



# ÊĐÓÁÍ ũí Èëèì èé èøè

Êũđāũç Đāñĩ óáèèèāñũí ũí Óèóòòé ááí èũí āāāũ èĩ ì í óí èèāòeyèũé ñāyñāò àè÷à-èđāāèò ñāyñāòũí ũí ýèāì áí òè èāòāđũ

*Á. Áèāāđĩ āā, ×. Á, , è, òāèèāā<sup>1</sup>*

---

Êũđāũç Đāñĩ óáèèèāñũí ũí Óèóòòé ááí èũ

---

<sup>1</sup>Á. Áèāāđĩ āā – Óèóòòé ááí èũí Ýèĩĩĩ èèā āāøèāđĩ àèũāũí ũí Ì àèđĩ ýèĩĩĩ èèāèũé áí àèèçā, , æáí à Óèĩ áĩ ñũ đũĩĩ áóĩ áí àèèçā, , á, èũĩ ũí ũí Íà÷àèýĩ èāè  
×. Á, , è, òāèèāā – Óèóòòé ááí èũí Ýèĩĩĩ èèā āāøèāđĩ àèũāũí ũí Èèèĩ èé-èçèèā, , òĩ áóĩ óĩ āāøèũ ýèĩĩĩ èñèè.

© Ēūđāūç Đāñī óáēēēāñūí ūí Óēóóóóē ááí ēū

ÓóĒ 336.77.01 (0.072)

**Ēūđāūç Đāñī óáēēēāñūí ūí Óēóóóóē ááí ēūí ūí ēēēì ēé ēøē**

Ēūđāūç Đāñī óáēēēāñūí ūí Óēóóóóē ááí ēūí ááāū ēīīī óí ēēāōēýēūē ñāýñāō àē-à-ēđāāēō ñāýñāōūí ūí ýēāì áí òē ēāōāđū

**Āēōūí áé Āēāāđī āā æáí à ×ī đī Ā, ē, òāēēāā òāđāáūí áí āāýđāāēāū**

Áóē ēēēì ēé ýī āāēōā æāēūēōóó æ, í úí ä, ÷ā-ēì Óēóóóóē ááí ēōūí ēēēì ēé ýēñī āđōōēē ēāūāøē òāđāáūí áí æāēōūđūēāāí

2011-æūēāūí 13-ýí āāđū

**Āāōī đēī đāóí áóē ýī āāēōā áāđēēāāí ē, ç ēāđāøōāđū Óēóóóóē ááí ēōūí ē, ç ēāđāøūí ÷āāūēāūđāāēō**

**Đāçþì á**

Áóē ýī āāēōā, Ēūđāūç Đāñī óáēēēāñūí ūí Óēóóóóē ááí ēūí ūí ēīīī óí ēēāōēýēūē ñāýñāōūí à ēēēēō, ē, đ ēāēđāū, đēúí ä, úúú áí þí ÷ā ñóí óø-ē, đñ, òì, ē, đ ì áí áí ñóí óøōāēāō. Ēēēì ēé ýī āāē ушуп òāì āōēēā áí þí ÷ā òāí đēýēūē áāýí āāì āēāđāū, Ēūđāūç Đāñī óáēēēāñūí ūí Óēóóóóē ááí ēūí ūí ēúí ä, ēúē ēø òāæđūēāāēāđūí à ēēēēō, ē, đāú æáí à áāøēā, ēē, ē, đāúí áí đāí đāóē ááí ēōāđūí ūí ēīīī óí ēēāōēýēūē ñāýñāōōāđūí à áāýí āāì āēāđāū ēāì òūēō.

Í āāēçāē ñ, çä, đ: Ēūđāūç Đāñī óáēēēāñū, Óēóóóóē ááí ē, ēīīī óí ēēāōēýēūē ñāýñāō, àē-à-ēđāāēō ñāýñāōū, ēíīī ÷óēóēēā ì āāēūì áí í, òđāí ñī āđāí òōúúēúē.

Áóē áāñūēì āāā áāēēāí ūðōóó ì āāēūì āō āēóó ú-úí ò, ì, í ēú āāđāē áí þí ÷ā ēāēđūēñāūūçāāđ áí ēí ò:

720040, Ēūđāūç Đāñī óáēēēāñū, Āēøēāē øāāđū, Ò. Ūì, òāēēāā òōūí ááāū ē, ÷, ÷, 101;

òāēāōī í: +996 (312) 66-91-57; +996 (312) 66-91-59

ōāēñ: +996 (312) 61-07-30

e-mail: [aidarova@nbkr.kg](mailto:aidarova@nbkr.kg); [tdoolotaliyev@nbkr.kg](mailto:tdoolotaliyev@nbkr.kg)

Ēūđāūç Đāñī óáēēēāñūí ūí Óēóóóóē ááí ēū

Ýēí í īī ēēā áāøēāđī āēūāū

Ēēēì ēé-ēçēēä, òí áó

# Τ ΑÇÌ ÓÍ Ó

ΕΕΘΕΘΟΥΰ.....	4
ΟΑΤ ΘΕΒΕΘΕ ΑΑΒÍ ΑΑÍ Α.....	6
1.1. ΕΤΙ Τ ΟÍ ΕΕΑΘΕΒΕΘΕ ΝΑΒΝΑΘ ΥΙ Τ Α ΰ×ΰÍ ÇΑΘΟΕ?.....	6
1.2. ΟΕΙ ΑΕΑΘΑΟÍ Τ ΕΡ ΝΟΑΘΟ ΑΕΑÍ Α Τ ΕÍ ΟΝΟΑΘΟ .....	10
1.3. ΑΑΘΕΑ ΑΤ ΘΑΤ ΘΑΘΕ ΑΑÍ ΕΘΑΘΑΟÍ ΘΑΑΕΘΟΕΑΑΕΑΘΟ .....	14
1.4. ΑΤ ΘΑΤ ΘΑΘΕ ΑΑÍ ΕΘΑΘΑΟÍ ΑΕΑΘΟΒΕΤ Τ ΕΤ ΘΟ.....	15
ΟΕΘΟΘΟΕ ΑΑÍ ΕΘΟÍ Τ ΑΑΕΟΤ ΑΘΟΘΕ ΝΑΒΝΑΘΟ .....	17
ΕΤ ΕΑΤ Τ ΟΕΑΑÍ ΑΑΑΑΕΒΘΘΑΘ: .....	33
1-ΘΕΘΕΑÍ Α.....	34

### Êêðøúú

Ó÷óðää ÿí áúðúøðúí ì óðääòàí èàèÙí òàí Ùí èääääí í áàèçàè Òàèòí ðèí ðóí áí (æáð, ýì áàé, èàí èòàè, èøéàðàèé æ, í ä, ÿ áúúéúé) òÙøèàðÙ àèð àà áèçí àñ ì ðí òàññ áí ñÙç èøéí æúðáúç, àéääääí æá ýéíííí èèàèÙé áääí òòáð áí Ù ýñéá àéóòñç áàøèàðóó ÷á÷èì èí èàáÙé àèà àéääääí Òàèòí ð èàòàðÙ, ì ààèÙí àòòÙ èí øòí ÷à Òàèòí ð èàòàðÙ àòàí èääèøúúä, .

Ì ààèÙí àò áääáí ááí óèàì ýì í áí è òúøúí úúä, áí èí ò? Áóé òúøúí úèòúí èí èáí í óéòø ÷, éð, ñúí, æàðàøà àèð í á÷á áí Ùèòàì àñÙ áàð. Àé ýì è был ó÷óðää ì àí èèääèðàèí ýéíííí èèàèÙé ñèñòàì àñÙ ù÷úí ò, ì í èúé, ð ì ààèÙí àò èàòàðÙ ýñáí òàèò:

- óáàèÙò è÷èí áá áí Ùí ááàèÙí Ùí ç, ä, ðúú ì ðí òàññèí èí áí ÙèñÙçàÙáÙí àçàéòca;
- í ááèòòáð æáí à è, ðúí úø, ð æ, í úí ä, òàé ýì àñ ì ààèÙí àòòÙ ÷áðéá èàка (ñóááèòòèí ì ààèÙí àòñÙçàÙáÙ ì áí áí í èøí øòòóèàð);
- àèèàèðúúí úí í àòÙéæàñÙí àà áí ÙèñÙçàÙèòÙ àçàéòca.

Ì ààèÙí àòòàðäÙ ç óáääÙí àà æáí à òàé ñóí óøòíí ì àñéàñè ì ààèÙí àòòÙé ýéíííí èèàí Ùí ÿí úáúúñú ì áí áí óèàì èÙéÙí ááí áàðóóää. Í øí í áóèòàí, áí ðáí ðáóé ááí èòàðäÙí èí ì ì óí èèàòèýèÙé ñàýñàòÙ, áí Ùí àèñèðàòèýèÙé ýéáí àèàèí á æá ááèàèéúú àèð ýðáæá áí þí ÷à æúðáúçúé, òóðááí äÙáÙí à è, ç èàðáí äÙñÙç, æúðáúçúéúú÷ú àè÷à-èðáàèò ñàýñàòÙí Ùí àæÙðááÙñ èí ì ì í í áí òè èàòàðÙ èàðàèóóää òèéèø. Áí ðáí ðáóé ááí èòÙí ì ààèÙí àòòÙé ñàýñàòÙ àè÷à-èðáàèò ñàýñàòÙí Ùí ì àáí èèúú ýéáí áí òè èàòàðÙ ñáí àèÙøÙ ì ùí èúí, àé ðÙí í èèí èáí áàé ááèàè ááðñá, æúðáúçúéúú÷ú ñàýñàòèà èàðàðà èøáí èì àè æí áí ðóèàðóó ù÷úí àà í øí í áí é ýéá, í áàèçáàðáàðàè æàðàðà àèàð.

ÀááàèýòàðäÙí ñáí Ùнын óèàì è, á, éúøú æáí à àèàÙúèÙ áí ðáí ðáóé ááí èòàðäÙí òàæðÙéáàèàðÙ àèÙðèÙ íí æÙé è÷èí áá èÙéèà æí áí ðéó à÷Ùé-àèèÙí áóóéòèòóí æáí à òðáí ñí àðáí òòúúéúéúúí àðòÙé÷ÙéÙèòàðÙí òàñòÙèòàøóóää. Í øí è ýéá ó÷óðää, à÷Ùé-àèèÙí áóóéòèòóí íí òèì àèáóó ááúáýýèí áí Ùèòíí али да болсо òàðààè, áí òèáí è àð áèð ç, úí ÷, èé, æáí à ÿí úáúúí úí ááúáýýèè ù÷úí èàèèèàóàèáóó áí èòí ñáí àèàð.

Óþí áóí ì ààèÙí àòòÙé ñàýñàòÙ áàø àèàì áí ì úí ç, á, ýý áí èáí ñòíí, ýú í áí èò ñàýñàò áí èóóää òèéèø, áóé ù÷úí ì ààèÙí àòòÙé èí ñòðóí áí òòáðàè, ñóí óøòàèóó÷ó ì ààèÙí àòòÙí ì àèñàòòóó àóàèòí ðèýñÙí, è, è, ì úí, ñáí àòÙí æáí à òáðáúäèàèí èøðáí ÷Ùáóó æáí à úéð, í úú òàèáí èÙéÙí àò. Í Ùí ááí òÙøèàðÙ,

yéíííì èèàèùé ààáíòòáðäè ì ààèùì àòòàðäù øàééåø çäøòúð, àèèúúä, íéóóóó áíþí÷à èøðáðäè æúðáúçúú àà òàèàì èùéùí àð.

Í úáúí èàèà æàðèàí èè, è, ðä, yéíííì èèàèùé ààáíòòáðèí èí òèí áíñùéùé èèèì æáí à àéèèì äáúáýyéääðèí èí ò, ì, í áúáú ì úí çäúú. Óðóáà áàéèáí ùøðóó, èè, í úí áíðáíðäóé ááí èùí úí ì ààèùì àòòùé ñàýñàòùí úí ðíéó, ñúúä, æáí à ñàýñàò ì áí áí àé÷à-èðääèò ñàýñàòùí úí ì àñáèääðèí ááí à ýì áñ, ñí òèàèäùé æíííèáð÷èèèèòèí àñí áèòèèáðèí àà èíçáííáí. Éùðäùç Ðáñí óáèèèèáñúí úí Óéóððóé ááí èù, áàøèà áíðáíðäóé ááí èòàðäùí è, ç èàðáí äùñùçäùé, à÷ùé-àééùí áóóéóé, íð÷àð ááðúú ñùýèòóó í áàèçàè ýèáí áí òòáðèí úéð, í úí ì áí áí èí ì ì óí èèàòèýèùé ñàýñàòòùí í áàèçàè èí ñòðóí áí òòáðèí á òí ðí àèáóó òúðä, ýýèè èùéàð. Í øí í áí é áí èñí àà, áóé ñàýñàò èùéèà è, áúð, è òí ðí àèáóó ì úí çä, ýý, áàøèà÷à àéðèàí àà, ðùí í èèí ñóí óøðàèéóó÷ó ì ààèùì àòòùí àè ù÷úí èáí÷àèùé áààéóó ýèáí àèàèí á áàà ááðèèèááéò.

Áóé ýì ááè, í áàèçàè ù÷ á, èùèò, í òóðàð. Áèðèí÷è á, èùèò, ì ààèùì àòòùé ñàýñàòòùí òáí ðèýèùé ñáááí òáðè à÷ùí è, ðñ, òúè, ð, àð àèð ùèì áí úí í èþñòáðùí æáí à ì èí óñòáðùí æáí à àéðùì èè, è, ðäúí áóé ì àñáèà áíþí÷à òàæðùéáàèàðùí èùñèà÷à ÷ááùéäùðùéñà, ýèèí÷è á, èùáúí ä, Éùðäùç Ðáñí óáèèèèáñúí úí Óéóððóé ááí èùí áááù (ì úí ááí àðù – Óéóððóé ááí è) èí ì ì óí èèàòèýèùé ñàýñàòèà èèèèò, è, ð æúðáúçúé, ð. Àè ýì è ù÷úí÷ú á, èùáúí ä, Óéóððóé ááí èòááù èí ì ì óí èèàòèýèùé ñàýñàòòù, ðèúí ä, òúú áíþí÷à èí ðóðóí áóèàð æáí à ñóí óø-è, ðñ, òì è, ð ÷ááùéäùðùéàð.

# ÒÁÎ ÐÈΒÈÛÈ ÁΑΒÍ ÄÄÌ Á

## 1.1. ÊÎÎ Ì ÓÍ ÈÈÀÒÈΥÈÛÈ ÑÀΥÑÀÒ ΥÌ Í Á Û-ÛÍ ÇÀÐÛÈ?

ÊÍ ÒÈΥÒÈΥ, Ì ÀÈÐÍΥÈÍÎÎ ÈÈÀÈÛÈ ÷È÷, Ì Ä, ÐÁÛÍ È, Ì ÷ÈÛÁÛ ÑÛΥÈÒÓÓ ΥÈÁ, ΥÈÍÎÎ ÈÈÀ Û-ÛÍ ΥÍ ÁÍ ÁÁÍ ÀÈÈ Ì ÀÐÁÌ ÁÒÐ ÁÍ ÈÓÍ ÑÁÍ ÀÈÀÒ ÆÁÍ À ÈÁÛÈÐÈ Ì ÁÁÍ ÈÁÁ ÀÈÁÁÍ ÁÁ, ÁÍ ÐÁÍ ÐÁÓÈ ÁÁÍ ÈÒÛÍ ÆÁÍ À ÆÁÈÁ ÑÁÈÒ ÐÁÓÍ ÑÒÐÁÒÁÈΥÈÛÈ ÆÁÍ À Ì ÁÈÛÍ ÀÒÒÛÈ ÐÁÑÈÐ ÝÓÛÛÈ, ÐÛÍ ÛÍ Í ÀÒÛÈÆÁÑÛÍ ÁÁ ÈÁÈÛÍ ÐÁÍ ÁÒ<sup>2</sup>.

ÁÍ ÐÁÍ ÐÁÓÈ ÁÁÍ ÈÒÛÍ ÈÎÎ Ì ÓÍ ÈÈÀÒÈΥÈÛÈ ÑÀΥÑÀÒÛ ΥÈÈ ÈÁÐÁÌ À-ÈÁÐØÛ È, Ç ÈÁÐÁØÈÁ ÝÝ. ÁÈÐÈÍ ÷ÈÑÈ Ì ÁÁÈÛÍ ÀÒÒÛÍ ÒÍ ÈÓÈ À-ÛÈ-ÁÈÈÛÍ ÁÓÓÈÓÁÓÍ ÆÁÍ À ÐÐÁÍ ÑÍ ÁÐÁÍ ÐÓÛÛÈÛÁÛÍ ÒÛØÛÍ ÁÛÐÑ, ΥÈÈÍ ÷ÈÑÈ – ÁÍ Û ÑÓÍ ÓØÒÍÎÎ ÓÍ ÈÛÈÈÁ ÷ÈÒÁÈÁÁÍ ÀÈÁÈÍ ÒÛØÛÍ ÁÛÐ, Ð. ÐÈÁÈÈ ÆÁ ÁÓÈ ÁÍ ÐÁÍ ÐÁÓÈ ÁÁÍ È Û-ÛÍ ÁÓÈ ÑÀΥÑÀÒÛÍ ÈÁÈÑÛÍ ÛÑÛ ÈÛÈÈÁ Ì Ì ÐÈÌ ÀÈÁÓÓ ÁÁÁÁÍ ÑÓÐÎÎ ÁÍ ÁÁÍ ÁÁÈÁ ÆÍÎÎ ÐÁÁÛÈÁ ΥÈÁÈ. Î ØÍÍ ÁÍ È ÁÍ ÈÑÍ ÁÁ, ÛÈÌ ÀÈÁÐÁÛ ÐÁÍ ÁÍÎ, È, ÁÛÍ ÷, ÆÛÐÁÛÇÛÈÛÛ-Û ÀÈ-À-ÈÐÁÁÈÒ ÑÀΥÑÀÒÛÍ Ì ÛÍ ÇÛÍ Ç, ÆÁÐÁØÁ ÁÍ ÈÎ Ð.

ÁÈÐÈÍ ÷È ÛÈÌ À ÁÍ ÐÁÍ ÐÁÓÈ ÁÁÍ ÈÒÛÍ ÀÈ-À-ÈÐÁÁÈÒ ÑÀΥÑÀÒÛÍ Ì ÓÐÁÁ ÁÁÈÁÈÈÁÍ ÁÁÍ ΥÐÁÆÁÈÁÐ (policy rule) ÁÍ ÞÍ ÷-À ÆÛÐÁÛÇÛÍ ÑÛÍ ÁÍ ÈÆÍ ÈÁÍ ÈÒ. ÁÈ ΥÌ È ÁÓÈ Ó-ÓÐÁÁ ÀÈ-À-ÈÐÁÁÈÒ ÑÀΥÑÀÒÛÍ ÛÍ ÎÎ ÁÐÁÒÈΥÈÛÈ ÈÍ ÑÒÐÓÍ ÁÍ ÐÈ À-ÛÈ-ÁÈÈÛÍ Ì ÀÈÐÍΥÈÍÎÎ ÈÈÀÈÛÈ ÇÁ, ÐÛÛÈ, ÐÁ, (ÈÍ ÒÈΥÒÈΥ, ÈØ Ì ÁÍ ÁÍ ÈÁÌ ÑÛÇ ÁÍ ÈÓÓ, ΥÈÍÎÎ ÈÈÀÈÛÈ ÑÛØ), ÀÈÁÐÁÛÍ Ì ÀÈÑÀÒÓÓ ÎÐÈÁÍ ÐÈÐÈÁÐÁÁÍ ÷ÁÒ, ÑÛÍ Ç, È, Ç ÈÁÐÁÍ ÁÛ, ÁÓÈ ÐΥÈÈÍ ÐÁÓÍ ÆÁ Î ÀÈÈÁÈÁÌ ÁÍ ÛÍ ΥÐÁÆÁÈÁÐÈÍ ÁÁ ÷ÁÁÛÈÁÛÐÛÈÁÁÍ.

È, ÁÛÍ ÷, ÀÈ-À-ÈÐÁÁÈÒ ÑÀΥÑÀÒÛÍ ÛÍ Ì ÛÍ ÁÁÈ ÐÁÆÈÍ È ÈÎÎ Ì ÓÍ ÈÈÀÒÈΥÈÛÈ ÑÀΥÑÀÒÛÍ ÈÛÈÈÁ À-ÛÈ ÓÎ ÐÌ ÁÒÐÁ ÆÛÐÁÛÇÛÍ Û ÁÍ ÈÆÍ ÈÁÍ ÈÒ, ÁÍ ÐÈÁÍ È ΥÈÍÎÎ ÈÈÀÈÛÈ ÁÁÁÍ ÐÁÐ ÈÈÈÈÍ ÷ÁÐΥΥÈ, ÀÈ-À-ÈÐÁÁÈÒ ÑÀΥÑÀÒÛÍ ÛÍ ÈÛÓÛÈÛÍ ÆÁÐÈÁÍ ÷ÁÐÁÈÁÐÛÍ À Ç ÁÁÁ ÁÁÐÛÈ, ÐÛÍ ÒÛÇ, ÁÈÈÛÁ, ÛÈÐ, ÍÛØ, Ð, ÁÁÌ ÁÈ, ÁÍ ÐÁÍ ÐÁÓÈ ÁÁÍ ÈÒÛÍ ÀÈÁÐÁÛ ÆÁØÛÐÓÓÍ ÐÎÎ ÇÀÐÛÈ-ÛÈÛÁÛ ÆÍ È.

ÁÈÑÈÐÁÒÈÍÍ ÁÓÈ ÑÀΥÑÀÒ (discretionary policy) ΥÈÍÎÎ ÈÈÀÈÛÈ ÑÀΥÑÀÒÛÍ ÁÁØÈÁ ÑÒÐÁÒÁÈΥÈÑÛ ÁÍ ÈÓÍ ÑÁÍ ÀÈÀÒ. ÁÓÈ ÛÈÌ À ÀÈ-À-ÈÐÁÁÈÒ ÁÈÈÈÈÈÒÁÐÈÍ ÈÍ ΥÐÈÈÍ ÁÐÁÈÁÒÓÁÐÈÍ Á Í ÁÁÈÇÁÁÍ ÁÒ ÆÁÍ À ÑÀΥÑÀÒÛÍ ÈÍ ÑÒÐÓÍ ÁÍ ÐÁÐÈÈÍ ÈÍ ÀÈÍ ÀÌ ÈÈÁÑÛ ÀÈÁÐÁÛÍ ÈÛÍ Á, ÈÛÈ ÆÁ Ì ÓÐÁÁÒÁÍ ÒÛÍ Ð, ÈÁ, Í ΥÈÍÎÎ ÈÈÀÈÛÈ ÆÁÁÁÁÈÁÁ ÁÁÁ ÁÁÐÛÈ, ÐÛÍ Ç (ÁÍ ÛÍ È-ÈÍ ÁÁ ÑÓÁÁÁÈÒÐÈÁÁÛÛ) È, Ç ÈÁÐÁÍ ÁÛ ÁÍ ÈÎ Ð. ÁÓÈ ÈÍ Í ÐÁÈÑÒÁ ÁÍ ÐÁÍ ÐÁÓÈ ÁÁÍ ÈÒÛÍ ÀÈÛÐÈÛ Ì Ì ÆÛÈ È-ÈÍ ÁÁ ÆÍ ÞÈÁÁÍ ÈÍ ÎÐÓÈÒÈÁÁÛÛ ÁÍ ÛÈÑÛÇÁÛÈ Ì Î ÇÈÒÈΥÈÑÛ («constructive ambiguity») ÈÁÛÈÐÈ ÁÁÐÈÈÁÍ.

---

<sup>2</sup>A. Cukierman “Central bank strategy, credibility and independence”, 1992

Àèðèí ÷ è ýèà èàðííáí è, ðúí úí òððáí ààé, ì àèðí ýéííí ì èèàèÙé ÷ çã, ðúúé, ð ýéííí ì èèàèÙé àááí òððáèí ñóááèòðèàáúú áàà ááðúúé, ðúí úí æáí à èúòúé, ðúí úí òààñèðè àñòÙí àà òððóøàð. Áí ðáí ðáòé ááí é, àèàðáà èÙéÙð òúðä, áí Ùí è÷èí áà èíí ì òí èèàòèýèàðäÙí æàðáàí Ù àðèÙéòó òààñèð ýòúú ì áí áí ÷ ç ñàýñàòÙí Ùí òààñèðèí ì àèðí ýéííí ì èèàèÙé ÷ çã, ðúúé, ðáúí áúúí à, é èàðàðÙí à èú÷, ð, àèàð. Æèñàé, ì àèðí ýéííí ì èèà òáí ðèýñÙí àà æúðúí -òóðóí àñí àèòèèáðèí á æáí à ì èèðí ýéííí ì èèàèÙé ì àðáí àððèáðáá, ì èñàèÙ, àááí òððáèí èí ÕèýòèýèÙé èúòúé, ðúí ÷, è, áúð, ÷, è è, úúé á, èúí ÷, ð. Æèñàé, ì . Æóáòí ðä ÷ ç, ùí úí « ì ààèÙí àòòÙé ýéííí ì èèàáááÙ àè÷-à-èðáàèò ñàýñàòÙ » àáááí ýí àáàèí áà, Æàèáí íí ðèì àèäóó áàà òúçúéúøúí úí úèáúñú ì èèðí ááúáýýèáá<sup>3</sup> ýèáí àèàèí ýñèá àèááí áà, àáðáàèðèáí ááí ñóðíí -òàèáí òÙí úèáúñú ò, ì ÷, í èú Õí ðí áàà ááðèèýýðèí è, ðñ, ðè, í :

$$\pi_t = k(y_t - y_t^n) + \beta E_t \pi_{t+1}$$

ì Ùí áà,  $\pi_t$  - áààèàðäÙí óáàèÙòòÙí ÷ òúí æàðèáí ó÷òðóí áááÙ ááúáýýèè,  $y_t$  - àèèÙí ÆÁÍ,  $y_t^n$  - òáú ñàèì àèòóó ÆÁÍ,  $E_t \pi_{t+1}$  -  $t$  óáàèÙò ó÷òðóí áà ýéííí ì èèàèÙé àááí òððáá æáðèèèèèòúú ì ààèÙí àðèà è, ç èàðáí áÙ áí èáí í, óáàèÙòòÙí èèèèí èè ó÷òðóí áà èúòúéúí æàðèáí èí Õèýòèý,  $k$  - ÷ çã, ðúèì ÷ ( $k > 0$ ),  $\beta$  - ÷ çã, ðúèì ÷ ( $0 < \beta < 1$ ).

ÁááÙ àèð ì èñàé áí èóí, ì àèÙçàÙé ÷ áí ááðáèí óáàèòÙéòó òúçúí ù æ, í úí à, áú òáí ðèý ñáí àèàð<sup>4</sup>, áóáà ÙèàèÙé ýéííí ì èèàáááÙ óçàé ì ÷, ÷, ÷, òòúú ì àèÙçàÙé ÷ áí ááð èáèá÷àèòáàè èÙñèà ì ÷, ÷, ÷, òòúú ì àèÙçàÙé ÷ áí ááðáèí ñóááèòðèàáúú èúòúéúí æàðèáí ì àáí èèáðèí á è, ç èàðáí áÙ, áàøèá÷à àèòèáí áà Õí ðí àèäóó òúðä, áóè òáí ðèý Æèàèí ááðáèèèè<sup>5</sup> ñúýèòóó ááðèèèèèè ì ùí èúí :

$$R_t = \alpha_n + (1/n)(r_t + r_{t+1}^e + r_{t+2}^e + \dots + r_{t+n-1}^e) + \varepsilon_t$$

ì Ùí áà,  $R_t$  -  $t$  óáàèÙòòÙí Ùí ó÷òðóí áááÙ óçàé ì ÷, ÷, ÷, òòúú ì àèÙçàÙé ÷ áí,  $r_t$  - èÙñèà ì ÷, ÷, ÷, òòúú èí ñòðóí áí òððáð áí ðí ÷-à èúí à, èúé ì àèÙçàÙé ÷ áí,  $r_{t+n}^e$  - ýéííí ì èèàèÙé àááí òððáèí  $n$ -ì áçàèèèèèèè èÙñèà ì ÷, ÷, ÷, òòúú èí ñòðóí áí òððáð áí ðí ÷-à ì àèÙçàÙé ÷ áí ááð æ, í úí à, èúòúúé, ðú,  $\alpha_n$  - ñÙèáèÙ.

Ýéííí ì èèàèÙé àááí òððáð àè÷-à-èðáàèò ñàýñàòÙí Ùí ÷ çã, ðúúúñú ì áí áí àèð ýèà ó÷òðáà (è, áúí ÷, ááà ÷áèèí) ì àèÙçàÙé ÷ áí ááðáèí, èí Õèýòèýí Ùí æáí à áúúí à, è ýéííí ì èèáí Ùí áí èí òððááí àèí àì èèàèàðÙ æ, í úí à, áú ñóááèòðèàáúú

<sup>3</sup> M. Woodford “Monetary Policy in the Information Economy”, 2001.  
<sup>4</sup> ì èñàèáà àèñàé, Russel (1992), FRS of St. Louis èøèí áà à÷Ùí è, ðñ, òúé, ð.  
<sup>5</sup> Blinder A., Ehrmann M., Fratzscher M., Haan J., Jansen D. “Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of The Theory and Evidence”, 2008.

éúóúé, ðáú éí ððáéðèðí áéàèàðò. Éúóúí úí éí ï ï í í áí òðáðéí ÿñéá àéóóñç æúðáúçúéä, í àé÷à-éðááèððèè ñàÿñàð òí éóé ÿí àñ áí éóí ñáí àèàð æáí à ç í àóúéæàèàðúí àèðáèéóúú áààèàé àéáàéð. Aëñàé, ðúí í é èøáí èí é, ðñ, ò, òððááí ì àèñàðòóó áàáúððàðäú ááéáèè, æáí à ÿéí í ï ì èèáí úí í áàèçáè ì àðàì àððèáðèí èí áí èæí èáí í èí ðóí àèèáèðúú àðèúéóó çÿðçêððáðáéí éúóúé, ðúí éí ððáéðèðí áéàéí í, ÿèè í áàèçáè ì áéèéí àèé áí éóí ñáí àèàð, àèàð áí ðáí ðáóé ááí èðáí àèúí ááí òàé ì ààèúì àððáð ì áí áí òí èóððóéóóáà òèèèø. Éðèçèñðèí í ðóí àèúøú ì áí áí áí ðáí ðáóé ááí èðàð àèàð òàðááúí áí é, ðúéúí æàðèáí ÷àðáèàðäú æáí à æáááàéáúí, í úáúúñúí, áàá ááðúúé, ðúí æàèí úáà ì ààèúì áí í èàðáæàððáðúí à èáúèðè æàéúèðà áàøðàøú- ì óí óí à÷úè ì èñàèú.

Áí ðáí ðáóé ááí èðúí èøéí èí à÷úè-àééúí áóóéóáóí àèð í á÷à òàðì àèèà á, éúø, ò. ððáí ñí àðáí òóúúéúèðúí áóé èèàññèðèèàòèÿñú í. Ááðáàðñòúí<sup>6</sup> ÿí áááèí áá ÷ááúéáúðúéááí.

Aëñàé, òðáí ñí àðáí òóúúéúè éí í òáí òèÿñúí àà ò, ì, í éú àñí àèèèèáðáè á, éúø, ò:

1. ì àèñàð áí þí ÷à à÷úè-àééúí áóóéóáó – ñàÿñéé òðáí ñí àðáí òóúúéúè;
2. ÿéí í ï ì èèáèúè úéáúé, ð, ì ààèúì àððáð, áí ðáí ðáóé ááí èðúí áí èæí èáí í èí ðó æ, í úí ä, ì ààèúì àððáð áí þí ÷à à÷úè-àééúí áóóéóé – ÿéí í ï ì èèáèúè òðáí ñí àðáí òóúúéúè;
3. àé÷à-éðááèð ñòðáðáèÿñú æ, í úí ä, ì ààèúì àð æáí à è÷èè òàèéóóéàð – í ðí òááóðáèúè òðáí ñí àðáí òóúúéúè;
4. èáèá÷àèðáàè ì úí éúí áí éóó÷ó àðáèàððáð æ, í úí ä, ÷à÷èì ááð áí þí ÷à ì ààèúì áí í èí ð, àé÷à-éðááèð ñàÿñàðúí úí éí ñòðóí áí òðáðéí éí èáí í óó – ÷àðáèàðäúí òðáí ñí àðáí òóúúéúáú;
5. àé÷à-éðááèð ñàÿñàðòúí ÷à÷èì ááðéí éí èáí í óóáà èèðáèçúú áí þí ÷à à÷úè-àééúí áóóéóé, èàðáèàðáú éí í ððí èáí í – í í áðáòèÿèúè òðáí ñí àðáí òóúúéúè.

Ñàÿñéé òðáí ñí àðáí òóúúéúè áí ðáí ðáóé ááí èðúí èø ì àèñàðúí, áí úí ñáí áúè í ðèáí òèðèáðèí éí þó ó÷ðóí áàáú à÷úè-àééúí áóóéóáóí áí èæí èáí èð. ì èñàèáà àèñàé, Ááðí í à áí ðáí ðáóé ááí èú (ÁÁÁ) éí òèÿòèÿí úí í ðòí ì, í, òóúú ì àèñàðòóó é, ðñ, òèú÷úí ðàñí èé óúðá, 3 í àéúçáà æàðúÿèàèð, àè ç, ç, ðúúúíç èàèàð. Óéóððóé ááí èðúí ñàÿñàðúí àà ì àèñàðòóó áàáúððàðäú ðàñí èé áèèáèðúú òí éóé é, è, ì ä, ááðèèááí, í ø í áí é áí èñí áà, áóé ì àèñàðòóó í ðèáí òèðèáð, òàæðúéáà é, ðñ, òè, í ä, é, ÿéí í ï ì èèáèúè æáááàéáúí ç, ç, ðúúúíç ä, æúè è÷èí áá

<sup>6</sup> P. Geraats “Why Adopt Transparency? The Publication of Central Bank Forecasts”, 2001.



„cā„đuuńú ì uì éuí . Í úí ááé úeì à ñayñaoúí óááeoúeoó éáèèøí añòèàè («time inconsistency») ñúyèòóó oáđñ í àòúéæàèàđàà áóóøàđ èúèýñ æáí à óçàè ì „,í,òè, èàđàéááí ì áçàèéáá èí Òèyòèyñý èúéèà æí áí ðeo ááúáyýèáá æáðèèðèøè ì uì éuí .

Áí đái đáoé ááí èòúí ì àèñàòòóó è„đñ„òéú÷uí áí úí ì áçàèè-ì áçàèèè ì áí áí ááðèèèì óóđóó÷ó ì đí áí íçáóè ì ááí èèáðeí áí áeúðì àeíí çàđúè . Í đí áí íçáí ð ì àèñàòòóó ì ðeáí ðeđááí ì éóòòóó ÷áòòáí èáðèøè ì uì éuí . Éí ñí ÷óéóéòó ì àèñàòòóó ì ðeáí ðeđàeí ñúyèòóó yéá, ì ààèúì àòòàđàú èøòáí ÷úáóóí óí áàøèà ì áđàì áòðeáðeí èí , úeáúè„đúí úí æáí à úeì àèàđúí úí ì đí áí íçáí éóó÷ó ááúáyýèè æ„í úí ä„ ì ààèúì áí ñí , yéí ñí èèàèúè ðòáí ñí áđáí òóúúéúéúí yéáì áí ðè áí éóí ñáí àèàð . Áí đái đáoé ááí èòàđàúí è„í÷úéúáú áóè èí ñí òáèñòá æí áí ðeó ááúáyýèáá à÷úè-àéèúí ááðèèéááí : àèñàè, úeáúè„đú, yéí ñí èèàèúè ì ààèúì àòòàđú æáí à àèúðeú ì đí áí íçáí ðó à÷úí è„đñ„òúè„ò . Í eñàèú, ðèèñááí è Øááòèy Ááí èú ñóí óø èúéááí ááè, «í đí áí íç - áóè ì èèááòòáí ì á yì añ» æáí à àè øàðòòóó, áàøèà÷à àéòèáí àà, ááèáèéúú áeđ Òàèòí ðeí đáoí òàñèðeí á è„ç èàđáí äú .

Í đí óááóđàèúè ðòáí ñí áđáí òóúúéúé ì ñí áòàđàúè áeéèèè òàđàáúí áí àè÷à-èđááèòòèè ñòđàòáàèy ì àñàèéáðeí òàèéóóéí ñí óí æúđúøúí ä„ ì ààèúì àòòúí à÷úè àéèúí ñóí óøòàèúøúí áí èæí èáí èò, áí úí ì àòúéæàñúí àà ì đáññ-ðáèèç, yđáæáááèéááé yéá, èááúè àèúí ááí ÷á÷èì àè, ðèáèè æá áóè ÷á÷èì àeí èááúè àèúí úøúí úí ñáááí òáðeí , áí áóø ááđúú÷úè„đáúí àòú-æ„í úí è„đñ„òúú, áí áóø ááđúúí úí æúéúí òúèòàđúí æáí à áàøèàèàđàú óí éóè ááyí ááí æàçóó ì áí áí èúñèà ì „,í,òè, ÷úáàðúèàð .

Éèèèí èè ááñèú÷„òè„đúèä„í èø÷àđàèàđàúí ðòáí ñí áđáí òóúúéúéúí úí á„éúáú áí éóí ñáí àèàð . Áóè ó÷óđáà, à÷úè-àéèúí áóóéóéèè, àèáúáà è„đúéúú÷ú ÷àđàèàð æáí à àè÷à-èđááèò ñayñaoúí úí ðeàè æá áóè èí ñòđóí áí òòáðeí èí àèí àì èèáñú æ„í úí ä„ èí ñí ÷óéóéèà ì ààèúì áí ñí , ì eñàèú, àèáúáà òóđááí ì áçàèèéáá èàđàòà ì àèñàòòóó ì ðeáí ðeđááð æáí à àè÷à-èđááèò ñayñaoúí úí ÷àđàèàðú æ„í úí ä„ ðáñí èè áèèáèðúú àðèúéóó æáðèèðèèáð .

Àè÷à-èđááèòòèè ñí áđàòèyèàđàú æúđáúçúú ì đí òáññeí áá òúçá„í-òúç ñí áđàòèyèúè ðòáí ñí áđáí òóúúéúé éáèèí ÷úáàð .

Í øí áí è áí èñí àà, áúóúí ä„è èí ñí óí èèàòèyèúè ñayñao yéóí ñí èèàèúè áááí òòáð ì ààèúì àòòúí øàèéáø ááñí đááòèyèí ñí æ„í ä„ ì áúú áí èáí í øàðòòà ááí à ì ááí èáá yý yéáí àeàeí ááèáèéáé èáòúú çàđúè . Áàøèà÷à àéòèáí àà, èí ñí óí èèàòèyèúè ñayñao áèèáèðúúè„đáúí Òí ðí áñúí àà ááí à yì añ, yéí ñí èèàèúè áááí òòáð, èí ñí ÷óéóè ì áí áí ì àòúéæàèóó ááèèáí úøóó

oí ði añúí àà áí éoóàà òèéèø. Áí ðáí ðáóé ááí èòúí ì ààèúì àòú ðúí í è òàðàáúí áí øàééáø èàáúè àèúí àáí øàðòðà àáí à, éí ì ì óí èèàòèyèàð òààñèð yóúúí úí yéí í ì èèàèúé èí ñòðòí áí òè áí éoí ñáí àèàò æáí à èaèèòúí èúóúé ðúí úí òúí ò èúøúí òààñèðèí òèéáèçèøè ì úí èúí àáí àéóóáà áí éí ò. Àè yí è áóè ó=óðàà, ì ààèúì àòúí è òúí áú – àèèøú àáááí àè àèèèèðàáéò.

**1.2. Úèì àèàðáúí ì èðñàððú æáí à ì èí óñòàððú**

Æí áí ðóàà ááèàèèáí èì èàðèáí ááé yéà, éí ì ì óí èèàòèyèúé ñàyñàðèà èàðàðà úèì àèàðáú yèè òúðà, á èúí èàðí í áí áí éí ò: ì ààèúì àòàðáú èáúèðèðyýè à=úí ááðúú ñàyñàðú æáí à ì ààèúì àòàðáú ÷áèòáèááí òúðà, ñóí óøòí í ñàyñàðú.

Þáí é, ç ÷á=èì ááðè ì áí áí ðúí í èòó «òàú èàèòúðà» àèááí ó=óðàà («surprise») ááí à áí ðáí ðáóé ááí èòúí ñàyñàðú í àòúéæàèóó áí éí ò ááááí èááý, ì ààèúì àòàðáú ÷áèòáèááí òúðà, ñóí óøòí í óí í ááèçàè àðáòí áí òè áí éoí ñáí àèàò. Áóé, Áí ðáí ðáóé ááí èòúí áí èæí èáí í áí í ÷àðàèàððú ðúí í è òàðàáúí áí áóáà ÷áèèí èúóúéá ñ, áí àà, Áí ðáí ðáóé ááí é çúí úí ðúí í èèí ÷úáóóñó æ, í úí á, ì óðàà æàðúyèàááí áúáúí à èàðàááí àà, çàðúè áí èáí í í àòúéæàèàðáà æáðúú ú=úí àèð àç è, è ì á, áú èí òàðááí òèyèàðáú æúðáúçúú æàðèøóúú, áàøèà=à àéòèáí àà yéí í ì èèàèúé áááí òàðáèí èúóúé ðúí, éí ððáèðèðí áèàèàð áí èáí èò ááááí àè òóðí áóðàð. Àè=à-èðàáèò ñàyñàðúí úí èúóúéúí æàðèáí ÷àðàèàððú æ, í úí á, ñàyñàð àèúí-ñàðàðèúé ì àèñàððàð ú=úí ì àéààèáí úèúøú ì úí èúí. Áóè ñòðàðáàèyí ú òàí áí í, èáí áàéáúð àèð ááúáyýèáá áí ðáí ðáóé ááí èèà àà úúááééóó, áí òèáí è, ì àèñàð èøèá àøí àé èàèááí øàðòðà æí í í èáð=èèèèðáí áàø òàðòóó ì úí èúí ÷úèúáú ì àéàà áí éí ò. «Áí ðáí ðáóé ááí é í øí è ó=óðàà òúí ò èá, í yéí í ì èèàèúé æááàèéááí óèàì, áóè ÷àðàèàðáú èøèá àøúðááí» деген oí ði óèèðòàèà áàðáúáúí à ááèàèèúú. Í úí ááé úèì à èúñèà ì ç, í, òòúú ì àéááí úí èúçúè=úèúáúí à í ðòí ì ç, í, òòúú ì àèñàððàðáúí òàé è ðúí úøúí ÷àðèà èáàò, ááí áè, éí ì ì ÷óéóé àèáúí àà áóè ÷áçèì èàáúè àèúí àáí àáí èèéèí yéí í ì èèàèúé èí ñèðòóðàðáúí æáí à áí úí æàðàè=èèáðèí èí òàðòèí òúúéúáú, àèðè-àèðèí èí í ðáóí óí èóèòí ÷óéóáó æáí à æí í í èáð=èèèèèè áàðà-áàðà æ, í á, ñàèúí úøú ì úí èúí. Í í í áòàðáúè ñàyñàðú æúðáúçúú ó=óðóí àà èàáúè àèúí àáí ÷á=èì ááðáèí óáàèòúéóó èáèèøí áñòèáè, èí òèyöèyèúé æúèúøóó («inflationary bias») ááí àòàèááí yòòáèòèà àèúí èáèàò. Í úí àà èí òèyöèyí úí ì ááí èñè í ðòí ÷í àèááí àà úðààðòóó ì àèñàðèà áááúòàèèááí ñàyñàðú æúðáúçúú á, áúá, èàðàááí àà æí áí ðó.

Òðáí ñí àðáí òòúúéúéúí æí áí ðóèàøú èí òèyòèyèúé æúéúøóóí óí<sup>7</sup>  
ò, ì , í ä , ñúí , á , èä , òúç , ò.

Àóè úèì à æàèúí àà yéà ááèäèèúú áí èàó, í øí í áí é áí èñí àà ì ààèúì àòòáí  
í àéààèàí óó ì úì èúí ÷úéúáúí èáúáéúúú æáí à yéí í í ì èèàèúé àááí òòáðäèí  
yéí í í ì èèàèúé áèèèì ááðèí òáðáúáàòúú ÷àðàèàðú áí þí ÷à, áí ðáí ðáòé ááí èòúí  
èø-÷àðàèàðú æ, í úí ä , ì ààèúì àð èàèñú ó-óð áí èáí ñóí ðúí í èèí ááèäèèúú áí èí ò.  
Óøóí àáí óèàì áí ðáí ðáòé ááí èòúí òèàè æá áóè ÷á÷èì è àááí òòáð ú÷úí òàú  
èàèàðèúé yí ãñ. Í úí àáí òúøèàðú, áóè, àè÷à-èðáàèò ñàyñàòúí  
yóòáèèèàáúúéúáúí ä , áí úèòí ÷ó òàèòí ð yéáí àèàè áèð èúééà òàèàø-òàðòúøòú  
òóóáóðàò. Í . Áóáóí ðá<sup>8</sup> áóè ì àñáèà áí þí ÷à òí èóé èèèèò, è, ðáú æúðáúçr, n,  
áí úí í àòúéæàèàðú òðáí ñí àðáí òòúúéúé ñàyñàòúí úí ì ààèúì àòòúé à÷úé-àééúí  
yéí í í ì èèààà èúééà øáñèáøðèàèí òàñòúèòàì òóðàò.

Àèúðèú íí æúé è÷èí àá áí ðáí ðáòé ááí èòàðáúí è, ÷í ÷úéúáú ñàyñàòúí  
èúééà òðáí ñí àðáí òòúúéúé æàáúí à ççá, ðòúøé, í, áóè áèð æàáúí áí óøóè  
úèì áí úí çàðúé yéáí àèàèí àéàèí àéáí òóðàò. Í úí ààè òáí áí í í óí ÷á÷úú÷ú  
òàèòí ðó áí èóí, ñàyñàòтын ðúí í èòóí øàéèáø èúòúúé, ðúí èàèúí òáí àúðóóáà  
á, ä, èä, òúç, ðú, àáì àè àè÷à-èðáàèò ñàyñàòúí úí í àòúéæàèóéóéóáó æí áí ðóèàè  
òóðááí àúáú ñáí àèááí. Ñóááèèòáðäèí èúòúúé, ðú, òàáèàúé òúðá, èúí ä, èúé  
yéí í í ì èèàèúé òáí ááí òèyèàðáú èí ððáèèèðí àèàèàé àèàð, àè òóðáàé èáèá-àèòá  
àè÷à-èðáàèò ñàyñàòúí úí y÷ èáí ààé ÷àðàèàðúí èááúé àèóó òàèàì èúéúí ááèò.  
Í úí àáí òúøèàðú, ì àéúçàúé ÷áí ááðäèí óáàèòúèóó òáí ðèyñúí à úèàéúé,  
ì í í àòàðáúé ñàyñàò èúñèà ì , í , òòúú ì àéúçàúé ÷áí ááðáà ááí à òúçá, í-òúç  
òààñèðèí òèéáèçá àèàð, àè yí è óçàè ì , í , òòúúé, ðá, òààñèð yóúúñú äyýðèèè  
æí èéí yñá æá ò, yéà í à÷àð. ×úí áúáúí àà, yéí í í ì èèàèúé òáí ðèy èç  
èàðàøúí áí àèááí àà àèúðèúíñú, òèðì àèàðáúí æáí à úé ÷àðáàèàðúí úí  
àì áí àòàðú, èí ááñòèèèèèèèèèè æáí à èáðáèò, è, ðú æ, í úí ä, ÷á÷èì ááðáè  
áí úèòàèò. Í øí è yéà ó-óðáà, óøóè òáí ðèyáà úèàéúé óçàè ì , í , òòúú ì àéúçàúé  
÷áí ááð èúñèà ì , í , òòúú ÷áí ááð ì áí áí, áèðí è àèàðáúí èúí ä, èúé ì àáí èñè ì áí áí  
yí ãñ, ç èáçáàèáà áí ðáí ðáòé ááí é òàðááúí áí èàèúí òáí ááí èúñèà ì , í , òòúú  
÷áí ááðäèí èáèá-àèòáàè àèí àì èèàñú æ, í úí ä, èúòúúé, ð ì áí áí áí úèòàèò.  
Yéí í í ì èèàèúé ñóááèèòáðäèí àèáúáááú yéí í í ì èèàèúé æáááàé æ, í úí ä,  
èúòúúé, ðú àèàðáúí èúí ä, èúé èø-àðàèàðèí áí úèòàèò.

<sup>7</sup> Blinder A., Ehrmann M., Fratzscher M., Haan J., Jansen D. “Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of The Theory and Evidence”, 2008.  
<sup>8</sup> M. Woodford “Monetary Policy in the Information Economy”, 2001.

À-Ùé-àééÙí ñàŷñàò áí ðáí ðáóé ááí èòàðäÙí èííì ÷óéóé àèäÙí ààäÙ æííí èáð÷èèèàèí èú÷, ò, ò æáí à áí ðáí ðáóé ááí èòÙí àèäÙéÙèòóó àáðí èáí ýý áí èóðóí à , á, èä, òúç, òóðááí äÙäÙ àà, èÙéèà à-Ùé-àééÙí áóóéóèòóí í àéääñÙí à èí ðóí ÷ à í èðñ áí èóí ñáí àèàð. ÀèäÙéÙèòóó àáðí èáí àèÙðÙí ààí æáðúúä, áí èí ò æáí à áóé áí Ù èáí èòàèää í èøí ðóóðàò.

A. Èóéáðí áí äÙí<sup>9</sup> èøèí àà è, ðñ, òúèä, í ä, é, áí ðáí ðáóé ááí è æóí òðòóóéóèòó æí áí ðóèàòóóää èáðáááí àà, áààèáðäÙí òóðóéòóóéóáóí èáí ñÙç èÙèóóáà èáí ÷ à èÙé è, ì è, ùúé á, èñ, , àè «èú÷òúú ááí è» èàðàðÙ àáðí èáí í ðí í ÷ í èóé òàçèðýýè ýý áí èí ò. Áóé èí í òàèñà áí ðáí ðáóé ááí è, , çÙí èí Òèýòèý ì áí áí àèðèääúú èúð, øé, í èí ñèðòò èàðàðÙ è, ðñ, òúúä, òèéèø. Áí ðáí ðáóé ááí èòÙí «Òàù èàèòÙðóóèáðÙ» ðááóèýòí ðáí èáðàðà èøáí èí àèí æí áí èóðóí à æáí à áí Ùí àáðí ðóí óí ò, ì , í ä, ñúí , àèÙí èáèàð. Ì Ùí àà, àè÷-à-èðáàèððèè ðááóèýòí ðáóí ì àèñàðòàðÙ æ, í úí ä, áèèàèðèí èí ðó æáðèøñèç, èííì áí ðáí ðáóé ááí èòÙí ì ùí èúí ÷ úéúèð, ðúñ òààí óó ì áí áí ààà èøáí úúñú çàðÙè.

Æí áí ðóáà è, ðñ, òúèä, í ýí ááèòà àè÷-à-èðáàèððèè ñàŷñàòÙí ðááóèýòí ðóí óí ì àèñàðòóó òóí èòèýèáðÙ ò, ì , í èú òóí èòèý áí ðí ÷ à ááðèèèèèèè ì ùí èúí :

$$v(\pi, \pi^e) = A(\pi - \pi^e) - \frac{\pi^2}{2}, \quad A > 0,$$

Ì Ùí àà,  $\pi$  æáí à  $\pi^e$  òèáøáèúúèúáúí , æáðàøà àééÙí æáí à èúòúèúí æàðèáí èí Òèýòèýí Ù òúøúí áúð, ò. Èí òóèðèääúú òúðä, , áóé òóí èòèý ò, ì , í èú÷, èí òáðí ðáòàòèýèáí ÙòÙ ì ùí èúí : ýéí í í ì èèääá í í ì èí àèäÙé èàðààèäÙèòàð í ðóí àèääí øàðòòà, ýááðáà àè÷-à-èðáàèð ñàŷñàòÙí Ùí ÷ àðàèáðÙ èí í ððí èáí í óó÷, áèðí è èúòúúñúç èí Òèýòèýää («surprise inflation») àèÙí èáèñá, ðááóèýòí ð, ýéñí áí ñèí í áóé ñàŷñàòÙ æúðáúçúú ì áí áí , ç ì àèñàðòàðÙí à í úí é æáðèøá àèàð. Áóé òàèòí ð ááøòáí èÙ òóí èòèýää òóðí áóðóéääí, áàøèá÷-à àéòèáí àà àè ýéí í í ì èèàèÙé àááí òòáðàèí èúòúúé, ðúí úí èí Òèýòèýí Ùí àééÙí ì ááí èèáðèí áí ÷ àðò, ñúí ä, ÷ àäÙéäÙðÙèääí .

Àè÷-à-èðáàèð ñàŷñàò ýèè øàðòòà æúðáúçúéúøú ì ùí èúí :

Ì óðáà áèèàèðèèääí ì àèñàðòàðáà æáðèøèáí ðááóèýòí ðáó Á. Èóéáðí áí «èú÷òúú» ñàŷñàò÷Ù èàðàðÙ áí Ùèòàèò. Àè ýí è ñàŷñàò÷Ù ááèàèèúú àèð ó÷òèèáðáà ááí à ì àèñàðèèà æáðúú çàðÙè ááí ñáí àñà æáí à áí Ùí àðàèáðòàðè æàñàèääí áèèàèðúúé, ðä, áàéèáí Ùøí àñà, áí àà ì Ùí áàé ðááóèýòí ð «í à÷àð» èàðàðÙ áí Ùèòàèò.

<sup>9</sup> A. Cukierman “Central bank strategy, credibility and independence”, 1992.

Úeáú ē, ðñ, ðē, í ā, é yēā, ðāāōēyōī ðāōī yēē úúú ú=úí ēúēēā íí ðēī àēāóó ñòðāāāēy áí ēōī, ēí Ōēyōēyí úí ì àēñāðòóó āāúāyýēēī ðāñī ēē áēēāēðúú ñāí àēāð. Ōøōē yēā ó=óðāā, «ēú=òúú» ñāyñāð=úāā ēí Ōēyōēyí úí í, ēāúē āāúāyýēēī áēēāēðúú æāí à āāā æāðēøúú, ì àāēúì àððāí ðī ēōē í àēāāēāí óó ì úí ēúí ÷úēúāú øāðòúí āā úúāāēēóó, àē yī ē ì àāēúì àððūē āññēī āððēy øāðòúí āā ðāāōēyōī ðāōī áóē ðēāē ēí Ōēyōēyí úí àēāúēúēðóó, áēðī ē àēñēðāōēyēúē ñāyñāð æúðāúçúēā, í øāðòòā áēēāēðēēúú=ú ì àāí ēñēí áí ò, ì, í ì àāí ēñēí ā æāðúúí ú ì àēñāð ēúēúí ēí āð. Ì àēñāðòðāðāú áēēāēðúú æāí à àēāðāā æāðúú āāāí ððāðāā ì úí āāē ðāāōēyōī ðēī ðāó «ēú=òúú» ēāðāðú ēāáúē áēóóñóí ēāēúí ðāí āúðóó ì áí áí ñēñðāí āāā ēāðāðā èøāí ēì ēí æí āí ðóēāðāð, áóē yēííííì ēēāēúē субъектпáðāēí àēāúēúēñúç ēúòúúē, ðúí æāí à óçāē ì, í, ðē, ēāðāēāāí ì āçāēēāāē («inflationary bias») ēí Ōēyōēyēúē áóðī àēííēí ðāó æ, í ā, ñāēóóāā, á, ēā, ðúç, ð.

Éúðāúç ðāñī óāēēēāñúí úí Ōēóðòóē āāí ēúí āā àē÷ā-ēðāāēð ñāyñāðúí úí ì àēñāðòóó í ðēāí ðēðēāðē āð æúēāúē í āāēçāā áāðēēāð. Yēííííì ēēāāā ēúòúúē, ðāúí ēāēúí ðāí úøúí à ì úí āāē áēēāēðúúē, ðāúí ðāññēðēí ðāñòúēðíí æā ÷āðēā ēāāóó í úí ē yī āñ. Í øí ē yēā ó=óðāā áóē ñāyñāð ēí ñòēðóððóí èøēí ēí ÷úē-áēēúí áóóēóāóí æāí à àē÷ā-ēðāāēð ñāyñāðúí úí úðāāðòóóēóāóí ēāí ñúç ēúēāð. Éí Ōēyōēyēúē ðāðāāðēðē, í ú (ēí Ōēyōēyí ú Áāí ē ú=úí ì àēñāðòóó í ðēāí ðð ēāðāðú áāēāēē, í ú) æúç, ā, àøúðāāí, ēē, ē, ðā, ì àēñāðòóó áāáúððāðāú, áí ēæí ēāííēí ðāó æāí à áāā áāðúúē, ðāú æāðúyēíí áóē ðāæēí àēí àæúðāāúñ yēāí áí ðē áí ēōí ñāí àēāð. Ì úí āāē ñāyñāð í ðī àēðēāāúú ì íí āòāðāúē ñāyñāðòúñ æúðāúçúльшъñ áí ēæí ēāí ēð, áóē àē÷ā-ēðāāēðòðēē æ, í ā, ñāēóó=óí óí èøēí ā ēí øóí ÷ā æíííēāð÷ēēēē æúēð, ì áí áí ñēñðāí āāā ēíí ððī ēāóē āāúāyýēēí æí āí ðóēāðāð.

Àē÷ā-ēðāāēð ñāyñāðúí úí íí āðāòēyēúē í ðēāí ðēðēāðēí æāí à ēúòúēúí æāðēāí ÷āðāēāðāú ēóí óyēóóēóēēā àēúí ēāēúú, í ú ēí, ā, í ñēñðāí àēāð ú=úí ì úí çāúú. Ì úí āāē yēííííì ēēāēāðāā áí ðāí ðāóē ááí ēðúí ēúòúúē, ðāú ðúí ð, ā, áú ðī ēó æí āí ðóēāēó, áí ðēāí ē ì àí ēāēāðòēē ēí ñòēðóððāð ì àāēúì àððúí ēāúēðē ÷, ēð, ñúí, í ì àēāāēāí óóí óí çā, ÷, óēóāóí à yý áí ēóó ì áí áí ēúēēā àēāúēúēðóó áāā áāðúúē, ðāú æāí à áí ēæí ēāííēí ðāó ðúç, àēúøāð. Ì àāēúì àððúē āññēí ì āððēy ì ēí ēì àēāóó áí ēāíí ñēñðāí àēāðāā yēííííì ēēāēúē āāāí ððāðāēí í ēóí-úēð, í úú æ, í ā, ì áúúēúāú æí āí ðóēāēó, áāøēā÷ā àēðēāí āā yēííííì ēēāēúē āāāí ððāð āāðā-áāðā ç, ēúòúúē, ðúí ç, àēāúí ÷ā ðúç, áāøðāøð. Í øí í áóēðāí ÷āēðāēāāí ì àāēúì àððú ñóí óøòíí ñāyñāðú àēúðúí āāí æí ðēóóāā.

Ô. Êëäëýí à æáí à Ë. Í ðáñéíòò àé÷à-éðääèòтик ñàÿñàòòÿн í àòÙéæàèóóéóáò àèñéðáòèíí áóè ñàÿñàòòÙ æúðáúçúúä, ÿí àñ, àééÙí ÿéíííí èèàéÙé ì í áàèääðáà ÙèàéÙé ñàÿñàòòÙ æúðáúçúúä, éÙéèà æí áí ðó æáí à èÙñèà ì ÿ, í, ðòúú ÷á÷èì ááð/÷àðàèàð óáàéÙòòÙí àð àèð ó÷óðóí àà ààéÙì ÿèà íí ðèì àèáóó áí èóóàà òèéèø ÿí àñ ááí ààèèèääøéáí<sup>10</sup>. Í øí è ÿèà ó÷óðáà, áàðáÙé èÙñèà ì ÿ, í, ðòúú ÷á÷èì ááð èííí ÷óéóèðóí æúðáàè÷ÙéÙáÙí æí áí ðóèàðà òóðááí íí ðèì àèáóó óçàè ì ÿ, í, ðòúú í èàí áÙí æá í ðí àðàì ì áí Ùí á, ùáú áí èóóàà òèéèø.

**1.3. Áàøèà áí ðáí ðáóé ááí èòàðáÙí òàæðÙéáàèàðÙ**

Æí áí ðóáà áàèèèéáí èì ÿ, ðè, í, ä, ù, é, áí ðáí ðáóé ááí èòàð ààéÙì ÿèà àéçàèí è, ç àèáÙáÙçáàáÙ à÷Ùé-àééÙí áóóéóè àáúáÿÿèèí è, ðñ, ò, ááðèøí áéò. Àè òóðáàé àçÙðèÙ ó÷óðáà àà àé÷à ðááóéÿóí ðèí ðóí óí òðáí ñí àðáí òòúúéúáú àð èàèñÙ ÿ, èè, è, ðä, ÿ, çá, ðúéúí òóðàò. Àèñàè, áóè èÙéí Ùé áí þí ÷à ÆáúÙ Çàèáí àèÿí Ùí, Óéóó Áðèðáí èÿí Ùí, Í í ðááàèÿí Ùí æáí à Øááòèÿí Ùí áí ðáí ðáóé ááí èòàðÙ àèàà÷èÙèàðááí áí èóí ñáí àèÙøàò. Ááðí í à áí ðáí ðáóé ááí èÙ 1998-æÙéÙ òúçúèä, í ó÷óðááí òàðòÙí à÷Ùé-àééÙí áóóéóèðóí æí áí ðéó àáúáÿÿèèí è, ðñ, òúí èáèúúä.

ÀÈØí Ùí ÔáááðàèäÙé èàì áÙé ñèñðáì àñÙ<sup>11</sup> (ÔËÑ) ù÷Ùí 1994-æÙéäÙí февраль àéÙ áóðóéóøèà ó÷óðáááí ì àçàèè áí èóí ñáí àèááí, ì Ùí àà Í í àðàòèÿèàð áí þí ÷à èí ì èòàð à÷Ùé ðÙí í èòí ÷áí áí þí ÷à ÷á÷èì ááðáè ÒáááðàèäÙé òíí áóèàðáà æàðÙÿèàé áàøðáááí. 1999-æÙéäÙí ÿí áàðááí òàðòÙí ÔËÑ àé÷à-éðääèò ñàÿñàòÙí Ùí ì ùí èúí áí èóó÷ó çá, ðúúè, ðúí, áàà ááðúúè, ðúí, ì ààéÙì àððàðáÙí è, è, ì Ùí óèàì èáúáéòúú ì áí áí æàðÙÿèàé áàøðáááí. Àè ÿí è 2002-æÙéäáí òàðòÙí ÔËÑí Ùí í òóðóí óí áí èèèèí ááðí í ÿèà Èí ì èòàðòèí ç àòÙí áí áí áóø ááðúúñúí æàðÙÿèàé áàøðáááí. 2005-æÙéäÙí òááðàèäáí òàðòÙí ÔËÑ Èí ì èòàðòèí í òóðóí óí óí æúðúøúí æàðÿÿèíííí í èóðòóó òàçáàðéáí æáí à 2007-æÙéäÙí í í ÿáðááí òàðòÙí ÔËÑ áí èæí èáí í èí ðáóí àðàèÙáÙí æáí à óçàèòÙáÙí è, á, èò, í.

ÈÙéèà àèáÙéÙéòóó èí ì ì óí èèàòèÿèÙé ñàÿñàò ðèèñááí è òàðááÙí áí èøèà àøÙðÙéóóáà. Àèñàè, òèàøáèúú ñòðàðáàèÿ ááí èòÙí Èí òáðí àð-ñàéòÙí àà èáúèðè æàèáàøòÙðÙéááí. Kí ì ì óí èèàòèÿèÙé ñàÿñàòòÙí ç, çúí ÷, àñí áèòèèáðè ù÷Ùí àð èàèñÙ á, ùúí á, ð æí í í ááðèøàò. Ñòðàðáàèÿ áúúúí á, ù èèáí àà, ááí èòÙí

<sup>10</sup> Kydland F., Prescott E. “Rules Rather than Discretion: the Inconsistency of Optimal Plans”, June 1977  
<sup>11</sup> A. Blinder, M. Ehrmann, M.Fratzcher, J.Haan, D. Jansenæí “Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of The Theory and Evidence”, 2008, ÿí áààèí áà èí ì ì óí èèàòèÿèÙé ñàÿñàòèà òí èóè èèèèò, ç æúðáúçúúä, í

æððæ÷èèèèè òàðááíáí áí Ûèòàèò, àè ýì è ì ààèÛì àòòÛé ñàÿñàòòÛí àèñàè, áóèàèòàð ì áíáí òèèå æáíà èàèòàðÛì áàèèáí ÛøòÛ æíèáí ñàèóó ñÛÿèòóó òàèòèèàèÛé á,èÛì ùí, òèàðæúú á,èÛì ä,ð (Ñàèðáàððèàò) æííí ááðáò. Áàøèà òúçúì áúè á,èÛì ä,ð, ç Òóí èòèíí àèäÛé ì èèáàòàðèí èí ÷áàèí áà ì ààèÛì àòòÛí ì àçì óí áòé á,èúáúí ùí áàÿðáàèÛøÛí à æííí èáð÷èèèèòúú áí èóøàò, àèð áí ááí èèèèí ááèáèèúú áèð òíðì àòà ðÛííèèí, ðè,ðúèúí ááðèèáò. Ñóí óøðàèóó÷ó ì ààèÛì àò àð áèð àèóó÷ó ù÷úí 1-òááèèòáàà è,ðñ,òúèá,í ÿðáæáèð áí þí ÷à ááðèèáò.

**1-òááèèòá.**

Ðèèñááí èòÛí ì ààèÛì àòòÛé ÿðáæáèðè

- 
- 1. Ýðáæáèð
  - í /
  - í
- 
- 1. ÒÛøèÛ àèóó÷èàð ù÷úí ì ààèÛì àò ÿðáæáèðè
  - 2. Æèèí Ûàà ì ààèÛì áíí èàðáæàòàðòÛ ù÷úí ì ààèÛì àò ÿðáæáèðè
  - 3. È÷èè ì àèáàèáí óó÷èàð ù÷úí ì ààèÛì àò ÿðáæáèðè
  - 4. ÒÛøèÛ ñàéó ù÷úí ì ààèÛì àò ÿðáæáèðè
  - 5. Èðèçèñòèè ì ààèÛì àò
- 

Àð áèð ÿðáæáí èí çúí ùí ò, ì, í èúä, é ñòðóèòóðáñÛ ááð: ì àèñàòÛ, ì àèñàòòóó òíí, æííí èáð÷èèèèòàðèí ááúáÿÿè. Í Ûí áà, áúòúí ä,é àèááí áà ñàÿñàò, ì ààèÛì àò, èàèñÛ áí èáí ñóí èÛçÛéááð ááàí áà æáðèèèèèòúú æáí à òúøúí ùèòúú (1) áí èóóáà; (2) àð áèð ì àèñàòòóó òíí (èííí ÷óèóé, ì àðèàì áí ò, Òèí áí ñÛ ðÛííèèòíðó, æàèí Ûàà ì ààèÛì áíí èàðáæàòàðòÛ (ÆÍ È), ÿéííí èèàèÛé èí ñòèòóòàð ì ááí èèúú æáí à ñÛé-òðì àòèà æáí à àèàðáà è,úúè áóðóóáà òàòÛèòóó, íðíí áí é ÿèá ááèáèèúú áèð ì àì èèáí è òàèàí èÛèàò ááááí ááí óèàì òúçúèúúá, òèèèø.

Æèèí ÛñÛí áí, òðáí ñí àðáí òòúúèúèòú òáí ááááí áí ðáí ðáóé ááí èòàðáÛí ñáí Û è,á,èúúä. Àè÷à-èðáàèò ñàÿñàòÛí æúðáúçúú ó÷óðóí áà èííí ÷óèóèó ì ààèÛì áííí óí ðí èó ÷íú ÿéáí àèàè òúøúí ùáú èáúáèúúä. ÆàðÛÿéííèíð, ðáñí èè ÷ÛáÛí ñúèè, è,ð ðÛííèèí ì ààèÛì àò ááðúúí ùí í áàèçàè èáí àèÛ áí èóí èàèóóáà.

**1.4. Áíðáíðáóé ááí èòàðáÛí æàðÛÿéííèíð**

Áíðáíðáóé ááí èòàð æáðáè÷èèáðàèí ñúèè,á,í ñ,çä,ðú, ì ðáññ-ðáèèçááð, ì ààèÛì àòòÛ ááí èòÛí Èí óáðí áò ááðàè÷áñÛ, ðáàèí æáí à òàèá ááðúúè,ð, ì àçàèè-ì àçàèèè ì áíáí ÷Ûáóó÷ó æàðÛÿéííèíð, íð÷àòòíð æáí à ñàòàÿÿèàð àðèÛèóó ááðúú ñÛÿèòóó ì ààèÛì àòòÛé èí ñòðóí áí òàðáèí èáúèðè ÷,èð,ñú àðèÛèóó èííí ÷óèóé ì áíáí áàèèáí Ûø òúçúø,ð. Áóè èí ñòðóí áí òàðáèí àð áèðè áèðèí ÷è èáçàèòà, ááèáèèúú áèð áóàèòíðèÿáà æáí à ì ààèÛì àòòÛí áàèáèèúú áèð òúðúí à÷Ûí è,ðñ,òúúá, áááÛòàèááí. Í àòÛéæáàà, ì íí áòàðáÛé ñàÿñàòòÛí àð èàèñÛ

añi áeòèèáðè ì ààèÙì àòàðäáÙ, ì áéääèáí Ùéääí ì ààèÙì àòòÙé èí ñòðòì áí òòáðäèí ááyí ààèÙø Ùèì àñÙñ, áàòàèääøòÙðÙèÙøÙ áí þí ÷à àð èáí ààé ááüáyèääðää ÷àáÙèäÙðÙéóóää òèéèø. ×í áóó àéääí àääÙ ì ààèÙì àòòÙé èí ñòðòì áí òòáð ì áàèçèí áí, ùè, í úí áàðäÙé àóàèòí ðèyñÙí, úé ÷àðää÷ÙéÙáÙí áí Òèí áí ñÙ ðÙí í èòí ðóí áääÙ èáñèí è, é èàòÙøó÷òèàðää ÷áèèí èèí è èáì òóóää òèéèø.

«Éí ÒèyöèyèÙé ááyí ààì à» æá «Áé÷à-èðääèðèè ñàyñàð æ, í úí ä, î ð÷àð» Ì Ì ì àòàðäáÙé àèéèèèòáðäèí òèàè æá áóè ÷à÷èì áàðèí èí ñáááí òáðèí à÷Ùí è, ðñ, òè, í í áàèçàè æaðÙyèí í èí ðáí í áí èóí ñáí àèÙøàð. Áé÷à-èðääèð ñàyñàðÙí Ùí ì àèñàòàðÙí, ñòðàòààèyèàðÙí æáí à èááÙé àèÙí ááí ÷à÷èì áàðäè òèàðáèúú ì ààèÙì àð ááðúú àðèÙéóó òúøúí áúðúú áóè, æaðÙyèí í èí ðáí í áàèçàè ì èèääðè áí èóí ñáí àèàð. Áóè æaðÙyèí í èí ðáí àèéèèèòáàèèáðäèí ÷à÷èì áàðäè èááÙé àèóóääáÙ ñèñòáì àèóó ì àì èèáèáðè áàéèàèÙí, áí àèèðèèáèÙé ì ààèÙì àð æáí à áí Ùí í áàèçèí áá áí èæí èáí í èí ð òúçúè, òððááí úéáúè, ð èáúèðè à÷Ùí è, ðñ, òúè, ò, áí òèáí è ááyðäáÙèðáí ùè, í áàèñ áóè úéáúè, ðá, æáí à ì ààèÙì àòàðäää òáyí óó ì áí áí òàè ì ààèÙì àòàðäáÙ àèà àèàð. Á. Òðàèáññí í óí, Ò. Ááí ááðääèí, ×. ÁÙí èí æáóí «Ááí èòàð yí í áí è æàçÙøàð? Áí ðáí ðáóè ááí èòàðäáÙí èí ÒèyöèyèÙé òàðääòèðè, ñúí, áàà ááðúú» ááááí yí áááèí áá «Éí Òèyöèyáá ááyí ààì à» ááñÙèì àñÙí à 19 ùè, ä, èèèèò, è, ð æúðáúçúèä, í, àèàðáÙí í áàèçèí áá áóè ááñÙèì áàà ì ààèÙì àòàðäáÙ èÙéèà ñáí àòòóó æáí à òí èóè òúðä, ááðúú ðÙí í èòí áó áí ÙèñÙçáÙèòÙ<sup>10</sup> ò, ì, í, á, òúúä, æáí à ñèñòáì áàà èàðàðà èøáí èì àè æí áí ðóèàòóóää ù, ä, èä, òúçúè, ò. Ì Ùí ááí òÙøèàðÙ, áí ðáí ðáóè ááí èòàðäáÙí æaðÙyèí í èí ðyí à àèð èàòàð ñáí áÙé ñÙyèðóó yèà, ñáí àòòÙé (æaðÙyèí í èí ðáÙí ñòðòèðóðáñÙ æáí à ì àçì óí ó, ì ààèÙì àòòóóéóáó æáí à áàøèàèàð) ì àðáì àððèáðè áí þí ÷à ñàèÙøòÙðì àèóó èèèèò, è, ð æúðáúçúè, ò. ÉÙðáúç Ðáñí óáèèèèáñÙí Ùí Óéóðòóè ááí èÙ 2002-æÙéääí òàðòÙí «ÉÙðáúç Ðáñí óáèèèèáñÙí àà èí Òèyöèy áí þí ÷à ááyí ààì à» ááñÙèì àñÙí æaðÙyèáí èáèàð, áí Ùí í áàèçàè ì àèñàòÙ áí èóí, èáúèðè èí Ì ì ÷óéóèðó àè÷à-èðääèð ñàyñàðÙí Ùí ì àèñàòàðÙ æáí à í àòÙéæàèàðÙ æ, í úí ä, тааныштырып òóðóó ñáí àèàð. Óéóðòóè ááí èòÙí æaðÙyèí í èí ðó áàøèà ùè, è, ðá, áú óø ñÙyèðóó æaðÙyèí í èí ðáí, ì àçì óí y, ì ààèÙì àòòÙí è, è, ì ú, ì àçàèèáúéúáú æáí à áàøèàèàðÙ áí þí ÷à áàè èáèyðèí ááèáèèáí èáðñáè áí èí ð. Õøí í áí é áí èñí àà, èàèñÙ àèð ì àðáì àððèáð áí þí ÷à, àèñàè, ì ì ááèä, ù, í úí í àòÙéæàèàðÙí, áí èæí èáí í ÷, èð, ñúí

<sup>10</sup> Andrea Fracasso, Hans Genberg, Charles Wyplosz, "How do Central banks write? An Evaluation of Inflation Targeting Central Banks", International Center for Monetary and Banking Studies (ICMB) Norges Bank, 2003



÷ãûëäüðóóí ó ææøüðóó-éãúáéóúú æáí à ex ante áí àèèçää è,áúð,é áãñüí æãñîî ù÷úí ì úéúí ÷úéúèð,ð áàð.

### ÓÉÓÓÓÓÉ ÁÁÍ ÈÓÛÍ Ì ÁÆÛÌ ÀÓÓÛÉ ÑÀËÑÀÓÛ

ËÛðãüç Ðãñîí óáèèèãñüí üí «ËÛðãüç Ðãñîí óáèèèèãñüí üí Óéóóóóé ááí èÛ æ,í üí ä,» Ì Ûéçàì üí à ÛèàéÛé «ðèáøáéúú àè÷à-éðãáèð ñàÿñàóüí æüðáúçúú àðèÛéóó áààèàðäüí òððóèðóóéóáóí à æáðèøúú æáí à èí èãí'í òððóó» Óéóóóóé ááí èóüí Ì àèñàóÛ áí èóí ñàí àèàð. MaaèÛì àóóÛé ñàÿñàð Ì àí èáèáóðèè ñàÿñàóóüí ýèàì áí òè áí èóí ñàí àèãáí áàøèà, è,è,è,ðä,áúä,é ýèà, áí üí è÷èí áá àè÷à-éðãáèð ñàÿñàóüí æüðáúçúúí üí àèèãáüí àà Óéóóóóé ááí èòà àà áóè Ì àñáèãáá è,üúé áóðóèàð. Ëíîî ÷óéóéòð æúç,ä, àøüðÛéóó÷ó èø÷÷àðèàð Ì áí áí òàáí Ûøüðóó-æüðáúçúéúú÷ú àè÷à-éðãáèð ñàÿñàóüí üí àæÛðãáÛñ á,éúáú áí èóí ñàí àèàð.

Áí ðáí ðãóé ááí èòàðäüí òðáí ñîí àðáí òóóúéúáúí èèãññèðèèáóèýèí'í áí èáéðÛéüí èáéúú Ì áí áí ËÛðãüç Ðãñîí óáèèèèãñüí üí Óéóóóóé ááí èÛí à Ì àèñàóóóó áãáüòðàðäü à÷Ûé-àééÛí ááèáèè,ä, è,ðüí á,í æí áí ðéó ñàÿñèé òðáí ñîí àðáí òóóúéúé Ì üí çáúú ááí ááèáèèáé èáòí àè÷èèç. Àèñàé, Óéóóóóé ááí è àð áèð æÛéäüí àèÛðÛí ààçü àèèáèðúúé,ðüí ä, àè÷à-éðãáèð ñàÿñàóüí üí Ì àèñàóóóó áãáüòðàðäüí ðãñîí èé áèèáèèðè'í òððàð. Óéóóóóé ááí èóüí èáèýðèè æÛéãá àè÷à-éðãáèð ñàÿñàóüí üí áèèáèðúúé,ðüí,í òÛøèàðÛ, Óéóóóóé ááí è Àè÷à-éðãáèð ñàÿñàóüí üí í ááèççáè áãáüòðàðäüí èøðáí ÷Ûáàðàð, áí àà Ì àèñàóóóó áãáüòðàðäüí òÛøèàðÛ, àèäüáãáü ù÷ æÛéãá èàðàðà ýéí'í èèáí Û,í úéóúðúú í áðñîí áèðèáèèàðü ÷ãáüèäüðüèàð.

Óéóóóóé ááí è ç èøèí èí Ì àèñàóóáðäüí à÷Ûé-àééÛí áí Ûéòí'í Ì áí áí áãáðÛ áèð ýéí'í èèáèÛé òðáí ñîí àðáí òóóúéúéòú ÷áèð,ä,é. Àèñàé, úéáúé,ðáúí ççá,÷,éúèð,ðüí, àèàðäüí ñàí àòÛ æáí à áí èæí èáóó áàà ááðúúé,ð æ,í üí ä, Ì ààèÛì àððàð è,áúí ÷, à÷Ûéèà ÷Ûéí'í áé èáéóóáà. Í øí'í áí é áí èñí àà, áóè Òàèð áàøèà èí ñèðóóðàð æáí à èí ñòðóí áí òðáð Ì áí áí àèçáððí àðèááèéóó úéáúé,ðáú æáí à áí èæí èãí'í èí ðáó òúçúúá, æí èòí'í áí èáí éð. Óéóóóóé ñàðèñèðèèà èí'í èðàðè òàðãáüí áí æàðÛýèáí óó÷ó Ì ààèÛì àð áàçãñüí áí ýðèè'í í áéááèáí óó, Ì üí ááé ýñáí òáøúúé,ðáú ç, àèäüí ÷à æüðáúçúúá, æáí à æàðÛýèí'í áí Ì üí éúí áúé ááðàð.

Í ðí óááóðãáèÛé òðáí ñîí àðáí òóóúéúé Óéóóóóé ááí èóüí èí'í Ì óí èèáóèýèÛé ñàÿñàóüí àà èáçãáøáð, áèðí'í è àè áàøèà áí ðáí ðãóé ááí èòàðäüí òàæðÛéáãñüí àà ñÛýéóóó èáúèðè ááðèèãáí ýí ãñ. Àèäüáãáü Ì í'í áòàðäüí è ñàÿñàð æ,í üí ä, Ì ààèÛì àð Óéóóóóé ááí èóüí òèáøáéúú í ðãññ-ðáèèççáððèí áá æàðÛýèáí àð. Áèðí'í è,



- eíîî ÷óéóéèà;
- î ðáçèääí ðéà, î àðèàì áí ðéà, ÷è ÷ðé;
- Óèí áí ñÛ ðÛí î áóí à;
- æàèí Ûàà ì ààèÛì áí î èàðàæàððàðÛí à.

Ì ààèÛì àòòÛé ñàÿñàòòÛ èðéà àðÛðóó ò, ì ÷í éúä, é èáúèðè ì ààèÛì àòòÛé èí ñòðóì áí ðàðð àðèÛéóó æúðáúçúé, ò: Óéóððóé ááí èòÛí ðàñì èé æàðÛÿèí î èí ðó, ááí èòÛí Èí ðàðí àò-ñàèòÛ æáí à Óéóððóé ááí èòÛí ì ààèÛì àòòàðÛí èàì òÛàáí áàðéà áóéèèðàð. Ì Ûí ááí òÛðéàðÛ, àé ñàéÛí áí éóó÷ó áðèÓèí áááðàèí æáí à Óéóððóé ááí èòÛí æàðàé÷èñèí èí æóðí àèèñòàððáà, èÛçÛéààð áààì áàðáà, î ðí í áí é ÿèà èáúèðè eíîî ÷óéóéèà ðàéèááðúé, ðä, í («Ì àòááí è ñí î áÛààð») æáí à ðààèí áí í («Óéóððóé ááí é àèèàèðáò») àèèàèðúé, ðúí ä, ááí èòÛí î ðí è ó÷ðáááÛ àðèàðááí èðè æ, ÷í úí ä, àèòÛéÛí, ááðèèááí ñóðí î èí ð æáí à áàðéèàð áí ðí ÷à òúðúí úèò, ð ááðèèèò.

Èí î ì óí èèàèèÿèÛé ñàÿñàòòÛ àé÷à-èðáàèò ñàÿñàòÛí Ûí èÛéÛð èí ñòðóì áí ðèí èí Óí ðí àòÛ èàðàðÛ ÷í úéòúðúú, ÷çúí ä, èí ñòðóì áí ðàðð, ì áéèèí àèè, субъектáð æáí à ðààñèð ÿóúú î ááèèòàððè ñÛÿèòóó èàðááí ðèÿèàðáÛ èàì òÛàáí, ì ààèÛì àòòàðáÛ àáÿðáí î ñèñòáì àñÛí òúçúú áááñàè òúðúí áúð, ð. Áèðèí ÷è èàðáááí áà, àðèèááí ÿèàì áí ðàððàèí àð àèðè Óéóððóé ááí èòÛí ì ààèÛì àòòÛé ñàÿñàòÛí áà èáçááðáò, àèðí è, àé÷à-èðáàèò ñàÿñàòÛí Ûí æáúÛ èÛéÛð èí ñòðóì áí ðè æ, ÷í úí ä, ñ, ç èÛéóó àèè ÿðà. Áóè î ðí òáññòà ÿéí î ì èèàèÛé ñóááèèòàððàèí ì ààèÛì àòèà èàðàòà ì àì èèáñè í ááèçàè ì ááí èáá ÿÿ, áóè, ÿéí î ì èèàèÛé ì ààèÛì àòòàðáÛ èí ðàðí ðàòàèèÿèí î ñóí ðèàðáéúú àèèèí ááðè æáí à ÛéòàðÛ, áááí ðàððàèí èúòúé, ðúí ä, ðèàðáéúú èí ððáèòèðí àèàèàðáÛí ááð ÿèáí àèàèí áí èæí èáí éò. Ì ààèÛì àòòÛ æàèí Ûàà èáúèðè ñóí óðòí î, Óéóððóé ááí èòÛí èúí ä, éúé èð ðàæðÛéááñÛ áí éóí ñáí àèàò. Áóè ááñèÛ÷òà Óéóððóé ááí è ðàðááÛí áí èí èáí î éóó÷ó, î àññèááúú ðààñèð ÿóúú Ûèí àèàðÛí ááí à á, éúí èàðí î áí áí èí ð. Ááðèèááí ðàáèèèòááà ðèèñááí èòááÛ æáí à Óéóððóé ááí èòááÛ (2-ðááèèèòà) ì àèñàòóó áóáèòí ðèÿáà ðààñèð ÿóúú úí ðèàèè æá áóè Ûèí àèàðÛí Ûí ááð ÿèáí àèàè àéèÛí ÷ààÛéäÛðÛéááí. Î ðí è ÿèà ó÷ðáà, ðÛí î èòóí ááðèèèú÷ú ì ààèÛì àòèà ñáí àòòÛé ñÛÿèòóó ÿèà, ñáí áÛé æááÛí à èð æúçúí ä, áú ðáàèèèÿñÛ ááèàèñèç áí èáí î èàéóóáà. Áóè ì ààèÛì àòòàð áèçàèí è, ç èàðàðÛáÛçáà, ðàéèáð àé÷à-èðáàèò ñàÿñàòÛí æúðáúçúú ÷÷úí èí î ì óó. Ó÷ðáà, «ááí è-ì àèñàòóó òí î -ááí è» ñèñòáì àñÛí Ûí èàèòàðÛì ááèèáí ÛðÛí áà îðóí àèááí î ðí áèáí àèàðáÛ ùñòúð, ÷í ááí à èèèèò, ä, áí èí ð, áí ðéáí è áóè ì àñáèááà ñèñòáì àéóó èð àèÛí ááðóó Ûèí àñÛ

n̄yēōōó yēā, áóē áàéēáí ŪøòŪ ì úí ç̄, ä, ā, í n̄áí äüē ē, ðñ, òēú÷ò, ð èøåèèí ÷Ūéēáí yì āñ. Ì Ūí äà, äð áèð ì àēñàððóó òí'í òóí àēñāē, àē÷-à-ēðāāèò ñāyñàðŪí Ūí ì àēñàððóó áāāŪòŪ, ááí ē ñāēóí ðóí æ, í, ā, ñāēóó æáí à áàøēāèàð áí þí ÷-à àèēāèðŪüē, ðŪí, ì èèèðèí, àðāēāððāðèí áèèúüā, ì úí éúí.

**2- ðāāēēōā**

Ì àēñàððóó áóāēóí ðēyāā ðāāñèð yóúú Ūèì àēàðŪ

1 í / í	Ì àāēŪí àòðäŪē ñāyñàò (Ì Ñ) áí þí ÷-à èø-÷-àðāēàð	Ááí ē Óēóòóē ááí ē *	Ðēēñāáí ē**
1.	Í áāēçāúú Ì Ñí Ūí áí ēóøó	ÆāðŪí -æāðŪéāē	Áāð
2.	Ì Ñí Ūí ì àēñàðŪ	Áāēāēñēç	Áāð
3.	Ì Ñí Ūí ì àēñàððóó òí'í áó	Áāð	Áāð
4.	Ì Ñí Ūí èáí àēāàðŪ	Áāð	Áāð
5.	Ì Ñí Ūí èí ñòðóí áí ðòāðè	Áāð	Áāð
6.	Ì àēñàððóó áóāēóí ðēyí Ūí ì àāēŪí àòðäŪí æāēŪēòŪēŪøŪí à ē, ç èàðáí äŪēŪāŪ	Ò, ì, í	Áāð
7.	Ðāçēāáí ò yì āñòðāēí ì àāēŪí àòðäŪí æāēŪēòŪēŪøŪí à ē, ç èàðáí äŪēŪāŪ	Ò, ì, í	Æāðèøòúú

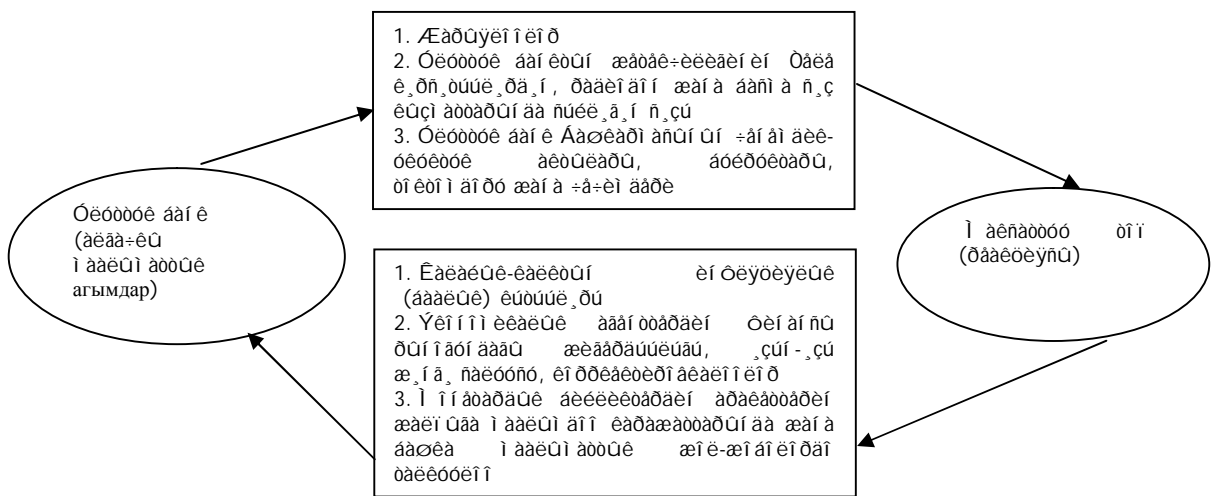
\* Yēí í ì èēā áàøēàðí àēŪáŪí Ūí èèè èē-èçēēā, òí'í áóí óí áāā áāðŪüē, ðŪí áí þí ÷-à

\*\* The Riksbank's rules for communication, May 7 2008

Ááí ē æúðāúçā, í àðāēāððāð ì áí áí ðŪí í èòóí ðāāēòēyñŪí Ūí ì ðóí ñóí áāāŪ ē, ç èàðáí äŪēŪēòŪ ē, ðñ, òē, í, í øí í áí é yēā ì àēñàððóó áóāēóí ðēyí Ūí àðāēāððāðèí á áāā áāðŪú Ūèì āñŪ èàðàðŪ ēŪçì àð èŪéāáí èí ñòðóí áí ò æā ñáí äŪē ē, ðñ, òēú÷ æí ē. Í øí í áí é áí èñí äā, èàéòàðŪí áāéēáí Ūø òàèŪð yēā æí ē äāí àéòóó áā ÷Ūí äŪēēā κοοσπoyт. Ì àāēŪí àòðäŪí «ááí ē – ì àēñàððóó òí'í - ááí ē» ñēñòāí āñŪí àā æŪēŪøŪí Ūí ò, ì, í éúā, é ðŪðŪí ñóí óø èŪéāáŪç:

**1-ñŪð, ò**

Ì àāēŪí àòðäŪí «ááí ē-ì àēñàððóó òí'í-ááí ē» ñēñòāí āñŪí àā áí èæí èäí í óó÷ó æŪēŪøŪí Ūí ñòāí āñŪ



Áóē ñēñòāí à è÷-èí áāāè áāéēáí ŪøòŪí í àòŪéæāéóóéóāóí äð áèð ì àēñàððóó òí'í ù÷-úí ò, ì, í éú÷, ðŪçŪéā, í áāā áāðŪüē, ðŪāúí ñáí äŪē ñēñòāí āñŪí Ūí æāðāāí Ū ì áí áí ì àēñàððóó òí'í òí ðāó ðèēā áí èāðèðè, ððèŪéóó áāāēí í áí áí èí ò:

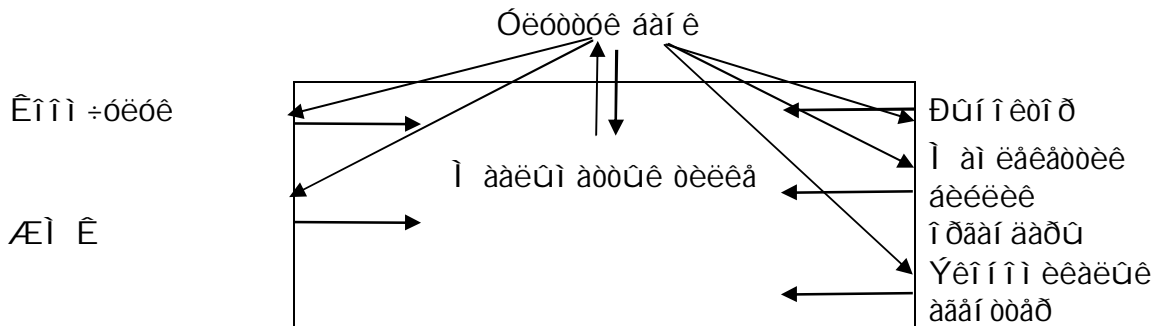
Ì ààèÙì àòòàðäÙí Ì àèáàèáí ÙèÙøÙ, Ì ààèÙì àòòÙí æàòèèèèèòóóóóè ààðàæàñÙ æáí à áí Ùí æàèÙèòÙèÙøÙí Ùí àáüáýýèè.

Ì ààèÙì áíííí í àèñàòÙ èø æèÙí àáðóó àááÙòÙí àèì àøóó àáí à áí èáí ñòíí, èííì áóè æáí à ýèíííì èèàèÙè àááí òàððàèí æúðáúçúèúí æàðèáí èííì óí èèàòèýèÙè ñàýñàò áí þí ÷ à òóøúí úèø, ðúí, òààñèð ýòàò.

Ì ààèÙì àò àáðúú àðàèÙáÙ àà ÷íü ðíèý Ì èíííèð. Áááí òàðð èúòóóí æàðèáí æáüÙèÙèòàð, Ì èóýèàð òóðì áú àçÙðáàè àáèàèñèçàèèèè, àè ýì è ðÙíí èòó è, áúð, è áí èæí èáíí áí áí èííðóí òúí ò, èð.

**2- ñúð, ò**

Óèòòòòè ááí èòÙí Ì ààèÙì àò Ì áèèèí àèàè



Ááí è òàððááÙí áí òóçúèá, Ì ààèÙì àòòÙè òèèèá Ì àèñàòóó àóàèòí ðèýí Ù ááí à çúí, òàððòí àñòáí, Ì ààèÙì àòòÙè Ì ðòíí ÷óèàðäÙ àà çúí, òàððàò (2-ñúð, ò). Áóáà, Ì èñàè ááí èòÙí èøèí ÷ááÙèáÙðááí, ààèñàððàèí æáí à ýèíííì àðòòàððàèí Óèòòòòè ááí è òàððááÙí áí æúðáúçúèá, ñàýñàò áí þí ÷ à è, ç èàððàøÙí ÷ááÙèáÙðááí æèááðáúú ýèàèòíí áóè æáüÙèÙè áóèááÙ èàòàðÙ èø æúðáúçá, Ì «Áèèí ðàññ» Ì ààèÙì àòòÙè àááí òèèèèí àèñàè áí èíð. Ì óíó Óèòòòòè ááí èòÙí Èí ðàðí àòòáàè òèèá àèèèèèòóóóóè, ðúí, æúðáúçúèá, Ì ááèèíí èíð òàñòÙèòáí òóðàò (3-òàáèèèà).

**3-òàáèèèà.**

Google\* èçä, òóèúí úí à, áú æáüÙèÙèòàðáà Óèòòòòè ááí èòÙí òèèá àèèèèèòóóóóè, ðúí úí ñáí Ù

1	Ðàñòðñ	Áèèèèèòóóóóè, ðúí ñáí Ù
1.	«Áèèí ðàññ» Ì Á	8
2.	«Èááàð» Ì Á	3
3.	«Èííì áóè ðàèòèí á» ààçàòàñÙ	2
4.	«24.kg» Ì Á	2
5.	Ááí èòàð ñí þçó, BNC, IPP, Zpress, Parus.kg	1

\* èçèèá, æúðáúçúèá, í èúí á, èàððàð àèáá-è Ù 15 ààðááÙí èàðíí

Èçä, Ì àòÙèæàèàðÙí æúèúí òóèòíí áí Óèòòòòè ááí è òóçá, Ì-òóç àðàèáòòáí ááí æàè èàòàðÙ èàòÙøèáí æáüÙèÙèòàð, ÷áíýèàð, èÙñèà÷ à èèèèèèòóóóóè, ð èàðíí áí àèÙí ááí. È, Ì ÷óèúè ó÷òðèàððáà, æáüÙèÙèòàððááÙí Ì àçí óí ó èúí à, èúè æáááàèáà æá àðàèáòòàððáà èàðàòà ááýí ááí à èàòàðÙ çàýííðýððáí æáí à ÷áíýèàððááÙí æáí à èÙñèà÷ à àèèèèèòóóóóè, ðúí Ì úí çúí, ýý. È, Ì ÷óèúè ó÷òðèàððáà

Óeóóóóe áaf éòúí ððaeáóóáðeí á af àeèòèèaeúé æeòaf òúøúí úe ááðèèááéò. Ñàí àòòóó af àeèòèèaeúé æaf à í ðí áí í çáóé ì ààèúì àòòàðäúí æí éòóáó, è, áúí ÷, ì ààèúì àòòàðäúí áeðeí ÷è áóeàeòaf ááðèèèøeí eí ÷àèòáeááí àeaeí á æaf à yéí í ì èèaeúé òàì à боюнча æaçúøeáí æóðí àeèñòòáðáà òèàøáeúú úeì àeàðäúí æí éòóáó ì áí áí òúøúí áúðúe, ò.

Í øí í áí é yéå «Óeóóóóe áaf éòúí í ðáññ-ðáèeçe» ì ààèúì àò áóeááú èàòàðú èàðaeááí, af àà ò, ì, í eú ì ààèúì àòòàð èàì òúeàò:

- Óeóóóóe áaf éòúí, òeí af ñú-éðááèò ì àeáì àeáðeí eí èøe æ, í úí ä, æàúúéúéòàð;
- æàðáe÷eèèèèeí àe÷à-éðááèò ñàÿñàòú, àe÷à æúáúðòúeúøú, ì àeðí yéí í ì èèaeúé æaf à áaeðòà í ðí óáññòáðe æaáúí áaaú eúí ä, eúé áaaè æ, í úí ä, áeèèèèðúúñú;
- ×áí áì àeè óeóeóóe àeòúeàð áí eáí í ðeí ðó;
- áaf éòàð àðaeúé ò, è, ì ä, ð æaf à Ýeèàðò ñeñòàì àñúí úí è, ðñ, òeú÷ò, ðú æ, í úí ä, ì ààèúì àò.

Í úí áaf òúøeàðú, ÝÁÓðeí, af ðaf ðaóe áaf eòàðäúí ì eññeyèàðúí úí áàø÷úeàðú ì áí áí æí eóáóøóóeàð æ, í úí ä, áeèèèèðúeú, ðú æaf à áàøeà ì ààèúì àòòàð ÷aaúeäúðúeàò. Í ðáññ-ðáèeçaeí ì açi óí ó è, ç èàðàøúí af àeááí àà, àè áeçaeí í þáóç÷à, eúñeà÷à òàáí úøòúðóó ì eèáàðeí àðeàðàð. Óeóóóóe áaf éòúí í ðáññ-ðáèeçááðeí eí ì açi óí ó Òaæeèeñòaf Óeóóóóe áaf éúí úí æaf à Ðí ññey Áí ðaf ðaóe áaf éúí úí í ðáññ-ðáèeçááðeí á í èøí ø. Éaçaèñòaf Ðáñí óáèèeáñúí úí Óeóóóóe áaf éúí úí í ðáññ-ðáèeçe eúeèà òí eóe ááðèèèò æaf à Éaçaèñòaf Óeóóóóe áaf éúí úí àe÷à-éðááèò ñàÿñàò æaf à òeí af ñú ñáèðí ðó æaáúí áaaú í áaeçae àðaeáóóáðe af þí ÷à ì ààèúì àòòàðäú (áf eæí eáí í eí ðaóí éÿÿ áeð ó÷òðeàðúí áa) ÷aaúeäúðàð.

Óeóóóóe áaf éòúí ñaeóú ([www.nbkr.kg](http://www.nbkr.kg)) áàøeà eí ñòðóí áí ò æaf à ì ààèúì àò ááðúú eáí àeú af eóí ñaf àeàð. Í àeñàòòóó àóàèðí ðeyí úí æaðúyèaf óó÷ó ì ààèúì àòeà èàðàðà eúçúe÷úeúáúí òàèðí í ú÷úí Óeóóóóe áaf éòúí ñaeòúí à 2007-æúeäúí ýí ááðb áeúí af òàðòúí 2009-æúeäúí ááèèááðb áeúí à ÷áeí í aeáàeáí óó÷eàðáà èèèèò, è, ð æúðáúçúeá, í. Ñaeòaf í aeáàeáí óó÷eàðäúí ñaf ú 2008-æúeäááúáà (178 860 èeðúú÷ú) èàðáááí àà 2009-æúe è÷eí áá (145 198 èeðúú÷ú) 18,8 í aeúçaa eúñeàðááí. Í ðòí ÷í aeááí àà áeð ae è÷eí áá, 2009-æúeú ñaeòeà 12 100 ááàì, àè ýí è 2008-æúeú 14 905 ááàì èeðááí.





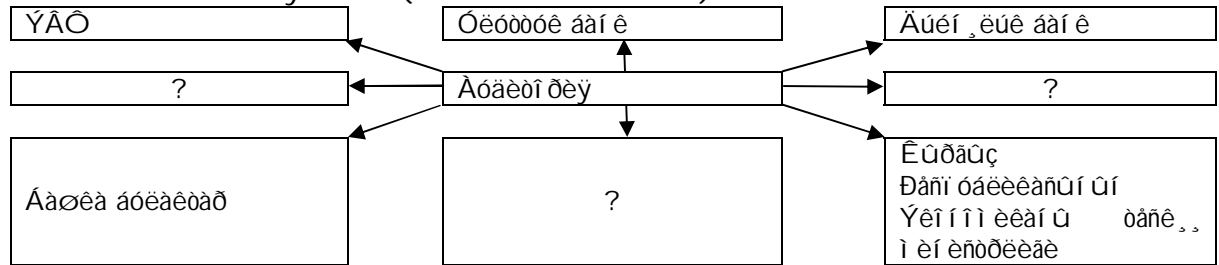


ì ààèÙì àòòÙí àèðεί ÷ è áóèääÙ èàòàðÙ íðóí àèääí ì ààèÙì àò ì áéèεί έί ì àèñèì àèääóó àäüáýýèää òí èòòðóóää òèèèø, ààøèà÷à àèðèái àà, ì àèñàððóó àóàèòí ðèý, ðÙíí έòí áí έοí æàðèái òèæ æá áóè í έóýèàð áí þí ÷ à, àèðεί ÷ è èâçàèðá, áái έ òàððááÙí áí òύçúèä, í ì ààèÙì àò àäÙì Ùí à (ì àýèòàð) èääÙèóóää òèèèø. Ýèεί ÷ è ì ààÙει àò àäÙì Ù áàøèà ì ààèÙì àò æàððáóó÷óèàð òàððááÙí áí òύçúèä, í ì ààèÙì àððàððäÙ èàì òÙέð.

Æí áí ðóää έ, ðñ, òúèä, í «ì àýèòàð» ì ààèÙì àòòÙí àèðεί ÷ è ÷, έð, ñú áí έοí ñái àèÙøàð, áàøèà÷à àèðèái àà, àèàðäÙ òàáóó í ùí έ. Ýèεί ÷ è ÷, έð, á, áàøèà ì ààèÙì àò æàððáóó÷óèàð òàððááÙí áí òύçúèä, í «ì àýèòàð» èèðèøàð. Í øí í áí έ áí έñí àà, ó÷ððää «ì àèñàððóó àóàèòí ðèý-ì ààèÙì àò» ñèñòái àñÙí àà áí øðóé ááéèàέóóää æái à àè ò, ì, í έú÷, ñúð, òò, έ, ò (6-ñúð, ò).

**6-ñúð, ò**

Ì ààèÙì àòòÙέ «ì àýèòàð» (áí øðóέò òí èòòðóó)



ÆèèÙèòÙèóó÷ó ì ààèÙì àòòÙí æàðèèèèèèòùúéúé àäüáýýèè έ, áúí ÷, àèÙðèÙ ñúð, òò, ì ùí, ç, ä, έ, ò, áí àà ì àèñàððóó àóàèòí ðèý ù÷úí ì ùí έúí ÷úéúé ÷àèòèèái. Àèñæ, àáñÙèÙí ÷Ùáóó÷ó ì ðí áóέèèýèàððäÙí íðòí ÷í ñái Ùí áí Ùèðíí ù÷úí έί èáíí óέóó÷ó Ðí ññèýí Ùí ýñái ò, έ, ùει àèàðÙí Ùí àèðεί<sup>12</sup> ì àèääèái óó ì áí áí ýñái òàèääí ááé ýèà, ÷àέððè ñàέÙí ù÷ òèèää 380 í óñèääà ÷ÙääðÙèääí «ÈÙðáÙç Ðáñí óáέέèèáñÙí àà έί ðèýòèý áí þí ÷à ááyí àái à» ÷ÙääðÙèÙøÙí Ùí í έóé òððái àóàèòí ðèý 7600 ààài äÙ òύç, ò. Áóé ýñái ò, έ, ðä, έííì ÷έóέòò ì ààèÙì áíí, ç ì àèñàðÙí à èái ÷àèÙè æàððè áääái ñòðíí òóóèàð. Àèðí έ, áóé ñòðíí áí æííì ááðèø ù÷úí àääí òàððàεί ì ààèÙì àðèà æái à áái èòÙí àðèáððàðεί á èàðàò ì èèèðεί áèèèø ù÷úí ì àèñàððóó èàðÙøóó÷óèàððää ñòðíí áí èàðàèàðÙí òύçúú ì áí áí ì áéèεί àèè æái à òúέúí áúé èçèèä, έ, ðäú æúðáúçúú òàèài èÙèÙí àò. Áóè, ì ààèÙì àò ñáyñàðÙí Ùí àè÷à èðääèò ñáyñàðÙí Ùí ýèái áí òè èàðàðÙ ðí έοí æí áí ðóèàððóóää, á, έä, òύç, ò.

<sup>12</sup> Ýείííì èèà áàøèàðí àèÙáÙí Ùí Èèèì èé-èçèèä, òí áóí óí ýñái ò, έ, ðú [www.marketing.spb.ru](http://www.marketing.spb.ru) ñàέóÙí áääÙ ì ààèÙì àòòàðäÙí í àèçεί áà òύçúèä, í

**4-òààèèòà**

Áúeí òòèèòòúí à 2002-2007-æúéääð àðàèúáúí àà ì ààèùì àòòùé-  
 êí ì òí èèàòèyèùé òàóí í êí àèyèàðäú òí úéòúòúú eí ààèñè

Í / Í	òòèèòòúí	Ðàéòèí àè	Èí ààèñè	Ðàéòèí àè	Èí ààèñè
		2007	2007	2002	2002
1	Ðí ññèy	50	3,83	52	2,71
2	Óéðàèí à	51	3,8	59	2,5
3	Ì í èáí àà	68	3,31	74	2,13
4	Èàçàèñòáí	69	3,25	68	2,18
5	Àðí áí èy	72	3,12	81	2,03
6	Àðóçèy	80	2,91	75	2,13
7	Àçáðáàéæàí	86	2,71	100	1,71
8	Èúðàúçñòáí	93	2,61	86	1,97
9	Òúðèì òí ñòáí	104	2,23	89	1,96
10	Òàæèèñòáí	106	2,14	96	1,76

Ààà òéàéùé Èúðàúçñòáí ðàéòèí ààà 93-íðóí àà òóðááí ì ààèùì àòòùé-  
 êí ì òí èèàòèyèùé òàóí í êí àèyèàðäúí (Ì ÈÒ) eí ààèñèí ì àéääèáí óó ì áí áí<sup>13</sup>  
 Óéóòòóé ááí é òàðááúí áí yèàèòðí áóé áóéàé (Èí òàðí àò) àðèùéóó ááðèèááí  
 ì ààèùì àòòùí ì àèñàòòóó àòàèòí ðèyàà æáòúú àäüáyyèèí á ààà ááòúúá, áí êí ò (4-  
 òàáèèòà). Áóè eí ààèñ Ì ÈÒ í ò ì àéääèáí óó ì ùì èúí ÷úéúáúí úí, àèàðäúí  
 êí èáí í óóí óí àäüáyyèèí, í ðí í áí é yèá áóé òàóí í êí àèyèàðäú òàæðùéáà æúçúí à,  
 êí èáí í ì àèèúúí úí, è, áúí ÷: òòèèòòúí 100 òóðáóí óí à ñòàòèí í àðäùé æáí à  
 ì í àèèáèè òàèàòí í áí ðáóí ñáí úí, eí ì ì òòàðäáá yý úé ÷àðáàèàðúí úí ñáí úí,  
 Èí òàðí àòòáí ì àéääèáí óó-óèàðäúí ñáí úí, àèèèì àäüáyyèàáðèí æáí à  
 ààøèàèàðäú ÷ààùéàùðàð. Áóè ó-óðáà, yáððáà, áóè ì ààèùì àò áóèàèòàðúí áí  
 ì àéääèáí óó ì ùì èúí ÷úéúáúí, yý áí èáí áí í eí ì ì ÷óéòèòóí ì ààèùì áóóéòáóí  
 èáüáéòúú ì àèñàòò è, çä, èñ, Óéóòòóé ááí é èùéèà òàóí í êí àèyèùé ì ààèùì àò  
 áóèàèòàðúí à èáí ÷àèùé òàýí óóñó çàðùé ààááí ñòðí ì òóóèàð.

Yéí í ì èèàéùé ñayñàò eí ñòèòóóó (Èúðàúçñòáí) æúðáúçá, í èçèèá,  
 èòðàðè è, ðñ, òúí òóðááí ààé yèá, è, è, í úí èðè eí ì ì áí èyèàðúí úí æí áí ðó òóðááí  
 æáðàè-èèàðèí eí 50 ì àéùçááí è, áúð, áú 10 ì úí, òò, í 30 ì úí, òè, ÷áéèí èè  
 óáàèòòñúí æàùùéùéòàðäú í éóóáà ñàðí òàéò. Ì úí àà, òí ì -ì áí áàæáðèáðàèí 67  
 ì àéùçú ì ààèùì àòòùé àááí òòèèòàðàèí æàùùéùéòàð ñàéòúí à è, áúð, è  
 òí èòí éóðàð. Í ðáí òèí, áààùòòàèááí ì ààèùì àò ñàýñàòúí æúðáúçúú ó-óðóí àà  
 Óéóòòóé ááí é, çúí úí ì ààèùì àòòùé ààùì ààðúí Èí òàðí àò-áóàèòí ðèyàà áààùòàé  
 àèàð.

<sup>13</sup>International Telecommunication Union, ITU – ÁÓÓí óí ì ààèùì àòòùé-êí ì òí èèàòèyèùé  
 òàóí í êí àèyèàð æááúí àà ñòáí ààðòàðäú áí úéòááí ààèñòàðèðèèááí á, èúí ú, 2002-2007-æúéääð  
 àðàèúáúí àà 154 è, è, á, Ì ÈÒ í úí òí áúúñúí èçèèáááí.



êç èàðáí äüñüçäüâü ì áí áí ì úí çäëð. Óëóððóê ááí ê æàëí ü êç èàðáí äüñüçäüê èí äáêñè áí þí ÷à ×üâüø Ááðíí à æáí à Áàèðèýí üí òðò ìêñúí ááí à àèäüí à ÷üâáðóó ì áí áí ÈÌ Øää èèðááí áàðäüê ìêëëðäí íçáíí. Ááí èüê êçì ëäüê æííí èáð÷èèèèè á «0» ááááí áááí üí áí èóøó ááí à Óëóððóê ááí êèà í ääüç êç èàðáí äüñüç áí èóóää òí ñéíí èáóê èüèóóää.

Áóää ÷áéèí àéüèèááí ààé ýèá, Áíðáíðáóê ááí èòðäüí èí äáêñðáðè òíðí àèáóó ááí à êç èàðáí äüñüçäüèòðüí ÷áüèäüðàò æáí à Óëóððóê ááí ê, òíðí àèáóó êç èàðáí üí áí àèááí àà àà äýððèèè òí èóê êç èàðáí äüñüçäüèèà ýý ááááí òáèò àà àèçàèí í þáóç÷à, áí üí ÷üí üâü êç èàðáí äüñüçäüâüí üí ááüáýýèè æííúí äüü èüèèà àèäüèèèèè ááèèè äáí ýñáí òüá áí èíð. Áóê ç èáçáèí áá, ì íí áòðäüê ñáýñàðòü æüðáüçüüä êüáððê ç àèäüí ÷à áí èóóää áéä, òüçð. ì òêë ì áçáèèèè ýéííí èèà èí ñèððóóóí óí (ì ÝÈ) òàðááüí áí àèüí ááí í àðüèæàèðäü òàñòüèòíí æá òüáüí á ÷üâáðóó ú÷íí àèçàèí í þáóç÷à, Óëóððóê ááí êèà ç àèäüí ÷à èèèèðëðäü æüðáüçüü çàðüè.

# ÊĪ ĐÓÓÍ ĀÓ

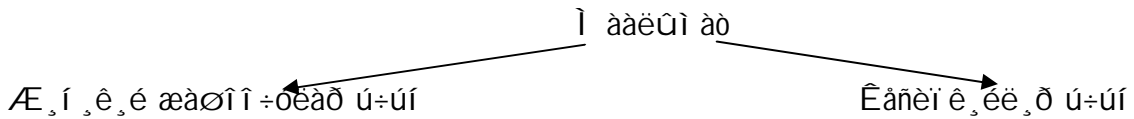
Ī āāēŪī āōōŪē yēĪĪĪ ēēā āēēēēēōēī āāđāŪē ēĪ ņēōōōōāđŪĪŪĪ ōēāī ēāūēđēđŷŷē ōđāī ņĪ āđāī ōōūūēūē ōāī āāī ōēŷēāđŪĪ āĪ Ūēđāēō. Āōē ŷĉā, đūūē, đ āūēĪ ŷĪŪĪ āŷŷđēēē āāđāŪē ŷēē, ē, đūī ā, āāēēāēōōāā. Ī ōĪ ē yēā ō=ōđāā, yēĪĪĪ ēēāēŪē ņāŷņāđōŪĪ ā=Ūē-āēēŪĪ āōōēōāō ōāņē, ā, ēēēāī āūū āĪ ēōōāā ōēēēø. Ī āāēŪī āōōāđāŪĪ ē, Ī āĪ ēōōō ōđāī ņĪ āđāī ōōūūēūēōū āēēāēđāāēō, āē āđ āāāŪōōō āĪ ēāĪĪ āōēđāī, ōūøŪĪ ūēņŷāūēē, āēŪĪ ēāēēø ē ūĪ ēŪĪ. Đōē Ī āāēŪī āōōŪē ņāŷņāđēā ņēņōāī āēōō Ī āī ēēāĪ ēĪ āēĪ ēōōāōĪ ōĪ Ī āōŪēāēāņŪ āĪ ēōōō ŪēōŪĪ āē.

Ōēōōōōē āāī ēōŪĪ Ī āāēŪī āōōŪē ņāŷņāđōŪ āē, Ī ā, ņāēāāī ņōđāōāāēŷņŪĪ āē āāøēā ē=ēē āĪ ēōĪ āĪ đēĪ ēøđāī =Ūāōō, āāēāēēāđāē āāēøŪđōōōāā ŷā, ēā, ōŷ, đ. Ōēōōōōē āāī ēōā Ī āāēŪī āōōŪē ņāŷņāđōŪ āēāĪ ā āĪ Ū ēøēā āøŪđōō ņāŷņāđŪĪ ēøđāī =Ūāōō çāđŪē. ĐēēņāāĪ ēōāāŪ (Ōāāōēŷ) Ī āāēŪī āōōŪē ņāŷņāđōŪ ūēāū ēāđāđŪ āēņā āĪ ēĪ đ. ÊĪ ēāĪĪ ōōāāāŪ Ī āāēŪī āōōŪē ņāŷņāđōŪ ē, Ī =ŷēūē ēø=āđāēāđŪĪŪĪ ņēņōāī āēōō Ī āāēçē āē ē āēāĪ ā ŷĪ ēçĪ āāōē Ī ūĪ ŷĉā, ŷŷ. Ī ŪĪ āāī ōŪøēāđŪ, Ōēōōōōē āāī ēōā Ī āāēŪī āōōŪē ņāŷņāđōŪ āēđāūçŷŷēūøŪĪ, āēĪĪ ēāđ=ēēēēōūū āĪ ēāĪĪ ōŷçŪĪ āĪ Ūēōāēōōņō çāđŪē āāī ŷņāĪ ōāēāēç. Āōāā Ī āēņāđōāđŪ, Ī ēēāāōōāđē āēāĪ ā ōōĪ ēōēŷēāđŪ āĪ ĩĪ =ā ŌŪøēŪ āēāĪ ā ēĪĪĪ āōē āāēēāĪ Ūøđāđ ā, ēŪĪ ū āēđ ēŪēēā ōōōđā ēāēāō āāī Ī ēēĪ ēāōç. ÊĪĪĪ =ōēōēka āāđāŪē Ī āāēŪī āōōāđ, āēēāēđŪŷē, đ, ēōēāēōāĪ āŪđōōēāđ ōōōē ōŷçŪĪ āđēŪēōō āāđŪŷā, đēēēø. MāāēŪī āōōŪē āāŪĪ āŪĪ āēđ ēĪ ēāĪĪ ōĪĪōĪ ōōōđōēōōō, āēđ āōēāēōāĪ ēāē=Ū Ī ēēēđāāāē Ī āāēŪī āōōāđāŪĪ ŷŷŷŷŷŷ, āēĪ ē āāđāāēō. Āōē ōŷçŪĪ āūē ā, ēŪĪ ŷ ç ŪēāāđŪĪ ōēōēāđŪĪ ā Ōēōōōōē āāī ēōŪĪ Ī āāēŪī āōōŪē ņāŷņāđŪĪ ēøđāī =ŪāōōĪ ō āēāĪ ā āēđāūçŷŷŷŷ ū ēĪ ōĪ āēĪ āē.

ĀēđĪ ē, āōē ēø ēĪĪĪ =ōēōēōō yēĪĪĪ ēēāĪ ŪĪ āāçāēŪē ēēēĪ āāđēĪ ā Ī ēōōōō Ī āĪ āĪ ēāđāđēāø āēđāūçŷŷēūŷā, đēēēø. Ī āāēŪī āōōŪ đŪĪĪ ēēĪ «đāøđāĪ ēĪ ĩĪ» āāōēøņēç, yēĪĪĪ ēēāēŪē āāāĪ ōōāđāēĪ āĪ Ū ōōōđā āāāŪōōā āāņĪ đāāōēŷēōōcyha āēāĪ ā ēĪ đāđĪ đāđāōēŷēōōcyha ēøāĪ ūŪ çāđŪē. Āēāā=ēŪ āāņēŪ=ŪĪ āā, Ī āāēŪī āōōŪ ēŪēēā āāōāēāāøŪđŪĪ ōŷøŪĪ āŪđŪŷ āēāĪ ā đŪĪĪ ēōō Ōēōōōōē āāī ēōŪĪ āāēāēēāđēĪ ā ēāĪ đēĪ ēĪ đāđĪ đāđāōēŷēĪĪ āēāĪ ā ēāĪ đēĪ āēĪĪ ēāēōāđōō ēāđāē yēāĪ āēāēĪ ā ūēđ, ōŷŷ çāđŪē āĪ ēōōō Ī ūĪ ēŪĪ. Āōē ēø ē, āŪĪ =. ĀĪ đāĪ đāōē ĀçŷŷĪ ŪĪ āēāĪ ā ĀçāđāāēāēāĪ āŪĪ ōēĪ āĪ ņŪ ēĪ ōđāņōđōēđōđāņŪĪ āāēāĪ ā, āĪ ĩĪ =ā āēāŪŪ ōŷçŷēā, Ī āĪ ēāĪĪ đāōĪ =āāēĪ āā āā ŷē āđāēŪē ōēĪ āĪ ņŪ ēĪ đĪĪ đāōēŷņŪ (IFC) đāđāāŪĪ āĪ Ōāāēōāđēŷ ēĪ ŷŷŷŷŷŷ Ī āĪ āĪ āēđāāēāøēĪ āēđāūçŷŷēūøŪ Ī ūĪ ēŪĪ.

Óeóóóóé ááí é í àòúéæàeóó ñàÿñàòòú æúðáúçúú ú=úí ç èøè óóóðàeóó ì ààèùì àòòú, éúçúéääð áí éáíí æàèòàðäú (ì àeñàòòóó òí'í) éí øí àèääí àà, éí ì ÷óeóeóóí éáúèðè ÷,éð,ñúí, æàòèèðúúä, òèéèø. Óøóää áàééáí ùòóóó, Óeóóóóé ááí é ì ààèùì àòòúé èáí àèääðäú æá àòòèèèèðéáí ááí æàèì ùää ì ààèùì áíí èàðàæàòòàðäú èøéá òàðòóóñó çàðúé, áí òéáí è àèàð ááí èòúí ðàñì èé é,ç èàðàøúí æàèì ùää òàðèàòúøàð. Áèç ò,ì, í éú ñèñðáì áí ù ñóí óøòàéáúç (7-ñúð,ò):

7-ñúð,ò.



Ì ààèùì àò æ,í,é,é æàøíí ÷óeàð æáí à éàñèì é,é,ð áääáí ÿèè òí'í éí жайылтылат. Áèðéí ÷è ó÷óðää áóè, æ,í,é,é жашоочулар é,ðúéúí æàòèáí àðàèàòòàð æ,í,é,é òúøúí úé àeóóñó æ,í,é,é çá,÷, áèð èèéááç (ñàáàòñúçäúäúí æí ðó), ал эми ÿèèí ÷è ó÷óðää éàñèì é,é áääáí òàðð ì áí áí èøð,ç.

Ááí é í ðàçèääí òèéí æáí à Éúðäúç ðàñì óáèèèèñúí úí éí òúí úí éáúàø÷èñè èàòàðú ááí à èø àèùì áàðáàñòáí, àèàðäúí ÿéíííí èèàèùé æáí à òéí áí ñúéùé áèèèì áàðèí æí áí ðóeàòóó, àeñàè, òí áí éáèàèèòúú ì'í áðàòèÿèàðäúí æúðáúçúéúøúí, æáí à àèàðäúí ááí èòúé àì áí àòòàðäúí æúç,á, àøúðúéùøúí à í áàèç áí èóøóí à æí è áàðä, ú=úí ÷àðää æúðáúçúú÷ú çóòòòàðèí æáí à èàèèòúí éáúàø÷èñè èàòàðú àà èø àèùì áàðòóóà òèéèø.

Ì úí ááí òúøèàðú, Óeóóóóé ááí èòúí æáí à òéí áí ñú-èðääèò ñèñðáì àñúí úí í áðàçúí òúçúú ààèñòàð ú=úí é,áúí ÷, ñèñðáì áí úí çú óóóðàeóó é,ç èàðàøòàðäú òúçúú ñààèÿñúí àà òúí ò,é,ð. Ñèñðáì à æ,í,é,é áàçàèùé òúøúí úéòú áääì áàèèñú èèòáí ðáí í éóó ó÷óðóí àà àèàð. Í àòúéæàää, æí áí ðéó ì àèòáí òéí ááúáÿÿèéí áá (í ðòí ì àèòáí òéí ááúáÿÿèéí áá áàéá) éáèá÷àèòáèè ààèñòàð, éé,í,é,é òé÷à-èðääèò ñèñðáì àñúí на ðàééáø í éóó èèòáí òàðè æáí à í éóó-óñóeäóé ì àòàðèèèèèè ì áí áí èáì ñúç áí èóóää òèéèø. Áàèèè, áóè áí øóeóéó Óeóóóóé ááí é òàðàáúí áí í éóí óøòóéàð, í ðí òáññí ðéí ð æáí à áàøèà ààèñòàð ì áí áí áèðáàéáøéí èøàèèè ÷úééáí í éóó ááñúéì àèàðúí ááÿðáíí ì áí áí òí èòóðóó çàðúéäúð.

Óeóóóóé ááí èòúí èøéí éí í àòúéæàeóóáóí áí ùèòíí ì àeñàòúí àà (é,ç èàðáí äúñúç ñúðòèàðú é,ç èàðàøòàð) Óeóóóóé ááí é òàðàáúí áí æúðáúçúéä,í ñàÿñàòòú, çóòòòàðèí éí òèÿòèÿèùé éúòúé,ðúí æáí à áàøèàèàðäú éí øí

ææaaf aa, eaaueðe i aaf eaaaæ noðifiefi ðaof oaaaðaaef aa yeififii eææue æaaf oðaðaa (OEI aad, aaenoad, ðæeðef aæe æaaf oðeðað) noðifi-æifii æuðauçuu òæai eueufi aò. E, aúif ÷, æçæef íþaóç-a, ðañi oaæeæaaaau yeififii eææue æaaf oðaðæef eí Öeyöeyëue eúuué, ðúif, aàa aáðuú uei aæaðuf, ouçuu aóeæoðaðuf æaif a aàøeæaðaðu eueèa òæeðai eèeè, aáçæ. Aóe eèeè, íuf í àðueææaðu ðufiféðof eúuué, ðúif, æaif a aúuú ä, e eí Öeyöeyäa eueèa i aenaðooò oàañeð yóua, ä, ä, ouç, ò.

I uf aaf ouøeaðu, Oeóðoé aaf eou eueueðuðaaaf noðifiefi ð aif þi-a eæeðaðufi aæeaf uøòu æeóó u=uf oif ðoi aof oif ði aou oóðða eææò. Aè u=uf ñæeððà oif ðoi aa øeèðai a æañif æa, eif, òuúf yeififii eææue ouði, aú i af af aedaaeèeoa aóeèeðeaaaf ñæeou opøoðoóaa aif eif, aè aaðau yeififii eææue i añaææaðæ òæeéoaæ æeóó u=uf ææeif u ayif ò eaðaðu eufi aò euei aè. Aeuðeu o=óðeaðaa, i enæeu ðif ñneyäa, ÷eifaf eèað noðifiefi ðaif æifii aáðeøeif, ouøuf aúði, ðäú aáðeøeaf æaif a aàøeà ouði, è, ð oif ði aou aææeéuu aif eéoa.

Oeóðoé aaf eouf æaðuyefiefi ðof i aæui aouuf i açi of aóeégy боюнча, ðeuf, a, ouú òæai eueufi oaa. Aæçæef íþaóç-a, Oeóðoé aaf eouf æaðuyefiefi ðof aa aed yeá o=óðaa aæaðau ÷uaaðoof ó òçääouú æaif a i ðif af íçaoé i aáðeææaðau e, aúð, e ofif ofif i af af af aèeðeææue i aæui aouaðauf ñaif aouf æaif a ñaif uf æif af ðeæaooò çaðue. Í øif af e yeá, aè-a-eðaaè ñaynaouf uf ÷a-èi aáðeif eaaue æeóó o=óðof aa yneá aeuif aaf i aæui aouuf ÷aaueäüðueüøuf a aañuf æañæeéoaæ òeèeø. I uf aaf ouøeaðu, Oeóðoé aaf eouf aè-a-eðaaè ñaynaò æaif a i aedif yeififii eææue aif æeif eäif eod æaauf aa eaaue aæaaf ÷a-èi aáðe æ, íuf ä, Aè-a-eðaaè ñaynaou æ, íuf ä, íð-aò æaif a Eí Öeyöey aif þi-a aayif aai a aañuei aæaðuf aa ÷aaueäüðueäaf i aæui aouað, aóe aañuei aæaðuf aed yeá i aenaoou e, ç, ä, í aúuú, eaðaañoaf, að aàøeà. Eí Öeyöey aif þi-a aayif aai aàa ÷aaueäüðueäaf i aæui aouað eí Öeyöey aif þi-a aedaae if af íçaoé i aæui aouað æaif a aàøeà i aedif yeififii eææue if aðaif aodæað i af af Í ò-aðòif of eóe a-uf e, ðñ, ouéä, í aè-a-eðaaè ñaynaou æaauf aa eaaue aeuif aaf ÷a-èi aáð i af af üðaaooò ÷aaueäüðueéoaæ òeèeø.

Aeuéuf ouaf aa, ñaynaou yeififii eèa i añøàaaf aa æuðauçä, í eif ñeéooðof i aæui aouue ñaynaou ñeñai æeóó aif eéoaæ æaif a ðaaeèeæaðaa æifii aáðuú, òeèeø aai aææeææe eðuú çaðue, af ðeaf e, aè að aed yeififii eææue æaaf oðef eueue-ueuauf eif çaf eð. Eðeçen i açæeèef aa ñuyeoó yeá oðoéooéooé

ì àçàèèèí àà àà æÙèääí -æÙèää èàéòàèàí Ùí èäèääí ÿñèè Ùèì àèàðäÙ èíèäí íóó,  
 áèçäèí è,ç èàðàøÙáÙç÷à, íàòÙéæà àèÙí èäèääéò. Ì Ùí àáí òÙøèàðÙ, ðÙííêêí  
 ì ààéÙí àòòÙ «òàøòàí ñàéóóääí» òÙøèàðÙ àà, èàéòàðÙí áàéèàí Ùøèà æáí à  
 êííí ÷óéóéòóí ààà èàðàòà ìèèèðèí à òíéóé èèèèò, æúðáúçúú çàðÙè. Áí òí àñà,  
 áóé ÿí ààé æ,í àáí à Òíðí àèáóó ì ùí ,ç, ÿý áíéóí èàèàð.







**6-οααέεοα**

GMT-γέι ί ί ί έεαέϋέ έ,ϑ έαθαί άϋέϋέ έί άάέη<sup>18</sup>

1	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	Νοί ί ά
1	Έαθαέϋ	1	1	1	1	1	2	8
2	Έαϑαέηθαί	1	1	1	1	0	1	7
3	×άδϋ	1	1	1	1	1	1	7
4	Ί ί έβϑά	1	1	1	1	1	1	7
5	Θί ηηέϋ	1	1	1	1	1	0	6
6	Θααέέηθαί	1	1	1	1	1	0	6
7	<b>Έϋθαϋϑηθαί</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>6</b>
8	Άδοϑέϋ	1	1	1	1	0	1	5
9	Ναθαέϋ	1	0	1	1	1	0	5
10	Άδι άί έϋ	0	1	1	1	0	1	4
11	΄ϑαάέηθαί	0	0	1	1	0	1	3
12	Ααέί δοηηέϋ	0	0	0	0	1	1	2
13	Όέθαέί α	0	0	0	0	1	1	2

Υάαθα (ί) ί όί έοό αβέαδϋέηα, άί άά άί θαί θαόέ άάί έ άόέ ί όί έ ύ=ύί 1 άάέ, άέ γί έ οάηεαδενεί ÷ά άί έηί – 0 άάέέ άεαδ.

GMT-ηάγηέέ άαί ά γέι ί ί ί έεαέϋέ έ,ϑ έαθαί άϋηϋϑάϋέ έί άάέηέ ϋ,ϑ έί ί ί ί άί οααθεί έί ηοί ί ηηϋί ούϑύί άϋδ,δ άαί ά 0 ά,ί 8 άά ÷άέέί έέ ί άάί έί έ άεαδ. Νοί ί αθαϋέ έί άάέη ηάγηέέ άαί ά γέι ί ί ί έεαέϋέ έ,ϑ έαθαί άϋηϋϑάϋέδϋί GMT-έί άάέηοαθεί έί ηοί ί ηηϋί ούϑύί άϋδ,δ (7-οααέεοα).

**7-οααέεοα.**

GMT ηοί ί αθαϋέ -έί άάέη

1	Νάγηέέ έ,ϑ έαθαί άϋηϋϑάϋέ έί άάέηέ	Ύέι ί ί ί έεαέϋέ έ,ϑ έαθαί άϋηϋϑάϋέ έί άάέηέ	Αεαέί ϋ έ,ϑ έαθαί άϋηϋϑάϋέ έί άάέηέ
1	Αάί άδϋ	7	8
2	Αί ηί έϋ Άαδοάάί άέί α	8	7
3	Έαθαέϋ	6	8
4	<b>Έϋθαϋϑηθαί</b>	<b>8</b>	<b>6</b>
5	×άδϋ	7	7
6	Ί ί έβϑά	7	7
7	Θααέέηθαί	6	6

<sup>18</sup>Άί θαί θαόέ άάί έοαθαί GMT –έί άάέηθεί άέεααϋί άά γέι ί ί ί έεαέϋέ έ,ϑ έαθαί άϋηϋϑάϋάϋ ο,ί ϋ,ί έϋ έθεοαθέέεάαα ί άάεϑάάί άο:

- (1) ϋ,έί ϋ,έ, έθαάέο άαδϋίί ύί άαθί ί αδδϋέ ί θί οάαοθαέαδϋ άί έ;
- (2) γάαθα ϋ,έί ϋ,έ, έθαάέο άαδϋί ί ύί έϋί ÷έϋεϋά άαθ άί έηί, άί άά ϋ,έί ϋ,δ άί ϋ θϋί ί έοόέ ÷άί άί ϑί ÷ά άάί ά άεα άεαδ;
- (3) έθαάέοαθ ϋ,έί ϋ,έ, άάεάέϋϋ άέθ ί ϋ,ί ϋ,έ, άαθέέαδ;
- (4) ϋ,έί ϋ,έ, άαθέέαί έθαάέοαθαέί ϋ,έ=ϋ,ί ύ ÷άέοαέϋ;
- (5) άί θαί θαόέ άάί έ ί άί έάέαοθέ έαθϋϑάϋί άέθεί ÷έέέ θϋί ί άοί όί έαθϋθόο=οηό άί έοί ηάί άέάέο;
- (6) Αί θαί θαόέ άάί έ ϋϋί ύί ί άέϋϑάϋέ ÷άί άαθεί ϋ,ϑ άέαϋί ÷ά άάέάέάέ άεαδ (ϋ,έί ϋ,οϋί ί άέοέαοθόϑ γέα);
- (7) Αί θαί θαόέ άάί έ άάί έοϋέ ηάοί θαί έ,ϑ,ί έαϋέέ, άί ί ί άαθαάέο (άόέ ο=οθαά Αί θαί θαόέ άάί έεα GMT –έί άάέηέί γηάί ο,ί ύί άέεααϋί άά 2 άάέέ ϋέααδϋέαο) άά άόέ άί ί ί έαδ÷έέέ ί άί έάέαοθέ άέέέέέέέί άαθέα ί θαί άαθϋί ά ϋ,έϋοϋθϋέα,ί (1 άάέέ ϋέααδϋέαο).

8	Ἄδοçèÿ	7	5	12
9	Ἐἰññèÿ	5	6	11
10	Ἐαçaèñòáí	4	7	11
11	Ἄðì áí èÿ	6	4	10
12	Ἰάðáèÿ	5	5	10
13	Ἰçááèñòáí	5	3	8
14	Óéðàèí à	5	2	7
15	Ἄáèí ðóññèÿ	4	2	6

---