

**С. М. Аржевітін**

доктор економічних наук, доцент, професор кафедри банківської справи та страхування Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана, Київ, Україна, arzhevitin.s.m@gmail.com  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-4419-886X>

**ПРИЙНЯТТЯ РІШЕНЬ ІЗ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ  
ЩОДО КЛЮЧОВОЇ СТАВКИ В ЄВРОПЕЙСЬКИХ КРАЇНАХ  
ТА ЇХНІЙ ВПЛИВ НА ІНФЛЯЦІЮ**

**Анотація.** *Вступ.* Протягом багатьох років ставки центральних банків світу залишалися на низькому рівні. У 2021–2022 рр. європейські країни зазнали зростання інфляції, реакцією на яку було підвищення Європейським центральним банком, а також центробанками країн із власною валютою ставок до найвищого рівня за останні десятиліття. Водночас ефект змін в облікових (ключових) ставках виявився значно слабкішим, ніж очікувалося.

*Проблематика.* В основу дослідження покладено популярну гіпотезу про підвищення ключової (облікової) ставки центральним банком як інструмент для стримування інфляції.

*Мета* – визначення кореляції між інфляцією та обліковою (ключовою) ставкою органу монетарної політики та підходами до формування складу органів, які ухвалюють рішення щодо облікової ставки.

*Методи.* Використано економіко-статистичні методи для оцінки кореляції та волатильності темпів інфляції і ключових ставок центральних банків, порівняння, описовий метод, аналіз, узагальнення та індукцію.

*Результати.* Здійснено порівняльний аналіз динаміки інфляції у 2022–2023 рр. в європейських країнах та ключової ставки центральних банків. Країни, безпосередні учасники воєнного конфлікту – Україна, росія та Білорусь – мають розглядатися окремо, у зв'язку з чим їх виключено з аналізу. Окрему увагу приділено обґрунтуванню та процедурі прийняття рішень органами монетарної політики про перегляд ключової ставки.

*Висновки.* В євросоні в умовах єдиної політики щодо ключової ставки допускається значний діапазон темпів інфляції серед країн у періоді спостережень 2022–2023 рр. у широкому діапазоні. Ефект зниження інфляції настає приблизно через 6 міс. після підвищення ключової ставки, однак вплив немонетарних чинників (коливання світових цін на нафту, газ та зерно) може вважатися вирішальним у такому зниженні. Відповідно, підвищення облікової ставки справляє більший ефект не щодо стримування інфляції, а в контексті сповільнення темпів економічного зростання. У країнах євросони інфляція зростає і повертається до помірної рівня, однак діапазон коливань її темпів інфляції дуже високий. Це суперечить постулатам інтеграції європейського ринку. Також зміни темпів інфляції дуже схожі з динамікою світових цін на енергоносії та продовольство. У цілому немонетарні фактори інфляції залишалися головними, а ефективність ключової ставки як інструменту зниження інфляції в теорії здається завищеною. Крім того, порівняння темпів інфляції та рівня ключової ставки у вибірці країн дає різні співвідношення: у більшості країн інфляція багатократно перевищує ключову ставку. Рішення про її рівень привер-

тають увагу учасників ринку, і вони здебільшого є очікуваними (підвищення, збереження, зниження), але іноді трапляються несподівані ситуації щодо масштабу й напрямку змін. Процедура прийняття рішень і розкриття інформації характеризується високим рівнем прозорості та уваги до наслідків і впливу для національної економіки. У провідних країнах світу рішення про рівень облікової ставки завжди ухвалює колегіальний орган, склад якого формується за різним підходами, попри статус центрального банку як незалежного від політичного впливу.

**Ключові слова:** банки, банківська система, системна криза, монетарна політика, ключова ставка, інфляція.

**Рис. 2. Табл. 4. Літ. 23.**

### Stanislav Arzhevitin

Dr. Sc., Associate Professor, SESE "The Academy of Financial Management", Kyiv, Ukraine,

arzhevitin.s.m@gmail.com

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-4419-886X>

## MONETARY POLICY DECISION-MAKING REGARDING THE KEY RATE IN EUROPEAN COUNTRIES AND THEIR IMPACT ON INFLATION

**Abstract. Introduction.** For many years central banks around the world kept low rates. In 2021–2022 European countries experienced rising inflation in response to which the European Central Bank, as well as the central banks of countries with their own currencies, raised rates to the highest level in decades. At the same time, the effect of changes in accounting (key) rates turned out to be much weaker than expected.

**Problem Statement.** The research is based on the popular hypothesis that the central bank will raise the key (accounting) rate as a tool to curb inflation.

**Purpose.** To determine the correlation between inflation and the accounting (key) rate of the monetary policy body and approaches to the formation of the composition of bodies that make decisions on the accounting rate.

**Methods.** Economic and statistical methods are used to assess the correlation and volatility of inflation rates and key rates of central banks, comparison, descriptive method, analysis, generalization and induction.

**Results.** A comparative analysis of inflation dynamics in 2022–2023 in European countries and the key rate of central banks was carried out. Countries that are direct participants in the military conflict – Ukraine, Russia, and Belarus – should be considered separately, which is why they are excluded from the analysis. Particular attention is paid to the rationale and procedure for decision-making by monetary policy bodies on revising the key rate.

**Conclusions.** In the euro area, under the conditions of a single policy regarding the key rate, a significant range of inflation rates among countries is allowed in the observation period of 2022–2023 in a wide range. The effect of reducing inflation comes in about 6 months after the key rate increase, however, the impact of non-monetary factors (fluctuations in world prices for oil, gas and grain) may be considered decisive in such a reduction. Accordingly, the discount rate increase has a greater effect not in terms of curbing inflation, but in the context of slowing economic growth. In the countries of the euro zone, inflation has increased and is returning to a moderate level, but the range of fluctuations of its inflation rates is very high. This contradicts the postulates of European market integration. Also, changes in inflation rates are very similar to the dynamics of global energy and food prices. In general, non-monetary factors of inflation remained the main ones, and the effectiveness of the key rate as a tool for reducing inflation in theory seems overestimated. In addition, a comparison of inflation rates and the level of the key

rate in a sample of countries produces different ratios: in most countries, inflation exceeds the key rate many times over. Decisions about its level attract attention of market participants, and they are mostly expected (increase, preservation, decrease), but sometimes unexpected situations occur regarding the scale and direction of changes. The decision-making procedure and information disclosure are characterized by a high level of transparency and attention to the consequences and impact on the national economy. In the leading countries of the world, the decision on the level of the discount rate is always made by a collegial body, the composition of which is formed according to different approaches, despite the status of the central bank as independent from political influence.

**Keywords:** banks, banking system, systemic crisis, monetary policy, key rate, inflation.

**JEL classification:** G12, G18, G23, G28, K22.

**Вступ.** Протягом 2021–2022 рр. європейські країни зазнали зростання інфляції, реакцією на котру було підвищення ставок Європейським центральним банком, а також центробанками інших країн. Як наслідок, було досягнуто найвищого рівня ставок за останні десятиліття. Разом із тим ефект змін у облікових (ключових) ставках виявився значно слабкішим, ніж очікувалося. Подолати інфляцію суто монетарними заходами не вдається.

**Аналіз досліджень і постановка проблеми.** Монетарна політика викликає закономірний інтерес вітчизняних дослідників та фахівців Національного банку України (НБУ). Слід згадати регулярні звіти про інфляцію, презентації та рішення Правління НБУ про перегляд облікової ставки [1–3], процедуру прийняття рішень із монетарної політики [4]. Зокрема, на думку О. І. Петрика, колишнього члена Ради НБУ, центральний банк має пояснювати й обґрунтовувати доцільність та своєчасність своїх рішень, що сприятиме більшій узгодженості монетарної політики з борговою політикою Уряду, зокрема в рішеннях щодо цін на державні цінні папери [5]. Н. В. Тарасевич визначив критерії ефективності грошово-кредитної політики на макроекономічному рівні [6]. Б. М. Данилишин аналізує вплив грошово-кредитної політики центробанку на економічне зростання [7]. О. О. Любіч, Д. М. Гладких вважають, що основними інструментами зниження темпів інфляції в Україні мають стати зниження дохідності депозитних сертифікатів НБУ до рівня, зіставного з дохідністю ОВДП, забезпечення солідарної відповідальності, узгодженості та транспарентності дій державних інститутів у процесі реалізації монетарної політики [8]. Н. М. Шелудько та С. Є. Шишков у аналізі грошово-кредитної політики акцент зробили на емісії облігацій державного боргу [9]. Проте варто наголосити, що не приділяється увага певним аспектам прийняття рішень та кореляції між обліковою ставкою і інфляцією.

Предметом нашого дослідження є рішення органів монетарної політики в європейських країнах щодо ключової ставки. В основу покладено популярну гіпотезу про ключову ставку як інструмент стримування інфляції.

**Мета** статті полягає у визначенні кореляції між інфляцією та обліковою (ключовою) ставкою органу монетарної політики і процедурами встановлення ключових ставок у різних країнах Європи.

**Методи дослідження.** Автором використано економіко-статистичні методи для оцінки кореляції й волатильності темпів інфляції і ключових ставок центральних банків, порівняння, описовий метод, аналіз, узагальнення та індукцію.

**Результати дослідження.** З аналізу виключено Білорусь та рф, що пов'язано з очевидними причинами. Країни, безпосередні учасники конфлікту – Україна, росія та Білорусь – мають розглядатися окремо (табл. 1). Наприклад, у квітні ключову ставку центробанком Білорусі було знижено до 7 %, але в рф та Україні вона залишилася без змін. Можна стверджувати, що немонетарні фактори (ціни на енергоносії та продовольство) були вирішальними.

Таблиця 1. Порівняння темпів інфляції та ключової ставки у країнах – прямих учасниках воєнного конфлікту

Країна	Інфляція				Ключова ставка			
	01.2022	05.2022	12.2022	02.2023	01.2022	05.2022	12.2022	02.2023
Україна	11,0	21,5	26,6	21,30	10,00	10,00	25,00	25,00
Білорусь	10,0	17,6	12,8	11,70	9,25	12,00	12,00	11,50
росія	7,0	15,9	11,9	11,00	8,25	10,00	7,50	7,50

Складено за даними інформаційно-аналітичного порталу Trading Economics (<https://tradingeconomics.com/>).

Порівняння темпів інфляції та ключової ставки в країнах світу і в зоні євро (табл. 2, рис. 1) показує значну різницю в характері змін, а також неоднорідність серед країн зі схожим рівнем розвитку. Також крок змін ключової ставки не відповідає змінам темпів інфляції: в одних випадках інфляція залишалася високою на фоні доволі низьких ставок, а в інших знизилася в умовах підвищення ставки.

Таблиця 2. Порівняння темпів інфляції та ключової ставки у вибірці країн світу та в зоні євро, %

Країна	Інфляція				Ключова ставка			
	01.2022	05.2022	12.2022	02.2023	01.2022	05.2022	12.2022	02.2023
Молдова	16,00	31,83	30,24	25,90	8,25	12,00	20,00	20,00
Угорщина	11,00	11,70	24,50	25,40	3,00	5,50	13,00	13,00
Румунія	8,15	15,05	16,37	15,52	2,50	3,75	6,75	7,00
Чехія	10,00	17,20	15,80	16,70	3,75	5,75	7,00	7,00
Польща	9,00	15,50	16,60	18,40	5,25	6,00	6,75	6,75
Сербія	7,00	11,90	15,10	16,10	1,00	1,50	5,00	5,25
Македонія	7,50	14,50	18,70	16,70	1,00	1,75	4,25	5,25
Нова Зеландія	5,90	6,90	7,20	6,70	0,75	2,00	4,25	5,25
Албанія	2,20	6,70	7,40	7,10	0,50	1,00	2,75	2,75

Закінчення табл. 2

Країна	Інфляція				Ключова ставка			
	01.2022	05.2022	12.2022	02.2023	01.2022	05.2022	12.2022	02.2023
США	7,50	8,50	5,70	5,00	0,25	1,75	4,25	4,00
Канада	5,10	7,70	6,30	4,30	0,25	1,50	4,25	4,00
Великобританія	5,50	9,10	10,50	10,10	0,25	1,25	3,00	4,00
Австралія	3,50	5,10	7,30	7,00	0,10	0,85	2,75	3,00
Єврозона	5,10	8,10	9,20	8,50	0,00	0,00	2,00	2,50
Іспанія	6,00	10,20	5,70	6,00	0,00	0,00	2,00	2,50
Нідерланди	6,10	8,60	9,60	8,00	0,00	0,00	2,00	2,50
Греція	6,00	12,10	7,20	6,10	0,00	0,00	2,00	2,50
Франція	2,75	5,80	5,90	6,10	0,00	0,00	2,00	2,50
Кіпр	5,25	9,62	7,93	6,65	0,00	0,00	2,00	2,50
Бельгія	7,75	9,65	10,35	6,62	0,00	0,00	2,00	2,50
Данія	4,50	8,20	8,70	7,60	0,00	0,00	2,00	2,50
Мальта	4,10	6,10	7,30	7,00	0,00	0,00	2,00	2,50
ФРН	4,10	6,70	8,10	8,70	0,00	0,00	2,00	2,50
Португалія	3,00	8,70	9,60	8,20	0,00	0,00	2,00	2,50
Італія	5,00	8,00	11,60	9,10	0,00	0,00	2,00	2,50
Ірландія	5,10	9,10	8,20	8,50	0,00	0,00	2,00	2,50
Фінляндія	4,20	7,80	8,10	8,80	0,00	0,00	2,00	2,50
Австрія	4,40	8,70	10,20	10,90	0,00	0,00	2,00	2,50
Ісландія	5,70	8,80	9,60	10,20	0,00	0,00	2,00	2,50
Чорногорія	5,15	13,50	17,20	15,10	0,00	0,00	2,00	2,50
Словенія	5,80	10,43	10,30	9,30	0,00	0,00	2,00	2,50
Хорватія	5,75	12,10	13,10	12,00	0,00	0,00	2,00	2,50
Словаччина	8,50	13,26	15,40	15,40	0,00	0,00	2,00	2,50
Естонія	11,00	21,90	17,60	17,60	0,00	0,00	2,00	2,50
Литва	12,50	21,00	21,70	18,70	0,00	0,00	2,00	2,50
Латвія	7,00	19,30	20,80	20,30	0,00	0,00	2,00	2,50
Швеція	3,90	7,20	12,30	12,00	0,00	0,25	2,50	2,50
Норвегія	3,20	5,70	5,90	6,30	0,50	1,25	2,50	2,75
Болгарія	8,00	16,90	16,90	16,00	0,00	0,00	0,50	1,50
Швейцарія	1,60	2,90	2,80	3,40	2,90	0,75	1,00	1,00
Японія	0,50	2,50	4,00	3,30	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10

Складено за даними інформаційно-аналітичного порталу Trading Economics (<https://tradingeconomics.com/>).

Японія зберігає від'ємну ставку, починаючи з 2016 р., незважаючи на інфляцію, а до того застосовувалася нульова ключова ставка. Цю аномалію можна вилучити з порівняльного аналізу.

Існує також значна розбіжність між країнами за кореляцією між змінами темпів інфляції та ключової ставки (рис. 2). Логічно було би припустити, що ключова ставка підвищується, коли інфляція зростає, але це не є закономірним на практиці. Негативну кореляцію виявлено в тих випадках, коли інфляція низька (менше 10 %).

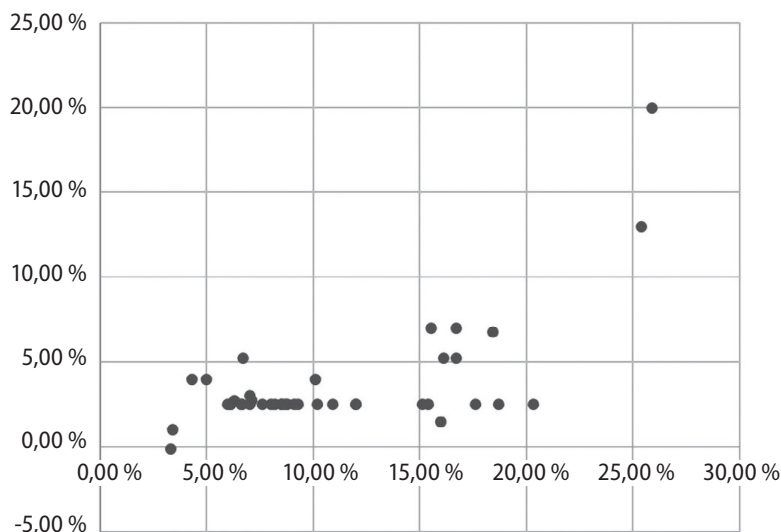


Рис. 1. Співвідношення темпів інфляції та ключової ставки провідних країн світу (лютий 2023 р.)

Розраховано та побудовано за даними інформаційно-аналітичного порталу Trading Economics (<https://tradingeconomics.com/>).

Цікаві результати дає порівняння темпів інфляції та ключової ставки у 2023 р. (табл. 3). Далі наведено результати ранжування країн за цим співвідношенням. По-перше, є лише невелика група країн, в яких облікова ставка наближена до інфляції. По-друге, інфляція істотно перевищує ключову ставку в таких країнах, як Болгарія, країни Балтії, Швеція. По-третє, практично в усіх країнах це співвідношення знижується, але залишається суттєвим. Таким чином, загальним трендом, навіть у США, є перевищення темпів фактичної інфляції над рівнем ключової ставки.

Наведена статистика дає змогу зробити висновок про значну неоднорідність серед країн навіть з однаковим рівнем ключової ставки. Найменш розвинуті країни Європи демонструють найбільші перевищення інфляції над ключовою ставкою, але існують такі винятки, як Молдова та Албанія. На наш погляд, це є результатом потужного впливу немонетарних факторів на інфляцію, що потребує подальшого дослідження. Зокрема, слід ураховувати рівень залежності національної економіки від руху світових цін та сальдо платіжного балансу.

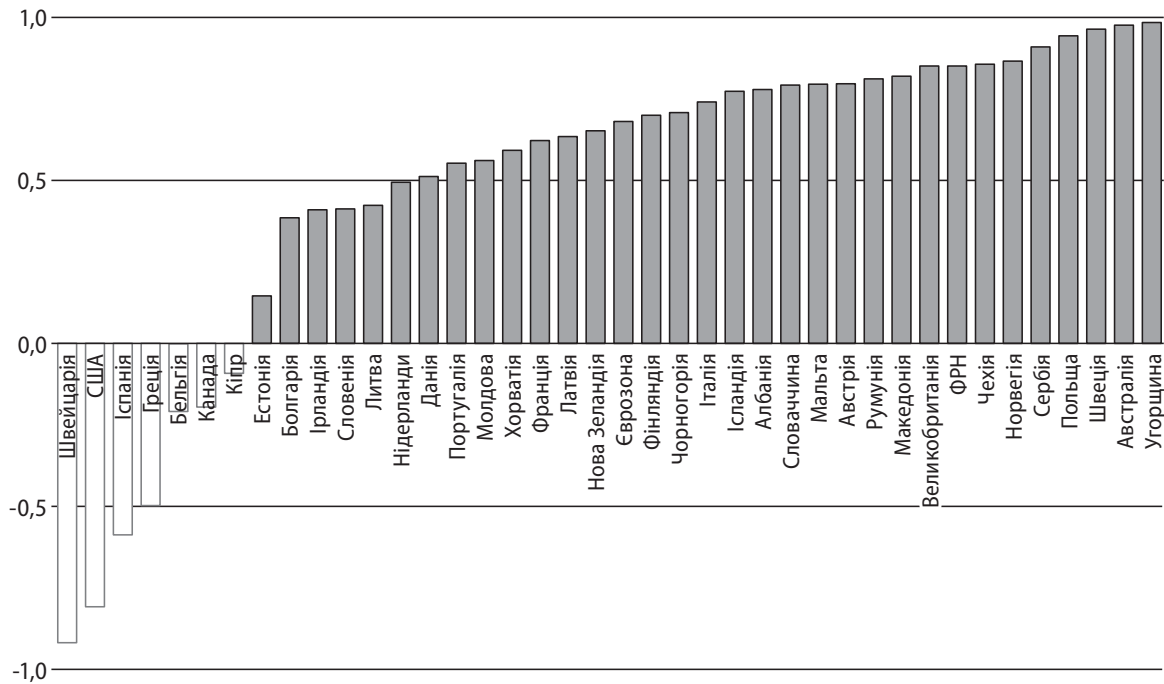


Рис. 2. Кореляція між темпами інфляції та ключовою ставкою провідних країн світу

Розраховано та побудовано за даними інформаційно-аналітичного порталу Trading Economics (<https://tradingeconomics.com/>).

Таблиця 3. Співвідношення темпів інфляції та ключової ставки у лютому 2023 р.

Країна	Інфляція, %	Ключова ставка, %	Інфляція / Ключова ставка, разів
Болгарія	16,00	1,50	10,67
Латвія	20,30	2,50	8,12
Литва	18,70	2,50	7,48
Естонія	17,60	2,50	7,04
Словаччина	15,40	2,50	6,16
Чорногорія	15,10	2,50	6,04
Хорватія	12,00	2,50	4,80
Швеція	12,00	2,50	4,80
Австрія	10,90	2,50	4,36
Ісландія	10,20	2,50	4,08
Словенія	9,30	2,50	3,72
Італія	9,10	2,50	3,64
Фінляндія	8,80	2,50	3,52
Німеччина	8,70	2,50	3,48
Швейцарія	3,40	1,00	3,40

Країна	Інфляція, %	Ключова ставка, %	Інфляція / Ключова ставка, разів
Єврозона	8,50	2,50	3,40
Ірландія	8,50	2,50	3,40
Португалія	8,20	2,50	3,28
Нідерланди	8,00	2,50	3,20
Македонія	16,70	5,25	3,18
Сербія	16,10	5,25	3,07
Данія	7,60	2,50	3,04
Мальта	7,00	2,50	2,80
Польща	18,40	6,75	2,73
Кіпр	6,65	2,50	2,66
Бельгія	6,62	2,50	2,65
Албанія	7,10	2,75	2,58
Великобританія	10,10	4,00	2,53
Греція	6,10	2,50	2,44
Франція	6,10	2,50	2,44
Іспанія	6,00	2,50	2,40
Чехія	16,70	7,00	2,39
Австралія	7,00	3,00	2,33
Норвегія	6,30	2,75	2,29
Румунія	15,52	7,00	2,22
Угорщина	25,40	13,00	1,95
Молдова	25,90	20,00	1,30
Нова Зеландія	6,70	5,25	1,28
США	5,00	4,00	1,25
Канада	4,30	4,00	1,08
Японія	3,30	-0,10	-33,00

Складено за даними інформаційно-аналітичного порталу Trading Economics (<https://tradingeconomics.com/>).

Варто погодитися з тим, що фактично в євроні не вдалося побудувати єдиний ринковий простір з однаковим рівнем інфляції [11]. Зниження темпів інфляції не має вигляду результату підвищення ключової ставки.

Процедура прийняття рішень про ключові ставки завжди привертає увагу учасників ринку, оскільки її рівень надає певний сигнал як про саму політику центрального банку, так і про перспективи руху процентних ставок за кредитами банків і облігаціями суверенного боргу. У зв'язку з цим



доречно розглянути такі аспекти: склад і статус колегіальних органів, котрі приймають рішення; аргументи на користь ухвалення конкретного рішення; рівень публічного розкриття інформації про обговорення та голосування членів колегіального органу.

Підприємницький сектор зацікавлений, щоб інфляція була низькою та стабільною в середньостроковій перспективі, оскільки висока й нестабільна інфляція порушує бізнес-операції, ускладнюючи виконання основних завдань, включно зі встановленням цін, управлінням витратами та розробленням середньотермінових фінансових і операційних планів. У відповідь на надзвичайний сплеск інфляції з 2021 р. ЄЦБ підвищує процентні ставки, аби переконатися, що інфляція своєчасно повернеться до середньострокової цілі у 2 %. Під час цього циклу жорсткості фірми повинні боротися не лише з інфляційним шоком, а й із впливом підвищення процентних ставок.

Вищі процентні ставки впливають на фірми за кількома каналами. На макроекономічному рівні більш жорстка грошово-кредитна політика пригнічує споживання та інвестиції, зменшуючи попит на споживчі й комерційні товари. За інших рівних умов це також спричиняє підвищення курсу валюти, створюючи проблеми для експортерів.

Федеральна резервна система підвищила базову ставку на 475 базисних пунктів (б. п.), а ЄЦБ ключові процентні ставки – на 350 б. п. Попереду, найімовірніше, відбудеться ще більше підвищення ставок, і експерти очікують, що обидва регіони досягнуть пікових процентних ставок до середини 2023 р. [12].

У рамках єврозони Рада керуючих є головним органом прийняття рішень ЄЦБ. Вона складається з шести членів Правління ЄЦБ, а також, на сьогодні, 20 керівників національних центробанків країн єврозони. До 1 січня 2015 р. діяв принцип “один член – один голос”. Наразі голови банків із країн, що посідають перше – п’яте місця (Німеччина, Франція, Італія, Іспанія та Нідерланди), мають чотири права голосу. Решта (15 із моменту приєднання Хорватії 1 січня 2023 р.) – 11 прав голосу загалом.

У багатьох юрисдикціях комітет із монетарної політики складається не лише з представників центрального банку, а й із “зовнішніх” осіб (табл. 4). Практично можна виокремити дві поширені моделі органу прийняття рішень щодо монетарної політики:

- модель А – правління центрального банку;
- модель Б – спеціальний комітет при центральному банку у складі представників керівництва банку та “зовнішніх” осіб.

Присутність зовнішніх осіб сприймається як принципово важлива, щоб гарантувати координацію фіскальної та монетарної політики й уникнути монополії центрального банку на прийняття таких рішень. Зокрема, у Банку Англії призначення зовнішніх експертів із правом голосу використовується для того, щоб комітет із монетарної політики “отримував користь від мислення та досвіду поза межами Банку Англії. Вони там, аби переконатися, що МРС повністю поінформований про розвиток фіскальної політики та інші

Таблиця 4. Склад органів прийняття рішень з монетарної політики у країнах Європи

Юрисдикція	Склад органу	Особливості
<i>Модель А</i>		
Швеція	Рішення про встановлення облікової ставки приймає правління центрального банку за участю керівників департаментів – загальна кількість 32 особи	Приблизно через два тижні після кожного засідання з монетарної політики Riksbank публікує протокол засідання, в якому можна простежити за обговоренням, що привело до поточного рішення, і побачити аргументи, висунуті різними членами виконавчої ради
Швейцарія	Рада керуючих (Правління), що складається з голови банку та його заступників	Операції, які перебувають у розпорядженні для виконання завдань монетарної політики, детально викладені в Рекомендаціях щодо інструментів монетарної політики, прийнятих Радою керуючих
Чехія	Правління банку приймає рішення про процентні ставки на засіданнях вісім разів на рік	–
Болгарія	Базова процентна ставка визначається Радою керуючих. Управління банком здійснюється Радою керуючих, головою та трьома заступниками. Рада керуючих складається із семи членів: голови, трьох заступників керуючого та трьох інших членів	Голова банку обирається парламентом. Також парламент обирає заступників голови за його пропозицією. Інших трьох членів Ради призначає президент республіки
Молдова	Рішення щодо облікової ставки приймає Виконавча рада (Правління) Національного банку Молдови	–
Румунія	Комітет із монетарної політики є керівним органом, який складається з 10 членів і очолюється головою Національного банку Румунії (НБР). Комітет відповідає за рішення щодо політики (стратегії, цілі та керівні принципи) і приймає оперативні рішення, необхідні для підвищення ефективності монетарної політики та її операційної основи, а також для приведення її у відповідність до вимог ЄЦБ. Рішення про рівень облікової ставки приймає Правління банку	Рада директорів складається з дев'яти членів, призначених парламентом. Члени Ради не можуть бути членами парламенту. Чотири члени є вищими керівниками НБР (голова, три заступники голови). Інші п'ять членів правління не отримують зарплати в НБР
Македонія	Оперативний комітет із монетарної політики, створений Радою банку. Голова банку очолює Комітет, а членами є три заступники голови, два невиконавчих члени Ради, головний економіст банку й керівники департаментів, компетенція котрих пов'язана з реалізацією монетарної політики	Голова та його заступники є членами Комітету з правом голосу, і в разі рівної кількості голосів голова має вирішальний голос
Сербія	Рішення щодо монетарної політики приймаються Виконавчою радою (Правлінням) центрального банку, що складається з голови та його заступників	Правління приймає рішення на своїх засіданнях більшістю голосів. У разі рівності голосів вирішальним є голос губернатора

Закінчення табл. 4

Юрисдикція	Склад органу	Особливості
<i>Модель Б</i>		
Великобританія	Комітет із монетарної політики (Monetary Policy Committee, MPC) складається з дев'яти членів: голови Банку Англії, його трьох заступників (з монетарної політики, фінансової стабільності, ринків і банківської справи), головного економіста центробанку та чотирьох зовнішніх членів. Кожен член MPC має досвід у сфері економіки й монетарної політики	Зовнішніх членів призначає безпосередньо канцлер (міністр фінансів). Таким чином він отримує повну інформацію про монетарну політику. Представник Міністерства фінансів також бере участь у засіданнях MPC, може обговорювати питання політики, але не має права голосувати
Норвегія	Комітет із монетарної політики та фінансової стабільності призначається королем у Раді. Комітет складається з голови банку, двох його заступників та двох зовнішніх членів	У монетарній політиці банк прагне стабілізувати зайнятість навколо найвищого рівня, який узгоджується зі стабільністю цін у часі, щоб підтримувати зайнятість близько до рівня повної зайнятості, коли ті, хто бажає працювати, мають роботу
Польща	Рада монетарної політики є одним із керівних органів центрального банку (Narodowy Bank Polski, NBP). До її складу входять: голова, який є керівником NBP, дев'ять членів, котрих призначають в однаковій пропорції президент Польщі, Сейм і Сенат	Рада з монетарної політики також оцінює діяльність Правління NBP щодо виконання керівних принципів монетарної політики
Угорщина	Монетарна рада складається не менше ніж з п'яти і не більше ніж із дев'яти членів. Її членами є: голова Банку, що очолює Раду; заступники голови; інші члени, які обираються парламентом на шість років	Органами центробанку є: 1) Грошово-кредитна рада; 2) Рада фінансової стабільності; 3) Виконавча рада; 4) Наглядова рада
Албанія	Наглядова рада відповідає за формування грошово-кредитної політики та затвердження керівних принципів її реалізації. Наглядова рада ухвалює рішення щодо політики, визначає процедури операційної діяльності Банку Албанії. Наглядова рада очолюється головою банку і складається з дев'яти членів: голова, два його заступники і шість членів, що не є працівниками банку	Усі члени Наглядової ради обираються та призначаються Парламентом. Їх пропонують: парламент – п'ять осіб; Рада міністрів – три особи; Наглядова рада – одна особа. Призначені від парламенту та уряду особи є дослідниками й викладачами

Складено за даними центральних банків відповідних країн.

аспекти економічної політики уряду” [13]. Один зовнішній експерт є викладачем економіки в Лондонській школі економіки, асоційованим співробітником Центру економічної ефективності, членом керівної групи з дослідження економіки Великобританії; другий – професором економіки в бізнес-школі Імперського коледжу Лондона; третій – професор в університеті Brandeis, бере участь у дослідницькій програмі Інституту продуктивності та виступає науковим радником Європейського інвестиційного банку, раніше був головою Економічного консультативного комітету Асоціації американських банкірів, головним економістом Citibank, професором економіки

Лондонської школи економіки. Четверта особа працювала співдиректором і членом правління Огляду економічних досліджень Королівського економічного товариства, президентом Європейської економічної асоціації, є лауреатом премій за дослідження у сфері монетарної політики та макроекономіки, у минулому працювала у Федеральному резервному банку Бостона та була зовнішнім членом комітету з монетарної політики Центрального банку Маврикія.

Зовнішніми членами Ради монетарної політики центрального банку Польщі є: професор Варшавської школи економіки, спеціаліст у галузі проблем системної стабільності, що працював також заступником міністра фінансів; колишня президентка РКО Bank Polski, голова правління Alior Bank, заступник голови Управління фінансового нагляду Польщі; колишній депутат Сейму, що очолював роботу комітету з питань фінансових установ, був заступником міністра фінансів; професор Познанського університету економіки та бізнесу, з досвідом фінансового аналітика у Wielkopolski Bank Kredytowy, представника президента в Управлінні фінансового нагляду; колишній головний економіст Міністерства фінансів, що також працював членом Економічно-фінансового комітету Ради ЄС, заступником виконавчого директора Міжнародного валютного фонду; доктор соціальних наук, викладач Інституту економіки та фінансів Варшавського університету; колишній депутат Сейму, член парламентського Комітету публічних фінансів, дослідниця функціонування єврозони; професор економіки Варшавського університету, дослідниця безробіття, розвитку підприємництва; професор економіки Університету Білостока, дослідник бізнесу.

Зовнішніми експертами – членами Комітету монетарної політики центрального банку Норвегії є: професор Інституту міжнародних економічних досліджень Стокгольмського університету, що також працює головним дослідником центру FAIR Норвезької школи економіки, міжнародний науковий співробітник Інституту фіскальних досліджень (Лондон) і науковий співробітник Housing LAB, національного центру досліджень житлового будівництва при Столичному університеті Осло.

Варто звернути увагу на проблему колективного мислення в ухваленні рішень. Не завжди рішення більшості буває правильним. Навіть надання вирішального голосу голові центрального банку не вирішує проблеми. На наш погляд, існує небезпека неправильної мотивації та безвідповідальної поведінки у будь-яких колегіальних рішеннях. Питання полягає в тому, як ставитися до думки не згодних із більшістю. Наявність або відсутність консенсусу не є однозначно позитивним або негативним явищем. Кожна особа, навіть освічений експерт, може помилятися, крім того, чимало людей керуються інтуїцією у виборі рішень. Також існує асиметрія інформації серед членів органу, навіть якщо вони мають приблизно однаковий рівень кваліфікації і практики.

Наприклад, “інакодумство” було відносно поширеним на засіданнях МРС Великобританії у 2022 р., зокрема кілька зустрічей завершилися зі

співвідношенням голосів 6 : 3, на що справедливо звертали увагу вчені Д. Блансфлауер та Т. Левін [14]. Вони зазначають, що макроекономічна модель, пристосована до попередніх даних, може бути корисною в певних контекстах, але судження та здоровий глузд залишатимуться важливими для інтерпретації вхідних даних, оцінки контурів економічної перспективи та виявлення нових ризиків для цієї перспективи.

Голова такого органу відіграє вирішальну роль у поширенні інформації серед членів комітету та в їх призначенні. Своїм авторитетом і впливом голова банку може тиснути на інших членів ради. “Зовнішні” члени можуть лише неістотно впливати на політичні рішення, особливо якщо працюють неповний робочий день або мають обмежений доступ до аналітики, яку надають особи, підпорядковані голові. Недавній досвід підкреслив небезпеку групового мислення, яке може призвести до раптової зміни політики, що підриває довіру до центрального банку та зменшує ефективність монетарної політики.

Отже, як видається, варто сприяти різноманітності поглядів серед членів органу монетарної політики. Процес добору членів повинен сприяти тому, щоб комітет складався з різноманітних експертів, а не відображав тільки перспективу його основного фінансового центру.

Водночас важко погодитися з міркуванням Д. Блансфлауера та Т. Левіна [14], що кожен член комітету повинен працювати повний робочий день. На наш погляд, для прийняття рішень потрібно вміти не просто збирати інформацію, а осмислювати її та визначати власну позицію.

Залишається невизначеним питання відповідальності членів органу за особисті погляди. Закони про центральний банк в усіх країнах гарантують, що посадові особи центробанку не можуть бути звільнені, крім як за неправомірні дії. Однак невідомо, як діяти, коли особа некомпетентна або упереджена у своїх рішеннях. Цьому можна запобігти шляхом прозорого й об’єктивного призначення осіб, забезпечення особистої відповідальності тих, хто рекомендує їх для призначення.

На наш погляд, особи, не згодні з думкою більшості колегіального органу, повинні викладати свої особливі міркування, що має бути відображене у протоколі. Також доцільно, аби в разі недосягнення очікуваного ефекту від рішень про облікову ставку було встановлено в конкретних випадках і ступінь відповідальності за невдалі, неадекватні або несвоєчасні рішення.

Інформування про рішення щодо монетарної політики має зміцнити впевненість громадськості в тому, що рішення ухвалюються з урахуванням різних поглядів на оцінку і прогнозування ситуації.

Процедури, котрі регламентують діяльність органу монетарної політики, побудовані на законі про центральний банк, а також пакеті інших документів. Детально робочі процедури розроблено у Банку Англії, у т. ч. Інструкції з комунікації для членів MPC та Кодекс практики MPC щодо конфліктів інтересів. Окремим документом встановлено основу взаємодії між виконавчим керівництвом Банку Англії та MPC [15].

У цьому документі метою монетарної політики Банку Англії визначено підтримання стабільності цін та, відповідно, сприяння економічній політиці уряду включно з його цілями щодо зростання та зайнятості. МРС відповідає в Банку за формування монетарної політики. Тому він повинен контролювати доступні інструменти, здатні вплинути на загальні монетарні умови, які в широкому розумінні визначаються як кількість грошової маси і загальний рівень ринкових процентних ставок, аби належним чином виконувати повноваження, встановлені урядом. Відповідно, МРС має повноваження на прийняття рішень стосовно застосування всіх інструментів, зокрема й зміни ставки. Щодо питань, які не надходять на затвердження Комітету, то виконавчий орган зобов'язаний на ранній стадії інформувати й повною мірою консультуватися з МРС про майбутні зміни до монетарного механізму.

МРС Банку Англії підвищує ставки у відповідь на зростання інфляції, яка в лютому 2023 р. становила 10,4 %, що значно перевищило цільовий показник МРС у 2 %. Оскільки МРС очікує, що рівень інфляції істотно знизиться у II кв. 2023 р., імовірно, наразі цикл підвищення ставок завершується [16]. Таким чином центральний банк надає сигнал для учасників ринку.

Зупинимось детальніше на оприлюдненні рішень ЄЦБ, Банку Англії та центробанків інших країн Європи, які не є членами єврозони.

Інформаційні повідомлення про рішення органу монетарної політики щодо облікової ставки, як правило, супроводжуються коментарями й обґрунтуванням, а іноді викладенням очікуваних наслідків. У багатьох країнах публікуються також протоколи засідань і результати поіменного голосування. Рішення про зміну або збереження ставки здебільшого є очікуваними, але в умовах системних потрясінь трапляються несподівані зміни. На наш погляд, високий рівень розкриття інформації сприятиме не лише довірі до центрального банку, а й у цілому фінансовій стабільності.

Наприклад, у звіті Riksbank (Швеція) наведено обговорення виконавчої ради під час ухвалення рішення про те, яку монетарну політику доцільно проводити [17]. Зокрема, у березневому звіті банк зазначає, що інфляція має знизитися та стабілізуватися навколо цілі протягом розумного часу, Виконавча рада вирішила підвищити облікову ставку Riksbank на 0,5 в п. до 3,0 %. Імовірно, навесні облікову ставку буде знову збільшено. Зокрема, у повідомленні про засідання наведено резюме виступів. Наприклад, перша заступниця голови банку підтримала пропозицію стосовно підвищення облікової ставки, наголосивши, що підвищення процентних ставок Riksbank минулого року почало позитивно впливати на шведську економіку, допомогло інфляційним очікуванням залишатися на стабільному рівні, однак економіка все одно сповільнювалася, чутливі до процентних ставок домогосподарства скорочували споживання. Уповільнення внутрішнього попиту має ускладнити зростання цін, що сприятиме зниженню інфляції протягом 2023 р. Вона також наголосила, що потрібен час, аби монетарна політика вплинула на інфляцію.

На регулярній основі ЄЦБ публікує прес-релізи засідань Ради керуючих, зокрема декларацію про монетарну політику із запитаннями та відповідями, пояснення причин останніх рішень щодо неї, звіт про засідання, котрий містить огляд розвитку подій і варіантів політики, а також короткий виклад обговорень і рішень, макроекономічні прогнози як очікування щодо майбутнього стану зони євро та світової економіки. Підвищення ключової ставки ЄЦБ розглядає як засіб подолання інфляції. Про це нагадала Голова ЄЦБ К. Лагард у березні 2023 р.: “Оскільки інфляція, за прогнозами, залишатиметься високою надто довго, Рада керуючих минулого тижня вирішила підвищити три ключові процентні ставки ЄЦБ на 50 базисних пунктів, відповідно до нашої рішучості забезпечити своєчасне повернення інфляції до 2 % цільового рівня в середньостроковій перспективі” [18].

Аналогічно Комітет із монетарної політики та фінансової стабільності норвезького центробанку вважає, що для стримування інфляції необхідна вища державна ставка. Інфляція значно перевищує ціль [19]. Повноваження норвезького банку щодо монетарної політики викладено в Законі про центральний банк і Положенні про монетарну політику. Основна мета політики полягає у підтримці монетарної стабільності шляхом утримання низького й стабільного рівня інфляції. У Положенні також зазначено, що таргетування інфляції має бути перспективним і гнучким, аби могло сприяти високому та стабільному виробництву і зайнятості, протидіяти накопиченню фінансових дисбалансів.

Банк Англії регулярно публікує історію голосування комітету з монетарної політики, що містить інформацію про голосування кожного члена Комітету поіменно за підвищення, збереження або зниження облікової ставки і відвідування засідань [13]. Правилами роботи MPC Банку Англії встановлено, що його члени не повинні виголошувати промови з питань монетарної політики зі ЗМІ чи іншими сторонніми зацікавленими особами, офіційно або не для протоколу з таких питань, починаючи з моменту проведення попереднього засідання MPC (зазвичай за вісім чи дев'ять днів до прийняття рішення), доти, доки не буде опубліковано оголошення. Окремі члени MPC також повинні утримуватися від будь-яких офіційних або непублічних коментарів стосовно особистої точки зору чи голосування в день оголошення політики. Водночас не передбачено права публічно говорити про консенсус комітету після публікації рішення. Мета періоду тиші – запобігти публічним спекуляціям щодо рішень MPC.

Центральний банк Чехії публікує протокол засідання Правління з питань монетарної політики з викладом позицій конкретних учасників дискусії. Велика увага приділяється макроекономічним індикаторам [20]. Зокрема, значну частину дискусії було присвячено ефективності трансмісії монетарної політики через канал процентної ставки. Варто зауважити, що підвищення ключової ставки не спричинило прямого впливу на кредитування домогосподарств і фірм, оскільки домінуюча частина внутрішнього фінансування корпоративного сектору не контролювалася засобами націо-

нальної монетарної політики. Адже підприємства використовували ресурси транснаціональних груп, пряме фінансування в іноземній валюті з-за кордону або дешевші кредити в іноземній валюті від вітчизняних банків. Оскільки приватний сектор не мав надмірної заборгованості, підвищення процентних ставок не зумовило різких наслідків, пов'язаних зі збільшенням обслуговування боргу, через високу кількість клієнтів процентні ставки не фіксувалися на триваліший період. Також оприлюднено дані, хто саме голосував “за” і “проти” збереження процентної ставки.

Центральний банк Норвегії оприлюднює, крім іншого, прогноз руху ключової ставки, вказуючи на фактори, що можуть впливати на її зміну [21]. Комітет із монетарної політики вважає, що облікову ставку необхідно заздалегідь підвищити до дещо більшого рівня, ніж прогнозувалося раніше, аби знизити інфляцію до цільового рівня. Подальша динаміка облікової ставки залежатиме від розвитку економіки. Якщо норвезька крона виявиться слабшою, ніж прогнозувалося, або тиск в економіці збережеться, для зниження інфляції до цільового рівня знадобиться вища ставка, ніж прогнозується. Якщо інфляція спадає швидше або рівень безробіття зростає більше, ніж прогнозується, облікова ставка може бути нижчою, ніж прогнозується. Прогноз облікової ставки, переглянутий порівняно з грудневим Звітом про монетарну політику, вказує на підвищення облікової ставки приблизно до 3,5 % влітку 2023 р.

Narodowy Bank Polski публікує інформацію про позиції членів Ради під час голосування щодо пропозицій та рішень про процентні ставки за такими правилами:

- Якщо рішення прийнято, інформація про позиції членів Ради під час голосування оприлюднюється на веб-сайті NBP одразу після оприлюднення інформації про голосування за ухвалене рішення.
- Якщо рішення не було прийнято, інформація про подання та позиції членів Ради під час голосування оприлюднюється на вебсайті NBP через шість тижнів з дня голосування.
- Якщо під час засідання рішення було прийнято шляхом голосування, але, крім пропозиції, котра набрала більшість голосів, було проголосовано інші пропозиції, що не набрали більшості голосів, інформація про ці пропозиції та позиції, зайняті членами Ради під час засідання, надається на вебсайті НБП одразу після оприлюднення інформації про голосування за прийняту постанову.

Наприклад, у повідомленні про березнєве засідання Монетарної ради наведено відомості про кожну пропозицію від членів комітету щодо облікової ставки і результати голосування [22].

Стандартом для центральних банків є проведення прес-конференцій із презентаціями результатів дослідження і рішень. Рішення про облікову ставку органічно пов'язані з аналізом і прогнозами зростання економіки, стабільності національної валюти, динамікою споживчого попиту, заробітної плати і безробіття.



Так, рішення Правління центрального банку Сербії (Народна банка Србије, НБС) щодо облікової ставки ґрунтуються на макроекономічному аналізі, прогнозі інфляції й аналізі відхилень фактичної інфляції від прогнозованої [23]. Прогноз інфляції складається щокварталу та публікується як невід’ємна частина Інфляційного звіту (у лютому, травні, серпні та листопаді). Ключова облікова ставка коригується відповідно до економічних умов і прогнозу інфляції, аби сприяти утриманню інфляції в межах прогнозованого діапазону. Засідання Правління з питань встановлення ставки проводиться в перший робочий четвер після 6-го числа місяця, а прес-реліз про результати засідання оприлюднюється на сайті о 12-й год. У прес-релізі пояснюються причини такого рішення Виконавчої ради. Після засідань останньої, де розглядаються макроекономічні прогнози та звіт про інфляцію, проводиться прес-конференція, щоб представити громадськості поточні макроекономічні тенденції та прогнози щодо інфляції, ВВП та інших ключових макроекономічних показників, а також ризики для їх досягнення. Також пояснюються монетарна політика НБС і обґрунтування конкретних рішень Виконавчої ради. Пряма трансляція прес-конференції ведеться на сайті НБС, а звіт про інфляцію та матеріали презентації публікуються того самого дня на сайті НБС. Громадський доступ до цієї інформації дає змогу краще зрозуміти монетарну політику, що проводиться, і рішучість центробанку в досягненні своїх основних статутних цілей, а отже, у закріпленні інфляційних очікувань.

Водночас багато центральних банків Європи взагалі не публікують протоколи засідань, презентацій, а оприлюднюють лише резюме (наприклад, центробанки Румунії, Чорногорії, Македонії, Молдови, Болгарії).

**Висновки.** Стрибок інфляції, що відбувся у 2022 р., викликав у багатьох країнах підвищення ключової ставки, але темпи інфляції значно перевищували рівень ключової ставки. Виявлено позитивну кореляцію між ключовою ставкою і темпами інфляції, але існує група країн з негативною або слабо вираженою кореляцією. Як правило, у найменш розвинутих країнах зафіксовано максимальне перевищення інфляції над ключовою ставкою, але існують такі винятки, як, наприклад, Молдова та Албанія. Спостерігається потужний вплив немонетарних факторів на інфляцію, що потребує подальшого дослідження. Зокрема, слід урахувувати рівень залежності національної економіки від руху світових цін, сальдо платіжного балансу, геополітичні фактори, потенціал споживчого попиту, темпи економічного зростання.

За результатами проведеного дослідження можна визначити два підходи до статусу колегіального органу монетарної політики: правління центрального банку (часто в розширеному складі, з представництвом компетентних керівників департаментів) або комітет, у якому керівництво центробанку є ядром, а також беруть участь академічні вчені з правом голосу, котрі проводять дослідження у сфері монетарної політики і макроекономіки, колишні депутати парламенту й особи з досвідом керівної роботи у мі-

ністерстві фінансів, великих комерційних банках. Розширений склад органу монетарної політики, безумовно, сприяє кращій координації фіскальної і монетарної політики в країні. Рівень прозорості в розкритті інформації про ухвалення рішень істотно коливається – від фактичної закритості до публікації протоколів. Пастка “групового мислення” та розмиття відповідальності за рішення потребують уваги в процесі реформи корпоративного управління для забезпечення ефективності формування монетарної політики у протистоянні наявним та новим неминучим стресам.

Подальшого дослідження потребують вплив облікової ставки на економічне зростання, зокрема ефект уповільнення внаслідок погіршення доступу до кредитів, феномен різких переглядів облікової ставки та співвідношення монетарних і немонетарних факторів інфляції.

### Список використаних джерел

1. Інтерв'ю заступника Голови НБУ Сергія Ніколайчука “Економічній правді” про макропрогнози НБУ, монетарну політику, валютний ринок та євроінтеграцію України / Національний банк України. 2023. 14 лют. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/intervyu-zastupnika-golovi-nbu-sergiya-nikolaychuka-ekonomichniy-pravdi-pro-makro-prognozi-nbu-monetarnu-politiku-valyutniy-rinok-ta-yevrointegratsiyu-ukrayini>.

2. Інтерв'ю Володимира Лепушинського інформгентству “Інтерфакс-Україна” про монетарну політику НБУ у 2022 році та її перспективи / Національний банк України. 2023. 16 січ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/intervyu-volodimira-lepushinskogo-informagentstvu-interfaks-ukrayina-pro-monetarnu-politiku-nbu-u-2022-rotsi-ta-yiyi-perspektivi>.

3. Пресбрифінг щодо рішень Правління Національного банку з монетарної політики / Національний банк України. 2023. 16 берез. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/presbrifing-schodo-rishen-pravlinnya-natsionalnogo-banku-z-monetarnoyi-politiki-16092>.

4. Як ухвалюються рішення з монетарної політики / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/stages>.

5. Петрик О. Облікова ставка 25 %. Рішення, яке потребує пояснень. *Економічна правда*. 2022. 13 черв. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/06/13/688071/>.

6. Тарасевич Н. В. Вплив грошово-кредитної політики на макроекономічну стабільність в умовах глобалізації. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2022. № 5-6. С. 42–48. URL: <https://doi.org/10.32680/2409-9260-2022-5-6-294-295-42-48>.

7. Данилишин Б. Центральні банки в період криз: тактика і стратегія дій. *Економічна правда*. 2023. 20 лют. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2023/02/20/697221/>.

8. Гладких Д. М., Любич О. О. Ключові інструменти зниження інфляції в Україні. *Фінанси України*. 2022. № 10. С. 66–79. URL: <https://doi.org/10.33763/finukr2022.10.066>.

9. Шелудько Н. М., Шишков С. Є. Національний банк України в умовах воєнного стану: ефективність дій на ринках капіталу. *Фінанси України*. 2022. № 5. С. 61–85. URL: <https://doi.org/10.33763/finukr2022.05.061>.

10. Main Indicators / Trading Economics. URL: <https://tradingeconomics.com/>.

11. Corsetti G., Duarte J. B., Mann S. One money, many markets. *Working Paper*. 2022. No. 2020/108. URL: <https://doi.org/10.5089/9781513548746.001>.

12. Global Monetary Policy in 2023. Interest rates, inflation and economic activity / The Economist Intelligence Unit Limited. 2023. URL: <https://www.eiu.com/n/campaigns/global-monetary-policy-outlook-2023/>.

13. Monetary Policy Committee / Bank of England. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/about/people/monetary-policy-committee>.
14. *Blanchflower D., Levin T.* Diverse views in monetary policy / IMF. 2023. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2023/03/diverse-views-in-monetary-policy-blanchflower-levin>.
15. The MPC and the Bank's Sterling Monetary Framework / Bank of England. 2018. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/about/mpc/the-mpc-and-the-banks-sterling-monetary-framework.pdf>.
16. *Harari D.* Interest Rates and Monetary Policy. Economic Indicators. 2023. URL: <https://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/SN02802/SN02802.pdf>.
17. Monetary policy minutes February 2023 / Riksbank. URL: <https://www.riksbank.se/en-gb/monetary-policy/monetary-policy-report/minutes-of-the-executive-boards-monetary-policy-meetings/>.
18. *Lagarde C.* Hearing at the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament : Speech. 2023. URL: <https://www.bis.org/review/r230321b.htm>.
19. *Нікіфоров П., Краус Н., Краус К.* Регулювання грошового ринку інструментами монетарної політики. *Європейський науковий журнал Економічних та Фінансових інновацій*. 2022. Т. 2, № 10. С. 77–90. URL: <https://doi.org/10.32750/2022-0207>.
20. Minutes of the Bank Board meeting / Czech National Banc. 2023. URL: <https://www.cnb.cz/en/monetary-policy/bank-board-decisions/CNB-Board-decisions-168010-2000000/?tab=record>.
21. Rate decision March 2023 / Norges Bank. URL: <https://www.norges-bank.no/en/topics/Monetary-policy/Monetary-policy-meetings/2023/march-2023/>.
22. Voting results of the Monetary Policy Council members on 08.03.2023 / NBP. URL: [https://nbp.pl/wp-content/uploads/2023/04/wyniki-glosowania\\_08.03.2023\\_ANG.pdf](https://nbp.pl/wp-content/uploads/2023/04/wyniki-glosowania_08.03.2023_ANG.pdf).
23. Decision making process in the National Bank of Serbia / NBS. URL: <https://nbs.rs/en/ciljevi-i-funkcije/monetarna-politika/proces-odlucivanja/>.

### References

1. National Bank of Ukraine. (2023, February 14). *Interview of the Deputy Chairman of the National Bank of Ukraine Serhii Nikolaychuk to "Economichna Pravda" about macro forecasts of the National Bank of Ukraine, monetary policy, the currency market and the European integration of Ukraine*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/news/all/intervyu-zastupnika-golovi-nbu-sergiya-nikolaychuka-ekonomichniy-pravdi-pro-makroprognozi-nbu-monetarnu-politiku-valyutniy-rinok-ta-yevrointegratsiyu-ukrayini> [in Ukrainian].
2. National Bank of Ukraine. (2023, January 16). *Volodymyr Lepushynskyi's interview with the "Interfax-Ukraine" news agency about the NBU's monetary policy in 2022 and its prospects*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/news/all/intervyu-volodimira-lepushynskogo-informagentstvu-interfaks-ukrayina-pro-monetarnu-politiku-nbu-u-2022-rotsi-ta-yiyi-perspektivi> [in Ukrainian].
3. National Bank of Ukraine. (2023, March 16). *Press briefing on decisions of the Board of the National Bank on monetary policy*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/news/all/presbrifing-schodo-rishen-pravlinnya-natsionalnogo-banku-z-monetarnoyi-politiki-16092> [in Ukrainian].
4. National Bank of Ukraine. (n. d.). *How monetary policy decisions are made*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/monetary/stages> [in Ukrainian].
5. Petryk, O. (2022, June 13). The accounting rate is 25%. A decision that needs explanation. *Economic truth*. Retrieved from <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/06/13/688071/> [in Ukrainian].
6. Tarasevych, N. (2022). The influence of monetary policy on macroeconomic stability in the conditions of globalization. *Scientific Bulletin of the Odessa National Economic University*, 5-6, 42–48. DOI: 10.32680/2409-9260-2022-5-6-294-295-42-48 [in Ukrainian].

7. Danylyshyn, B. (2023, February 23). Central banks in the period of crises: tactics and strategy of actions. *Economic truth*. Retrieved from <https://www.epravda.com.ua/columns/2023/02/20/697221/> [in Ukrainian].
8. Hladkykh, D., & Lyubych, O. (2022). Key tools for reducing inflation in Ukraine. *Finance of Ukraine*, 10, 66–79. DOI: 10.33763/finukr2022.10.066 [in Ukrainian].
9. Sheludko, N., & Shishkov, S. (2022). The National Bank of Ukraine under the conditions of marital law: the efficiency of actions on the capital markets. *Finance of Ukraine*, 5, 61–85. DOI: 10.33763/finukr2022.05.061 [in Ukrainian].
10. TradingEconomics. (n. d.). *Main Indicators*. Retrieved from <https://tradingeconomics.com/>.
11. Corsetti, G., Duarte, J. B., & Mann, S. (2022). One money, many markets. *Working Paper*, 2020/108. DOI: 10.5089/9781513548746.001.
12. The Economist Intelligence Unit Limited. (2023). *Global Monetary Policy in 2023. Interest rates, inflation and economic activity*. Retrieved from <https://www.eiu.com/n/campaigns/global-monetary-policy-outlook-2023/>.
13. Bank of England. (n. d.). *Monetary Policy Committee*. Retrieved from <https://www.bankofengland.co.uk/about/people/monetary-policy-committee>.
14. Blanchflower, D., & Levin, T. (2023). *Diverse views in monetary policy*. IMF. 2023. Retrieved from <https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2023/03/diverse-views-in-monetary-policy-blanchflower-levin>.
15. Bank of England. (2018). *The MPC and the Bank's Sterling Monetary Framework*. Retrieved from <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/about/mpc/the-mpc-and-the-banks-sterling-monetary-framework.pdf>.
16. Harari, D. (2023). *Interest Rates and Monetary Policy*. *Economic Indicators*. Retrieved from <https://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/SN02802/SN02802.pdf>.
17. Rigsbank. (2023). *Monetary policy minutes February 2023*. Retrieved from <https://www.riksbank.se/en-gb/monetary-policy/monetary-policy-report/minutes-of-the-executive-boards-monetary-policy-meetings/>.
18. Lagarde, C. (2023). *Hearing at the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament (Speech)*. Retrieved from <https://www.bis.org/review/r230321b.htm>.
19. Nikiforov, P., Kraus, N., & Kraus, K. (2022). Money market regulation with monetary policy instruments. *European Scientific Journal of Economic and Financial Innovation*, 2 (10), 77–90. DOI: 10.32750/2022-0207.
20. Czech National Banc. (2023). *Minutes of the Bank Board meeting*. Retrieved from <https://www.cnb.cz/en/monetary-policy/bank-board-decisions/CNB-Board-decisions-1680102000000/?tab=record>.
21. Norges Bank. (2023). *Rate decision March 2023*. Retrieved from <https://www.norges-bank.no/en/topics/Monetary-policy/Monetary-policy-meetings/2023/march-2023/>.
22. NBP. (2023). *Voting results of the Monetary Policy Council members on 08.03.2023*. Retrieved from [https://nbp.pl/wp-content/uploads/2023/04/wyniki-glosowania\\_08.03.2023\\_ANG.pdf](https://nbp.pl/wp-content/uploads/2023/04/wyniki-glosowania_08.03.2023_ANG.pdf).
23. NBS. (n. d.). *Decision making process in the National Bank of Serbia*. Retrieved from <https://nbs.rs/en/ciljevi-i-funkcije/monetarna-politika/proces-odlucivanja/>.