

УДК 336.711

**Закутня А.О.**

*аспірант кафедри бухгалтерського обліку і аудиту  
Навчально-наукового інституту бізнес-технологій  
«Українська академія банківської справи»  
Сумського державного університету*

## ОЦІНКА ІНФЛЯЦІЙНИХ ЗВІТІВ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ КРАЇН СВІТУ З ПОЗИЦІЇ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ТРАНСПАРЕНТНОСТІ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ

Реалізація стратегії інфляційного таргетування центральним банком пов'язана з публічним оголошенням цільових орієнтирів з інфляції та зобов'язанням центрального банку досягти цих цілей. Основним елементом комунікаційної політики є Інфляційний звіт. У статті здійснено оцінку якості Інфляційних звітів центральних банків 15 країн світу, які застосовують режим інфляційного таргетування, з позиції забезпечення транспарентності монетарної політики. На основі проведеного дослідження з використанням пакету STATISTICA 10 доведено наявність статистичного зв'язку між якістю інфляційних звітів та передбачуваністю монетарної політики.

**Ключові слова:** центральний банк, монетарна політика, транспарентність, інфляційний звіт, інфляційне таргетування.

### Закутня А.А. ОЦЕНКА ИНФЛЯЦИОННЫХ ОТЧЕТОВ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ СТРАН МИРА С ПОЗИЦИИ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ТРАНСПАРЕНТНОСТИ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ

Реализация стратегии инфляционного таргетирования центральным банком связана с публичным объявлением целевых ориентиров инфляции, а также с обязательством центрального банка достичь этих целей. Основным элементом коммуникационной политики является Инфляционный отчет. В статье осуществлена оценка качества Инфляционных отчетов центральных банков 15 стран мира, которые применяют режим инфляционного таргетирования, с позиции обеспечения транспарентности монетарной политики. На основе проведенного исследования с использованием пакета STATISTICA 10 доказано наличие статистической связи между качеством инфляционных отчетов и предсказуемостью монетарной политики.

**Ключевые слова:** центральный банк, монетарная политика, транспарентность, инфляционный отчет, инфляционное таргетирование.

### Zakutnia A.O. EVALUATION OF THE INFLATION REPORTS OF CENTRAL BANKS AROUND THE WORLD IN VIEW OF ENSURING MONETARY POLICY TRANSPARENCY

Implementation of inflation targeting strategy by central bank is connected with public announcement of inflation targets and central bank's obligation to achieve these goals. Inflation Reports have generally become the central element of communication policy. The study offers an evaluation of the Inflation Reports produced by 15 inflation-targeting central banks. Statistical relationship between the quality of inflation reports and predictability of monetary policy was proved by using STATISTICA 10 package.

**Keywords:** central bank, monetary policy, transparency, Inflation Report, inflation targeting.

**Постановка проблеми.** Упродовж останніх трьох десятиліть більшість економічно розвинутих країн та країн, що розвиваються, удосконалювали свою монетарну політику шляхом включення таргетування інфляції до організаційно-правової бази її реалізації. Інфляційні звіти є основним інструментом комунікацій з учасниками фінансового ринку. Саме тому необхідним є проведення оцінки якості інфляційних звітів центральних банків країн світу, які застосовують режим інфляційного таргетування.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблеми транспарентності монетарної політики та системи комунікацій центральних банків з громадськістю привертають увагу багатьох дослідників на сьогодні, здебільшого, з країн Північної Америки та Європейського Союзу, таких як П. Сіклос [8], С. Ейфінгер [3], П. Гераатс [6], Д. Стасаваже [9] та інші. Що стосується дослідження значення інфляційних звітів для забезпечення транспарентності монетарної політики, а також оцінки їх якості, слід виокремити праці М. Андерсона [1] та Л.І.О. Свенсона [10]. В Україні наукові здобутки з досліджуваної нами тематики представлені працями В.П. Гордієнко [11], К.К. Мельника [13], С.Р. Моїсєєва [14].

**Мета статті.** На сьогоднішній день в Україні лише розпочато дослідження поняття транспарентності, її складових та комунікаційних каналів центрального банку. У той же час зарубіжна наука перебуває на етапі розробки та удосконалення інструментарію кількісного аналізу рівня транспарентності монетарної політики.

У контексті розширення кількості країн, які перейшли до режиму інфляційного таргетування, вважаємо необхідним проведення якісного аналізу Інфляційних звітів та кількісної оцінки статистичного зв'язку між якістю інфляційних звітів та передбачуваністю монетарної політики.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Вперше режим таргетування інфляції запровадив центральний банк Нової Зеландії у грудні 1989 р. [7]. На сьогодні кількість країн, що застосовують на практиці даний монетарний режим, становить 43, з них (за класифікацією Світового банку) з високим рівнем доходу – 15, з рівнем доходів вище за середній – 15, нижче середнього – 11 та з низьким рівнем доходів – 2 (рис. 1). Єдиними країнами, центральні банки яких формально припинили застосовувати режим таргетування інфляції, є Фінляндія, Іспанія та Словаччина, оскільки ці країни вступили в ЄС і делегували повноваження щодо монетарної політики Європейському центральному банку [11].

Центральні банки використовують різноманітні інструменти комунікації з учасниками фінансового ринку: прес-релізи, прес-конференції, публікації протоколів засідань Ради директорів, публікації прогнозів та статистичних даних [13]. Проте, на нашу думку, основним елементом комунікаційної політики центрального банку, що застосовує режим інфляційного таргетування, є Інфляційний звіт.

У контексті нашого дослідження вважаємо за потрібне здійснити оцінку якості Інфляційних звітів центральних банків країн світу, які застосо-

вують режим інфляційного таргетування, з позиції забезпечення транспарентності монетарної політики. Вибірка складається з 14 країн (Австралія, Велика Британія, Ісландія, Ізраїль, Канада, Таїланд, Нова Зеландія, Норвегія, ПАР, Польща, Угорщина, Чехія, Швеція, Швейцарія), які перейшли до режиму інфляційного таргетування.

Перейдемо до оцінки Інфляційних звітів, опублікованих центральними банками у 2016 р., експертним методом з використанням методики, розробленої А. Фракасо [5] (табл. 1). Перший критерій оцінки – «переконливість» звіту. Його суть полягає у оцінці довіри користувачів до дій центрального банку шляхом визначення рівня аргументованості рішень центрального банку щодо монетарної політики. Загальна оцінка експертів є задовільною. За рідкісним винятком, користувачі не довіряють монетарним регуляторам. Варто зробити акцент на Великій Британії, яка отримала максимальну оцінку за цим критерієм.

Наступним критерієм оцінки є повнота звіту, тобто чи знайшли експерти відповіді на всі запитання, які виникали у них стосовно реалізації монетарної політики за умов режиму інфляційного таргетування. Результати свідчать, що деякі центральні банки (Швейцарія, Австралія, Польща) свідомо не включають всю інформацію до інфляційних звітів, а оголошують її через інші комунікаційні інструменти, щоб пересічному громадянину без відповідної освіти було складно знайти інформацію, яка його цікавить. Крім того, деяка важлива інформація публікується тільки один раз на рік в річному звіті банку. У цьому

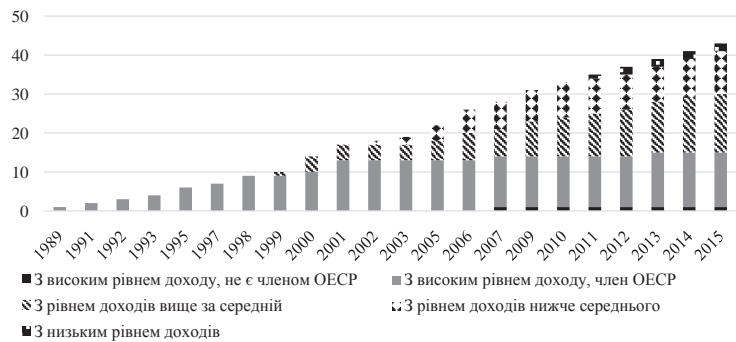


Рис. 1. Хронологія запровадження режиму інфляційного таргетування центральними банками країн світу

Джерело: складено автором на основі [4; 7; 11; 2]

контексті важливим є наступний аспект – стиль викладу інформації. Більшість центральних банків отримали позитивну оцінку. На нашу думку, основні проблеми у розумінні звіту можуть бути пов'язані з перекладом його з мови оригіналу на англійську.

Більшість центральних банків близькі до досягнення максимальних оцінок щодо кількості оголошеної інформації. Слід відмітити, що у повній мірі розкривається інформація щодо рівня інфляції та поточних цін. Дещо гірша ситуація з інформацією щодо економічного зростання. Так, навіть центральні банки, що використовують правило Тейлора, надають неповну інформацію щодо темпів зростання економіки. У такий спосіб монетарні регулятори намагаються акцентувати увагу користувачів на показнику рівня інфляції та зменшити роль зростання при формуванні монетарної політики.

Таблиця 1

Загальна оцінка інфляційних звітів країн світу (мінімальне значення – 0, максимальне – 10)

Країна	Переконливість		Повнота розкриття інформації		Стиль написання		Інформація, що надається		Середнє значення за показниками (переконливість, повнота, стиль, інформація)*		Є зрозумілою для			
											Економістів		Не економістів	
	Значення	σ	Значення	σ	Значення	σ	Значення	σ	Значення	σ	Значення	σ	Значення	σ
Австралія	4,4	1,7	3,2	1,3	7,6	1,7	4,2	1,3	4,4	1,7	8,2	2,5	7,0	2,3
Велика Британія	9,2	0,4	8,9	0,2	10,0	0,0	9,2	0,4	9,2	0,4	9,1	0,7	6,3	0,8
Ісландія	7,8	1,7	7,2	0,8	7,4	1,5	6,6	1,1	7,8	1,7	8,8	0,5	5,8	2,7
Ізраїль	6,6	0,4	5,0	1,4	7,4	0,9	7,6	1,9	6,6	0,4	8,8	1,1	5,8	1,9
Канада	5,4	1,7	4,4	1,1	9,0	0,7	7,4	0,9	5,4	1,7	9,8	0,4	7,0	1,9
Нова Зеландія	8,4	0,4	7,6	0,5	9,2	0,8	8,4	0,5	8,4	0,4	9,6	0,5	7,4	1,9
Норвегія	6,8	1,7	5,6	1,5	7,6	0,9	7,2	0,4	6,8	1,7	7,6	1,5	5,0	2,3
ПАР	5,8	0,4	4,6	1,3	7,0	0,7	5,2	1,3	5,8	0,4	9,2	1,1	7,8	1,6
Польща	5,2	1,7	4,2	1,1	7,0	1,0	5,8	1,3	5,2	1,7	7,6	1,3	4,6	2,1
Таїланд	7,6	0,4	7,8	1,3	7,0	1,2	7,6	0,9	7,6	0,4	8,6	1,1	5,8	1,3
Україна	6,0	1,7	4,4	1,5	6,8	2,8	4,1	1,9	6,0	1,7	8,2	0,9	6,1	2,6
Угорщина	7,1	0,4	5,2	2,2	7,2	2,3	8,6	2,3	7,1	0,4	8,0	1,0	4,8	2,0
Чехія	6,9	1,7	7,2	1,3	7,6	1,1	8	1	6,9	1,7	6,4	0,8	4,8	1,8
Швеція	7,0	0,4	5,6	1,9	7,6	1,1	7,2	1,3	7,0	0,4	8,4	1,7	5,2	2,6
Швейцарія	5,8	1,7	4,0	2,3	8,2	1,1	4,8	2,8	5,8	1,7	9,0	0,7	6,4	1,1

Примітка: \* – розраховано з метою проведення кількісної оцінки статистичного зв'язку між якістю інфляційних звітів та передбачуваністю монетарної політики

Джерело: складено автором

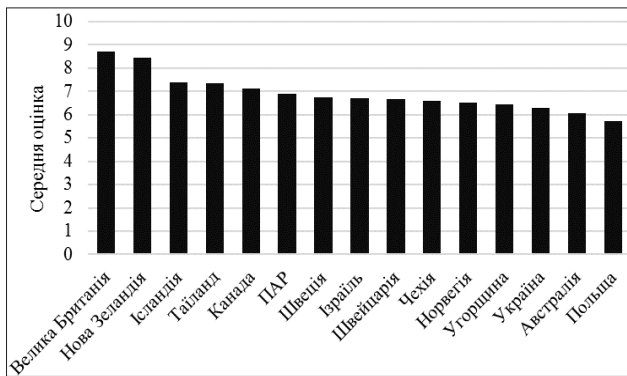


Рис. 2. Середня оцінка інфляційних звітів країн світу  
Джерело: складено автором

Цікавим є останній критерій оцінки, який демонструє різницю в сприйнятті змісту інфляційного звіту економістами та не економістами. З даних, наведених у таблиці 1, очевидним є факт, що всі звіти є зрозумілими для економістів. У той же час людям, які не мають фахової освіти, складно було зрозуміти зміст звітів Ізраїлю, Ісландії, Польщі та Швейцарії.

Усереднені підсумкові показники у розрізі досліджуваних центральних банків наведено на рисунку 2. Так, цілком закономірно, що найвищу оцінку отримав Банк Англії, який публікує найзмістовніший та найдеталізованіший інфляційний звіт. Другим за якістю Інфляційного звіту є Резервний Банк Нової Зеландії – країни, яка перша запровадила режим інфляційного таргетування та почала публікацію інфляційних звітів.

Наступним кроком нашого дослідження є оцінка зв'язку передбачуваності монетарної політики та якості інфляційних звітів. Для кількісної оцінки статистичного зв'язку скористаємось рівнянням регресії, запропоноване А. Фракасо [5]:

$$S_i = \alpha_0 + \sum_{j=1}^n \alpha_j Ch_i^j + \sum_{k=1}^m \beta_k C_i^k + u_i, \quad (1)$$

де  $S$  – ступінь неочікуваності (surprise) для учасників фінансового ринку змін в монетарній політиці;

$Ch$  – характеристики інфляційних звітів, які впливають на сприйняття учасниками фінансового ринку рішень щодо монетарної політики (characteristic);

$C$  – макроекономічні показники, які впливають на сприйняття учасниками фінансового ринку рішень щодо монетарної політики (control).

Розглянемо більш детально етапи застосування запропонованого економіко-математичного підходу.

1. Розрахунок ступеня неочікуваності зміни відсоткової ставки центрального банку для учасників фінансового ринку у зв'язку з проведенням засідань Комітету з монетарної політики. Відомо, що на очікування учасників фінансового ринку у період до та після оголошення рішення Комітету впливає публікація офіційного оголошення про засідання на сайті центрального банку, а основним індикатором зміни очікувань є зміна ринкової відсоткової ставки [5]. Тому  $i_t^h$  позначимо ринкову процентну ставку за борговим зобов'язанням строком  $h$  на певну дату  $t$  (день, коли відбулася зустріч Комітету з монетарної політики з метою прийняття рішення щодо того, збільшити, зменшити чи залишити незмінною відсоткову ставку). У нашому дослідженні ми використовуємо щоденні дані за відсотковими ставками, тому найближчим датами до та після дати оголошення рішення про зміну політики, буде  $D-1$  та  $D+1$  відповідно. Таким чином, ступінь неочікуваності змін в монетарній політиці буде розрахований наступним чином:

$$S = \Delta_t^h = i_{t+1}^h - i_{t-1}^h, \quad (2)$$

де  $S = \Delta_t^h$  – міра неочікуваності для учасників фінансового ринку змін монетарної політики (surprise);

$i_{t+1}^h$  – ринкова процентна ставка за борговим зобов'язанням строком  $h$  (1, 3 та 12 місяців) на певну дату  $t$ .

Для дослідження нами було використано набір даних щодо розміру ринкової процентної ставки за борговими цінними паперами строком 1, 3 та 12 місяців за період з 01 січня 2014 р. по 01 серпня 2016 р. Інфляційний звіт центрального банку Ісландії було виключено з оцінки (порівняно з дослідженням, проведеним вище) у зв'язку з тим, що центральний банк не анонсує засідання Комітету з монетарної політики.

За результатами розрахунків  $S = \Delta_t^h$  для кожної країни було визначено середнє значення показників:
 

- $ABS^h$  – середнє значення абсолютних значень  $\Delta_D^h$ ;
- $ABS^{\uparrow h}$  – середнє значення абсолютних значень  $\Delta_D^h$  за умови, що значення відсоткової ставки було збільшено;

Таблиця 2

Зміна міжбанківської процентної ставки за кредитами строком на 3 місяці, пов'язана з проведенням засідання Комітету з монетарної політики, % (курсивом позначено кількість спостережень)

Країна	$ABS^h$		$ABS^{\uparrow h}$		$ABS^{\downarrow h}$		$ABS\_no^h$	
Австралія	0,016	28	0,000	0	0,050	3	0,012	25
Велика Британія	0,003	36	0,000	0	0,000	0	0,003	36
Ізраїль	0,007	31	0,000	0	0,020	4	0,005	27
Канада	0,023	26	0,000	0	0,249	2	0,004	24
Нова Зеландія	0,044	20	0,110	5	0,030	4	0,018	11
Норвегія	0,062	15	0,000	0	0,045	4	0,068	11
ПАР	0,242	16	0,340	5	0,000	0	0,197	11
Польща	0,049	31	0,000	0	0,051	2	0,049	29
Таїланд	0,029	20	0,000	0	0,09	3	0,018	17
Україна	1,327	15	1,580	5	1,117	6	1,325	4
Угорщина	0,047	31	0,000	0	0,0936	14	0,009	17
Чехія	0,003	20	0,000	0	0,000	0	0,003	20
Швеція	0,011	16	0,000	0	0,016	6	0,008	10
Швейцарія	0,009	12	0,000	0	0,002	1	0,010	11

Джерело: складено автором

–  $ABS_{\Delta}^h$  – середнє значення абсолютних значень  $\Delta_{\Delta}^h$  за умови, що значення відсоткової ставки було зменшено;

–  $ABS_{\Delta}^{no^h}$  – середнє значення абсолютних значень  $\Delta_{\Delta}^h$  за умови, що значення відсоткової ставки залишилось незмінним.

Слід зробити акцент на тому, що ступінь неочікуваності змін в монетарній політиці не є чутливим до періоду кредитування (розрахований коефіцієнт кореляції між  $ABS^1-ABS^3$ ;  $ABS^1-ABS^{12}$ ;  $ABS^3-ABS^{12}$  дорівнює 99, 94, 98 відповідно), тому для подальших розрахунків будемо використовувати значення ступеня неочікуваності, виходячи зі ставки 3-місячного строку кредитування, яка є в наявності для всіх країн (табл. 2).

2. Визначення змінних, що характеризують якість інфляційних звітів досліджуваних країн. У зв'язку з тим, що наше дослідження базується на незначній кількості спостережень (14 країн), слід обирати для аналізу невелику кількість незалежних змінних. Крім того, вище нами було зазначено, що центральні банки, які мають високі бали за одним критерієм якості звіту, матимуть високі бали за іншими критеріями. У результаті побудови кореляційної матриці нами було встановлено критерії, які корелюють з результативною ознакою (ступеня неочікуваності (surprise)), нами було обрано наступні характеристики інфляційних звітів, які впливають на сприйняття учасниками фінансового ринку рішень щодо монетарної політики:

– переконливість (наскільки користувачі довіряють центральному банку, чи в повній мірі центральний банк аргументує прийняті рішення щодо монетарної політики);

– повнота розкриття інформації (чи знайшли експерти відповіді на всі запитання, які в них виникали стосовно реалізації монетарної політики);

– стиль написання (викладу матеріалу);

– кількість інформації, що надається.

Слід зазначити, що перелічені змінні мають високий ступінь кореляції між собою, тому для наочності нами введено додатковий узагальнюючий показник – «загальна оцінка звіту» (незважає середнє значення за чотирма показниками).

Включення більше ніж одного показника якості інфляційного звіту до регресійного моделі є неможливим через значний ступінь мультиколінеарності змінних. Як результат, ми не можемо визначити, наскільки важлива одна характеристика, порівняно з іншою.

3. Визначення макроекономічних показників, які впливають на сприйняття учасниками фінансового ринку рішень щодо монетарної політики. На ступінь передбачуваності монетарної політики впливають не тільки якість інфляційного звіту та ступінь розвитку комунікацій центрального банку з громадськістю, але й економічне середовище в країні. У результаті

побудови кореляційної матриці та виключення критеріїв, які слабо корелюють з результативною ознакою, у регресійну модель нами введено додаткові незалежні змінні:

– середнє значення інфляції за аналізований період (IL);

– зростання рівня ВВП (середнє значення за період) (GDP).

4. Інтерпретація результатів регресійного аналізу. У зв'язку з тим, що значення ступеня неочікуваності (surprise) для учасників фінансового ринку змін в монетарній політиці є додатним за своїм визначенням, ми трансформували її в форму натурального логарифма, щоб мати впевненість у тому, що результати регресії також будуть додатними. Результати регресійного аналізу наведено в таблиці 3. Незалежні (контрольні) змінні мають додатний вплив на ступінь неочікуваності, а, отже, рішення з монетарної політики набагато складніше передбачити в умовах макроекономічної нестабільності. Що стосується змінних, які характеризують якість інфляційних звітів, то (як і очікувалося) вони мають негативний вплив на рівень неочікуваності. П'ятий, введений нами показник, також має високий ступінь кореляції та підтверджує висунуту нами гіпотезу, що публікація якісних інфляційних звітів зменшує ступінь невизначеності в економіці.

**Висновки.** Підсумовуючи викладені вище результати дослідження, можна зробити висновок, що останнім часом значно зросла кількість країн, які включили або розглядають питання про включення таргетування інфляції до організаційно-правової бази грошово-кредитної політики. Реалізація зазначеної монетарної стратегії пов'язана з публічними оголошенням цільових орієнтирів з інфляції та зобов'язанням центрального банку досягти цих цілей. Саме тому стратегія комунікації центрального банку стає ключовим моментом у підвищенні ефективності грошово-кредитної політики у контексті таргетування інфляції. Основним елементом комунікаційної політики є Інфляційний звіт.

Нами було здійснено оцінку якості Інфляційних звітів центральних банків країн світу, які застосовують режим інфляційного таргетування, з позиції забезпечення транспарентності монетарної політики. За результатами дослідження можна стверджувати, що найвищу оцінку отримав Банк Англії, який публікує найзмістовніший та найбільш детальний інфляційний звіт. Другим за якістю інфляційного звіту є Резервний Банк Нової Зеландії. Доказом того, що центральні банки знаходяться на шляху підвищення рівня транспарентності своєї діяльності та розширення каналів комунікацій, є високі оцінки інших центральних банків. Навіть інфляційні звіти країн, які знаходяться в кінці рейтингу, оцінені досить високо (від 5,5 до 6,8 балів з 10).

Таблиця 3

Результати регресійного аналізу впливу якості інфляційного звіту на ступінь невизначеності

№ з/п	Контрольні змінні		Незалежні змінні (характеристики інфляційних звітів)					R <sup>2</sup>	Критерій Фішера F <sub>факт</sub> >F <sub>табл</sub>
	IL	GDP	CONV	COMP	STYLE	INF	COMB		
1	1,87	1,2	-0,28					0,67	6.89>3,71
2	1,81	1,16		-0,31				0,68	7.33>3,71
3	1,39	0,75			-0,28			0,67	7>3,71
4	1,91	1,35				-0,36		0,69	7,65>3,71
5	1,83	1,23					-0,35	0,70	7.86>3,71

Джерело: складено автором

Також нами було доведено статистичний зв'язок між якістю інфляційних звітів та транспарентністю центральних банків (у контексті передбачуваності монетарної політики). Але такий статистичний зв'язок не є причинно-наслідковим. Результати дослідження можна інтерпретувати двояко. Так, якісні інфляційні звіти підвищують рівень довіри користувачів та допомагають їм передбачати дії монетарного регулятора. Але, з іншого боку, результати дослідження можуть свідчити про те, що центральні банки розвинених країн (які мають штат висококваліфікованих працівників та високий рівень транспарентності) дотримуються вимог «Кодексу належної практики по забезпеченню прозорості у грошово-кредитній і фінансовій політиці» та публікують якісні інфляційні звіти.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Andersson M. Monetary Policy Signaling and Movements in the Swedish Term Structure of Interest Rates / [M. Andersson, H. Dillén, P. Sellin] // Sveriges Riksbank Working Paper. – 2001. – № 132.
2. Bordo M. Central Bank Credibility, Reputation and Inflation Targeting in Historical Perspective / M. Bordo, P. Siklos // NBER Working Paper. – № 20693. – 2014. – [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.nber.org/papers/w20693>.
3. Eijffinger Sylvester C.W How Transparent Are Central Banks? / [Sylvester C.W., Petra M. Geraats] // European Journal of Political Economy. – 2006. – № 31(9). – P. 159–173.
4. Faust J. Transparency and credibility: monetary policy with unobservable goals / [J. Faust, Lars E.O. Svensson]. – [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/1998/605/ifdp605.pdf>.
5. Fracasso A. How do central banks write? An Evaluation of Inflation Targeting Central Banks / [A. Fracasso, H. Genberg, C. Wyplosz] // International Center for Monetary and Banking Studie. – [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.norges-bank.no/Upload/import/konferanser/2003-05-05/data/fracasso.pdf>.
6. Geraats P. Why about transparency? The publication of Central bank forecasts / P. Geraats // ECB Working Paper. – 2001. – №41.
7. Quinonez S.J. Inflation Targeting: A Panel Approach / S.J. Quinonez // Utah State University. – 2015. – [Electronic resource]. – Access mode: <http://digitalcommons.usu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1693&context=gradreports>.
8. Siklos P.L. Monetary Policy Transparency, Public Commentary, and Market Perceptions about Monetary Policy in Canada / P.L. Siklos // Discussion Paper Series 1: Economic Studies. – 2000.
9. Stasavage D. Transparency, Democratic Accountability and the Economic Consequences of Monetary Institutions / D. Stasavage // American Journal of Political Science. – 2003. – №. 47(3). – P. 389–402.
10. Svensson L.E.O. Inflation Targeting: Should It Be Modeled as an Instrument Rule or a Targeting Rule? / L.E.O. Svensson // European Economic Review. – № 46(4–5). – P. 771–780.
11. Гордієнко В.П. Таргетування інфляції як ефективний метод забезпечення стабільності цін / В.П. Гордієнко, Я.І. Чайковський. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://fdk.org.ua/article/viewFile/28895/25902>.
12. Кодекс надлежачей практики по обеспечению прозрачности в денежно-кредитной и финансовой политике : Декларация от 26.09.1999 № 995-950. – [Електронний ресурс] – Режим доступу : [http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/995\\_950](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/995_950).
13. Мельник К.К. Транспарентність як необхідна умова забезпечення ефективності системи комунікацій центрального банку / К.К. Мельник // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць / Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми, 2010. – Вип. 29. – С. 208–216.
14. Моисеев С.Р. Открытость и транспарентность денежно-кредитной политики / С.Р. Моисеев // Банковское дело. – 2011. – № 5. – С. 2–6.