

АНАЛІЗ ВАЛЮТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ

Oskoma O.V., Bondarenko A.V. Analysis on the foreign exchange market of Ukraine under martial law.

The article examines the functioning of the foreign exchange market of Ukraine under martial law, in particular, analyzes the challenges that the market faced after the start of a full-scale war. In particular, the consequences of a decrease in export revenues due to restrictions on the transportation of goods and a significant decrease in foreign exchange inflows to the country's reserves are considered.

One of the main problems was a sharp drop in the hryvnia exchange rate due to a shortage of foreign exchange and high demand for imported goods, which exacerbated the economic situation. The National Bank of Ukraine (NBU) responded to these challenges with currency interventions and restrictions on foreign exchange transactions to stabilize the situation, which included restrictions on transfers, withdrawal of currency from deposits, and restrictions on foreign exchange transactions for companies. However, these measures led to an increase in demand for cash currency and an increase in its exchange rate differences in Ukraine and abroad.

The article also highlights behavioral changes in the population and business during the war, in particular, the increase in demand for foreign currency and remittances abroad. The effectiveness of the NBU's measures is assessed and recommendations are offered for stabilizing the foreign exchange market during and after the war.

Keywords: foreign exchange market of Ukraine; martial law; currency deficit; hryvnia exchange rate; National Bank of Ukraine; currency interventions; regulatory measures; market stabilization.

Оскома О.В., Бондаренко А.В. Аналіз валютного ринку України в умовах воєнного стану.

У статті досліджується функціонування валютного ринку України в умовах воєнного стану, зокрема аналізуються виклики, з якими стикнувся ринок після початку повномасштабної війни. Зокрема, розглядаються наслідки зниження обсягів експортної виручки через обмеження в транспортуванні товарів та значне зменшення валютних надходжень до резервів країни.

Однією з основних проблем стало різке падіння курсу гривні через дефіцит валюти і високий попит на імпортні товари, що загострило економічну ситуацію. Національний банк України (НБУ) реагував на ці виклики валютними інтервенціями та обмеженнями на валютні операції для стабілізації ситуації, що включали обмеження на перекази, зняття валюти з депозитів та обмеження на валютні операції для компаній. Однак ці заходи

¹ <https://orcid.org/0000-0002-1429-2070>

Оскома Олена Володимирівна, доцент кафедри фінансів і банківської справи, кандидат економічних наук, доцент, ДВНЗ «Приазовський державний технічний університет», м. Дніпро, oskoma_o_v@pstu.edu
Olena Oskoma, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Department of Finance and Banking, State Higher Educational Institution "Pryazovsky State Technical University", Dnipro

² **Бондаренко Анастасія Вадимівна**, здобувач другого рівня вищої освіти, ДВНЗ «Приазовський державний технічний університет», м. Дніпро, bondarenko_a_v@students.pstu.edu
Anastasia Bondarenko, second-level higher education student, State Higher Educational Institution "Pryazovsky State Technical University", Dnipro

призвели до зростання попиту на готівкову валюту і збільшення її курсових різниць в Україні та за кордоном.

У статті також висвітлюються поведінкові зміни населення та бізнесу в умовах війни, зокрема зростання попиту на іноземну валюту та перекази за кордон. Оцінюється ефективність заходів НБУ та запропоновано рекомендації щодо стабілізації валютного ринку в умовах війни та після її завершення.

Ключові слова: валютний ринок України; воєнний стан; дефіцит валюти; обмінний курс гривні; Національний банк України; валютні інтервенції; регуляторні заходи; стабілізація ринку.

Постановка проблеми та її зв'язки з науковими чи практичними завданнями. В Україні валютний ринок відіграє важливу роль у функціонуванні економіки, особливо в умовах глобалізації, коли зовнішньоекономічна діяльність є важливою складовою національного господарства [1]. Валютний ринок України в умовах воєнного стану зіткнувся з безпрецедентними викликами, які визначають його нестабільність та трансформацію. Ситуація, що виникла внаслідок військової агресії Російської Федерації, створила нові фактори впливу на формування трендів ринку, які не мають аналогів у попередньому досвіді України.

Основними факторами дестабілізації ринку стали припинення роботи багатьох підприємств, обмеження валютних операцій, фіксація обмінного курсу, масова міграція населення, зростання безробіття та активізація спекулянтів. У перші дні війни Національний банк України (НБУ) був змушений запровадити Постанову №18 від 24.02.2022 року, яка обмежила операції з іноземною валютою, заборонила виведення капіталу та тимчасово зафіксувала обмінний курс. Ці заходи, хоча й допомогли уникнути негайного колапсу фінансової системи, створили нові виклики: розвиток "тіньового" ринку валюти та ускладнення для зовнішньоекономічної діяльності бізнесу. Валютний ринок наразі перебуває у стані трансформації, що вимагає перегляду традиційних підходів до його регулювання та аналізу нових викликів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналізу валютного ринку України присвячено багато наукових праць українських вчених, зокрема: Іващенко А.Г., Дебіч А.І. [2], Шапран Н.С. [3], Недільська Л.В., Стойко О.Я.

[4], Марченко О.В., Белікова Т.В. [7] та інші. Авторами проведено дослідження та аналіз різних підходів і методів оцінки стану та тенденцій розвитку валютного ринку, які використовуються для визначення його стабільності, ефективності та перспектив. Дослідження демонструють високу залежність валютного ринку від зовнішніх та внутрішніх чинників і потребу в гнучкому регулюванні для забезпечення його стабільності в умовах нестабільності[1-7].

Виділення невирішених частин загальної проблеми. Валютний ринок України, незважаючи на вжиті заходи, залишається вразливим до низки проблем, які потребують вирішення. Тимчасова фіксація курсу гривні допомогла стабілізувати ситуацію, однак спричинила появу "тіньового" ринку та створила виклики для повернення до гнучкого курсоутворення.

Окрім цього, недостатньо розроблена стратегія поствоєнного розвитку валютного ринку, особливо у контексті євроінтеграції. Відсутність ефективних механізмів боротьби зі спекуляцією та проблема довіри до банківської системи, яка постраждала через обмеження та закриття відділень, залишаються актуальними викликами.

Формування цілей (постановка завдання). Дослідити особливості функціонування валютного ринку України в умовах воєнного стану, виявити основні виклики та невирішені проблеми, оцінити ефективність регуляторних заходів, впроваджених Національним банком України, та запропонувати рекомендації для стабілізації ринку й забезпечення його стійкості в поточних умовах та після завершення війни.

Результати дослідження. Дослідження валютного ринку України за останнє десятиліття свідчать про його вразливість та слабкі позиції на міжнародному валютному ринку. Причини такої ситуації є багатогранними та системними. Зокрема, у 2014 році через початок збройного конфлікту на сході країни та анексію Криму Україна зіткнулася зі значним зниженням обсягів угод на міжбанківському валютному ринку. У 2015 році відбулося суттєве знецінення гривні стосовно основних світових валют, що стало прямим

наслідком загострення геополітичної ситуації, наростання політичної нестабільності у світі та тиску через наближення строків виплат за зовнішніми борговими зобов'язаннями.

На сьогодні валютний ринок України стикається з новими викликами, що виникли внаслідок повномасштабної війни. Однією з основних проблем є дефіцит валюти, спричинений зниженням експортної виручки. Основна частина валютних надходжень до країни традиційно забезпечувалася експортом аграрної продукції, однак через складнощі транспортування в умовах війни ця виручка значно скоротилася. Неможливість експорту зерна, металопродукції та інших ключових товарів зумовила критичне зменшення надходжень валюти до резервів держави.

Ця ситуація суттєво вплинула на обмінний курс гривні. Зменшення обсягів операцій на валютному ринку супроводжувалося загальним падінням економіки: у 2022 році ВВП України скоротився на 30%, що додатково підсилило ризики різких коливань курсу на міжбанківському ринку. Попит на іноземну валюту залишався високим, оскільки Україна була змушена імпортувати товари першої необхідності та енергоресурси. Через це пропозиція валюти була майже нульовою, а попит – значним, що поставило валютний ринок у критичний стан.

Національний банк України в таких умовах вдався до активних валютних інтервенцій, аби підтримати стабільність гривні. У 2022 році НБУ продав з резервів 25,28 млрд доларів США та 1,79 млрд євро, компенсуючи дефіцит валюти на ринку. Водночас придбати на ринку вдалося лише трохи більше 3,3 млрд доларів, що свідчить про значний розрив між попитом і пропозицією валюти. Ці заходи, хоч і допомогли уникнути повного краху фінансової системи, призвели до скорочення золотовалютних резервів країни, які відіграють важливу роль у підтриманні макроекономічної стабільності.

Ще одним важливим фактором, що впливає на валютний ринок, є сезонність. У довоєнні роки цей фактор традиційно мав значний вплив, оскільки попит на готівкову валюту зростав у певні періоди року, що

спричиняло коливання обмінного курсу. Наприклад, з початком туристичного сезону або під час активізації закупівель сировини імпортерами попит на валюту зростає, що спричиняло здешевлення гривні. Однак у 2022 році сезонні фактори відійшли на другий план через домінування девальваційних очікувань і дії НБУ, спрямовані на обмеження негативного впливу цих очікувань.

У лютому 2022 року НБУ зіткнувся з жорсткими реаліями: ресурсів для задоволення всього попиту населення та бізнесу на безготівкові долари США і євро, які могли б переказуватися за кордон, було недостатньо. У цій ситуації НБУ був змушений ввести обмеження, які охоплювали як безготівковий, так і готівковий сегменти валютного ринку.

Щодо компаній, регулятор обмежив можливість валютних операцій, дозволивши здійснювати платежі лише за критично важливий імпорт. Також було запроваджено повну заборону на погашення боргів за кордоном і виплату дивідендів іноземним інвесторам. Для фізичних осіб були введені значні обмеження на P2P-перекази, SWIFT-перекази, зняття готівкової валюти з депозитів та купівлю валюти в банках.

Загалом такі процеси створили додатковий виклик для НБУ, який був змушений балансувати між необхідністю підтримки стабільності національної валюти та забезпеченням економічної активності в умовах військових дій. Подальша стабілізація валютного ринку вимагала комплексного підходу, що включав не лише регуляторні обмеження, а й пошук нових джерел валютних надходжень, зокрема через активізацію міжнародної фінансової допомоги[4].

Одним із ключових завдань для забезпечення стабільності валютного курсу на початку війни стало управління гострою реакцією населення та бізнесу на військові ризики. Небезпека війни спричинила низку передбачуваних економічних поведінкових змін, спрямованих на захист капіталу та заощаджень. Ці зміни можна поділити на три основні форми:

1. Масове перетворення депозитів у готівку в іноземній валюті або криптовалюти. Це стало результатом низької довіри до національної валюти та

банківської системи у форс-мажорних умовах війни. Населення та бізнес прагнули мінімізувати ризики втрати своїх активів через можливі банківські обмеження чи різку девальвацію гривні.

2. Різке зростання попиту на готівкову іноземну валюту. Цей попит підживлювався не лише страхами щодо знецінення гривні, але й практичною необхідністю забезпечити себе валютними ресурсами на випадок загострення воєнної ситуації або евакуації.

3. Збільшення обсягів переказів коштів за кордон. У таких умовах бізнес і громадяни прагнули перемістити свої активи в економічно стабільніші юрисдикції. Це зокрема стосувалося тих, хто мав рахунки за кордоном, або тих, хто планував еміграцію.

Ці реакції є цілком логічними і природними з точки зору економічної поведінки, оскільки вони відображають спроби громадян і бізнесу зберегти свої заощадження та мінімізувати ризики. Однак вони також мають значний дестабілізуючий вплив на національну фінансову систему.

Реакція монетарної влади у таких форс-мажорних обставинах була передбачуваною і спрямованою на зменшення негативного впливу. Зокрема, одним із перших кроків стало блокування відтоку капіталу за кордон через безготівкові розрахунки. Цей механізм мав на меті зупинити неконтрольований відтік валюти з країни, який міг би повністю спустошити золотовалютні резерви. Проте така політика мала побічний ефект: вона автоматично підвищила попит на готівкову іноземну валюту всередині країни. Відповідно, зростання попиту спричинило додатковий тиск на курс гривні, що сприяло її девальвації.

Україна не стала винятком із цього алгоритму. За перші місяці війни попит на готівкову валюту зростав не лише всередині країни, а й серед українців за кордоном. Значна частина мігрантів, які вимушено покинули країну через бойові дії, також потребувала готівкової валюти для забезпечення своїх потреб у нових умовах. Європейський центральний банк (ЄЦБ)

зафіксував зростання обсягів операцій з українською готівкою у своїй юрисдикції, що є свідченням масштабності цього явища.

Щоб частково пом'якшити наслідки обмежень, НБУ згодом скоригував свою політику: було дозволено використовувати платіжні картки міжнародних платіжних систем для оплати витрат за кордоном. Однак ця інформація не відразу дійшла до широкого загалу, що спричинило накопичення великого обсягу готівкової гривні за межами України[3].

Значна частина цієї гривні була вивезена українцями, які змушені були емігрувати через війну. Це створило серйозний тиск на готівковий валютний ринок за кордоном. Наприклад, у Польщі вже через тиждень після початку вторгнення обмінний курс долара США зріс до 120 гривень за долар. Водночас у самій Україні курс на готівковому ринку залишався на рівні близько 30 гривень за долар. Така значна різниця в курсах стала наслідком обмежень НБУ та високого попиту на валюту серед українців за межами країни. Багато фінансових установ у Європі не мали налагоджених механізмів роботи з українською валютою, що сприяло виникненню спекуляцій. У результаті мігранти зіткнулися з додатковими витратами через значні курсові різниці.

Офіційний курс гривні до долара США залишався фіксованим на рівні 36,5686 грн/1 дол. з початку війни до кінця липня 2022 року. Курси банківських операцій з клієнтами (за винятком карткових та готівкових) були прив'язані до цього офіційного курсу. Через валютні обмеження, спред між безготівковим та готівковим курсами значно зріс порівняно з до війною.

З жовтня 2023 року НБУ перейшов на режим керованої гнучкості обмінного курсу. Відтепер офіційний курс визначатиметься на основі курсу міжбанківських операцій, а не встановлюватиметься директивно, як це було раніше. Завдяки компенсації структурного дефіциту, курс на міжбанківському ринку може як зростати, так і знижуватися, залежно від змін попиту та пропозиції на валютному ринку. НБУ також значно обмежуватиме курсові коливання, щоб уникнути як різкого ослаблення гривні, так і її надмірного

зміцнення. Вже на початок грудня 2024 року курс гривні до долара США склав 41,6972 грн/1 дол. [6].

Національний банк залишається основним продавцем валюти на міжбанківському ринку. Цього літа він забезпечував у середньому 75% від загального обсягу долара на платформі Bloomberg, хоча в окремі дні обсяг його інтервенцій знижувався до 38–45% від ринкових показників.

Що стосується готівкової валюти, її обсяги постійно недостатні для покриття поточного попиту. Через це банки з початку 2024 року суттєво збільшили постачання валютної готівки до України. Якщо в період із січня по червень 2023 року банки завезли \$5 млрд, то за аналогічний період 2024 року цей показник зріс до \$8,8 млрд. Середньомісячний обсяг постачання виріс з \$719 млн до \$1,3 млрд.

Таблиця 1

Операції фізичних осіб з купівлі/продажу іноземної валюти(млрд дол. США в еквіваленті) за 2024 рік [5]

Дата	Купівля готівкової валюти, млрд дол. США в еквіваленті	Продаж готівкової валюти, млрд дол. США в еквіваленті	Продаж безготівкової валюти, млрд дол. США в еквіваленті	Купівля безготівкової валюти, млрд дол. США в еквіваленті	Сальдо: усього (продаж – купівля), млрд дол. США в еквіваленті
12.2023	-2,065917577	1,258399	0,311651	-0,53029	-1,02615
01.2024	-1,890941473	1,005778	0,276658	-0,49465	-1,10316
02.2024	-1,85507874	1,122409	0,271748	-0,36357	-0,82449
03.2024	-1,783554497	1,255441	0,303711	-0,35042	-0,57482
04.2024	-1,945166048	1,276187	0,297725	-0,35646	-0,72771
05.2024	-2,242699488	1,271182	0,324999	-0,389	-1,03552
06.2024	-2,075498491	1,191445	0,292855	-0,38111	-0,97231
07.2024	-2,355806481	1,331428	0,326267	-0,41924	-1,11735
08.2024	-2,041950913	1,333575	0,313243	-0,38561	-0,78074
09.2024	-2,266444504	1,270373	0,293664	-0,39387	-1,09628
10.2024	-2,585469486	1,312573	0,299255	-0,42017	-1,39381
11.2024	-2,397261527	1,222039	0,288874	-0,40236	-1,28871

Аналізуючи дані таблиці 1 [5], спостерігається стійка тенденція до негативного сальдо валютних операцій. Негативне сальдо поступово збільшується, що вказує на посилення тиску на національну валюту. Купівля

готівкової валюти стабільно перевищує продаж, що відображається у від'ємному значенні по цій колонці. Наприклад, у грудні 2023 року було куплено -2,066 млрд доларів США, тоді як у листопаді 2024 року цей показник зменшився до -2,397 млрд. Продаж готівкової валюти знаходиться в діапазоні 1,122–1,276 млрд доларів США на місяць. Максимум був зафіксований у квітні 2024 року — 1,276 млрд доларів, а мінімум у лютому 2024 року — 1,122 млрд. Безготівкові операції значно менші за обсягами у порівнянні з готівковими: продаж безготівкової валюти коливається від 0,289 млрд (листопад 2024 року) до 0,325 млрд (травень 2024 року); купівля безготівкової валюти також на низькому рівні, з максимумом у січні 2024 року (0,312 млрд) та мінімумом у листопаді 2024 року (0,289 млрд).

Отже, за даними таблиці 1 можна зробити висновки:

- протягом року спостерігається стійке перевищення купівлі валюти над продажем, що свідчить про високий попит на валюту серед населення та бізнесу;
- найбільша активність операцій припадає на готівковий ринок, тоді як безготівкові операції залишаються незначними за обсягами;
- негативне сальдо посилюється ближче до кінця періоду, що може свідчити про економічну нестабільність або зростання потреб у валюті.

Також, ще однією проблемою, що постала перед валютним ринком України, є зношена іноземна валюта. Ця проблема особливо актуальна для небанківських фінансових установ, які зіштовхуються з накопиченням валюти, що втратила свій первісний вигляд і не користується попитом серед споживачів. Оскільки клієнти відмовляються купувати таку валюту, фінансові компанії втрачають обігові активи, що негативно впливає на їхні фінансові результати та ефективність роботи. Це створює серйозні труднощі, оскільки неможливість продати зношену валюту призводить до її накопичення в касах і обмежує здатність установ виконувати свої операції.

Асоціація фінансових компаній «Фінансовий омбудсмен» запропонувала ряд кроків для вирішення цієї проблеми, щоб покращити

ситуацію на валютному ринку та забезпечити фінансовим установам можливість більш ефективно працювати з іноземною валютою. Одна з ключових пропозицій полягає у створенні державного банку, який буде відповідати за прийом від небанківських фінансових установ валюти з ознаками зношеності. Це дозволить централізовано вирішувати проблему зношеної валюти та зменшити навантаження на фінансові компанії [2].

Також пропонується дозволити небанківським фінансовим установам проводити операції інкасо безпосередньо або через банки, з чітко визначеним порядком таких операцій. Це значно спростить процес передачі іноземної валюти та забезпечить більшу прозорість та ефективність в обігу валюти на ринку. Додатково, в рамках цієї ініціативи, передбачається дозволити прямі операції між небанківськими фінансовими установами та банками для купівлі-продажу іноземної валюти, що дозволить забезпечити більш оперативний і доступний обмін валютних ресурсів.

Ці заходи можуть значно полегшити обіг іноземної валюти в Україні, забезпечити стабільність валютного ринку та підвищити ефективність фінансових установ, що працюють на ньому.

Висновки даного дослідження і перспективи подальших робіт у цьому напрямку. Підсумовуючи дослідження, можна зазначити, що валютний ринок України на початку війни був значно порушений через різке зростання попиту на іноземну валюту серед населення. Однак, Національний банк України швидко відновив основний функціонал і забезпечив доступ до іноземної валюти, що дозволило пом'якшити економічний шок. Девальвація гривні була неминучою в умовах дефіциту валюти, але в цілому НБУ зберіг контроль над ситуацією, що дозволило забезпечити доступність валютних операцій для громадян.

Стабілізація готівкового валютного ринку відбулася лише в середині 2023 року, коли готівковий курс наблизився до офіційного, і попит на валюту зменшився. Однак, із збільшенням обсягів неофіційних валютних надходжень

через канали, що не регулюються, виникла проблема з ліквідністю зношених банкнот.

Незважаючи на складні умови, включаючи високий дефіцит бюджету та інфляційні процеси, валютний ринок залишається стабільним завдяки значним золотовалютним резервам НБУ. Ці резерви покривають більшу частину грошового агрегату М1, що дозволяє НБУ контролювати валютний курс протягом 2024 року.

Перелік використаних джерел

1. Валютний ринок. Енциклопедія сучасної України. URL: <https://esu.com.ua/>
2. Іващенко А.Г., Дебіч А.І., Карпиков А.О. Огляд валютного ринку України в умовах воєнного стану. *Economics. Finances. Law.* 2023. № 11 URL: <http://efp.in.ua/uk/journal-article/1189>
3. Шапран Н.С. Тенденції розвитку валютного ринку України в період війни. *ЕКОНОМІКА ТА СУСПІЛЬСТВО*. Випуск 57/2023. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/3125/3048>
4. Недільська Л.В., Стойко О.Я., Подорецька В.О. Нетипові фактори впливу на розвиток валютного ринку України в умовах воєнного часу. *ЕКОНОМІКА ТА СУСПІЛЬСТВО*. Випуск 44/2022. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/1873/1805>
5. Операції фізичних осіб з купівлі/продажу іноземної валюти. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/cash-currency-market>
6. Офіційний курс гривні щодо іноземних валют. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/exchangerates>
7. Марченко О.В., Белікова Т.В., Скорняков А.С. Управління валютними операціями банку. *Причорноморські економічні студії*. Випуск 47-2. 2019. URL: <http://www.bses.in.ua/uk/2019>

References

1. Foreign exchange market. *Encyclopedia of modern Ukraine*. URL: <https://esu.com.ua/>
2. Ivashchenko A.G., Debich A.I., Karpikov A.O. Review of the foreign exchange market of Ukraine in conditions of martial law. *Economics. Finances. Law.* 2023. No. 11 URL: <http://efp.in.ua/uk/journal-article/1189>
3. Shapran N.S. Trends in the development of the foreign exchange market of Ukraine during the war. *ECONOMY AND SOCIETY*. Issue 57/2023. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/3125/3048>
4. Nedilska L.V., Stoyko O.Ya., Podoretska V.O. Atypical factors influencing the development of the foreign exchange market of Ukraine in conditions of wartime. *ECONOMY AND SOCIETY*. Issue 44/2022. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/1873/1805>
5. Transactions of individuals on the purchase/sale of foreign currency. National Bank of Ukraine. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/cash-currency-market>
6. Official exchange rate of hryvnia against foreign currencies. National Bank of Ukraine. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/exchangerates>
7. Marchenko O.V., Belikova T.V., Skornyakov A.S. Management of bank currency operations. *Black Sea Economic Studies*. Issue 47-2. 2019. URL: <http://www.bses.in.ua/uk/2019>