



Polish Economic Society Branch in Toruń



PTE Toruń and IER Working Papers No 16/2013

**Przejrzystość polityki pieniężnej wybranych
banków centralnych**

Łukasz Topolewski

Toruń, Sierpień 2013

Łukasz Topolewski
Uniwersytet Mikołaja Kopernika
l.topolewski@doktorant.umk.pl

PRZEJRZYSTOŚĆ POLITYKI PIENIĘŻNEJ WYBRANYCH BANKÓW CENTRALNYCH

Słowa kluczowe: *polityka pieniężna, bank centralny, przejrzystość.*

Abstrakt: Praca dotyczy przejrzystości polityki pieniężnej wybranych banków centralnych. Istotność tego zagadnienia jest coraz większa i ma ogromny wpływ na politykę prowadzoną przez bank centralny. Rośnie także znaczenie innych aspektów jakościowych.

Celem artykułu jest przedstawienie istoty przejrzystości polityki pieniężnej prowadzonej przez bank centralny. Podczas przygotowania pracy oparto się głównie na analizie literaturowej dotyczącej wybranego zagadnienia. W opracowaniu przywołano badania przeprowadzone przez innych autorów.

Badania dowodzą, że transparentność jest uwarunkowana wieloma czynnikami, do których można zaliczyć między innymi: stosowaną strategię polityki pieniężnej, doświadczenia związane z przeżytymi kryzysami bankowymi, jak również element nadzoru nad systemem bankowym. Z przeprowadzonych rozważań wynika, że poziom przejrzystości analizowanych banków znacznie wzrósł i prawdopodobnie tendencja ta będzie się utrzymywać w przyszłości. Banki zupełnie zmieniły swoje nastawienie w tym kontekście i stają się coraz bardziej otwarte na udzielanie informacji opinii publicznej. Wykazano, że wśród podmiotów poddanych analizie Narodowy Bank Czech i Narodowy Bank Węgier prowadzą najbardziej przejrzystą politykę monetarną.

TRANSPARENCY OF THE MONETARY POLICY OF CENTRAL BANKS SELECTED

Keywords: *monetary policy, central bank, transparency.*

Abstract: The work concerns the transparency of monetary policy selected central banks. The significance of this issue is growing and has a huge impact on the policy pursued by the central bank. There are also increasing importance of other aspects of quality

This article presents the transparency of monetary policy being carried out by the central bank. During the preparation work is based mainly on the analysis of the literature on a selected topic. The paper cites studies by other authors.

Research shows that transparency is determined by many factors, which among others include: applied monetary policy strategy, experience, associated with a history of banking crises, as well as part of the supervision of the banking system. The conducted considerations that the level of transparency of the analyzed banks increased significantly, and this trend will probably continue in the future. Banks completely changed their attitude in this regard and are becoming more open to providing information to the public. It has been shown that among the subjects analyzed, the Czech National Bank and the National Bank of Hungary lead the most transparent monetary policy.

WPROWADZENIE

Do początku lat 90. dominował pogląd o prowadzeniu polityki pieniężnej za zamkniętymi drzwiami banków centralnych. Nie ujawnianie informacji w tym zakresie uzasadniano problemem niespójności polityki pieniężnej w czasie. Miało to na celu unikanie wpływu polityków na kształtowanie wymienności między inflacją a zatrudnieniem. Zwiększonej otwartości przeczył również pogląd, iż efektywność polityki monetarnej można zwiększyć poprzez kreowanie niespodzianek. Wynikało to z przekonania, że tylko i wyłącznie za pomocą nieoczekiwanych zmian podaży pieniądza bank centralny może wpływać na gospodarkę, dlatego też przejrzystość (transparentność) nie sprzyjała prowadzeniu skutecznej polityki. (Wesołowski, Żuk, 2011, s. 2) Ostatnie dekady XX w. to czas, w którym banki centralne zmieniły swoje nastawienie. Wiele z nich zaczęło ponosić odpowiedzialność za kształtowanie się poziomu inflacji. W związku z tym nastąpiła ewolucja wykorzystywanego instrumentarium. Stąd wzrosło znaczenie aspektów jakościowych, do których zalicza się: niezależność, wiarygodność i odpowiedzialność banku centralnego oraz przejrzystość polityki pieniężnej (Kowalak, 2006, s. 3-4).

Celem tego artykułu jest przedstawienie istoty przejrzystości polityki banku centralnego. W pierwszej części opracowania przywołane zostaną definicje literaturowe wspomnianego zagadnienia. Następnie będą zaprezentowane argumenty popierające otwartość polityki oraz tezy im przeciwstawne. Na zakończenie przedstawione zostaną badania dotyczące przejrzystości polityki pieniężnej banków centralnych w Polsce i wybranych krajach Unii Europejskiej.

ISTOTA PRZEJRZYSTOŚCI POLITYKI PIENIĘŻNEJ

Obecnie większość banków centralnych traktuje przejrzystość jako podstawowy element polityki pieniężnej, z uwagi na fakt efektywnej komunikacji oraz odpowiednich interakcji z podmiotami gospodarczymi. Najprościej przejrzystość można traktować jako ilość, jakość oraz precyzję informacji przekazywanych przez bank, na podstawie których podmioty gospodarcze podejmują decyzje oraz formułują oczekiwania. Zwiększona ilość i szczegółowość przekazywanych informacji nie wiąże się z lepszym zrozumieniem i znaczną przejrzystością, gdyż takie działania nie prowadzą do podejmowania decyzji bardziej efektywnych. Problem stanowią tu ograniczenia poznawcze. Konsekwencją dużej ilości przekazywanych danych jest potrzeba ich selekcji, uproszczenia oraz odpowiedniego sklasyfikowania. Dopiero tak przetworzone dane można interpretować i wykorzystywać przy podejmowaniu decyzji (Musielak-Linkowska, 2008, 151-152). Zgodnie z definicją R. Keleher przejrzysta polityka pieniężna to polityka bez „tajemnic”, którą można jednoznacznie interpretować oraz jest zrozumiała dla wszystkich podmiotów życia gospodarczego (Kałużyńska, 2008, s. 54). Z kolei B. Winkler akcentuje znaczenie stopnia zrozumienia przekazywanych informacji, tj. zgodności postrzegania komunikatu przez odbiorców z zamierzeniami nadawcy. Podkreśla fakt, że komunikacja musi być efektywna. Według niego, aby politykę pieniężną można było określić jako przejrzystą powinno ją cechować (Mackiewicz-Łyziak, 2010, s.48):

- Otwartość, czyli ilość i dokładność informacji przekazywanych przez bank centralny (*openness*);
- Jasność przekazywanych informacji oraz możliwość ich odpowiedniej interpretacji (*clarity*);
- Jednolitość pojmowania. Przekazywane informacje powinny być interpretowane zgodnie z zamysłem nadawcy (*common understanding*);
- Szczerłość, tj. zgodność przekazywanych wiadomości z interpretacjami i analizami przeprowadzonymi przez ekspertów banku centralnego (*honesty*).

P. Geraats traktuje przejrzystość jako zakres ujawnianych informacji ważnych dla prowadzenia polityki pieniężnej (Kowalak, 2008, s. 230). Jak widać trudno jednoznacznie zdefiniować powyższe zagadnienie, z uwagi na fakt złożoności i wieloaspektowości poruszanej kwestii. W związku z tym można postrzegać przejrzystość w dwóch ujęciach. W wąskim aspekcie (instytucjonalnym) będzie to zakres ujawnianych przez władze monetarne informacji ważnych dla prowadzenia polityki monetarnej. W szerszym ujęciu (behawioralnym) jest to stopień, w jakim społeczeństwo faktycznie rozumie istotę polityki pieniężnej i działania banku centralnego (Sławińska, 2010, s. 19-21).

W celu doboru optymalnego poziomu przejrzystości polityki pieniężnej należy przeanalizować zarówno argumenty popierające, jak i przeciwstawne. Czynnikiem potwierdzającym tezę o prowadzeniu transparentnej polityki jest wzrost wiarygodności banku centralnego. Osiąganie wcześniej założonych celów sprzyja budowaniu pozytywnego wizerunku banku (Sotomska- Krzysztofik, Szczepańska, 2006, s. 14). Poprzez prowadzenie przejrzystej polityki można wpływać na oczekiwania sektora prywatnego, co bezpośrednio wiąże się z wiarygodnością banku. Aby jednak można było postrzegać bank centralny jako instytucję wiarygodną, społeczeństwo musi posiadać wiedzę, że podmiot ten, rzeczywiście realizuje to, co zapowiedział. Stąd warunkiem koniecznym jest poinformowanie opinii publicznej o swoich zamiarach oraz umożliwienie obserwacji podejmowanych działań. Jak widać koncepcje przejrzystości i wiarygodności są ze sobą ściśle powiązane (Mackiewicz- Łyziak, 2010, s. 48). Jeżeli bank jest postrzegany jako wiarygodny ma wtedy możliwość wpływania na oczekiwania sektora prywatnego i kształtowania ich na odpowiednim poziomie. Informowanie opinii publicznej wiąże się także z eliminacją asymetrii informacji. Wpływając tym samym na zmniejszenie niepewności wśród społeczeństwa. Dzięki czemu bank oddziałuje na poziom zrozumienia przez ludzką mechanizmów polityki pieniężnej, co również można odbierać jako korzystne zjawisko. Prowadzenie przejrzystej polityki powoduje zwiększenie odpowiedzialności za swoje czyny z racji tego, że społeczeństwo może w łatwy sposób dokonać oceny działalności banku centralnego. Kolejnym aspektem jest fakt, że stanowi to bodziec do poprawy jakości analiz, procedur decyzyjnych oraz przekazywanych informacji (Kałuźńska, 2008, s. 52).

Wielu ekonomistów jest zdania, że efektywność polityki pieniężnej można zwiększyć poprzez pewien zakres niejawności. Chodzi tu o pogląd, że jedynie za pomocą niespodziewanych działań banku centralnego można oddziaływać na sferę realną (Pietrucha, 2008, s. 97). Nie można zapominać, że istotnym kosztem transparentności jest ryzyko utraty wiarygodności banku centralnego. Wiąże się to z tym, że opinia publiczna może w łatwy sposób zweryfikować działania banku i ocenić ich zgodność z założeniami. W przypadku wykrycia rozbieżności w tych obszarach, bank może zostać posądzony o brak konsekwencji w działaniu, a dalej może to wpłynąć na jego wiarygodność w przyszłości i w związku z tym, będzie miał utrudnione zadanie kształtowania oczekiwań inflacyjnych opinii publicznej. Ze znaczną transparentnością związany jest także koszt niezgodności celów banku i społeczeństwa, co może niekorzystnie oddziaływać na skuteczność polityki pieniężnej (Sotomska- Krzysztofik, Szczepańska, 2006, s. 14). Kolejnym zagrożeniem jest brak możliwości zmiany wcześniej podjętych decyzji, bowiem może to być odebrane jako niekonsekwentne i w związku

z tym, wiązać się z utratą wiarygodności. Takie rozwiązanie ogranicza możliwość dostosowań do zaistniałych sytuacji. Uważa się, że znaczna przejrzystość jest niewskazana w sytuacji zagrożenia kryzysem finansowym, gdyż ujawnianie wszystkich informacji posiadanych przez bank mogłoby tylko spowodować pogorszenie sytuacji i pogłębienie kryzysu. Można tu przywołać okoliczności, w których dany bank komercyjny będzie miał problemy z płynnością i taka informacja przeniknie na rynek. Wtedy będzie miał miejsce *run na bank* i nastąpi samo spełniająca się prognoza. Stąd w okresie kryzysu każda przekazywana informacja ma duże znaczenie. Do argumentów przeciwko nadmiernej przejrzystości można zaliczyć także koszty związane z gromadzeniem i opracowywaniem danych, sporządzaniem raportów czy wystąpieniami publicznymi (Kałużyńska, 2008, s.52-53).

Wydaje się, że argumenty na rzecz prowadzenia transparentnej polityki banku centralnego stanowią część przeważającą. Należy jednak być świadomym, że optymalny poziom przejrzystości jest uzależniony od wielu czynników. Warunkują go np. stopień konserwatyzmu oraz wiarygodności banku, natomiast nie bez znaczenia jest także cel realizowany przez bank. Ważne w tym zakresie jest także odpowiednie dopasowanie kanału komunikacji (Kałużyńska, 2008, s. 237).

Analizując zjawisko przejrzystości polityki pieniężnej należy wziąć pod uwagę pięć aspektów (Pietrucha, 2008, s. 95):

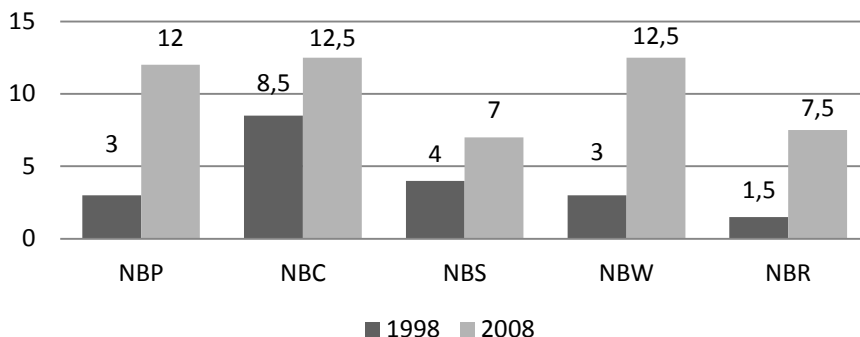
- Przejrzystość polityczną, którą należy postrzegać jako ujawnianie celów polityki monetarnej oraz ich publiczne ogłaszanie;
- Przejrzystość ekonomiczną, co należy rozumieć jako upublicznianie danych makroekonomicznych, modeli oraz prognoz banku centralnego;
- Przejrzystość proceduralna. Jest to informowanie opinii publicznej o strategii polityki pieniężnej oraz sposobie podejmowania decyzji, np. publikowanie protokołów ze spotkań oraz imiennych wyników głosowania;
- Przejrzystość prowadzonej polityki to informowanie opinii publicznej o wszelkich decyzjach, wyjaśnieniach czy nastawieniu polityki pieniężnej zgodnie z wcześniej określonym terminarzem;
- Przejrzystość operacyjna jest związana z jawnością realizacji podjętych decyzji, dyskusji na temat błędów i zakłóceń makroekonomicznych.

BADANIA PRZEJRZYSTOŚCI WYBRANYCH BANKÓW

Na podstawie badania przeprowadzonego przez Sotomską- Krzysztofik i Szczepańską dotyczącego polityki informacyjnej banków, sklasyfikowano trzy czynniki, które mają duży wpływ na poziom transparentności. Warto dodać, że w analizie uwzględniono 35 banków centralnych. W badaniu jako datę graniczną przyjęto koniec 2004 r. Wyciągając wnioski z dokonanych analiz, poziom transparentności banków warunkują: przebyte kryzysy bankowe, sprawowanie funkcji nadzorczej nad systemem bankowym oraz doświadczenia związane z przyjęciem strategii BCI. Jak się okazuje banki, które uzyskały najwyższy poziom przejrzystości mają za sobą w niedalekiej przeszłości poważne zagrożenia stabilności finansowej, dlatego też przywiązują one szczególną uwagę do omawianego zagadnienia. Kolejną wykazaną konkluzją jest to, że banki zaangażowane w funkcję nadzoru nad systemem bankowym charakteryzują się niższą wartością wskaźnika przejrzystości. Banki, które nie pełnią funkcji nadzorczych cechuje wyższy średni poziom przejrzystości o 2,1 pkt. Można to tłumaczyć faktem, że z uwagi na pełnione funkcje, bank centralny jest objęty tajemnicą bankową, stąd ostrożność tych podmiotów przy publikowaniu informacji. Wśród liderów prowadzenia transparentnej polityki nie ma banku, który stosowałby inną strategię polityki pieniężnej niż BCI. Można, więc przypuszczać, że przyjęcie wyżej wymienionej strategii warunkuje większą otwartość banków centralnych (Sotomska- Krzysztofik, 2006, s. 32- 36).

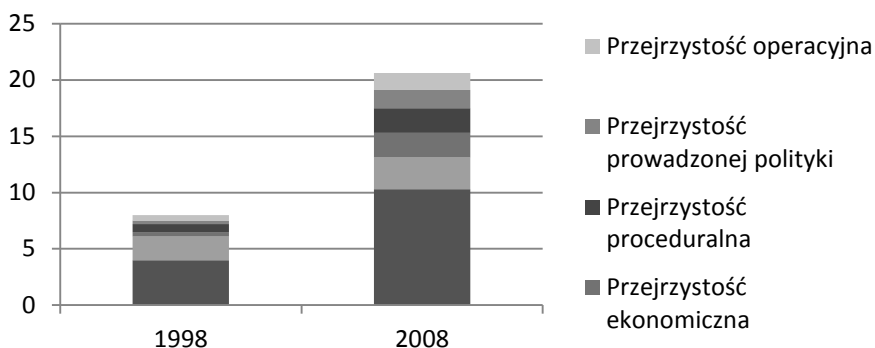
Kolejne badania przykuwające uwagę wykorzystują indeks GE stworzony przez P. Geraats i S. Eijffingera, który obejmuje pięć opisanych wyżej aspektów transparentności. Warto podkreślić, że wskaźnik ten nie bada przejrzystości w sensie absolutnym, lecz zaledwie pewien wycinek rzeczywistości. Maksymalna wartość miernika, w tym przypadku 15 punktów, nie powinna być utożsamiana z przejrzystością idealną. Przejrzystość doskonała powodująca zupełną eliminację asymetrii informacji pomiędzy otoczeniem gospodarczym a bankiem centralnym byłaby po pierwsze wyjątkowo trudna do zrealizowania, a po drugie nie byłaby stanem pożądanym. Badaniem zostało objęte pięć banków centralnych, do których zalicza się Narodowy Bank Polski, Narodowy Bank Czech, Narodowy Bank Słowacji, Narodowy Bank Węgier i Narodowy Bank Rumunii. W latach 1998-2008 działania banków centralnych były ukierunkowane na zwiększanie ilości informacji, które są dostępne dla otoczenia gospodarczego (Kałuźńska, 2012, s. 139-140).

Na początku badanego okresu relatywnie niską przejrzystością cechował się bank Rumunii, zaledwie 1,5 pkt. Jednak przeprowadzenie odpowiednich zmian spowodowało, że w 2008 r. osiągnął 7,5 pkt. Bankami prowadzącymi najbardziej przejrzystą politykę są banki Czech i Węgier, osiągając 12,5 pkt. Zaraz za nimi plasuje się Narodowy Bank Polski z 12 pkt. W przypadku Polski wzrost nastąpił o 300 %.

Wykres 1 Przejrzystość polityki pieniężnej w krajach E-5 w latach 1998 i 2008

Źródło: Przybylska- Kapuścińska, Szyszko, 2012,s.141.

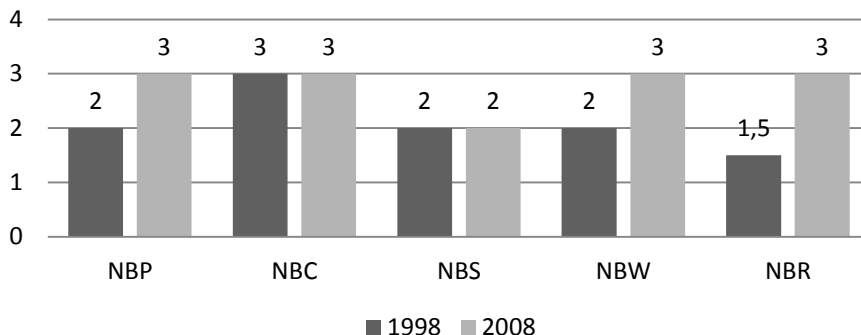
Kolejny wykres przedstawia średni poziom przejrzystości w krajach Europy Środkowej. Średnia przejrzystość wzrosła o 6,3 pkt. i obecnie wynosi 10,3. Największe zmiany zaszły w obszarze przejrzystości ekonomicznej i prowadzonej polityki (wzrost o ponad 400%), a najmniejsze dotyczyły stosunkowo wysokiej przejrzystości politycznej.

Wykres 2 Średni poziom przejrzystości polityki pieniężnej krajów E-5

Źródło: Przybylska- Kapuścińska, Szyszko, 2012,s.142.

W zakresie przejrzystości politycznej cztery banki osiągnęły najwyższy poziom- 3pkt. Jedynie Narodowy Bank Słowacji otrzymał 2 pkt. Największy wzrost w tym zakresie odnotował Narodowy Bank Rumunii- 100%.

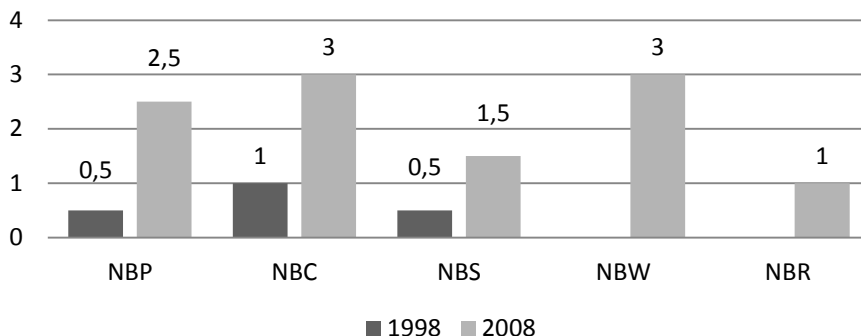
Wykres 3 Przejrzystość polityczna w krajach E-5 w latach 1998 i 2008



Źródło: Przybylska- Kapuścińska, Szyszko, 2012,s.143.

Najwyższy poziom przejrzystości ekonomicznej osiągnęły banki centralne Czech i Węgier. Nieco niższą notę otrzymał NBP. Warto podkreślić jest fakt, że na początku okresu Narodowy Bank Węgier i Rumunii nie ujawniały żadnych informacji w zakresie przejrzystości ekonomicznej. Jednak od 2004 r. Narodowy Bank Węgier charakteryzuje się pełną otwartością w tym zakresie (Kałużyńska, 2012, s.144).

Wykres 4 Przejrzystość ekonomiczna w krajach E-5 w latach 1998 i 2008

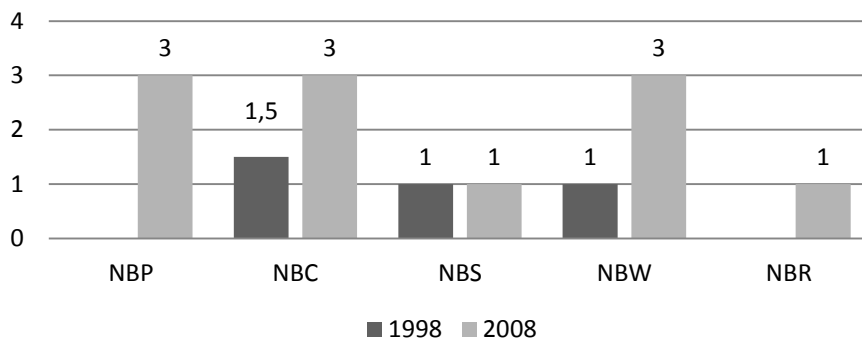


Źródło: Przybylska- Kapuścińska, Szyszko, 2012,s.143.

Narodowy Bank Polski w badanym okresie diametralnie zmienił swoje nastawienie w dziedzinie przejrzystości proceduralnej. W 1998 r. nie przekazywał żadnych informacji dotyczących procesu decyzyjnego. Jednak na koniec badanego okresu prowadził całkowicie otwartą politykę w tym za-

kresie, podobnie jak banki centralne Czech i Węgier. Najmniejsze postępy w tym zakresie poczynił Narodowy Bank Rumunii, który ogranicza się do publikowania strategii jaką stosują dla wypełniania swoich celów. Stałą przejrzystość proceduralną prezentuje NBS, który nie zwiększył swojej otwartości, osiągając poziom 1,5 pkt. (Kałuzińska, 2012, s.144).

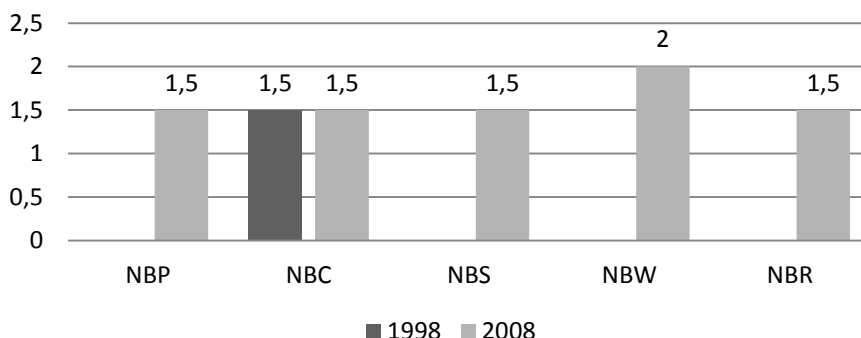
Wykres 5 Przejrzystość proceduralna w krajach E-5 w latach 1998 i 2008



Źródło: Przybylska- Kapuścińska, Szyszko, 2012,s.144.

Zgodnie z wykresem 6, na początku okresu banki centralne nie były skłonne do upubliczniania informacji z dziedziny przejrzystości prowadzonej polityki. Odmiennym podejściem charakteryzował się Narodowy Bank Czech, który ogłaszał decyzje władz monetarnych w dniu ich implementacji, ale uzasadniał je tylko w pewnym stopniu. Sytuacja uległa zmianie w 2008 r. kiedy banki zmieniły swoje podejście. Postanowiono przekazywać częściej informacji w tym zakresie. Wyłączając bank Węgier, który ma 2 pkt. w skali GE, wszystkie pozostałe otrzymały notę 1,5 pkt.

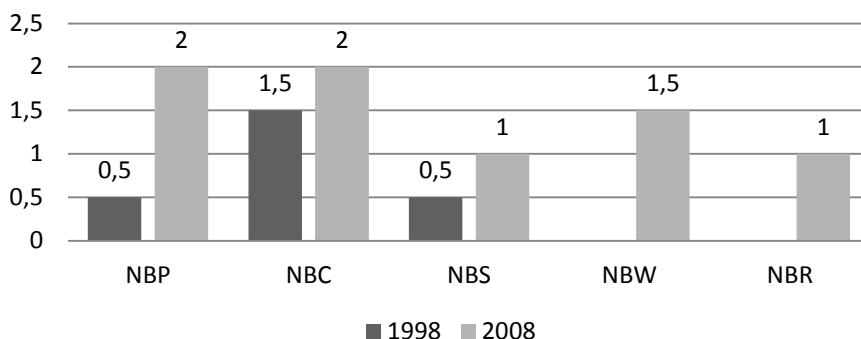
Wykres 6 Przejrzystość prowadzonej polityki w krajach E-5 w latach 1998 i 2008



Źródło: Przybylska- Kapuścińska, Szyszko, 2012,s.145.

Przejrzystość operacyjna kształtuje się na względnie niskim poziomie. Najwięcej informacji w tym zakresie ujawniają NBP i NBC, które otrzymały 2 pkt. Nieco słabiej wypada Narodowy Bank Węgier, a najgorzej w tym zakresie prezentują się banki centralne Słowacji i Rumunii. Warto nadmienić, że na początku analizowanego okresu NBW i NBR nie publikowały żadnych informacji w dziedzinie przejrzystości operacyjnej. Można potraktować to jako obszar potencjalnych zmian w ramach dalszych prac nad lepszą komunikacją banków centralnych z otoczeniem gospodarczym.

Wykres 7 Przejrzystość operacyjna w krajach E-5 w latach 1998 i 2008



Źródło: Przybylska- Kapuścińska, Szyszko, 2012,s.146.

Przeprowadzone badania potwierdzają, że banki wykonały szereg działań mających na celu zwiększenie przejrzystości polityki pieniężnej. Z jed-

nej strony jest to związane ze stosowaniem strategii BCI. Przyczyn takiego stanu rzeczy można upatrywać także w tym, że wszystkie kraje objęte badaniem wstąpiły do Unii Europejskiej i może to być wynikiem zaleceń Europejskiego Banku Centralnego. Należy zwrócić uwagę, że wszystkie banki charakteryzują się wysoką przejrzystością polityczną. Najmniej informacji ujawniają w ramach przejrzystości operacyjnej i prowadzonej polityki (Kałużyńska, 2012, s.151).

ZAKOŃCZENIE

Na podstawie powyższych rozważań można wysnuć wniosek, że wiele banków centralnych podjęło trudy zwiększania przejrzystości prowadzonej polityki pieniężnej. Patrząc w przyszłość można mieć nadzieję, że ten kierunek działań będzie kontynuowany. Wynika to z faktu, że poczynania takie oddziałują na oczekiwania inflacyjne, które są ważnym czynnikiem w kształtowaniu stabilności systemu finansowego. Wiele banków w ostatnim czasie przyjęło strategię bezpośredniego celu inflacyjnego, co jak wykazują badania, ma ogromny wpływ na poziom transparentności. Nadal jednak pozostaje problem optymalnego poziomu przejrzystości, który nie został rozwiązany. Można jedynie stwierdzić, że banki centralne obecnie dostrzegają wagę poruszonego zagadnienia i podejmują kolejne działania w celu optymalizacji poziomu przejrzystości. Badania potwierdzają, że banki na przestrzeni dekady zwiększyły w ogromnym stopniu zakres w jakim informują opinię publiczną o sprawach związanych z polityką monetarną. Polityka prowadzona w ten sposób motywuje bank centralny do zdobywania wiarygodności i reputacji banku antyinflacyjnego. Bo jak stwierdził prezes FED w latach 1985-1993 E.G. Corrigan: „Banki centralne mają tylko jedno liczące się aktywo- jest nim zaufanie publiczne” (Sotomska- Krzysztofik, Szczepańska, 2006, s. 5), dlatego też takie działania powodują, że poziom aktywów będzie się zwiększał.

LITERATURA

- Kałużyńska V., *Przejrzystość w polityce banku centralnego, Zeszyty studiów doktorskich*, zeszyt 40/2008.
- Kałużyńska V., *Przejrzystość polityki banku centralnego- istota i pomiar* [w:] M. Sławińska (red.), *Gospodarka. Technologia. Przedsiębiorstwo*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2010.

Przejrzystość polityki pieniężnej wybranych banków centralnych

- Kałużyńska V., *Przejrzystość polityki pieniężnej banków centralnych wybranych krajów Europy Środkowej* [w:] W. Przybylska- Kapuścińska, M. Szyszko (red.), *Wyzwania współczesnej polityki pieniężnej*, Difin, Warszawa 2012.
- Kowalak M., *Jakościowe aspekty polityki współczesnego banku centralnego*, *Bank i kredyt*, 3/2006.
- Kowalak M., *Instytucjonalne podstawy polityki pieniężnej*, [w:] W. Przybylska- Kapuścińska (red.), *Współczesna polityka pieniężna*, Difin, Warszawa 2008.
- Mackiewicz- Łyziak J., *Wiarygodność banku centralnego*, Difin, Warszawa 2010.
- Musielak- Linkowska M., *Rola przejrzystości i odpowiedzialności polityki pieniężnej banku centralnego*, *Ruch prawniczy, ekonomiczny i socjologiczny*, zeszyt 4/2008.
- Pietrucha J., *Ramy instytucjonalne polityki pieniężnej- teoria i pomiar*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Karola Adamieckiego w Katowicach, Katowice 2008.
- Sotomska- Krzysztofik P., Szczepańska O., *Polityka informacyjna banków centralnych jako instrument wspierania stabilności systemu finansowego*, NBP, Warszawa 2006.
- Wesołowski G., Żuk P., *Rola komunikacji banków centralnych z otoczeniem*, http://nbp.pl/publikacje/bci/BCI_komunikacja.pdf, (14.05. 2013).