

ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ  
НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

*О.С. Кузнецова, С.А. Мерзляков*

**ИНФОРМАЦИОННАЯ ПОЛИТИКА  
БАНКА РОССИИ**

Препринт WP12/2015/02

Серия WP12

Научные доклады

Лаборатории макроэкономического анализа

Москва  
2015

Редактор серии WP12  
«Научные доклады  
Лаборатории макроэкономического анализа»

*Л.Л. Любимов*

**Кузнецова, О. С., Мерзляков, С. А.**

Информационная политика Банка России [Электронный ресурс]: препринт WP12/2015/02 / О. С. Кузнецова, С. А. Мерзляков ; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». – Электрон. текст. дан. (250 Кб). – М. : Изд. дом Высшей школы экономики, 2015. – (Серия WP12 «Научные доклады Лаборатории макроэкономического анализа»). – 17 с.

Данная работа посвящена информационной политике Банка России. В частности, рассматриваются регулярные и нерегулярные коммуникационные каналы, используемые для трансмиссии информации, и проводится их сравнение с другими странами, таргетирующими инфляцию. В заключительной части работы обсуждаются возможные направления для еще большего увеличения прозрачности ЦБ РФ: публикация протоколов заседаний Совета директоров и распределения голосов при принятии решений по денежно-кредитной политике.

Ключевые слова: центральный банк, инфляционное таргетирование, информационная политика, прозрачность денежно-кредитной политики

JEL: E42, E52, E58

Исследование осуществлено в рамках Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2015 г.

*Кузнецова О.С.* – научный сотрудник Лаборатории макроэкономического анализа Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики» (НИУ ВШЭ), e-mail: okuznetsova@hse.ru

*Мерзляков С.А.* – заместитель заведующего Лабораторией макроэкономического анализа Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики» (НИУ ВШЭ), к.э.н., e-mail: smerzlyakov@hse.ru

**Препринты Национального исследовательского университета  
«Высшая школа экономики» размещаются по адресу: <http://www.hse.ru/org/hse/wp>**

© Кузнецова О. С., 2015  
© Мерзляков С. А., 2015  
© Оформление. Издательский дом  
Высшей школы экономики, 2015

## 1. Введение<sup>1</sup>

В последнее время информационная политика Банка России претерпела существенные изменения. Необходимость реформирования информационной стратегии Банка России была связана с основной фазой перехода к режиму инфляционного таргетирования в 2013–2014 гг. и с недостаточным уровнем предсказуемости денежно-кредитной политики<sup>2</sup>.

Невозможность предсказать будущую политику центрального банка создает как минимум две проблемы, препятствующие успешному проведению политики инфляционного таргетирования: неэффективность процентного канала трансмиссии денежно-кредитной политики<sup>3</sup> и невозможность воздействия на инфляционные ожидания<sup>4</sup>. Отсутствие эффективного процентного канала означает, что центральный банк фактически теряет необходимый инструмент воздействия на экономику. Если же регулятор не может эффективно воздействовать на инфляционные ожидания ключевых макроэкономических агентов, то даже при грамотном управлении процентными ставками невозможно добиться ценовой стабильности из-за высокой инфляционной инерции. Инерционность инфляции связана с тем, что инфляция в предшествующие периоды влияет на ожидания относительно будущей инфляции и в конечном счете на уровень цен в текущем периоде. Таким образом, из-за инфляционной инерции эффективность антиинфляционной макроэкономической политики снижается.

Инфляционные ожидания общества формируются, не в последнюю очередь, на основе того, как ключевые макроэкономические агенты оценивают текущую денежно-кредитную политику и какие действия ожидают от регулятора в будущем. Geraats [2006] показала, что прозрачная денежно-кредитная политика повышает предсказуемость действий центрального банка, уровень доверия в обществе и позволяет сформировать долгосрочные инфляционные ожидания на более низком уровне. Кроме того, это побуждает регулятора сильнее заботиться о собственной репутации, поскольку при большей прозрачности чувствительность ожиданий макроэкономических агентов к непредвиденным действиям регулятора повышается.

---

<sup>1</sup> Исследование осуществлено в рамках Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2015 г.

<sup>2</sup> См.: Трунин, Князев, Сатдаров [2010] и др.

<sup>3</sup> См. подробнее: Леонтьева [2012], Дробышевский, Трунин, Каменских [2008] и др.

<sup>4</sup> О других необходимых условиях для успешной реализации политики инфляционного таргетирования см., например, Трунин [2013].

Кроме создания благоприятного фона для достижения ценовой стабильности, информационные сигналы центрального банка сами по себе могут выступать в роли стабилизирующего инструмента. Например, в работе Guthrie, Wright [2000] на основе данных с 1989 по 1997 г. было показано, что центральный банк Новой Зеландии для достижения целевых уровней процентных ставок успешно применял вербальные интервенции вместо стандартных операций на открытом рынке.

При этом эффективность информационной политики зависит от того, как центральный банк использует доступные ему коммуникационные каналы. По мнению Levin [2014], повышение эффективности денежно-кредитной политики в целом и информационной политики в частности может быть достигнуто за счет поддержания независимости центрального банка, увеличения прозрачности коммуникационных каналов и разработки информационной стратегии в соответствии с несколькими основополагающими принципами. Среди таких принципов Levin [2014] отмечает проведение пресс-конференций главой центрального банка после регулярных заседаний регулятора, а также публикацию ежеквартальных отчетов о денежно-кредитной политике, которые предоставляют детальное обоснование решений центрального банка. Если целевой аудиторией пресс-конференций является широкая публика, то отчеты в первую очередь должны быть направлены на предоставление релевантной информации для аналитиков финансового рынка и профессиональных экономистов. Лучшее понимание агентами стратегии центрального банка поможет снизить неопределенность в финансовом секторе и будет содействовать повышению эффективности трансмиссионных механизмов денежно-кредитной политики. С точки зрения Levin [2014], целевой аудиторией детальных отчетов о денежно-кредитной политике должны являться и исследователи, так как зачастую именно они играют ключевую роль в оценке действий центрального банка и формируют мнение о регуляторе в обществе.

Blinder, Ehrmann, Fratzscher, de Haan, Jansen [2008], в свою очередь, обращают внимание на то, что информационная политика центрального банка должна быть направлена не только на финансовых аналитиков и профессиональных экономистов. Авторы, однако, не отрицают, что коммуникационные каналы, воздействующие на финансовый рынок, – важная составляющая инструментария регулятора, позволяющая ему повысить предсказуемость денежно-кредитной политики и добиться различных макроэкономических целей, в том числе низкой и стабильной инфляции. Вместе с тем

Blinder, Ehrmann, Fratzscher, de Haan, Jansen [2008] отмечают, что исследования в области информационной политики регулятора должны не в меньшей степени затрагивать разработку коммуникационных каналов с широкой общественностью, что в конечном счете формирует уровень доверия к его деятельности.

Новый дизайн информационной политики Банка России, обусловленный переходом к инфляционному таргетированию, учитывает данные соображения и направлен на донесение своевременной и полной информации о проведении денежно-кредитной политики до ключевых макроэкономических агентов. Можно с уверенностью сказать, что за последние два года был сделан огромный шаг в сторону прозрачности центрального банка. Это должно повысить предсказуемость его действий и будет способствовать успешному проведению политики инфляционного таргетирования в будущем.

## **2. Информационная политика Банка России**

На сегодняшний день Банк России задействует целый набор регулярных и нерегулярных коммуникационных каналов для донесения информации до населения (табл. 1). К нерегулярным коммуникационным каналам относятся выступления представителей ЦБ РФ в случае шоков или кризисных явлений, интервью в средствах массовой информации время от времени (в зарубежной литературе этот термин известен как *occasional speeches*), пресс-релизы по итогам внеплановых заседаний Совета директоров (в 2014 г. таковых было два) и т.п. Во многом эффективность таких коммуникационных каналов зависит от квалификации представителей денежно-кредитной политики и их умения доходчиво объяснять населению и участникам финансового рынка те или иные изменения в деятельности ЦБ РФ и возможные последствия принятых мер.

Нерегулярные каналы коммуникационной связи важны для формирования информационной политики любого центрального банка, однако они не являются основополагающими. Фундаментальную роль в информационной политике играют регулярные коммуникационные каналы, и с переходом к инфляционному таргетированию Банк России стал уделять им повышенное внимание<sup>5</sup>. В качестве таких каналов используются Основные направления единой государственной денежно-

---

<sup>5</sup> См.: Юдаева [2014].

кредитной политики, Доклад о денежно-кредитной политике, пресс-релизы и пресс-конференции по итогам заседаний Совета директоров ЦБ РФ, инфляционный отчет и отчет о развитии банковского сектора, обзор финансовой стабильности и статистический бюллетень Банка России.

Основным отличием регулярных каналов от каналов, используемых лишь в экстренных ситуациях, является то, что экономические агенты заранее знают о времени появления и характере публикуемой информации. С 2014 г. Банк России заметно увеличил эффективность своих регулярных информационных каналов за счет размещения на своем официальном сайте графика заседаний Совета директоров и предполагаемого времени публикации пресс-релизов с решением о ключевой ставке. Согласно календарю основных событий на 2014 и 2015 гг., Банком России ежегодно запланировано восемь заседаний Совета директоров по вопросам денежно-кредитной политики с обязательной публикацией кратких пресс-релизов заседаний в тот же день на официальном сайте. В дополнение к пресс-релизам один раз в квартал после заседаний Совета директоров Председатель Банка России проводит пресс-конференцию, текст которой также размещается на официальном сайте. Кроме того, в календаре основных событий запланирована публикация ежеквартального Доклада о денежно-кредитной политике.

Пресс-релизы и пресс-конференции по итогам заседаний Совета директоров во многом направлены на разъяснение позиции Банка России о проведении денежно-кредитной политики широкому кругу людей. Такие издания, как ежегодные Годовой отчет Банка России и Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики, ежеквартальный Доклад о денежно-кредитной политике, ежемесячные Статистический бюллетень Банка России и Вестник Банка России, нацелены на предоставление аналитического материала, в первую очередь, для профессиональной публики.

Ежеквартальный Доклад о денежно-кредитной политике, публикуемый с 2013 г. Департаментом денежно-кредитной политики и Пресс-службой Банка России, стал одним из ключевых коммуникационных каналов Банка России. Данный документ содержит подробный анализ проблем и перспектив денежно-кредитной политики. До 2013 г. подобная информация публиковалась лишь один раз в год в рамках Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики. Некоторые основные условия реализации денежно-кредитной политики ЦБ РФ до 2013 г. находили

отражение в Квартальном обзоре инфляции, однако в Докладе о денежно-кредитной политике проводится значительно более глубокий анализ макроэкономической ситуации в российской и мировой экономике и сделан фокус на обосновании принятых Банком России мер в вопросах реализации денежно-кредитной политики.

Таблица 1. Коммуникационные каналы Банка России

<b>Коммуникационные каналы</b>	<b>Периодичность</b>	<b>Предоставляемая информация</b>
<i>Регулярные каналы</i>		
Доклад о денежно-кредитной политике	Ежеквартально	Обоснование принятых решений по вопросам денежно-кредитной политики, описание конъюнктуры мировой и российской экономики, оценка развития экономической ситуации и инфляционных рисков
Пресс-конференции по итогам заседаний Совета директоров ЦБ РФ	Ежеквартально	Разъяснение принимаемых Банком России решений и описание текущей экономической ситуации
Пресс-релизы по итогам заседаний Совета директоров ЦБ РФ	8 раз в год (после каждого заседания Совета директоров ЦБ РФ)	Разъяснение принимаемых Банком России решений и описание текущей экономической ситуации
Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики	Ежегодно	Подробное описание сценариев макроэкономического развития и денежно-кредитной политики на ближайшие 3 года, краткое описание экономической ситуации и денежно-кредитной политики в прошедшем году
Отчет «Инфляция и инфляционные ожидания»	Ежемесячно	Общие сведения об инфляции, определение уровня инфляционных ожиданий
Годовой отчет	Ежегодно	Подробное изложение деятельности Банка России за прошедший год
Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора	Ежегодно	Анализ состояния банковского сектора.
Обзор финансовой стабильности	2 раза в год	Анализ состояния финансовой системы и описание возможных рисков
Статистический бюллетень	Ежемесячно	Статистика основных макроэкономических и денежно-кредитных показателей
Вестник Банка России	Ежемесячно	Информационные сообщения и официальные документы

Коммуникационные каналы	Периодичность	Предоставляемая информация
<i>Нерегулярные каналы</i>		
Пресс-релизы по итогам внеочередных заседаний Совета директоров ЦБ РФ	По мере необходимости	Разъяснение принимаемых Банком России решений
Выступления представителей ЦБ РФ в случае шоков или кризисных явлений	По мере необходимости	Разъяснение принимаемых Банком России решений и описание текущей экономической ситуации
Интервью в средствах массовой информации (occasional speeches)	По мере необходимости	Разъяснение принимаемых Банком России решений и описание текущей экономической ситуации

*Источник:* По материалам официального сайта Банка России <www.cbr.ru>.

### 3. Сравнение информационной политики различных центральных банков

В предыдущем разделе мы описали информационную политику Банка России. Для определения того, насколько она соответствует наиболее успешным мировым примерам, мы проанализируем опыт перешедших к инфляционному таргетированию стран<sup>6</sup> в проведении информационной политики. При этом мы будем использовать классификацию МВФ, в соответствии с которой на 2014 г. к странам, перешедшим к инфляционному таргетированию, относятся 11 развитых и 23 развивающиеся страны<sup>7</sup>.

Как мы видим из табл. 2, в странах, практикующих инфляционное таргетирование, наиболее распространенными являются следующие регулярные информационные каналы: инфляционный отчет и пресс-релизы по итогам заседаний советов директоров или комитетов по денежно-кредитной политике. Кроме того, 24 из 34 центральных банков проводят регулярные пресс-конференции, на которых обосновываются принятые регулятором решения и разъясняются проблемы и риски, с которыми сталкивается экономика. Следует отметить, что в большинстве стран, не проводящих регулярных пресс-конференций после заседаний советов директоров или комитетов по денежно-кредитной политике, существует практика внеочередных пресс-конференций, проводимых в случае существенных шоков или при резком изменении инструментов политики.

<sup>6</sup> Подробнее непосредственно об опыте перехода к инфляционному таргетированию в различных странах см.: Хмелевская [2014], Трунин, Божечкова, Киюцевская [2015].

<sup>7</sup> См.: Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2014.



Кроме того, как показано в табл. 2, многие центральные банки публикуют протоколы заседаний советов директоров или комитетов по денежно-кредитной политике, а также предоставляют информацию о распределении голосов при принятии решения об изменении ключевых инструментов денежно-кредитной политики в случае, если голосование имеет место. Так, из 25 центральных банков, в которых решение принимается голосованием, 18 публикуют протоколы заседаний. Из них 13 также предоставляют информацию о распределении голосов. Оставшиеся семь стран (Албания, Перу, Румыния, Сербия, Уганда, Доминиканская республика, Парагвай) являются развивающимися и не публикуют никакой информации о процессе принятия решений. Из девяти стран, не голосующих, а принимающих решение на основе консенсуса или единоличного мнения главы центрального банка, лишь две (Австралия и Мексика) публикуют протокол заседания.

Таблица 2. Основные регулярные коммуникационные каналы центральных банков

Страна	Пресс-релиз и инфляционный отчет	Регулярные пресс-конференции	Протокол заседаний	Распределение голосов
<i>Решение о денежно-кредитной политике принимается голосованием</i>				
Бразилия Великобритания <sup>8</sup> Исландия Колумбия Молдова Польша Таиланд Чехия Швеция Япония	Да	Да	Да	Да
Гватемала Филиппины Южная Корея	Да	Да	Да	Нет
Венгрия Израиль Чили	Да	Нет	Да	Да
Армения Турция	Да	Нет	Да	Нет
Албания Перу Румыния Сербия Уганда	Да	Да	Нет	Нет
Доминиканская республика Парагвай	Да	Нет	Нет	Нет

<sup>8</sup> Курсивом в табл. 2 выделены развитые страны по классификации МВФ.

Страна	Пресс-релиз и инфляционный отчет	Регулярные пресс- конференции	Протокол заседаний	Распределение голосов
<i>Консенсус или единоличное решение о денежно-кредитной политике</i>				
<i>Австралия Мексика</i>	Да	Нет	Да	–
<i>Гана Индонезия Канада Новая Зеландия Норвегия Южная Африка</i>	Да	Да	Нет	–
<i>Грузия</i>	Да	Нет	Нет	–

*Источники:* По материалам официальных сайтов центральных банков перечисленных стран; Hammond [2012].

Совет директоров Банка России принимает решение о ключевой ставке с помощью голосования, однако при этом ни протокол заседания, ни распределение голосов не публикуются. Таким образом, на данный момент при проведении регулярной информационной политики Банк России использует такие же каналы, что и Албания, Перу, Румыния, Сербия и Уганда.

Между тем Grimaldi, Apel [2014] на примере Швеции показали, что публикация протоколов заседаний помогает участникам рынка лучше предсказывать будущую денежно-кредитную политику. El-Shagi, Jung [2015] пришли к аналогичным выводам на основе данных по Великобритании. Riboni, Ruge-Murcia [2014] изучали эффекты от публикации распределения голосов в Швеции и Великобритании и также показали, что раскрытие данной информации повышает предсказуемость будущих действий центрального банка. Gerlach-Kristen [2004, 2009] на данных Великобритании, Gerlach-Kristen, Meade [2010] на данных США и Sirchenko [2010] на данных Польши продемонстрировали тот же эффект. Horváth, Šmídková, Zápál [2012] и Horváth, Jonášová [2015] изучили голосование в комитетах по денежно-кредитной политике в пяти странах, таргетирующих инфляцию: в Чехии, Швеции, Польше, Венгрии и Великобритании. Horváth, Šmídková, Zápál [2012] пришли к выводу, что публикация распределения голосов помогает прогнозировать будущие изменения политики, а следовательно, эта информация повышает эффективность макроэкономической политики. Horváth, Jonášová [2015], однако уточняют данный результат, показывая, что публикация распределения голосов является информативной, только если центральный банк независим. Кроме того, в периоды низкой волатильности публикация данной информации помогает прогнозировать не только решение, которое будет принято

на следующем заседании совета директоров, но и более долгосрочные тенденции в денежно-кредитной политике.

На основе перечисленных эмпирических исследований мы можем сделать вывод о том, что протоколы заседаний и бюллетени голосования содержат ценную информацию о процессе принятия решений относительно денежно-кредитной политики, которая не отражается в других источниках. В отличие от пресс-релизов и инфляционных отчетов в данных документах содержится не только конечное решение об инструменте денежно-кредитной политики и его обоснование, но и процесс переговоров между членами совета директоров или комитета по денежно-кредитной политике. В случае если в процессе принятия решения не было единого мнения относительно дальнейшего изменения денежно-кредитной политики, участники рынка получают информацию об альтернативных оценках текущей экономической ситуации. Это может способствовать выявлению дополнительных рисков и повысить точность прогнозов участников рынка.

Тем не менее ряд исследователей утверждает, что раскрытие детальной информации о процессе принятия решения не всегда оптимально. Ehrmann, Fratzscher [2013] выделяют два негативных эффекта, которые могут быть спровоцированы излишней прозрачностью: повышение волатильности рынков и снижение эффективности денежно-кредитной политики. Weber [2010] и Dale, Orphanides, Österholm [2011] на основе теоретических моделей показали, что первый эффект возникает из-за того, что информация, на которую опирается комитет по денежно-кредитной политике, не является совершенной, а экономические агенты не в состоянии адекватно оценить ее качество. В этом случае рынки демонстрируют излишне сильную реакцию на сигналы центрального банка, что приводит к повышению волатильности. В результате Dale, Orphanides, Österholm [2011] приходят к выводу, что центральному банку следует транслировать лишь ту информацию, неопределенность относительно которой мала. Также, по мнению Weber [2010], публикация распределения голосов и различных мнений относительно изменения инструмента денежно-кредитной политики может быть нежелательной, если взгляды членов комитета по денежно-кредитной политике существенным образом отличаются. Данный вывод нашел косвенное эмпирическое подтверждение в работах Ehrmann, Fratzscher [2005, 2013], которые показали, что информационная активность членов комитета по денежно-кредитной

политике в период между заседаниями повышает неопределенность относительно будущего направления политики в случае, если их взгляды отличаются.

Другой негативный эффект от публикации информации о принятии решений возникает из-за того, что обнародование протоколов заседаний может менять стимулы участников. Например, Gersbach, Hahn [2008] на основе теоретической модели показали, что менее квалифицированные члены совета директоров меняют свою стратегию участия в обсуждениях таким образом, чтобы общество не могло идентифицировать их тип. В результате эффективность политики сокращается по сравнению со случаем закрытого обсуждения. Meade, Stasavage [2008] отметили, что в случае публикации протоколов члены комитета по денежно-кредитной политике могут столкнуться с компромиссным выбором между принятием взвешенного и непопулярного решения и тем, какова будет их персональная репутация в обществе на основании опубликованных протоколов. Иными словами, публикация протоколов заседаний и распределения голосов может препятствовать открытой и непредвзятой дискуссии членов совета директоров во время заседаний и негативно сказываться на процессе принятия решений и эффективности денежно-кредитной политики. Данный результат, тем не менее, не нашел подтверждения в исследовании Apel, Claussen, Lennartsdotter [2010]. На основе проведенного опроса авторы показывают, что большинство членов комитета по денежно-кредитной политике центрального банка Швеции не считают, что публикация протоколов делает дискуссию менее открытой. Напротив, большинство опрошенных членов комитета отмечают, что публикация протоколов заставляет их лучше готовиться к заседаниям, и дискуссии становятся более продуктивными.

Таким образом, несмотря на то что в литературе выдвигаются аргументы и за, и против публикации протоколов заседаний и распределения голосов, общая тональность данной литературы является скорее положительной. Потенциальный выигрыш от увеличения прозрачности денежно-кредитной политики за счет публикации более детальной информации настолько большой, что он перекрывает связанные с этим издержки. В связи с этим возможным дальнейшим развитием информационной стратегии Банка России может стать большая прозрачность процесса принятия решения по денежно-кредитной политике.

#### **4. Заключение**

Наряду с использованием ключевой ставки процента и отказом от управления валютным курсом, одним из важных изменений в денежно-кредитной политике Банка России в последние годы стало реформирование информационной составляющей действий ЦБ РФ. За короткий срок был совершен существенный рывок к большей прозрачности денежно-кредитной политики. В настоящее время Банк России активно использует регулярные каналы коммуникации для объяснения своих действий и мотивов при принятии решений, а также своего видения текущей экономической ситуации. Кроме того, в случае шоков Банк России применяет экстренные вербальные интервенции для стабилизации ситуации на финансовом рынке. Все это способствует более эффективному воздействию на инфляционные ожидания, что является необходимым для успешного инфляционного таргетирования.

Тем не менее нельзя сказать, что возможности улучшения информационной политики Банка России уже исчерпаны. Опыт других стран, успешно проводящих политику инфляционного таргетирования, показывает, что большая прозрачность процесса принятия решения улучшает предсказуемость денежно-кредитной политики. В этой связи Банку России целесообразно рассмотреть возможность публикации протоколов заседаний Совета директоров, а также распределения голосов при установлении ключевой ставки. Данное развитие информационной стратегии будет способствовать увеличению прозрачности регулятора и повышению эффективности денежно-кредитной политики Банка России.

## Библиография

1. *Дробышевский С.М., Трунин П.В., Каменских М.В.* Анализ трансмиссионных механизмов денежно-кредитной политики в российской экономике // Научные труды, ИЭПП. 2008. № 116Р.
2. *Леонтьева Е.А.* Механизм кредитно-денежной трансмиссии в России // CEFIR NES. 2012. Working Paper Series № 175.
3. *Трунин П.В., Князев Д.А., Сатдаров А.М.* Анализ независимости центральных банков РФ, стран СНГ и Восточной Европы // Научные труды, ИЭПП. 2010. № 133Р.
4. *Трунин П.В.* Инфляционное таргетирование и курсовая политика в российских экономических условиях // Российское предпринимательство. 2013. № 19 (241). С. 69–74.
5. *Трунин П.В., Божечкова А.В., Киюцевская А.М.* О чем говорит мировой опыт инфляционного таргетирования // Деньги и кредит. 2015. № 4. С. 61–67.
6. *Хмелевская Н.Г.* Переход к режиму инфляционного таргетирования в странах Латинской Америки // Деньги и кредит. 2014. № 10. С. 72–78.
7. *Юдаева К.В.* О денежно-кредитной политике Банка России на современном этапе // Деньги и кредит. 2014. № 6. С. 13–14.
8. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions. IMF. Wash., DC. 2014.
9. *Apel M., Claussen C., Lennartsdotter P.* Picking the Brains of MPC Members // Sveriges Riksbank. 2010. Working Paper Series No. 237.
10. *Blinder A., Ehrmann M., Fratzscher M., de Haan J., Jansen D.-J.* Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of Theory and Evidence // Journal of Economic Literature. 2008. No. 46 (4). P. 910–945.
11. *Dale S., Orphanides A., Österholm P.* Imperfect Central Bank Communication: Information versus Distraction // International Journal of Central Banking. 2011. No. 7 (2). P. 3–39.
12. *Ehrmann M., Fratzscher M.* How Should Central Banks Communicate? // European Central Bank. 2005. ECB Working Paper No. 557.
13. *Ehrmann M., Fratzscher M.* Dispersed Communication by Central Bank Committees and the Predictability of Monetary Policy Decisions // Public Choice. 2013. No. 157. P. 223–244.
14. *El-Shagi M., Jung A.* Has the Publication of Minutes Helped Markets to Predict the Monetary Policy Decisions of the Bank of England's MPC? // European Central Bank. 2015. ECB Working Paper № 1808.

15. *Geraats P.* Transparency of Monetary Policy: Theory and Practice // CESifo Economic Studies. 2006. No. 52 (1). P. 111–152.
16. *Gersbach H., Hahn V.* Should the Individual Voting Records of Central Bankers be Published? // Social Choice Welfare. 2008. No. 30. P. 655–683.
17. *Gerlach-Kristen P.* Is the MPC's Voting Record Informative about Future UK Monetary Policy? // Scandinavian Journal of Economics. 2004. No. 106 (2). P. 299–313.
18. *Gerlach-Kristen P.* Outsiders at the Bank of England's MPC // Journal of Money, Credit and Banking. 2009. No. 41. P. 1099–1115.
19. *Gerlach-Kristen P., Meade E.* Is There a Limit on FOMC Dissents? Evidence from the Greenspan Era // American University, Department of Economics. 2010. Working Paper No. 16.
20. *Grimaldi M., Apel M.* How Informative are Central Bank Minutes? // Review of Economics. 2014. No. 65 (1). P. 53–76.
21. *Guthrie G., Wright J.* Open Mouth Operations // Journal of Monetary Economics. 2000. No. 46. P. 489–516.
22. *Hammond G.* State of the Art of Inflation Targeting // Centre for Central Banking Studies, Bank of England. 2012. Handbook No. 29.
23. *Horváth R., Jonášová J.* Central Banks' Voting Records, the Financial Crisis and Future Monetary Policy // European Journal of Political Economy. 2015. No. 39. P. 229–243.
24. *Horváth R., Šmídková K., Zápál J.* Is the U.S. Fed Voting Record Informative about Future Monetary Policy? // Czech Journal of Economics and Finance. 2012. No. 62 (6). P. 478–484.
25. *Levin A.* The Design and Communication of Systematic Monetary Policy Strategies // Journal of Economic Dynamics and Control. 2014. No. 49. P. 52–69.
26. *Meade E., Stasavage D.* Publicity of Debate and the Incentive to Dissent: Evidence from the US Federal Reserve // The Economic Journal. 2008. No. 118. P. 695–717.
27. *Riboni A., Ruge-Murcia F.* Dissent in Monetary Policy Decisions // Journal of Monetary Economics. 2014. No. 66. P. 137–154.
28. *Sirchenko A.* Policymakers' Votes and Predictability of Monetary Policy // University of California, San Diego. 2010. UCSD Economics Working Paper No. 1672194.
29. *Weber A.* Communication, Decision-Making and the Optimal Degree of Transparency of Monetary Policy Committees // International Journal of Central Banking. 2010. No. 6 (3). P. 1–49.

**Kuznetsova, O. S., Merzlyakov, S. A.**

Information Policy of the Bank of Russia [Electronic resource]: Working paper WP12/2015/02 / O. S. Kuznetsova, S. A. Merzlyakov ; National Research University Higher School of Economics. – Electronic text data (250 KB). – Moscow : Higher School of Economics Publ. House, 2015. – 17 p.

Our paper is devoted to the Bank of Russia's information policy. In particular, we consider regular and irregular communication channels used for the transmission of information, and compare them to other countries with inflation targeting. Moreover, we discuss further improvement of the Bank of Russia's transparency: publication of the Bank of Russia Board of Directors' minutes and voting records.

Key words: central bank, inflation targeting, information policy, monetary policy transparency

JEL: E42, E52, E58

*Kuznetsova O.S., Merzlyakov S.A.* – National Research University Higher School of Economics, Laboratory for Macroeconomic Analysis.



*Препринт WP12/2015/02  
Серия WP12  
Научные доклады  
Лаборатории макроэкономического анализа*

Кузнецова Ольга Сергеевна, Мерзляков Сергей Анатольевич

**Информационная политика Банка России**