižší poptávka po českých finančních aktivech se pak projevila také v menším zájmu zahraničních investorů o českou korunu, což vedlo k poklesu poptávky po této měně. Tyto negativní tendence pak byly dále posíleny rostoucí nabídkou české koruny, a to jak ze strany zahraničních investorů, tak ze strany domácích ekonomických subjektů, které, podobně jako zahraniční investory, vedla snaha přelít své horké peníze do oblastí nesoucí vyšší úrok. Tento vývoj vedl na českém trhu eura k posunu křivky poptávky po této peněžní jednotce směrem doprava nahoru (viz posun ①) a současně k posunu křivky nabídky eura, a to doleva nahoru (viz posun ②). V důsledku tohoto posunu pak dochází na mezinárodním trhu peněz k převisu poptávky po euru nad jeho nabídkou, což na tomto trhu následně vytváří tlak na růst ceny příslušné peněžní jednotky (viz posun ③). Negativní úrokový diferencíál tak vedl k apreciaci eura a současně k depreciaci české koruny. Nový rovnovážný měnový kurz se pak ustálil např. na hodnotě 59,27 CZK/EUR.

Obrázek – Měnový kurz a trh aktiv



Zhodnocení eura a znehodnocení české koruny v důsledku vývoje na českém trhu aktiv (symbolický zápis):

$E_{EUR} [q = q_E; E_E = 34,07 \text{ CZK/€}] \Rightarrow i_{R,CR} < i_{R,E-12} \Rightarrow \downarrow D_{CA,CR} \Rightarrow \downarrow D_{CZK} \& \downarrow S_{EUR} \Rightarrow D_{EUR} > S_{EUR} (E_E) \Rightarrow \text{tlak na } \uparrow er_{EUR} \Rightarrow \uparrow er_{EUR} \Rightarrow E'_{EUR} [q = q'_E; E'_E = 59,27 \text{ CZK/€}]$

### Systém měnových kurzů

Doposavad jsme hovořili o mezinárodním trhu peněz jako o trhu na němž nedochází k žádným významnější intervencím ze strany vlády, tj. vycházeli jsme z předpokladu, že výše měnového kurzu je na takto definovaném trhu ovlivněna pouze tlaky, které jsou vyvolány tzv. „volnou hrou“ nabídky a poptávky po příslušné měně. Tento model však nelze uplatnit na všech devizových trzích, což se následně odráží také v ekonomické teorii, která tak rozlišuje mezi třemi základními systémy měnových kurzů:

- ✓ *systémem plovoucího měnového kurzu* nebo-li *čistým floatingem*, tj. systémem v němž vláda, v tomto případě zastoupená centrální emisní bankou, neintervenuje na devizových trzích ve prospěch příslušné národní měny. Z daného je tedy zřejmé, že měnový kurz je v tomto případě ovlivňován pouze působením tržních sil, či-li vzájemným střetáváním se nabídky a poptávky po příslušné měně.
- ✓ *systémem nečistého plavání měnového kurzu*, nebo-li *řízeného floatingu*, jenž se, na rozdíl od čistého floatingu, vyznačuje jistou mírou intervencí, které vládní instituce realizují na mezinárodním trhu peněz. Pro tento systém je charakteristické, že centrální banka stanovuje určité flukuační pásmo v němž se příslušná měna může zcela volně pohybovat. Pokud se však měnový kurz dlouhodoběji pohybuje na hranici bankou stanoveného pásma, je tato donucena intervenovat ve prospěch národní měny, přičemž tyto intervence jsou nejčastěji spojeny s nákupem – v případě tlaku na znehodnocení měny – nebo prodejem – v případě tlaku na zhodnocení měny – příslušné peněžní jednotky na devizových trzích. Příkladem realizace tohoto systému je tzv. had v tunelu, nebo-li omezení časové dráhy měnového kurzu intervalem povolených oscilací. Tato politika byla uplatňována v zemích Evropského společenství (dále také ES) od dubna 1972 a měla umožnit



vznik evropské měnové unie. Členské země ES v tomto případě zavedly flukтуаční pásmo, v jehož rámci bylo jednotlivým měnám umožněno odchýlit se od ústředního kurzu o  $\pm 1,25\%$ , čímž vznikl určitý „tunel“ v němž se vývoj měnového kurzu podobal pohybu hada. Tento princip byl pak v březnu 1979 využit také při zavádění Evropského měnového systému.

- ✓ a *systemem pevného (fixního) měnového kurzu* v němž se centrální emisní banka snaží minimalizovat rozdíl mezi nominální a reálnou hodnotou měnového kurzu, a to prostřednictvím průběžných intervencí na devizových trzích. Vzhledem k tomu, že v tomto systému je volný pohyb měnového kurzu dosti výrazně omezen, nehovoříme zde při změně kurzu o apreciaci či depreciaci měny, ale o revaluaci, tj. o zhodnocení měny, resp. devaluaci, tj. o znehodnocení příslušné peněžní jednotky. Příkladem využití politiky fixních měnových kurzů v praxi je systém zlatého standardu, jenž byl ve světové ekonomice uplatňován na přelomu 19. a 20. století. V rámci tohoto systému byla hodnota příslušné národní měny vymezena zákonem jako určité pevně stanovené množství zlata, což následně umožňovalo stabilizaci měnového kurzu, který se tak mohl pohybovat jen v poměrně úzkém a předem určeném rozpětí.