

-
3. *Ball, L.* Does inflation targeting matter? / L. Ball, N. Sheridan. — Cambridge, 2003. — 50 p. — (Working paper № 9577 / National Bureau of Economic Research).
4. *Levin, A.* The macroeconomics effects of inflation targeting / A. Levin, F. Natalucci, J. Piger // Federal Reserve Bank of St. Louis Review. — 2004. — № 86 (4). — P. 51–80.
5. *Leiderman, L.* Inflation Targeting in Dollarized Economies / L. Leiderman, R. Maino, E. Parrado. — Washington, 2006. — 22 p. — (Working paper № 06/157 / International monetary fund).
6. *Mishkin, F. S.* Does inflation targeting make a difference? / F. S. Mishkin, K. Schmidt-Hebbel. — Cambridge, 2007. — 66 p. — (Working paper № 12876 / National Bureau of Economic Research).
7. *Barbosa, R. S.* Where did Inflation targeting matter? / R. S. Barbosa, R. D. Brito, V. K. Teles. — Sao Paulo, 2012. — 44 p. — (Working paper / Sao Paulo School of Economics).
8. *Miller, S. M.* Inflation targeting: does it improve economic performance? / S. M. Miller, W. S. Fang, O. Eren. — Las Vegas, 2012. — 31 p. — (Working paper / University of Nevada).
9. *Abadie, A.* The Economic Costs of Conflict: A Case Study of the Basque Country / A. Abadie, J. Gardeazabal // American Economic Review. — 2003. — № 93 (1). — P. 112–132.
10. *Abadie, A.* Synth: An R Package for Synthetic Control Methods in Comparative Case Studies / A. Abadie, A. Diamond, J. Hainmueller // Journal of Statistical Software. — 2011. — 42 (13). — P. 1–17.
-

ANATOLI KHARYTONCHYK

**EFFECTIVENESS OF INFLATION TARGETING
IN TRANSITION ECONOMY**

Author affiliation. *Anatoli KHARYTONCHYK (zxcv.92@mail.ru), National Bank of Belarus (Minsk, Belarus).*

Abstract. The author analyzes effectiveness of inflation targeting in transition economy countries based on synthetic control method. The conclusion is drawn that the use of inflation targeting has contributed to the reduction in the level and volatility of inflation, to the maintenance of economic balance, and development of monetary relations.

Keywords: inflation targeting; synthetic control method; inflation; monetary policy; economic growth.

UDC 336.7

*Статья поступила
в редакции. 26.06. 2015 г.*

А. С. СТРИЖЕВИЧ

**ТРАНСПАРЕНТНОСТЬ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА**

Целью данной статьи является поиск оптимальной степени прозрачности деятельности центрального банка для достижения целей денежно-кредитной политики государства.

Александра Сергеевна СТРИЖЕВИЧ (astrizhevich@list.ru), ассистент кафедры денежного обращения, кредита и фондового рынка Белорусского государственного экономического университета (г. Минск, Беларусь).

Благодаря четкому разъяснению подходов, лежащих в основе принимаемых в денежно-кредитной сфере решений, усилится воздействие денежно-кредитной политики на экономические процессы, в том числе за счет обеспечения более эффективного формирования рыночных ожиданий.

Ключевые слова: транспарентность; денежно-кредитная политика; информационная прозрачность.

УДК 338.532.64

Одним из факторов инфляции, имеющим особое значение в переходных экономиках, являются экономические ожидания — прогнозы экономических субъектов относительно возможного изменения цен в будущем. Они формируются в обществе под воздействием как внешних, так и внутренних причин. Многие экономисты особо выделяют фактор экономических ожиданий, подчеркивая, что их преодоление — главнейшая цель антиинфляционной политики.

Экономические субъекты принимают различные хозяйственные решения с учетом своих представлений о будущей ситуации, поэтому их ожидания превращаются в мощный фактор, воздействующий на развитие событий. Экономические ожидания особенно опасны тем, что обеспечивают самоподдерживающий характер инфляции. Так, население, функционирующее в условиях ожидания повышения уровня цен, постоянно учитывает их дальнейший рост. В таких условиях наемные работники требуют все более высокой оплаты труда. Люди запасаются товарами впрок, опасаясь, что в скором времени они будут еще дороже. Производители продукции, рассчитывая, что цены на материалы и оборудование повысятся, и желая обезопаситься, намного завышают цену на свою продукцию.

Важной составляющей антиинфляционной политики должно быть создание механизма управления экономическими ожиданиями в обществе. Для этого нужно обеспечить наличие таких необходимых условий, как транспарентность монетарной политики, общедоступность экономической информации, доверие к политике государства в лице центрального банка страны. Целью данной статьи является систематизация существующей информации об эволюции понятия транспарентности денежно-кредитной политики (ДКП), ее видах, измерении, а также необходимости поиска оптимальной степени прозрачности деятельности центрального банка для достижения целей денежно-кредитной политики государства.

До 1990-х гг. деятельность центральных банков проходила в режиме строгой секретности, и руководство не стремилось разглашать информацию о методах и особенностях функционирования главного банка страны. Но в 1998 г. Международным валютным фондом вместе с Банком международных расчетов на основе консультаций с представителями других международных организаций, центральных банков с целью укрепления международной валютной и финансовой системы был разработан Кодекс надлежащей практики по обеспечению прозрачности в денежно-кредитной и финансовой политике [1].

В настоящее время для финансовых рынков изучение категории «транспарентность» является чрезвычайно важным с позиций понимания ее сущности и требований, предъявляемых к институтам, функционирующим в финансовой сфере. С одной стороны, регулятор заинтересован в адекватном понимании его политики, а с другой — в предоставлении информации, способной оказать воздействие на принимаемые экономическими субъектами решения. Для этого необходимо прежде всего внедрить меры, позволяющие повысить прозрачность деятельности центрального банка и проводимой им политики, что особенно важно для стран с транзитивной экономикой, финансово-бан-

ковские системы которых в большей степени страдают от возникающих внутренних и внешних неблагоприятных факторов.

Под прозрачностью, или информационной прозрачностью, понимается раскрытие всем заинтересованным лицам целей деятельности центрального банка, его правовых, институциональных и экономических основ, принципиальных решений и их обоснования, данных и информации, связанных с денежно-кредитной политикой и банковским регулированием, а также условий подотчетности в полном объеме, в доступной форме и на своевременной основе. Она должна строиться на четырех принципах: доступность (открытость) информации, полнота ее охвата, своевременность, целостность информации и последовательность в ее обнародовании (рис. 1).

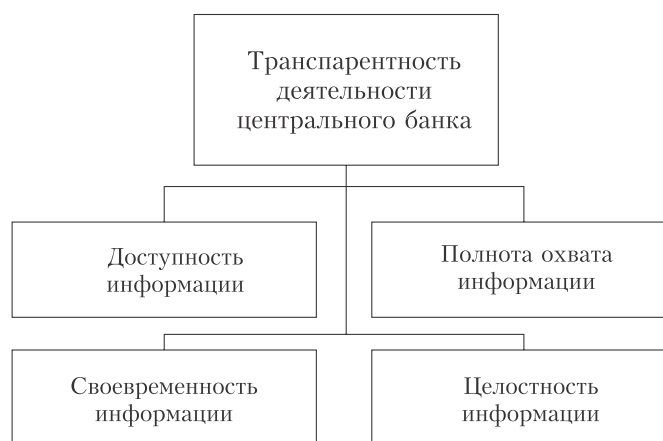


Рис. 1. Характеристики прозрачности

Примечание: наша разработка на основе [2].

В литературе по данной теме также используется идентичное понятие информационной открытости. Под ней понимается незамедлительное обнародование всей позитивной или негативной информации, которая оказывает влияние на экономические решения [3]. Прозрачность денежно-кредитной политики означает раскрытие информации о внутреннем процессе принятия решений, т. е. объяснение того, как обнародованная экономическая информация используется в ходе принятия решений, касающихся проведения денежно-кредитной политики. Иногда прозрачность противопоставляют неопределенности, которая моделируется как «шум» с точки зрения сигналов, получаемых экономическими агентами.

По мнению Б. Дуды, прозрачность целесообразно рассматривать как информационную открытость, которая держится на двух опорах: 1) организация максимально возможно раскрывает свои намерения и цели; 2) организация отвечает за свои слова (строго придерживается того, что сама провозгласила). Если такое поведение наблюдается в течение длительного времени, то в обществе формируется доверие к этому институту. Орган в свою очередь получает дополнительный мощный инструмент — вербальные интервенции, что для центрального банка особенно важно. Доверие к регулятору монетарной сферы является священным активом наравне с золотовалютными резервами, поскольку и первое, и второе формировать нужно в течение длительного времени, тогда как потерять можно мгновенно [4]. В Кодексе надлежащей практики по обеспечению прозрачности в денежно-кредитной и финансовой политике прозрачность трактуется как «среда, в которой цели политики, ее правовые, институциональные и экономические рамки, решения в сфере политики и их обоснование, данные и информация, связанные с денежно-кредитной и финансовой политикой, а также условия подотчетности агентств

предоставляются общественности на основе принципов понятности, доступности и своевременности» [1].

Охватываемая Кодексом практика обеспечения прозрачности раскрывает ясность функций, обязанностей и задач центральных банков и финансовых агентств; процедуры принятия и доведения до сведения общественности решений центральных банков о проводимой денежно-кредитной политике и финансовых агентств о финансовой политике; доступность для общественности информации о денежно-кредитной и финансовой политике; подотчетность и гарантии добросовестности центральных банков и финансовых агентств [1]. Кроме того, по данной тематике исследования в литературе используются два близких понятия «прозрачность денежно-кредитной политики» и «прозрачность деятельности центрального банка». Поскольку в большинстве стран за проведение денежно-кредитной политики отвечает центральный банк, данные понятия рассматриваются как равнозначные.

Первым концепцию транспарентности денежно-кредитной политики выдвинул экономист Федерального резервного банка Ричмонда (США) Марвин Гудфрэнд. Открытость и транспарентность, которые он рассматривал, были политическими и процедурными. Представленные М. Гудфрэндом аргументы начали использоваться с конца 1980-х гг. Федеральной резервной системой США для обоснования публикации протоколов и директив Федерального комитета по открытому рынку. М. Гудфрэнд однозначно отверг всякие доводы в пользу закрытости и секретности центрального банка. Обнародование информации должно снижать асимметрию информации и рыночную неопределенность. В основе предположений М. Гудфрэнда лежали гипотеза рациональных ожиданий и информационная эффективность финансового рынка. Повышенная транспарентность должна снижать ошибки прогнозирования и улучшать благосостояние общества. В противном случае фрагментарность информации может дестабилизировать финансовый рынок и увеличить волатильность процентных ставок [5].

Политическая открытость была также проанализирована экономистами Банка Англии К. Ноланом и Э. Шалингом [6]. Они показали, что снижение неопределенности о предпочтениях центрального банка уменьшает инфляционное смещение, т. е. ценовую инерцию. О. Иссинг, входящий в правление Европейского центрального банка (ЕЦБ), изучил процедурную открытость, в частности обнародование стенограмм заседаний комитетов Центробанка [7].

Это и аналогичные исследования говорят в пользу транспарентности денежно-кредитной политики, поскольку она снижает изменчивость инфляции, безработицы и в конечном счете увеличивает благосостояние общества. Шведские экономисты Дж. Фауст и Л. Свенссон занимались изучением рыночной открытости. Они выделили несовершенство денежно-кредитного регулирования и рыночную транспарентность. Последняя моделировалась как полнота, с которой центральный банк раскрывает информацию об ошибках регулирования. Анализ Дж. Фауста и Л. Свенссона показывает, что транспарентность, по их выражению, «почти всегда» выгодна обществу, однако она часто не выгодна центральному банку, который предпочитает действовать по собственному усмотрению, стремясь к не известным обществу специфическим целям денежно-кредитной политики. Экономисты финского центрального банка Дж. Таркка и Д. Майес рассматривали различные типы экономической открытости и акцентировали свое внимание на неопределенности ожиданий. В их модели общество не только не осведомлено о предпочтениях центрального банка, но также ничего не знает об оценке центральным банком инфляционных ожиданий самого общества. Публикация прогнозов денежных властей

служит средством коммуникации, устраняет неопределенность и повышает предсказуемость денежно-кредитной политики [5].

Надлежащая практика по обеспечению прозрачности в денежно-кредитной политике, проводимой центральными банками, включает:

четкость ролей, обязанностей и целей центральных банков в проведении денежно-кредитной политики;

открытость процесса выработки решений денежно-кредитной политики и предоставление информации об этих решениях;

доступность для общественности информации о денежно-кредитной политике;

подотчетность и гарантии добросовестности центрального банка [1].

Выделяют несколько областей прозрачности деятельности центрального банка. Так, в концепции транспарентности выделяются такие характеристики, как политико-организационная транспарентность (открытость целей), экономическая транспарентность (открытость прогнозов и данных), процедурная транспарентность (информация о денежно-кредитной стратегии), операционная транспарентность (контроль ошибок), транспарентность мер (применение инструментов денежно-кредитной политики). Политическая транспарентность предполагает прозрачность центрального банка в постановке цели деятельности, ее количественных ориентиров. Следует отличать целевой показатель центрального банка от его периодически заявляемых прогнозных значений. Прогнозы могут существенно отклоняться от целевого ориентира. Информирование общественности о прогнозируемом уровне как целевого ориентира, так и других параметров, модели и подходы к разработке данных прогнозов являются элементом экономической транспарентности. Процедурная транспарентность предполагает открытое предоставление информации о ходе обсуждений монетарными властями вопросов денежно-кредитной стратегии, по итогам которых, как правило, в кратчайшие сроки издается пресс-релиз с подробным изложением принятого решения, причин принятия того или иного решения, итогов голосования с указанием фамилий голосовавших и др. Следующий этап является частью транспарентности уже проводимых мероприятий. В данном случае открытость достигается посредством информирования общественности об ожидаемых мерах и динамике тех или иных инструментов ДКП, посредством, например, официальных заявлений о целевых ориентирах на предстоящий период или о мерах ДКП. Непосредственно в процессе проведения денежно-кредитных операций возникает операционная транспарентность.

Для оценки прозрачности в мировой практике используется индекс Эйффенгера-Гераатс, при определении которого выделяются несколько критериев для каждой характеристики, которым присваивается значение 0, 0,5 или 1. Итоговое значение индекса, сумма всех значений каждого критерия, присущего пяти видам транспарентности, может варьировать от 0 до 15 баллов. По результатам расчетов данного индекса самым высоким уровнем транспарентности обладают страны Евросоюза, Новой Зеландии, Швеции, Канады, Великобритании, Чехии. Самыми закрытыми оказались центральные банки государств Африки и арабские страны. Некоторыми экономистами индекс прозрачности Национального банка Республики Беларусь (НБ Республики Беларусь) в 2014 г. оценен в 3 балла. Для сравнения: EG-индекс прозрачности Центрального банка (ЦБ) России равен 5,5 балла, в странах Западной Европы — 10 баллам и более [8].

Однако некоторые специалисты отмечают, что количественный подход к оценке прозрачности обладает недостатками: оценивается лишь уровень раскрытия информации центральным банком, а не степень понимания экономи-

ческими агентами действий денежных властей. Таким образом, общий уровень транспарентности существенно занижается [9]. Тем не менее существует ряд других исследований, содержащих количественную оценку прозрачности деятельности центрального банка: Л. Махадева, Г. Штерн, М. Фрай [10], К. Кроу и Э. Мид [11], А. Киа и Х. Патрон [12]. Данные исследования обладают различными методиками количественного определения уровня прозрачности и соответственно приводят различные результаты.

Согласно уже упомянутому Кодексу надлежащей практики по обеспечению прозрачности в денежно-кредитной и финансовой политике необходимость прозрачности в денежно-кредитной и финансовой политике основана на двух основных предпосылках. Во-первых, отдача от денежно-кредитной и финансовой политики может быть повышена, если цели и инструменты политики известны общественности и если органы государственного управления могут взять на себя вызывающие доверие обязательства по их достижению. Предоставляя большой объем информации о денежно-кредитной и финансовой политике, надлежащая практика прозрачности содействует повышению потенциальной эффективности рынков. Во-вторых, надлежащее управление требует подотчетности центральных банков и финансовых агентств, в частности там, где органы управления денежно-кредитной и финансовой сферами пользуются более высокой степенью автономии. В случаях возникновения конфликтов между государственными органами или внутри этих органов (например, если центральный банк или финансовое агентство является одновременно собственником финансового учреждения и осуществляет финансовый контроль за ним или в случае разделения ответственности за проведение денежно-кредитной и валютной политики) прозрачность задач и ясность правил и процедур в деятельности агентств могут способствовать урегулированию таких конфликтов, укреплению государственного управления и последовательному проведению политики.

Однако существуют исследования, указывающие не в пользу большей прозрачности деятельности центральных банков. Предметом изучения А. Цукермана была публикация прогнозов центрального банка, т. е. экономическая открытость. Он пришел к выводу, что обнародование прогнозных данных видоизменяет асимметрию информации о шоках и снижает благосостояние [13]. Доводы против транспарентности обоснованы, когда конечной целью денежно-кредитной политики являются экономический рост или занятость, а не стабильность цен. Достижение максимально возможного ВВП и занятости ввиду краткосрочности влияния центрального банка на обе переменные заставляет его поощрять неожиданную инфляцию. В таком случае центральный банк не заинтересован в обнародовании своих действий, иначе он будет не в состоянии провоцировать неожиданную инфляцию. Кроме того, возражения против большей транспарентности властей появляются, если в расчет принимать издержки информационной политики [2]. Основным аргументом в пользу ограниченного предоставления информации является идея о том, что политика центрального банка будет эффективной, только если банк сможет «удивлять» рынок своими решениями. Логика состоит в том, что если предполагаемые меры ЦБ ранее не ожидалось рынком, то от центрального банка будет достаточно проведения интервенций в меньшем объеме для достижения необходимого результата, нежели если бы он ранее объявил о своем выходе на рынок, т. е. не происходит корректировки ожиданий экономических агентов [14]. Даже в Кодексе указывается, что для стран, придерживающихся надлежащей практики обеспечения прозрачности в денежно-кредитной и финансовой политике, соответствующие выгоды необходимо сопоставлять с потенциальными издержками. В ситуациях, когда повышение прозрачности в денежно-кредитной и финансовой политике может угрожать действенности проведения этой политики или причинить потенциальный вред стабильности рынков

или законным интересам организаций, за которыми осуществляется финансовый надзор, может оказаться целесообразным ограничение степени такой прозрачности. Вместе с тем ограничение прозрачности в отдельных сферах следует рассматривать в контексте прозрачной среды в целом [1].

По нашему мнению, для каждого отдельно взятого государства необходимо выработать свою оптимальную степень прозрачности денежно-кредитной политики, принимая во внимание особенности исторического и экономического развития страны, а также конкретную ситуацию в монетарной сфере в настоящее время. Кроме того, развивающимся странам присущ невысокий уровень финансовых навыков и знаний у экономических агентов. В связи с этим роль информационной политики центрального банка страны возрастает и затрагивает не только вопросы политики и стратегии ДКП, но и аспекты социальной ответственности.

В долгосрочной перспективе высокая степень прозрачности в совокупности с политической эффективной коммуникации способствуют успешному выполнению задач, стоящих перед центральными банками. На фундаментальном уровне рост прозрачности является сопутствующим элементом увеличения степени независимости центрального банка. С точки зрения проводимой денежно-кредитной политики возросшая прозрачность, а также улучшение раскрытия информации о целях и стратегии денежно-кредитной политики, об оценках и решениях руководства центрального банка повышают эффективность и проводимой политики, и рынков внутри страны, что свидетельствует о важности данного показателя. Прозрачность позволяет центральному банку управлять рыночными ожиданиями. Это возможно, если денежные власти обладают доверием рынка. Последнее в свою очередь возникает, если общество имеет ясное представление о целях центрального банка и способах их достижения.

Информационная экономика будет определять тенденции все к большей прозрачности всех институтов власти. Данные изменения наблюдаются практически во всех странах мира. В то же время процесс открытости экономической политики должен быть управляемым. Большое количество информации не означает большую прозрачность, так как она может быть разнонаправленной и скорее вводить в заблуждение. Последнее также может являться результатом отсутствия систематического подхода к информационной политике. Многие исследователи по данной теме, как, например, в научной работе «Коммуникационная политика в Национальном банке Кыргызской Республики как элемент денежно-кредитной политики» [14], говорят, что вся информационная открытость имеет смысл только при условии, что экономические агенты способны адекватно абсорбировать информацию. Другими словами, коммуникационная политика должна носить форму не просто заявлений, а эффективной коммуникации с экономическими агентами, общественностью (рис. 2).

Информируя общество о задачах денежно-кредитной политики, центральный банк содействует пониманию своих целей и создает контекст для формулирования своего выбора мер политики, повышая тем самым эффективность денежно-кредитной политики. Кроме того, благодаря четкому разъяснению частному сектору тех соображений, которые стоят за принимаемыми в сфере денежно-кредитной политики решениями, прозрачность процесса выработки политики в целом повышает эффективность механизма воздействия денежно-кредитной политики, отчасти за счет обеспечения более эффективного формирования рыночных ожиданий. Предоставляя общественности достаточную информацию о своей деятельности, центральный банк может создать механизм укрепления доверия, принимая меры, соответствующие своим публичным заявлениям.



Рис. 2. Схема предполагаемого движения информации «Банк – целевая группа – банк»

Примечание: наша разработка на основе [14].

Совершенствование монетарной политики должно сопровождаться дальнейшим повышением прозрачности ее проведения. Информирование общества о целях и задачах денежно-кредитной политики будет содействовать улучшению понимания участниками финансовых отношений намеченных параметров и реализуемых мер. Кроме того, благодаря четкому разъяснению подходов, лежащих в основе принимаемых в денежно-кредитной сфере решений, усилится воздействие денежно-кредитной политики на экономические процессы, в том числе за счет обеспечения более эффективного формирования рыночных ожиданий.

Литература и электронные публикации в Интернете

1. Кодекс надлежащей практики по обеспечению прозрачности в денежно-кредитной и финансовой политике [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.imf.org/external/np/mae/mft/code/rus/code2r.pdf>. – Дата доступа: 20.10.2015.

2. Транспарентность денежно-кредитной политики и повышение требований к раскрытию информации Банком России [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.research.synergy.edu.ru/general/upload/investigation/trasparency-report.pdf>. – Дата доступа: 12.10.2015.

3. Савяк, Н. Н. Деньги. Кредит. Банки [Электронный ресурс] / Н. Н. Савяк. – Режим доступа: <http://economic.social/dengi-kredit-banki-book/tema-otkryitost-transparentnost-denejno-32898.html>. – Дата доступа: 13.10.2015.

Savyak, N. N. Dengi. Kredit. Banki [Money. Credit. Banks] [Elektronnyiy resurs] / N. N. Savyak. – Rezhim dostupa: <http://economic.social/dengi-kredit-banki-book/tema-otkryitost-transparentnost-denejno-32898.html>. – Data dostupa: 13.10.2015.

4. Дуда, В. Как прозрачность Центрального банка влияет на валютное регулирование? [Электронный ресурс] / В. Дуда. – Режим доступа: <http://news.finance.ua/ru/news/-/338338/kak-prozrachnost-tsentralnogo-banka-vliyaet-na-valyutnoe-regulirovanie>. – Дата доступа: 20.10.2015.

Duda, V. Kak prozrachnost Tsentralnogo banka vliyaet na valyutnoe regulirovanie? [How Central Bank transparency affects monetary regulation?] [Elektronnyiy resurs] / V. Duda. – Rezhim dostupa: <http://news.finance.ua/ru/news/-/338338/kak-prozrachnost-tsentralnogo-banka-vliyaet-na-valyutnoe-regulirovanie>. – Data dostupa: 20.10.2015.

5. Моисеев, С. Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика : учеб. пособие / С. Р. Моисеев. – М. : Моск. финансово-промышлен. акад., 2011. – 784 с.

- Moiseev, S. R.* Denezhno-kreditnaya politika: teoriya i praktika : ucheb. posobie / S. R. Moiseev. — M. : Mosk. finansovo-promyishlen. akad., 2011. — 784 p.
6. *Nolan, C.* Monetary Policy Uncertainty and Central Bank Accountability / C. Nolan, E. Schaling // Bank of England. — 1996 (Working Paper № 54).
7. *Issing, O.* The Eurosystem: Transparent and Accountable, or «Willem in Euroland» / O. Issing // Journal of Common Market Studies. — 1999. — N 37. — P. 503–519.
8. *Голодова, Ж. Г.* Центральные банки стран Таможенного союза: оценка и направления повышения прозрачности / Ж. Г. Голодова, Ю. С. Рачинская // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. — 2014, октябрь. — № 40 (277). — С. 2–11.
- Golodova, Zh. G.* Tsentralnyie banki stran Tamozhennogo soyuza: otsenka i napravleniya povysheniya prozrachnosti [Central banks of the countries of the Customs Union: assessing and improving transparency] / Zh. G. Golodova, Yu. S. Rachinskaya // Natsionalnyie interesyi: prioritety i bezopasnost. — 2014, oktyabr. — N 40 (277). — P. 2–11.
9. *Лолейт, А. С.* Особенности определения уровня прозрачности денежно-кредитной политики [Электронный ресурс] / А. С. Лолейт. — Режим доступа: <http://www.finanal.ru/009osobennosti-opredeleniya-urovnya-prozrachnosti-denezhno-kreditnoy-politiki?page=0,4>. — Дата доступа: 25.10.2015.
- Loleyt, A. S.* Osobennosti opredeleniya urovnya prozrachnosti denezhno-kreditnoy politiki [Peculiarities of determining the level of transparency of monetary policy] [Elektronnyiy resurs] / A. S. Loleyt. — Rezhim dostupa: <http://www.finanal.ru/009osobennosti-opredeleniya-urovnya-prozrachnosti-denezhno-kreditnoy-politiki?page=0,4>. — Data dostupa: 25.10.2015.
10. Key issues in the choice of monetary policy / M. Fry [et al.] // Monetary Policy Frameworks in a Global Context (2000). — London, 2000.
11. *Crowe, Ch.* Central Bank Independence and Transparency: Evolution and Effectiveness / Ch. Crowe, E. Meade // IMF. Working Paper WP/08/119, IMF. — Washington D.C., 2008, May.
12. *Kia, A.* Market-Based Monetary Policy Transparency Index, Risk and Volatility — The Case of the United States / A. Kia, H. Patron // Carleton Economic Papers. — N 04-07. — Carleton University, Department of Economics, Canada, 2004, April.
13. *Cukeirman, A.* Accountability, Credibility, Transparency and Stabilization Policy in tin Eurosystem / A. Cukeirman. — Mimeo : Tel-Aviv University, 1999.
14. Коммуникационная политика Кыргызстана [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.nbkr.kg/DOC/05042011/000000000010240.pdf>. — Дата доступа: 13.10.2015.

ALIAKSANDRA STRYZHEVICH

TRANSPARENCY OF CENTRAL BANK ACTIVITY

Author affiliation. *Aliaksandra STRYZHEVICH* (astrizhevich@list.ru), *Belarusian State Economic University (Minsk, Belarus)*.

Abstract. The objective of this article is to find the optimum transparency degree for the Central Bank activity in order to achieve the goals of the government monetary policy. Due to clarification of the approaches that underpin decisions made in the monetary sphere, the impact of monetary policy on economic processes will be amplified, among other things, thanks to more efficient formation of market expectations.

Keywords: transparency, monetary policy, information transparency.

UDC 338.532.64

*Статья поступила
в редакцию 10.12. 2015 г.*

References

1. Кодекс надлежащей практики по обеспечению прозрачности в денежно-кредитной и финансовой политике [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.imf.org/external/np/mae/mft/code/rus/code2r.pdf>. — Дата доступа: 20.10.2015.
2. Транспарентность денежно-кредитной политики и повышение требований к раскрытию информации Банком России [Электронный ресурс] — Режим доступа: <http://www.research.synergy.edu.ru/general/upload/investigation/trasparency-report.pdf>. — Дата доступа: 12.10.2015.
3. Савяк, Н. Н. Деньги. Кредит. Банки [Электронный ресурс] / Н. Н. Савяк. — Режим доступа: <http://economic.social/dengi-kredit-banki-book/tema-otkryitost-transparentnost-denejno-32898.html>. — Дата доступа: 13.10.2015.
Savyak, N. N. Dengi. Kredit. Banki [Money. Credit. Banks] [Elektronnyiy resurs] / *N. N. Savyak*. — Rezhim dostupa: <http://economic.social/dengi-kredit-banki-book/tema-otkryitost-transparentnost-denejno-32898.html>. — Data dostupa: 13.10.2015.
4. Дуда, Б. Как прозрачность Центрального банка влияет на валютное регулирование? [Электронный ресурс] / Б. Дуда. — Режим доступа: <http://news.finance.ua/ru/news/-/338338/kak-prozrachnost-tsentralnogo-banka-vliyaet-na-valyutnoe-regulirovanie>. — Дата доступа: 20.10.2015.
Duda, B. Kak prozrachnost Tsentralnogo banka vliyaet na valyutnoe regulirovanie? [How Central Bank transparency affects monetary regulation?] [Elektronnyiy resurs] / *B. Duda*. — Rezhim dostupa: <http://news.finance.ua/ru/news/-/338338/kak-prozrachnost-tsentralnogo-banka-vliyaet-na-valyutnoe-regulirovanie>. — Data dostupa: 20.10.2015.
5. Моисеев, С. Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика : учеб. пособие / С. Р. Моисеев. — М. : Моск. финансово-промышлен. акад., 2011. — 784 с.
Moiseev, S. R. Denezhno-kreditnaya politika: teoriya i praktika : ucheb. posobie / *S. R. Moiseev*. — М. : Mosk. finansovo-promyishlen. akad., 2011. — 784 p.
6. Nolan, C. Monetary Policy Uncertainty and Central Bank Accountability / C. Nolan, E. Schaling // Bank of England. — 1996 (Working Paper № 54).
7. Issing, O. The Eurosystem: Transparent and Accountable, or «Willem in Euroland» / O. Issing // Journal of Common Market Studies. — 1999. — N 37. — P. 503—519.
8. Голодова, Ж. Г. Центральные банки стран Таможенного союза: оценка и направления повышения прозрачности / Ж. Г. Голодова, Ю. С. Рачинская // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. — 2014, октябрь. — № 40 (277). — С. 2—11.
Golodova, Zh. G. Tsentralnyie banki stran Tamozhennogo soyuza: otsenka i napravleniya povyisheniya prozrachnosti [Central banks of the countries of the Customs Union: assessing and improving transparency] / *Zh. G. Golodova, Yu. S. Rachinskaya* // *Natsionalnyie interesyi: prioritety i bezopasnost*. — 2014, oktyabr. — N 40 (277). — P. 2—11.
9. Лолейт, А. С. Особенности определения уровня прозрачности денежно-кредитной политики [Электронный ресурс] / А. С. Лолейт. — Режим доступа: <http://www.finanal.ru/009особенности-определения-уровня-прозрачности-денежно-кредитной-политики?page=0,4>. — Дата доступа: 25.10.2015.
Loleyt, A. S. Osobennosti opredeleniya urovnya prozrachnosti denezhno-kreditnoy politiki [Peculiarities of determining the level of transparency of monetary policy] [Elektronnyiy resurs] / *A. S. Loleyt*. — Rezhim dostupa: <http://www.finanal.ru/009особенности-определения-уровня-прозрачности-денежно-кредитной-политики?page=0,4>. — Data dostupa: 25.10.2015.
10. Key issues in the choice of monetary policy / M. Fry [et al.] // Monetary Policy Frameworks in a Global Context (2000). — London, 2000.
11. Crowe, Ch. Central Bank Independence and Transparency: Evolution and Effectiveness / Ch. Crowe, E. Meade // IMF. Working Paper WP/08/119, IMF. — Washington D.C., 2008, May.
12. Kia, A. Market-Based Monetary Policy Transparency Index, Risk and Volatility — The Case of the United States / A. Kia, H. Patron // Carleton Economic Papers. — N 04-07. — Carleton University, Department of Economics, Caada, 2004, April.
13. Cukeirman, A. Accountability, Credibility, Transparency and Stabilization Policy in tin Eurosystem / A. Cukeirman. — Mimeo : Tel-Aviv University, 1999.
14. Коммуникационная политика Кыргызстана [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.nbkr.kg/DOC/05042011/000000000010240.pdf>. — Дата доступа: 13.10.2015.