

## ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД МОНЕТАРНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ТА МОЖЛИВОСТІ ЙОГО ЗАСТОСУВАННЯ В УКРАЇНІ

### FOREIGN EXPERIENCE AND MONETARY CONTROL OF ITS POSSIBILITIES IN UKRAINE

*У статті проаналізовано стан та негативні процеси монетарного регулювання НБУ. Досліджується зарубіжний досвід механізмів здійснення монетарної політики, акцентується увага на таких країнах, як Польща, Великобританія, Нова Зеландія. Визначаються особливості монетарної політики зазначених країн у контексті можливості їх інтерпретації в українських реаліях. Автор робить загальний висновок, що швидке запровадження досвіду інших країн не принесе значних результатів у монетарній політиці України.*

**Ключові слова:** монетарна політика, процентна політика, обов'язкові резерви, інфляція, таргетування, фіксований курс валюти.

*В статье проанализированы состояние и негативные процессы монетарного регулирования НБУ. Исследуется зарубежный опыт механизмов осуществления монетарной политики, акцентируется внимание на таких странах, как Польша, Великобритания, Новая Зеландия. Определяются особенности монетарной политики ука-*

*занных стран в контексте возможности их интерпретации в украинских реалиях. Автор делает общий вывод, что быстрое введение опыта других стран не принесет значительных результатов в монетарной политике Украины.*

**Ключевые слова:** монетарная политика, процентная политика, обязательные резервы, инфляция, таргетирование, фиксированный курс валюты.

*The article analyzes the status and negative processes monetary regulation NBU. We study the international experience mechanisms of monetary policy focuses on countries such as Poland, Great Britain, New Zealand. Identify the features of these countries monetary policy in the context of their possible interpretation in the Ukrainian realities. The author makes a general conclusion that the rapid introduction of foreign experience will bring significant results in monetary policy Ukraine.*

**Keywords:** monetary policy, interest rate policy, required reserves, inflation targeting, a fixed exchange rate.

УДК 38.42.13.9

**Штефан Л.Б.**

к. е. н., доцент кафедри фінансів і кредиту  
Вінницького навчально-наукового інституту економіки  
Тернопільського національного економічного університету

**Постановка проблеми.** На сьогоднішній день банківська система України перебуває у найскладнішій ситуації за весь період свого існування від моменту здобуття незалежності. Загострення довготривалої фінансової та банківської кризи від початку 2014 р., стало результатом нагромаджених упродовж двох десятиліть розвитку нашої країни цілої низки макро- і мікроекономічних проблем, які проявилися під впливом політичної нестабільності, що на рівні з військовим конфліктом з Російською Федерацією по суті зруйнували фінансову стабільність держави. Помилки у монетарному регулюванні підривають довіру до банків, деморалізують учасників ринку, обумовлюють категоричне небажання розміщувати свої активи у банківському секторі. У цій ситуації виникають різні проблеми та труднощі, які свого часу вже виникали в інших країнах. Відповідно до цього можна стверджувати, що Національний банк України може здійснювати монетарне регулювання відповідно до того, як здійснювали його інші країни, які досягли успіху і забезпечили можливість для ефективного розвитку всієї економіки через якісну реалізацію монетарної політики. Тому варто оцінити досвід деяких країн та визначити особливості, які було б доцільно використати для України.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблемам необхідності модернізації механізму монетарного регулювання присвячена значна кількість наукових праць, серед яких акцентуємо увагу на працях А.Т. Ковальчука [1], В.С. Лук'янова [2], В.С. Найдьнова [3], А.В. Матіоса [4] та ін. Але все ж маючи значні досягнення щодо зазначеної проблеми, використання зарубіжного досвіду для більш ефективної трансфор-

мації механізму монетарної політики приділяється недостатня увага.

**Постановка завдання.** Аналіз позитивного зарубіжного досвіду здійснення монетарного регулювання із подальшою трансформацією можливого використання Україною.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Монетарна політика світу розвивалася протягом значного часу, у той же час Україна – молода держава, у якій до сьогодні проходить процес формування монетарної політики. Для того, щоб підвищити ефективність механізму монетарної політики України, доцільно вивчати та запроваджувати зарубіжний досвід інших країн, які пройшли через проблеми, з якими зіткнулася Україна.

Аналізуючи досвід зарубіжних країн щодо режиму монетарної політики, зазначимо, що Польща має тісні зв'язки з нашою державою, межує з Україною, при цьому є схожі тенденції і в монетарній політиці: Польща здійснювала монетарну політику на основі валютного таргетування, після чого, починаючи з 1999 року, поступово обрала курс на встановлення режиму інфляційного таргетування і остаточно перейшла на нього лише у 2004 році. Таке рішення було прийняте через неможливість контролювати інфляцію через валютний курс чи монетарні агрегати [8].

Важливим етапом у розвитку монетарної політики у Польщі є створення спеціального комітету при НБП (Narodowy Bank Polski), який має назву Monetary Policy Council. Зазначений комітет здійснює дослідження у сфері монетарної політики, звітує перед сеймом, а також встановлює норми для усіх інструментів монетарної політики та здійснює їх регулювання [13].

НБУ також має у своїй структурі департамент, який займається монетарною політикою, при цьому він позбавлений можливості самостійно встановлювати нормативи щодо реалізації монетарної політики і здійснює переважно аналітичну роботу. Для покращення ефективності здійснення грошово-кредитної політики доцільно з часом реструктуризувати його відповідно до вигляду, який має місце у Польщі.

У ході цього переходу Національний Банк Польщі розробив відповідні заходи щодо переходу жорсткої «прив'язки» валюти до керованого плаваючого курсу. Дана дія була проведена з метою зниження необхідності проведення значних інтервенцій центральним банком для досягнення курсової стабільності. При цьому «вільно плаваючий курс» не було затверджено, адже разом зі вступом до ЄС Польща має намір долучитися до Єврозони. Для досягнення зазначеного Національний Банк Польщі повинен підтримувати ринковий курс золотого до євро у дозволених рамках встановленого центрального паритету.

При цьому з огляду на зазначене, грошово-кредитна система Польщі є достатньо молодю; для реалізації монетарної політики Національним банком Польщі застосовуються різні інструменти монетарної політики, основними з яких є:

- обов'язкові резерви;
- операції на відкритих ринках;
- кредитно-депозитні операції [11].

Серед цих інструментів Польща має ряд особливостей, впровадження яких може бути корисним для України. Так Польща регулює банківську систему за рахунок впровадження обов'язкових резервів. При внесенні коштів на рахунок Національного банку Польщі, на резервні кошти нараховується відсоток, який становить близько 90% від облікової ставки. Тобто, хоч ці кошти і вилучаються у банків і дещо погіршують їхнє фінансове положення, проте, мають і пом'якшувальний ефект, який допомагає підтримувати ліквідність банків [13].

Даний інструмент в Україні також представлений, проте відсотки за резерви не нараховуються. У перспективі можливе введення платних обов'язкових резервів, що надасть можливість зменшити тиск на банківську систему [5].

Крім того, у Польщі існує можливість вкладу депозитів овернайт у Національний Банк Польщі, що дає комерційним банкам у кінці кожного операційного дня вкладати надлишкові кошти в центральний банк за мінімальною ставкою, що стимулює розвиток міжбанківських відносин. Крім того, за рахунок використання такого інструмента, з'являється можливість вилучення надлишкової ліквідності, що допомагає здійснювати більш прозору діяльність на відкритому ринку, уникнути спекуляцій [8].

Однак, у цій країні відсутні тотальна корупція і тінізація фінансово-економічних відносин, ефективно діють владні структури, які не допускають зловживання інсайдерською інформацією. Керівництво НБУ схвалило основні засади монетарної політики на 2017 р. під вимоги МВФ, заклавши режим «вільного плавання». Це провокує непомірну волатильність курсу гривні, що розхитує внутрішній ціновий ринок та шкодить фінан-

сово-економічним відносинам у країні. Тому необхідно в першу чергу стабілізувати валютно-курсову політику шляхом жорсткої фіксації обмінного курсу гривні.

Якщо ж поглянути на валютний простір у глобальному вимірі, то в останні роки світова палітра режимів обмінних курсів виглядає так. Лише у 15 країнах національні валюти знаходяться у вільному плаванні. У 39 країнах має місце практика «керованого плавання», тобто регульованого (у рамках визначеного валютного коридору) курсу, 56 країн узгоджують свій валютний курс у рамках регіональних валютних союзів. Також 44 країни (передусім мусульманські), а також Китай застосовують режим жорстко фіксованого курсу [2]. До речі, саме ці країни практично оминула глобальна фінансова криза 2008–2009 років.

Слід погодитися з думкою вітчизняних вчених, які зазначають: «через еволюційну обумовленість фіксованого валютного курсу передчасний перехід на плаваючий курс може спричинити гальмування економічного розвитку» [3]. Однак, місія МВФ продовжує наполягати на пролонгації так званого «інфляційного таргетування». Така політика знекровлює нашу економіку, позбавляє банківську систему ресурсів. Значною мірою дефіцит державного бюджету був профінансований шляхом розміщення облігацій внутрішньої державної позики. Очевидно, що така монетизація державного боргу інструментами центрального банку є по суті емісійним нарощуванням грошової маси, з усіма інфляційними наслідками. Тому сьогодні зарубіжні центральні банки пріоритетними вбачають стимулювання довгострокового економічного розвитку, стабільність цін на внутрішньому ринку, зростаючу зайнятність працездатного населення саме через активне емісійне кредитування економіки [3].

Нова Зеландія – країна, яка першою у світі розпочала використовувати режим таргетування інфляції у 1989 році. Впровадження режиму дало позитивний результат, унаслідок чого інфляція в країні була не шкідливою для економіки, забезпечуючи стабільне функціонування усіх галузей держави. У ході реалізації такої монетарної політики Резервний Банк Нової Зеландії використовує лише таргет інфляції, встановлюючи допустиме значення індексу споживчих цін, станом на 2017 рік цей показник повинен знаходитись у межах від 1 до 3% [12].

Визначення таргету в такому вигляді не є поширеним через те, що вираження його у вигляді діапазону без визначення середнього може призвести до зростання невпевненості стосовно можливостей банку регулювати інфляцію і зрештою збільшити тиск на банк зі сторони Уряду та інших економічних суб'єктів. У подальшому це може призвести до додаткових втрат в економіці, падіння довіри до банку у суспільства тощо.

Враховуючи ситуацію в країні та українецьке недовірливе ставлення населення до банківської системи і діяльності НБУ запровадження такого таргету в Україні є недоцільним.

Для якісної реалізації монетарної політики Резервний банк Нової Зеландії видає щоквартальний документ, у якому аргументовано повідомляє про свої дії стосовно монетарної політики, це свідчить про підвищення інформованості всіх органів та населення у цілому, крім того

робить монетарну політику простішою для контролю зі сторони уряду, що також є позитивним моментом [9].

Для України варто зробити щоквартальні звіти стосовно виконання «Основних засад грошово-кредитної політики на 2017 р. та середньострокову перспективу». Це буде більш прозоро і відкрито. Якби НБУ чітко декларував свої наміри утримувати коливання валютного курсу в межах визначеного коридору та усіяло запобігав би спекулятивним атакам на валютний ринок, а також не припускав би безконтрольної емісії через кредити рефінансування і монетизацію державного боргу, то вочевидь можна було б не допустити стрімкого обвалу курсу національної валюти.

При розгляді особливостей монетарної політики Нової Зеландії слід зауважити, що країна є високорозвинутою в економічному плані, має низький рівень корупції та доволі прогресивний банківський сектор. За цих умов Резервний Банк Нової Зеландії використовує лише один інструмент монетарної політики для досягнення своїх цілей, а саме: здійснює процентну політику. Банк змінює ставку OCR, яка відповідно, впливає на всю економіку країни подібно до ключових ставок в інших країнах. При цьому Резервним Банком Нової Зеландії було доведено, що зміна ставки приносить повний результат зі значним лагом, який триває до двох років [7].

Щодо цього кроку стосовно України то на сьогоднішній день запроваджувати лише один інструмент монетарної політики, відмовившись від інших буде недоцільно, проте, у разі подолання корупції і подальшого розвитку банківського сектору, разом із досягненням достатньої ліквідності можливий вихід відсоткової ставки на перший план, проте, дана дія буде доцільною лише після вирівнювання економічної ситуації та досягнення позитивної динаміки в економіці, стабілізації інфляції тощо.

Монетарна політика Нової Зеландії є ефективною і сьогодні, проте, через те, що довгий час відсоткові ставки є досить високими, у країні різко збільшується зовнішній борг, валюта є переоціненою, наявний значний дефіцит поточного рахунку. Зазначені факти з часом можуть призвести до погіршення економічної ситуації в країні. Із досвіду Нової Зеландії можна підсумувати, що хоча високі ставки і приносять додаткові кошти з-за кордону та допомагають втримати валюту та інфляцію, проте, довгострокове встановлення ставок на високому рівні може принести негативні явища, які є невідчутними у коротко чи середньостроковій перспективі, проте можуть значно зашкодити розвитку економіки в майбутньому.

Монетарна політика Великої Британії ґрунтується на основі інфляційного таргетування, однак має ряд особливостей, які не використовують більшість країн, що дотримуються того ж монетарного режиму.

Монетарну політику Великобританії здійснює Банк Англії (Bank of England), важливим аспектом його діяльності є повна самостійність у здійсненні монетарної політики, що є вагомим чинником у досягненні макроекономічної стабільності країни. Діяльність Банку Англії підпорядковується Уряду. У разі невиконання завдань, поставлених перед Банком, голова повинен звітувати міністру фінансів, у звіті крім причин, які призвели до негативних наслідків мають бути вказані шляхи вирі-

шення проблеми та дії, які здійснює Банк для вирішення проблеми [10].

Україні варто перейняти систему звітності у Великобританії, адже комунікація між державними органами є необхідною і її недостача може призвести до додаткових втрат для економіки та громадян.

Важливою особливістю монетарної політики Об'єднаного Королівства є те, що показник інфляції є не єдиним, за який відповідає Банк Англії, він також має на меті забезпечити ріст економіки та зайнятості [6].

Основною ціллю залишається забезпечення низького рівня інфляції, допустимий рівень якої встановлюється урядом країни. На відміну від інших країн, Велика Британія ставить чіткий таргет інфляції, який дорівнює 2%. При цьому будь-які відхилення є небажаними [14].

Встановлення жорсткого таргету інфляції є позитивним орієнтиром для економіки відносно перспектив, які постають перед ними, що позитивно впливає на очікування всіх економічних суб'єктів. Така ідентифікація наразі є неприйнятною для введення в Україні, але після подолання високої інфляції та укріплення економіки можливий перехід саме на жорстку прив'язку.

Як і Резервний Банк Нової Зеландії, у Британії монетарна політика здійснюється за рахунок низької процентної ставки і продовження програми викупу державних облігацій у рамках реалізації цілей «кількісного пом'якшення». При цьому варто зазначити, що у 2016 році Банк Королівства увів обмеження на зміну відсоткової ставки, встановивши її на рівні 0,5%, це було здійснено до того часу, поки не буде досягнуто рівень безробіття менше за 7% [14].

Цей хід дозволив пришвидшити темпи зростання економіки та зменшити рівень безробіття до встановлених 7%. Запровадження такого заходу було доволі ризикованим, адже це могло спровокувати ріст інфляції та девальвувати валюту, проте Банк Англії втримав ситуацію і досяг своїх цілей. Якщо трансформувати досвід використання наднизьких процентних ставок на українській реалії, то стає зрозумілим, що такий хід буде просто неможливим через низьку надійність національної валюти, недостатню довіру населення до Національного банку України, банківської системи в цілому, нестабільну політичну ситуацію в країні, військову агресію Російської Федерації.

Таким чином, на сьогодні в Україні щодо монетарного регулювання з боку НБУ діє деструктивна практика, згідно з якою грошово-кредитна політика в державі самостійно формується і реалізується Національним банком, однак при цьому надалі вільно корегуються ним на власний розсуд. Причому у монетарній сфері має запанувати, врешті-решт, не диктат МВФ, а виважений, націлений на загальнонародні інтереси «фінансовий націоналізм».

Отже, у подальшому регулятивні заходи НБУ повинні бути такими:

– здійснювати поступову реструктуризацію в НБУ, створивши департамент, який зможе самостійно реалізовувати рішення стосовно монетарної політики, при цьому модернізувавши систему підзвітності (один раз в три місяці) для досягнення кращої комунікації між органами державного управління;



– внести зміни у процес використання інструменту обов'язкових резервів, запровадивши сплачуваність цих резервів, що може позитивно позначитись на рівні ліквідності банківської системи;

– ввести можливість вкладення овернайт депозитів на рахунок НБУ для зменшення можливості спекуляцій з використанням надлишкової ліквідності банків та поступово розвивати міжбанківські відносини;

– після подолання високого рівня інфляції, поступово перейти до політики жорсткої інтерпретації таргету інфляції, що дозволить суб'єктам економіки краще окреслювати свої перспективи та покращити очікування (можливо лише за умови досягнення таких цілей).

– не орієнтуватися лише на необхідний рівень інфляції, але й намагатися забезпечувати гармонійний розвиток економіки та знижувати рівень безробіття;

– у віддаленій перспективі надати перевагу такому інструменту монетарної політики, як процентна політика, як найдієвішому із наявних в розпорядженні банку інструментів. Проте, така дія можлива лише після подолання корупції і подальшого розвитку банківського сектору, разом із досягненням достатньої ліквідності.

**Висновки з проведеного дослідження.** Враховуючи світовий досвід реалізації монетарної політики, можна зробити висновок, що монетарна політика в Україні потребує поступового оновлення. Моментальне запровадження змін, відповідно до того, як здійснюється монетарна політика в інших країнах не принесе значних результатів і може лише погіршити ситуацію в країні, при цьому іноземним досвідом не можна нехтувати, адже орієнтація на нього дозволить більш ефективно проводити монетарну політику в нашій країні та досягти успіхів значно швидше.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Ковальчук А.Т. Банківська система в Україні: становлення та розвиток ринкової моделі / А.Т. Ковальчук // Банківська справа. – 2012. – № 6. – С. 26–34.

#### REFERENCES:

1. Kovalchuk A.T. Bankivska systema v Ukraini: stanovlennia ta rozvytok rynkovoї modeli / A.T. Kovalchuk // Bankivska sprava. – 2012. – #6. – S. 26-34.

2. Lukianov V.S. Rol monetarnoi polityky i monetarnoho rehuliuвання v aktyvizatsii finansovykh rynkiv / V.S. Lukianov // Bankivska sprava. – 2012. – #3. – S. 60-75.

3. Stsenarno-poetapna model valiutno-finansovykh kryz: systemy indykatoriv / I.P. Makarenko, V.S. Naidonov, O.H. Rohozhyn, Ya.V. Petrakov. – K.: Profi, 2014. – 184 s.

4. Matios A.V., Kovalchuk A.T. Zakonodavchi zasady optymizatsii valiutno-kursovoi ta emisiinoi polityky v Ukraini // Pravo Ukrainy. – 2014. – #12. – S. 78-81.

5. Shtefan L.B. Vplyv hroshovo-kredytnoi polityky na pozhvatlennia kredytnoi diialnosti komertsiiynykh bankiv / L.B. Shtefan // Molodyi vchenyi. – # 4 (19) kviten, 2015. – S. 87-91.

6. Bank of England Act [Elektronnyi resurs] / Bank of England, 2016. – Rezhym dostupu: [http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2016/11/pdfs/ukpga\\_20160011\\_en.pdf](http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2016/11/pdfs/ukpga_20160011_en.pdf)

7. Explaining New Zealand's Monetary Policy, [Elektronnyi resurs] / Reserve Bank of New Zealand, 2015. – Rezhym dostupu: [http://www.rbnz.govt.nz/research\\_and\\_publications/fact\\_sheets\\_and\\_guides/3064172.pdf](http://www.rbnz.govt.nz/research_and_publications/fact_sheets_and_guides/3064172.pdf)

2. Лук'янов В.С. Роль монетарної політики і монетарного регулювання в активізації фінансових ринків / В.С. Лук'янов // Банківська справа. – 2012. – № 3. – С. 60–75.

3. Сценарно-поетапна модель валютно-фінансових криз: системи індикаторів / І.П. Макаренко, В.С. Найдюнов, О.Г. Рогожин, Я.В. Петраков. – К.: Профі, 2014. – 184 с.

4. Матіос А.В., Ковальчук А.Т. Законодавчі засади оптимізації валютно-курсової та емісійної політики в Україні // Право України. – 2014. – № 12. – С. 78–81.

5. Штефан Л.Б. Вплив грошово-кредитної політики на пошквалення кредитної діяльності комерційних банків / Л.Б. Штефан // Молодий вчений. – № 4 (19) квітень, 2015. – С. 87–91.

6. Bank of England Act [Elektronnyi resurs] / Bank of England, 2016. – Режим доступу: [http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2016/11/pdfs/ukpga\\_20160011\\_en.pdf](http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2016/11/pdfs/ukpga_20160011_en.pdf)

7. Explaining New Zealand's Monetary Policy, [Elektronnyi resurs] / Reserve Bank of New Zealand, 2015. – Режим доступу: [http://www.rbnz.govt.nz/research\\_and\\_publications/fact\\_sheets\\_and\\_guides/3064172.pdf](http://www.rbnz.govt.nz/research_and_publications/fact_sheets_and_guides/3064172.pdf)

8. Monetary Policy [Elektronnyi resurs] / Narodowy Bank Polski, 2015. – Режим доступу: <http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/onbp/politykapieniezna.html>

9. Monetary policy accountability and monitoring [Elektronnyi resurs] / Reserve Bank of New Zealand. – Режим доступу: [http://www.rbnz.govt.nz/monetary\\_policy/about\\_monetary\\_policy/2851362.pdf](http://www.rbnz.govt.nz/monetary_policy/about_monetary_policy/2851362.pdf)

10. Monetary Policy Committee [Elektronnyi resurs] / Bank of England. – Режим доступу: <http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/Pages/overview.aspx>

11. Monetary Policy Instruments [Elektronnyi resurs] / Narodowy Bank Polski, 2015. – Режим доступу: [http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/onbp/informacje/polityka\\_pieniezna.html](http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/onbp/informacje/polityka_pieniezna.html)

12. Monetary Policy Statement [Elektronnyi resurs] / Reserve Bank of New Zealand, 2015. – Режим доступу: [http://www.rbnz.govt.nz/monetary\\_policy/monetary\\_policy\\_statement/2015/mpsmar15.pdf](http://www.rbnz.govt.nz/monetary_policy/monetary_policy_statement/2015/mpsmar15.pdf)

13. The Act on the National Bank of Poland [Elektronnyi resurs] / Journal of Laws, 2014. – Режим доступу: [https://www.nbp.pl/en/aktyprawne/the\\_act\\_on\\_the\\_nbp.pdf](https://www.nbp.pl/en/aktyprawne/the_act_on_the_nbp.pdf)

14. Monetary Policy Framework [Elektronnyi resurs] / Bank of England. – Режим доступу: <http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/Pages/framework/framework.aspx>

8. Monetary Policy [Elektronnyi resurs] / Narodowy Bank Polski, 2015. – Rezhym dostupu: <http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/onbp/politykapieniezna.html>

9. Monetary policy accountability and monitoring [Elektronnyi resurs] / Reserve Bank of New Zealand. – Rezhym dostupu: [http://www.rbnz.govt.nz/monetary\\_policy/about\\_monetary\\_policy/2851362.pdf](http://www.rbnz.govt.nz/monetary_policy/about_monetary_policy/2851362.pdf)

10. Monetary Policy Committee [Elektronnyi resurs] / Bank of England. – Rezhym dostupu: <http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/Pages/overview.aspx>

11. Monetary Policy Instruments [Elektronnyi resurs] / Narodowy Bank Polski, 2015. – Rezhym dostupu: [http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/onbp/informacje/polityka\\_pieniezna.html](http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/onbp/informacje/polityka_pieniezna.html)

12. Monetary Policy Statement [Elektronnyi resurs] / Reserve Bank of New Zealand, 2015. – Rezhym dostupu: [http://www.rbnz.govt.nz/monetary\\_policy/monetary\\_policy\\_statement/2015/mpsmar15.pdf](http://www.rbnz.govt.nz/monetary_policy/monetary_policy_statement/2015/mpsmar15.pdf)

13. The Act on the National Bank of Poland [Elektronnyi resurs] / Journal of Laws, 2014. – Rezhym dostupu: [https://www.nbp.pl/en/aktyprawne/the\\_act\\_on\\_the\\_nbp.pdf](https://www.nbp.pl/en/aktyprawne/the_act_on_the_nbp.pdf)

14. Monetary Policy Framework [Elektronnyi resurs] / Bank of England. – Rezhym dostupu: <http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/Pages/framework/framework.aspx>