

# MONITORING CENTRÁLNÍCH BANK – BŘEZEN

Sekce měnová a statistiky  
Odbor měnové politiky a fiskálních analýz

8

200

200

200

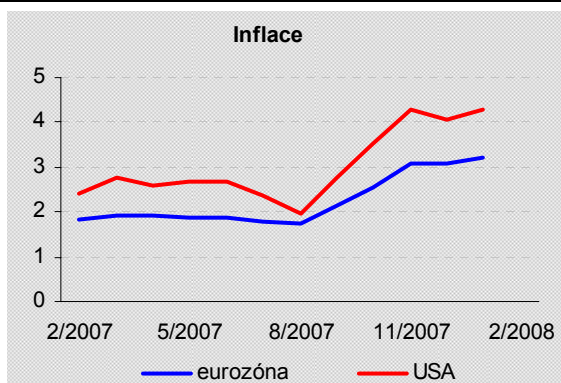
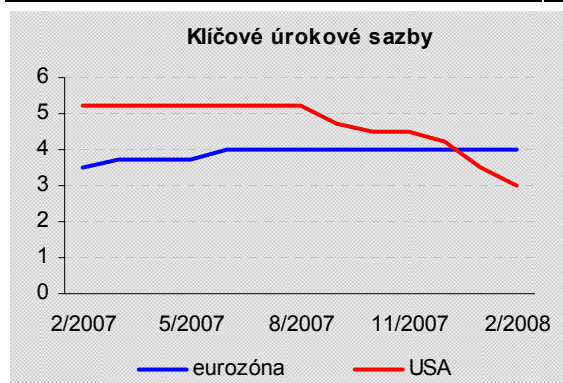
## V tomto čísle

Uplynulé tři měsíce byly ve znamení narůstajících nejistot ohledně dopadů finanční krize do reálné ekonomiky. Hlavními tématy se staly hloubka pravděpodobné recese americké ekonomiky, razantní snižování klíčových sazeb Fedem a globální inflační šok v podobě růstu cen potravin a ropy. V „Tématu pod lupou“ navazujeme na zářijový monitoring a věnujeme se problémům s likviditou a společnému postupu centrálních bank. Ve vybraném projevu přinášíme vystoupení Donalda L. Kohna o vývoji transparentnosti a komunikace měnové politiky Fedu.

## 1. Poslední vývoj měnové politiky vybraných centrálních bank

### ECB a Fed

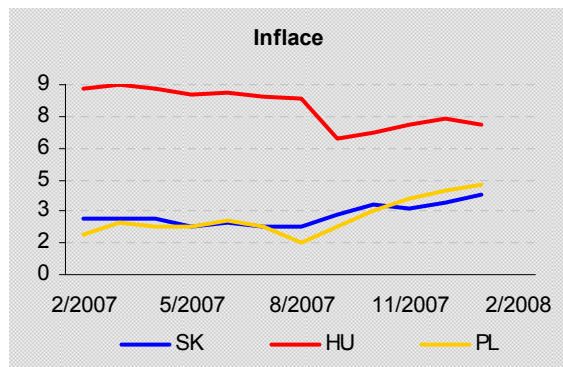
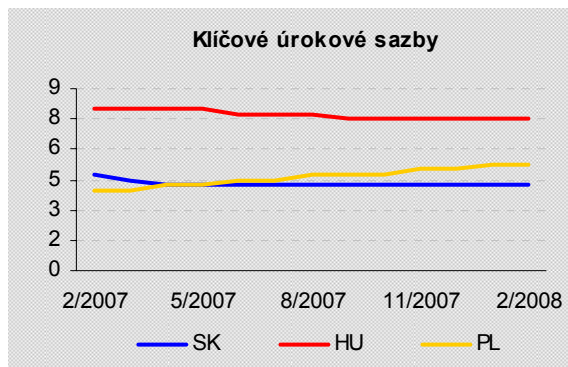
	<u>eurozóna (ECB)</u>	<u>USA (Fed)</u>	
<i>inflační cíl</i>	< 2 % <sup>1</sup>	n.a.	<ul style="list-style-type: none"> <li>ECB nadále vyčkává a sazby ponechala na stávající úrovni (4 %).</li> <li>Fed v uplynulých třech měsících snížil třikrát klíčovou úrokovou sazbu (celkově o 1,50 p.b.). Razantní přístup Fedu dokládá snížení sazeb o 0,75 p.b. uskutečněné 22. 1. na mimořádném zasedání FOMC.</li> </ul>
<i>MP zasedání (změny sazeb)</i>	10. ledna (0,00) 7. února (0,00) 6. března (0,00)	11. prosince (-0,25) 22. ledna (-0,75) 30. ledna (-0,50)	
<i>aktuální klíčová sazba</i>	4,00 %	3,00 %	
<i>poslední inflace</i>	3,2 % (únor 2008) <sup>2</sup>	4,3 % (leden 2008)	
<i>očekávaná MP zasedání</i>	10. dubna 8. května 5. června	18. března 29.-30. dubna	
<i>další očekávané události</i>	6. června zveřejnění prognózy	16. dubna zveřejnění Beige Book	
<i>očekávaný vývoj sazeb<sup>3</sup></i>	↓	↓	



<sup>1</sup> definice cenové stability dle ECB ; <sup>2</sup> předběžný odhad; <sup>3</sup> směr očekávání změny sazeb v následujících třech měsících je získán z šetření Consensus Forecasts a šetření RNBZ

### Středoevropské ekonomiky

	<u>Slovensko (NBS)</u>	<u>Maďarsko (MNB)</u>	<u>Polsko (NBP)</u>
<i>inflační cíl</i>	<2 %	3,0 %	2,5 %
<i>MP zasedání (změny sazeb)</i>	18. prosince (0,00) <sup>4</sup> 29. ledna (0,00) 26. února (0,00)	17. prosince (0,00) 21. ledna (0,00) 25. února (0,00)	18.-19. prosince (0,00) 29.-30. ledna (+0,25) 26.-27. února (+0,25)
<i>aktuální klíčová sazba</i>	4,25 %	7,50 %	5,50 %
<i>poslední inflace</i>	3,8 % (leden 2008)	7,1 % (leden 2008)	4,3 % (leden 2008)
<i>očekávaná MP zasedání</i>	25. března 29. dubna 27. května	31. března 28. dubna 26. května	25.-26. března 29.-30. dubna 27.-28. května
<i>další očekávané události</i>	20. května zpráva o měnovém vývoji za 2007	19. května zveřejnění IR <sup>5</sup>	20. května zveřejnění IR <sup>5</sup>
<i>očekávaný vývoj sazeb<sup>3</sup></i>	→	→	→



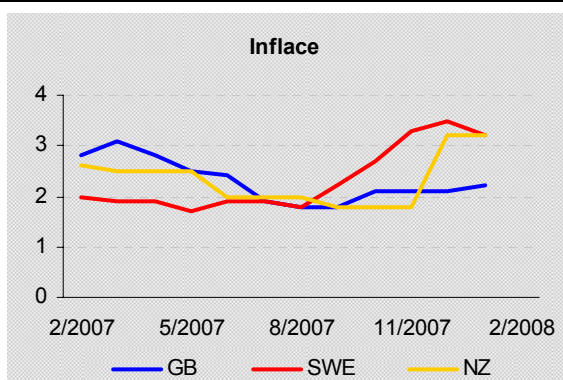
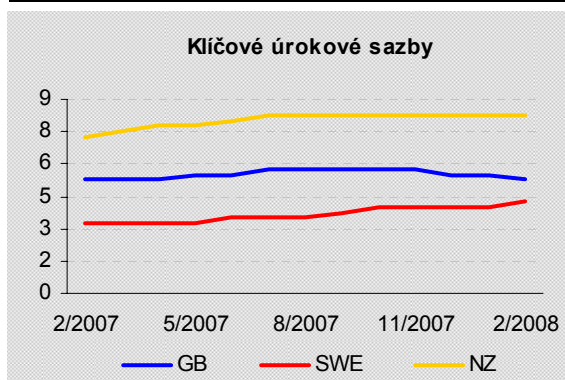
<sup>4</sup> NBS rozhoduje o sazbách jednou týdně, uvedené termíny odpovídají předpokládaným dnům projednávání Situační zprávy;

<sup>5</sup> Inflation Report (Zpráva o inflaci)

Vývoj klíčových sazeb ve středoevropském regionu (Slovensko, Maďarsko, Polsko) se odehrával v poklidnějším duchu, když pouze Narodowy Bank Polski (NBP) zvýšila klíčovou sazbu dvakrát po sobě o 0,25 p.b. na 5,50 %. Zvýšení sazeb je reakcí na rostoucí míru inflace z titulu mzdověnákladových tlaků a obav ze sekundárních vlivů.

#### Další vybrané země s režimem inflačního cílování

	<u>Velká Británie (BoE)</u>	<u>Švédsko (Riksbank)</u>	<u>Nový Zéland (RNBZ)</u>
<i>inflační cíl</i>	2 %	2 %	2 %
<i>MP zasedání (změny sazeb)</i>	9.-10. ledna (0,00) 6.-7. února (-0,25) 5.-6. března (0,00)	18. prosince (0,00) 12. února (+0,25)	24. ledna (0,00) 6. března (0,00)
<i>aktuální klíčová sazba</i>	5,25 %	4,25 %	8,25 %
<i>poslední inflace</i>	2,2 % (leden 2008)	3,2 % (leden 2008)	3,2 % (4Q 2007)
<i>očekávaná MP zasedání</i>	9.-10. dubna 7.-8. května 4.-5. června	22.-23. dubna	24. dubna 5. června
<i>další očekávané události</i>	14. května zveřejnění IR <sup>5</sup>		
<i>očekávaný vývoj sazeb<sup>3</sup></i>	↓	→	→



BoE v reakci na finanční krizi a na situaci v USA uvolnila klíčovou sazbu o 0,25 p.b., naproti tomu Riksbank se vydala opačným směrem a zpřísnila svoji měnovou politiku. RNBZ ponechala sazby beze změny a klíčová sazba je tak na stávající úrovni 8,25% od července 2007.

---

## 2. Zajímavé události

### Malta a Kypr přijaly euro

Prvním lednem roku 2008 Malta a Kypr [přijaly společnou evropskou měnu euro](#), a rozšířily tak počet zemí používajících euro na patnáct. Centrální banky obou zemí se tedy staly členy Eurosystemu. Konverzní poměry činí 1 EUR za 0,429300 MTL a 1 EUR za 0,585274 CYP. Nejprve v průběhu měsíce ledna probíhal [duální oběh národních měn spolu s eurem](#). Následně s platností od 1. února 2008 se euro stalo jediným zákonným platidlem na území obou států. Odhaduje se, že přibližně 80 % národního oběživa již bylo ke 4. únoru v obou ekonomikách staženo. Bezplatná výměna oběživa bude probíhat v komerčních bankách do 31. března 2008 v případě Malty, na Kypru do 30. června 2008. Pro možnost výměny v centrální bance stanovily obě země lhůtu deseti let od skončení duálního oběhu. Přejít na euro byl podle obou centrálních bank i ECB zakončen úspěšně a odezva veřejnosti byla pozitivní.

### Maďarský forint opustil režim pružného zavěšení

Maďarská vláda se společně s centrální bankou (MNB) rozhodly opustit režim pružného zavěšení měnového kurzu s pásmem +/- 15% kolem centrální parity (282,36 forintu k euru) a od 26. února 2008 přejít na režim volně plovoucího měnového kurzu. Režim pružného zavěšení byl zaveden v roce 2001 po opuštění režimu posuvného zavěšení. Plovoucí forint bude podle MNB poskytovat výhodnější pozici pro dosahování inflačního cíle, plnění nominálních konvergenčních kritérií a následně pro vstup do ERM II.

### Znárodnění britské hypoteční banky Northern Rock....

Britská vláda rozhodla dočasně převést hypoteční banku Northern Rock pod svou kontrolu. Stalo se tak kvůli hlubokým finančním ztrátám, které byly způsobeny problémy na úvěrovém trhu a hypoteční krizí v USA. Bank of England se již na podzim 2007 pokusila podpořit tento pátý největší hypoteční ústav v zemi finanční výpomocí (přímým financováním prostřednictvím diskontního okénka za sankční úrokovou sazbu), a ujala se tak role věřitele poslední instance. Avšak spolupráce mezi BoE a Northern Rock vyvolala místo uklidnění situace panickou reakci klientů, a Northern Rock tak musel čelit tzv. runu na banku (náhlému a hromadnému vybírání vkladů klienty), ke kterému došlo v Británii poprvé od roku 1866. Northern Rock však i nadále pokračuje ve všech svých běžných činnostech jako v období před rozhodnutím britské vlády.

### ...a Mervyn King bude opětovně jmenován guvernérem Bank of England

Dne 30.1. 2008 schválila královna Alžběta II. jmenování Mervyna Kinga guvernérem Bank of England na druhé – pětileté funkční období. První funkční období končí 30. červnem.

### Kandidáti na viceprezidenta Narodowy Bank Polski

Polský prezident přijal dva návrhy na kandidáty na úřad viceprezidenta Narodowy Bank Polski. Prvním kandidátem je Piotr Wisiółek, který je mimo jiné považován za specialistu v oblasti správy devizových rezerv. Druhým kandidátem je profesor Witold Koziński, který pozici viceprezidenta již zastával v období 1992 – 1998, a jeho předností je tak vyváženost akademických a praktických zkušeností.

### Hyperinflace v Zimbabwe

Roční míra inflace dosáhla v lednu sto tisíc procent (100.580,2 %). V předešlém měsíci růst cen dosahoval 66 tisíc procent. Ke dramatickému zrychlování inflace dochází kvůli nedostatku jídla a paliv. V lednu byla vydána nová, desetimilionová bankovka. Zimbabwe se potýká s ekonomickou krizí již sedm let a míra inflace v této zemi je největší na světě.

### 3. Téma pod lupou: Problémy s likviditou a kooperativní zásah některých centrálních bank

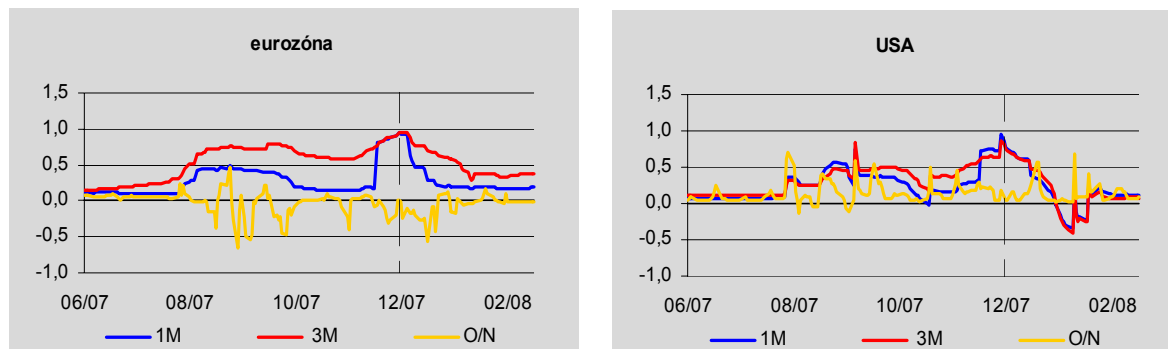
*Březnový monitoring navazuje na Téma pod lupou ze září loňského roku, kterým byla tehdy právě naplno propukající krize na světových finančních trzích. Nyní se k tomuto tématu opět vracíme, a to z trochu jiného úhlu, když si všímáme společného a koordinovaného dodávání likvidity na peněžní trh některými centrálními bankami v pozdější fázi finanční krize.*

#### Aktivity centrálních bank před oznámením o kooperativním postupu (12. prosinec 2007)

Jak bylo zmíněno v zářijovém vydání monitoringu, ECB a Fed začaly záhy po propuknutí krize dodávat na trhy mimořádnou likviditu, a to ve velkých objemech. Činily tak ve snaze snížit krátkodobé úrokové sazby do blízkosti svých měnověpolitických sazeb a uklidnit situaci. Snaha těchto dvou centrálních bank snížovat mezibankovní sazby zpět na „předkrizové“ hodnoty pak pokračovala až do začátku prosince. Fed na trhy dodával mimořádnou likviditu a sníženou diskontní sazbou pobízel banky, aby více využívaly zápůjční facilitu. To však bylo i přes ztížený přístup komerčních bank k likviditě a výrazně se rozšiřujícím rozpětí sazeb málo využíváno<sup>1</sup>. Snížení klíčové sazby Fedu o 0,25 p.b. v polovině prosince (11.12.2007) bylo přitom trhy vnímáno jako příliš mírné. V podmínkách zvýšené nejistoty se pak na delších splatnostech i nadále projevovala neochota bank aktivně vstupovat na mezibankovní trh.

Evropské centrální bance, která stejně jako Fed zásobila trh dodatečnou likviditou, se sice podařilo snížit jednodenní sazbu na úroveň své klíčové sazby, dlouhodobější 1M a 3M sazby se však nepodařilo snížit na žádoucí úroveň. Bylo tomu tak převážně kvůli přetrvávající nejistotě ohledně úvěrových expozic jednotlivých bank a neochotě finančních institucí půjčovat si navzájem. Podobnému vývoji čelily i některé další centrální banky (BoE, BoC, SNB)<sup>2</sup>. Ke snížení mezibankovních sazeb (zúžení spreadů 1M a 3M sazeb vůči klíčové sazbě - viz graf) pak došlo na peněžních trzích na obou stranách Atlantiku až na přelomu roku 2007-2008. Bylo tomu tak především díky koordinovanému zásahu centrálních bank.

#### Spready mezibankovních sazeb a klíčové sazby centrální banky



Zdroj: Thomson DataStream; Pozn.: Svislá linka značí 12. prosinec 2007

#### Aktéři a jejich koordinovaný postup

Dne 12. prosince 2007 bylo oficiálně přijato opatření s cílem vypořádat se se zvýšeným tlakem na trzích s krátkodobou likviditou, a tím je stabilizovat. Toto opatření přijalo celkem sedm centrálních bank, z nichž pět (Fed, ECB, BoE, BoC, SNB) zaujalo aktivní postoj. Dvě zbývající banky (Riksbank a Bank of Japan) sice vyjádřily zájem o společný postup, ale do aktivního dodávání likvidity na trh se nezapojily. Přislíbily přitom, že se v případě nutnosti do těchto operací zapojí. Dodávání likvidity centrální bankou na trh není výjimečnou událostí, avšak v tomto případě se jednalo z hlediska rozsahu o výjimečné objemy nabízené v aukcích. Zejména je však třeba poukázat na poměrně málo vídaný společně koordinovaný postup několika centrálních bank.

<sup>1</sup> Mezi možné důvody lze řadit, že: (a) sazba, za kterou Fed půjčoval ostatním bankám, nebyla dána aukcí (interakcí nabídky a poptávky), ale byla to Fedem pevně stanovená sankční sazba (penalty rate), což zřejmě odrazovalo banky od „biddingu“, (b) se vyskytlo stigma úpadku nesoucí se nad bankou, která využívá diskontní okénko.

<sup>2</sup> BoE – Bank of England, BoC – Bank of Canada, SNB – Swiss National Bank.

### Jak probíhalo koordinované dodávání likvidity?

Jednalo se o dva základní druhy operací, a to o půjčování peněz finančním institucím ve splatnostech od 1M až do 12M oproti zástavě, a o využití měnové swapové linky. Fed nabídl ECB a SNB prostřednictvím [měnové swapové linky](#)<sup>3</sup> 24 mld. USD za účelem zvýšení nabídky amerických dolarů v Evropě. Dále Fed nabídl v období od 17.12.2007 do 25.2.2008 značné objemy USD finančním institucím, a to formou šesti tendrů tzv. [Term Auction Facility](#)<sup>4</sup> (TAF). Tyto prostředky byly přitom poskytnuty za tržní sazbu, s převážně 28denní splatností a s uvolněnými požadavky na kvalitu zástavy. Zájem finančních institucí o tendry v prosinci třikrát převýšil nabízené objemy, a i přes následné navýšení objemů nebyl zájem o ně zdaleka uspokojen. Začátkem března se Fed rozhodl navýšit objemy tendrů a pokračovat v nich minimálně po dobu dalších šesti měsíců. Navíc zahájil provádění série repo operací až do celkové odhadované výše 100 mld. USD.

ECB narozdíl od Fedu a BoE již od samého počátku problémů<sup>5</sup> (tj. od konce srpna) na trh mimořádnou likviditu dodávala, a to formou mimořádných dlouhodobějších refinančních operací (LTRO) v eurech s 3M splatností. Další dodatečné LTRO provedla 12. prosince 2007, 21. února a navíc vyhlásí ještě jednu operaci na 13. března. Naproti tomu Fed a BoE až do koordinovaného zásahu využívaly pouze přímého financování prostřednictvím svých marginálních zápůjčních facilit. Dalším rozdílem oproti aktivitám před 12. prosincem je skutečnost, že operace probíhaly po vzájemné dohodě mezi centrálními bankami. Ve stejných dnech jako Fed v případě svých tendrů vyhlásila ECB čtyři dolarové termínové tendry za fixní sazby odvozené od sazeb tendrů Fedu. Americké dolary použité v tendrech ECB a SNB pocházely z Fedem otevřené swapové linky.

BoE nabízela likviditu ve dnech 18.12.2007 a 15.1.2008 formou dlouhodobých repo operací za proměnlivou úrokovou sazbu se splatnostmi na 3M, 6M, 9M a 12M oproti odpovídající zástavě denominované v GBP, USD, CAD, SWK, CHF, JPN (u 3M operací byly uvolněny požadavky na kvalitu zástavy a následně téměř celý rozdělovaný objem aukce připadl právě na 3M splatnost). Poslední dvě přímo zainteresované centrální banky (SNB a BoC) také dodávaly likviditu, přičemž tak činily v relativně malých objemech. SNB vyhlásila dvě aukce formou repo tendru s 1M splatností. BoC vyhlásila dvě aukce rovněž na 1M.

### Historie dodávání likvidity od 12. prosince 2007 do 7. března 2008

CB	snížení klíčových sazeb (aktuální sazba)	druh transakce	objem aukce	měna	rozpětí sazeb (%)	období prováděných operací <sup>1</sup>
ECB	stabilita (4 %)	TAF LTRO <sup>2</sup>	4 x 10 mld. 2 x 60 mld.	USD EUR	4,65 - 3,12 <sup>3</sup> 4,88 - 4,26 <sup>4</sup>	17.12.-28.1. 12.12.-21.2. <sup>5</sup>
Fed	-1,25 p.b. (3 %)	TAF	2 x 20 mld. 4 x 30 mld. <sup>10</sup>	USD	4,65 - 3,08	17.12.-25.2.
BoE	-0,25 p.b. (5,25 %)	Long-Term Repo	1 x 11,4 mld. 1 x 11,3 mld.	GBP	5,95 - 5,28 <sup>6</sup>	18.12.-15.1.
BoC	-0,75 p.b. (3,50 %)	Term PRA <sup>7</sup>	2 x 2 mld.	USD	4,30 - 4,32 <sup>8</sup>	13.12.-18.12.
SNB	stabilita (2,25–3,25 %) <sup>9</sup>	Repo	2 x 4 mld.	USD	4,79 - 3,91 <sup>6</sup>	17.12.-14.1.

Zdroj: oficiální prohlášení a internetové stránky centrálních bank, Pozn.: <sup>1</sup>časové období od prvního vyhlášeného tendru k poslednímu; <sup>2</sup>Longer term refinancing operations, <sup>3</sup>fixní sazba převzatá z tendru Fedu, rozpětí mezi sazbou prvního a posledního prováděného tendru; <sup>4</sup>uvedené rozpětí se týká průměrné vážené sazby na přidělené objemy; <sup>5</sup>společně s vyhlášenou LTRO operací 21.2. je vyhlášena ještě jedna operace na 13.3., ale výsledky nejsou známy; <sup>6</sup>rozpětí mezi váženou průměrnou sazbou prvního a posledního tendru; <sup>7</sup>Term Purchase and Resale Agreements; <sup>8</sup>rozpětí mezi průměrnou sazbou prvního a posledního tendru; <sup>9</sup>za klíčovou úrokovou sazbu SNB považuje 3M Libor v uvedeném rozpětí; <sup>10</sup>Fed 7. března oznámil navýšení objemů TAF operací z 30 mld. na 50 mld.USD a provedení dalších tendrů 10.3. a 24.3.

<sup>3</sup> Swapová linka je dočasná vzájemná měnová dohoda mezi institucemi. Ve sledovaném případě jde o párové dohody mezi Fedem a ECB (o poskytnutí max. 20 mld. USD v období do šesti měsíců) a Fedem a SNB (max. 4 mld. USD, do šesti měsíců).

<sup>4</sup> Tento nástroj Fedu byl nově představen 12.12.2007; jedná se o nabízené fixní objemy (USD 20 mld. a USD 30 mld.) za aukcí stanovenou minimální bid sazbu, odvozenou z overnight index swap (OIS), která odráží průměrnou jednodenní mezibankovní sazbu, zpravidla na období 28 dní, oproti Fedem definované zástavě cenných papírů.

<sup>5</sup> 23.8.2007 a 12.9.2007 40 mld. EUR a 75 mld. EUR, následně opětovně obnoveny v době splatnosti v objemu 60 mld. EUR

**Vyhodnocení účinnosti koordinovaného postupu centrálních bank**

Hlavním cílem společného postupu centrálních bank bylo stabilizovat peněžní trh a obnovit jeho fungování. Klíčovým z tohoto pohledu bylo přitom docílit snížení mezibankovních 1M a 3M sazeb zpět ke klíčovým měnověpolitickým sazbám a navrátit bankám jejich důvěru v peněžní trh. To se v zásadě podařilo, když centrální banky koordinovaně prodlužovaly splatnost poskytnutých finančních prostředků, uvolňovaly požadavky na kvalitu zástavy a přesunovaly své aktivity od přímého financování k aukčnímu způsobu stanovení sazeb. Centrální banky v celém procesu stabilizace peněžních trhů výrazně napomáhaly obnovit funkci mezibankovního trhu. Uvědomovaly si, že díky společnému postupu mají větší šanci uspět na globalizovaném finančním trhu, a proto svůj postup koordinovaly.



#### 4. Vybraný projev: Donald L. Kohn o vývoji transparentnosti a komunikace měnové politiky Fedu.

*V této části monitoringu ve zkratce přibližujeme vystoupení Donalda L. Kohna, místopředsedy Rady guvernérů amerického Fedu, na téma: [Nedávný a očekávaný vývoj transparentnosti a komunikace měnové politiky: globální pohled](#), které pronesl na výročním zasedání Národní asociace pro podnikovou ekonomiku v New Orleans dne 5. ledna 2008.*

Donald L. Kohn zaměřil svůj projev na oblast transparentnosti a komunikace monetární politiky Fedu v kontextu změn, které Fed zavedl od listopadu 2007. Vedle zvýšení frekvence ekonomických projekcí ze dvou na čtyři ročně došlo rovněž k rozšíření prognózovaných veličin o celkovou inflaci a rozšíření horizontu projekcí ze dvou na tři roky (témto změnám jsme se věnovali v Tématu pod lupou v Monitoringu centrálních bank v prosinci 2007).

V první části projevu se D. Kohn v obecné rovině věnoval důležitosti komunikační politiky v centrálním bankovníctví. Tu spatřuje zejména v posílení účinnosti měnové politiky a vlivu na očekávání firem a domácností. Ta jsou důležitá pro jejich rozhodování ohledně spotřeby, investic a úspor, cen (včetně cen aktiv) a mezd. D. Kohn zdůraznil, že správná komunikační politika je komplementem správné měnové politiky centrální banky, nikoli jejím substitutem. Nicméně, centrální banky jsou hodnoceny na základě toho, jak jsou schopny dosáhnout svých cílů, nikoli na základě toho, jak komunikují. Trhy a veřejnost by měly rozumět argumentacím, strategiím a cílům centrální banky, a to i v případě, kdy se účastníci trhu neshodují s jí prezentovaným výhledem. Komunikace musí dle D. Kohna rovněž zohledňovat různorodost názorů představitelů centrální banky a existující nejistoty. Výzvou pro ni však zároveň je, jak nejlépe podat trhům a veřejnosti konzistentní vysvětlení měnověpolitických rozhodnutí.

Druhou část svého projevu D. Kohn zaměřil na diskusi jednotlivých aspektů rozšíření ekonomické projekce Fedu, které považuje za podstatný krok vedoucí ke zvýšení porozumění veřejnosti měnověpolitickému rozhodování. Zpracování projekce na tři roky vnese do uvažování členů FOMC větší důraz na interpretaci rovnovážných úrovní klíčových veličin. Toto prodloužení prognózovaného horizontu je v souladu s cílem Fedu dosahovat maximální zaměstnanosti a stabilního vývoje cen. V tomto kontextu je dle D. Kohna rovněž užitečné rozšíření prognózovaných veličin o celkovou inflaci vedle doposud zveřejňované prognózy jádrové inflace.

Dále D. Kohn poukázal na vhodnost zvýšení frekvence ekonomických projekcí z pololetní na čtvrtletní. Toto zvýšení četnosti přináší členům FOMC vedle samotné možnosti častěji disponovat odpovídající projekcí možnost flexibilněji reagovat na měnící se ekonomické prostředí, včetně možnosti jeho následného zohlednění v komunikační politice Fedu. Rozšířená projekce Fedu je dále doplněna o popis ekonomického příběhu, který stojí v pozadí této projekce, a o rozšířené minutes, přinášející názory jednotlivých členů FOMC a diskusi rizik spojených s představovaným ekonomickým výhledem. Uvedení těchto vysvětlujících informací, jakož i samotné projekce, je dle D. Kohna velmi užitečné pro veřejnost při interpretaci aktuálního vývoje a souvisejících měnověpolitických implikací.

V poslední části projevu diskutoval D. Kohn současné atributy komunikace FOMC. Ta je aktuálně do značné míry vedena potřebou oznamovat a vysvětlovat razantní kroky, které byly přijaty v souvislosti s tzv. krizí likvidity. Fed se snaží zveřejňovat větší množství informací s větší frekvencí (včetně diskuse bilance rizik) s cílem potlačit nejistotu na trzích a objasnit svoje záměry. Závěrem proto D. Kohn zdůraznil, že různorodost pohledů členů FOMC je silnou a důležitou stránkou přijímaných rozhodnutí. Veřejnost by měla rozumět tomu, že členové FOMC vzájemně nekoordinují svá sdělení, a že jejich pohledy se pravděpodobně budou různit v době, kdy se okolnosti mění rychle a kdy jsou členové FOMC vystaveni odlišným závěrům mnoha analýz.

Tento materiál sestavuje sekce měnová a statistiky Česká národní banky a lze ho volně šířit. Uzávěrka čísla je 6. března 2008. Aktuální vydání jakožto i předchozí vydání lze volně stáhnout z www stránek ČNB, oddíl Měnová politika. Kontakt: <http://www.cnb.cz> nebo [info@cnb.cz](mailto:info@cnb.cz)