

ФІНАНСИ, БАНКІВСЬКА СПРАВА,
СТРАХУВАННЯ ТА ФОНДОВИЙ РИНОК

УДК 338.58:65.014

DOI: <https://doi.org/10.32782/2520-2200/2025-3-9>**Дудко Д.В.**

здобувач освітньо-наукового ступеня «доктор філософії»
Державного некомерційного підприємства
«Державний університет «Київський авіаційний інститут»
ORCID: <https://orcid.org/0009-0009-5008-4832>

Dudko Dmytro

State Non-Commercial Company
“State University “Kyiv Aviation Institute”

**ДИЗАЙН ТРАНСМІСІЙНОГО МЕХАНІЗМУ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ:
СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ ЗМІН****DESIGN OF THE MONETARY POLICY TRANSMISSION MECHANISM:
CURRENT STATUS AND PROSPECTS FOR CHANGE**

Статтю присвячено дослідженню теоретико-методологічних засад розбудови трансмісійного механізму монетарного регулювання. Сучасний трансмісійний механізм монетарної політики, після переходу від монетаризму до неокласичних поглядів і неокейнсіанства, фактично реалізується через зміну процентної ставки, яка є ключовим інструментом управління економікою. Він є визначальним елементом монетарної політики, оскільки обумовлює дієвість передачі регуляторного впливу центрального банку на реальний сектор економіки. Проведене дослідження дозволило обґрунтувати варіативність теоретичного підходу до розбудови дизайну трансмісійного механізму, розширивши вплив його зовнішнього каналу на зміну монетарної політики фактором можливих зовнішніх шоків. Результати дослідження можуть бути використані для вдосконалення монетарної політики Національного банку України (НБУ), шляхом впровадження адаптивних заходів на можливі зовнішні шоки, при прогнозуванні інфляційних очікувань в середньостроковій та довгостроковій перспективі.

Ключові слова: центральний банк, монетарна політика, процентна ставка, механізм, трансмісія.

The article is devoted to the research of the theoretical and methodological principles of developing the transmission mechanism of monetary regulation. The aim of the article is to highlight the relevance of approaches to implementing the design of the transmission mechanism of monetary policy, as well as factors that influence its formation, taking into account the cyclical nature of the economy. The modern transmission mechanism of monetary policy, after the transition from monetarism to neoclassical views and neo-Keynesianism, is actually implemented through a change in the interest rate, which is a key tool for managing the economy. The entities of the interest rate transmission mechanism include: the central bank, which forms monetary policy by setting the key interest rate; the financial sector, which includes commercial banks and non-bank financial institutions that transmit changes in interest rates to economic agents; and the real sector of the economy – legal entities and households that respond to changes in the cost of loans, savings and investments. This mechanism is a defining element of monetary policy, as it determines the effectiveness of the transfer of the central bank's regulatory influence to the real sector of the economy. The conducted research allowed us to substantiate the variability of the theoretical approach to developing the design of the transmission mechanism, expanding the influence of its external channel on changing national monetary policy by the factor of possible external shocks. The results of the research on the variability of the transmission mechanism design can be used to improve the monetary policy of the national regulator by implementing adaptive measures to possible external shocks when forecasting inflation expectations in the medium and long term. Based on the results of the research a conclusion was drawn regarding the improvement of the design of the transmission mechanism of the national regulator's monetary policy, in order to enhance the efficiency of its individual channels and policy instruments to ensure the effectiveness of its priority direction – achieving and maintaining price stability and economic development in general.

Key words: central bank, monetary policy, interest rate, mechanism, transmission.

Постановка проблеми. 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 розглядається вченими через такі канали, як процентна ставка, кредит, обмінний курс і ціна активів, формуючи компоненти сукупного попиту та споживання. Акцентуючи увагу на офіційній процентній ставці, як основному каналі трансмісійного механізму монетарної політики (ТММП), що забезпечує ефективну передачу її впливу на економічні процеси, бачиться доцільним запропоновувати його розуміння як сукупність інструментів, методів і процесів, які забезпечують передачу імпульсу від зміни офіційної процентної ставки центрального банку на інфляційні очікування та економічну активність, враховуючи історичну економічну циклічність та її сучасні виклики. Такий підхід дозволить розвинути сприйняття ТММП, як більш широкого процесу, через який рішення центрального банку щодо інструментів монетарного регулювання відіграватимуть ключову роль у регулюванні макроекономічної рівноваги.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Погляди вчених на оціночний результат у трансмісійному механізмі є різними. Так, М. Friedman та А. Schwartz [1] у своєму дослідженні пов'язували теорію трансмісії зі зміною рівня цін активів і випуску через ефект пропозиції грошей. Однак, даний погляд зазнав критики через доведення обмеження впливу грошової маси. Наукові погляди щодо обґрунтованої ролі процентної ставки у ТММП зумовили впровадження в практику центральних банків перехід до монетарної політики, зосередженої на обліковій (ключовій) ставці. Зокрема, свій розвиток трансмісійний механізм через канал процентної ставки набуває у праці F. Modigliani [2], який досліджував вплив монетарної політики через процентні ставки на зміни в споживчих витратах.

Відомою також є праця J. Taylor [3], в якій ілюструється регулювання ключової ставки залежно від економічних умов, таких, як інфляція та розрив виробництва. В свою чергу, Е. Lukmanova та К. Rabitsch [4], досліджуючи сприйняття трансмісійного механізму монетарної політики, як більш широкого процесу, доводять необхідність врахування центральними банками двох типів шоків: стандартного тимчасового шоку відсоткової ставки та постійного шоку цільової інфляції.

У цілому, питанням розбудови методологічних засад монетарної політики та її впливу на економічне зростання присвячені праці багатьох зарубіжних науковців, серед яких Дж. Булард і К. Мітра (J. Bullard & K. Mitra) [5], Е. Гош, Дж. Острі та М. Чемон (J. Ghosh, D. Ostry, M. Chamon) [6], Дж. Тейлор & Дж. Вільямс (J. Taylor & J. Williams) [7] та інші.

Щодо української монетарної політики, то вітчизняні автори О. Жолудь, В. Лепушинський та С. Ніколайчук у своєму дослідженні зазначають, що лише з 2015 р. процентна політика НБУ набула ознак класичного для центральних банків механізму трансмісії, проте все ще залишається недостатньо розвинутою. Дієвість демонструють процентний канал, канали обмінного курсу та очікувань. Інші канали все ще мало-впливові (кредитний), або існують у рудиментарному стані. Автори додають, що це пов'язано зі структурою фінансової системи та історичними чинниками (нестабільна і висока інфляція, низька довіра до центробанку, структурні зміни тощо) [8, ст.37].

Серед ґрунтовних досліджень особливостей використання монетарних інструментів у вітчизняних умовах доцільно відмітити праці О.В. Дзюблюка і В.Я. Рудана [9], В.І. Міщенко [10], В.С. Стельмаха [11], С.Ф. Смерічевського [12], Ю.В. Коваленко [13–15], Д.В. Дудко [16] та інші. Водночас, незважаючи на значні наукові напрацювання, недостатньо розкритими є питання використання монетарного інструментарію для досягнення цінової стабільності та підтримки економічного зростання у висхідних країнах, у тому числі для національної економіки, за умов зміни фаз економічного циклу та урахування сучасного стану їх економічного розвитку. Відповідно, потребує удосконалення методичний інструментарій, який дозволив би враховувати специфічні ознаки, притаманні кожній конкретній країні, взаємообумовлені зв'язки монетарних та макроекономічних показників при встановленні цілей та завдань її монетарної влади.

Метою дослідження є висвітлення теоретико-методичних підходів щодо розвитку дизайну трансмісійного механізму монетарної політики та аналіз викликів, які впливають на зміну монетарної політики національного регулятора.

Виклад основного матеріалу дослідження. Дослідження у сфері монетарної політики [17–19] свідчать про те, що наявність добре функціонуючого монетарного трансмісійного механізму – є необхідною передумовою успішного запровадження інфляційного таргетування і саме використання цього монетарного режиму дає змогу центральним банкам найефективніше

виконувати свою ключову функцію – забезпечувати цінову стабільність. Дане твердження кореспондується із висновками праці [20], де наголошується, що монетарна політика центрального банку – є реакцією на зовнішні виклики, в той час як сучасний трансмісійний механізм монетарної політики, після переходу від монетаризму до неокласичних поглядів та нео-Кейнсіанства, фактично реалізується через зміну процентної ставки, яка є ключовим інструментом управління економікою. Втім, як іноземні, так й вітчизняні автори наголошують на відсутності уніфікованого дизайну механізму, яке пов'язують із різними специфічними особливостями. Зокрема, J. Frankel [21] зазначає, що недостатньо розвинені кредитні ринки (частково через недостатню банківську конкуренцію) можуть послабити трансмісію монетарної політики. Подібним чином низька довіра до центрального банку може перешкоджати здатності керувати очікуваннями та послаблювати передачу. У своєму дослідженні [22] автори дійшли висновку, що дизайн трансмісійного механізму залежить від цілей монетарної політики, оскільки реакція випуску на зміну процентної ставки сильніша в країнах, які запровадили інфляційне таргетування, і де центральний банк є більш незалежним або прозорішим. Зокрема, ЄЦБ наразі ілюструє дизайн ТММП, заснованої на регулюванні офіційних процентних ставок за багаторівневою ієрархією (рис. 1):

На першому рівні ієрархії відбувається вплив на процентні ставки грошового ринку за державними облігаціями, на кредитні та депозитні ставки, які встановлюються комерційними банками;

на другому рівні ієрархії відбувається вплив на ціни активів (наприклад, цін на фондовому ринку) та обмінного курсу;

на третьому рівні ієрархії відбувається вплив на сукупний попит і ціноутворення. При цьому, зовнішні шоки знаходяться поза контролем ЄЦБ, не маючи значного впливу на зміну його монетарної політики.

Щодо дизайну трансмісійного механізму національної монетарної політики, то на думку авторів [8] складність у визначенні ефективності окремих його каналів створює суттєва структурна та інституційна трансформація економіки, включно зі змінами цілей та інструментів політики національного регулятора. Кількісна оцінка впливу Національного банку на реальний сектор та інфляцію, по суті, є значним викликом, оскільки, зв'язки між фінансовими умовами і показниками реального сектору послаблюються факторами, що знаходяться поза його контролем, такими, як наслідки фінансово-економічної кризи 2014–2016 років, зміни у фінансній політиці, тощо [8, ст. 21].

Часто дизайн трансмісійного механізму національної монетарної політики подається у працях вітчизняних дослідників у спрощеному варіанті (рис. 2), що не дозволяє отримати повне уявлення про функціонування складних зв'язків між монетарними та макроекономічними показниками:

Інші дослідники [25] описують логіку монетарної трансмісії НБУ, як взаємозв'язок між короткостроковими ставками на міжбанківському ринку та ставками банків за кредитами та депозитами, коли зміни процентних ставок банків впливають на рішення домогосподарств та бізнесу

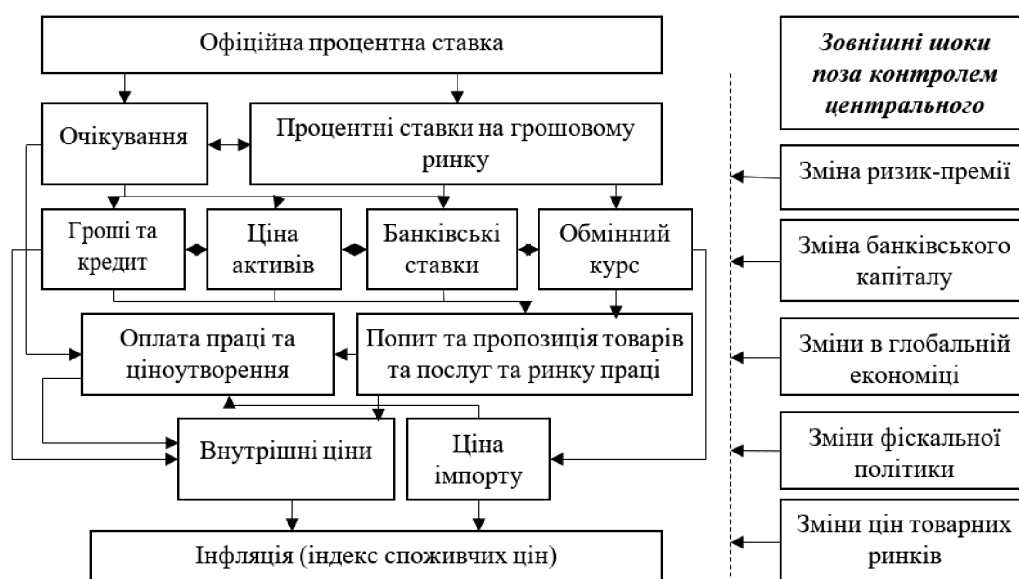


Рис. 1. Дизайн трансмісійного механізму монетарної політики ЄЦБ

Джерело: European Central Bank [23]

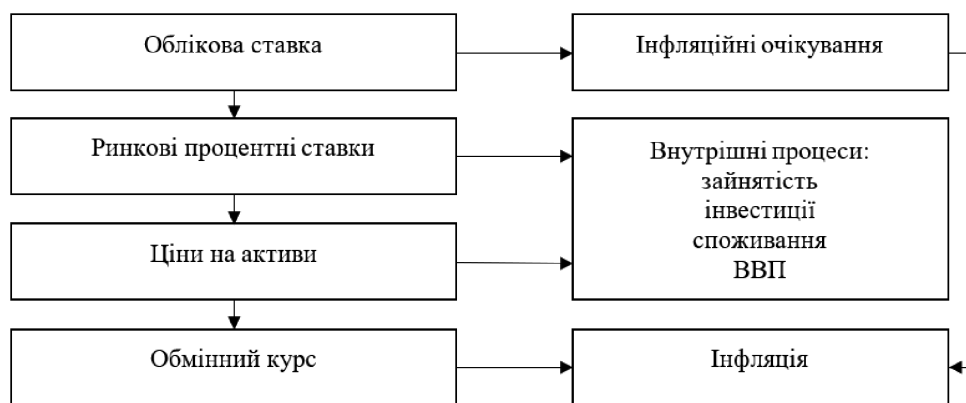


Рис. 2. Спрощений дизайн трансмісійного механізму монетарної політики НБУ

Джерело: [24]

щодо вибору між споживанням та інвестиціями, з одного боку, та заощадженнями – з другого:

Однак, є і альтернативні варіанти бачення дизайну трансмісійного механізму монетарної політики Національного банку, які наведено у працях [10, 26, 27]. В свою чергу, в рамках дослідження трансмісійного механізму монетарної політики національного регулятора, автори [25] наводять його більш ускладнений дизайн (рис. 4), навіть у порівнянні із дизайном ЄЦБ (рис. 1).

У наведеному поданні трансмісійного механізму (рис. 4) продемонстровані не лише стандартні канали, але й альтернативні: балансовий канал та канал прийняття ризику. Однак, наявні певні дискусійні аспекти: у наведеному дизайні зовнішній сектор пов'язаний лише з експортно-імпортними операціями та не враховує можливих зовнішніх шоків або «імпортованих» кризових явищ, які зрештою здійснюють потужні виклики монетарній економіці держави.

Розвиваючи думку авторів [10], стосовно недостатнього впливу трансмісійного меха-

нізму монетарного регулятора на реальний сектор та інфляцію, через вплив факторів, що знаходяться поза його контролем (наслідки фінансово-економічної криз, умови зовнішнього сектору та ін.), В.В. Коровій [28] вважає, що попри декларування цілі цінової стабільності у стратегічних документах, грошово-кредитна політика НБУ не може зосереджуватися виключно на протидії інфляції, а повинна виступати невід'ємною складовою комплексу регуляторних і, за потребою, антикризових заходів, підпорядковуючись основним завданням економічної політики держави: «Механізми та цілі монетарної політики країни мають реагувати та змінювати фаз економічного циклу, необхідним є формування адаптивних заходів, урахувавши сучасний стан і прогностичні оцінки економічного розвитку» [28, ст. 231].

Дослідуючи вищезазначену гіпотезу, розглянемо детальний аналіз динаміки змін взаємопов'язаних макроекономічних індикаторів: облікової ставки НБУ, інфляції та динаміки зміни курсу гривні до долару США, та відображено у Таблиці 1.

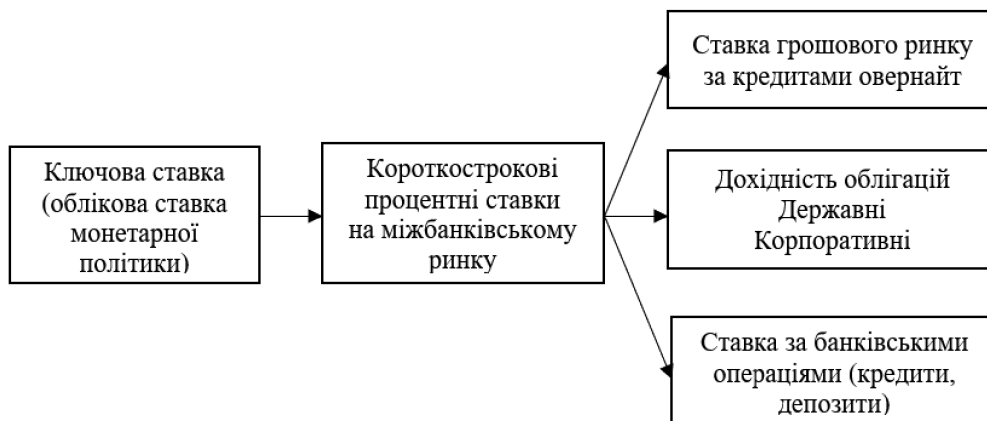


Рис. 3. Дизайн механізму трансмісії від ключової ставки до ринкових процентних ставок

Джерело: [25]

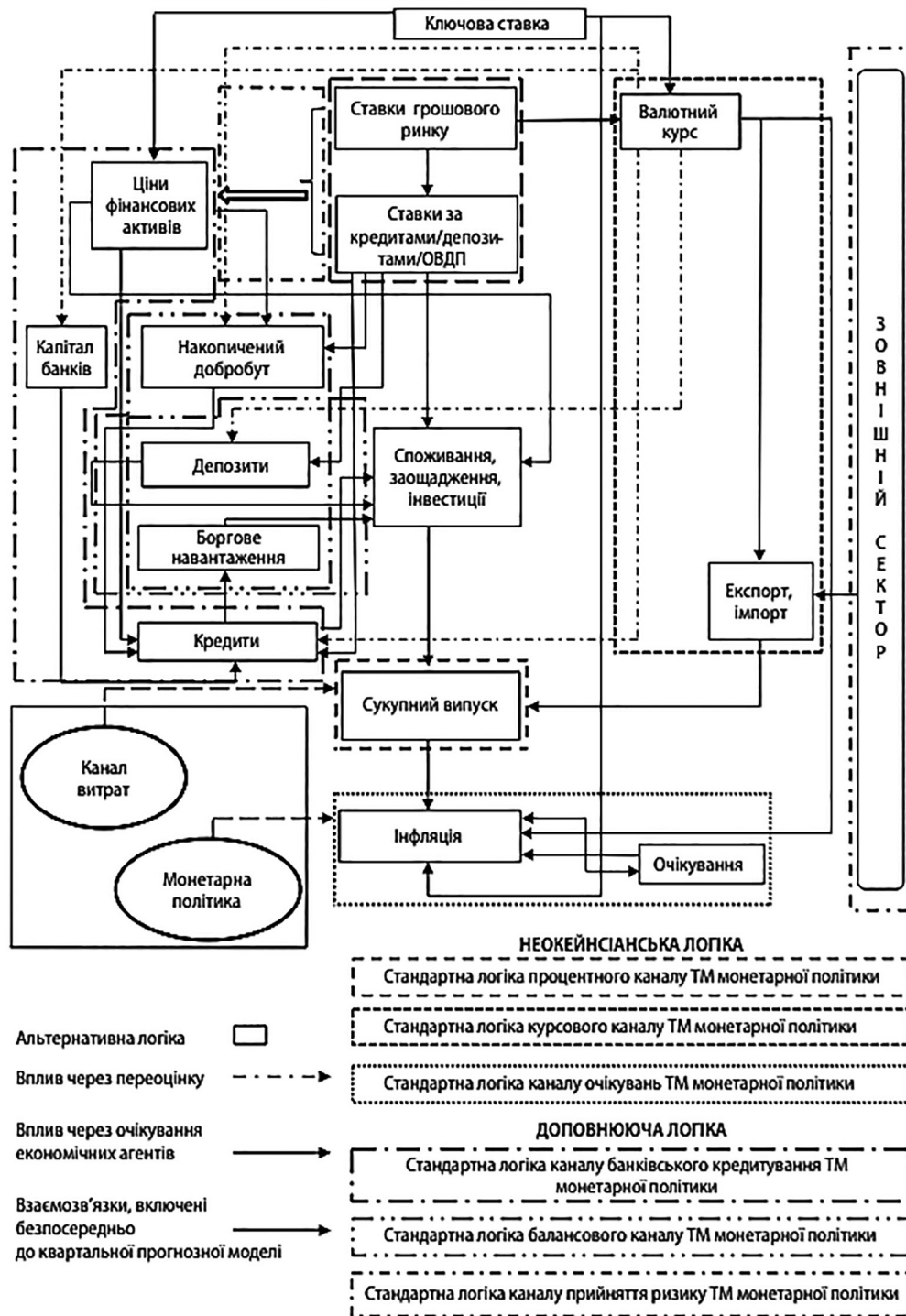


Рис. 4. Дизайн трансмісійного механізму монетарної політики НБУ

Джерело: [25, с. 45]

Динамічні ряди основних показників даних індикаторів наведено на рис. 5 з якого очевидне, що протягом досліджуваного періоду, кожні 7–8 років, монетарна економіка України стикалася із жорсткими потрясіннями, викликаними зовнішніми факторами:

- 1999–2000 рр. – світова фінансова криза країн Південно-Східної Азії та Латинської Америки, яка навіть призвела до дефолту у рф;

- 2008–2009 рр. – фінансова криза, яка розпочалася у 2007 р. із розвитку американської іпотечної кризи, призвівши до проблем ліквідності та дерегулювання багатьох фінансових установ в США та Європі;

- 2014–2015 рр. – початок війни рф проти України (гібридна фаза), через яку інфляція в Україні досягла рекордного (за останні 24 роки) рівня – понад 43%;

Таблиця 1

**Інформація щодо зміни значень облікової ставки НБУ,
ІСЦ динаміки зміни курсу гривні
до долару США протягом 2000–2024 рр.**

Рік	Середньорічна облікова ставка, %	ІСЦ до грудня попереднього року, %, р/р	Офіційний курс гривні, грн/дол. США	Динаміка зміни курсу гривні до дол.США, %, р/р	Динаміка зміни ВВП, р/р, %
2000	29	25,8	5,4	0,0	5,9
2001	19	6,1	5,3	-2,0	9,2
2002	9,5	-0,1	5,3	0,1	5,2
2003	7,0	8,2	5,3	0,1	9,5
2004	8,0	12,3	5,2	-2,0	12,1
2005	9,5	10,3	5,05	-3,0	9,2
2006	8,9	11,6	5,05	0,0	7,4
2007	8,5	16,6	5,05	0,0	7,7
2008	12,0	22,3	5,3	5,0	2,3
2009	11,2	12,3	7,9	49,0	-14,8
2010	8,9	9,1	7,93	0,3	3,8
2011	7,75	4,6	7,96	0,1	5,4
2012	7,55	-0,2	7,99	0,1	0,2
2013	7,01	0,5	7,99	0,1	0,0
2014	12,30	24,9	12,3	56,0	-6,6
2015	25,41	43,3	22,2	80,0	-9,8
2016	17,7	12,4	25,6	15,0	2,4
2017	14,00	13,7	26,8	5,0	2,5
2018	17,25	9,8	27,3	2,0	3,5
2019	16,8	4,1	27,6	1,0	3,2
2020	7,86	5,0	27,2	-1,4	-3,8
2021	7,60	10,1	27,3	0,1	3,2
2022	18,75	26,6	33	21,0	-28,2
2023	22,33	5,1	37	12,0	5,8
2024	13,7	12	42,03	4,0	3,4

Джерело: озраховано та складено на основі [29]

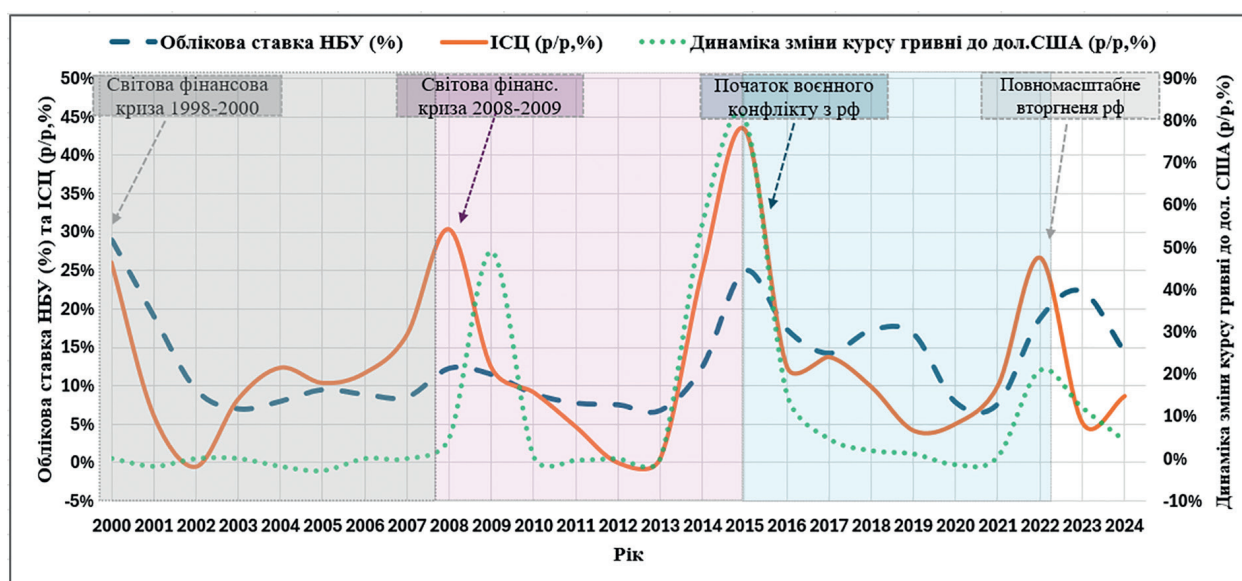


Рис. 5. Динаміка зміни значень показників середньорічної облікової ставки НБУ (%), ІСЦ (% р/р) та курсу гривні (% р/р) за період 2000–2024 рр.

• 2022 – повномасштабне військове вторгнення РФ на територію України, що триває понині.

Отже, якщо своєю основною ціллю проведення монетарної політики НБУ визнає цінову стабільність, то варто зауважити, що більшу частину аналізованого періоду вказана ціль національним регулятором так і не досягалася. Більше того, із 24-х аналізованих років, лише протягом 2-х років спостерігалася дефляція і, навпаки, у 2000, 2008, 2014, 2015, 2022 рр. інфляція набувала галопуючого характеру з річним зростанням у межах 20% – 40%. Синхронно із «імпортованими» інфляційними сплесками, про негативні наслідки яких, зокрема для висхідних країн, йдеться у праці [30], з періодичністю кожні 7–8 років, набувала пікових значень й облікова ставка НБУ: (2000, 2008, 2015, 2022 рр.), що, в свою чергу, призводило до нових хвиль відмови населення від гривні на користь долара, а також «утікання» капіталів та подальшого розкручування інфляції.

Враховуючи явно виражену повторюваність інфляційної вразливості національної економіки до зовнішніх шоків (рис. 5), можна припустити гіпотезу про наявність прогалин у прогнозуванні інфляційних очікувань НБУ. Ймовірно, причина полягає в тому, що протягом усього досліджуваного періоду не був врахований фактор впливу зовнішніх шоків на макроекономічні зв'язки прогнозної моделі, на якій базується формування монетарної політики Національного банку [31, ст. 18]. Відтак, доцільним вбачається вдосконалення дизайну, а звідси й переосмислення завдань та ролі ТММП національного регулятора, запропоновувачи розширення впливу його зовнішнього каналу (рис. 4), додавши до нього фактор можливих зовнішніх шоків, при прогнозуванні інфляційних очікувань у середньо- та довгостроковій перспективі. При цьому перспективними напрямками дослідження є:

– за яких умов національний регулятор може визначати характер протікання зовнішніх економічних процесів, з огляду на сукупність

викликів, які вони провокують у вітчизняній економіці;

– оцінка ефективності наявних адаптивних заходів, які національний регулятор може впроваджувати у відповідь на виявлення можливості настання «імпортованих» шоків, при зміні монетарної політики;

– оцінка впливу адаптивних монетарних змін, впроваджених НБУ у відповідь на виявлення можливості настання зовнішніх шоків, на підтримку цінової стабільності та економічний розвиток в цілому.

Висновки з проведеного дослідження. Проведене дослідження економічних теорій та еволюції економічних поглядів на монетарне регулювання, від монетаризму до неокейнсіанства та неокласиків, дозволило обґрунтовувати науковий підхід до розбудови механізму трансмісії процентних ставок в монетарній політиці, який є визначальним елементом монетарної політики, оскільки обумовлює дієвість передачі регуляторного впливу центрального банку до реального сектору економіки.

Досліджені історичні процеси, які на думку автора, впливають на характер протікання економічних циклів, з огляду на сукупність викликів, що виникають у вітчизняній економіці. Зокрема, проаналізувавши період 2000–2024 рр., встановлено повторювану циклічність, із лагом кожних 7–8 років, зовнішніх шоків впливів, які спричиняли жорстокі потрясіння монетарній економіці України. Запропоновано враховувати, виявлену циклічність негативних зовнішніх шоків впливів, при моделюванні НБУ прогнозів інфляційних очікувань у середньостроковій та довгостроковій перспективі.

Розвинутий, на основі статистичного аналізу, підхід пропонує варіативність розбудови дизайну ТММП національного регулятора з метою забезпечення її пріоритетного напрямку – досягнення та підтримки цінової стабільності, враховуючи історичну циклічність національної економіки та її сучасні виклики.

Список використаних джерел:

1. Friedman M., Schwartz A. A Monetary History of the United States, 1867–1960. *Princeton University Press*. 1963. 888 p.
2. Modigliani F. Monetary Policy and Consumption: Linkages via Interest Rate and Wealth Effects in the FMP Model. *Consumer Spending and Monetary Policy: The Linkages*. Federal Reserve Bank of Boston Conference Series. Conference Series. 1971. No. 5. 9–84 p.
3. Taylor J.B. Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*. 1993. Vol. 39. 195–214 p. DOI: [https://doi.org/10.1016/0167-2231\(93\)90009-L](https://doi.org/10.1016/0167-2231(93)90009-L)
4. Lukmanova E., Rabitsch K. Evidence on monetary transmission and the role of imperfect information: Interest rate versus inflation target shocks. *European Economic Review*. 2023. Vol. 158. 104557 p. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2023.104557>
5. Bullard J., Mitra K. Learning about monetary policy rules. *Journal of Monetary Economics*. 2002. Vol. 49. 1105–1129 p.
6. Ghosh A.R., Ostry J.D., Chamon M. Two targets, two instruments: Monetary and exchange rate policies in emerging market economies. *Journal of International Money and Finance*. 2016. Vol. 60. 172–196 p.

7. Taylor J.B., Williams J. C. Simple and robust rules for monetary policy. In: Handbook of monetary economics. *National Bureau of Economic Research*. 2010. URL: <https://www.nber.org/papers/w15908.pdf>
8. Zholud O., Lepushynskiy V., Nikolaychuk S. The Effectiveness of the Monetary Transmission Mechanism in Ukraine since the Transition to Inflation Targeting. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*. 2019. № 247. 19–37 p. DOI: <https://doi.org/10.26531/vnbu2019.247.02>
9. Дзюблюк О.В., Рудан В.Я. Окремі критичні аспекти оцінювання основних засад грошово-кредитної політики Національного банку України. *Економічний аналіз*. 2017. Том 27. № 3. С. 120–133.
10. Міщенко В.І. Роль і функції монетарного трансмісійного механізму в забезпеченні цінової стабільності. *Фінанси України*. 2015. № 1. С. 29–46.
11. Стельмах В.С. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін. *Центр наукових досліджень. НБУ, УБС, НБУ: монографія / В. С. Стельмах*. Київ, 2009. 404 с.
12. Смерічевський С.Ф. Стратегічні аспекти адаптивного управління економічною безпекою підприємств. *Український журнал прикладної економіки та технологій*. Західноукраїнський національний університет. 2023. № 5. 37–44 с. DOI: <https://doi.org/10.36887/2415-8453-2023-2-5>
13. Коваленко Ю.М., Петрук А.М. Система раннього реагування у забезпеченні фінансової стабільності банків при здійсненні операцій з деривативними фінансовими інструментами. *Соціальний розвиток: економіко-правові проблеми*. 2025. № 5. DOI: <https://doi.org/10.70651/3083-6018/2025.5.04>
14. Коваленко Ю.М., Яценко І.В. Етапізація розвитку національного ринку інвестиційних фінансових послуг. *БІЗНЕСІНФОРМ*. 2022. № 4. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2022-4-50-57>
15. Белінська Я., Коваленко Ю. Регулювання валютного ринку України в умовах фінансової нестабільності воєнного часу. *Науковий вісник Полісся*. 2023. 1 (26). 121–140 с. DOI: [https://doi.org/10.25140/2410-9576-2023-1\(26\)-121-140](https://doi.org/10.25140/2410-9576-2023-1(26)-121-140)
16. Дудко Д.В. Концептуальні принципи механізму передачі процентних ставок у період структурних шоків. *Соціальний розвиток: економічні та правові питання*. 2025. № 4. DOI: <https://doi.org/10.70651/3083-6018/2025.4.10>
17. Masson P.R., Savastano M.A., Sharma, S. The scope for inflation targeting in developing countries. *IMF Working Paper*. 1997. WP/97/130. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp97130.pdf> (дата звернення: 30.05.2025).
18. Batini N., Kuttner K., Laxton D. Does inflation target work in emerging markets? *International Monetary Fund: In World Economic Outlook*. 2005. 161–186 p. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/02>
19. Airaud M., Buffie E., Zanna L.-F. Inflation targeting and exchange rate management in less developed countries. *IMF Working Paper*. 2016. № 55. DOI: <https://doi.org/10.5089/9781513567433.001>
20. Andries N., Billon S. Retail bank interest rate pass through in the euro area: An empirical survey. *Economic Systems*. 2016. № 40. 170–194 p. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2015.06.001>
21. Frankel J. Monetary Policy in Emerging Markets: A Survey. *Working Paper 16125. NBER*. 2010. URL: <https://www.nber.org/papers/w16125>.
22. Marques B., Gelos R., Harjes T., Sahay R., Xue Y. Monetary Policy Transmission in Emerging Markets and Developing Economies. *IMF Working Papers*. 2020. № 35. DOI: <https://doi.org/10.5089/9781513529738.001>
23. European Central Bank: Transmission mechanism of monetary policy. 2024. URL: <https://ecb.europa.eu/mopo/intro/transmission/html/index.en.html>
24. Майстренко О.С. Роль облікової ставки в трансмісійному механізмі та її вплив на ринок банківських депозитів. *Вісник Харківського національного університету ім. В.Н. Каразіна. Серія «Економіка»*. 2023. № 104. 21–30 с.
25. Nomych, D., Lyubych, O., Bortnikov, G The transmission mechanism of monetary policy in the context of ensuring macroeconomic stability. *Фінанси України*. 2023. № 8. 38–59 с.
26. Касперович Ю.В. Трансмісійний механізм монетарного регулювання на формування доходів бюджету. *Економіка та держава*. 2012. № 2. 42–45 с.
27. Кульпінський С.В. Удосконалення трансмісійного механізму монетарного стимулювання інноваційного розвитку економіки. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2014. № 5. 66–70 с.
28. Koroviy V.V. The Main Instruments of the State's Monetary Policy. *Business Inform*. 2019. No. 9. 230–238 p. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2019-9-230-238>
29. Національний банк України: Статистика фінансового сектору. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial> (дата звернення: 29.04.2025)
30. Stiglitz, J. The Failure of Inflation Targeting. Project Syndicate. The Worlds opinion page. 2008. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/the-failure-of-inflation-targeting> (дата звернення: 29.04.2025)
31. Токарчук Т. Особливості макроекономічного прогнозу. NBU University Challenge: Наставча сесія. 2020. URL: https://events.bank.gov.ua/uchallenge2020/src/files/2020/3_Tokarchyk_02102020.pdf

References:

1. Friedman M., Schwartz A. (1963) A Monetary History of the United States, 1867–1960. *Princeton University Press*, p. 888.
2. Modigliani F. (1971) Monetary Policy and Consumption: Linkages via Interest Rate and Wealth Effects in the FMP Model, Consumer Spending and Monetary Policy: The Linkages. *Federal Reserve Bank of Boston Conference Series*, vol. 5, pp. 9–84.
3. Taylor J. (1993) Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, vol. 39, pp. 195–214. DOI: [https://doi.org/10.1016/0167-2231\(93\)90009-L](https://doi.org/10.1016/0167-2231(93)90009-L)
4. Lukmanova E., Rabitsch K. (2023) Evidence on monetary transmission and the role of imperfect information: Interest rate versus inflation target shocks. *European Economic Review*, vol. 158, pp. 104557. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2023.104557>
5. Bullard J., Mitra K. (2002) Learning about monetary policy rules. *Journal of Monetary Economics*, vol. 49, Issue 6, pp. 1105–1129.
6. Ghosh A., Ostry J., Chamon M. (2016) Two targets, two instruments: Monetary and exchange rate policies in emerging market economies. *Journal of International Money and Finance*, vol. 60, pp. 172–196.
7. Taylo J., Williams J. (2010) Simple and robust rules for monetary policy. In: Handbook of monetary economics, *National Bureau of Economic Research*. URL: <https://www.nber.org/papers/w15908.pdf> (accessed April 19, 2023)
8. Zholud O., Lepushynskiy V., Nikolaychuk S. (2019) The Effectiveness of the Monetary Transmission Mechanism in Ukraine since the Transition to Inflation Targeting. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*, vol. 247, pp. 19–37. DOI: <https://doi.org/10.26531/vnbu2019.247.02>
9. Dziubliuk O. V., Rudan V. Y. (2017) Okremi krytychni aspekty otsiniuvannia osnovnykh zasad hroshovo-kredytnoi polityky NBU [Some critical aspects of the NBU's monetary policy basics evaluation]. *Ekonomichniy analiz*, vol. 27 (3), pp. 120–133. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2019-9-230-238>
10. Mishchenko V. (2015) Rol' i funktsiyi monetarnoho transmissiynoho mekhanizmu v zabezpechenni tsinovoyi stabil'nosti [The role and functions of the monetary transmission mechanism in ensuring price stability]. *Finances of Ukraine*, vol. 1, pp. 29–46. (in Ukrainian)
11. Stelymah V.S. (2009) Monetarna polityka Natsional'noho banku Ukrayiny: suchasnyy stan ta perspektyvy zmin [Monetary policy of the National Bank of Ukraine: current state and prospects for changes]. *Centre for Scientific Research of the National Bank of Ukraine, UBS of the National Bank of Ukraine: monograph / V. S. Stelmakh*, Kyiv, p. 404. (in Ukrainian)
12. Smerichevskiy S. (2023) Stratehichni aspekty adaptivnoho upravlinnya ekonomichnoyu bezpekoyu pidpryyemstv [Strategic aspects of adaptive management of economic security of enterprises]. *Ukrainian Journal of Applied Economics and Technologies, Western Ukrainian National University*, vol. 5, pp. 37–44. DOI: <https://doi.org/10.36887/2415-8453-2023-2-5>
13. Kovalenko Y., Petruk A. (2025) Systema rann'oho reahuannya u zabezpechenni finansovoyi stabil'nosti bankiv pry zdiysnenni operatsiy z deryvatyvnymy finansovymy instrumentamy [An early response system to ensure the financial stability of banks when carrying out transactions with derivative financial instruments]. *Social development: economic and legal issues*, vol. 5. DOI: <https://doi.org/10.70651/3083-6018/2025.5.04>
14. Kovalenko Y., Yatsenko I. (2022) Etapizatsiya rozvytku natsional'noho rynku investytsiynykh finansovykh posluh [Staging the development of the national market of investment financial services]. *BUSINESSINFORM*, vol. 4 DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2022-4-50-57>
15. Belinsyka Y., Kovalenko Y. (2023). Rehulyuvannya valyutnoho rynku Ukrayiny v umovakh finansovoyi nestabil'nosti voyennoho chasu [Regulation of the Ukrainian foreign exchange market in the context of wartime financial instability]. *Scientific Bulletin of Polissya*, vol. 1, pp. 121–140. DOI: [https://doi.org/10.25140/2410-9576-2023-1\(26\)-121-140](https://doi.org/10.25140/2410-9576-2023-1(26)-121-140)
16. Dudko D. (2025) Kontseptual'ni zasady mekhanizmu transmissiyi protsentnykh stavok v period strukturnykh shokiv [Conceptual Principles of the Interest Rate Transmission Mechanism During the Period of Structural Shocks]. *Social development: economic and legal issues*, vol. 4. DOI: <https://doi.org/10.70651/3083-6018/2025.4.10>
17. Masson P., Savastano M., Sharma S. (1997) The scope for inflation targeting in developing countries. *IMF: Working Paper*, WP/97/130. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp97130.pdf> (accessed April 9, 2020)
18. Batini N., Kuttner K., Laxton D. (2005) Does inflation targeting work in emerging markets? *IMF: In World Economic Outlook*, pp. 161–186. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/02> (accessed May 20, 2025)
19. Airaudo M., Buffie E., Zanna L.-F. (2016) Inflation targeting and exchange rate management in less developed countries. *IMF Working Paper*, 2016/55. DOI: <https://doi.org/10.5089/9781513567433.001>
20. Andries N., Billon S. (2015) Retail bank interest rate pass through in the euro area: An empirical survey. *Economic Systems*, vol. 40(1), pp. 170–194. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2015.06.001>
21. Frankel J. (2010) Monetary Policy in Emerging Markets: A Survey. *Working Paper 16125*. URL: <https://www.nber.org/papers/w16125> (accessed April 29, 2025)

22. Marques B., Gelos R., Harjes T., Sahay R., Xue Y. (2020) Monetary Policy Transmission in Emerging Markets and Developing Economies. *IMF Working Papers*, vol. 35. DOI: <https://doi.org/10.5089/9781513529738.001>
23. European Central Bank. Transmission mechanism of monetary policy. URL: <https://ecb.europa.eu/mopo/intro/transmission/html/index.en.html> (accessed May 20, 2025)
24. Maystrenko O. (2023) Rol' oblikovoyi stavky v transmisiynomu mekhanizmi ta yiyi vplyv na rynek bankiv's'kykh depozytiv [The role of the discount rate in the transmission mechanism and its impact on the bank deposit market]. *Bulletin of the V.N. Karazin Kharkiv National University. Series "Economics"*, vol. 104, pp. 21–30. (in Ukrainian)
25. Homych D, Lyubych O., Bortnikov G. (2023) The transmission mechanism of monetary policy in the context of ensuring macroeconomic stability. *Finances of Ukraine*, vol. 8, pp. 38–59. (in Ukrainian)
26. Kaperovych Y. (2012) Transmisiynyy mekhanizm monetarnoho rehulyuvannya na formuvannya dokhodiv byudzhetu [Transmission mechanism of monetary regulation for the formation of budget revenues]. *Economy and state*, vol. 2, pp. 42–45. (in Ukrainian)
27. Kulypinskiy S. (2014) Udoskonalennya transmisiynoho mekhanizmu monetarnoho stymulyuvannya innovatsiynoho rozvytku ekonomiky [Improving the transmission mechanism of monetary stimulation of innovative development of the economy]. *Formation of market relations in Ukraine*, vol. 5, pp. 66–70. (in Ukrainian)
28. Koroviy V. (2019) Osnovni instrumenty monetarnoi polityky dergavy [The Main Instruments of the State's Monetary Policy]. *Business Inform*, vol. 9, pp. 230–238. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2019-9-230-238>
29. National Bank of Ukraine: Statistics of the financial sector. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial> (accessed April 29, 2025).
30. Stiglitz J. (2008) The Failure of Inflation Targeting. *Project Syndicate. The Worlds opinion page*. URL: <https://project-syndicate.org/commentary/the-failure-of-inflation-targeting> (accessed April 29, 2025).
31. Tokarchuk, T. (2020) The peculiarities of the macroeconomic forecast. *Guidance session of the NBU University Challenge*. URL: https://events.bank.gov.ua/uchallenge2020/src/files/2020/3_Tokarchyk_02102020.pdf