

doi: <https://doi.org/10.33763/finukr2023.07.054>

УДК 338.23:336.74]:336.711

### Г. П. Бортніков

кандидат економічних наук, провідний науковий співробітник відділу координації бюджетно-податкової та грошово-кредитної політики, НДФІ ДННУ "Академія фінансового управління", Київ, Україна, [gbgood@ukr.net](mailto:gbgood@ukr.net)  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8388-6721>

### О. О. Любіч

доктор економічних наук, професор, заслужений економіст України, віце-президент ДННУ "Академія фінансового управління", Київ, Україна, [alyubich@ukr.net](mailto:alyubich@ukr.net)  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-9339-4242>

### Д. Г. Хохич

кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри економічної теорії Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана, Київ, Україна, [khokhych.dmytro@kneu.edu.ua](mailto:khokhych.dmytro@kneu.edu.ua)  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-3787-939X>

### Є. В. Драчко-Єрмоленко

аспірант НДФІ ДННУ "Академія фінансового управління"  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-0119-4014>

## КОМІТЕТИ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ СПАЛАХУ ПАНДЕМІЇ КОРОНАВІРУСУ<sup>1</sup>

**Анотація.** *Вступ.* В умовах системних шоків, таких як пандемія коронавірусу, прийняття рішень з монетарної політики потребує колегіальності. Комітети з монетарної політики (КМП) є вдалим інституційним підходом в умовах асиметрії інформації та наявних альтернатив реагування монетарними заходами на динамічні зміни в економіці й шоки.

*Проблематика.* В Україні на рівні центрального банку та в науковій думці недооцінюються роль та статус КМП у забезпеченні фінансової стабільності, котрий більше сприймається як робочий орган Правління Національного банку України (НБУ). Формування його складу лише з вищих керівників НБУ не гарантує від прийняття упереджених або недалекоглядних рішень, що може призводити до негативних наслідків для економічного зростання. Існує необхідність у приведенні засад роботи цього колегіального органу у відповідність з найкращою практикою центральних банків.

*Мета* – узагальнення міжнародного досвіду в інституційному розвитку національних центральних банків у напрямі корпоративного устрою комітету з монетарної політики для забезпечення більшої ефективності його роботи та застосування найкращої практики в Україні.

*Методи.* Використано контент-аналіз, методи наукової абстракції, порівняльного аналізу статистичної інформації, оприлюдненої центральними банками країн, що не входять до системи Європейського центрального банку.

*Результати.* Пандемія коронавірусу не викликала суттєвих змін в організації діяльності комітетів, але підвищила важливість залучення сторонніх експертів для оцінювання та прогнозу ситуації. Аналіз біографічних даних таких осіб показав, що це фахівці високої кваліфікації, визнані в країні та міжнародною спільнотою. У рішеннях окремих органів політики на особливу увагу заслуговує посилення на очікування учасників ринку (наприклад, передбачення рішення щодо збереження, підвищення або зниження облікової ставки), а також вимога від членів органу дотримуватись періоду "мовчання" принаймні один тиждень, що означає утримання від коментарів з висловлюванням позиції до проведення засідання.

---

<sup>1</sup> Статтю підготовлено в рамках проекту, що виконується за грантової підтримки Національного фонду досліджень України (реєстраційний номер: 2020.01/0546).

Безумовно, становить інтерес практика участі в засіданнях комітету представників Міністерства фінансів без права голосу.

*Висновки.* Комітети з монетарної політики працюють насамперед заради забезпечення цінової стабільності, але з перспективою для економічного розвитку. Основні функції КМП у більшості європейських країн не обмежені встановленням облікової ставки, а охоплюють вимоги до резервування, затвердження програм підтримки ліквідності й рефінансування банків, операції центрального банку на валютному ринку та з цінними паперами. Для України оптимальним вбачається сформувати КМП не при Правлінні, а при самому Національному банку для підвищення його статусу до рівня органу прийняття рішень. Для цього слід внести зміни до Закону “Про Національний банк України” та розробити регламент або положення про КМП. Участь зовнішніх експертів у складі комітету потрібна для ухвалення зважених рішень. Їхній рівень кваліфікації має бути підтвердженим науковим ступенем доктора з економіки або фінансів і статусом професора, солідним переліком наукових публікацій та досвідом участі в міжнародних дослідженнях. Бажаним є досвід керівної роботи в державних фінансових корпораціях, центральному банку та відомствах або великих фінансових установах. Участь політиків у складі комітету, на наш погляд, є недоцільною, оскільки в сучасних умовах це лише підриватиме незалежність центробанку.

**Ключові слова:** монетарна політика, ключова ставка, центральний банк, пандемія коронавірусу, системна криза, банківська система.

Табл. 5. Рис. 2. Літ. 31.

### Gennadiy Bortnikov

Ph. D. (Economics), SESE “The Academy of Financial Management”, Kyiv, Ukraine,  
gbgood@ukr.net  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8388-6721>

### Oleksandr Lyubich

Dr. Sc. (Economics), Professor, SESE “The Academy of Financial Management”, Kyiv, Ukraine,  
alyubich@ukr.net  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-9339-4242>

### Dmytro Khokhych

Ph. D. (Economics), Associate Professor, SHEE “Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman”, Kyiv, Ukraine, khokhych.dmytro@kneu.edu.ua  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-3787-939X>

### Ievgenii Drachko-Yermolenko

SESE “The Academy of Financial Management”, Kyiv, Ukraine  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-0119-4014>

## MONETARY POLICY COMMITTEES IN THE CONDITIONS OF THE CORONAVIRUS PANDEMIC OUTBREAK

**Abstract. Introduction.** In conditions of systemic shocks, such as the coronavirus pandemic, monetary policy decision-making requires collegiality. Monetary policy committees (MPCs) are a successful institutional solution in the conditions of information asymmetry and available alternatives for responding with monetary measures to dynamic changes in the economy and shocks.

**Problem Statement.** In Ukraine, at the level of the central bank and in the scientific opinion, the role and status of the MPCs in ensuring financial stability is underestimated, which is perceived more as a working body of the Board of the National Bank of Ukraine (NBU). The formation of its composition which includes only top managers of the NBU does not guarantee against the adoption of biased or short-sighted decisions, which can lead to negative consequences for economic growth. There is a need to bring the principles of this collegial body into line with the best practices of central banks.

**Purpose.** To generalize international experience in the institutional development of national central banks in the direction of the corporate structure of the monetary policy committee to ensure greater efficiency of its work and the application of best practices in Ukraine.

*Methods.* Content analysis, methods of scientific abstraction, comparative analysis of statistical information published by central banks of countries that are not part of the European Central Bank system were used.

*Results.* The coronavirus pandemic did not cause significant changes in the organization of committee activities, but it increased the importance of involving external experts to assess and forecast the situation. The analysis of the biographical data of such persons showed that they are highly qualified specialists, recognized in the country and by the international community. In the decisions of individual political bodies the reference to the expectations of the market participants (for example, the prediction of the decision related to maintenance, increase or decrease of the discount rate) deserves special attention as well as the requirement for the members of the body to observe a period of “silence” for at least one week, which means refraining from comments on the statement of position before the meeting. Of course, the practice of involvement the representatives of the Ministry of Finance in meetings of the committee without voting rights is of interest.

*Conclusions.* Monetary policy committees work primarily to ensure price stability, but with a perspective for economic development. The main functions of MPCs in most European countries are not limited to setting the discount rate, but cover reserve requirements, approval of liquidity support programs and refinancing of banks, operations of the central bank in the foreign exchange market and with securities. For Ukraine, it is considered optimal to form MPCs not under the Board, but under the National Bank itself in order to raise its status to the level of a decision-making body. For this amendments should be made to the Law “On the National Bank of Ukraine” and regulations or provisions on the MPCs should be developed. The participation of external experts in the committee is necessary for making informed decisions. Their level of qualification should be confirmed by a doctorate in economics or finance and the status of professor, a solid list of scientific publications and experience of participation in international research. Management experience in public financial corporations, central banks and departments or large financial institutions is desirable. In our opinion, the participation of politicians in the committee is inappropriate, because in the current conditions it will only undermine the independence of the central bank.

**Keywords:** monetary policy, central bank, key rate, coronavirus pandemic, systemic crisis, banking system.

**JEL classification:** E52, E58.

**Вступ.** В умовах системних шоків, таких як пандемія коронавірусу, прийняття рішень із монетарної політики потребує колегіальності. Ефективна монетарна політика центрального банку здатна сприяти економічному зростанню, а може, навпаки, гальмувати розвиток, що особливо небезпечно на фазі виходу з кризи. Політика є мистецтвом прийняття рішень, а помилки політиків можуть спричиняти шкоду суспільству, і не лише або не стільки через некомпетентність, скільки внаслідок домінування певних осіб та асиметрії інформованості членів колегіального органу. Багато в чому це залежить від складу комітету та прийняття відповідальності осіб за спричинені ефекти. Комітети з монетарної політики (далі – КМП) є вдалим інституційним рішенням в умовах асиметрії інформації та наявних альтернатив реагування монетарними заходами на динамічні зміни в економіці та зовнішні шоки. Заслужує на увагу вивчення діяльності таких органів у країнах, які не є членами Європейського валютного союзу (ЄВС).

Консолідованим органом для ЄВС є Європейський центральний банк, тому для України його діяльність не така актуальна в плані застосування досвіду. Зауважимо, що в межах цієї публікації автори використовують коректніше поняття “монетарна політика”, а не більш поширений у вітчизняній науці та банківській практиці вислів “грошово-кредитна політика”.

**Аналіз досліджень і постановка проблеми.** Діяльність комітетів з монетарної політики вітчизняні вчені розглядають у рамках дискусії про незалежність центральних банків (*далі* – ЦБ) [1], але конкретні аспекти корпоративного устрою залишаються невивченою темою. Це пов'язано з недооцінкою ролі й статусу таких колегіальних органів у проведенні адекватної монетарної політики, що сприймається учасниками ринку як чергові збори Правління Національного банку України (НБУ), а також тим, що перше засідання цього комітету відбулось у грудні 2014 р. Варто згадати лише періодичні публікації на офіційному інтернет-порталі НБУ про порядок ухвалення рішень з монетарної політики [2] та результати засідання КМП [3]. Натомість за кордоном найбільша хвиля наукових публікацій із цієї тематики припадає на 2000-ні роки. Це пов'язано з тим, що в 1990-х роках ЦБ провідних країн світу – Великобританії, Японії, Норвегії, Швейцарії вирішили передати відповідальність за встановлення процентних ставок КМП, частково використавши досвід діяльності аналогічного Комітету операцій на відкритих ринках Федеральної резервної системи (ФРС) США. Згодом більшість ЦБ світу створили такі комітети, що дало змогу проводити порівняльний аналіз ефективності їхньої діяльності. Згідно з оглядом експерта ФРС США П. Полларда (2004 р.), у 79 із 88 обстежених ЦБ саме комітети формували монетарну політику [4]. Взагалі перехід від індивідуального прийняття рішень керівництвом до прозорого ухвалення збалансованих рішень колегіальним органом є важливим етапом в еволюції сучасного ЦБ. Виокремимо дослідження П. Герлах-Крістен (2003 р.), котра вивчала досвід встановлення процентних ставок КМП та їх обговорення у процесі прийняття рішень, відзначила підхід консенсусу та голосування. Вона дійшла висновку, що колегіальне обговорення дає змогу учасникам коригувати свої погляди, покращувати результати політики [5]. Згодом П. Герлах-Крістен (2006 р.) дослідила процедури ухвалення рішень. Висновки підтвердили тезу про те, що в невизначеному світі групи досягають вищої від середньої якості рішень, ніж окремі особи, котрі приймають такі рішення [6]. Експерт МВФ, Дж. Ванденбуше (2006 р.) вивчав оптимальну структуру КМП із позицій економічної теорії та соціальної психології. Колективна думка та комунікації, як він вважає, з урахуванням рівня автономії ЦБ надзвичайно важливі у процесі прийняття рішень з монетарної політики [7]. Відомий американський економіст А. Бліндер присвятив численні публікації діяльності КМП. Зокрема, він підкреслював (2008 р.), що КМП набувають різноманітних форм і розмірів. Отже, основні детермінанти оптимального дизайну комітету ще не визначено або окремі з цих детермінант суттєво відрізняються в різних країнах [8]. У 1997 р. відомого британського економіста Ч. Гудхарта

було призначено як одного із зовнішніх незалежних членів створеного КМП Банку Англії. Тому його публікації акцентують увагу на комунікаціях рішень комітету з громадськістю. Зокрема, на його погляд, через відставання в трансмісійному механізмі монетарної політики ЦБ велику увагу приділяють прогнозам щодо майбутніх шляхів виробництва та інфляції [9]. Крім того, Ч. Гудхарт та ін. вивчали діяльність 91 наглядового органу, аби дослідити, наскільки важливі кваліфіковані експерти в процесі регулювання. Було виявлено (2002 р.), що фінансовий нагляд має значну економію за рахунок масштабу. Складніша фінансова система з добре розвинутим фондовим ринком потребуватиме як більшої кількості наглядачів, так і кваліфікованішого персоналу. Експерти С. Ерхарт і Х.-А. Васкес-Пац вивчали корпоративне управління ЦБ (2007 р.). Вони констатували, що оптимальним є склад комітету з п'яти – дев'яти членів, хоча за певних обставин він може дещо розширюватися. Такий склад змінюється залежно від невизначеності інформації для членів КМП, що обумовлено масштабами монетарних агрегатів та загальної економічної стабільності [10].

Водночас через глобальну фінансову кризу та масовий перехід ЦБ до нетрадиційної монетарної політики експерти мушили переглянути певні стереотипи і постулати. Так, представники ЄЦБ Ж. М. Берк і Б. К. Біер виявили (2009 р.), що КМП Банку Англії та ФРС США відрізняються способом підготовки та представлення пропозиції щодо процентної ставки на нараді [11]. Загальний висновок полягає в тому, що коли позиції членів КМП не надто різноманітні з точки зору знань і досвіду, обговорення політики не повинне базуватися на заздалегідь підготовлених її варіантах. Натомість пропозиції щодо процентних ставок мають виникати ендогенно.

Останніми роками з'явилося чимало публікацій на цю тематику, що узагальнюють майже 20-річний досвід роботи КМП. В. Маурін і Ж.-П. Відал вивчали (2012 р.) зв'язки між розміром комітету та правилами голосування в моделі, де обговорення політики підлягало часовим обмеженням. Вони виявили, що у великих комітетах голосування більшістю, ймовірно, покращить результати політики [12].

Колишній керівник ФРС США К. Уорш досліджував прозорість як важливу передову практику ЦБ (2014 р.). Аналізуючи стенограми засідань комітету Банку Англії, а також опитуючи членів комітету, він дійшов висновку, що режим прозорості, якщо він буде непродуманим або неефективним, може стати шкідливим для монетарної політики та інтересів економіки Великобританії [13]. Рекомендації К. Уорша на адресу Банку Англії призвели до змін у його підзвітності й прозорості. Починаючи вже з 2015 р. [14], рекомендації, ухвалені ЦБ, вимагали змін у законодавстві (запровадження одночасної публікації рішень і протоколу комітету та звіту про інфляцію, зменшення кількості засідань комітету з 12 до 8 на рік та публікації повної стенограми засідань комітету із затримкою на вісім років), спричиняючи зміни в його діяльності. Австралійська вчена П. Гай, аналізуючи управління монетарною політикою семи країн із таргетуванням інфляції (Великобританія,

Канада, Нова Зеландія, Швеція, Норвегія, Індія та Південна Корея), виявила (2023 р.), що загальними рисами колегіального органу є високий рівень економічного та політичного досвіду всіх його членів, спільне розуміння цілей політики, відсутність активного представництва міністерства фінансів на засіданнях комітету, гендерний паритет та обмежений термін повноважень (три – п'ять років). Вона констатувала, що, за винятком Великобританії, члени КМП не притягуються до відповідальності за індивідуальні рішення [15].

Скандинавські дослідники М. Апель та ін. [16] вивчали (2015 р.), у який спосіб члени КМП формують свою точку зору щодо належного рівня процентної ставки та якою мірою змінюють її під час обговорень на засіданні комітету. Інформація для аналізу збиралася на основі опитувань колишніх і діючих членів КМП у Швеції та Норвегії. Автори зробили висновок, що в комітеті внесок представників ЦБ важливіший, ніж внесок незалежних експертів. Також з'ясовано, що члени комітету, як правило, заздалегідь вирішують, як голосувати на засіданні й мають чітке уявлення про ймовірні позиції колег. К. Ріедер (2020 р.), вивчаючи рішення ЄЦБ, висвітлює компроміси в їх ухваленні та розглядає способи усунення недоліків цієї форми шляхом прийняття рекомендацій, зосереджуючись на прозорості та комунікації [17].

Рівень дослідження діяльності КМП у вітчизняній науці значно відстає від зарубіжної, що потребує порівняльного аналізу принципів і практики роботи комітету НБУ та аналогічних комітетів за кордоном. Також виявлено недостатню увагу дослідників до організаційних аспектів у функціонуванні цього органу, зокрема домінування менеджерів ЦБ над зовнішніми експертами у відстоюванні своїх позицій, розпливчате тлумачення статусу КМП та його вбудування в організаційну структуру ЦБ.

**Мета дослідження** – узагальнення міжнародного досвіду в інституційному розвитку національних центральних банків у напрямі корпоративного устрою комітету з монетарної політики для забезпечення більшої ефективності його роботи та застосування найкращої практики в Україні.

**Методи дослідження.** Використано контент-аналіз, методи наукової абстракції, порівняльного аналізу статистичної інформації, яку оприлюднено центральними банками країн, що не входять до системи ЄЦБ.

**Результати дослідження.** У рамках нашої публікації доцільно зосередитися на найпроблемніших аспектах діяльності КМП: статусу, функціях та членстві. В окремих європейських країнах взагалі немає КМП, а всі рішення ухвалюються правлінням банку (Швеція, Данія, Чехія, Сербія, Чорногорія). Наприклад, рішення щодо монетарної політики приймає Правління Національного банку Сербії, що складається з голови та його заступників, на своїх засіданнях більшістю голосів. В Україні, аналогічно КМП, функціонує колегіальний дорадчий орган при Правлінні банку.

Там, де створено КМП, вони є одним з керівних органів центрального банку або мають комбінацію функцій як консультативної ради для правління банку та одночасно органу прийняття рішень із конкретних питань монетарної політики.

З метою уникнення “корпоративної взаємної поруки” професійних менеджерів ЦБ у просуванні вигідного для них рішення до комітетів обов’язково входять незалежні експерти, котрі не є працівниками установи. Комітет формується таким чином, аби в роботі бути незалежним від політичного втручання і, таким чином, зміцнювати довіру суспільства до його рішень. Особлива увага приділяється гендерному балансу, проте у багатьох випадках зовнішні експерти є жінками.

У Банку Англії зовнішні члени призначаються, аби переконатися, що КМП отримує користь від досвіду, набутого з-поза меж Банку. Члени комітету обов’язково мають досвід у сфері економіки та монетарної політики: “Вони там, щоб переконатися, що КМП повністю поінформований про розвиток фіскальної політики та інші аспекти економічної політики уряду” [14]. Представник Казначейства (аналог Міністерства фінансів) бере участь у засіданнях КМП, може брати участь в обговорюванні питань, але без права

Таблиця 1. Кількісний склад КМП (вибірка країн Європи)

Країна	Кількість членів	У тому числі		
		Керівники ЦБ	Жінки	Незалежні експерти
Великобританія	9	Голова банку та три його заступники голови з монетарної політики, фінансової стабільності й ринків та банківської діяльності, головний економіст банку	3	Чотири зовнішні члени, які призначаються канцлером Казначейства на трирічний термін з можливістю поновлення на посаді
Ісландія	5	Голова банку, його заступники з фінансової стабільності та монетарної політики	2	Два експерти в галузі економіки та монетарної політики, які призначаються урядом строком на п’ять років
Норвегія	5	Голова банку та два його заступники	3	Два експерти у сферах макроекономіки та фінансового сектору
Швейцарія	11	Не розкривається	Немає даних	Немає
Туреччина	5	Голова та два його заступники, два члени правління банку	2	Немає
Польща	10	Голова банку	3	Дев’ять зовнішніх експертів та політичних діячів
Румунія	10	Не розкривається	Немає даних	Немає
Угорщина	10	Голова банку та чотири його заступники	1	П’ять зовнішніх експертів
Північна Македонія	10	Голова та три його заступники, два не виконавчих члена Правління, головний економіст, керівники департаментів, котрі реалізують монетарну політику	Немає даних	Немає

Складено авторами за даними центральних банків.

голосу. Його місія полягає також в інформуванні міністра фінансів про монетарну політику.

Незалежними (зовнішніми) членами КМП є: М. С. Тенрейро, професорка економіки в Лондонській школі економіки, президентка Європейської економічної асоціації, випускниця Гарвардського університету, під наставництвом відомого американського вченого К. Рогоффа, яка працювала у ФРС США; Дж. Гаскел, професор економіки в бізнес-школі Імперського коледжу Лондона, отримав докторський ступінь у Лондонській школі економіки, у 2016–2023 рр. невиконавчий директор Управління статистики Великобританії, співавтор книги «Капіталізм без капіталу» (2017 р.). Дж. Гаскел нагороджений премією Indigo з економіки за розроблення методу вимірювання національного багатства (на відміну від показника ВВП). К. Л. Манн, бакалавр економіки Гарвардського університету та доктор філософії з міжнародної економіки Массачусетського технологічного інституту, працювала головним економістом Сіті-банку (США) з 2018 по 2021 р., головним економістом та керівником відділу економіки ОЕСР, економістом у ФРС США, Раді економічних радників при адміністрації президента США; С. Дінгра, ад'юнкт-професор економіки Лондонської школи економіки, має ступінь магістра Делійської школи економіки та доктора філософії з економіки в Університеті Вісконсін-Медисон, у 2021 р. обрана до Ради Королівського економічного товариства; М. Грін, магістр наук Оксфордського університету, старший науковий співробітник Інституту міжнародних зв'язків Уотсона при Університеті Брауна, входить до Академічного консультативного комітету ФРС США, є членом Ради з міжнародних відносин та Бреттон-Вудського комітету. Вона була експертним оглядачем у Financial Times з глобальної макроекономіки.

У ЦБ Ісландії, на додаток до незалежних експертів, у засіданнях може брати участь головний економіст центробанку, але без права голосу. Нинішніми членами Комітету з монетарної політики є: Голова центрального банку та два його заступники з фінансової стабільності та монетарної політики, а також два зовнішні експерти, яких призначає прем'єр-міністр. На сьогодні до складу КМП входять: учені Г. Штайнгрімсдоттір (має диплом доктора філософії з економіки від Університету Колумбії та магістра з економетрики Лондонської школи економіки, є викладачем економіки у Бізнес-школі Копенгагена); А. Петурсдоттір (отримала ступінь доктора філософії з економіки в Університеті Нового Південного Уельсу (Австралія), є викладачем кафедри економіки з 2015 р., а раніше працювала економістом у ЦБ Ісландії).

Склад Комітету з монетарної політики та фінансової стабільності Норвегії призначається королем. У ролі зовнішніх експертів виступають два відомих учені: І. Алмас, доктор економіки в Норвезькій школі економіки, професорка в Інституті міжнародних економічних досліджень Стокгольмського університету, головна дослідниця Норвезької школи економіки, міжнародна наукова співробітниця Інституту фіскальних досліджень (Лондон) та Центру досліджень економічної політики CEPR, член Науково-консультативної ради Інституту Макса Планка в Німеччині; Ж. Ф'єр-Ліндк'єнн – наукова співробіт-



ниця Національного центру досліджень житлового будівництва при Столичному університеті Осло (OsloMet), раніше працювала в DNB Markets макроекономістом і в Norges Bank аналітиком.

Особливий випадок становить Швейцарія. Федеральний департамент фінансів та Швейцарський національний банк (SNB) підписали Меморандум про взаєморозуміння щодо низки принципів, котрі регулюють членство у Банківській раді SNB [18]. Рада банку здійснює нагляд і контроль діяльності SNB, зокрема щодо дотримання Закону про Національний банк, а також нормативних актів та директив. Вона складається з 11 членів: шість членів обираються Федеральною радою Швейцарії, а п'ять – Загальними зборами SNB. Рада Банку складається з представників бізнесу, академічного світу та політиків, причому кожна з цих сфер репрезентує приблизно одна третина її членів:

- члени Ради від бізнесу є представниками різних галузей. Обов'язкова умова – наявність представника банківського бізнесу. Такі особи обіймають провідні посади в компаніях, мають високий рівень знань у сфері, до якої належать, та винятково добре поінформовані про загальні економічні події через свою мережу контактів. Крім того, вони дуже добре орієнтуються у питаннях економічної та фінансової політики;
- представники академічного світу мають всебічний та академічно визнаний досвід у сферах економіки, фінансів, права чи бухгалтерського обліку. Вони обіймають посаду професора в університетах;
- представники політичного істеблішменту несуть відповідальність на кантональному рівні або мають глибокі знання та досвід у фінансовій та економічній політиці країни. Як правило, очолюють департамент фінансів або департамент економіки кантону (провінції).

У Туреччині КМП є органом прийняття рішень щодо монетарної політики в режимі таргетування інфляції. Комітет складається з голови банку, його заступників, члена комітету, призначеного з-поміж членів Правління банку, та іншого члена комітету, призначеного за погодженням президента країни за рекомендацією голови банку. Перший заступник міністра фінансів або заступник міністра, уповноважений першим заступником міністра, можуть бути присутніми на засіданнях без права голосу. До складу Комітету може бути включена особа, котра вивчає питання монетарної політики, має науковий ступінь в одній із галузей економіки, ділового адміністрування, банківської справи та фінансів; працювала у своїй сфері не менше 10 років та має достатній досвід і знання [19].

Для порівняння: у НБУ до складу КМП входить 11 членів, котрі є штатними працівниками: голова НБУ, його шість заступників та чотири директори департаментів (фінансової стабільності, монетарної політики та економічного аналізу, відкритих ринків, статистики та звітності) [2]. Таким чином де-факто КМП включає осіб, які реалізовуватимуть рекомендації комітету, тому в ухваленні можуть обстоювати вузькокорпоративну позицію.

У Польщі до складу Ради монетарної політики Національного банку Польщі (NBP) входять переважно особи, котрі не є керівниками ЦБ, за ви-

нятком його голови, який є керуючим ЦБ. Дев'ять членів Ради призначають в однаковій кількості президент країни, Сейм та Сенат [20]. Доречно звернути увагу на кваліфікацію зовнішніх експертів, котрі входять до складу КМП центрального банку Польщі. Можна побачити, що в комітеті сформовано ефективну комбінацію досвіду і знань (табл. 2).

Таблиця 2. Кваліфікація зовнішніх експертів КМП центрального банку Польщі

№ з/п	Освіта	Сфера наукових інтересів	Досвід
1	Варшавська школа економіки, Варшавський університет (право). Доктор економічних наук	Системна стабільність, загальна рівновага та еволюційна економіка	Професор Варшавської школи економіки. У 2006–2007 рр. заступник міністра фінансів; у 2018–2022 рр. головний редактор журналу “Банк і кредит”; 2019–2021 рр. директор Департаменту економічних досліджень NBP
2	Варшавська школа економіки та Національна школа державного управління		У 2006–2008 рр. на посаді заступника голови Управління фінансового нагляду Польщі; заступник голови Комісії страхування та нагляду за пенсійним забезпеченням і директора Департаменту розвитку фінансового ринку Міністерства фінансів; заступник голови наглядової ради банку розвитку BGK, голови правління Alior Bank;
3	Вища професійна школа, аспірантура з бухгалтерського обліку та фінансового менеджменту		Депутат Сейму шостою – дев'ятою скликань, входив до парламентського Комітету з публічних фінансів. У 2016–2018 рр. був заступником міністра фінансів, головою Ревізійної комісії
4	Ступінь доктора з економіки	Економічний аналіз, контролінг та управління витратами	Професор Познанського університету економіки та бізнесу, очолює кафедру контролінгу, фінансового аналізу й оцінки в Інституті бухгалтерського обліку та управління фінансами
5	Варшавська школа економіки, диплом економіста		Понад 20 років у Міністерстві фінансів, обіймаючи керівні посади з 2000 р. У 2003–2015 роках був членом Економічно-фінансового комітету Ради ЄС у Брюсселі. У 2008–2012 рр. держсекретар у Міністерстві фінансів та Уповноважений урядом з питань запровадження євро в Польщі. У 2012–2015 рр. був членом Управління фінансового нагляду Польщі та головою Ради Фонду банківських гарантій. У 2015–2016 рр. працював заступником виконавчого директора МВФ
6	Доктор соціальних наук	Правові та фінансові аспекти інструментів політики розвитку, сільськогосподарської політики ЄС та державних фінансів	Викладач Інституту економіки та фінансів Варшавського університету
7	Вища економічна школа, ступінь доктора економіки	Функціонування єврозони на основі міжнародної статистики	Депутат Сейму четвертою – дев'ятою скликань; член парламентського Комітету публічних фінансів (монетарна політика, ринок капіталу та фінансова система)

№ з/п	Освіта	Сфера наукових інтересів	Досвід
8	Варшавський університет та Католицький університет Левена у Бельгії, дипломи економіста	Аналіз ринку праці	Професор економіки у Варшавському університеті. У 2007–2017 рр. в Економічному інституті NBP, співпрацював зі Світовим банком та Єврокомісією, стипендіат Фулбрайта (США) та Меллона (Нідерланди)
9	Ступінь доктора економіки	Теорія підприємництва	Професор економіки, факультет адміністрації та економіки Інституту економічних наук Варшавського університету, очолює кафедру теорії підприємства Білостоцького університету. Президент Ломжинського наукового товариства братів Вага і член наукової ради Інституту економіки сільського господарства та харчових продуктів

Складено за: [20].

Наведені дані демонструють, що завдяки участі незалежних експертів КМП має належну колективну професійну придатність.

У ЦБ Угорщини до складу КМП також входять зовнішні експерти високої кваліфікації [21]: П. Готфрід, аспірант-економіст за спеціальністю “Політика міжнародної торгівлі та фінансів” у Будапештському університеті економіки, працював державним секретарем у Міністерстві промисловості та торгівлі, а потім у Міністерстві закордонних справ, у 2005–2006 рр. очолював Офіс з європейських справ у офісі прем’єр-міністра, брав участь у переговорних процесах про вступ Угорщини до ЄС; К. Кардковач, експерт з європейського права, має диплом за спеціальністю “Фінанси та фінансові установи”, з 2000 по 2010 р. працював юристом в адвокатській фірмі, з 2010 по 2013 р. обіймав посаду заступника державного секретаря, з 2013 р. був директором департаментів юридичних справ та санації банків, виконавчим директором кількох компаній центрального банку Угорщини; Є. Буза, випускниця факультету права та політичних наук Університету Етвеша Лорана, з 1990 р. працювала юристом у зовнішньоторговельній компанії “Тенералімпекс”, а згодом – головним юристом ліквідаційної дирекції Інституту державного розвитку, з 1995 р. працювала у Kvantum Investment Bank Rt., у 2004–2005 рр. очолювала департамент у ЦБ Угорщини; з 2010 р. є керівником державної гарантійної установи Garantiqa Hitelgarancia Zrt. з підтримки малого та середнього бізнесу; Д. Плешінгер, магістр фінансів Будапештського економічного університету, отримав сертифікати з торгівлі акціями та єврооблігаціями, з 2001 по 2004 р. працював у сфері інвестиційного банкінгу та інвестиційних послуг Райффайзен Банку, у 2010–2011 рр. обіймав посаду головного виконавчого директора Агентства з управління державним боргом, з листопада 2011 р. працював державним секретарем з податкових та фінансових питань Міністерства національної економіки.

Комітет з оперативної монетарної політики ЦБ Північної Македонії – орган, створений Правлінням Національного банку у 2005 р. з метою регулярного й ефективного оцінювання подій в економіці, пов'язаних з рішеннями щодо монетарної політики [22]. Голова банку очолює комітет. Іншими його членами є три заступники голови, два невиконавчих члена Ради, головний економіст та керівники департаментів ЦБ, діяльність та компетенція яких безпосередньо пов'язані з реалізацією монетарної політики. У разі рівної кількості голосів голова банку має вирішальний голос. Зокрема, на підсумковому засіданні КМП у грудні 2021 р. [23] було вирішено, що ключова ставка залишиться на рівні 1,25 %. Це сприяє збереженню стимулюючої монетарної політики стосовно загальних макроекономічних та фінансових умов, що водночас сприяє подальшій підтримці кредитування в економіці.

У табл. 3 наведено основні функції КМП, що показує їхній явний пріоритет – забезпечення цінової стабільності.

Підкреслимо, що в Туреччині КМП визначає принципи та стратегії монетарної політики ЦБ і *разом з урядом* встановлює цільовий рівень інфляції. Запровадження заходів щодо захисту вартості турецької ліри на внутрішньому й зовнішньому ринках також входить до обов'язків КМП. Згідно із Законом “Про центральний банк Туреччини” до повноважень КМП належать [24]:

- визначення принципів та стратегії монетарної політики з метою досягнення та підтримки цінової стабільності;

Таблиця 3. Функції комітетів з монетарної політики

Країна	Головна функція	Другорядні функції
Великобританія	Реалізація цілей монетарної політики, підтримання цільового значення інфляції	Підтримка економічної політики уряду та допомога в досягненні цілей зростання та зайнятості
Ісландія	Встановлення ключових процентних ставок	Встановлення вимог до резервування, умови операцій на валютному та фондовому ринках з кредитними установами
Норвегія	Рішення щодо облікової ставки та інших інструментів монетарної політики	Рішення щодо антициклічного резерву капіталу для банків. Поради Міністерству фінансів стосовно буфера системного ризику та консультації з інших інструментів макропруденційної політики
Польща	Розроблення принципів монетарної політики, встановлення процентних ставок, норм резервування	Запровадження граничних розмірів зобов'язань за кредитами, отриманими NBP від іноземних установ. Затвердження фінансового плану NBP та звіту про діяльність, визначення принципів операцій на відкритому ринку
Туреччина	Орган прийняття рішень щодо монетарної політики в режимі таргетування інфляції	Стабільність національної валюти

Складено за результатами моніторингу центральних банків.

- визначення в тісній співпраці з урядом цільового показника інфляції в рамках стратегії монетарної політики;
- надання інформації громадськості відповідно до викладених принципів, а також уряду протягом визначених періодів шляхом підготовки звітів щодо цілей політики та її реалізації;
- вжиття заходів для захисту внутрішньої та міжнародної вартості турецької ліри, а також спільно з урядом встановлення курсової політики для визначення паритету турецької ліри до золота та іноземних валют.

Таким чином, у Туреччині функції КМП виходять далеко за рамки завдання визначення облікової ставки. Можна стверджувати, що не ЦБ, а саме його комітет є органом монетарної політики. Причому подібна ситуація не є винятком, а характерна для багатьох країн. Наприклад, в Ісландії КМП, серед іншого, ухвалює рішення про *застосування інструментів монетарної політики ЦБ*.

Частота засідань комітету фіксується в нормативному акті (законі, але частіше в регламенті Комітету) як мінімальна кількість протягом року, у більшості юрисдикцій щомісячно або за необхідності. У регламенті певних комітетів вказано мінімальну кількість – вісім засідань на рік. Оптимальна кількість запланованих засідань залежить від частоти, з якою змінюються основні економічні умови.

Доцільно розглянути особливий порядок роботи КМП у Великобританії як зразок чіткого планування засідань у кілька послідовних сесій [14]: 1) у перший день роботи за графіком Комітет проводить засідання для вивчення даних про економіку Великобританії та світову економіку, визначає теми для обговорення; 2) на другий день триває обговорення монетарної політики з викладом особистих поглядів членів комітету. Голова банку обирає ставку, яка, скоріше за все, одержить підтримку більшості; 3) на третій день зборів проводиться голосування. Тих, хто перебуває в меншості, просять виконати ту дію, якій вони віддали би перевагу; 4) рішення комітету оголошуються опівдні наступного дня після завершення засідання.

Протокол засідань, включно з політичними перевагами всіх членів комітету, публікується на вебсайті ЦБ. Тексти протоколів кожного засідання КМП публікуються разом із рішеннями комітету, а його членів регулярно викликають до спеціального комітету Казначейства. Відповідно до Закону про Банк Англії керуючий Банком повинен написати відкритого *листа з поясненнями міністру фінансів, якщо інфляція перевищує цільовий показник* більше ніж на 1 в. п. у будь-якому напрямі; і один раз на три місяці після цього, поки ціни не опиняться в межах встановленого діапазону. У ньому також має бути зазначено, які плани Банку щодо вирішення проблеми, а також як довго поточний показник інфляції залишатиметься на цьому рівні. Уряд залишив за собою право вказувати Банку, яку процентну ставку встановлювати в надзвичайних ситуаціях [14].

В Ісландії КМП визначає стратегію монетарної політики [25]. Він зобов'язаний збиратися щонайменше шість разів на рік, публікувати протоколи за-

сідань, пояснювати свої рішення та їх обґрунтування. Кожне рішення щодо монетарної політики оприлюднюється в заяві, опублікованій КМП перед відкриттям ринку в день його оголошення. Комітет публікує протоколи засідань через два тижні після оголошення кожного рішення щодо процентної ставки. До протоколу входять оцінка КМП економічних і монетарних подій та перспектив, а також обґрунтування голосів членів. Комітет приймає рішення про застосування інструментів монетарної політики: рівня процентних ставок ЦБ, обсягів та умов операцій з кредитними установами, крім позик останньої інстанції, резервних вимог, а також операцій з цінними паперами та валютним ринком, спрямованих на досягнення цінової стабільності. Протокол засідання КМП повинен містити прізвища присутніх членів; стислий аналіз розвитку й перспектив економіки; опис ключових позицій, висловлених членами; діапазон, у якому члени комітету вважають доцільним зберегти процентні ставки; пропозицію, котру висловив голова банку стосовно процентних ставок та реакцію на неї інших членів комітету; результат прийнятих рішень; результати голосування кожного члена КМП.

У Норвегії Комітет із монетарної політики та фінансової стабільності має ширші функції. Він є водночас виконавчим і дорадчим органом монетарної політики та відповідає за використання інструментів для досягнення її цілей. Практика цієї країни особливо цікава чітким розподілом повноважень між Правлінням ЦБ Norges Bank та комітетом, із поправками, внесеними у 2020 р. та останніми доповненнями в січні 2023 р. [26]. В особливих випадках Комітет може відхилитися від керівних принципів, встановлених Правлінням, наприклад, якщо стає доречним використовувати валютні резерви як інструмент. Правління не контролює виконання комітетом його дискреційних повноважень, але може запитувати його думку до обговорення тих питань, що стосуються обов'язків та відповідальності комітету. Правління ухвалює самостійні рішення щодо екстреної допомоги банкам з ліквідності та відновлення чи санації установ, прийняття планів дій у надзвичайних ситуаціях з *урахуванням порад комітету* в разі фінансової кризи. Питання, котрі є секретними, конфіденційними або суворо конфіденційними, розглядаються комітетом відповідно до зовнішніх і внутрішніх правил щодо обробки таких документів, тобто можуть не розкриватися публічно.

У Польщі Рада монетарної політики є одним із керівних органів NBP. У певних аспектах діяльності та повноважень вона має навіть вищий статус, ніж Правління банку [20]. Рада монетарної політики: розробляє *щорічні керівні принципи монетарної політики* та подає їх для інформування Сейму разом із розробленим Радою міністрів проектом бюджету; представляє Сейму звіт про виконання керівних принципів монетарної політики протягом звітного періоду, встановлює базові процентні ставки NBP; визначає норми резервування для банків; запроваджує граничні розміри зобов'язань за кредитами, отриманими NBP від іноземних установ; затверджує фінансовий план NBP та звіт про його діяльність; приймає річну звітність NBP; визначає принципи, застосовні до операцій на відкритому ринку. Також

Рада оцінює діяльність Правління НБР щодо виконання керівних принципів монетарної політики та приймає принципи бухгалтерського обліку для НБР, які подаються Раді головою НБР. Вона подає до Сейму Звіт про монетарну політику протягом п'яти місяців після закінчення фінансового року. У цьому звіті обговорюються виконання цільових показників інфляції, динаміка цільових грошових агрегатів та інструментів монетарної політики, а також описується виконання інших обов'язків у монетарній політиці.

Комітет із монетарної політики ЦБ Румунії є керівним органом, який відповідає за рішення щодо монетарної політики (стратегії, цілі та керівні принципи). Комітет приймає оперативні рішення, необхідні для підвищення ефективності монетарної політики, її операційної основи, а також приведення її у відповідність до вимог ЄЦБ.

На відміну від описаної практики, КМП Національного банку України не має статусу органу, що приймає рішення. Комітет з монетарної політики є не керівним, а лише консультативним внутрішнім органом НБУ, "створеним з метою обміну інформацією та поглядами щодо формування й реалізації монетарної політики для забезпечення цінової стабільності" [27]. У такому формулюванні навіть немає натяку на обов'язковість для Правління виконання рекомендацій КМП. Засідання КМП відбуваються напередодні засідань Правління НБУ, присвячених питанням монетарної політики. Таким чином, комітет не має чітко визначених функцій, окрім згадки про голосування щодо рівня облікової ставки. Рішення з монетарної політики ухвалює Правління НБУ, яке організовує з цього приводу засідання: "засідання КМП проводяться напередодні засідань Правління Національного банку з питань монетарної політики. У засіданні беруть участь члени Правління Національного банку, а також директори департаментів, причетних до розробки рішень з монетарної політики" [27], тобто існує певна плутанина в розмежуванні функцій Комітету та Правління. По суті, робота комітету видається зайвою надбудовою, що ускладнює взяття відповідальності посадових осіб за прийняті рішення. Крім того, за процедурою, на ухвалення рішень Правлінням з встановлення облікової ставки відведено до двох робочих годин.

На думку авторів, правильно дібраний склад КМП має вирішальне значення для комплексного бачення ситуації та перспектив прийняття збалансованого рішення уповноваженими на це особами. Кількість членів комітету добирається з погляду врахування багатьох факторів, які впливають на монетарну політику, а також наслідків, що вона має для економіки. Тому кваліфікація членів КМП має бути беззаперечно високою, що підтверджується їхнім досвідом та освітою.

Далі наведено структуру КМП за участю незалежних експертів (рис. 1), яка, на наш погляд, може бути адаптованою в Україні.

Слід також нагадати, що в Україні засади грошово-кредитної політики схвалює не КМП, а Рада НБУ. Як показав контент-аналіз повідомлень про засідання КМП, оприлюднених НБУ, цей орган зосереджений на обговорен-

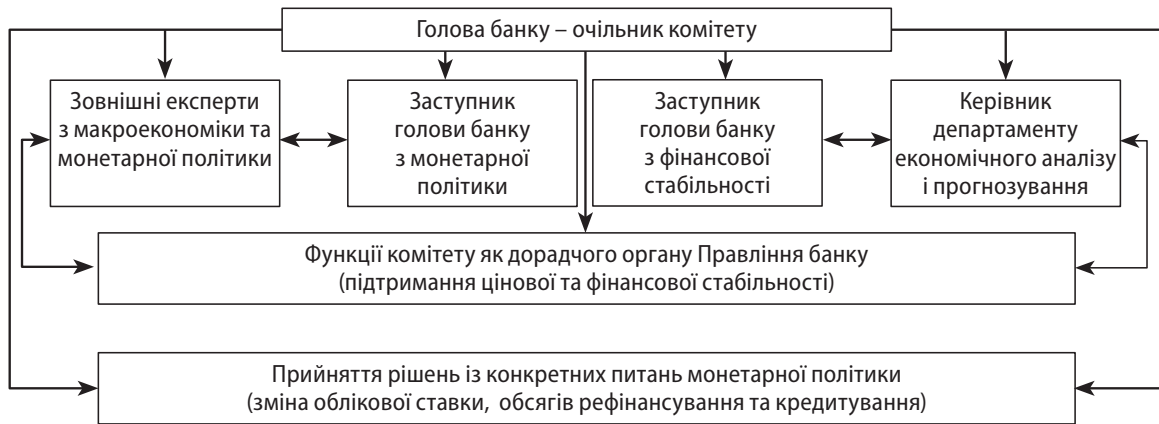


Рис. 1. Класична структура Комітету з монетарної політики

Побудовано авторами.

ні показників інфляції, натомість іншим макроекономічним параметрам (динаміка ВВП, безробіття, платіжний баланс, дефіцит бюджету, співвідношення державного боргу й ВВП, рівень міжнародних резервів, стабільність національної валюти) приділяється другорядна увага.

Результати обговорення питань на засіданнях КМП оприлюднюються НБУ на офіційному вебсайті. Однак суттєвим недоліком є закрита інформація про висловлені думки та позиції конкретних учасників засідання і результати поіменного голосування. Така анонімність не зміцнює довіри до ЦБ та його політики. Оскільки склад Правління та КМП практично тотожні, важко уявити, що виникатимуть прецеденти розбіжності думок учасників засідань обох органів.

Багато питань постає, якщо розглянути рішення, прийняті Правлінням НБУ у 2020 р. щодо облікової ставки під час спалаху пандемії коронавірусу (табл. 4). У вересні 2020 р. НБУ заявляв, що “подальша монетарна політика Національного банку залежатиме насамперед від розвитку ситуації з поширенням COVID-19” [28]. На наш погляд, монетарна політика повинна не залежати “насамперед” від будь-яких подій операційного ризику, навіть масштабних, а орієнтуватися на макроекономічні індикатори.

Хронологія рішень показала, що НБУ не скористався можливістю змінити коридор ставок (ставки депозитних сертифікатів та рефінансування), хоча це припустимо для реалізації цілей політики, а лише переглядав базову (облікову) ставку. Крім того, крок змін облікової ставки був надто високим для базового рівня (на 2 в. п.) та міг вважатися непередбачуваним стрибком для учасників ринку, своєрідним шоком і часто характеризувався запізненням реакції ЦБ на події в економічному середовищі, що породжувало враження про відсутність у нього на той момент інструментів “тонкого” налаштування та прогнозування.

Виникають сумніви щодо методологічного обґрунтування НБУ значного перевищення ставки над інфляцією, попри те, що у 2020 р. вона залишалася в межах цільового діапазону  $5\% \pm 1$  в. п.



Таблиця 4. Рішення Правління НБУ про перегляд облікової ставки у 2020 р.

Дата	Рішення Правління	Фактична інфляція
12 березня	Знизити облікову ставку до 10 % у рамках подальшого пом'якшення монетарної політики, щоб повернути інфляцію в цільовий діапазон 5 % +/- 1 в. п. та підтримати економічне зростання	3,2 % у січні та 2,4 % у лютому
23 квітня	Знизити облікову ставку до 8%, продовження пом'якшення монетарної політики має на меті подальшу підтримку економіки в умовах пандемії та карантинних заходів	2,3%
11 червня	Знизити облікову ставку з 8 до 6 %. Подальше пом'якшення монетарної політики для підтримання економіки на етапі поступового згортання карантину	У квітні – травні коливалася навколо 2 % і була меншою, ніж очікувалося
3 вересня	Залишити облікову ставку на рівні 6 % річних. Збереження м'якої монетарної політики мало підтримати економічне відновлення в умовах помірної інфляції та високої невизначеності щодо подальшого перебігу пандемії в Україні та світі	У липні – серпні нижче цільового діапазону 5 % +/- 1 в. п.
22 жовтня	Залишити облікову ставку на рівні 6 % річних. Збереження м'якої монетарної політики спрямовано на підтримку економічного відновлення і досягнення цілі з інфляції ситуації	2,3 %
10 грудня	Залишити облікову ставку на рівні 6 % річних. НБУ прокоментував, що, з одного боку, це не змінює стимулюючого характеру монетарної політики для відновлення економіки, а з другого – й надалі сприятиме збереженню помірних темпів інфляції	3,8 %

Складено за: [3].

Як приклад адекватної комунікації щодо рішень про облікову ставку порівнюємо зміст пресрелізів КМП центрального банку Угорщини наприкінці 2020, 2021 і 2022 рр. (табл. 5). Становить інтерес те, як ЦБ (комітет із монетарної політики) стало підтримує істотне перевищення темпів інфляції над обліковою ставкою. При цьому особливу увагу в аргументації приділено індикаторам державного бюджету і боргу (фактичним і прогнозним).

Наведена структура пресрелізів показує, які аргументи КМП угорського ЦБ висуває для прийняття рішення про рівень ставки. Варто звернути увагу, як ЦБ регулює інтервал між його ставками депозиту та кредиту. Так, у 2021 р. КМП розширив простір для маневру ЦБ, зробивши коридор процентних ставок асиметричним. Комітет заявив, що поки зберігаються фінансові й товарні ризики на ринку, ЦБ буде готовий постійно встановлювати однотижневу депозитну ставку вище від базової ставки. Комітет вирішив продовжувати цикл підвищення процентних ставок доти, доки прогноз інфляції не стабілізується навколо цілі ЦБ, а ризики інфляції не стануть рівномірно збалансованими на горизонті монетарної політики. У 2022 р. рівень базової ставки вважався центральним банком (КМП) достатнім для управління фундаментальними інфляційними ризиками, тоді як жорсткий характер монетарної політики зберігався зі зменшенням міжбанківської ліквідності. На наш погляд, перевищення облікової ставки над інфляцією в монетарній політиці Угорщини є закономірною, а не ситуативною тенденцією.

Таблиця 5. **Контент-аналіз пресрелізів Комітету монетарної політики центрального банку Угорщини**

Аспект	Грудень 2020 р.	Грудень 2021 р.	Грудень 2022 р.
Зовнішні фактори	Вплив пандемії коронавірусу на глобальну економіку і фінансовий сектор, невизначеність щодо темпів відновлення світової економіки	Четверта хвиля пандемії коронавірусу	Тривала російсько-українська війна, енергетична криза в Європі, загальне зростання процентних ставок
Заходи ЄЦБ та ФРС США	Рівень облікової ставки, екстреного викупу цінних паперів у банків та тендери з довгострокового рефінансування банків	Згорання програми викупу активів ФРС та ЄЦБ. Підвищення облікової ставки в Польщі	Підвищення ставок ФРС та ЄЦБ на 50 б. п.
Темпи зростання світової економіки	Повільніше відновлення, ніж очікувалося раніше, через другу хвилю пандемії коронавірусу	Сповільнення відновлення світової економіки	Уповільнення світової економіки, ослаблення попиту, падіння цін на енергоносії та сировину, зниження вартості міжнародних перевезень
Темпи зростання ВВП Угорщини	Уповільнення темпів зростання, перспектива поживлення у 2021 р.	Приріст ВВП перевищив темпи 2019 р.	Сповільнення зростання факторами попиту
Інфляція в Угорщині	Фактична інфляція 2,7 %, прогноз на 2020 р. – інфляція 3,4 %, фактори зростання та зниження цін	Інфляція 7,4 % через перебої в постачанні, зростання цін на сировину та енергоносії, очікування зниження у 2021 р. до 5 % у 2022 р.	Інфляція становила 22,5 % через зростання цін на продукти харчування
Державний бюджет	Дефіцит бюджету через витрати на захист від пандемії, План дій із захисту економіки, зниження податкових надходжень	Зменшення дефіциту бюджету, від'ємне сальдо платіжного балансу до –3 %	–
Співвідношення державного боргу і ВВП	Помірний рівень порівняно з іншими країнами Європи, прогноз щодо скорочення чистого зовнішнього боргу	Зниження рівня боргу	Скорочення до кінця 2022 р. рівня боргу до 74 %. Зменшення дефіциту поточного рахунку через падіння цін на газ
Надзвичайні заходи ЦБ	Викуп корпоративних облігацій ЦБ. Програма рефінансування банків Funding for Growth	Згорання програми викупу корпоративних облігацій. Закриття програми викупу державних цінних паперів	–
Рішення про облікову ставку	Залишити без змін базову ставку та ставку за депозитами овернайт 0,60 і –0,05 % відповідно, ставку за кредитами овернайт та однотижневими кредитами під заставу – 1,85 %	Підвищити базову ставку на 30 б. п. до 2,4 %. Ставку за депозитом овернайт збільшено на 80 б. п. до 2,4 %, ставки за кредитами овернайт і кредитами підвищено на 30 б. п. до 4,40 %.	Залишити базову ставку на рівні 13 %, ставки депозитів і позик без змін на рівні 12,5 і 25 % відповідно

Складено за: [29].

У Північній Македонії Комітет з оперативної монетарної політики – орган, створений Радою Національного банку з метою регулярного й ефективного оцінювання подій в економіці, пов'язаних із рішеннями щодо монетарної політики [30]. Комітет обговорює досягнуті й очікувані зміни в монетарному, реальному, фіскальному та зовнішньому секторах, події на внутрішньому і міжнародному фінансових ринках, а також пропозиції стосовно монетарної політики та реалізації грошово-кредитної політики. На підставі пропозицій та обговорень Комітет *приймає рішення щодо позиції монетарної політики і фактичного впровадження монетарних інструментів*.

Унікальна ситуація існує в Албанії, де рішення щодо ставок ЦБ ухвалює його наглядова рада, але вона є найвищим керівним і наглядовим органом центробанку, що відповідає за формування монетарної політики та затвердження керівних принципів її реалізації [31]. Наглядова рада визначає методи та процедури операційної діяльності. Раду очолює голова банку, усього у складі дев'ять членів, включно з двома заступниками та шістьма іншими членами. Весь склад ради обирається парламентом на семирічний термін із правом переобрання, причому парламент пропонує п'ять осіб, а уряд – три особи, і ще одна особа висувається самою наглядовою радою (цей момент породжує питання щодо доцільності такого “самовисування”).

У міжнародній практиці закріпилося прийняття рішень КМП шляхом кваліфікованої більшості, тоді як консенсус втратив популярність. Разом із тим не завжди демократія в менеджменті є виправданою. Тому практично в усіх ЦБ при голосуванні в разі балансу “за” і “проти” голос голови банку є вирішальним.

На наш погляд, КМП повинен не обмежуватися аналізом даних із внутрішніх джерел (від підрозділів центрального банку), а запитувати у сторонніх організацій релевантну інформацію і відстежувати сигнали ринку, такі як опитування його учасників, – і на стадії підготовки, і на стадії моніторингу того, яким є ефект реалізації рішень. Наведена на рис. 2 схема акцентує увагу на важливості зовнішніх джерел інформації.

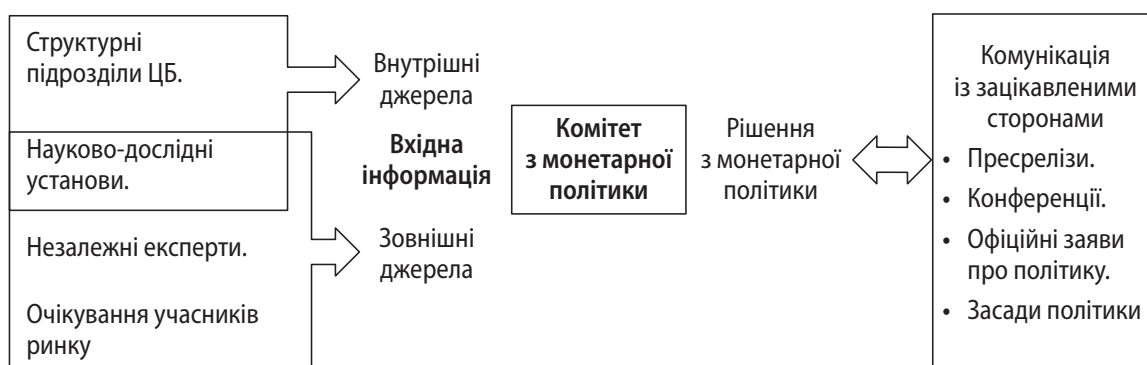


Рис. 2. Інформаційні потоки прийняття рішень з монетарної політики

Побудовано авторами.

Колегіальність рішень не гарантує від помилок у виборі комітетом параметрів інструментів монетарної політики. По-перше, через асиметрію інформації, коли керівники ЦБ та відповідні підрозділи більш інформовані, ніж незалежні експерти. По-друге, внаслідок різного рівня зацікавленості членів комітету, оскільки підвищення або зниження облікової ставки безпосередньо впливає на доходи і витрати центробанку. По-третє, авторитет керівника банку, у принципі, може чинити тиск на членів комітету, насамперед його підлеглих. І, нарешті, всі учасники засідань комітету завжди отримують від відповідальних департаментів однакові матеріали для аналізу, а тому можуть опинитися у полоні необ'єктивних або неповних даних. Основними шляхами вирішення цієї проблеми, на наш погляд, є: розширення складу комітету за рахунок незалежних осіб; обов'язкова присутність на засіданнях представника міністерства фінансів та оприлюднення протоколів засідань з викладенням позиції кожного учасника; виправданою практикою є публікація у відкритому доступі даних про участь у голосуванні кожного члена комітету поіменно, за аналогом парламентського голосування. Додатковим чинником принципості в судженнях і голосуванні є механізм забезпечення справедливого конкурсного добору кандидатів на ці посади та збільшення строку перебування незалежних експертів на посаді члена КМП.

Велике значення має комунікаційна відкритість ЦБ, яка підтримує реалізацію монетарної політики: випуск пресрелізів, проведення пресконференцій, презентації на вебпорталі, інтерв'ю керівників банку та статті його аналітиків. Рівень розкриття інформації про рішення органу монетарної політики суттєво коливається за країнами, але є багато спільного. По-перше, загальне правило – публікація витягу з протоколу засідання уповноваженого органу з обґрунтуванням рішення. По-друге, здебільшого графік засідань органу заздалегідь встановлюється на календарний (або фінансовий) рік, однак в умовах пандемії відбувались позачергові засідання. По-третє, окремі органи публікують детальні протоколи з переказом виступів учасників, і дуже часто наводяться результати голосування. Передовою практикою є регулярний – на щоквартальній основі – випуск заяв про монетарну політику. Типова структура в таких заявах включає оцінку ЦБ стану економіки на глобальному, регіональному й національному рівнях, перспектив економічного зростання та інфляції. До заяви входять стислі описи особливих тем, наприклад, вплив нового чинника на економічний розвиток і фінансову стабільність. Змістовні заяви сприяють довірі суспільства до ЦБ як органу монетарної політики. Відповідно, засади монетарної політики розглядаються і затверджуються на середньостроковий період (як правило, три роки).

Важливою є оперативність у публікації рішень, аби запобігати викривленню інформації, спекуляціям та надсилати ринку адекватні сигнали й настанови. Наприклад, рішення КМП центробанку Туреччини оголошуються в день засідання о 14.00, а підсумок засідання з оцінками МРС опри-

люднюється протягом п'яти робочих днів. Для порівняння: НБУ публікує резюме засідань комітету значно пізніше – від 14 календарних днів. Здається, така тривалість невиправдана.

На особливу увагу заслуговує в рішеннях певних КМП посилення на очікування учасників ринку (наприклад, передбачення рішення щодо збереження, підвищення або зниження облікової ставки) та вимога від членів органу дотримуватись “мовчання” принаймні один тиждень, а саме утримання від коментарів із висловлюванням позиції до проведення засідання (це передбачено також у регламенті роботи КМП НБУ).

Комунікація рішень щодо монетарної політики суттєва не лише для зміцнення довіри учасників ринку до ЦБ, а й формування позитивних очікувань. З цієї причини у більшості країн публікуються і витяги з протоколів засідань органу, і детальні заяви з розкриттям інформації про умови реалізації політики, основні чинники прийнятих рішень та популяризація знань.

Подальшого дослідження потребують питання ефективної комунікації КМП, а саме повнота і швидкість публічного розкриття інформації про позицію кожного його члена, про результати поіменного голосування, аргументація прийнятих рішень, представництво жінок, визначення колективної кваліфікаційної придатності комітету для виконання функцій.

**Висновки.** Розглянутий досвід ЦБ Європи доволі різноманітний і у багатьох країнах значно триваліший, ніж в Україні, корпоративний устрій комітетів постійно вдосконалюється і тому заслуговує на увагу для подальшого інституційного розвитку НБУ. Комітети з монетарної політики працюють насамперед заради забезпечення цінової стабільності, але з оглядом на ефект для економічного зростання. Тривалі системні стреси посилили важливість саме колегіального органу.

Європейський досвід підкреслює важливість юридичного статусу КМП, що закріплений у мандаті центробанків. Наприклад, у Туреччині Законом “Про центральний банк Туреччини” визначено повноваження КМП. Подібна практика не є винятком, а характерна для багатьох європейських країн. Заслуговує на увагу досвід Великобританії, що демонструє послідовність та прозорість роботи КМП як колегіального органу. Тексти протоколів кожного його засідання разом із рішеннями комітету публікуються на офіційному вебсайті ЦБ. У разі відхилення інфляції від цільового значення більше ніж на 1 в. п. у будь-якому напрямі керуючий Банком повинен надіслати відкритий лист міністру фінансів із поясненнями, чому так сталося, а також запропонувати перелік заходів щодо вирішення проблеми.

У Норвегії КМП має ширші функції. Він водночас виступає виконавчим і дорадчим органом монетарної політики. Розподіл повноважень між ЦБ Норвегії та КМП закріплений законодавчо. Комітет є незалежним від Правління банку у виконанні дискреційних повноважень, але дорадча функція в обговоренні фахових питань стосується обов'язків та відповідальності комітету під час ухвалення рішень з монетарної політики.

У Польщі функції КМП покладено на Раду монетарної політики, що має статус керівного органу. Вона розробляє щорічні принципи монетарної політики, котрі містять перелік заходів на поточний рік, та звітує перед Сеймом про їх виконання. Функцією Ради є також оцінка діяльності Правління банку, що закріплено в Законі про Національний банк Польщі.

Цікавий досвід прийняття рішень КМП центробанку Угорщини щодо ключової (облікової) ставки. Розширення коридора процентних ставок – свідомий маневр ЦБ для збереження асиметричності ринкових ставок. Високі фінансові ризики, що зберігаються на ринку, змушують КМП ЦБ Угорщини тримати однотижневу депозитну ставку вищою від базової ставки. Така тенденція триватиме доти, доки прогноз інфляції не стабілізується навколо цілі ЦБ, а інфляційні ризики стануть контрольованими.

Водночас у багатьох юрисдикціях нечітко викладені положення про відповідальність членів комітету за неналежне виконання обов'язків, а саме те, в чому вона полягає, коли фактична інфляція значно перевищила прогнози і цільовий рівень або коли згодом стає очевидним, що рішення про зниження (або підвищення) облікової ставки було помилковим та спричинило негативний ефект для економіки й кредитування. Адже розмір збитків від такої помилки колосальний.

На нашу думку, для України оптимально сформувати КМП не при Правлінні, а при самому НБУ, і підвищити його статус до рівня органу ухвалення рішень: тоді Правління вже буде зобов'язане виконувати рішення комітету. Для цього слід внести зміни до закону про Національний банк України та розробити регламент або положення про Комітет з монетарної політики.

Основні функції комітету в більшості країн не обмежені встановленням облікової ставки, а включають вимоги до резервування, затвердження програм підтримки ліквідності й рефінансування банків, операції ЦБ на валютному ринку й з цінними паперами. Виправдано, коли комітет має статус керівного органу, поряд із правлінням і радою ЦБ. Він може поєднувати функції органу прийняття рішень із функцією дорадчого органу для правління з окремих питань реалізації монетарної політики та забезпечення фінансової стабільності. Для участі в засіданнях комітету доречно запрошувати представника Міністерства фінансів у статусі не нижче, ніж заступник Міністра, що, безумовно, сприятиме кращій координації фіскальної та монетарної політик.

Відповідно, склад КМП при НБУ, на наш погляд, варто скоротити до семи, максимум восьми членів, на чолі з Головою банку, та ввести до складу трьох незалежних експертів. Голова банку зазвичай має переважний голос. Участь директорів профільних департаментів у КМП із правом голосу здається недоцільною, оскільки вони готують інформацію і повинні виконувати, а не приймати рішення.

Участь зовнішніх спеціалістів у складі комітету вкрай важлива для ухвалення збалансованих рішень та попередження впливу негативних наслідків. Рівень їхньої кваліфікації має бути підтверджений науковим ступенем

доктора з економіки або фінансів і статусом професора, солідним переліком наукових публікацій і досвідом участі в міжнародних дослідженнях. Бажаним є досвід керівної роботи в державних фінансових корпораціях, ЦБ, відомствах або великих фінансових установах. Незалежні експерти повинні бути громадянами України. Участь політиків у складі комітету, на нашу думку, не видається доцільною, оскільки наразі це лише підриватиме політичну незалежність центрального банку.

Важливе значення має комунікаційна політика між підрозділами центробанку (внутрішні джерела) та науково-дослідними установами, незалежними експертами ринку (зовнішні джерела). Релевантність отриманої інформації і відстежування сигналів ринку на стадії як моніторингу процесів, так і підготовки рішень мінімізуватиме помилки у виборі КМП параметрів інструментів монетарної політики. Асиметрія інформації та опортуністична поведінка окремих членів комітету можуть зашкодити об'єктивності й неупередженості у прийнятті рішень з монетарної політики. Рівень розкриття інформації повинен бути прозорим та максимально відкритим для громадськості. Обґрунтовані меседжі сприяють зміцненню довіри суспільства до НБУ, знижують рівень невизначеності й надмірну волатильність на ринках, сприяють формуванню позитивних інфляційних очікувань.

### Список використаних джерел

1. Kyrylenko V., Kulaga I., Tkachenko O., Khokhych D. Independence of central bank: new challenges. *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*. 2021. Т. 4, № 39. С. 4–11. URL: <https://doi.org/10.18371/fcaptr.v4i39.238455>.
2. Як ухвалюються рішення з монетарної політики / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/stages>.
3. Новини. Медіа-простір / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/>.
4. Pollard P. Monetary Policy-Making Around the World: Different Approaches from Different Central Banks. 2004. URL: <https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/conferences/prof/2004/pollard.pdf>.
5. Gerlach-Kristen P. Monetary Policy Committees and the Benefits of Deliberation. 2003. May 23.
6. Gerlach-Kristen P. Monetary policy committees and interest rate setting. *European Economic Review*. 2003. Vol. 50, Iss. 2. P. 487–507. URL: <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2004.05.002>.
7. Vandebussche J. Elements of Optimal Monetary Policy Committee Design. *IMF Working Paper*. 2006. No. 06/277. URL: <https://doi.org/10.5089/9781451865370.001>.
8. Blinder A. S., Ehrmann M., Fratzscher M., De Haan J., Jansen D.-J. Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of Theory and Evidence. *Journal of Economic Literature*. 2008. Vol. 46, No. 4. P. 910–945. URL: <https://doi.org/10.1257/jel.46.4.910>.
9. Goodhart Ch., Schoenmaker D., Dasgupta P. The Skill Profile of Central Bankers and Supervisors. *European Finance Review*. 2002. Vol. 6. P. 397–427. URL: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.275971>.
10. Erhart S., Vasquez-Paz J.-L. Optimal monetary policy committee size: Theory and cross country evidence. *MNB Working Papers*. 2007. No. 2007/6. URL: <https://www.econstor.eu/handle/10419/83589>.

11. Berk J. M., Bierut B. K. Monetary Policy Committees: Meetings and Outcomes. *ECB Working Paper*. 2009. No. 1070. URL: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1429268>.
12. Maurin V., Vidal J.-P. Monetary Policy Deliberations: Committee Size and Voting Rules. *Recherches économiques de Louvain*. 2014. Vol. 80 (2). P. 47–83. URL: <https://doi.org/10.3917/rel.802.0047>.
13. Warsh K. Transparency and the Bank of England's Monetary Policy Committee. 2014. December. URL: [https://www.hoover.org/sites/default/files/transparency\\_and\\_the\\_bank\\_of\\_englands\\_monetary\\_policy\\_committee.pdf](https://www.hoover.org/sites/default/files/transparency_and_the_bank_of_englands_monetary_policy_committee.pdf).
14. Monetary Policy Committee / Bank of England. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/about/people/monetary-policy-committee>.
15. Gai P. The governance of monetary policy – process, structure, and international experience. Background report for the RBA. 2023. January. URL: <https://rbareview.gov.au/sites/rbareview.gov.au/files/2023-04/rbareview-paper-gai.pdf>.
16. Apel M., Claussena A. C., Lennartsdottera P., Røisland Ø. Monetary Policy Committees: Comparing Theory and “Inside” Information from MPC Members. *International Journal of Central Banking*. 2015. Iss. 42. URL: <https://www.ijcb.org/journal/ijcb15q5a2.htm>.
17. Rieder K. Monetary policy decision-making by committee: Why, when and how it can work. *European Journal of Political Economy*. 2022. Vol. 72. 102091. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2021.102091>.
18. Set of principles governing membership of the SNB Bank Council / SNB. URL: <https://www.snb.ch/en/iabout/monpol>.
19. Monetary Policy Committee / The Central Bank of the Republic of Türkiye. URL: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/EN/TCMB+EN/Main+Menu/About+the+Bank/Organization/Decision+Making/Monetary+Policy+Committee>.
20. Monetary Policy Council / NBP. URL: <https://nbp.pl/en/monetary-policy/monetary-policy-council/>.
21. Members of the Monetary Council / MNB. URL: <https://www.mnb.hu/en/monetary-policy/the-monetary-council/members-of-the-monetary-council>.
22. Operational Monetary Policy Committee / National Bank of the Republic of North Macedonia. URL: <https://www.nbrm.mk/komitet-za-operativna-monetarna-politika-komp-en.nspk>.
23. Monetary policy appropriate to macroeconomic conditions - key interest rate remains 1.25% / National Bank of the Republic of North Macedonia. 2021. December 15. URL: <https://www.nbrm.mk/ns-newsarticle-soopstenie-15122021-en.nspk>.
24. The law on the Central bank of the Republic of Türkiye : Law No. 1211. January 14, 1970. URL: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/EN/TCMB+EN/Main+Menu/About+the+Bank/Legal+Framework/The++Law+on+the+Central+Bank+of+the+Republic+of+Turkiye/>.
25. Monetary Policy Committee Rules of Procedure / Central bank of Iceland. URL: <https://www.cb.is/about-the-bank/central-bank-of-iceland/organisation/>.
26. Rules of procedure for Norges Bank's Monetary Policy and Financial Stability Committee / Norges Bank. URL: <https://www.norges-bank.no/en/topics/about/Organisation/monetary-policy-and-financial-stability-committee/rules-of-procedure-for-the-committee/>.
27. Про Стратегію монетарної політики Національного банку України : рішення Ради Національного банку України від 13.07.2018 № 37-рД. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/vr037500-18#Text>.
28. Національний банк України зберіг облікову ставку на рівні 6 % / Національний банк України. 2020. 3 верес. 2020. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/rishennya-oblikova-stavka-2020-09-03>.



29. Press-releases / The Monetary Policy Council, MNB. URL: <https://www.mnb.hu/en/monetary-policy/the-monetary-council/press-releases>.

30. Press release on the Monetary Council meeting of 15 December 2020 / MNB. 2020. URL: <https://www.mnb.hu/en/monetary-policy/the-monetary-council/press-releases/2020/press-release-on-the-monetary-council-meeting-of-15-december-2020>.

31. Bank of Albania Supervisory Council. URL: [https://www.bankofalbania.org/About\\_the\\_Bank/Organizational\\_Structure/BoA\\_Supervisory\\_Council/#:~:text=The%20Supervisory%20Council%20is%20the,approving%20guidelines%20for%20its%20imple-mentation](https://www.bankofalbania.org/About_the_Bank/Organizational_Structure/BoA_Supervisory_Council/#:~:text=The%20Supervisory%20Council%20is%20the,approving%20guidelines%20for%20its%20implementation).

### References

1. Kyrylenko, V., Kulaga, I., Tkachenko, O., & Khokhych, D. (2021). Independence of central bank: new challenges. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 4 (39), 4–11. DOI: 10.18371/fcaptp.v4i39.238455.

2. National Bank of Ukraine. (n. d.). *How monetary policy decisions are made*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/monetary/stages>.

3. National Bank of Ukraine. (n. d.). *News. Media space*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/news/all/> [in Ukrainian].

4. Pollard, P. (2004). *Monetary Policy-Making Around the World: Different Approaches from Different Central Banks*. Retrieved from <https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/conferences/prof/2004/pollard.pdf>.

5. Gerlach-Kristen, P. (2003, May 23). *Monetary Policy Committees and the Benefits of Deliberation*.

6. Gerlach-Kristen, P. (2003). Monetary policy committees and interest rate setting. *European Economic Review*, 50 (2), 487–507. DOI: 10.1016/j.euroecorev.2004.05.002.

7. Vandebussche, J. (2006). Elements of Optimal Monetary Policy Committee Design. *IMF Working Paper*, 06/277. DOI: 10.5089/9781451865370.001.

8. Blinder, A. S., Ehrmann, M., Fratzscher, M., De Haan, J., & Jansen, D.-J. (2008). Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of Theory and Evidence. *Journal of Economic Literature*, 46 (4), 910–945. DOI: 10.1257/jel.46.4.910.

9. Goodhart, Ch., Schoenmaker, D., & Dasgupta, P. (2002). The Skill Profile of Central Bankers and Supervisors. *European Finance Review*, 6, 397–427. DOI: 10.2139/ssrn.275971.

10. Erhart, S., & Vasquez-Paz, J.-L. (2007). Optimal monetary policy committee size: Theory and cross country evidence. *MNB Working Papers*, 2007/6. Retrieved from <https://www.econstor.eu/handle/10419/83589>.

11. Berk, J. M., & Bierut, B. K. (2009). Monetary Policy Committees: Meetings and Outcomes. *ECB Working Paper*, 1070. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1429268>.

12. Maurin, V., & Vidal, J.-P. (2014). Monetary Policy Deliberations: Committee Size and Voting Rule. *Recherches économiques de Louvain*, 80 (2), 47–83. DOI: 10.3917/rel.802.0047.

13. Warsh, K. (2014, December). *Transparency and the Bank of England's Monetary Policy Committee*. Retrieved from [https://www.hoover.org/sites/default/files/transparency\\_and\\_the\\_bank\\_of\\_englands\\_monetary\\_policy\\_committee.pdf](https://www.hoover.org/sites/default/files/transparency_and_the_bank_of_englands_monetary_policy_committee.pdf).

14. Bank of England. (n. d.). *Monetary Policy Committee*. Retrieved from <https://www.bankofengland.co.uk/about/people/monetary-policy-committee>.

15. Gai, P. (2023, January). *The governance of monetary policy – process, structure, and international experience. Background report for the RBA*. Retrieved from <https://rbareview.gov.au/sites/rbareview.gov.au/files/2023-04/rbareview-paper-gai.pdf>.

16. Apel, M., Claussena, A. C., Lennartsdottera, P., & Røisland, Ø. (2015). Monetary Policy Committees: Comparing Theory and “Inside” Information from MPC Members.

*International Journal of Central Banking*, 42. Retrieved from <https://www.ijcb.org/journal/ijcb15q5a2.htm>.

17. Rieder, K. (2022). Monetary policy decision-making by committee: Why, when and how it can work. *European Journal of Political Economy*, 72, 102091. DOI: 10.1016/j.ejpoleco.2021.102091.

18. SNB. (n. d.). *Set of principles governing membership of the SNB Bank Council*. Retrieved from <https://www.snb.ch/en/i/about/monpol>.

19. The Central Bank of the Republic of Türkiye. (n. d.). *Monetary Policy Committee*. Retrieved from <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/EN/TCMB+EN/Main+Menu/About+the+Bank/Organization/Decision+Making/Monetary+Policy+Committee>.

20. NBP. (n. d.). *Monetary Policy Council*. Retrieved from <https://nbp.pl/en/monetary-policy/monetary-policy-council/>.

21. MNB. (n. d.). *Members of the Monetary Council*. Retrieved from <https://www.mnb.hu/en/monetary-policy/the-monetary-council/members-of-the-monetary-council>.

22. National Bank of the Republic of North Macedonia. (n. d.). *Operational Monetary Policy Committee*. Retrieved from <https://www.nbrm.mk/komitet-za-operativna-monetarna-politika-komp-en.nspk>.

23. National Bank of the Republic of North Macedonia. (2021, December 15). *Monetary policy appropriate to macroeconomic conditions - key interest rate remains 1.25%*. Retrieved from <https://www.nbrm.mk/ns-newsarticle-soopstenie-15122021-en.nspk>.

24. The law on the Central bank of the Republic of Türkiye (1970). (Law No. 1211. January 14). Retrieved from <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/EN/TCMB+EN/Main+Menu/About+the+Bank/Legal+Framework/The++Law+on+the+Central+Bank+of+the+Republic+of+Türkiye/>.

25. Central bank of Iceland. (n. d.). *Monetary Policy Committee Rules of Procedure*. Retrieved from <https://www.cb.is/about-the-bank/central-bank-of-iceland/organisation/>.

26. Norges Bank. (n. d.). *Rules of procedure for Norges Bank's Monetary Policy and Financial Stability Committee*. Retrieved from <https://www.norges-bank.no/en/topics/about/Organisation/monetary-policy-and-financial-stability-committee/rules-of-procedure-for-the-committee/>.

27. National Bank of Ukraine. (2018). *About the Monetary Policy Strategy of the National Bank of Ukraine* (Resolution No. 37-d, July 13). Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/vr037500-18#Text> [in Ukrainian].

28. National Bank of Ukraine. (2020, September 3). *The National Bank of Ukraine kept the discount rate at 6%*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/news/all/rishennya-oblikovavstavka-2020-09-03> [in Ukrainian].

29. The Monetary Policy Council, MNB. (n. d.). *Press-releases*. Retrieved from <https://www.mnb.hu/en/monetary-policy/the-monetary-council/press-releases>.

30. MNB. (2020). *Press release on the Monetary Council meeting of 15 December 2020*. Retrieved from <https://www.mnb.hu/en/monetary-policy/the-monetary-council/press-releases/2020/press-release-on-the-monetary-council-meeting-of-15-december-2020>.

31. Bank of Albania Supervisory Council. (n. d.). Retrieved from [https://www.bankofalbania.org/About\\_the\\_Bank/Organizational\\_Structure/BoA\\_Supervisory\\_Council/#:~:text=The%20Supervisory%20Council%20is%20the,approving%20guidelines%20for%20its%20implementation](https://www.bankofalbania.org/About_the_Bank/Organizational_Structure/BoA_Supervisory_Council/#:~:text=The%20Supervisory%20Council%20is%20the,approving%20guidelines%20for%20its%20implementation).