

9. Pashko, P. V. (2009). Realizatsiya funktsiy mytnoyi polityky Ukrainy v umovakh hlobalizatsiyi [Implementation of the functions of customs policy of Ukraine in the context of globalization]. Visnyk KNUTEU – Bulletin of KNUTEU, 4, 6–8. [in Ukrainian].

10. Filatov, V. V. (2009). Napryamky suchasnoyi mytnoyi polityky Ukrainy [Directions of modern customs policy of Ukraine]. Mytna sprava – Customs Affairs, 4(64), 25–26. [in Ukrainian].

Дані про авторів

Пітюлич Михайло Михайлович,

член-кореспондент НАН України, д.е.н., професор, завідувач кафедри фінансів і банківської справи ДВНЗ «Ужгородський національний університет», директор Закарпатського регіонального центру соціально-економічних і гуманітарних досліджень НАН України
e-mail: pitjuluch0311@gmail.com

Тимчак Мар'яна Володимирівна,

к. е. н, доцент, доцент кафедри фінансів і банківської справи ДВНЗ «Ужгородський національний університет»
e-mail: pitjuluch0311@gmail.com

Мінкович Вікторія Тарасівна,

старший викладач кафедри фінансів і банківської справи ДВНЗ «Ужгородський національний університет»
e-mail: pitjuluch0311@gmail.com

Data about the authors

Mykhailo Pitiulych,

Corresponding Member of the NAS of Ukraine, Dr.Sci. of Economics, Professor, Head of the Department of Finance and Banking of the Uzhgorod National University, Director of the Transcarpathian Regional Center for Socio-Economic and Humanitarian Research of the NAS of Ukraine
e-mail: pitjuluch0311@gmail.com

Mariana Tymchak,

Ph.D. of Economics, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Finance and Banking of the Uzhgorod National University
e-mail: pitjuluch0311@gmail.com

Viktoriia Minkovych,

Senior Lecturer of the Department of Finance and Banking of the Uzhgorod National University
e-mail: pitjuluch0311@gmail.com

УДК 336.711

<https://doi.org/10.5281/zenodo.15623505>

ХОДЖАЯН А. О.

ОБУХОВ І. Є.

Ефект перенесення процентних ставок в Україні: перспективи розвитку трансмісійних каналів

Актуальність дослідження. Монетарна політика є одним із ключових інструментів державного регулювання економіки, і в умовах глобальних викликів, зокрема нестабільності фінансових ринків та посилення геополітичної напруженості, дослідження механізмів впливу монетарної політики на реальні макроекономічні показники набуває особливої актуальності. Важливість теми підкреслюється також трансформацією монетарного середовища України, яке зазнає значних змін під впливом воєнних дій, та необхідністю адаптації монетарної політики до нових викликів. Дослідження трансмісійного механізму є необхідним для розуміння динаміки грошового ринку та пошуку оптимальних стратегій його регулювання.

Об'єктом дослідження є трансмісійний механізм монетарної політики.

Метою роботи є аналіз трансмісійного механізму монетарної політики та оцінка його стану в Україні на основі дослідження ефекту перенесення процентних ставок.

Методи дослідження. У роботі застосовано загальнонаукові методи аналізу й синтезу, індукції та дедукції, порівняльного аналізу, а також спеціальні методи економічного дослідження: економіко-математичне моделювання, регресійний аналіз – авторегресійні моделі з розподіленими лагами (ARDL).

Практичними результатами дослідження є емпірична оцінка ефекту перенесення процентних ставок, яка дає важливі свідчення про стан механізму монетарної трансмісії в Україні.

Галузь застосування результатів: розробка державної монетарної політики.

Висновки. Монетарна трансмісія ускладнена в Україні через виняткові виклики, з якими зіткну-

лася вітчизняна економіка з початком повномасштабного вторгнення Росії в Україну. Проведене дослідження вказує на недостатній ступінь перенесення процентних ставок – від облікової ставки до ставок за кредитами та депозитами комерційних банків (за результатами моделювання збіжність IRF у відповідь на 1%–ву зміну до рівня 0,5 та 0,4 в.п. відповідно). Це створює перешкоди для проведення політики в режимі інфляційного таргетування через блокування основного доречного інструменту монетарної політики. За таких умов певні функції перекладаються на інструменти з регулювання валютного ринку.

Ключові слова: монетарна політика, монетарна трансмісія, механізм монетарної трансмісії, ефект перенесення процентних ставок, НБУ, ARDL.

KHODZHAIAN A. O.
OBUKHOVI I. Ye

Interest rate pass-through in Ukraine: an outlook on transmission channels development

The relevance of the study. Monetary policy is one of the key instruments of state regulation of the economy and in the context of global challenges, including financial market volatility and rising geopolitical tensions, the study of the mechanisms of monetary policy impact on real macroeconomic indicators is particularly relevant. The importance of the topic is also underscored by the transformation of Ukraine's monetary environment, which is undergoing significant changes as a result of the hostilities, and the need to adapt monetary policy to new challenges. The study of the transmission mechanism is necessary to understand the dynamics of the money market and to find optimal strategies for its regulation.

The object of the study is monetary policy transmission mechanism.

The purpose of the study is to analyse the transmission mechanism of monetary policy and assess its state in Ukraine based on the study of the interest rate pass-through.

Research methods. The study uses general scientific methods of analysis and synthesis, induction and deduction, comparative analysis, as well as special methods of economic research: economic and mathematical modelling, regression analysis – autoregressive distributed lags models (ARDLs).

The practical results of the study include an empirical assessment of the interest rate pass-through, which provides important evidence on the state of the monetary transmission mechanism in Ukraine.

Scope of application of the results: development of state monetary policy.

Conclusions. Monetary transmission is complicated in Ukraine due to the exceptional challenges that the economy has faced since the beginning of Russia's full-scale invasion of Ukraine. The study shows that there is an insufficient degree of transmission of interest rates – from the key policy rate to commercial bank lending and deposit rates (the modelling results show the IRF convergence to 0.5 and 0.4 pp respectively, in response to a 1% change). This creates obstacles to the implementation of inflation targeting by blocking the main appropriate monetary policy tool. In such circumstances, certain functions are being transferred to the foreign exchange market regulation instruments.

Keywords: monetary policy, monetary transmission, monetary transmission mechanism, interest rate pass-through, NBU, ARDL.

Постановка проблеми. Протягом історії економічне зростання пов'язувалося дослідниками з найрізноманітнішими факторами, починаючи з використання усіх видів ресурсів і закінчуючи інституційними й біхевіористськими чинниками та чинниками науково-технічного прогресу.

Значення монетарної політики варіюється залежно від специфіки економічного середовища. В першу чергу монетарна політика орієнтована на забезпечення цінової стабільності та досягнення

інших соціально-економічних цілей з урахуванням їхніх пріоритетів: фінансової стабільності, стимулювання економічного зростання. Проведення монетарної політики економічного зростання набувало різних форм у залежності від розвитку теоретичних поглядів на той час та від економічних викликів, що поставали перед творцями політики. Центральні банки, які найчастіше відповідають за монетарну політику, використовують різноманітні інструменти, щоб створити монетарний імпульс

або скорочення, вплив яких переноситься на реальну економіку в процесі монетарної трансмісії. Розуміння трансмісійних механізмів є важливим для пошуку підходів до формування монетарної політики, і виявляється особливо значущим для України в сучасних умовах.

Аналіз останніх досліджень та публікацій.

Проблематика монетарної політики та її способів впливу на економічне зростання ставала предметом дослідження багатьох економістів. Перші теоретичні засади були закладені в роботах економістів класичного напрямку, а згодом розвинуті в роботах Дж. М. Кейнса, М. Фрідмана й представників монетаризму, неокласичної школи, теорії ендogenous зростання тощо. У сучасних дослідженнях (O. Jorda, V. Bernanke, G. Mishkin та ін.) значна увага приділяється питанням ефективності монетарної політики та механізмам її впливу на економічну активність. Трансмісійний механізм монетарної політики є предметом наукових розвідок Лукреції Райхлін (L. Reichlin) [1]. Українські вчені (А. Гриценко, О. Дзюблюк [2], В. Корнеєв [3], С. Науменкова, В. Міщенко [4], А. Ходжаян [5], І. Школьник, О. Любич [8] та ін.) аналізують специфіку проведення монетарної політики в Україні, зокрема в умовах воєнного стану. Незважаючи на значний обсяг наукових досліджень, питання ефективності монетарної політики в умовах невизначеності, а також специфіки механізму монетарної трансмісії в Україні залишаються актуальними та потребують подальшого наукового обґрунтування.

Виклад основного матеріалу. У процесі проведення монетарної політики, центральний банк встановлює цільові орієнтири за показниками стану економічної системи, залучаючи для їх досягнення конкретні інструменти в намаганні задіяти потрібний канал трансмісії. При цьому, як усі трансмісійні канали, так і цілі монетарного таргетування є нероздільно пов'язаними й утворюють складну систему взаємовпливів. Будь-який захід монетарної політики завжди залучатиме низку каналів трансмісії, і рух певного показника до заданої цілі завжди супроводжуватиметься варіацією інших макроекономічних змінних. Оскільки економічна система має неатомарний характер, ізольоване виділення одного впливу є неможливим.

Таким чином, монетарні теорії моделюють вплив монетарної політики тільки з певним ступенем наближення до реальних процесів, як це

характерно й для моделей в інших науках. Різні теорії відводили різну роль монетарній політиці в контексті забезпечення економічного зростання: від виключно підтримувальної функції до вирішального місця в державній політиці. Сьогодні всі теорії, що знаходять застосування в економічній літературі або реалізуються практично, не визнають абсолютної нейтральності грошей, зазвичай приймаючи їхню не-нейтральність у короткостроковому або довгостроковому періоді, тим самим погоджуючись, що монетарна політика може мати вплив на реальну економіку, а отже може й сприяти економічному зростанню. Уряди світу широко застосовують монетарну політику, тому мейнстримна теорія приділяє їй багато уваги. Найновіші дослідження зосереджуються не тільки на пошуках концептуальної основи монетарних процесів, але й на аналізі часткових випадків впливу монетарної політики на економічне зростання, а також окремими аспектами цього впливу, як от варіацією різних показників добробуту, рівністю розподілу монетарних ефектів, екологічністю монетарної політики тощо.

Центральним для розуміння зв'язку монетарної політики та економічного зростання є дослідження монетарної трансмісії. Теорії відомі декілька трансмісійних каналів, які мають різну актуальність у залежності від характеристик економіки, де проводяться монетарні заходи. Канали характеризуються різним ступенем теоретичної розробки. Механізм монетарної трансмісії в Україні залишається недостатньо дослідженим, а актуальні для національної економіки трансмісійні канали меншою мірою висвітлюються в зарубіжній економічній літературі через їхню порівняно нижчу значущість для країн із розвинутою фінансовою системою. Канали трансмісії також зазнають змін як завдяки інституційним змінам у світі, так і через зміщення акцентів досліджень. Одним з важливих сучасних викликів є наближення в деяких країнах облікової ставки до ZLB, що робить традиційні інструменти монетарної політики малоефективними й вимагає пошуку нових трансмісійних каналів. У цьому контексті дослідження потребують новітні неконвенційні методи монетарної політики, застосовувані центральними банками в таких умовах.

У макроекономічних дослідженнях досить рідко розглядаються кредитні канали монетарної трансмісії, і сфера не досліджена детально [6]. Це за-

лишається викликом для вітчизняної науки в її пошуках моделі трансмісійного механізму в економіці України, яка характеризується визначальною роллю у фінансовій системі банків як передавачів імпульсу [7]. Українські науковці досліджують механізм трансмісії у зв'язку з макроекономічною стабільністю [8] та ведуть роботу з опису нових ефектів у монетарній трансмісії, які виникли через повномасштабне вторгнення Росії в Україну [2].

Національним банком України (НБУ) з 2015 р. застосовується режим інфляційного таргетування. Важлива роль серед інструментів монетарної політики припадає на облікову ставку. Індикаторами ж трансмісії виступають ставки за кредитами й депозитами комерційних банків, які здатні надати важливі емпіричні свідчення про сприйняття змін у монетарній політиці фінансовим сектором. Це особливо актуально через банкоцентричність української фінансової системи. Водночас початок повномасштабного військового вторгнення росії в Україну створив безпрецедентні виклики для реалізації монетарної політики країни. Відповідаючи на них, НБУ відходив від повноцінного здійснення інфляційного таргетування, перейшовши до режиму фіксованого обмінного курсу та впроваджуючи адміністративні обмеження на валютному ринку. Облікова ставка використовувалася для зв'язування

ліквідності – завдяки підвищенню привабливості гривневих активів та як інструмент, що пов'язаний зі ставкою за депозитними сертифікатами. Поточний монетарний режим можна охарактеризувати як гнучке інфляційне таргетування, реалізація якого стала можливою завдяки запровадженню режиму керованої гнучкості обмінного курсу та відновленню ключових передумов, необхідних для ефективного таргетування інфляції. Основу цього режиму становлять завдання щодо забезпечення цінової стабільності та можливість впливу на валютний ринок. Детальніше його характеристики визначають Основні засади грошово-кредитної політики на середньострокову перспективу [9].

У вітчизняній літературі виокремився тренд на застосування ARDL моделей для оцінки ефекту перенесення процентних ставок (interest rate pass-through). Дві групи дослідників, Глазунов А., Дадашова П. і Лук'яненко І. [10], а також Шаповаленко Н. і Вдовиченко А. [11] вдаються до цієї методики в роботах останніх років. Обидві наукові розвідки роблять цінний внесок в емпіричне дослідження монетарної трансмісії в Україні.

Цей напрям досліджень залишається перспективним і підлягає розробці й розширенню. У його рамках досліджується, яким є ступінь перенесення заданої центральним банком облікової ставки

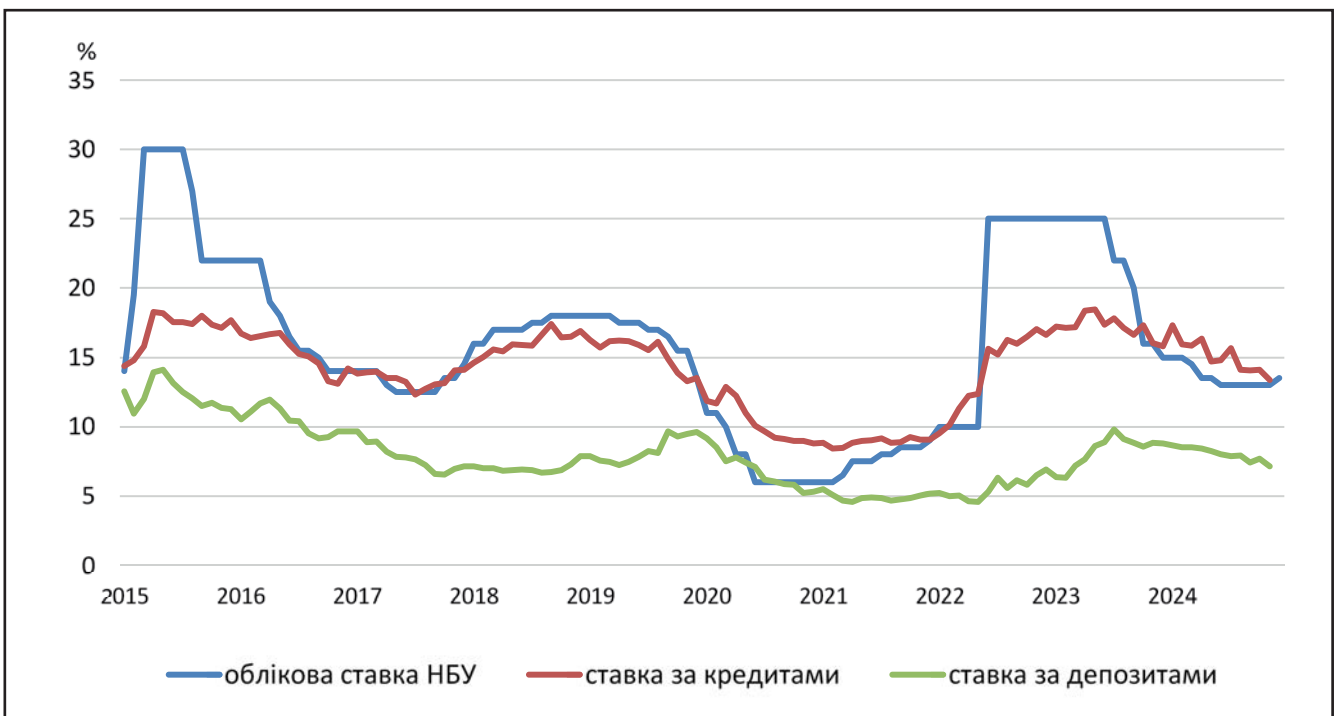


Рисунок 1. Динаміка досліджуваних ставок, %

Джерело: складено авторами за даними [12].

на ціну кредитів і депозитів комерційних банків (які виражаються у відповідних ставках відсотка). У першу чергу необхідно відмітити їхню взаємодію, помітну при якісному аналізі. У дослідженні облікова ставка НБУ розглядається як незалежна змінна, тоді як залежними змінними є процентна ставка за новими депозитами домашніх господарств та процентна ставка за новими кредитами нефінансовим корпораціям, що дозволяє відтворити відповідну залежність у рамках аналізу монетарної трансмісії [11]. Динаміка показників відображена на рис. 1.

Для статистичної оцінки згаданої взаємодії вводиться стандартна авторегресивна модель з розподіленим лагом – ARDL(p, q), яка формується таким чином:

$$y_t = c_0 + \sum_{i=1}^p \alpha_i y_{t-i} + \sum_{j=0}^q \beta_j x_{t-j} + \varepsilon_t, \quad (1)$$

де p, q – кількість лагів у моделі;
 y, x – відповідно залежна й незалежна змінні;
 α, β – коефіцієнти;
 c_0 – константа;
 ε – похибка;
 t – період.

Далі модель (1) переводиться у форму моделі виправлення помилок (Error Correction Model, ECM):

$$\Delta y_t = c_0 + \sum_{i=1}^p \varphi_i \Delta y_{t-i} + \sum_{j=0}^{q-1} \psi_j \Delta x_{t-j} + \gamma (y_{t-1} - \theta x_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (2)$$

де $\theta = \frac{\sum_{j=0}^q \beta_j}{\sum_{i=1}^p \alpha_i}$ – довгостроковий коефіцієнт;

$$\gamma = 1 - \sum_{i=1}^p \alpha_i$$

– швидкість коригування;

$y_{t-1} - \theta x_{t-1}$ – доданок виправлення помилок.

Нарешті, для моделі обчислюється імпульсна перехідна функція (Impulse Response Function, IRF), яка показує характер реакції досліджуваних залежних змінних на зміну в обліковій ставці.

Специфікація моделі ARDL(p, q). Щоб уникнути точок розриву, модель будується на щомісячних даних 2015–2024 рр. – періоду дії режиму інфляційного таргетування. Модель обирається за допомогою критерію Шварца. Процедура вибору визначає модель ARDL(4, 4) для ставки за кредитами й ARDL(1, 2) для ставки за депозитами. Модель задається в простому вигляді (1), фіктивні сезонні змінні не використовуються.

Далі, модель зводиться до вигляду (2) і для обох моделей розраховується IRF (рис. 2. і рис. 3).

IRF ставки за кредитами збігається до значення, близького 0,5, а ставки за депозитами – близького 0,4. При цьому реакція ставки за кредитами є швидшою. Останнє збігається з результатом з [11], але в решті результатів наявні значні розбіжності. Перш за все, моделі вка-

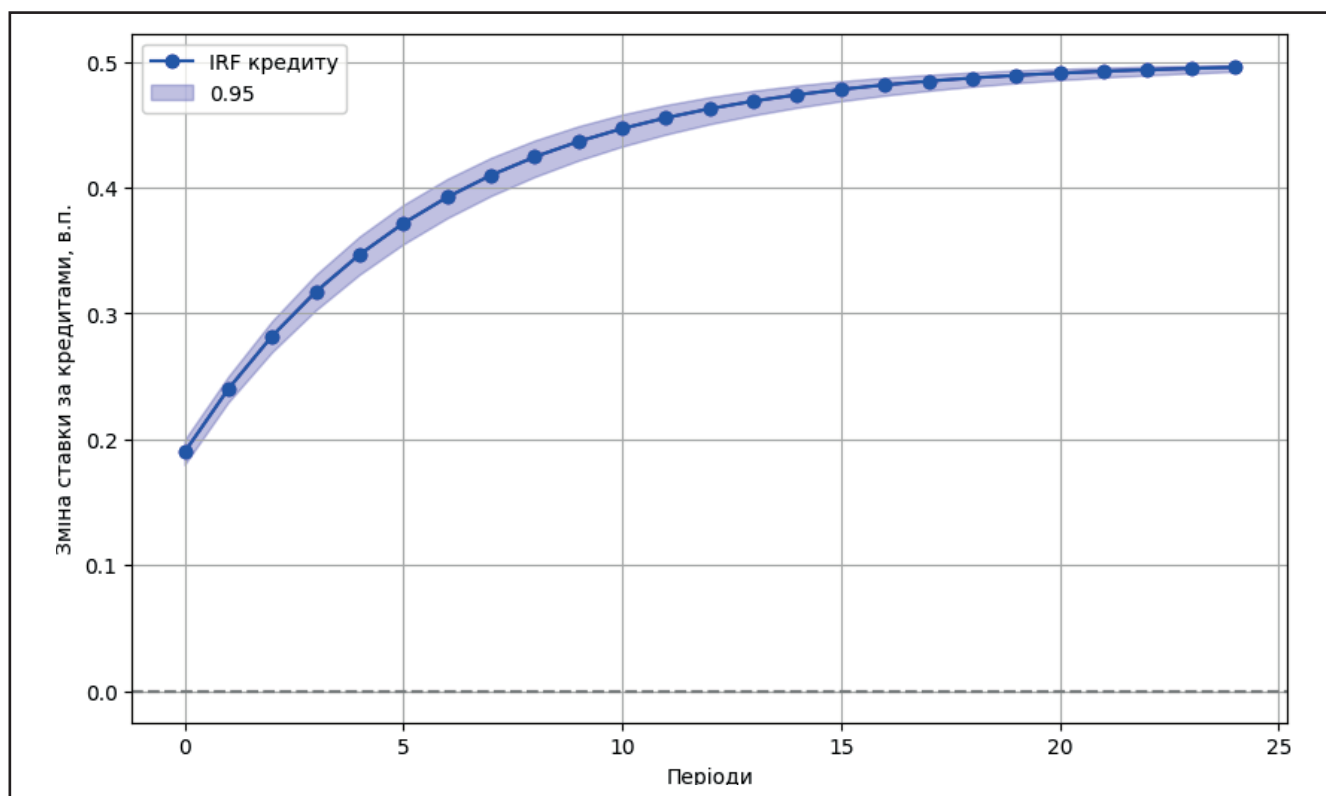


Рисунок 2. Реакція ставки за кредитами на 1% збільшення облікової ставки

Джерело: побудовано авторами.

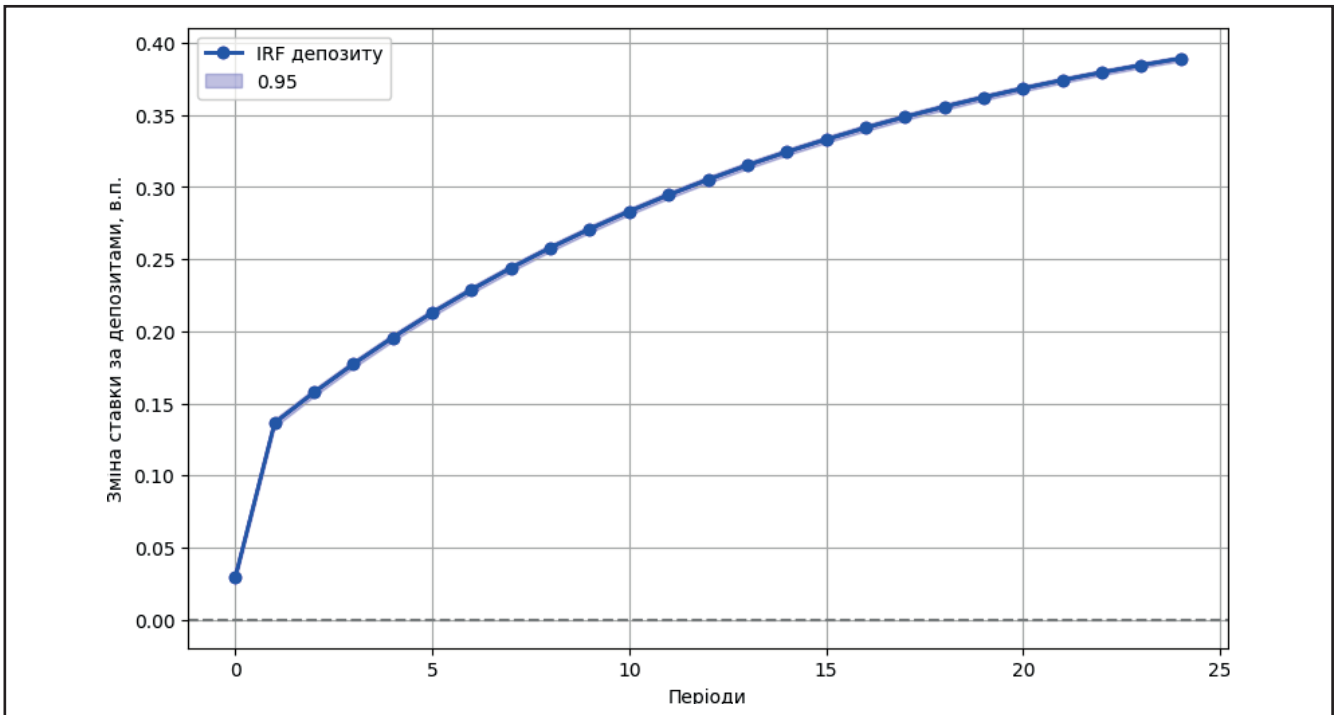


Рисунок 3. Реакція ставки за депозитами на 1% збільшення облікової ставки

Джерело: складено авторами за даними [12].

зують на більше перенесення процентних ставок за кредитами, однак перенесення в обидва напрямки є меншим абсолютно.

Модель перенесення ставки на депозити не є цілком задовільною (є підстави підозрювати порушення припущень регресійного аналізу – гетероскедастичність) і не може бути використана для формування однозначних висновків про ефект перенесення. Водночас модель перенесення ставки за кредитами викликає менше зауважень, і в сукупності вони формують важливі висновки для подальших досліджень. Не слід виключати інтуїтивне припущення про те, що банки виявляють більшу схильність до підвищення процентних ставок за кредитами. З початку повномасштабного військового вторгнення НБУ змушений вживати додаткових заходів для стимулювання комерційних банків до підвищення депозитних ставок, які в умовах воєнного стану демонструють слабшу прив'язку до динаміки облікової ставки порівняно з періодами макроекономічної стабільності. Проста модель, яка пропонує прямий підхід до даних, вказує на слабкий рівень перенесення процентних ставок в українській економіці. Не виключено, що складніші моделі продемонструють насправді вищі показники перенесення, однак навіть на простому рівні чітко видно фундаментальну проблему монетарної

політики: ускладнену роботу механізму монетарної трансмісії в Україні. Попри певне покращення ситуації, доступність нових даних може мати негативний абсолютний вплив на результати моделей, побудованих на основі довгострокових часових рядів. У цьому контексті зберігається актуальність подальших теоретичних та емпіричних досліджень механізму монетарної трансмісії в Україні, що сприятиме розробці підходів до підвищення ефективності монетарної політики.

Висновки

Механізм монетарної трансмісії в Україні зазнає значних ускладнень через безпрецедентні виклики для макроекономічної стабільності, спричинені повномасштабним військовим вторгненням Росії. Результати проведеного дослідження свідчать про недостатню ефективність трансмісії змін облікової ставки на процентні ставки за кредитами та депозитами комерційних банків. Це створює суттєві перешкоди для реалізації монетарної політики інфляційного таргетування, оскільки основний інструмент, що забезпечує її ефективність, виявляється блокованим. За таких умов частина регуляторних функцій перекладається на інструменти з регулювання валютного ринку.

Подальші дослідження механізму монетарної трансмісії в економіці України є необхідними для

формування цілісного уявлення про його функціонування та коригування окремих параметрів з огляду на поточні макроекономічні умови. Відновлення повноцінного функціонування механізму монетарної трансмісії та підвищення ефективності його впливу безпосередньо залежать стабілізації економіки України в цілому.

Доти ж, у межах підвищеної невизначеності та волатильності, пильний погляд на проблеми монетарної трансмісії є способом сформува-ти виважену стратегію регулювання та дослідити крайні випадки економічної дійсності, які цілком безпрецедентно доводиться переживати Україні.

Список використаних джерел:

1. Reichlin, L. Monetary Policy in Difficult Times: Lessons and Challenges from the European Central Bank Experience. 2010. London Business School. URL: <https://wiiw.ac.at/monetary-policy-in-difficult-times-lessons-and-challenges-from-the-european-central-bank-experience-dlp-2267.pdf>.

2. Дзюблук О. Особливості трансмісійного механізму монетарної політики в Україні в умовах воєнного стану. Економічний аналіз. 2023. Т. 33, № 3. С. 247–256. URL: <https://doi.org/10.35774/econa2023.03.247>.

3. Korneev, V.V., Khodzhaian, A.A., Verheliuk, Yu.Yu, & Koverninska, Yu.V. (2019). Monetary policy: regulatory news and change in the movement of financial flows. *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*, 4(31), 375–384. URL: <https://doi.org/10.18371/fcaptp.v4i31.190952>.

4. Науменкова, С. В., Міщенко, С. В., Міщенко, В. І. Ефективність функціонування грошового каналу монетарної трансмісії в Україні. Економічний простір. 2022. (179), 108–115. URL: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/179-16>.

5. Ходжаян А.О., Калюжна Н.Г. Системна модель монетарного регулювання в Україні. Вісник КНУ імені Тараса Шевченка. 2024. Вип. 1(224). С. 111–122. URL: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2024/224-1/13>.

6. Boivin J., Kiley M. T., Mishkin F. S. How Has the Monetary Transmission Mechanism Evolved Over Time?. *Handbook of Monetary Economics*. 2010. Vol. 3. P. 369–422. URL: <https://doi.org/10.1016/b978-0-444-53238-1.00008-9>.

7. Коваленко В. В. Кредитний канал трансмісійного монетарного механізму та його місце в економічному зростанні. Фінансовий простір. 2020. № 3(39).

С. 104–115. URL: [https://doi.org/10.18371/fr.3\(39\).2020.215178](https://doi.org/10.18371/fr.3(39).2020.215178).

8. Хохич Д. Г., Любич О. О., Бортніков Г. П. Трансмісійний механізм монетарної політики в контексті забезпечення макроекономічної стабільності. *Фінанси України*. 2023. № 8. С. 38–59. URL: <https://doi.org/10.33763/finukr2023.08.038>.

9. Про Основні засади грошово-кредитної політики на середньострокову перспективу: Рішення Ради Нац. банку України від 11.09.2024. URL: https://bank.gov.ua/ua/legislation/Decision_11092024_16-rd.

10. Hlazunov A., Dadashova P., Lukianenko I. Interest Rate Pass-Through in Ukraine: Evidence from the Bank Ownership. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2023. Vol. 5 (52). P. 8–24. URL: <https://doi.org/10.55643/fcaptp.5.52.2023.4135>.

11. Shapovalenko N., Vdovychenko A. Interest Rate Pass-Through in Ukraine: Estimates and Determinants. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*. 2023. No. 255. P. 22–70. URL: <https://doi.org/10.26531/vnbu2023.255.02>.

12. Статистика Національного банку. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/nbustatistic>.

References:

1. Reichlin, L. Monetary Policy in Difficult Times: Lessons and Challenges from the European Central Bank Experience. 2010. London Business School. URL: <https://wiiw.ac.at/monetary-policy-in-difficult-times-lessons-and-challenges-from-the-european-central-bank-experience-dlp-2267.pdf>.

2. Dzyublyuk O. Osoblyvosti transmisiynoho mekhanizmu monetarnoyi polityky v Ukrayini v umovakh voyennoho stanu. *Ekonomichnyy analiz*. 2023. T. 33, № 3. 247–256. URL: <https://doi.org/10.35774/econa2023.03.247>.

3. Korneev, V.V., Khodzhaian, A.A., Verheliuk, Yu.Yu, & Koverninska, Yu.V. (2019). Monetary policy: regulatory news and change in the movement of financial flows. *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*, 4(31), 375–384. URL: <https://doi.org/10.18371/fcaptp.v4i31.190952>.

4. Naumenkova, S.V., Mishchenko, S.V., & Mishchenko, V.I. (2022). Effectiveness of the functioning of the money channel of monetary transmission in Ukraine. *Economic space*, 179, 108–115. URL: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/179-16>.

5. Khodzhaian A.O., Kaliuzhna N.H. Systemna model monetarnoho rehulivannia v Ukraini. *Visnyk KNU imeni Tarasa*

Shevchenka. 2024. 1(224). 111–122. URL: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2024/224-1/13>.

6. Boivin J., Kiley M. T., Mishkin F. S. How Has the Monetary Transmission Mechanism Evolved Over Time?. Handbook of Monetary Economics. 2010. Vol. 3. 369–422. URL: <https://doi.org/10.1016/b978-0-444-53238-1.00008-9>.

7. Kovalenko V. V. Kredytny kanal transmisiynoho monetarnoho mekhanizmu ta yoho mistse v ekonomichnomu zrostanni. Finansovy prostir. 2020. № 3(39). 104–115. URL: [https://doi.org/10.18371/fp.3\(39\).2020.215178](https://doi.org/10.18371/fp.3(39).2020.215178).

8. Khokhych D. H., Lyubich O. O., Bortnikov H. P. Transmisiynyy mekhanizm monetarnoyi polityky v konteksti zabezpechennya makroekonomichnoyi stabil'nosti. Finansy Ukrainy. 2023. № 8. С. 38–59. URL: <https://doi.org/10.33763/finukr2023.08.038>.

9. Pro Osnovni zasady hroshovo-kredytnoyi polityky na seredn'ostrokovu perspektyvu : Rishennya Rady Nats. banku Ukrainy vid 11.09.2024. URL: https://bank.gov.ua/ua/legislation/Decision_11092024_16-rd.

10. Hlazunov A., Dadashova P., Lukianenko I. Interest Rate Pass-Through in Ukraine: Evidence from the Bank Ownership. Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice. 2023. Vol. 5 (52). P. 8–24. URL: <https://doi.org/10.55643/fcaptp.5.52.2023.4135>.

11. Shapovalenko N., Vdovychenko A. Interest Rate Pass-Through in Ukraine: Estimates and Determinants. Visnyk of the National Bank of Ukraine. 2023. No. 255. P. 22–70. URL: <https://doi.org/10.26531/vnbu2023.255.02>.

12. Statystyka Natsional'noho banku. Natsional'nyy bank Ukrainy. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/nbustatic>.

Дані про авторів

Ходжаян Аліна Олександрівна,

д. е. н., професор, завідувач кафедри економічної теорії, макро- і мікроекономіки економічного факультету Київського національного університету імені Тараса Шевченка

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3015-1016>
e-mail: alinaalex@knu.ua

Обухов Ілля Євгенович,

студент магістратури економічного факультету Київського національного університету імені Тараса Шевченка

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3201-8438>
e-mail: illia.obukhov@gmail.com

Data about the authors

Alina Khodzhaian,

Doctor of Economics, Professor, Head of the Department of Economic Theory, Macro- and Microeconomics, Faculty of Economics, Taras Shevchenko National University of Kyiv

e-mail: alinaalex@knu.ua

Illia Obukhov,

Masters student of the Department of Economic Theory, Macro- and Microeconomics, Faculty of Economics, Taras Shevchenko National University of Kyiv

e-mail: illia.obukhov@gmail.com

<https://doi.org/10.5281/zenodo.15623562>

МАЛИХІНА О. М., МОВЧАН М. М.,
БОРОДАВКА О. В., ГУРА О. Д.

Інституційні, економічні та функціонально-операційні імперативи адміністрування діяльністю підприємства-девелопера в будівництві

Предмет дослідження. Стаття присвячена дослідженню інституційних, економічних та функціонально-операційних імперативів адміністрування діяльності підприємства-девелопера в будівництві. У сучасних умовах будівельний девелопмент є ключовим сектором економіки, що формує інфраструктурний розвиток, стимулює інвестиційну активність та впливає на урбаністичні трансформації. Водночас ефективність адміністрування діяльності девелоперських компаній визначається комплексом факторів, що включають правові рамки, економічні умови, стратегічне планування та операційний менеджмент.

Методологія проведення роботи. В статті аналізується роль інституційних факторів, зокрема нормативно-правового регулювання, що визначає можливості реалізації девелоперських проєктів. Особлива увага приділяється впливу дозвільної системи, містобудівної документації, екологічних стандартів та механізмів державного регулювання на ефективність адміністрування підпри-