

DOI: <https://doi.org/10.35774/econa2023.03.232>

JEL classification: F31, G21, G28, G32  
UDC: 336.743 (477.87)

## Антоніна БОЛДОВА

кандидат педагогічних наук, доцент  
кафедра фінансових ринків та технологій,  
Державний податковий університет, Україна  
E-mail: boldova\_antonina@ukr.net  
ORCID: 0000-0001-5116-963X  
ResearcherID: IAQ-6188-2023

# ПРІОРИТЕТИ ТА ВЕКТОРИ РУХУ ДЛЯ ПОДАЛЬШОГО РОЗВИТКУ ВАЛЮТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ

## АНОТАЦІЯ

**Вступ.** Україна і надалі працює над посиленням ролі, значення та участі в євроінтеграційних процесах, підвищення іміджу національної валюти та стабілізація її курсу. Щоб і надалі бути учасником міжнародних торгових операцій необхідно продовжувати формувати дієвий валютний ринок бо його нормальне функціонування є важливою складовою подальшого розвитку економіки України. Навіть за важких сучасних умов, важливим фактором, який визначає сьогодні розвиток валютного ринку України і впливає на екосистему залишається міжнародна фінансова діяльність. Лише завдяки зовнішній підтримці вдається стабілізувати і збалансувати валютний ринок у країні.

**Мета.** Метою даної статті є спроба аналізу сучасного стану валютного ринку України для виявлення основних пріоритетів та векторів руху подальшого розвитку валютної політики, зокрема в області регулювання валютного курсу та визначення основних критеріїв вибору найбільш прийнятного режиму валютного регулювання на даному етапі.

**Методологія.** В процесі роботи застосовувалися методи аналізу та синтезу, узагальнення та порівняння, наукової абстракції.

**Результати.** У даній статті узагальнено деякі аналітичні дані щодо особливостей сучасного стану валютного ринку України як складової міжнародних економічних відносин та впливу на неї війни і викликаних нею ряду негативних факторів. У статті також висвітлено ряд проблем як стабілізації так і розвитку валютного ринку України та описано політику Національного банку України щодо їх подолання і окреслено шляхи до міжнародної співпраці і підтримки як ключового аспекту подолання загроз сучасності означеної сфери. У статті також рекомендовані шляхи розвитку валютного ринку та передбачено певні міри для усунення існуючих загроз з огляду на державну політику та роботу відповідних фінансових інститутів. Також окреслено напрямки діяльності монорегулятора у сфері міжнародної співпраці із фінансовими інститутами та установами з метою налагодження підтримки світу та міжнародних фінансових установ регулювання валютного ринку за усіма ключовими критеріями його розвитку.

**Ключові слова:** валютний ринок; валютна система; валюта; гривня; фінансова сфера; банківська сфера; економіка країни.

## Вступ

В Україні, яка залишається активним учасником євроінтеграційних процесів, формування ефективного валютного регулювання, підвищення іміджу національної валюти та стабілізація її курсу являються

пріоритетними напрямками. Для того щоб бути учасником міжнародних торгових операцій необхідно продовжувати формувати дієвий валютний ринок бо його нормальне функціонування є важливою складовою подальшого розвитку економіки України. Але ж умови сьогодення, а саме війна, вносить

© Антоніна Болдова, 2023

Отримано: 12.09.2023 р.

Рекомендовано до друку: 26.09.2023 р.

Опубліковано: 25.10.2023 р.



Ця стаття розповсюджується на умовах ліцензії Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0, яка дозволяє необмежене повторне використання, розповсюдження та відтворення на будь-якому носії, за умови правильного цитування оригінальної роботи.

**Як цитувати:** Болдова А. Пріоритети та вектори руху для подальшого розвитку валютного ринку України. *Економічний аналіз*. 2023. Том 33. № 3. С. 232-237. DOI: <https://doi.org/10.35774/econa2023.03.232>

економічне викривлення напрямку руху до розвитку означеної сфери.

Глобалізація та інтеграція світової економіки і на тепер залишаються двома важливими факторами, які визначають сьогодні розвиток валютного ринку України і впливають на торгівлю, фінансові потоки, глобальне навколишнє середовище. Бо завдяки зовнішній підтримці вдається стабілізувати і збалансувати валютний ринок у країні.

В свою чергу, світова підтримка створює нові можливості для зростання ефективності міжнародного та національного бізнесу.

Тому актуальним завданням країни, і зокрема Національного банку України, залишається як і пошук джерел капіталу чи фінансових ресурсів, так і розробка моделі валютного ринку, яка сприяла б ефективному використанню залучених коштів та визначення пріоритетних напрямів вкладання капіталу до механізмів забезпечення їх ефективності.

Дослідження проблем розвитку і діяльності валютних ринків привертають увагу як вітчизняних так і зарубіжних науковців та практиків. Зокрема варто відзначити таких фахівців як Антипенко Н. В., Береславська О.І., Гриценко А. А., Дмитрук Б. П., Завгородня О. О., Іващенко А. І., Касьянова Н. В., Князева Т. В., Лемішко О. О., Манжура О. В., Овсюк Н. В., Онишко С. В., Пілецька С. Т., Смерічевський С. Ф., Чумаков А. Г., Ярошевська О. В.

#### **Мета та завдання статті**

Метою даної статті є спроба аналізу сучасного стану валютного ринку України для виявлення основних пріоритетів та векторів руху подальшого розвитку валютної політики, зокрема в області регулювання валютного курсу та визначення основних критеріїв вибору найбільш прийняттого режиму валютного регулювання на даному етапі.

Завданням даної статті є аналіз валютного ринку України для виявлення сучасних загроз та розгляду можливих шляхів її подолання.

#### **Виклад основного матеріалу**

Характеристика валютної сфери України, за сучасних умов, зводиться до підтримки стабільного становища на валютному ринку, нейтралізації різких коливань валютних курсів

та мінімізації відтоку капіталу. Стабільність валютного ринку, в свою чергу, забезпечує нормальний розвиток зовнішньоекономічних зв'язків держави і всієї економіки. Головним інструментом формування ефективного валютного регулювання, на сучасному етапі розвитку ринкових відносин, є валютні інтервенції, які здійснюються Національним банком України і посилення процесів інтеграції та співробітництва з провідними країнами світу та зокрема із Європейським Союзом є основним вектором для розвитку економіки України.

Варто проаналізувати сучасний стан валютного ринку для чіткого уявлення масштабів змін курсу розвитку із впливом на нього військових дій на території України.

Але перед цим також слід зазначити що лібералізація валютного ринку, повинна проводитися в умовах досягнутої макроекономічної стабільності, міцного валютно-фінансового положення країни, здорової і ефективно функціонуючої банківської системи. Реформи, що в цьому випадку проводяться, досягають своїх цілей, стають стимулом для розвитку зовнішньоекономічної діяльності і інтеграції національної економіки в систему світового господарства. Наразі усі покладені зусилля для розвитку, на сучасному етапі, фактично не принесуть значного і бажаного результату оскільки головним завданням є подолати коливання викликані збройною агресією і війною.

Зрозумілим стає те, що функціонування валютного ринку під час війни зазнало суттєвих змін. Зокрема попри запровадження значних валютних обмежень збалансованість ринку залишається низькою та наразі значною мірою залежить від продажу валюти Національного банку України. А значна частина валюти в країну в період війни надходить через офіційні канали на рахунки уряду, після чого напряму продається Національного банку України (тобто поза ринком). Отже, пропозиція валюти не «зустрічається» з попитом на ринку, що вимагає щоденних інтервенцій Національного банку України.

Також стійкий дефіцит валюти за клієнтськими операціями має місце навіть попри те, що майже увесь обсяг купівлі та

перерахування валюти за кордон під час періоду війни здійснюється у вигляді імпорتنих операцій а капітальні операції суворо обмежено.

Це є наслідком операцій з українськими картками за кордоном на тлі значної вимушеної міграції. До війни цей чинник був непомітним і не чинив жодного суттєвого впливу на стан ринку але сучасність характеризується тим, що у період військового стану в галузевій структурі продаж валюти значно знизився і натомість

зросла частка секторів паливно-енергетичного комплексу, інформаційних технологій та міжнародних гуманітарних установ.

У структурі купівлі значно зросла частка сектору оборони, а частка споживчих товарів як наслідок – знизилася.

Варто також наголосити про офіційний валютний курс який у період війни є фіксованим а всі курси операцій банків з клієнтами (крім карткових та готівкових) прив'язані до офіційного.

## Середньоденний обсяг клієнтських операцій з купівлі-продажу валюти під час дії воєнного стану ↓ удвічі

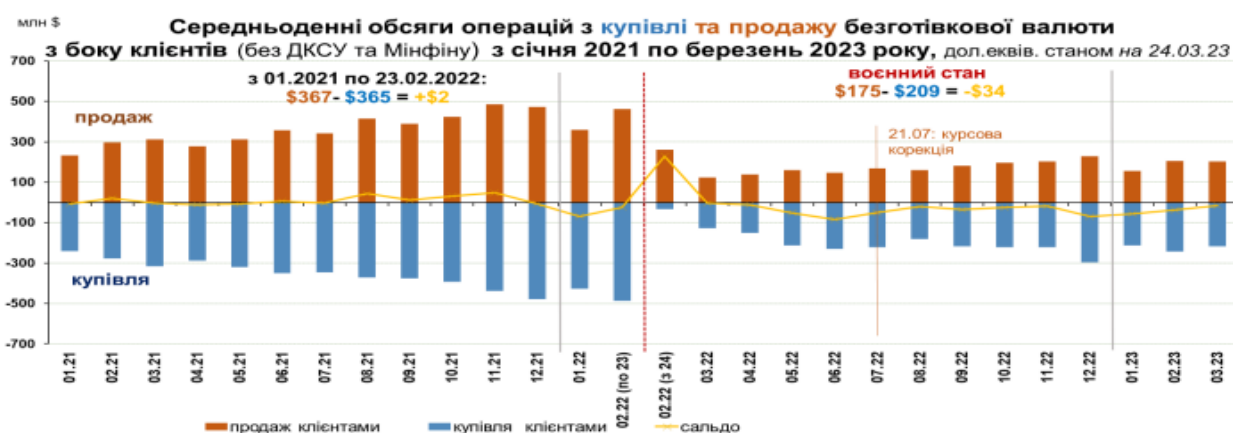


Рис. 1. Обсяги клієнтських операцій купівлі-продажу валюти.

Джерело: Лупін Олексій. Валютна політика в умовах воєнного стану. [Текст] Департамент відкритих ринків – Національний банк України. Київ: квітень 2023 р. – 14 с.

Як видно із діаграми – під час військового стану сальдо операцій з купівлі-продажу валюти з боку клієнтів було від'ємним і становило -\$34 млн у середньому за день (на відміну від плюсового сальдо +\$2 млн в середньому за день до повномасштабної війни).

Звісно суттєво знизилася обсяги клієнтських операцій як з купівлі, так і з продажу валюти з початку війни (з купівлі – через запроваджені валютні обмеження, з продажу – через вплив війни на економічну діяльність).

Станом на квітень 2023 року налагодження економічної діяльності зумовлює не досить швидко але стабільне зростання показників обсягів клієнтських операцій. На підвищення обсягів продажу найбільше вплинуло

запровадження роботи зернового коридору, а на обсяги купівлі – зростаючі бюджетні видатки.

Стан валютного ринку України характеризують такі фактори.

1. З початком повномасштабного вторгнення росії зросла роль та значення Національного банку України в балансуванні валютного ринку як монорегулятора, що характеризується як позитивні зрушення [3].

2. Змінилася галузева структура купівлі-продажу іноземної валюти (за даними топ-100 продавців/покупців) зокрема в структурі клієнтської пропозиції під час війни найбільш помітно знизилася частка гірничо-металургійного комплексу та агропромислового комплексу у порівнянні із зростаючими показниками паливно-енергетичного комплексу, інформаційних

технологій та міжнародних благодійних організацій [3].

3. Структура купівлі-продажу іноземної валюти в розрізі мети до та під час війни змінилася наступним чином – у період військових дій валютні операції з купівлі та переказу іноземної валюти за кордон дозволено здійснювати лише у випадках, критично необхідних для економіки держави.

Варто зауважити про максимально обмежені операції, пов'язані з рухом капіталу з України, а саме – частка купівлі валюти для імпортних операцій зросла майже до 90%, а частка купівлі для розрахунків з кредиторами знизилася на 50%. Якщо аналізувати структуру продажу валюти то частка продажу кредитних коштів знизилася утричі, а частка продажу раніше купленої і невикористаної за призначенням валюти зросла до 7% відповідно [3].

4. Дозвіл на купівлю безготівкової валюти населенням під час війни мав позитивний вплив і на готівковий сегмент оскільки на початку війни купівля безготівкової та готівкової валюти населенням була заборонена, проте з часом обмеження почали пом'якшуватися.

Для фінансових установ надано дозвіл продавати готівкову валюту населенню в межах та подальше скасування обмежень на готівкові курси активізували готівковий сегмент ринку та вивели на ринок кошти які раніше не показувалися [3].

Ще однією значною характеристикою є наданий дозвіл фізичним особам купувати валюту в межах 50 тисяч гривень (а з жовтня 2022 року – до 100 тисяч гривень) тому попит населення за безготівковими операціями останнім часом має тенденцію до спаду. Дозвіл на безготівкову купівлю валюти населенням мав стабілізуючий вплив і на готівковий сегмент, що сприяло зменшенню спреду між готівковим та безготівковим курсами.

5. Також значну роль відіграє запобігання виводу капіталу через картки без шкоди для вимушених переселенців. З початку війни значно зросли обсяги купівлі валюти банками для проведення власних операцій – насамперед внаслідок розрахунків українськими картками за кордоном. Також підвищився попит на валюту через операції за

кордоном українськими картками і став істотною відмінністю між чинниками формування попиту на валюту до та з початку повномасштабної війни.

Варто зауважити, що у перші місяці війни картки активно використовувалися для виводу капіталів і це створювало значний тиск на валютний ринок та створювало регульовальний виклик, оскільки обмеження на розрахунки картками не мали зачіпати інтересів звичайних вимушених переселенців. Але прийнятий ряд регульовальних рішень дали змогу у другій половині 2022 року знизити і стабілізувати попит на валюту за результатами карткових операцій.

6. Наявний на сьогоднішній день порядок проведення валютних операцій ще більше посилює роль Національного банку України та Верховної ради України. Так як значна частина валютних потреб країни під час війни покривається надходженнями коштів від міжнародних партнерів то валюта переважно продається урядом напряму Національному банку України поза ринком і надходить на ринок вже у вигляді інтервенцій, обсяг яких під час війни суттєво зріс. Лише незначна частина міжнародної допомоги надходила на рахунки уряду в банках і продавалася безпосередньо на ринку.

Отже, за таких умов, ринок під час війни не мав перспектив до само збалансування – якщо до війни інтервенції НБУ становили лише близько 7% від загального обсягу міжбанківських угод, то під час війни в рази переважали обсяги угод між банками без участі Національного банку України.

7. Війна не лишала вибору в питанні тимчасової відмови від режиму плаваючого курсу на користь фіксованого:

- фіксація курсу дала змогу утримати макроекономічну стабільність;
- цінова ситуація та очікування хоча й погіршилися, але лишилися контрольованими;
- не зважаючи на фіксацію курсу гривні до долара, курс гривні до інших валют змінюється відповідно до зміни курсу відповідних валют до долара;
- валютні обмеження на здійснення готівкових операцій зумовлюють значно

більший ніж до війни спред між готівковим та безготівковим курсом.

Певне послаблення обмежень на операції населення сприяло зниженню спреду та нівелюванню напругу довкола курсових відмінностей.

8. Завдяки міжнародній допомозі обсяг міжнародних резервів наразі перевищує рівень на початок війни.

9. Середньоденний обсяг клієнтських операцій з купівлі-продажу валюти під час дії воєнного стану знизився удвічі.

10. Операції на умовах форвард під час війни майже не уклалися.

### Висновки та перспективи подальших розвідок

Отже, зважена політика НБУ та належна підтримка світу та міжнародних 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 підґрунтям для стабілізації фінансової системи України.

### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Болдова Антоніна. Деякі аспекти розвитку валютного ринку в Україні / Болдова Юлія / *Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України* : електронне наукове видання [Електронний ресурс] / Університет державної фіскальної служби України; гол. ред. : М. О. Кужелев. – 2019. – № 2. – Режим доступу : <http://www.nbu.gov.ua/ejournals/Znpnudps/index.html>. – Заголовок з екрана. С. 33-45.
2. Болдова Антоніна. Проблематика глобальної фінансової нестабільності України / Антоніна Болдова, Юлія Болдова / Концептуальні засади менеджменту та фінансів в умовах глобальної нестабільності. [Електронний ресурс]: *збірник матеріалів VI Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції «Актуальні проблеми менеджменту та фінансів в сучасних глобалізаційних процесах»* (14 березня 2019 р.). – Ірпінь : Університет ДФС України, 2019. – С. 209-210.
3. Лупін Олексій. Валютна політика в умовах воєнного стану. [Текст] *Департамент відкритих ринків* – Національний банк України. Київ: квітень 2023 р. – 14 с.

### REFERENCES

1. Boldova, A., and Boldova, Y. (2019). Deyaki aspekty rozvytku valyutnoho rynku v Ukraini. *Zbirnyk naukovykh prats' Universytetu derzhavnoyi fiskal'noyi sluzhby Ukrainy*, 2, 33-45. <http://www.nbu.gov.ua/ejournals/Znpnudps/index.html>.
2. Boldova, A., and Boldova, Y. (2019). Problematyka hlobal'noyi finansovoyi nestabil'nosti Ukrainy. *Zbirnyk materialiv VI Mizhnarodnoyi naukovo-praktychnoyi internet-konferentsiyi «Aktual'ni problemy menedzhmentu ta finansiv v suchasnykh hlobalizatsiynyykh protsesakh»*, 209-210.

3. Lupin, O. (2023) Valyutna polityka v umovakh voyennoho stanu. Departament vidkrytykh rynkiv. Natsional'nyy bank Ukrainy. Kyiv.

**Antonina Boldova**, Candidate of Pedagogical Sciences, Associate Professor, Department of Financial Markets and Technologies, State Tax University, Irpin, Ukraine

#### PRIORITIES AND MOVEMENT VECTORS FOR FURTHER DEVELOPMENT OF THE FOREIGN EXCHANGE MARKET OF UKRAINE

##### Abstract

**Introduction.** Ukraine continues to work on strengthening the role, importance and participation in European integration processes, improving the image of the national currency and stabilizing its exchange rate. In order to continue to be a participant in international trade operations, it is necessary to continue to form an effective foreign exchange market, because its normal functioning is an important component of the further development of the economy of Ukraine. Even under difficult modern conditions, international financial activity remains an important factor that determines the development of the currency market of Ukraine today and affects the ecosystem. Only thanks to external support, it is possible to stabilize and balance the currency market in the country.

**Purpose.** The purpose of this article is an attempt to analyze the current state of the foreign exchange market of Ukraine in order to identify the main priorities and movement vectors for the further development of currency policy, in particular in the field of exchange rate regulation and to determine the main criteria for choosing the most appropriate currency regulation regime at this stage.

**Methodology.** In the process of work, methods of analysis and synthesis, generalization and comparison, and scientific abstraction were used.

**Results.** This article summarizes some analytical data on the peculiarities of the current state of the currency market of Ukraine as a component of international economic relations and the impact of the war on it and a number of negative factors caused by it. The article also highlights a number of problems of both stabilization and development of the foreign exchange market of Ukraine and describes the policy of the National Bank of Ukraine to overcome them and outlines the ways to international cooperation and support as a key aspect of overcoming modern threats in the specified sphere. The article also recommends ways to develop the foreign exchange market and provides certain measures to eliminate existing threats in view of state policy and the work of relevant financial institutions. It also outlines the activities of the mono-regulator in the field of international cooperation with financial institutions and institutions with the aim of establishing support for the world and international financial institutions for the regulation of the foreign exchange market according to all key criteria of its development.

**Keywords:** currency market; currency system; currency; hryvnia; financial sphere; banking sphere; economy of the country.

**Cite as:** Boldova, A. (2023). Priorities and movement vectors for the further development of the currency market of Ukraine. *Economic analysis*, 33 (3), 232-237. DOI: <https://doi.org/10.35774/econa2023.03.232>