

УДК 336.74:338.23

Вакулич Марія Михайлівна

*доктор економічних наук, доцент
доцент кафедри фінансів та обліку
Дніпровський державний технічний
університет*

ORCID: 0000-0001-6153-3554

Костик Євгеній Петрович

*кандидат історичних наук, доцент,
старший науковий співробітник,
доцент кафедри економіки
Університет Григорія Сковороди
в Переяславі*

ORCID: 0000-0003-1613-2422

Шевченко Олена Миколаївна

*кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри економіки,
підприємництва та маркетингу
Національний університет
«Полтавська політехніка
імені Юрія Кондратюка»*

ORCID: 0000-0001-5770-8278

<https://doi.org/10.25313/3083-7782-2026-4-35>

ЕВОЛЮЦІЯ МОНЕТАРНИХ ІНСТРУМЕНТІВ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЦІНОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ В УМОВАХ ЕКЗОГЕННИХ ШОКІВ

Анотація. Вступ. Актуальність дослідження зумовлена зростанням частоти та масштабів екзогенних шоків, які ускладнюють забезпечення цінової стабільності та потребують удосконалення монетарного інструментарію.

Мета. Метою статті було визначення ефективності монетарних інструментів забезпечення цінової стабільності та обґрунтування напрямів їх удосконалення в умовах впливу екзогенних шоків.

Матеріали та методи. Методологія дослідження базується на використанні загальнонаукових і спеціальних методів пізнання, зокрема аналізу і синтезу, систематизації, узагальнення, порівняльного аналізу та структурно-логічного підходу для дослідження еволюції монетарних інструментів і механізмів їх впливу на інфляційні процеси.

Результати. У результаті дослідження систематизовано основні види екзогенних шоків за джерелами їх виникнення та визначено ключові канали їх трансмісії в інфляційні процеси. Встановлено, що у відкритих економіках вплив зовнішніх шоків є більш інтенсивним і реалізується через валютний, фінансовий та очікувальний канали. Проаналізовано еволюцію традиційних монетарних інструментів та виявлено обмеження їх ефективності в умовах зростання зовнішніх ризиків. Обґрунтовано роль нетрадиційних інструментів у підвищенні результативності монетарної політики та визначено особливості їх застосування центральними банками. Узагальнено порівняльну оцінку ефективності інструментів монетарної політики, що дозволило визначити доцільність їх комбінованого використання.

Перспективи. Практична значимість результатів дослідження полягає у можливості їх використання центральними банками та органами економічної політики при розробці та реалізації монетарних стратегій, спрямованих на забезпечення цінової стабільності в умовах підвищеної зовнішньої нестабільності.

Ключові слова: фінансова криза, пандемія, геополітичні конфлікти, сталий економічний розвиток, центральний банк.

Постановка проблеми. Актуальність дослідження еволюції монетарних інструментів забезпечення цінової стабільності зумовлена трансформаціями глобального економічного середовища та зростанням частоти екзогенних шоків. До таких шоків належать фінансові кризи, пандемії, геополітичні конфлікти, енергетичні та продовольчі кризи, які мають системний вплив на макроекономічну стабільність. У цих умовах традиційні підходи до реалізації монетарної політики виявляються недостатньо ефективними, що потребує перегляду інструментарію центральних банків.

Цінова стабільність є ключовою передумовою сталого економічного розвитку, оскільки вона впливає на інвестиційні рішення, рівень споживання та загальну довіру до фінансової системи. Водночас екзогенні шоки порушують рівновагу між сукупним попитом і пропозицією,



Copyright © The Author(s).

This is an open access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License 4.0 (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

провокують інфляційні або дефляційні процеси, а також підвищують волатильність фінансових ринків. За таких умов забезпечення цінової стабільності потребує не лише застосування класичних інструментів, таких як облікова ставка чи операції на відкритому ринку, але й впровадження нових, нетрадиційних механізмів монетарного впливу.

Проблематика дослідження полягає у необхідності визначення ефективності різних монетарних інструментів у контексті їх адаптації до нових викликів. Зокрема, виникає потреба у з'ясуванні, наскільки інструменти кількісного пом'якшення, цільового рефінансування, контролю кривої дохідності чи валютних інтервенцій здатні забезпечувати стабільність цін в умовах високої невизначеності. Важливим аспектом є також оцінка часових лагів монетарної політики та їх впливу на результативність прийнятих рішень.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У сучасному науковому дискурсі значна увага приділяється дослідженню трансформації монетарної політики в умовах підвищеної невизначеності, однак наявні підходи залишають низку невирішених питань щодо ефективності інструментів забезпечення цінової стабільності в умовах екзогенних шоків. Зокрема, у працях вітчизняних і зарубіжних дослідників простежується тенденція до фрагментарного аналізу окремих інструментів або каналів монетарної трансмісії без їх комплексного узагальнення.

Так, у дослідженні А. Колодія та ін. [1] встановлено, що зміни параметрів грошової маси мають безпосередній вплив на фінансову активність бізнесу через механізм вартості кредитних ресурсів та ліквідності. Автори доводять, що ефективність макроекономічного регулювання значною мірою залежить від узгодженості монетарних заходів із загальною економічною кон'юнктурою, а також від здатності інструментів оперативної реакції на зовнішні збурення. Водночас у роботі акцентовано на необхідності подальшого дослідження адаптивності монетарних інструментів у нестабільному середовищі.

Результати, отримані Е. Шебештьєн та ін. [2], свідчать про суттєву трансформацію інструментарію монетарної політики в умовах воєнного стану. Дослідники обґрунтовують, що традиційні інструменти частково втрачають ефективність, поступаючись місцем більш гнучким механізмам регулювання ліквідності та валютного курсу. При цьому встановлено, що підвищується роль комбінованого застосування інструментів, що дозволяє пом'якшити вплив зовнішніх шоків на інфляційні процеси.

У роботі Т. Кучмійової та ін. [3] доведено, що інфляційні процеси в Україні формуються під впливом як внутрішніх, так і зовнішніх факторів, серед яких ключову роль відіграють енергетичні та валютні шоки. Автори встановлюють, що інфляція має переважно витратний характер, що обмежує ефективність традиційних інструментів монетарної політики. Отримані результати підкреслюють необхідність урахування структурних чинників при формуванні політики цінової стабільності.

О. Дем'янчук та Б. Павленко [4] доводять наявність тісного взаємозв'язку між монетарною політикою та стабільністю банківської системи, зазначаючи, що зміни у процентній політиці безпосередньо впливають на ліквідність і ризиковість банківського сектору. Встановлено, що в умовах кризових явищ ефективність монетарних інструментів залежить від їх здатності підтримувати фінансову стійкість, а не лише контролювати інфляцію. Це свідчить про необхідність інтеграції цілей монетарної та макропруденційної політики.

У монографії О. Дзюблюка [5] обґрунтовано, що традиційні монетарні важелі, зокрема процентна політика та регулювання грошової пропозиції, поступово втрачають домінуючу роль у забезпеченні макроекономічної стабільності. Автор доводить, що в умовах глобалізації та фінансової інтеграції посилюється вплив зовнішніх факторів, що знижує ефективність національних інструментів регулювання. Це обумовлює необхідність пошуку нових підходів до реалізації монетарної політики.

Зарубіжні дослідження доповнюють зазначені висновки, розширюючи розуміння ефективності монетарних інструментів у різних економічних умовах. Зокрема, F. Ballabriga та K. Davtyan [6] встановлюють, що традиційні інструменти є більш ефективними у стабільних умовах, тоді як нетрадиційні заходи демонструють вищу результативність у періоди криз та фінансової нестабільності. При цьому автори підкреслюють, що ефективність політики значною мірою залежить від інституційного середовища та рівня розвитку фінансових ринків.

У дослідженні S. Cole та S. Nuh [7] доведено, що нетрадиційні монетарні інструменти впливають на економіку не лише через процентний канал, але й через механізм адаптивних очікувань. Автори встановлюють, що формування очікувань економічних агентів відіграє ключову роль у передачі монетарних імпульсів, а ефективність політики залежить від здатності центрального банку управляти цими очікуваннями. Це дозволяє розширити розуміння каналів трансмісії монетарної політики.

Незважаючи на значний науковий доробок, у наявних дослідженнях відсутній комплексний підхід до оцінки еволюції монетарних інструментів у контексті їх ефективності саме в умовах екзогенних шоків. Більшість робіт зосереджена або на аналізі окремих інструментів, або на вивченні інфляційних процесів без урахування взаємодії різних каналів трансмісії. Це зумовлює необхідність подальших досліджень, спрямованих на інтеграцію теоретичних і прикладних підходів до оцінки монетарної політики в умовах сучасних економічних викликів.

Мета статті полягає у визначенні ефективності монетарних інструментів забезпечення цінової стабільності в умовах впливу екзогенних шоків.

Матеріали та методи. Дослідження базується на використанні наукових праць вітчизняних і зарубіжних авторів, аналітичних матеріалів центральних банків, а також результатів сучасних емпіричних досліджень у сфері монетарної політики та інфляційних процесів. Інформаційну основу становлять публікації, присвячені функціонуванню традиційних і нетрадиційних монетарних інструментів, механізмів їх трансмісії та впливу екзогенних шоків на макроекономічну динаміку. Використання широкого спектра джерел дозволило забезпечити комплексний підхід до аналізу досліджуваної проблематики.

Методологічну основу дослідження становить поєднання загальнонаукових та спеціальних методів пізнання. Зокрема, метод аналізу застосовано для вивчення сутності екзогенних шоків, структури монетарних інструментів та їх впливу на інфляційні процеси. Метод синтезу використано для узагальнення отриманих результатів та формування цілісного уявлення про еволюцію монетарної політики. За допомогою методу наукової абстракції здійснено виділення ключових характеристик та закономірностей функціонування монетарних інструментів у різних макроекономічних умовах.

Системний підхід дозволив розглядати монетарну політику як комплекс взаємопов'язаних елементів, що функціонують у межах відкритої економічної системи. Порівняльний аналіз використано для зіставлення ефективності традиційних і нетрадиційних інструментів монетарної політики, а також для виявлення їх переваг і обмежень у різних умовах функціонування економіки. Метод класифікації застосовано для систематизації екзогенних шоків за джерелами їх виникнення та каналами впливу на інфляцію.

Виклад основного матеріалу дослідження. Екзогенні шоки доцільно визначати як зовнішні щодо національної економіки фактори, які виникають поза межами внутрішньої економічної системи та порушують макроекономічну рівновагу. Їх виникнення не пов'язане з реалізацією внутрішньої економічної чи монетарної політики, однак вони суттєво впливають на динаміку ключових макроекономічних показників, зокрема рівень інфляції, обсяг виробництва та фінансову стабільність. Екзогенні шоки можуть мати як короткостроковий, так і довгостроковий характер залежно від природи їх виникнення та тривалості впливу на економічну систему. Короткострокові шоки зазвичай проявляються у вигляді тимчасових коливань цін або попиту, тоді як довгострокові здатні змінювати структуру економіки та формувати стійкі інфляційні тенденції. Водночас такі шоки впливають одночасно на сукупний попит, сукупну пропозицію та фінансові ринки через різні канали трансмісії, що ускладнює їх ідентифікацію та потребує комплексного аналізу при формуванні монетарної політики [8]. Такий підхід забезпечує можливість комплексного аналізу впливу різних типів шоків на інфляційні процеси та підвищує обґрунтованість вибору інструментів монетарної політики. У науковій літературі та аналітичних звітах міжнародних організацій найчастіше використовується класифікація, що базується на поділі шоків за їх походженням та каналами впливу [2] (табл. 1).

Таблиця 1

Класифікація екзогенних шоків за джерелами виникнення

Вид екзогенного шоку	Характеристика	Основні канали впливу на інфляцію
Зовнішньоекономічні	Зміни світових цін на сировину, енергоносії, коливання умов торгівлі	Канал витрат, валютний канал
Фінансові	Колівання глобальних процентних ставок, рух міжнародного капіталу	Фінансовий канал, валютний канал
Геополітичні	Військові конфлікти, санкції, порушення логістичних ланцюгів	Канал витрат, канал очікувань
Природно-кліматичні	Стихійні явища, зміни кліматичних умов, вплив на аграрне виробництво	Канал пропозиції
Епідеміологічні та соціальні	Пандемії, обмеження економічної активності	Канал попиту, канал пропозиції

Джерело: сформовано авторами на основі [3; 5]

Наведена класифікація дозволяє узагальнити різноманітні зовнішні фактори, які впливають на макроекономічну динаміку, та визначити ключові канали їх трансмісії в інфляційні процеси. Водночас слід враховувати, що в реальних умовах екзогенні шоки часто мають комплексний характер і можуть одночасно проявлятися через декілька взаємопов'язаних джерел. Це ускладнює їх ідентифікацію та підвищує вимоги до гнучкості монетарної політики при реагуванні на зовнішні виклики [9].

Механізми впливу екзогенних шоків на інфляційні процеси реалізуються через систему взаємопов'язаних каналів монетарної трансмісії, які забезпечують передачу зовнішніх імпульсів у внутрішнє економічне середовище. Характер та інтенсивність цього впливу визначаються структурними особливостями

економіки, ступенем її відкритості, режимом валютного курсу та довірою до монетарної політики. В умовах зростання глобальної інтеграції екзогенні шоки дедалі швидше трансформуються у зміни внутрішнього рівня цін, що підвищує значення аналізу каналів їх передачі [6].

Одним із ключових механізмів є канал витрат, який пов'язаний із зростанням собівартості виробництва внаслідок подорожчання імпортованих ресурсів, зокрема енергоносіїв, сировини та проміжних товарів. Під впливом зовнішніх цінових шоків підприємства стикаються з підвищенням витрат, що змушує їх коригувати ціни на кінцеву продукцію з метою збереження рентабельності. У результаті формується інфляція витрат, яка може мати як короткостроковий, так і тривалий характер залежно від тривалості шоку та можливостей його компенсації за рахунок продуктивності або державної політики [8].

Канал сукупного попиту відображає вплив екзогенних шоків на рівень економічної активності через зміну доходів, зовнішнього попиту та очікувань економічних агентів. Зокрема, зростання зовнішнього попиту на національні товари може стимулювати виробництво та підвищувати доходи, що веде до збільшення внутрішнього попиту і, відповідно, до інфляційного тиску. Водночас негативні шоки, такі як зниження світового попиту або погіршення умов торгівлі, можуть обмежувати економічну активність і спричиняти дезінфляційні процеси. Таким чином, вплив цього каналу може бути як проінфляційним, так і антиінфляційним залежно від напряму шоку [9].

Валютний канал, або механізм передавання через обмінний курс, відіграє особливо важливу роль у відкритих економіках. Девальвація національної валюти під впливом зовнішніх фінансових або торговельних шоків призводить до подорожчання імпортованих товарів і послуг. Це, у свою чергу, безпосередньо впливає на споживчі ціни, а також опосередковано підвищує витрати виробництва через зростання вартості імпортованих ресурсів. Ступінь такого передавання залежить від рівня імпортозалежності економіки, структури споживчого кошика та довіри до валютної політики [5].

Важливим елементом трансмісійного механізму є канал інфляційних очікувань, який визначає поведінку реакцію економічних агентів на зовнішні шоки. У разі формування очікувань щодо зростання цін домогосподарства можуть прискорювати споживання, а підприємства — підвищувати ціни та заробітну плату, що створює додатковий інфляційний імпульс. Водночас закріплені та стабільні інфляційні очікування можуть пом'якшувати вплив зовнішніх шоків на фактичну інфляцію. Таким чином, ефективність монетарної політики значною мірою залежить від здатності центрального банку впливати на формування очікувань [7].

Фінансовий канал відображає вплив глобальних фінансових умов на внутрішню економіку через зміну вартості капіталу, доступності кредитних ресурсів та рівня ліквідності. Підвищення глобальних процентних ставок або вплив капіталу можуть обмежувати кредитування, знижувати інвестиційну та споживчу активність, що має дезінфляційний ефект. Водночас приплив капіталу та зростання ліквідності можуть стимулювати економічну активність і посилювати інфляційний тиск. Значущість цього каналу зростає в умовах фінансової глобалізації та інтеграції національних ринків у міжнародну фінансову систему [10]. Таким чином, екзогенні шоки впливають на інфляційні процеси через комплекс взаємопов'язаних каналів, дія яких може посилюватися або послаблюватися залежно від макроекономічних умов. Розуміння цих механізмів є необхідною передумовою для формування ефективної монетарної політики, спрямованої на забезпечення цінової стабільності в умовах підвищеної зовнішньої невизначеності.

У відкритих економіках вплив екзогенних шоків на інфляційні процеси має більш інтенсивний та швидкий характер, що зумовлено високим рівнем інтеграції у світову економічну систему. Активна участь у міжнародній торгівлі та фінансових потоках забезпечує оперативну передачу зовнішніх імпульсів у внутрішню економічну середовище, внаслідок чого зміни глобальних цін, попиту чи фінансових умов швидко відображаються у динаміці внутрішніх цін. Така особливість підвищує чутливість економіки до зовнішніх коливань та ускладнює прогнозування інфляційних процесів [3].

Важливу роль у механізмі передачі зовнішніх шоків відіграє валютний курс, який виступає ключовим каналом трансмісії. У відкритих економіках коливання обмінного курсу безпосередньо впливають на ціни імпортованих товарів і послуг, а також опосередковано — на витрати виробництва та рівень внутрішніх цін. Девальваційні процеси, спричинені зовнішніми шоками, як правило, мають проінфляційний ефект, тоді як ревальвація може стримувати інфляцію. Ступінь такого впливу залежить від рівня імпортозалежності економіки та довіри до валютно-курсової політики [5].

Крім того, у відкритих економіках посилюється залежність від зовнішніх ринків товарів, капіталу та ресурсів, що формує додаткові канали передачі екзогенних шоків. Зміни кон'юнктури світових ринків, коливання цін на сировину чи обсяги міжнародного капіталу безпосередньо впливають на внутрішню економічну активність, що, у свою чергу, відображається на інфляційній динаміці. Така залежність підвищує вразливість економіки до зовнішніх факторів та обумовлює необхідність адаптації монетарної політики до умов високої відкритості [7]. Отже, у відкритих економіках екзогенні шоки реалізуються через більш потужні та швидкі трансмісійні механізми, що посилює їх вплив на інфляційні процеси та підвищує вимоги до ефективності монетарного регулювання.

Еволюція традиційних монетарних інструментів пов'язана із поступовою трансформацією підходів до реалізації монетарної політики та зміною умов функціонування економічних систем. До основних традиційних інструментів належать облікова (ключова) процентна ставка, операції на відкритому ринку та механізми обов'язкового резервування. Їх застосування історично базувалося на регулюванні грошової пропозиції та вартості кредитних ресурсів з метою впливу на сукупний попит і, відповідно, на рівень інфляції. У класичній моделі монетарної політики ці інструменти забезпечували відносно ефективну передачу імпульсів через процентний, кредитний та очікувальний канали [8].

З розвитком фінансових ринків та зростанням відкритості економік відбувалася модифікація механізмів використання традиційних інструментів. Центральні банки перейшли від прямого контролю грошових агрегатів до режиму інфляційного таргетування, у межах якого ключова процентна ставка стала основним операційним інструментом. Операції на відкритому ринку набули більш гнучкого характеру, спрямованого на управління короткостроковою ліквідністю банківської системи, тоді як норми обов'язкового резервування почали виконувати допоміжну функцію стабілізації фінансового сектору. Така еволюція відображає зміщення акценту з кількісного контролю грошової маси на управління очікуваннями та фінансовими умовами [9].

Водночас зростання частоти та масштабів екзогенних шоків виявило низку обмежень традиційних монетарних інструментів. Одним із ключових обмежень є наявність часових лагів між прийняттям рішень та їх фактичним впливом на економіку. В умовах швидких зовнішніх змін це знижує здатність монетарної політики оперативного реагувати на шоки та стабілізувати інфляційні процеси. Крім того, ефективність процентної політики обмежується ситуаціями наближення процентних ставок до нульової межі, що звужує можливості стимулювання економіки через традиційні інструменти [10].

Іншим суттєвим обмеженням є ослаблення каналів монетарної трансмісії внаслідок структурних змін у фінансовій системі та зростання ролі глобальних фінансових потоків. У відкритих економіках вплив національної процентної ставки може нівелюватися зовнішніми фінансовими умовами, що знижує автономність монетарної політики. Зокрема, рух міжнародного капіталу може спричиняти коливання валютного курсу та фінансової ліквідності, які не завжди відповідають внутрішнім макроекономічним цілям [11].

Додатковим фактором є підвищення ролі інфляційних очікувань, які можуть знижувати ефективність традиційних інструментів у разі втрати довіри до монетарної політики. У ситуаціях значних екзогенних шоків, таких як різке зростання цін на енергоносії або геополітичні потрясіння, інфляційні процеси можуть формуватися незалежно від поточної динаміки процентних ставок, що обмежує можливості їх стримування виключно через традиційні інструменти [6]. Таким чином, еволюція традиційних монетарних інструментів відображає їх адаптацію до змін у макроекономічному середовищі, однак сучасні умови зростання зовнішніх ризиків виявляють обмеженість їх застосування. Це зумовлює необхідність поєднання традиційних і нетрадиційних підходів до реалізації монетарної політики з метою підвищення її ефективності у забезпеченні цінової стабільності.

Нетрадиційні монетарні інструменти сформувалися як відповідь центральних банків на обмеження традиційних підходів до реалізації монетарної політики, що особливо проявилися під час глобальних фінансових криз та посилення екзогенних шоків. Їх застосування пов'язане передусім із ситуаціями, коли стандартні інструменти, зокрема процентна політика, втрачають ефективність, зокрема в умовах наближення процентних ставок до нульової межі або порушення функціонування фінансових ринків. У таких умовах центральні банки змушені переходити від регулювання короткострокових ставок до прямого впливу на довгострокові фінансові умови та структуру балансів економічних агентів. Нетрадиційні заходи спрямовані на розширення каналів монетарної трансмісії, підтримку ліквідності, відновлення функціонування фінансових ринків та стабілізацію інфляційних очікувань, що особливо важливо в умовах підвищеної невизначеності [9].

Політика кількісного пом'якшення є одним із найбільш системних інструментів нетрадиційної монетарної політики, який впливає не лише на рівень процентних ставок, але й на структуру портфельів інвесторів та поведінку фінансових ринків. Масштабні покупки активів центральним банком призводять до зниження дохідності довгострокових облігацій через ефект дефіциту безризикових активів, що стимулює інвесторів до переорієнтації на більш ризикові інструменти. Таким чином формується портфельний канал трансмісії, який сприяє зниженню вартості фінансування для корпоративного сектору та домогосподарств. Крім того, кількісне пом'якшення впливає на очікування щодо майбутньої монетарної політики, сигналізуючи про намір центрального банку тривалий час підтримувати м'які фінансові умови. Водночас ефективність цього інструменту залежить від структури фінансової системи, а також може супроводжуватися побічними ефектами, зокрема зростанням цін на активи та формуванням фінансових дисбалансів [12].

Політика цільового довгострокового рефінансування має більш адресний характер і спрямована на відновлення кредитного каналу монетарної трансмісії, який часто порушується в умовах криз. Надання довгострокової ліквідності банкам на пільгових умовах стимулює їх до кредитування пріоритетних секторів економіки, що дозволяє компенсувати обмеження ринкового фінансування. Важливою особливістю цього

інструменту є наявність умовності (conditionality), коли доступ до ресурсів залежить від обсягів кредитування реального сектору. Це дозволяє підвищити ефективність монетарної політики за рахунок прямого впливу на економічну активність, однак водночас створює ризики викривлення ринкових стимулів та підвищення залежності банківського сектору від підтримки центрального банку [6].

Політика форвардного керівництва є інструментом, який безпосередньо впливає на інфляційні очікування та поведінку економічних агентів. Її ефективність базується на здатності центрального банку формувати довіру до своїх намірів та забезпечувати передбачуваність монетарної політики. Через комунікацію майбутньої траєкторії процентних ставок центральний банк впливає на довгострокові ставки, навіть не змінюючи поточні параметри політики. Водночас результативність цього інструменту значною мірою залежить від узгодженості комунікації та фактичних дій, оскільки розбіжності між ними можуть призвести до втрати довіри та дестабілізації очікувань [8].

Контроль кривої дохідності є більш жорсткою формою впливу на фінансові ринки, яка передбачає встановлення цільових орієнтирів для дохідності державних облігацій різних строків. На відміну від кількісного пом'якшення, де обсяг операцій є визначальним, у цьому випадку ключовим є досягнення конкретного рівня дохідності, що забезпечує прямий вплив на довгострокові фінансові умови. Такий підхід дозволяє зменшити невизначеність щодо майбутньої динаміки ставок, однак його реалізація потребує значних інтервенцій на ринку та може призводити до втрати ринкових орієнтирів ціноутворення [9].

Валютні інтервенції, хоча і належать до традиційного інструментарію, у сучасних умовах набувають ознак нетрадиційності через їх масштаб, частоту та поєднання з іншими заходами монетарної політики. Вони виконують функцію згладжування надмірної волатильності валютного курсу та обмеження передачі зовнішніх шоків у внутрішні ціни. У відкритих економіках цей інструмент є важливим елементом стабілізації інфляційних процесів, оскільки дозволяє контролювати валютний канал трансмісії. Водночас його застосування пов'язане з витратами міжнародних резервів та може створювати конфлікт між цілями валютної та монетарної політики [2].

Таким чином, нетрадиційні монетарні інструменти характеризуються більш складним механізмом дії, що поєднує вплив на фінансові ринки, поведінку економічних агентів та структуру економіки. Їх застосування дозволяє компенсувати обмеження традиційних інструментів, однак водночас підвищує значення координації політики, управління ризиками та підтримання довіри до центрального банку. Особливістю застосування нетрадиційних монетарних інструментів є їх комплексний характер та тісний зв'язок із комунікаційною політикою центрального банку. На відміну від традиційних інструментів, вони часто спрямовані не лише на безпосередній вплив на фінансові показники, але й на формування очікувань економічних агентів та стабілізацію фінансових ринків. Водночас їх використання супроводжується низкою ризиків, зокрема можливим накопиченням фінансових дисбалансів, зростанням залежності ринків від підтримки центрального банку та ускладненням виходу з режиму стимулювання. Таким чином, нетрадиційні монетарні інструменти стали важливим елементом сучасної монетарної політики, що дозволяє підвищити її гнучкість та адаптивність до умов зростання зовнішніх ризиків. Їх ефективність визначається здатністю центральних банків поєднувати різні інструменти з урахуванням специфіки економічного середовища та характеру екзогенних шоків.

Оцінка ефективності інструментів монетарної політики в умовах нестабільності потребує комплексного підходу, який враховує не лише їх безпосередній вплив на інфляцію, але й швидкість дії, стійкість результатів та здатність адаптуватися до різних типів екзогенних шоків. У сучасних умовах жоден інструмент не може забезпечити цінову стабільність ізольовано, що зумовлює необхідність їх комбінованого застосування. При цьому ефективність інструментів суттєво варіюється залежно від характеру шоку, стану фінансової системи та рівня довіри до монетарної політики [4]. З метою систематизації результатів доцільно узагальнити ключові характеристики основних монетарних інструментів та оцінити їх ефективність у забезпеченні цінової стабільності в умовах підвищеної зовнішньої невизначеності (табл. 2).

Аналіз наведених даних свідчить, що традиційні інструменти зберігають значення як базові елементи монетарної політики, однак їх ефективність у періоди високої нестабільності є обмеженою через наявність часових лагів та зниження сили трансмісійних каналів. Натомість нетрадиційні інструменти демонструють вищу результативність у коротко- та середньостроковій перспективі, оскільки дозволяють безпосередньо впливати на фінансові умови, ліквідність та очікування економічних агентів. Водночас застосування нетрадиційних інструментів супроводжується підвищеними ризиками, зокрема можливістю формування фінансових дисбалансів, зростанням залежності ринків від політики центрального банку та ускладненням нормалізації монетарної політики. Це обумовлює необхідність їх обережного та збалансованого використання у поєднанні з традиційними інструментами. Таким чином, ефективність монетарної політики в умовах екзогенних шоків визначається не стільки вибором окремого інструменту, скільки здатністю центрального банку формувати оптимальну комбінацію заходів з урахуванням специфіки економічного середовища та характеру зовнішніх ризиків.

Таблиця 2

Оцінка ефективності монетарних інструментів у забезпеченні цінової стабільності в умовах екзогенних шоків

Інструмент монетарної політики	Механізм впливу на інфляцію	Переваги	Обмеження	Рівень ефективності в умовах нестабільності
Ключова процентна ставка	Вплив на вартість кредитів і сукупний попит	Висока передбачуваність, універсальність	Часові лаги, обмеження нульовою межею	Середній
Операції на відкритому ринку	Регулювання ліквідності банківської системи	Гнучкість, швидкість застосування	Обмежений вплив у кризових умовах	Середній
Обов'язкові резерви	Контроль грошової пропозиції	Стабілізація банківської системи	Низька оперативність	Низький
Кількісне пом'якшення	Зниження довгострокових ставок, портфельний ефект	Сильний вплив на фінансові умови	Ризик фінансових дисбалансів	Високий
Цільове рефінансування	Стимулювання кредитування реального сектору	Адресність, підтримка економіки	Ризик викривлення ринку	Високий
Форвардне керівництво	Вплив на інфляційні очікування	Підвищення передбачуваності	Залежність від довіри	Середній–високий
Контроль кривої дохідності	Прямий вплив на довгострокові ставки	Зниження невизначеності	Високі витрати, ризик викривлення ринку	Середній
Валютні інтервенції	Вплив через обмінний курс	Швидкий ефект у відкритих економіках	Обмеженість резервів	Середній–високий

Джерело: сформовано авторами на основі [5; 8]

Висновки і перспективи подальших досліджень. Визначено, що цінова стабільність виступає ключовою ціллю монетарної політики, оскільки забезпечує передбачуваність економічного середовища, сприяє ефективному розподілу ресурсів та підтримує макроекономічну рівновагу. Її досягнення ускладнюється під впливом екзогенних шоків, які порушують баланс між сукупним попитом і пропозицією та формують додаткові інфляційні ризики. Систематизовано основні види екзогенних шоків за джерелами їх виникнення, зокрема зовнішньоекономічні, фінансові, геополітичні, природно-кліматичні та епідеміологічні. Встановлено, що їх вплив на інфляційні процеси реалізується через сукупність каналів монетарної трансмісії, включаючи канал витрат, канал сукупного попиту, валютний канал, канал інфляційних очікувань та фінансовий канал. Доведено, що у відкритих економіках дія цих каналів посилюється внаслідок високого рівня інтеграції у світову економіку.

Дослідження еволюції традиційних монетарних інструментів показало, що їх трансформація відбувалася у напрямі переходу від контролю грошових агрегатів до управління процентними ставками та очікуваннями. Водночас встановлено, що в умовах зростання зовнішніх ризиків їх ефективність обмежується часовими лагами, ослабленням каналів трансмісії та впливом глобальних фінансових факторів. Обґрунтовано, що нетрадиційні монетарні інструменти, зокрема кількісне пом'якшення, цільове рефінансування, форвардне керівництво та контроль кривої дохідності, дозволяють розширити можливості впливу центральних банків на фінансові умови та інфляційні очікування. Визначено, що їх застосування є ефективним у періоди криз та підвищеної нестабільності, однак супроводжується ризиками формування фінансових дисбалансів та ускладненням нормалізації монетарної політики. Оцінка ефективності інструментів монетарної політики засвідчила, що традиційні інструменти зберігають значення як базові, однак у періоди екзогенних шоків вони потребують доповнення нетрадиційними заходами. Встановлено, що найбільш результативним є комбіноване застосування інструментів, яке дозволяє одночасно впливати на різні канали монетарної трансмісії.

Перспективи майбутніх досліджень можуть зосереджуватися на оцінці ефективності поєднання традиційних і нетрадиційних монетарних інструментів під час різних екзогенних шоків. Важливо також досліджувати, як структура економіки, рівень фінансової інтеграції та очікування економічних агентів впливають на результативність політики. Корисним буде вивчення часових лагів і можливих побічних ефектів нетрадиційних інструментів та розробка адаптивних стратегій для підтримки цінової стабільності в умовах зовнішньої нестабільності. Крім того, варто досліджувати взаємодію монетарних та макропруденційних заходів для зміцнення фінансової системи.

ДОДАТКОВА ІНФОРМАЦІЯ**ВНЕСОК АВТОРІВ:** Усі автори зробили внесок порівню.**ФІНАНСУВАННЯ:** Автори не отримували фінансування для цього дослідження.**ЗАЯВА ПРО ДОСТУПНІСТЬ ДАНИХ:** Не застосовується.**КОНФЛІКТ ІНТЕРЕСІВ:** Автори заявляють про відсутність конфлікту інтересів.**Література**

1. Колодій А., Рубай О., Агрес О. Макроекономічне регулювання грошової маси і його вплив на фінансову діяльність бізнесу. *Економіка та суспільство*. 2025. № 75. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-75-39>
2. Шебештьєв Е.Г., Огородник В.О., Чубарь О.Г. Інструменти монетарної політики НБУ: сучасні особливості та зміни за умов війни. *Ефективна економіка*. 2025. № 1. DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2025.1.47>
3. Кучмієва Т.С., Мовсисян С.Х., Булгаков Г.А. Інфляційні тенденції в Україні: причини, наслідки, шляхи подолання. *Modern Economics*. 2025. № 53. С. 167–173. DOI: [https://doi.org/10.31521/modecon.V53\(2025\)-23](https://doi.org/10.31521/modecon.V53(2025)-23)
4. Дем'янчук О., Павленко Б. Монетарна політика та стабільність банківської системи в Україні. *Scientific Review*. 2024. № 2 (94). DOI: [https://doi.org/10.26886/2311-4517.2\(94\)2024.3](https://doi.org/10.26886/2311-4517.2(94)2024.3)
5. Дзюблюк О.В. Монетарні важелі стимулювання розвитку економіки України: глобальні виміри та національні інтереси: монографія. Тернопіль: Осадца Ю.В., 2021. 300 с. URL: <https://api.dspace.wunu.edu.ua/api/core/bitstreams/89557625-9ba5-46d2-a824-3bc1ba876cf8/content> (дата звернення: 23.03.2026).
6. Ballabriga F., Davtyan K. Comparing conventional and unconventional monetary policy effects in the euro area and the United States. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. 2025. Vol. 104. Article 102203. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2025.102203>
7. Cole S. J., Huh S. Measuring the effects of unconventional monetary policy tools under adaptive learning. *Journal of Economic Dynamics and Control*. 2024. Vol. 164. Article 104876. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2024.104876>
8. Wu J. C., Xie Y., Zhang J. Unconventional policy and inflation. *NBER Working Paper Series*. 2024. № 33044 (Revised January 2026). URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w33044/w33044 (дата звернення: 23.03.2026).
9. Echarte Fernández M. Á., Nández Alonso S. L., Jorge-Vázquez J., Reier Forradellas R. F. Central banks' monetary policy in the face of the COVID-19 economic crisis: monetary stimulus and the emergence of CBDCs. *Sustainability*. 2021. Vol. 13, № 8. Article 4242. DOI: <https://doi.org/10.3390/su13084242>
10. Koukouridis A. Bank profitability in times of quantitative easing: the role of central bank transparency. *Economies*. 2025. Vol. 13, № 6. Article 161. DOI: <https://doi.org/10.3390/economies13060161>
11. Rossi B. Identifying and estimating the effects of unconventional monetary policy: how to do it and what have we learned? 2020. URL: <https://crei.cat/wp-content/uploads/2021/09/ΠΕУ-3.pdf> (дата звернення: 23.03.2026).
12. Laumer S., Violaris A.-E. Unconventional monetary policy and policy foresight. *Journal of Economic Dynamics and Control*. 2024. Vol. 164. Article 104882. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2024.104882>

References

1. Kolodii, A., Rubai, O., & Ahres, O. (2025). Makroekonomichne rehulivannia hroshovoi masy i yoho vplyv na finansovu diialnist biznesu [Macroeconomic regulation of money supply and its impact on business financial activity]. *Ekonomika ta suspilstvo*, 75. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-75-39> [in Ukrainian].
2. Shebeshten, E. H., Ohorodnyk, V. O., & Chubar, O. H. (2025). Instrumenty monetarnoi polityky NBU: suchasni osoblyvosti ta zminy za umov viiny [Monetary policy instruments of the NBU: modern features and changes under wartime conditions]. *Efektivna ekonomika*, 1. <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2025.1.47> [in Ukrainian].
3. Kuchmiiova, T. S., Movsysian, S. Kh., & Bulhakov, H. A. (2025). Infliatsiini tendentsii v Ukraini: prychnyny, naslidky, shliakhy podolannia [Inflation trends in Ukraine: causes, consequences and ways to overcome]. *Modern Economics*, 53, 167–173. [https://doi.org/10.31521/modecon.V53\(2025\)-23](https://doi.org/10.31521/modecon.V53(2025)-23) [in Ukrainian].
4. Demianchuk, O., & Pavlenko, B. (2024). Monetarna polityka ta stabilnist bankivskoi systemy v Ukraini [Monetary policy and stability of the banking system in Ukraine]. *Scientific Review*, 2(94). [https://doi.org/10.26886/2311-4517.2\(94\)2024.3](https://doi.org/10.26886/2311-4517.2(94)2024.3) [in Ukrainian].
5. Dziubliuk, O. V. (2021). Monetarni vazheli stymulivannia rozvytku ekonomiky Ukrainy: hlobalni vymiry ta nationalni interesy [Monetary levers of stimulating economic development of Ukraine: global dimensions and national interests]. Ternopil: Osadtsa Yu. V. Retrieved from <https://api.dspace.wunu.edu.ua/api/core/bitstreams/89557625-9ba5-46d2-a824-3bc1ba876cf8/content> [in Ukrainian].
6. Ballabriga, F., & Davtyan, K. (2025). Comparing conventional and unconventional monetary policy effects in the euro area and the United States. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 104, 102203. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2025.102203>

7. Cole, S. J., & Huh, S. (2024). Measuring the effects of unconventional monetary policy tools under adaptive learning. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 164, 104876. <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2024.104876>
8. Wu, J. C., Xie, Y., & Zhang, J. (2024). Unconventional policy and inflation. *NBER Working Paper Series*. № 33044 (Revised January 2026). Retrieved from https://www.nber.org/system/files/working_papers/w33044/w33044
9. Echarte Fernández, M. Á., Nández Alonso, S. L., Jorge-Vázquez, J., & Reier Forradellas, R. F. (2021). Central banks' monetary policy in the face of the COVID-19 economic crisis: monetary stimulus and the emergence of CBDCs. *Sustainability*, 13(8), 4242. <https://doi.org/10.3390/su13084242>
10. Koukouridis, A. (2025). Bank profitability in times of quantitative easing: the role of central bank transparency. *Economies*, 13(6), 161. <https://doi.org/10.3390/economies13060161>
11. Rossi, B. (2020). Identifying and estimating the effects of unconventional monetary policy: how to do it and what have we learned? Retrieved from <https://crei.cat/wp-content/uploads/2021/09/IIEU-3.pdf>
12. Laumer, S., & Violaris, A.-E. (2024). Unconventional monetary policy and policy foresight. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 164, 104882. <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2024.104882>

Дата першого надходження статті до видання: 28.03.2026

Дата прийняття статті до друку після рецензування: 25.04.2026

Дата публікації: 30.04.2026

Vakulich Maria

*Doctor of Economic Sciences,
Associate Professor,
Associate Professor of the Department of
Finance and Accounting
Dniprovsky State Technical University*

Kostyk Yevhenii

*Candidate of Historical Sciences,
Associate Professor, Senior Research Officer
Associate Professor of the Department of
Economics
Hryhorii Skovoroda University in Pereiaslav*

Shevchenko Olena

*Candidate of Economic Sciences,
Associate Professor,
Associate Professor of the Department of
Economics, Entrepreneurship and Marketing
National University "Yuri Kondratyuk Poltava
Polytechnic"*

EVOLUTION OF MONETARY INSTRUMENTS TO ENSURING PRICE STABILITY IN THE CONDITIONS OF EXOGENIC SHOCK

Summary. Introduction. The relevance of the study is due to the increase in the frequency and scale of exogenous shocks, which complicate the provision of price stability and require the improvement of monetary instruments.

Purpose. The purpose of the article was to determine the effectiveness of monetary instruments for ensuring price stability and to substantiate the directions of their improvement in the conditions of the influence of exogenous shocks.

Materials and methods. The research methodology is based on the use of general scientific and special methods of cognition, in particular analysis and synthesis, systematization, generalization, comparative analysis and a structural-logical approach to study the evolution of monetary instruments and the mechanisms of their influence on inflationary processes.

Results. As a result of the study, the main types of exogenous shocks were systematized by the sources of their occurrence and the key channels of their transmission into inflationary processes were identified. It was established that in open economies the impact of external shocks is more intense and is implemented through currency, financial and expectation channels. The evolution of traditional monetary instruments was analyzed and limitations of their effectiveness in conditions of increasing external risks were identified. The role of unconventional instruments in increasing the effectiveness of monetary policy is substantiated and the features of their application by central banks are determined. A comparative assessment of the effectiveness of monetary policy instruments is summarized, which made it possible to determine the expediency of their combined use.

Prospects. The practical significance of the research results lies in the possibility of their use by central banks and economic policy bodies in the development and implementation of monetary strategies aimed at ensuring price stability in conditions of increased external instability.

Key words: financial crisis, pandemic, geopolitical conflicts, sustainable economic development, central bank.