



e-ISSN 3083-6018

СОЦІАЛЬНИЙ РОЗВИТОК: економіко-правові проблеми

<https://www.eu-scientists.com/index.php/sdel>



Концептуальні засади механізму трансмісії процентних ставок в період структурних шоків

Дмитро В. Дудко  ¹ *

¹ Державний університет «Київський авіаційний інститут» (Україна). Здобувач вищої освіти третього освітньо-наукового ступеня «Доктор філософії» за спеціальністю 072 Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок.

* Автор-кореспондент, e-mail: dmytro.dudko@outlook.com

СТАТТЯ

АНОТАЦІЯ

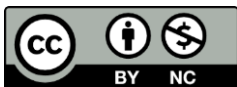
Дослідницька

DOI:

[10.70651/3083-6018/2025.4.10](https://doi.org/10.70651/3083-6018/2025.4.10)

Авторське право

© 2025 автора



Цей твір
ліцензовано на
умовах Ліцензії
Creative Commons
«Із Зазначенням
Авторства –
Некомерційна 4.0
Міжнародна»
(CC BY-NC 4.0).



Предметом статті є практичні аспекти удосконалення механізмів трансмісії процентної політики Національного банку України (НБУ) в період структурних шоків. Метою статті є висвітлення підходів до розбудови механізму трансмісії процентних ставок в монетарній політиці, здатних нівелювати або пом'якшити негативні явища на фінансових ринках, збільшити внутрішнє виробництво та стабілізувати інфляцію в період структурних шоків та невизначеності. На основі системного аналізу та діалектичного підходу досліджено науковий підхід до розбудови механізму трансмісії процентних ставок, в основі якого є його розуміння як сукупності інструментів, методів і процесів, які забезпечують передачу, перенесення або поширення імпульсу від змін офіційної процентної ставки центрального банку на економічну активність, попит і пропозицію в економіці, інвестиції та інфляційні очікування, відіграючи ключову роль у регулюванні макроекономічної рівноваги. Запропоновано розвиток концептуальних засад механізму трансмісії процентних ставок у період структурних шоків, що полягають у формалізації теоретико-методичного та практичного рівнів політики плаваючої ключової ставки через вплив її зміни на підтримку економічного росту та збереження цінової стабільності. На відміну від існуючих у науці поглядів, розвинуті положення ґрунтуються на методичних підходах до оцінки впливу перших проявів структурного шоку на очікування та монетарні цілі, а також впливу ключової ставки на монетарні цілі в період посткризового відновлення. Результати дослідження теоретико-методичного та практичного рівнів політики плаваючої ключової ставки, що полягають у впливі її зміни на підтримку економічного росту та збереження цінової стабільності, можуть бути використані для удосконалення механізмів трансмісії процентної політики НБУ у періоди невизначеності. На основі результатів дослідження зроблено висновок, що цілі монетарної політики центрального банку у період структурних шоків мають бути комплексними та одночасно спрямованими на підтримку економічного росту та збереження цінової стабільності, а механізм трансмісії процентної ставки – давати результативний вплив на означені цільові орієнтири. Вочевидь, зазначені цілі мають бути не довгостроковими, а враховувати етап перебігу кризи, дотримуючись певних стратегій регулювання ключової ставки, створюючи підстави для формування обґрунтованих рішень у макро- та мікропруденційних політиках, політиках регулювання валютного курсу та валютних інтервенцій, широкої комунікації та прозорості, а також фінансово-монетарної координації центрального банку.

КЛЮЧОВІ СЛОВА

центральный банк, криза, процентна ставка, механізм, трансмісія, монетарна політика.



e-ISSN 3083-6018

SOCIAL DEVELOPMENT: Economic and Legal Issues

<https://www.eu-scientists.com/index.php/sdel>


Conceptual Principles of the Interest Rate Transmission Mechanism During the Period of Structural Shocks

Dmytro Dudko  ¹ *

¹ State University "Kyiv Aviation Institute" (Ukraine). Higher Education Applicant of the Third Educational and Scientific Degree "Doctor of Philosophy" in the Specialty 072 Finance, Banking, Insurance and Stock Market.

* **Corresponding Author**, e-mail: dmytro.dudko@outlook.com

ARTICLE INFO

ABSTRACT

Research Article

DOI:

[10.70651/3083-6018/2025.4.10](https://doi.org/10.70651/3083-6018/2025.4.10)

Copyright © 2025
by author



This is an open access journal and all published articles are licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0)



The subject of the article is the practical aspects of improving the transmission mechanisms of the interest rate policy of the National Bank of Ukraine during the period of structural "shocks". The purpose of the article is to highlight approaches to developing an interest rate transmission mechanism in monetary policy that can eliminate or mitigate negative phenomena in financial markets, increase domestic production, and stabilize inflation during periods of structural shocks and uncertainty. Based on a systems analysis and dialectical approach, a scientific approach to developing the interest rate transmission mechanism has been investigated, which is based on its understanding as a set of tools, methods and processes that ensure the transmission, transfer or spread of the impulse from changes in the central bank's interest rate on economic activity, supply and demand in the economy, investment and inflation expectations, playing a key role in regulating macroeconomic equilibrium. The development of conceptual principles of the interest rate transmission mechanism during periods of structural shocks is proposed, which consist in formalizing the theoretical, methodological and practical levels of the floating key rate policy through the impact of its change on supporting economic growth and maintaining price stability. Unlike existing views in science, the developed provisions are based on methodological approaches to assessing the impact of the first manifestations of a structural shock on expectations and monetary targets and the impact of the key rate on monetary targets during the post-crisis recovery period. The results of the study of the theoretical, methodological and practical levels of the floating key rate policy, which consists in the impact of its change on supporting economic growth and maintaining price stability, can be used to improve the transmission mechanisms of the interest rate policy of the National Bank of Ukraine during periods of "shocks". Based on the results of the study, it was concluded that the objectives of the central bank's monetary policy during periods of structural shocks should be comprehensive and simultaneously aimed at supporting economic growth and maintaining price stability, and the interest rate transmission mechanism should have an effective impact on the specified targets. Obviously, the stated goals should not be long-term but should take into account the stage of the crisis, adhering to certain strategies for regulating the key rate, creating the basis for forming informed decisions in macro- and microprudential policies, exchange rate regulation policies and currency interventions, broad communication and transparency, as well as fiscal and monetary coordination of the central bank.

KEYWORDS

central bank, crisis, interest rate, mechanism, transmission, monetary policy.

1. Вступ

Роль дієвої монетарної політики НБУ, здатної нівелювати або пом'якшити негативні явища на фінансових ринках, збільшити внутрішнє виробництво та стабілізувати інфляцію, має вирішальне значення для України. За оцінками Міжнародного Валютного Фонду [1], вітчизняна економіка зазнала масштабних збитків через російську воєнну агресію: лише за 2022 рік українська економіка втратила 28,8% реального ВВП, показник ВВП на душу населення зменшився на 5% відносно довоєнного рівня, враховуючи, що кількість населення країни скоротилося більше, ніж на 6 млн. осіб, які змушені були виїхати до інших країн. У червні 2022 року НБУ різко підвищив ключову ставку і відтоді вона демонструє найтриваліший у світі період монетарної «жорсткості», наслідком якого стало скорочення рівня кредитного портфелю нефінансових корпорацій до 8% ВВП на кінець 2024 року [2, с. 24]. Значне звуження кредитного ринку болісно відчуває український бізнес, оскільки інших альтернатив для залучення додаткових коштів (біржовий ринок, венчурне фінансування, тощо) в Україні немає. За цих умов зростає роль виваженої монетарної політики НБУ, узгодженої з ефективною процентною політикою банківських установ другого рівня, яка пов'язує необхідні обсяги банківського продукту з допустимим загальним рівнем ставок та відносним значенням чистого процентного спреда та маржі. Відтак вже зараз потрібне концептуальне бачення дієвого механізму трансмісії процентних ставок, який здатний оперативно сприяти виходу національної економіки з кризи та надати поштовх економічному росту на етапі постшокового відновлення.

2. Огляд літературних джерел

Періоди структурних шоків та фінансових криз традиційно привертають увагу вчених і фахівців центральних банків з огляду на формування комплексу методологічних та практичних заходів, які можуть стабілізувати економіку протягом кризового періоду. Відомо, що монетарна політика слугує поширеним і дієвим інструментом для регулювання фундаментальних макроекономічних показників. Для пояснення такого регулювання сучасна наука оперує механізмом трансмісії монетарної політики, який окреслює канали передачі імпульсів від монетарних показників до реальної економіки. Традиційно передача таких імпульсів розгадується вченими через такі канали, як процентна ставка, кредит, обмінний курс і ціна активів (довгострокові ставки за кредитами, ціни на цінні папери тощо), формуючи компоненти сукупного попиту та споживання. Разом з тим, погляди вчених на центральний канал та оціночний результат у трансмісійному механізмі є різними. Так, М. Friedman та А. Schwartz [3] спиралися у своєму дослідженні на монетаризм, підкреслюючи значення грошей у довгостроковій стабілізації економіки та пов'язуючи теорію трансмісії зі зміною рівня цін активів і випуску через ефект пропозиції грошей (грошової маси). Даний погляд зазнав критики через доведення обмеження впливу грошової маси. Зокрема, витоки трансмісійного механізму монетарної політики на основі каналу процентної ставки полягають у дослідженнях J. Keynes [4], який пояснював вплив процентної ставки на інвестиції та споживання. Свій розвиток трансмісійний механізм через канал процентної ставки отримує у працях F. Modigliani [5, 6], який досліджував вплив монетарної політики через процентні ставки на зміни в споживчих витратах.

Особливої актуальності дослідження механізму трансмісії процентної ставки набуває у теперішній час для України. Системна економічна криза в економіці, стагфляційні процеси, які розгорнулися в Україні, внаслідок повномасштабного вторгнення, вимагають пошуку та впровадження таких інструментів монетарного регулювання, які максимально будуть враховувати особливості сучасного кризового стану економіки України та дадуть можливість забезпечити вирішення вищезазначених проблем. Зокрема, С. П. Прасолова [7] робить висновок про неефективність дієвості процентних каналів монетарного трансмісійного механізму НБУ та змін основних індикаторів грошово-кредитної безпеки України у період 2008–2017 рр. у вигляді орієнтації зазначеного каналу суто на подолання хронічної інфляції за рахунок підвищення провідних ставок фінансового ринку, перш за все, облікової ставки НБУ. Авторка підкреслює неефективність такої політики НБУ, оскільки вона не забезпечила подолання інфляційних процесів і призвела до зростання вартості кредитних ресурсів, що мало дестабілізуючий вплив

майже на всі індикатори грошово-кредитної безпеки, ставши чинником, який стримував економічний розвиток і зростання реального ВВП України.

Про нерезультативність регулювання ключової ставки НБУ, як важеля для подолання структурних «шоків» та забезпечення цінової стабільності, йдеться у працях С. А. Савлука [8], а також А. В. Гончарової та Н. Г. Вядрової [9].

Провівши детальний аналіз шістнадцяти відомих правил реалізації монетарної політики центральних банків під час системних криз, А. В. Сомик [10] узагальнила найбільш ефективні правила та тенденції реалізації процентної політики центральних банків та запропонувала їх для реалізації в Україні, з метою наближення монетарної політики НБУ до стандартів іноземних центробанків з активною процентною політикою. На переконання авторки, впровадження НБУ зазначених правил посилить вплив процентних інструментів на грошово-кредитний ринок, підвищить рівень ліквідності та рентабельність банківського ринку України. Зокрема, виділяються наступні правила: «процентного підходу», «Тейлора», «вузького процентного коридору», «ефективності процентної політики», «незначного кроку коригування офіційної ставки», «синхронності зміни офіційних ставок», «мінімізації волатильності офіційних ставок», «узгодженості основної ставки та основної операції із структурною позицією ліквідності», «впливовості ключових ставок центрального банку», «стандартизованості інструментів та операційних засад монетарної політики» та «мінімізації втручання регулятора у грошово-кредитний ринок».

У своїй статті Б. М. Данилишин [11] доводить, що «у кризові періоди розвитку економіки загальноприйнятою практикою центральних банків провідних країн світу – є модифікація монетарної політики в напрямку цілеспрямованої підтримки фінансово-кредитного посередництва банків, оскільки, фінансове посередництво банків другого рівня – це основна складова монетарної трансмісії, через яку центральний банк намагається впливати на інфляцію. Зокрема, центральні банки запроваджують та посилюють монетарні інструменти цільового пільгового рефінансування банківських кредитів (на зразок моделей TLTRO в ЄС), співпрацюють з урядом в програмах структурно-кредитної підтримки економіки, здійснюють викуп фінансових активів тощо».

Вчені N. Jannsen, G. Potjagailo, M. Wolters [12] стверджують, що пом'якшувальні заходи монетарної політики мають великий позитивний вплив на виробництво та інфляцію під час гострої фази фінансової кризи, але при зменшенні невизначеності, зростання споживчої впевненості та цін на акції передача впливу низької процентної ставки монетарної політики не є суттєвою.

Вибір набору методів та інструментів монетарної політики (комбінації інструментів) залежить від прийнятих цілей, стратегій та умов, у яких працює центральний банк. Проаналізувавши світовий досвід дієвої ефективності центральних банків у кризовий та посткризовий періоди, А. В. Сомик [13] констатує, що під впливом світової фінансової кризи відбулося розширення ключових функцій центральних банків та зміщення їх пріоритетів із цінової стабільності – в бік сприяння економічному зростанню та забезпеченню фінансової стабільності. Для цього чинним законодавством більшості країн чітко визначено ієрархічну підпорядкованість цілей центрального банку. Таким чином, світові приклади свідчать, що поряд з пріоритетним забезпеченням цінової стабільності, ціллю багатьох світових центральних банків є також: досягнення повної зайнятості (Австралія, Ізраїль, США, Словаччина, Швеція, ЄЦБ); сприяння стійкому економічному зростанню/економічній політиці уряду (Австралія, Грузія, Ізраїль, Швейцарія, Швеція, Словаччина, Туреччина, Чехія); забезпечення стабільності фінансової/банківської системи (Бразилія, Англія, Грузія, Вірменія, Польща, Ізраїль, Ісландія, Німеччина, Норвегія, Мексика, США, Швеція, Чехія, Україна); забезпечення ефективного функціонування платіжних систем (Німеччина, США, Вірменія, Чилі, Японія, Мексика, Польща, Швеція).

3. Постановка завдання

Метою цієї статті є висвітлення теоретичного та практичного підходів до розбудови механізму трансмісії процентних ставок в монетарній політиці, здатних нівелювати або

пом'якшити негативні явища на фінансових ринках, збільшити внутрішнє виробництво та стабілізувати інфляцію, в період структурних шоків та невизначеності.

4. Методи та матеріали

Для дослідження концептуальних засад механізму трансмісії процентних ставок у періоди структурних шоків використано поєднання якісних і кількісних методів, що ґрунтуються на системному та діалектичному підходах. Така методологія дозволила комплексно проаналізувати механізм трансмісії як сукупність інструментів, методів і процесів, які забезпечують передачу імпульсів монетарної політики від змін ключової ставки центрального банку до економічної активності, попиту, пропозиції, інвестицій та інфляційних очікувань. Методи дослідження були спрямовані на вдосконалення монетарної політики Національного банку України (НБУ) в умовах невизначеності.

Системний аналіз застосовано для осмислення механізму трансмісії процентних ставок як цілісної системи монетарних інструментів і процесів. Цей метод дозволив виявити ключові канали передачі імпульсів, зокрема процентний, кредитний та валютний, а також оцінити, як структурні шоки впливають на їхню ефективність. Завдяки системному аналізу визначено взаємозв'язки між ключовою ставкою, фінансовими ринками та макроекономічними показниками, що стало основою для пропозицій щодо посилення дієвості механізму трансмісії в кризові періоди.

Діалектичний підхід використано для дослідження суперечностей і динаміки механізму трансмісії в умовах структурних шоків. Цей метод допоміг оцінити напругу між цілями економічного зростання та збереження цінової стабільності, що є особливо актуальним для України в умовах воєнного часу. Діалектичний підхід дозволив проаналізувати, як зміни ключової ставки впливають на ці взаємовиключні цілі, та запропонувати збалансовану політику плаваючої ставки, яка враховує етапи кризи.

Порівняльний аналіз застосовано для вивчення досвіду монетарної політики центральних банків світу в кризові періоди. Проаналізовано стратегії, наприклад, цільові операції рефінансування Європейського центрального банку (TLTRO) та кількісне пом'якшення Федеральної резервної системи. Це дозволило визначити адаптивні підходи для НБУ, порівнявши українську монетарну політику з міжнародними стандартами та запропонувавши контекстно-залежні вдосконалення.

Аналіз кейсів зосереджено на діях НБУ під час російського вторгнення 2022 року. Досліджено різке підвищення ключової ставки у червні 2022 року для стримування інфляційних очікувань та подальше її зниження для стимулювання економічної активності. Використано дані зі Звіту про інфляцію НБУ (квітень 2024) та Світового економічного огляду МВФ (2024) для оцінки впливу цих рішень на кредитні ринки, ВВП та інфляцію. Цей метод надав практичні висновки щодо ефективності механізму трансмісії в умовах шоків.

Матеріали дослідження включають вторинні дані з офіційних звітів НБУ, економічних оцінок МВФ та наукових статей українських учених-економістів. Ці джерела надали емпіричні докази щодо стану української економіки та ефективності політики НБУ в кризові періоди. Поєднання зазначених методів і матеріалів забезпечило ґрунтовний аналіз механізму трансмісії процентних ставок і розробку рекомендацій для НБУ.

5. Результати та обговорення

Ефективність монетарної політики, особливо під час криз, визначається контролем над інфляцією, зниженням рівня безробіття та зростанням ВВП [14]. Основними інструментами при цьому вважають: процентну ставку, функціонування відкритого ринку, банківські резервні вимоги, маржинальне фінансування, оцінку якості активів і примусову конвертація іноземної валюти в національну. Однак, ці інструменти не можуть працювати за наявності дефляції та майже нульових процентних ставок. У цій ситуації необхідна нетрадиційна монетарна політика: пом'якшення кредитування, кількісне пом'якшення та якісне пом'якшення.

Розглядаючи монетарні заходи у період російсько-української війни, вчені [15] стверджують про необхідність підвищення відсоткової ставки на початку війни (для контролю

інфляційних очікувань), утримання відсоткової ставки на одному рівні в період невизначеності та зниження відсоткової ставки у період, коли війна завдала шкоди економіці, разом із зменшенням вимог до банківських резервів. Очевидно, що цілі монетарної політики у період структурних шоків мають бути комплексними та одночасно спрямованими на підтримку економічного росту та збереження цінової стабільності, а механізм трансмісії процентної ставки – давати результативний вплив на означені цільові орієнтири. Відповідно, ці цілі мають бути не довгостроковими, а враховувати етап перебігу кризи, дотримуючись певних стратегій регулювання ключової ставки, що відповідає принципам політики плаваючих ставок.

Аналізуючи основні етапи структурних шоків, на основі роботи [16], можна окреслити основні напрями монетарного регулювання:

на першому етапі прояву кризи спостерігаються панічні настрої, що впливає на шоки попиту та пропозиції через негативні очікування (канал очікувань механізму трансмісії): очікуючи зростання інфляції, збільшується попит як на товари, так і на валюту, призводячи до очікуваного поглиблення підвищення цін та падіння обмінного курсу національної валюти;

на другому етапі спостерігається реакція реального сектору на дисбаланс в економіці: зниження виробництва та зайнятості при падінні попиту через обмеження платоспроможності населення;

на третьому етапі негативні шоки попиту та випуску мають значний довгостроковий позитивний вплив на можливості відновлення економіки та постшокову рецесію.

Під час криз центральні банки та монетарні органи зазвичай використовують різні інструменти для вирішення проблем і стабілізації економіки. Так, НБУ у 2022 р., з початком повномасштабного вторгнення, застосував підвищення ключової ставки, щоб охолодити панічне вливання грошей у реальну економіку та контролювати інфляційні наслідки панічних настроїв, тим самим, збільшивши і вартість запозичень. Згодом, НБУ дещо знизив ключову ставку у намаганні стимулювати економічну активність та зменшити вартість запозичень у реальній економіці (зменшення вартості запозичень призводить до зростання кредитування комерційних банків та пропозиції грошей у реальну економіку, що стимулює попит та інвестиції, тим самим, сприяючи економічному росту).

Разом з тим, вище окреслені гіпотези формують теоретичне підґрунтя для існування альтернативних підходів до монетарної влади у часи кризи. Зокрема, на першому етапі стресу на фінансовому ринку макроекономічної волатильності і невизначеності, низької довіри до банківської системи, передача імпульсів монетарної політики може трансформуватися. Бум панічного споживання та відтоки капіталу з банківського сектору, зниження обмінного курсу може бути нівельованим через антициклічну політику зменшення ключової ставки, що призведе до врівноваження негативних очікувань населення та бізнесу. Отже, під час перших проявів кризи центральні банки можуть знижувати процентні ставки, щоб стимулювати запозичення, інвестиції та споживчі витрати, що, в свою чергу, може стимулювати економічну активність. Ничі процентні ставки також здешевлюють позики грошей для компаній і фізичних осіб, допомагаючи зменшити фінансовий стрес. При цьому, арсенал інструментів впливу центрального банку є досить широким, і він включає як прямі, так і опосередковані інструменти монетарного регулювання. Пряме регулювання центральними банком відсоткових ставок комерційних банків може відбуватися шляхом:

- обмеження відсоткових ставок як за депозитними, так і за кредитними операціями;
- фіксацією рівня маржі між депозитною та кредитною ставкою та іншими заходами.

В умовах такої невизначеності інвестори можуть відкласти інвестиційні рішення, оскільки, з одного боку, очікують на зростання інфляції у зв'язку із кризою та відповідною м'якою політикою центрального банку, а з іншого боку – на зменшення ключової ставки і очікування її зростання у майбутньому, що разом можуть спонукати їх до інвестицій навіть у перші прояви кризи.

Водночас, також відомі приклади політики згладжування процентної ставки Грінспена, коли інвестори передбачали подальше падіння процентних ставок і початкове падіння могло не призвести до очікуваного зростання інвестицій та додаткового стимулу чекати подальшого зниження ключової ставки, оскільки тільки надзвичайно низька ключова ставка здатна заохочувати інвестиції [17].

Офіційна облікова ставка – є орієнтиром для ціноутворення за активно-пасивними операціями НБУ, а її від’ємний рівень від інфляції дезорієнтує суб’єктів ринку фінансових послуг в частині формування довгострокових трендів вартості капіталу з огляду на її індикативний характер [18]. Крім того, інвестори також враховують норму повернення інвестицій. Якщо норма прибутку від інвестицій є високою або вищою за вартість запозичення, запозичення все одно може відбуватися під високу процентну ставку. Наслідки низької процентної ставки означають, що позичати стає дешево, вартість грошей низька і, в той же час, ціна інших активів зростає. Це, природно, залучатиме спекулянтів, оскільки низька вартість запозичень означатиме зниження ризику. За низької відсоткової ставки більш імовірно, що заохочуються спекулятивні інвестиції, отже вигідніше спекулювати фінансовими інструментами, ніж інвестувати у виробництво. Таким чином, рівень процентної ставки матиме різне значення для інвесторів.

Отже, на першому етапі структурного шоку процентна політика полягає у встановленні такої ключової ставки, яка б балансувала між інвестиціями та заощадженнями, враховуючи політику банківського та фіскального регулювання, а також процеси інтеграції на міжнародних фінансових ринках.

На другому етапі структурного шоку механізм трансмісії також може формувати нетрадиційні результати. Зокрема, банки можуть не бажати розширювати пропозицію кредитів, оскільки вони стикаються з вищим ризиком. Отже, у такі періоди попит і пропозиція кредиту можуть зберігатися слабкими, незалежно від ключової ставки, таким чином, перешкоджаючи кредитному каналу монетарної трансмісії. Також, у цей період центральним банкам може стати складніше стабілізувати виробництво, оскільки в періоди високої макроекономічної волатильності компанії менш чутко реагують на монетарні заходи. З іншого боку, подальше зниження ключової ставки може пом’якшити деякі несприятливі наслідки кризи і таким чином запобігти несприятливому зворотному зв’язку між фінансовим сектором і реальною економікою, поступово відновлюючи функціонування кредитного та процентного каналу. Означені заходи можуть знизити негативні впливи каналу банківського ризику також через резервні вимоги: зменшення резервних вимог може збільшити обсяг грошей, які банки можуть надавати в борг, і стимулювати економічну діяльність.

Говорячи про канал обмінного курсу у кризові періоди, слід вказати на зростання його ролі. НБУ наголошує [19], що застосування валютних інтервенцій в українській економіці є ситуативним, а валютний ринок – лібералізований. Водночас, останні дослідження вказують на те, що під час криз процентна політика та політика валютних інтервенцій має проводитись узгоджено з учасниками ринку [20]. До того ж, у кризові періоди постає актуальним комплексне фіскально-монетарного управління, оскільки монетарна трансмісія для економічної діяльності є значно слабшою за низьких процентних ставок, тоді як фіскальна політика може доповнити зусилля монетарної політики та забезпечити додаткові імпульси для економіки [21].

Також, в період невизначеності, нагальною постає проблема регулювання валютного курсу. Вітчизняні вчені вказують на те, що «під час криз стабілізаційна роль фіксації обмінного курсу гривні є субоптимальним підходом, адже асоціюється з неможливістю ефективного контролю над інфляцією, а ефективність такої політики обмежена рівнем міжнародних резервів Національного банку, тож у випадку, коли сальдо поточного рахунку платіжного балансу є від’ємним, постійне застосування такої тактики виявляється нераціональним і з великою імовірністю призводить до девальвації національної валюти та розвитку інфляційних процесів» [22, с. 64]. Разом з тим, канал обмінного курсу у механізмі трансмісії може бути розглянутий варіативно – в залежності від глибини валютної інтервенції і відобразитися на економічному рості та інфляції з урахуванням обох факторів, а також структурних механізмів фіскальної політики, оскільки подорожчання національної валюти посилить обмеження щодо запозичень і зменшить спроможність внутрішніх запозичень. Тож, під час структурних шоків центральний банк має співпрацювати з фіскальними органами для реалізації скоординованих рішень.

В Україні, на думку Н.Г. Заболотної, неможливо подолати інфляцію суворою монетарною політикою, а підвищення відсоткових ставок має негативний ефект, обмежуючи кредитні можливості комерційних банків, що призводить до стагнації в реальній економіці. Водночас, дослідження вчених, викладені у статті автора, доводять, що світовий досвід використання прямих адміністративних заходів впливу – є дієвим саме у кризових ситуаціях та у посткризовий період [23, с. 391].

Також монетарна політика є більш ефективною, включаючи кризові періоди, якщо здатна підняти довіру через більшу прозорість та передбачуваність. Центральні банки можуть використовувати прогнози для повідомлення громадськості та фінансових ринків про майбутні наміри щодо монетарної політики. Забезпечуючи прогнозованість та прозорість планів щодо процентних ставок та інших заходів, центральні банки впливатимуть на очікування, зменшення невизначеності під час криз та підвищення довіри [24].

Таким чином, концептуальні засади механізму трансмісії процентних ставок у період структурних шоків полягають у формалізації теоретико-методичного та практичного рівнів політики плаваючої ключової ставки через вплив її зміни на підтримку економічного росту та збереження цінової стабільності (рис. 1). Щоб досягти цих кінцевих цілей, центральний банк прагне досягти проміжної цілі, яка є ключовою ставкою, маючи чітке уявлення про дизайн та правила функціонування каналів механізму трансмісії процентних ставок, імпульсний вплив заходів монетарної політики на подолання структурних «шоків», враховуючи одночасний вплив макро- та мікропруденційних політик, політик регулювання валютного курсу та валютних інтервенцій, широкої комунікації та прозорості, а також фінансово-монетарної координації.



Рис. 1. Концептуальні засади механізму трансмісії процентних ставок в періоди структурних шоків

Джерело: розроблено автором.

Отже, в процесі дослідження встановлено, що наразі монетарні інструменти впливу НБУ на процес керованості інфляцією є неефективними. Якщо аналізувати причини прискорення інфляції в Україні, то вони здебільшого мають немонетарний характер.

Через війну підприємства країни суттєво втратили в оборотах реалізації товарів, тому для компенсації збитків їм доводиться підвищувати ціни. Економіка пристосовується до нових умов функціонування, змінюються ланцюги постачання, ринки збуту, відбувається перепрофілювання бізнесу. Тому вже зараз потрібне концептуальне бачення дієвого механізму

трансмисії процентних ставок, який здатний оперативно сприяти виходу національної економіки з кризи та надати поштовх економічному росту на етапі постшокового відновлення.

6. Висновки

Запропоновано розвиток концептуальних засад механізму трансмісії процентних ставок у період структурних шоків, що полягають у формалізації теоретико-методичного та практичного рівнів політики плаваючої ключової ставки через вплив її зміни на підтримку економічного росту та збереження цінової стабільності. На відміну від існуючих у науці поглядів, розвинуті положення ґрунтуються на методичних підходах до оцінки впливу перших проявів структурного шоку на очікування та монетарні цілі, а також трансмісії ключової ставки на монетарні цілі в періоди кризи та посткризового відновлення. Зазначені положення створюють підстави для формування обґрунтованих рішень у політиці плаваючої ключової ставки, макро- та мікропруденційних політиках, в тому числі політиках регулювання валютного курсу та валютних інтервенцій, широкій комунікації та прозорості, а також фіскально-монетарній координації центрального банку.

References

1. International Monetary Fund. (2024). *World economic outlook database: October 2024*. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2024/October>
2. National Bank of Ukraine. (2024). *Inflation report: April 2024*. https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Tables_Charts_2024Q2.xlsx?v=9
3. Friedman, M., & Schwartz, A. J. (1963). *A monetary history of the United States, 1867–1960*. Princeton University Press.
4. Keynes, J. M. (2012). *The general theory of employment, interest and money*. Cambridge University Press. (Original work published 1936)
5. Modigliani, F., & Brumberg, R. (1954). Utility analysis and the consumption function: An interpretation of cross-section data. In K. K. Kurihara (Ed.), *Post-Keynesian economics* (pp. 388–436). Rutgers University Press. <https://doi.org/10.7551/mitpress/1923.003.0004>
6. Modigliani, F., & Sutch, R. (1966). Innovations in interest rate policy. *The American Economic Review*, 56(1/2), 178–197. <https://www.jstor.org/stable/1821281>
7. Prasolova, S. P. (2018). Vplyv protsentnoi polityky NBU na stan groshovo-kredytnoi bezpeky Ukrainy ta ekonomichne zrostantia [The impact of the National Bank's interest rate policy on the state of Ukraine's monetary security and its economic growth]. *Naukovyi visnyk Poltavskoho universytetu ekonomiky i torhivli. Seriia: Ekonomichni nauky*, (1), 115–122. <http://dspace.puet.edu.ua/bitstream/123456789/6488/1/Prasolova.pdf> (in Ukrainian)
8. Savluk, S. A. (2018). Protsentna polityka tsentralnoho banku [Central bank interest rate policy]. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu torhivli ta ekonomiky*, (2), 32–46. <http://visnyk.knute.edu.ua/files/2018/02/4.pdf> (in Ukrainian)
9. Honcharova, A. V., & Viadrova, I. M. (2019). Bankivska protsentna polityka: Suchasnyi stan ta perspektyvy rozvytku [Bank interest rate policy: Current state and development prospects]. *Pryazovskyi ekonomichnyi visnyk*, (5), 248–253. <https://doi.org/10.32840/2522-4263/2019-5-42> (in Ukrainian)
10. Somyk, A. V. (2014). Perspektyvy udoskonalennia protsentnoi polityky Natsionalnoho banku Ukrainy [Prospects for improving the interest rate policy of the National Bank of Ukraine]. *Efektivna ekonomika*, (11). <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3494> (in Ukrainian)
11. Danylyshyn, B. M. (2022). Kerovanist inflatsiiei: Naslidky dlia viiskovoho suspilstva [Inflation management: Implications for wartime society]. *Ekonomichna pravda*. <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/11/14/693781> (in Ukrainian)
12. Jannsen, N., Potjagailo, G., & Wolters, M. H. (2015). *Monetary policy during financial crises: Is the transmission mechanism impaired?* (Kiel Working Paper No. 2005). Kiel Institute for the World Economy. https://www.ifw-kiel.de/fileadmin/Dateiverwaltung/IfW-Publications/Nils_Jannsen/kwp_2005.pdf
13. Somyk, A. V. (2014). Pidkhody ta problemy otsinky efektyvnosti hroshovo-kredytnoi polityky Natsionalnoho banku Ukrainy [Approaches and problems of assessing the effectiveness of the monetary policy of the National Bank of Ukraine]. *Efektivna ekonomika*, (12). <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3697> (in Ukrainian)

14. Mehar, M. A. (2024). Monetary policy mechanism in alleviating economic miseries: From theory to empirical observations. In *Reference module in social sciences*. Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-0-44-313776-1.00292-0>
15. Ozili, P. K., Okeke, O. C., & Obiora, K. (2024). Wartime monetary policy: Monetary policy options to adopt during war. In *Reference module in social sciences*. Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-0-44-313776-1.00261-0>
16. Forni, M., & Gambetti, L. (2021). Policy and business cycle shocks: A structural factor model representation of the US economy. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(8), 371. <https://doi.org/10.3390/jrfm14080371>
17. Florio, A. (2020). Term structure and interest rate stabilization policies in the Greenspan era. *Empirical Economics*, 59(1), 345–355. <https://doi.org/10.1007/s00181-019-01672-x>
18. Yaroshevska, O. V., Dudko, D. V., & Dubchak, M. O. (2023). Protsentna polityka bankiv u systemi rehulivannia rozvytku finansovykh posluh [Interest rate policy of banks in the system of regulation of the development of financial services]. *Problemy systemnoho pidkhodu v ekonomitsi*, (4), 96–102. <https://doi.org/10.32782/2520-2200/2023-4-14> (in Ukrainian)
19. National Bank of Ukraine. (2019). *Currency intervention strategy*. <https://bank.gov.ua/ua/news/all/strategiya-valyutnih-interventsiy-natsionalnogo-banku-ukrayini> (in Ukrainian)
20. Cwik, T., & Winter, C. (2024). FX interventions as a form of unconventional monetary policy (SNB Working Paper 4/2024). Swiss National Bank. https://www.snb.ch/n/mmr/reference/working_paper_2024_04/source/working_paper_2024_04.n.pdf
21. Ahmed, R., Borio, C., Disyatat, P., & Hofmann, B. (2024). Losing traction? The real effects of monetary policy when interest rates are low. *Journal of International Money and Finance*, 141, 102999. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2023.102999>
22. Zhuk, V. M. (2012). Protsentna polityka bankiv u systemi rehulivannia rozvytku finansovykh posluh [Interest rate policy of banks in the system of regulation of the development of financial services]. *Naukovi zapysky NaUKMA. Ekonomichni nauky*, (133), 60–65. http://ekmair.ukma.edu.ua/bitstream/handle/123456789/14979/Zhuk_Protsentna%20polityka%20banki_v.pdf (in Ukrainian)
23. Zabolotna, N. H. (2016). Vidsotkova polityka tsentralnoho banku ta yii vplyv na ekonomichni protsesy [Central bank interest rate policy and its impact on economic processes]. *Ekonomika i suspilstvo*, (3), 435–439. https://economyandsociety.in.ua/journals/3_ukr/68.pdf (in Ukrainian)
24. Li, K.-W. (2017). Cases of economic vulnerabilities. In *Redefining capitalism in global economic development* (pp. 201–241). Academic Press. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-804181-9.00009-4>