

~ФІНАНСИ, БАНКІВСЬКА СПРАВА ТА СТРАХУВАННЯ ~

УДК: 336.71:330.101.54

DOI: <https://doi.org/10.32680/2409-9260-2024-9-322-37-46>

КАНАЛИ ТРАНСМІСІЙНОГО МЕХАНІЗМУ ТА ЇХ ВПЛИВ НА ПІДТРИМКУ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ ТА ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ

Омеленчук В. А., аспірант кафедри банківської справи, Державний торговельно-економічний університет,
м. Київ, Україна
e-mail: vova.omelenchuk@gmail.com
ORCID:0000-0001-5188-7658

***Анотація.** У статті досліджується, як Національний банк України визначає використання монетарних інструментів, аналізуючи ширше економічне середовище.*

Метою статті є дослідження впливу каналів трансмісійного механізму на підтримку фінансової стабільності та сталого економічного зростання. У роботі розглядаються взаємозв'язки між різними макроекономічними показниками, такими як інфляція, обмінний курс, рівень промислового розвитку та ін., та їх вплив на рішення центрального банку через канал процентної ставки. Було розглянуто інші канали трансмісійного механізму, їх опис, характер впливу та які стратегічні цілі досягає регулятор використовуючи ті чи інші канали впливу. Дослідження підкреслює важливість виваженої монетарної політики для підтримки стабільності банківського сектору, особливо у періоди економічної невизначеності. Робота має на меті запропонувати комплексне розуміння монетарної стратегії НБУ та її впливу на фінансову стабільність України.

***Ключові слова:** монетарна політика, облікова ставка, економічна стабільність, банківський сектор.*

CHANNELS OF THE TRANSMISSION MECHANISM AND THEIR IMPACT ON MAINTAINING FINANCIAL STABILITY AND ECONOMIC GROWTH

Omelenchuk A. Volodymyr, PhD student of Banking Department, State University of Trade and Economics, Kyiv, Ukraine
e-mail: vova.omelenchuk@gmail.com
ORCID:0000-0001-5188-7658

***Abstract.** This paper examines how the National Bank of Ukraine determines the use of monetary instruments by analyzing the broader economic environment. The study explores the interrelationships between various macroeconomic indicators, such as inflation, exchange rates, and industrial development, and their impact on the central bank's decisions through the interest rate channel. In addition, the paper considers other channels of the transmission mechanism, including their descriptions, the nature of their impact, and the strategic goals achieved by the regulator through their use. The analysis highlights the importance of prudent monetary policy to maintain the stability of the banking sector, especially during periods of economic uncertainty. It provides an in-depth look at how the NBU uses a range of monetary policy tools – such as the key policy rate, required reserve ratios, and open market operations – to indirectly influence factors that contribute to achieving its strategic objectives. The key policy rate, in particular, is identified as a significant lever for regulating borrowing costs, impacting lending rates, bank profitability, and loan demand. Changes in reserve ratios affect liquidity, while open market operations play a crucial role in managing reserves and short-term interest rates. Furthermore, the study emphasizes the critical role of monetary transmission channels – interest rate, credit, asset value, and expectations – in ensuring the stability of Ukraine's banking sector. Empirical evidence suggests that these channels influence banks' profitability, liquidity management, lending activity, and market behavior, which are essential for maintaining financial stability. This paper aims to offer a comprehensive understanding of the NBU's monetary strategy and its impact on Ukraine's financial stability.*

***Keywords:** monetary policy, discount rate, economic stability, banking sector.*

JEL Classification: E580

Постановка проблеми. Національний банк України відіграє вирішальну роль у забезпеченні фінансової стабільності через свою монетарну політику, зокрема через регулювання облікової ставки. Рішення НБУ щодо облікової ставки мають широкий спектр наслідків, впливаючи на інфляцію, економічне зростання та стабільність банківського сектору. Врахо-

вуючи складні економічні умови в Україні, особливо під час посткризового відновлення та повномасштабного російського вторгнення в нашу країну, ефективність та обґрунтування цих рішень потребують комплексного аналізу. У цій роботі розглядається, як НБУ враховує економічні фактори при визначенні облікової ставки для підтримки стабільності банківського сектору.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Останнім часом питання монетарної політики та її зв'язку з економічною стабільністю перебуває у фокусі уваги як українських, так і зарубіжних науковців. Серед зарубіжних дослідників заслуговують на увагу роботи Д. Хохича та О. Ткаченка [1], які дослідили монетарну політику України в умовах воєнного стану, з'ясувавши, як дії центрального банку впливають на фінансову стабільність під час війни.

В українському контексті О. Барановський, М. Кужелев та Д. Жерліцин [2] розробили економетричні моделі для оцінки ефективності монетарної політики в Україні, дослідивши, як ключові політичні рішення впливають на інфляцію та економічну стабільність. Їх дослідження важливі для оцінки довгострокової стійкості банківського сектору за різних макроекономічних умов.

В. Геєць [3] досліджував явище економічної нестабільності, пропонуючи комплексний аналіз факторів, що перешкоджають економічному розвитку в Україні. Його робота підкреслює критичну роль монетарної політики у зменшенні ризиків, пов'язаних з економічною нестабільністю.

О. Дзюблюк [4] підкреслює важливість політики обмінного курсу як наріжного каменю макроекономічної стабілізації, проливаючи світло на взаємозв'язок між валютним регулюванням та фінансовою стабільністю в Україні.

Т. Єфименко [5] зробила внесок у розуміння монетарних інструментів забезпечення економічної безпеки держави, зосередившись на механізмах, які дозволяють НБУ підтримувати фінансову стабільність в умовах економічних шоків.

С. Науменкова та В. Міщенко [6] проаналізували ефективність монетарного трансмісійного каналу в Україні, детально дослідивши, як політика центрального банку впливає на такі економічні показники, як інфляція та процентні ставки.

Зазначені науковці заклали основу для розуміння складного взаємозв'язку між обліковою ставкою НБУ та економічною стабільністю загалом, що робить їхню роботу важливою для всіх, хто вивчає монетарну політику в Україні.

Відокремлення невирішених раніше частин загальної проблеми. Незважаючи на значний внесок різних науковців у розуміння взаємозв'язку між монетарною політикою та фінансовою стабільністю, деякі аспекти загальної проблеми залишаються невирішеними. Наприклад, недостатньо досліджено ефективність конкретних каналів трансмісії в різних економічних контекстах, особливо в умовах тривалої економічної нестабільності або кризи, пов'язаної з повномасштабною війною, подібних до тих, що зараз переживає Україна. Хоча в деяких дослідженнях аналізувався вплив облікової ставки та курсової політики НБУ на інфляцію та економічне зростання, бракує досліджень динамічної взаємодії між різними інструментами монетарної політики та їхнього спільного впливу на стабільність банківського сектору. Крім того, наявні моделі часто не враховують швидкозмінне геополітичне середовище та його вплив на монетарну політику, наприклад, специфічні виклики, пов'язані з воєнним станом або серйозними економічними потрясіннями. До того ж, незважаючи на визнання ролі політики обмінного курсу в макроекономічній стабілізації, взаємозв'язок між управлінням обмінним курсом, контролем над інфляцією та ширшою фінансовою стабільністю потребує подальшого вивчення. Також роль ринкових очікувань та поведінки інвесторів у передачі ефектів монетарної політики залишається недостатньо вивченою, особливо з погляду того, як ці фактори впливають на управління ліквідністю та адекватність капіталу в банках. Ці невирішені питання підкреслюють необхідність подальших досліджень, які б враховували як макроекономічні, так і мікроекономічні виміри, а також мінливий економічний та політичний ландшафт, для кращої оцінки повного впливу монетарної політики на фінансову стабільність та економічне зростання.

Метою статті є дослідження впливу каналів трансмісійного механізму на підтримку фінансової стабільності та сталого економічного зростання.

Основний матеріал. Ефективність монетарної політики є основою для забезпечення стабільності банківського сектору. Ретельний аналіз засад політики НБУ, механізмів її реалізації та отриманих результатів може надати цінне розуміння складного взаємозв'язку між монетарною політикою та стабільністю банківського сектору в Україні.

Інструменти монетарної політики, доступні центральним банкам, включають широкий їх спектр, кожен з яких має свій унікальний механізм впливу на конкретні показники діяльності банків та забезпечення стабільності банківського сектору. Коригування ключових процентних ставок, таких як облікова ставка центрального банку, безпосередньо впливає на вартість запозичень банків, а отже, на їхні кредитні ставки, маржу прибутку та попит на кредити. Нижчі процентні ставки, як правило, стимулюють кредитну експансію, сприяючи економічній активності, але потенційно збільшуючи ризики, тоді як вищі ставки можуть стримувати зростання кредитування, пом'якшуючи інфляційний тиск, але потенційно сповільнюючи економічне зростання [7].

Резервні вимоги визначають частку коштів вкладників, яку банки повинні тримати в резерві, що впливає на їхню ліквідність та кредитоспроможність. Зниження резервних вимог впливає на ліквідність у банківській системі, стимулюючи кредитування та економічну активність, тоді як їх підвищення може стримувати надмірну кредитну експансію та зміцнювати фінансову стабільність, підвищуючи стійкість банків до шоків ліквідності [8].

Операції на відкритому ринку передбачають купівлю або продаж центральним банком державних цінних паперів, що впливає на рівень банківських резервів та короткострокові процентні ставки. Купівля цінних паперів впливає ліквідність у банківську систему, знижуючи короткострокові процентні ставки та стимулюючи кредитування, тоді як продаж цінних паперів має протилежний ефект [9].

Разом ці інструменти монетарної політики відіграють ключову роль у формуванні кредитної поведінки банків, управлінні ліквідністю, ризиками та фінансовою стабільністю. Це підкреслює необхідність виваженого калібрування політики, щоб орієнтуватися в складному взаємозв'язку між цілями монетарної політики та динамікою банківського сектору.

Нині широко визнано та досліджено п'ять каналів монетарного трансмісійного механізму: канал процентних ставок, канал обмінного курсу, кредитний канал, канал вартості активів та канал очікувань [10]. Ці канали демонструють, як рішення монетарної політики каскадом поширюються в економіці, впливаючи на все – від поведінки споживачів до інвестиційних тенденцій та загального економічного зростання (табл. 1).

Таблиця 1

Канали трансмісійного механізму та їх внесок у досягнення цілей НБУ

Назва каналу	Опис	Характер впливу	Досягнення стратегічних цілей
Канал процентної ставки	Зміна облікової ставки центрального банку впливає на ринкові відсоткові ставки, обсяги позичань та кредитування, інвестиційні рішення і сукупний попит.	Ринкові відсоткові ставки, обсяги позичань та кредитування, інвестицій, а також сукупний попит.	Підтримка цінової стабільності, економічного зростання, повної зайнятості.
Канал валютного курсу	Канал обмінного курсу діє шляхом коригування обмінних курсів, що впливає на конкурентоспроможність експорту та імпорту, торговельний баланс, інфляцію через ціни імпорту та загальну економічну активність.	Валютні курси, експортно-імпортна конкурентоспроможність національних товаровиробників, торговельний баланс, ціни на імпортовані товари, економічна діяльність.	Забезпечення цінової стабільності, економічного зростання.
Кредитний канал	Завдяки зміні доступності та умов кредитування, цей канал справляє дію на запозичення домогосподарствами та підприємствами, впливаючи на споживання, інвестиції та загальну економічну активність.	Доступність кредиту, умови кредитування, запозичення домогосподарствами та підприємствами, споживання, інвестиції, економічна діяльність.	Забезпечення економічного зростання, фінансової стабільності.

Канал вартості активів	Цей канал передбачає зміни цін на активи, такі як акції та нерухомість, що є результатом дій монетарної політики, що впливає на добробут домогосподарств, споживчі витрати, бізнес-інвестиції та загальні економічні умови.	Ціни на активи (акції, нерухомість), добробут домогосподарств, споживчі витрати, бізнес-інвестиції, загальні економічні умови.	Споживча впевненість.
Канал очікувань	Канал очікувань функціонує шляхом впливу на майбутні економічні перспективи та поведінку агентів на основі їхніх міркувань щодо майбутніх дій монетарної політики та економічних умов, впливаючи на споживання, інвестиції та динаміку інфляції.	Очікування агентів щодо майбутньої монетарної політики, економічної перспективи та поведінки, споживання, інвестицій, динаміки інфляції.	Закріплення очікувань, підтримка економічної діяльності, забезпечення цінової стабільності.

Джерело: складено автором на основі [11]

На стабільність банківського сектору може суттєво впливати динаміка каналів монетарного трансмісійного механізму.

По-перше, канал процентних ставок безпосередньо справляє дію на банки, а відтак на ринкові процентні ставки, і як наслідок, – на прибутковість кредитної діяльності. Коливання процентних ставок можуть впливати на чисту процентну маржу банків шляхом залучення депозитів та надання кредитів за прийнятними цінами, тим самим впливаючи на їхню стабільність.

Для виявлення залежності процентних ставок за банківськими кредитами від облікової ставки НБУ була побудована регресійна модель (табл. 2).

Таблиця 2

Регресійна модель залежності процентних ставок за банківськими кредитами від облікової ставки НБУ

X	Часовий лаг (місяць)	P значення	Коефіцієнт детермінації	Регресійний коефіцієнт
процентна ставка домашні госп.	0	0,8717	0,0073	-0,0081
процентна ставка домашні госп.	1	0,4119	0,0024	0,0413
процентна ставка домашні госп.	2	0,0645	0,0184	0,0929
процентна ставка домашні госп.	3	0,0058	0,0497	0,1379
процентна ставка домашні госп.	4	0,0031	0,0586	0,1476
процентна ставка усього	0	0,0000	0,6585	0,2914
процентна ставка усього	1	0,0000	0,6919	0,2985
процентна ставка усього	2	0,0000	0,6985	0,2995
процентна ставка усього	3	0,0000	0,6747	0,2943
процентна ставка усього	4	0,0000	0,6351	0,2852

процентна ставка корп. сектор	0	0,0000	0,6600	0,3425
процентна ставка корп. сектор	1	0,0000	0,6515	0,3403
процентна ставка корп. сектор	2	0,0000	0,6156	0,3306
процентна ставка корп. сектор	3	0,0000	0,5640	0,3166
процентна ставка корп. сектор	4	0,0000	0,5102	0,3011

Джерело: розраховано автором на основі [12]

Описуючи залежність між обліковою ставкою та ставками за кредитами з різними часовими лагами (табл. 2) можна спостерігати різний вплив облікової ставки НБУ на процентні ставки за банківськими кредитами з різними часовими лагами. Для процентної ставки за кредитами домогосподарствам значимий вплив облікової ставки починає проявлятися з лагу в два місяці (р-значення 0.0645) і стає більш виразним при трьох і чотирьох місяцях (р-значення 0.0058 та 0.0031 відповідно). Водночас коефіцієнт детермінації (R^2) також зростає з 0.0184 до 0.0586, що вказує на покращення пояснювальної здатності моделі при збільшенні лагу, але все одно для кредитів домогосподарствам описові значення дуже низькі.

Облікова ставка має дуже значимий вплив на всіх лагових періодах (р-значення <0.0001) на процентні ставки за усіма кредитами і насамперед корпоративному сектору. Коефіцієнт детермінації (R^2) залишається високим, зокрема для загальної процентної ставки найвищі значення R^2 спостерігаються при лагу в один та два місяці (0.6919 та 0.6985 відповідно), що вказує на сильний зв'язок між цими змінними. Для процентної ставки корпоративному сектору R^2 залишається високим, але поступово знижується з лагом, що свідчить про те, що вплив облікової ставки зменшується з часом.

Загалом, можна зробити висновок, що, по-перше, облікова ставка більше впливає на процентні ставки за кредитами корпоративному сектору, ніж на кредити фізичним особам. Це може бути пов'язано з тим, що підприємства більш чутливі до змін вартості капіталу та часто змушені швидше реагувати на зміни в обліковій ставці для підтримки своєї діяльності та фінансування операцій. Крім того, кредитування корпоративного сектору часто включає більші суми і має тісніший прямий зв'язок з економічними умовами, що робить ці ставки більш чутливими до змін в обліковій ставці. Кредити фізичним особам, навпаки, можуть бути менш чутливими через фіксовані умови кредитування.

По-друге, кредитний канал відіграє вирішальну роль, оскільки зміни в доступності та умовах кредитування безпосередньо впливають на кредитну активність банків. Погіршення умов кредитування може призвести до зниження попиту на кредити та підвищення рівня кредитного ризику, що потенційно може вплинути на якість активів та загальну стабільність банків.

По-третє, стабільність банківського сектору залежить також від каналу вартості активів через зміну вартості застави та інвестиційних портфелів банків. Зміни цін на активи, такі як акції та нерухомість, можуть впливати на баланси банків та коефіцієнти достатності капіталу, а відтак на їхню стабільність.

По-четверте, канал очікувань може впливати на довіру вкладників та інвесторів до банків, що має вирішальне значення для підтримки ліквідності та стабільності. Від очікувань щодо майбутніх дій монетарної політики та економічних умов залежить вартість фондування та доступ банків до ліквідності, впливаючи на їхню стабільність у довгостроковій перспективі.

Отже, стабільність банківського сектору тісно пов'язана з функціонуванням різних каналів монетарного трансмісійного механізму, що підкреслює важливість ефективного управління монетарною політикою для забезпечення фінансової стабільності. У цьому контексті динаміка індексу споживчих цін (ІСЦ) та облікової ставки відіграють важливу роль: ІСЦ, як показник інфляції, впливає на інфляційні очікування, які можуть змінити реальну вартість грошей та вартість запозичень. Відповідно, ці зміни відображаються на вартості фондування банків та попиті на кредити, тим самим впливаючи на їхні баланси. Облікова ставка безпосередньо впливає на вартість, за якою банки можуть запозичувати кошти у центрального

банку, слугуючи важливим інструментом управління ліквідністю. Впливаючи як на ІСЦ, так і на облікову ставку, НБУ може формувати економічні очікування та поведінку, забезпечуючи банкам достатній рівень ліквідності для виконання своїх зобов'язань та збереження довіри вкладників.

Для оцінки впливу ключової облікової ставки на різні макроекономічні показники було застосовано модель векторної авторегресії (VAR). Модель VAR ілюструє динамічні взаємозв'язки між кількома часовими рядами, включаючи ключову облікову ставку, рівень інфляції, зростання ВВП, рівень безробіття та обмінні курси. Модель має наступний вигляд:

$$Y_t = A_0 + A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \dots + A_p Y_{t-p} + \epsilon_t,$$

де Y_t – це вектор змінних на час t ,

A_i – матриці коефіцієнтів, а ϵ_t – коефіцієнт зміщення.

Дані обиралися за період, починаючи з 01.01.2013, закінчуючи 01.03.2024, у щомісячному зрізі.

Для виявлення взаємозалежності між обліковою ставкою та різними макроекономічними показниками України була побудована VAR-модель, результати якої представлені у табл. 3.

Таблиця 3

Результат моделі VAR для опису взаємозв'язку між обліковою ставкою та макропоказниками розвитку України

у	Змінна х	Регресійний коефіцієнт	Стандартна помилка	T коефіцієнт	p-значення
Індекс споживчих цін (мін. рік)	L3.Індекс промислового розвитку	0.3	0.06	4.65	0
Індекс споживчих цін (мін. рік)	L1.Індекс споживчих цін (мін. рік)	0.1	0.15	0.71	0.48
Індекс споживчих цін (мін. рік)	L2.Індекс промислового розвитку	0.09	0.06	1.65	0.1
Індекс промислового розвитку	L2.Індекс споживчих цін (мін. рік)	0.6	0.35	1.7	0.09
Індекс промислового розвитку	L3.процентна ставка усього	0.4	0.14	2.76	0.01
Індекс промислового розвитку	L5.Індекс споживчих цін (мін. рік)	0.24	0.26	0.92	0.36
Зміна резервів НБУ	L5.Індекс промислового розвитку	3764.92	2588.82	1.45	0.15
Зміна резервів НБУ	L2.процентна ставка усього	1550.95	1595.25	0.97	0.33
Зміна резервів НБУ	L4.процентна ставка усього	998.83	1679.89	0.6	0.55
UAH/EUR	L4.Індекс споживчих цін (мін. рік)	3.7	2.32	1.59	0.11
UAH/EUR	L3.Індекс промислового розвитку	3.34	1.39	2.4	0.02
UAH/EUR	L2.процентна ставка корп. сектор	1.19	1.02	1.17	0.24

UAH/USD	L4.Індекс споживчих цін (мин. рік)	4.24	1.69	2.51	0.01
UAH/USD	L3.Індекс промислового розвитку	3.17	1.01	3.14	0
UAH/USD	L3.Індекс споживчих цін (мин. рік)	1.69	1.75	0.97	0.33
Зміна рівня безробіття	L2.Індекс споживчих цін (мин. рік)	50.89	25.01	2.03	0.04
Зміна рівня безробіття	L1.Індекс споживчих цін (мин. рік)	26.62	26.38	1.01	0.31
Зміна рівня безробіття	L3.Індекс споживчих цін (мин. рік)	22.99	19.78	1.16	0.25
облікова ставка	L3.Індекс споживчих цін (мин. рік)	2.58	1.93	1.34	0.18
облікова ставка	L2.процентна ставка корп. сектор	1.16	0.82	1.43	0.15
облікова ставка	L1.UAH/USD	0.16	0.28	2.42	0.02
обсяги, млн. грн., домашні госп.	L1.Індекс споживчих цін (мин. рік)	7234.98	6927.55	1.04	0.3
обсяги, млн. грн., домашні госп.	L3.Індекс споживчих цін (мин. рік)	7023.52	5196.03	1.35	0.18
обсяги, млн. грн., домашні госп.	L5.Індекс промислового розвитку	3798.05	4392.2	0.87	0.39
обсяги, млн. грн., корп. сектор	L3.Індекс споживчих цін (мин. рік)	40265.48	56237.72	0.72	0.47
обсяги, млн. грн., корп. сектор	L5.процентна ставка корп. сектор	29425.44	22810.3	1.29	0.2
обсяги, млн. грн., корп. сектор	L2.Індекс промислового розвитку	28952.22	27914.59	1.04	0.3
обсяги, млн. грн., усього	L3.Індекс споживчих цін (мин. рік)	57756.65	67038.1	0.86	0.39
обсяги, млн. грн., усього	L2.Індекс промислового розвитку	39320.95	33275.55	1.18	0.24
обсяги, млн. грн., усього	L4.процентна ставка усього	37208.4	36771.38	1.01	0.31
процентна ставка домашні госп.	L2.Індекс споживчих цін (мин. рік)	6.59	5.4	1.22	0.22

процентна ставка домашні госп.	L4.Індекс промислового розвитку	2.68	3.06	0.88	0.38
процентна ставка домашні госп.	L5.процентна ставка усього	2.06	1.95	1.06	0.29
процентна ставка корп. сектор	L2.процентна ставка усього	1.01	0.73	1.38	0.17
процентна ставка корп. сектор	L4.Індекс споживчих цін (мин. рік)	1	1.36	0.74	0.46
процентна ставка корп. сектор	L5.процентна ставка корп. сектор	0.78	0.57	1.37	0.17
процентна ставка усього	L2.процентна ставка усього	0.91	0.69	1.32	0.19
процентна ставка усього	L4.Індекс споживчих цін (мин. рік)	0.87	1.28	0.68	0.5
процентна ставка усього	L1.Індекс споживчих цін (мин. рік)	0.69	1.77	0.39	0.7

Джерело: розраховано автором на основі [12]

Облікова ставка впливає на індекс споживчих цін (ІСЦ) через показники минулого періоду промислового розвитку та ІСЦ, що вказує на те, що попередні показники промислового розвитку та інфляції впливають на поточний рівень інфляції. Облікова ставка впливає на промисловий розвиток через минулі значення ІСЦ та відсоткові ставки за всіма кредитами, а отже, попередня інфляція та вартість запозичень формують промислове зростання. Зміни у резервах центрального банку залежать від промислового розвитку та відсоткових ставок за кредитами. Обмінні курси (гривня/євро та гривня/долар) залежать від минулих показників ІСЦ, промислового розвитку та ставок за корпоративними кредитами. Цей ланцюговий ефект існує тому, що зміни облікової ставки змінюють вартість запозичень, впливаючи на споживчі та інвестиційні рішення, які, зі свого боку, – на інфляцію, промислову активність, обмінний курс та зайнятість. Цей взаємозв'язок зумовлений зусиллями центрального банку контролювати інфляцію та стабілізувати економіку шляхом коригування облікової ставки, яка впливає на різні види економічної діяльності через вартість запозичень та доступність кредитів. Водночас слід зазначити, що розрахунки проводились для різних величин лагів, зокрема і 0, але суттєвий вплив мають лише змінні з лагом 2-3 місяці.

Динамічна взаємодія між індексом споживчих цін (ІСЦ) та обліковою ставкою ілюструє, як Національний банк управляє інфляцією та економічними очікуваннями. Стратегічно регулюючи облікову ставку та використовуючи інші інструменти, НБУ може забезпечувати адекватну ліквідність, впливати на інфляційний тиск та підтримувати довіру, необхідну для фінансової стабільності. Ефективне управління монетарною політикою, враховуючи складний взаємозв'язок між каналами трансмісії та макроекономічними умовами, залишається важливим для збереження стабільності банківського сектору України.

Висновки. Центральний банк використовує набір інструментів монетарної політики для опосередкованого впливу на фактори, які сприяють досягненню його стратегічних цілей. До таких інструментів належать: облікова ставка центрального банку, норми обов'язкового резервування, операції на відкритому ринку та купівля-продаж державних цінних паперів. Облікова ставка слугує важелем регулювання вартості запозичень, впливаючи так на кредитні ставки, прибутковість банків та попит на кредити. Зміни норми обов'язкових резервів впливають на ліквідність банків та їх здатність надавати кредити. Операції на відкритому ринку, включаючи купівлю та продаж державних цінних паперів, відіграють ключову роль в управлінні банківськими резервами та короткостроковими процентними ставками. Крім

того, дії центрального банку, такі як кількісне пом'якшення, впливають на довгострокові процентні ставки, стимулюючи кредитування та інвестиції. Стратегічно використовуючи ці інструменти, центральний банк опосередковано керує економічною динамікою, сприяючи ціновій стабільності.

Канали монетарної трансмісії відіграють важливу роль у забезпеченні стабільності банківського сектору в Україні. Канал процентних ставок безпосередньо впливає на прибутковість банків та управління ліквідністю, тоді як кредитний канал та канал вартості активів справляють дію на кредитну активність, якість активів та адекватність капіталу. Канал очікувань далі формує ринкову поведінку та довіру інвесторів, які є критично важливими для підтримки ліквідності та фінансової стабільності. Емпіричні дані свідчать про те, що облікова ставка, зокрема її вплив на ставки за корпоративними кредитами, є потужним інструментом формування економічних результатів, оскільки бізнес більш чутливо реагує на зміну вартості запозичень.

Подальші дослідження могли б включати аналіз впливу різних макроекономічних шоків, таких як перебої у зовнішній торгівлі, геополітичні події або неочікувані зміни світових цін на сировинні товари, на функціонування різних каналів трансмісійного механізму. Глибше розуміння того, як ці шоки впливають на канали процентних ставок, кредитування, вартості активів та очікувань, може надати більш надійні стратегії для підтримки фінансової стабільності. Крім того, додаткові дослідження можуть також включати вивчення ролі фінансових інновацій та цифрових валют у формуванні ефективності традиційних і нових каналів монетарної трансмісії.

Список літератури

1. Khokhych D., Tkachenko O., Svystun A. Ukrainian's monetary policy under martial law. *Baltic Journal of Economic Studies*. 2024. Vol.10 (2). Pp. 282-289. URL: <https://doi.org/10.30525/2256-0742/2024-10-2-282-289> (дата звернення 09.09.2024).
2. Baranovskyi, O. I., Kuzheliev, M. O., Zherlitsyn, D. M., Sokyрко, O. S., Nechyporenko, A. V. Econometric Models of Monetary Policy Effectiveness in Ukraine. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2019. Т. 3 (20). Pp. 226-235. URL: <https://doi.org/10.18371/fcaptr.v3i30.179546> (дата звернення 09.09.2024).
3. Геєць В. Феномен нестабільності – виклик економічному розвитку. Київ, Академперіодика. 2020. 456 с. DOI: <https://doi.org/10.15407/akademperiodyka.403.456> (дата звернення 09.09.2024).
4. Дзюблюк О. Валютно-курсова політика як ключовий фактор макроекономічної стабілізації. Матеріали П'ятнадцятої ювілейної Міжнародної науково-практичної конференції молодих вчених «Економічний і соціальний розвиток України в 21 столітті: Національна візія та виклики глобалізації» (29-30 березня 2018 р.) 2018 (с. 138-140). URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/handle/316497/28311> (дата звернення 09.09.2024).
5. Єфимено Т. Монетарні інструменти економічної безпеки держави. *Фінанси України*. 2018. № 1. С. 7-30. DOI: <https://doi.org/10.33763/fnukr2018.01.007> (дата звернення 09.09.2024).
6. Науменкова С., Міщенко С., Міщенко В. Ефективність монетарного каналу грошово-кредитної трансмісії в Україні. 2022. *Економічний простір*. 2022. Вип. 179. С. 108-115. DOI: [10.32782/2224-6282/179-16](https://doi.org/10.32782/2224-6282/179-16) (дата звернення 09.09.2024).
7. Bianco, A., Sardonі, C. Banking theories and macroeconomics. *Journal of Post Keynesian Economics*. 2018. Vol. 41(2). Pp. 165-84. DOI: <https://doi.org/10.1080/01603477.2017.1408418> (дата звернення 09.09.2024).
8. Wulandari Yu., Musdholifah, Kusairi S. The Impact of Macroeconomic and Internal Factors on Banking Distress. *International Journal of Economics and Financial*. 2017. Issues 7(3). Pp. 429-36. DOI: <https://dergipark.org.tr/en/pub/ijefi/issue/32021/354272> (дата звернення 09.09.2024).
9. Shirakawa, M. (2012). Sustainability of government debt: preconditions for stability in the financial system and prices. *Financial Stability Review*. 2012. Vol. 16. Pp. 169-181. URL: https://abc-economie.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/financial-stability-review-16_2012-04.pdf#page=169 (дата звернення 09.09.2024).
10. Дзюблюк О. В. Особливості трансмісійного механізму монетарної політики в Україні в умовах воєнного стану. *Економічний аналіз*. 2023. Т. 33. № 3. С. 247-256. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/handle/316497/48902> (дата звернення 09.09.2024).

11. Національний банк України. Офіційний сайт. URL: <https://bank.gov.ua/ua/stability/npl#1243-za-obsyagom-kredytnogo-portfelya>. (дата звернення 21.08.2024).
12. Національний банк України. Наглядова статистика. Офіційний веб-сайт. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic> (дата звернення 21.08.2024).

References

1. Khokhych, D., Tkachenko, O., & Svystun, A. (2024). Ukraine's Monetary Policy Under Martial Law. *Baltic Journal of Economic Studies*, 10 (2), 282-289. Retrieved from: <https://doi.org/10.30525/2256-0742/2024-10-2-282-289> (accessed 9 September 2024).
2. Baranovskyi, O. I., Kuzheliev, M. O., Zherlitsyn, D. M., Sokyрко, O. S., & Nechyporenko, A. V. (2019). Econometric Models of Monetary Policy Effectiveness in Ukraine. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 3 (20), 226-235. Retrieved from: <https://fkd.net.ua/index.php/fkd/article/view/1951> (accessed 9 September 2024).
3. Heyets, V. (2020). The Phenomenon of Instability as a Challenge to Economic Development. Kyiv: Akadempriodyka. DOI: <https://doi.org/10.15407/akadempriodyka.403.456> (accessed 9 September 2024). [In Ukrainian].
4. Dziubliuk, O. V. (2018). Exchange Rate Policy as a Key Factor of Macroeconomic Stabilization. TNEU. Retrieved from: <http://dspace.wunu.edu.ua/handle/316497/28311> (accessed 9 September 2024) [In Ukrainian].
5. Iefymenko, T. (2018). Monetary Tools of State Economic Security. *Finansy Ukrainy*, 1, 7-30. DOI: <https://doi.org/10.33763/finukr2018.01.007>. (accessed 9 September 2024) [In Ukrainian].
6. Naumenkova, S., Mishchenko, S., & Mishchenko, V. (2022). The Efficiency of the Monetary Channel of the Monetary Transmission in Ukraine. *Ekonomichnyy prostrir*, 179, 108-115 DOI: 10.32782/2224-6282/179-16 (accessed 9 September 2024) [In Ukrainian].
7. Bianco, A., & Sardonì, C. (2018). Banking theories and macroeconomics. *Journal of Post Keynesian Economics*, 41(2), 165-184. DOI: <https://doi.org/10.1080/01603477.2017.1408418> (accessed 9 September 2024).
8. Wulandari, Y., & Kusairi, S. (2017). The impact of macroeconomic and internal factors on banking distress. *International Journal of Economics and Financial*, 7(3), 429-436. DOI: <https://dergipark.org.tr/en/pub/ijefi/issue/32021/354272> (accessed 9 September 2024).
9. Shirakawa, M. (2012). Sustainability of government debt: preconditions for stability in the financial system and prices. *Financial Stability Review*, 16, 169-181. Retrieved from: https://abc-economie.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/financial-stability-review-16_2012-04.pdf#page=169 (accessed 9 September 2024).
10. Dziubliuk, O. (2023). Features of the transmission mechanism of monetary policy in Ukraine under martial law. *Ekonomichnyy analiz*, 33, 3, 247-256. Retrieved from: <http://dspace.wunu.edu.ua/handle/316497/48902> (accessed 9 September 2024) [In Ukrainian].
11. National Bank of Ukraine. Official website. Retrieved from: <https://bank.gov.ua/ua/stability/npl#1243-za-obsyagom-kredytnogo-portfelya> (accessed 21.08.2024). [In Ukrainian].
12. National Bank of Ukraine. Supervisory statistics. Official website. Retrieved from: <https://bank.gov.ua/ua/statistic> (accessed 21.08.2024). [In Ukrainian].

Стаття надійшла до редакції 02.10.2024

Прийнята до публікації 07.10.2024