

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-44-92>

УДК 336.74

## НЕТИПОВІ ФАКТОРИ ВПЛИВУ НА РОЗВИТОК ВАЛЮТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВОЄННОГО ЧАСУ

## UNTYPICAL FACTORS INFLUENCING THE DEVELOPMENT OF THE FOREIGN EXCHANGE MARKET OF UKRAINE DURING WARTIME

**Недільська Лариса Василівна**кандидат економічних наук, доцент,  
Поліський національний університет  
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0528-9021>**Стойко Олег Якович**кандидат економічних наук, доцент,  
Поліський національний університет  
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6120-8089>**Подорецька Віталія Олександрівна**магістрантка,  
Поліський національний університет  
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7075-7629>**Nedilska Larysa, Stoiko Oleh, Podoretska Vitaliia**  
Polissia National University

Необхідність пошуку особливих чинників формування тенденцій валютного ринку України під час війни спричинили потребу даного дослідження. Мета дослідження полягає у виявленні особливостей прояву нетипових факторів впливу на розвиток валютного ринку України в умовах воєнного часу. Для досягнення поставленої мети у статті виділено та проаналізовано низку донедавна нетипових для України факторів формування тенденцій розвитку валютного ринку: припинення роботи багатьох підприємств і низки банківських відділень, жорстке обмеження операцій з валютою, панічні настрої населення, стрімка міграція та еміграція, зростання безробіття, активізація спекулянтів, непередбачувані обсяги іноземного фінансування та міжнародної підтримки. Дане дослідження дає підстави стверджувати, що українська фінансова система нині напрацьовує безцінний досвід врегулювання кризової ситуації на валютному ринку під час воєнного стану.

**Ключові слова:** валютні обмеження, валютний курс, валютний ринок, нетипові чинники, поведінкові фінанси.

The need to identify unique factors that contributed to the development of trends in the Ukrainian foreign exchange market during the war brought about this study. The purpose of the paper is to identify the features of the manifestation of atypical factors influencing the development of Ukraine's foreign exchange market in wartime. The purpose is achieved by identifying and analyzing a number of factors that, until recently, were not typical for Ukraine in the development of foreign exchange market trends, including the shutdown of numerous businesses and bank branches, tougher restrictions on currency operations, public panic, rapid migration and emigration, an increase in unemployment, the activation of speculators, unanticipated and unplanned amounts of foreign funding and international support. Keeping the exchange rate at a reasonable level, managing inflation, maintaining enough foreign reserves, and balancing the purchase and sale of foreign currency in cash and non-cash circulation were some of the consequences of the stabilization measures implemented by the NBU that were examined. It was highlighted that the current difference between the actual US dollar purchase rate and the official level is not considerable, indicating that there is no panic in the market and that the state regulator's monetary policy is generally effective. It was substantiated that the temporary fixation of the exchange rate, the established restrictions on currency transactions, limitations on withdrawals from accounts held in foreign currencies, and raising the interest rate on deposits made in the local currency, among other measures, made it possible to curb panic and served as

a solid foundation for stabilizing Ukraine's entire financial system. Given the significant psychological impact on the currency market during times of war, it was determined that strict restrictions on currency transactions, ongoing and systematic informing of the population regarding the state of the banking system and the currency market, and the timely publication of a plan of measures to regulate and stabilize the general socioeconomic situation all contributed to the overall positive effect of keeping the currency market from the crisis. The findings of this study support the claim that the Ukrainian financial system is now acquiring crucial experience in handling a crisis situation on the foreign exchange market while martial law is in effect.

**Keywords:** currency restrictions, exchange rate, currency market, atypical factors, behavioral finance.

**Постановка проблеми.** Валютний ринок країни закономірно виступає одним із яскравих індикаторів стабільності та надійності банківської системи, фінансового ринку й економіки загалом. Саме валютний ринок України в перший день повномасштабного вторгнення російської федерації опинився на межі серйозної кризи. Безпрецедентність самої ситуації (військова агресія з боку сусідньої держави) спричинила породження нетипових для України факторів формування тенденцій розвитку валютного ринку: припинення роботи багатьох підприємств і низки банківських відділень, жорстке обмеження операцій з валютою, тимчасове фіксування валютного курсу, панічні настрої населення, стрімка міграція та еміграція, зростання безробіття, активізація спекулянтів, непередбачувані обсяги іноземного фінансування та міжнародної підтримки тощо.

Вчасна реакція НБУ у вигляді Постанови № 18 від 24.02.2022 року «Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану» забезпечила підґрунтя для врегулювання раптової надзвичайно потужної загрози як для юридичних, так і фізичних осіб щодо їх фінансової безпеки. З часом, досягнувши певного збалансування, НБУ відкоригував початкові обмеження і заборони, проте війна триває, а сукупний вплив кризового стану економіки та відсутність безпеки в усіх сферах господарювання та життєдіяльності жителів України надалі продовжують дестабілізувати валютний ринок, надаючи йому нових форм та обрисів.

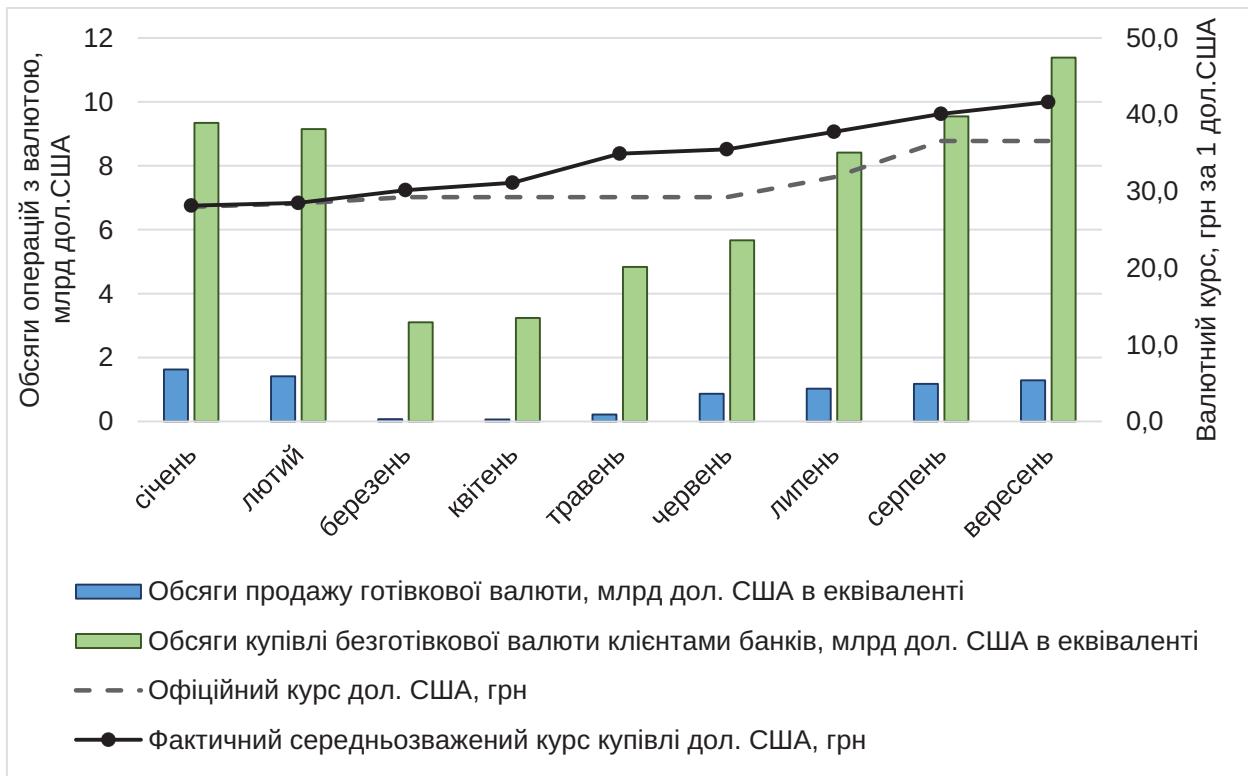
**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Особливості розвитку валютного ринку України, його детермінанти, рушії та причинно-наслідкові зв'язки системно висвітлюються у роботах низки вітчизняних науковців: О. Береславської, Т. Бочкарьової, А. Гальчинського, Ю. Макаренка, Т. Кричевської та багатьох інших. Однак, надзвичайна ситуація, в якій знаходиться нині Україна спричинили потребу нового вектору наукового пошуку: закономірностей розвитку валютного ринку під час воєнного стану. Такі дослідження

наразі висвітлено Н. Козій [2], Т. Косовою [3], Ю. Макаренка [4], В. Мирончук, Н. Прокопенко [5], О. Шаровим [7], І. Шепель та ін. Цей перелік науковців з часом розширюватиметься у зв'язку з отриманням Україною неоціненного досвіду функціонування фінансової системи у складних умовах воєнного часу. У цьому контексті особливої уваги заслуговує питання прояву та поєднання нетипових для стабільних економік чинників формування тенденцій валютного ринку.

**Формулювання цілей статті.** Ключовою ціллю статті визначено дослідження особливостей прояву нетипових факторів впливу на розвиток валютного ринку України в умовах воєнного часу.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Згідно з постулатами класичної економіки, стан валютного ринку характеризують низка факторів: «офіційні обмінні курси, сформовані всередині країни; розмір золотовалютних резервів; валютні інтервенції центробанку; показники доларизації економіки тощо» [4]. Під час тимчасових кризових проявів держава через центробанк застосовує механізми стабілізації фінансової системи. Так, Україна має досвід 2015–2016 рр., коли запровадження монетарного таргетування за присутності плаваючого валютного курсу сприяли стриманню інфляції, поповненню міжнародних резервів та, як наслідок, стабілізації валютного ринку. Однак, досвіду тривалого ведення війни жодна країна Європи не має і адаптовувати деякі існуючі механізми стабілізації фінансової сфери довелося вперше.

Тенденції розвитку валютного ринку на початку 2022 р. (січень-лютий) свідчили про нарощення попиту на іноземну валюту серед населення України при відносно стабільному рівні валютного курсу, що відповідало закладеній у 2021 р. динаміці (рис. 1). Однак, початок воєнного часу вніс суттєві корективи: багато підприємств зупинили свою роботу, частина населення стали безробітними без постійного грошового доходу, вагома частка жінок та дітей виїхали до західних областей чи закордон. Усі ці негативні впливи спричи-



**Рис. 1. Динаміка операцій з готівковою та безготівковою іноземною валютою та середньомісячний валютний курс в Україні під час воєнного стану**

*Джерело: побудовано за даними НБУ [1]*

нили певну захисну реакцію населення: валютизувати або монетизувати заощадження.

Початкові емоційні пориви одразу були стримані з боку НБУ валютними обмеженнями та тимчасовим встановленням фіксованого валютного курсу. В результаті, березень-травень 2022 р. характеризувались мінімальними обсягами торгівлі готівковою валютою при зафіксованому валютному курсі і лише наприкінці червня цього року обсяги продажу готівкової валюти з боку фінансових установ почали стрімко зростати.

Встановлення 24 лютого 2022 р. фіксованого курсу гривні на рівні 29,25 грн за 1 дол. США з наступним його корегуванням 21 липня поточного року до 36,57 грн за 1 дол. США сприяло забезпеченню стабільної роботи усієї фінансової системи країни. Наразі, фінансовими установами забезпечуються потреби населення щодо готівкової валюти обсягом лише 2/3 від розмірів 2021 р. при утриманні фіксованого курсу 36,57 грн за 1 дол. США. Помітним є не суттєве відхилення фактичного курсу купівлі дол. США від офіційного рівня, що свідчить про відсутність паніки на ринку та загальну ефективність грошової політики державного регулятора.

Відповідні стабілізаційні заходи відобразились також на розмірі міжнародних резервів, які від початку року стрімко скорочувались від 30,941 млрд дол. США (у січні 2022 р.) до 22,387 млрд дол. США (у липні 2022 р.), натомість вже у жовтні цього року їх вдалось наростити до 25,246 млрд дол. США.

Слід враховувати, що з метою вилучення з обігу певного обсягу готівки у національній валюті з відповідним стримуванням інфляції, НБУ у червні 2022 р. підвищив облікову ставку з 10 до 25 % річних, підвищивши цим привабливість депозитних вкладів у національній валюті. Завдяки цьому та особливому психологічному аспекту: утримання достатнього рівня довіри населення (вкладників, отримувачів послуг) до банківських установ, у загальному підсумку було досягнуто нарощення обсягів депозитних вкладень на рахунках населення та юридичних осіб.

Суттєвим надбанням України стало отримання від міжнародних партнерів близько 25 млрд дол. США (станом на 1.11.2022 р.) у вигляді безповоротних грантів і пільгових кредитів. Окреме вагоме значення для стабілізації валютного ринку стала домовленість про можливість експорту зерна вітчизняними

агровиробниками, що у результаті забезпечило відповідні валютні надходження у країну.

Проте, не зважаючи на потужну роботу зі збалансування фінансової системи у частині економічних, технологічних, політичних та соціальних аспектів, фінансовими експертами встановлено, що найвагоміший вплив на функціонування валютного ринку під час війни чинить психологічний фактор.

Зважаючи на те, що широкі верстви населення своєю поведінкою здатні суттєво впливати на перебіг різноманітних економічних явищ та процесів, тенденції на валютному ринку справедливо можна вважати одними з найяскравіших проявів такого поведінкового впливу. За твердженням науковців, «фінансова сфера і, передусім, валютний ринок, є найбільш чутливими до зміни кон'юнктури і поведінки економічних суб'єктів через їх суттєвий вплив на насичення каналів грошового обігу національною та іноземною валютою, формування її дефіциту або надлишку» [3].

Поведінковий характер тенденцій валютного ринку витікає із системної неповноти, часто недостовірності, інформації про дійсний стан та можливі наслідки загроз і криз, а також, емоційності основної маси населення при прийнятті рішень. На валютному ринку фахівці виділяють декілька вихідних поведінкових факторів, які здатні призводити до ірраціональності рішень, зокрема: прийняття бажаного за дійсне; бажання надмірного і легкого збагачення; прагнення підтвердження правоти; групове мислення; песимізм; перекладання відповідальності; зацикленість на минулому досвіді; упередження достатньої обізнаності; надмірна самовпевненість та ін. [6].

Кінець лютого 2022 р. став одним із найсерйозніших періодів прояву поведінкового підходу в усіх сферах економіки, фінансів, політики та суспільства загалом: непередбачуваність подальшого розвитку подій спонукала населення до ірраціональних рішень не лише на валютному ринку, а й на товарних ринках, ринках послуг тощо. Типові форми звичних і достатньо досліджених до того часу вихідних поведінкових факторів набули зворотного модифікованого змісту із потужною силою непередбачуваного впливу.

Зокрема, за нормальних умов, суб'єкти валютного ринку під впливом бажання надмірного і легкого збагачення могли швидко

активізуватись при настанні ризику знецінення національної грошової одиниці – швидко скуповувати великими обсягами іноземну валюту за старою низькою ціною з впевненим переконанням про можливість її продажу через короткий час за значно вищим курсом. Натомість, з першими днями війни переважна більшість населення зосередили зусилля на подолання життєвонеобхідних проблем (міграція, переселення, харчування, медичне обслуговування та ін.) і лише незначна частина – швидко оговтались і почали формувати валютні заощадження (орієнтуючись на передбачення, досвід кризових років та маючи упередження достатньої обізнаності), передусім, з метою резервування, а також для певного убезпечення від додаткових ризиків. Поряд з цим, на валютному ринку виникла загроза певного хаосу, оскільки, проявилась неоднозначність поведінкових факторів, загострилися емоції та ускладнювалася загальна ситуація в країні.

Минулий досвід розвитку валютного ринку сигналізував про високу ймовірність валютної паніки, що могла бути спричинена непередбачуваністю розвитку подальших подій, різким зростанням валютного курсу, зростанням попиту зі зворотнім скороченням пропозиції як на фінансовому, так і на товарних ринках з наступним стрімким зростанням інфляції. Проте, на тлі загального стресу та раптової кризи, банківська система України показала свою напрочуд міцну стійкість.

Очевидно, що загальний позитивний ефект утримання валютного ринку від кризи було отримано завдяки постійному і систематичному інформуванню населення про стан банківської системи та валютного ринку, а також вчасному оприлюдненню плану заходів щодо врегулювання і стабілізації загальної соціально-економічної ситуації в країні.

**Висновки.** Зважена превентивна політика НБУ та належна підтримка фінансових установ дозволили втримати ажіотаж, ефективно збалансувати емоційні настрої населення та впорядкувати ймовірний хаос і досить успішно врегулювати валютний ринок за усіма ключовими критеріями його розвитку. Зокрема, тимчасова фіксація валютного курсу, встановлені обмеження щодо операцій з валютою, обмеження на зняття коштів з валютних рахунків та інші заходи стали надійним підґрунтям для стабілізації усієї фінансової системи України.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Валютний ринок. НБУ : веб сайт. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/cash-currency-market>.
2. Козій Н. Стан банківської системи України в умовах війни : криза чи стійкість. *Фінанси, економіка, право vs війна* : збірник тез Міжнародного конгресу (м. Ірпінь, 27 квітня 2022 р.). (с. 652–655). Ірпінь : Державний податковий університет.
3. Косова Т. Д., Терещенко О. В. Поведінковий підхід до регулювання економічних процесів на валютному ринку та їх моделювання. *Економіка та держава*. 2021. № 8. С. 47–52. DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6806.2021.8.47>.
4. Макаренко Ю. П., Вітер К. О. Аналіз сучасного стану та тенденцій функціонування валютного ринку України. *Інвестиції: практика та досвід*. 2022. № 2. С. 42–49. DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2022.2.42>.
5. Прокопенко Н., Мирончук В., Шепель І. Принципи функціонування банківської системи України в умовах війни. *Економіка та суспільство*. 2022. № 41. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-41-33>.
6. П'ятницький Д. В. Бінарні моделі поведінки населення в період фінансової нестабільності. *Економіка і прогнозування*. 2014. № 2. С. 137–148.
7. Шаров О. Міжнародний досвід монетарної політики в умовах війни: уроки для України. *Журнал європейської економіки*. 2022. № 21 (2). С. 174–189.

## REFERENCES:

1. Valjutnyj rynek, NBU [Foreign exchange market, NBU]. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/markets/cash-currency-market> (accessed November 21, 2022) [in Ukrainian].
2. Kozii, N. (2022). Stan bankivskoji systemy Ukrainy v umovax vijny : kryza chi stijkist. [The state of the banking system of Ukraine under war conditions: crisis or sustainability]. Proceedings from FEPV' 22: "Finansy, ekonomika, pravo vs vijna": zbirnyk tez Mizhnarodnoho konhresu – "Finance, economy, law and war": a collection of theses of the International Congress (Irpın, April 27, 2022) (pp. 652–655). Irpın : State Tax University [in Ukrainian].
3. Kosova, T., & Tereshchenko, O. (2021) Povedinkovyj pidxid do rehuljuvannja ekonomichnyx procesiv na valjutnomu rynku ta jix modeljuvannja. [Behavioral approach to the regulation of economic processes in the foreign exchange market and their modeling]. *Ekonomika ta derzhava – Economy and the state*, 8, 47–52. DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6806.2021.8.47> [in Ukrainian].
4. Makarenko, Ju., & Viter, K. (2022) Analiz suchasnoho stanu ta tendentsii funktsionuvannja valiutnoho rynku Ukrainy [Analysis of the current state and trends of the functioning of the foreign exchange market of Ukraine]. *Investyciji: praktyka ta dosvid – Investments: practice and experience*, 2, 42–49. DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2022.2.42> [in Ukrainian]
5. Prokopenko, N., Myronchuk, V., & Shepel, I. (2022) Pryntsypy funktsionuvannja bankivskoi systemy Ukrainy v umovakh viiny [Principles of functioning of the banking system of Ukraine in war conditions]. *Ekonomika ta sus-pilstvo – Economy and society*, 41. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-41-33> [in Ukrainian]
6. Piatnytskyi, D. (2014) Binarni modeli povedinky naseleння v period finansovoi nestabilnosti [Binary models of people's behavior during financial instability]. *Ekonomika i prohnozuvannia – Economics and forecasting*, 2, 137–148. [in Ukrainian]
7. Sharov, O. (2022) Mizhnarodnyi dosvid monetarnoi polityky v umovakh viiny : uroky dlia Ukrainy. [International experience of monetary policy in the conditions of war: lessons for Ukraine]. *Zhurnal yevropeiskoi ekonomiky – Journal of European Economy*, 21 (2), 174–189. [in Ukrainian]