



УКРАЇНСЬКА ЕКОНОМІКА ПІД ЧАС ВОЄННОЇ АГРЕСІЇ РФ І В ПЕРІОД ПІСЛЯВОЄННОГО ВІДНОВЛЕННЯ

UKRAINIAN ECONOMY DURING
THE MILITARY AGGRESSION OF THE
RUSSIAN FEDERATION AND IN
THE POST-WAR RECOVERY PERIOD

<https://doi.org/10.15407/economyukr.2025.12.020>

УДК 336.7

JEL: E40, E42, E50, E60

Є.О. БУБЛИК, д-р екон. наук, с. н. с.,
завідувач відділу грошово-кредитного регулювання

e-mail: bubl13@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6080-9341>

Г.В. ЄРШОВА, канд. екон. наук, старший науковий співробітник

відділу грошово-кредитного регулювання

e-mail: galina_yershova@ukr.net

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8807-130X>

В.І. ГАРКАВЕНКО, науковий співробітник

відділу грошово-кредитного регулювання

e-mail: gvi1953@ukr.net

ORCID: <https://orcid.org/0009-0004-6869-6144>

ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України»

вул. Панаса Мирного, 26, 01011, Київ, Україна

ВПЛИВ ФАКТОРІВ ВОЄННОГО ЧАСУ НА ВАЛЮТНУ ПОЛІТИКУ УКРАЇНИ

Ретроспективно розглянуто законодавчі зміни, що формували валютну політику України у 2022—2024 рр. Досліджено вплив структури її зовнішньоекономічної торгівлі на ринкові механізми формування платіжного балансу України. Обґрунтовано висновок про відсутність об'єктивних причин для повернення застосування практики плаваючого обмінного курсу в найближчій перспективі.

Ключові слова: платіжний баланс України; девальвація національної валюти; валютні інтервенції; валютне регулювання; міжнародна фінансова допомога.

Ц и т у в а н н я: Бублик, Є., Єршова, Г., Гаркавенко, В. (2025). Вплив факторів воєнного часу на валютну політику України. *Економіка України*. 68. 12(769). 20-39. <https://doi.org/10.15407/economyukr.2025.12.020>

© Видавець ВД «Академперіодика» НАН України, 2025. Стаття опублікована на умовах відкритого доступу за ліцензією CC BY-NC-ND license (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>)

З початком широкомасштабного вторгнення економіка України пережила первинний шок, який згодом трансформувався в постійні значні економічні збитки від тривалої агресивної війни. Закономірно, що в таких умовах валютна політика як невід’ємна частина зовнішньоекономічної і монетарної політики держави зазнала істотних змін, покликаних забезпечити макрофінансову стійкість вітчизняної економіки. Стратегічна мета валютної політики країни залишається незмінною — забезпечення стійкого економічного зростання за низької інфляції і запровадження вільного руху капіталу. Це узгоджується із зобов’язаннями України, взятими на себе в рамках членства у МВФ і набуття статусу кандидата в члени Євросоюзу. Однак, зважаючи на значні негативні економічні наслідки широкомасштабної війни, тактичні цілі були зосереджені на стабілізації валютного ринку, забезпеченні макрофінансової стійкості економіки, зниженні інвестиційних ризиків, що вимагало жорсткішого валютного регулювання. Водночас Національний банк України прагне повернутися на шлях валютної лібералізації у найближчій перспективі, за сприятливих макро-економічних умов, і здійснює в цьому напрямі відповідні кроки. На тлі відчутного зростання інфляції і зниження курсу національної валюти за останні три роки виникають закономірні питання щодо своєчасності й повноти заходів валютного регулювання, що обумовлює актуальність даного дослідження.

Світова наукова спільнота активно вивчає питання еволюції валютної політики світу й окремих країн. Так, В. Вісин з колегами (Visyn et al., 2021), досліджуючи функціонування світової валютної системи, дійшли висновку, що, незважаючи на виниклі у 2008—2009 рр. проблеми, світова валютна система зберігає свою стійкість, а американський долар як світова резервна валюта має істотний запас міцності. Водночас інші дослідники, з огляду на тенденції останніх років, мають побоювання, що світова валютна політика стоїть на порозі значних трансформацій, однією з ознак якої буде втрата долларом домінування у світі як резервної валюти і перехід на регіональні валюти як резервні. Звісно, це провокуватиме й інші зміни, що торкнуться курсової, торговельної політики тощо (Hong, Yoo, Cheong, 2021).

Вчені значну увагу приділяють також питанням зміни валютної політики під час світових фінансових криз. Науковці розглядають фінансові кризи як органічний, циклічний стан розвитку світової економіки і вбачають їх неминучими. С. Саясенг (Sayaseng, 2020), досліджуючи питання впливу азіатської фінансової кризи 1997 р. і світової фінансової кризи 2008—2009 рр. на економіку Південної Кореї, зазначав, що глибина тиску кризових явищ залежить не лише від ефективності дій національного банку, але й від стійкості банківського і корпоративного секторів, їх здатності протистояти стресу.

А. Во із співавторами (Vo et al., 2020) наголошують, що залежність і висока інтегрованість у світові ринки збільшують вплив кризових явищ за рахунок ефекту перенесення обмінного курсу на пришвидшення інфляційних процесів у країні. Вони також підкреслюють, що для підтримки стабільності інфляції у країні життєво важливо зменшувати тиск коливань обмінного курсу на внутрішні ціни. Х. Герезіхер і Н. Нуру (Gerezihet, Nuru, 2021), аналізую-

чи фактори, які впливають на накопичення валютних резервів у країнах з обмеженою валютною спроможністю, вказують, що значна волатильність валютного курсу в довгостроковій перспективі негативно впливає на валютні резерви і боргову залежність країни. У свою чергу, Ф. Білгілі з колегами (Bilgili et al., 2022) на основі моделювання доводять, що висока волатильність обмінного курсу суттєво корелює з індексом споживчих цін країни і посилює економічну невизначеність. Таким чином, нещодавні дослідження довели, що, навіть для зменшення нерівності (Suratman et al., 2022) і ефективності (Sharoval et al., 2024) монетарної політики, управління обмінним курсом може відігравати важливу роль.

Війна є фактором розвитку фінансової кризи, який призводить до різних змін у валютній політиці будь-якої країни світу. Інструментарій, що використовується для стабілізації економіки, залежить від розвинутості країни, її економічної стресостійкості. П. Каштанек (Kaštanek, 2024) детально описує хронологію валютних і монетарних змін, які сприяли стабілізації економіки Ізраїлю у 2023—2024 рр. Він наголошує, що значні валютні інтервенції для підтримки національної валюти і державна допомога бізнесу були ключовими факторами, які дозволили економіці пережити шок війни й повернутися на траєкторію розвитку. Запорукою швидкої адаптації економіки Ізраїлю до впливу збройного конфлікту він вважає, по-перше, досвід країни, яка неодноразово перебувала під військовим тиском, і, по-друге, значний обсяг золотовалютних резервів, завдяки якому вдалося стабілізувати курс національної валюти і знизити паніку на валютному ринку.

Не залишаються осторонь у дослідженні питань валютної політики воєнного часу і вітчизняні науковці, які зазначають, що фінансовий ринок України залишився стійким завдяки вагомому припливу неринкового капіталу в країну, застосуванню фіксованого обмінного курсу і валютних обмежень (Белінська, Коваленко, 2023). Разом з тим тривалі жорсткі валютні обмеження потребують значних адміністративних зусиль і витрачання істотних обсягів золотовалютних резервів (Береславська, Березовик, 2024). У перші роки широкомасштабного вторгнення окремі дослідники (Ferber, 2023; Czezele et al., 2024) розглядали війну в Україні як фактор економічної дестабілізації у регіоні, який впливає на зростання інфляції і в європейських країнах. Однак уже сьогодні вони розцінюють її як екзистенціальну загрозу їх існуванню.

Таким чином, огляд іноземних і вітчизняних наукових досліджень дав розуміння, що, по-перше, єдино «правильний» сценарій реформування валютної політики в період війни відсутній, а, по-друге, інструментарій валютного регулювання в такий період значною мірою залежить від розвинутості й стійкості економіки країни.

Отже, **мета статті** — висвітлити трансформацію валютної політики України в період воєнного стану, визначити економічні фактори, які впливають на її зміни.

Для розкриття теми дослідження було визначено такі основні завдання: проаналізувати зміни валютного регулювання у 2022—2024 рр.; дослідити

основні економічні фактори, під впливом яких формувалася валютна політика країни в період воєнного стану.

Дослідження валютної політики України і факторів впливу на її зміни під час воєнного стану проводилося з урахуванням різних матеріалів і методів. Для визначення змін в системі валютного регулювання були використані нормативно-правові акти Національного банку України. У сукупності з дослідженням статистичних даних Державної служби статистики, НБУ і міжнародних організацій щодо змін показників валютного ринку це дало змогу виявити основні канали впливу валютного регулювання, їх ефективність. Детальний аналіз платіжного балансу України та іншої статистики зовнішнього сектору (НБУ) допоміг визначити як системні проблеми зовнішньоекономічної діяльності країни, так і проблеми, які виникли внаслідок війни. Досліджено причинно-наслідкові зв'язки між змінами валютного законодавства і реакцією економічних агентів. Використано праці вітчизняних, іноземних учених, результати досліджень вітчизняних і міжнародних наукових платформ, що сприяло поглибленню розуміння наявних системних проблем валютної політики та їх впливу на зовнішньоекономічну діяльність України.

У дослідженні використовувалися методи аналізу, систематизації аналітичних і статистичних матеріалів. Абстрактно-логічний і метод узагальнення дозволили на основі різноманітних даних проведеного дослідження всебічно оцінити трансформації валютної політики і фактори, які на це впливають, сформувавши чіткі й обґрунтовані висновки, окреслити шляхи подальших дій у формуванні державної валютної політики.

Україна, яка своєю стратегічною метою обрала шлях євроінтеграції, протягом останнього десятиліття здійснювала багато реформ, зокрема й у валютній політиці, націлених на зближення власного законодавства з європейськими нормами. Починаючи з 2014 р. було впроваджено плаваючий валютний курс, який, на відміну від фіксованого курсу, визначає вартість національної валюти з огляду на ринкові фактори, що узгоджується із загальноєвропейською політикою вільного руху капіталу і здійснено в рамках імплементації норм Угоди про асоціацію між Україною та ЄС¹. Згодом, з ухваленням Закону України «Про валюту та валютні операції»² було запроваджено новий режим регулювання валютних операцій, який будувався на принципі «Усе що не заборонено — дозволено»³, тобто розбудовувався шлях до валютної лібералізації. Реформи, проведені НБУ до 2022 р., були спрямовані на спрощення валютного регулювання й послаблення валютних обмежень. Так, було дозволе-

¹ Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_011#Text

² Про валюту і валютні операції. Закон України № 2473-VIII від 21.06.2018 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19#Text>

³ Дорожня карта скасування валютних обмежень (діяла до 24.02.2022 р.). Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/liberalization/old-liberalization>

но виплачувати дивіденди іноземним акціонерам без обмежень; скасовано терміни розрахунків з іноземними контрагентами; створено е-ліцензування інвестицій фізичних і юридичних осіб за кордон; дозволено відкривати рахунки в іноземних банках тощо. Паралельно велася робота з адаптації вітчизняного законодавства до норм ЄС у фінансовій і банківській сферах.

Валютна лібералізація відбувалася на тлі військової агресії РФ, яка розпочалась у 2014 р. з анексії частини територій України і озброєного протистояння на сході країни, які мали істотний вплив на економіку. Прямі збитки від втрати території Криму оцінюються експертами у 58 млрд дол., а щорічні збитки від тривалого конфлікту на сході країни — у 14,6 млрд дол. Непрямі збитки від втрати промислового потенціалу і невипущеної продукції протягом 2014—2020 рр. склали приблизно 280 млрд дол. (Gavrysh et al., 2024). Незважаючи на істотні економічні складнощі, адаптація української економіки, зокрема валютної і грошово-кредитної політики, до європейського законодавства не без проблем, але продовжувалася.

ОСОБЛИВОСТІ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ

Широкомасштабне вторгнення у 2022 р. стало шоком як для населення країни, так і для економіки в цілому. НБУ оперативно запровадив ряд обмежень для підтримки стійкості банківського і валютного ринків. Першочергово було зафіксовано курс національної валюти на рівні 29,25 грн/дол., який у середині липня 2022 р. було девальвовано на 25 % — до 36,57 грн/дол., з подальшою фіксацією. Усі попередні кроки регулятора щодо валютної лібералізації було призупинено. Натомість було запроваджено жорсткі адміністративні обмеження на операції на валютному ринку, а також щодо руху капіталу (в тому числі на зняття готівки з клієнтських рахунків); бланкове рефінансування банків для підтримки ліквідності залишилося без обмежень по сумі⁴. Це дало змогу запобігти паніці на валютному ринку, зупинити можливу неконтрольовану девальвацію національної валюти, стримати переведення населенням власних банківських заощаджень у валюту, сповільнити зростання цін на імпортовані товари і необґрунтований відплив валюти з України. Своєчасне введення жорстких обмежень сприяло недопущенню значного панічного відпливу капіталу, забезпечило стійкість фінансової системи країни, яка продовжила безперебійно працювати і вчасно обслуговувати фінансові операції уряду, бізнесу і населення.

З травня 2022 р. НБУ став дещо пом'якшувати валютні та інші обмеження для населення і бізнесу з метою стимулювання ділової активності. Протягом наступних років було знято або пом'якшено більшість введених на початку широкомасштабного вторгнення валютних і фінансових обмежень.

⁴ Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану. Постанова Правління НБУ № 18 від 24.02.2022 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0018500-22/ed20220224#Text>

З початку березня 2025 р. залишаються актуальними такі обмеження: купівля готівкової іноземної валюти за безготівкові кошти в гривні з власного поточного рахунку в національній валюті в обсязі, що не перевищує в еквіваленті 100 тис. грн на день; ліміт на купівлю безготівкової валюти становить 200 тис. на місяць, з обов'язковим її розміщенням на депозиті мінімум на три місяці; заборона на репатріацію дивідендів, крім тих, які були нараховані починаючи з 1 січня 2024 р.; граничні строки розрахунків за експортно-імпортерними операціями становлять 180 днів⁵.

З жовтня 2023 р. НБУ запровадив режим керованої гнучкості валютного курсу⁶, який передбачає відхід від жорсткої фіксації та його підтримку за рахунок валютних інтервенцій. Валютний ринок відреагував позитивно на дії регулятора, і в короткостроковому періоді гривня продемонструвала незначне тимчасове зміцнення. Водночас у довгостроковому тренді гривня продовжила девальвувати, знецінившись протягом 2023—2024 рр. на 9,8 %, а порівняно з 2022 р. — на 24,15 %.

Для підтримки курсу національної валюти НБУ почав проводити валютні інтервенції, обсяги яких значно перевищували їх розміри 2022 р., коли курс національної валюти було зафіксовано. Варто зазначити, що валютні інтервенції НБУ є дієвим інструментом, який використовується для стабілізації курсу національної валюти, зміцнення довіри до неї і нівелювання спекулятивних сплесків на валютному ринку, що в підсумку сприяє зниженню інфляційного тиску на економіку, дає можливість зберегти контрольованість валютного ринку і забезпечити рівномірність у міжнародних розрахунках. В умовах війни валютні інтервенції стають чи не одним з головних інструментів регулятора, здатним стабілізувати валютний ринок і забезпечити керованість економіки (Kaštanek, 2024).

У 2023 р. приріст валютних інтервенцій порівняно з попереднім роком становив 9,3 %, у 2024 р. — 22,5 %. Пожвавлення економічної активності суб'єктів господарювання потребує дедалі більших обсягів валютних інтервенцій, які забезпечуються переважно за рахунок отриманої Україною макрофінансової допомоги від міжнародних партнерів. На підтримку курсу гривні за 2022—2024 рр. НБУ витратив 90,5 млрд дол., що еквівалентно 77 % обсягу валюти, що надійшла в рамках зовнішньої фінансової допомоги. Значне зростання валютних інтервенцій останніх років засвідчує неспроможність ринкових механізмів подолати системний дефіцит валюти, викликаний структурними проблемами економіки.

⁵ Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану. Постанова Правління НБУ №18 від 24.02.2022 р., зі змінами та доповненнями, чинними на 17 січня 2025 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0018500-22/ed20250118#Text>

⁶ Основними характеристиками гнучкого (керованого) валютного курсу є: відсутність фіксації валютного курсу; структурний дефіцит валютного ринку компенсується за рахунок валютних інтервенцій НБУ; забезпечуються умови, за яких національна валюта може як здешевшати, так і здорожчати.

ЕКОНОМІЧНІ ФАКТОРИ, ЩО ВПЛИВАЮТЬ НА ВАЛЮТНУ ПОЛІТИКУ УКРАЇНИ

Внутрішнє становище в економіці залишається нестійким, що обумовлено як її системними проблемами, так і впливом війни, яка крім високих матеріальних збитків має своїм наслідком пригнічення інвестиційної і ділової активності бізнесу. Зазначимо, що прямі збитки від війни станом на листопад 2024 р. оцінюються в майже 170 млрд дол.⁷, у свою чергу, непрямі фінансові втрати сягають більше ніж 1,2 трлн дол.⁸ Закономірно, що втрати бізнесу призводять до втрат держави від недоотримання податкових надходжень, що обумовлює зростання боргової залежності країни (Vysotska et al., 2022). Країна-агресор щодня продовжує знищувати критичну інфраструктуру України, що спричиняє зростання збитків бізнесу, проблеми в логістиці й виробництві. Отже, економіка України потребує значних інвестиційних ресурсів для відновлення, залучення яких є надскладним завданням. Ці та інші економічні проблеми формують свій негативний відбиток як на внутрішнє економічне середовище, так і на зовнішньоекономічну діяльність країни. Платіжний баланс України є незбалансованим, а на нього істотно впливають і макроекономічна безпекова ситуація в країні, і логістичні проблеми, і ціни на світових ринках тощо.

У цьому контексті слід зазначити, що валютний курс, з одного боку, виконує функцію регулювання торговельного і платіжного балансів та інші функції, а з іншого — сам залежить від стану торговельного і платіжного балансів, міжнародних резервів, структури економіки країни, економічної політики держави, перш за все валютної, зовнішньоторговельної, грошово-кредитної, бюджетно-податкової (Гаркавенко, Єршова, 2024). Зокрема, стан рахунку поточних операцій, насамперед тенденції у експортно-імпортних операціях, впливають на валютну політику. Так, від'ємне сальдо рахунку свідчить про домінування імпорту, що є фактором знецінення національної валюти, тоді як профіцит рахунку приводить до зміцнення курсу національної валюти.

Протягом 2022—2024 рр. зведений платіжний баланс мав як дефіцитні, так і профіцитні значення: у 2022 р. зведений платіжний баланс України був дефіцитним (–2,9 млрд дол.); 2023 р. відзначився профіцитними значеннями (9,5 млрд дол.); результати 2024 р. зафіксували дефіцит зведеного платіжного балансу на рівні 3 млн дол. (табл. 1).

Зазначимо, що платіжний баланс України сформовано переважно за рахунок неринкових факторів, зокрема масштабних обсягів зовнішньої фінансової допомоги і грантів, і не відображає реального стану економіки. Так, надхо-

⁷ Андрієнко Д., Горюнов Д., Грудова В. та ін. Звіт про прямі збитки інфраструктури від руйнувань внаслідок військової агресії Росії проти України станом на листопад 2024 року. Київська школа економіки, лютий 2025. 28 с. URL: https://kse.ua/wp-content/uploads/2025/02/KSE_Damages_Report-November-2024-UA.pdf

⁸ Андрієнко Д., Горюнов Д., Задорожня Л. та ін. Звіт про непрямі фінансові витрати економіки внаслідок військової агресії Росії проти України станом на 1 липня 2024 року. Київська школа економіки, вересень 2024. URL: https://kse.ua/wp-content/uploads/2024/10/30.09.24_Losses_Report-ua.pdf

дження Уряду України технічної допомоги від міжнародних партнерів, яке відображене в статті вторинних надходжень платіжного балансу, у 2022 р. становили 28,3 млрд дол., у 2023—2024 рр. — відповідно, 24,5 і 22,8 млрд дол., а зовнішні запозичення державного сектору від міжнародних партнерів у 2022 р. дорівнювали 14,8 млрд дол., у 2023—2024 рр. — відповідно, 26 і 24,7 млрд дол. Без урахування наданої іноземної фінансової допомоги обсяги дефіциту зведеного сальдо платіжного балансу України оцінювались би десятками мільярдів доларів. Як ми вже зазначали, стан платіжного балансу є важливим чинником, який впливає на валютний курс і валютну політику держави, зокрема введення й пролонгацію валютних обмежень. Його погіршення призводить до зниження курсу національної валюти, що в підсумку спричиняє гальмування ділової активності всередині країни і пришвидшує інфляційні процеси.

Попри те, що рахунок поточних операцій за 2022 р. мав додатне значення, дефіцит торговельного балансу, який спостерігається в Україні з 2006 р., стрімко зріс у воєнні роки і становив: 2022 р. — 25,7 млрд дол., 2023 р. — 37,9 млрд, 2024 р. — 35,9 млрд дол. (див. табл. 1). Про поглиблення дисбалансу в зовнішній торгівлі товарами говорить показник покриття їх імпорту доходами від експорту, яке знизилося з 0,90 у 2021 р. до 0,73 у 2022 р. і 0,56 у 2024 р. Світова практика свідчить (Ndzama, 2024), що надмірний профіцит або дефіцит поточного рахунку є відображенням дисбалансів, хоча дефіцит становить більшу загрозу для економічної стабільності. Надмірний і постійний дефіцит поточного рахунку, що фінансується з профіцитів фінансового рахунку, наражає країну на ризик раптового зупинення надходжень, відпливу капіталів і, як наслідок, значної фінансової нестабільності.

У 2024 р. експорт українських товарів хоча й збільшився відносно попереднього року, однак не досяг довоєнних показників (61,7 % від результату 2021 р.) (табл. 2). Імпорт же завдяки значним темпам зростання у 2024 р.

Таблиця 1. Окремі статті платіжного балансу України за 2021—2024 рр., млн дол.

Статті платіжного балансу	2021	2022	2023	2024
A. Рахунок поточних операцій	-3882	7 976	-9 564	-13 749
Товари і послуги (сальдо)	-2671	-25 737	-37 879	-35 911
Товари (сальдо)	-6642	-14 652	-29 135	-30 403
Послуги (сальдо)	3971	-11 085	-8 744	-5 508
Первинні доходи (сальдо)	-5833	8 485	5 070	330
Вторинні доходи (сальдо)	4622	25 228	23 245	21 832
B. Рахунок операцій з капіталом	15	183	145	5 116
C. Фінансовий рахунок	-4354	11 059	-18 870	-8 630
D. Зведений баланс (A + B - C)	487	-2 900	9 451	-3

Джерело: складено авторами за: Платіжний баланс України (за відповідні роки). Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external>

Таблиця 2. Структура товарних експортно-імпортних операцій за 2021—2024 рр., %

Показники	Експорт товарів				Імпорт товарів			
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
Разом, млн дол.	63 113	40 899	34 678	38 888	69 755	55 551	63 813	69 291
Продовольчі товари і сировина для їх виробництва	43,9	57,2	63,4	63,4	11,0	10,8	10,9	11,0
Мінеральні продукти	12,5	10,0	6,5	8,1	20,1	22,9	16,3	12,9
Продукція хімічної і пов'язаних з нею галузей промисловості	5,0	4,1	3,8	3,9	20,6	16,8	17,5	17,2
Деревина і вироб з неї	3,9	5,2	5,0	4,3	2,1	1,6	1,5	1,6
Промислові вироб	1,5	1,4	1,6	1,5	5,3	5,9	5,0	4,7
Чорні й кольорові метали і вироб з них	24,9	14,4	11,2	11,4	6,1	4,5	5,1	5,5
Машини, устаткування, транспортні засоби й прилади	6,1	5,6	6,2	5,2	31,3	26,7	30,7	35,4
Різне (з урахуванням неформальної торгівлі)	2,2	2,2	2,2	2,2	3,6	10,7	13,1	11,8

Джерело: складено авторами за: Зовнішня торгівля України. Стат. зб. (за відповідні роки). Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external>

практично досяг довоєнного рівня. На кінець минулого року його обсяги в 1,8 разу перевищували обсяги експорту, тоді як, наприклад, у 2021 р. цей показник становив 1,1.

У структурі вітчизняного експорту 63,4 % займає експорт продовольчих товарів і сировини для їх виробництва. Ідеться про продукцію агропромислового комплексу, потенціал якого зберігся, незважаючи на втрату і пошкодження 19,3 % посівних площ⁹. Порівняно з 2021 р. дещо зросла питома вага експорту деревини і виробів з неї. Усі інші статті експорту товарів фіксували відчутне зниження обсягів валютної виручки. Промисловий експорт, зокре-

⁹ Research: the impact of the Russian war in Ukraine on world food security. *The International Centre for Ukrainian Victory (ICUV)*. 2023. Dec 15. URL: <https://ukrainianvictory.org/publications/research-the-impact-of-the-russian-war-in-ukraine-on-world-food-security/> (дата звернення: 15.08.2025).

ма мінеральних продуктів, чорних і кольорових металів, які традиційно становили високу частку українського експорту, істотно знизилися. З огляду на значне фізичне руйнування виробництв цих галузей, досягнення ними минулих показників у найближчій перспективі є малоімовірним.

Підвищення цін на сировину, матеріали і енергоносії призводить до зростання витрат і зниження рентабельності виробництва вітчизняних товаровиробників. Зважаючи на складнощі, багато суб'єктів господарювання прогнозують зростання цін на власну продукцію¹⁰, що слугуватиме фактором прискорення інфляції у країні. Разом з тим більшість промислових підприємств песимістично оцінюють можливості підвищення обсягів експорту (63,8 % з опитаних підприємств прогнозують незмінний стан щодо обсягів нових експортних замовлень на продукцію, а 16,9 % — їх погіршення). Отже, як агропромисловий комплекс, так і промисловість не вбачають можливостей для значного нарощування експорту продукції у 2025 р. Це формуватиме від'ємні значення торговельного балансу наступного року, що, у свою чергу, тиснутиме на стабільність валютного курсу.

На противагу продовольчому експорту, імпорт в Україну значною мірою зосереджений на високотехнологічних товарах. Машини, устаткування, транспортні засоби і прилади становлять третину всього імпорту і демонструють тенденцію до зростання (див. табл. 2). Зважаючи на високу імпортозалежність України у сфері устаткування та інших засобів виробництва, на необхідність технічного переозброєння і відбудови втрачених промислових об'єктів, з активізацією ділової діяльності обсяги імпорту лише збільшуватимуться. У цьому контексті Україні необхідно зосередитися на зростанні внутрішнього потенціалу своєї експортної спроможності як у традиційних для неї сферах (сільське господарство), так і в інших перспективних виробництвах, зокрема ВПК, про що вже йдуть дискусії в урядових колах. Незважаючи на те, що Україна залишається одним з впливових гравців на світовому ринку агропродукції, нарощування продовольчого експорту без належного інноваційного розвитку промисловості та інших галузей поглиблюватиме сировинну спрямованість економіки, посилюючи її імпортозалежність.

Традиційно профіцитний у довоєнні роки баланс торгівлі послугами за роки війни став дефіцитним (за 2022 р. — 11,1 млрд дол.). Протягом 2023—2024 рр. сальдо торговельного балансу послугами істотно покращилося, хоча й залишається від'ємним (у 2024 р. дорівнював –5,6 млрд дол.). Показник покриття імпорту експортом зріс з 0,6 за 2022 р. до 0,76 за 2024 р. Найбільш значущий вплив на баланс послуг справляють витрати біженців з України, які в платіжному балансі відображаються в сегменті «Подорожі». У 2022 р. сальдо за цією статтею сягнуло рекордних –19 млрд дол., у 2024 р. цей показник знизився до –13,2 млрд дол.

¹⁰ Щомісячні опитування підприємств України. Лютий 2025 року. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/nbusurvey>

Експорт послуг, який у 2024 р. дорівнював 17,2 млрд дол., є важливою складовою зовнішньої торгівлі України. Найбільш значущими сегментами експорту послуг в Україні традиційно залишаються транспортні, телекомунікаційні, комп'ютерні та інформаційні послуги, які в структурі експорту послуг у 2024 р. становили, відповідно, 23,7 і 38,4 % (табл. 3).

За час війни структура експорту транспортних послуг змінилася, що обумовлено безпековою ситуацією. Так, порівняно з довоєнним 2021 р. обсяг перевезень автомобільним транспортом зріс у майже два рази (до 802 млн дол. у 2024 р.), а їх частка у структурі транспортних послуг збільшилася з 9 до 20 %. Обсяги послуг морського, повітряного і залізничного транспорту мали тенденцію до зниження. Це є логічною реакцією бізнесу на блокування традиційних шляхів експорту України. Водночас найбільш місткою часткою експорту транспортних послуг є категорія «інший транспорт» (46 % у 2024 р.), лівова частка якого припадає на трубопровідний транспорт (у 2024 р. він становив 82 % загального обсягу інших транспортних послуг, або 38 % від їх загального експорту). Дія контракту на транспортування російського газу до країн Європи закінчилася 30 грудня 2024 р., що закономірно позначається на надходженні валютної виручки від трубопровідного транспорту наступних років. Компенсаторним фактором цього зниження на майбутнє може бути подальше розширення практики зберігання європейського газу в під-

Таблиця 3. Структура експортно-імпортних операцій з надання послуг за 2021—2024 рр., %

Показники	Експорт послуг				Імпорт послуг			
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
Послуги, р а з о м, млрд дол.	18,4	16,6	16,6	17,2	14,4	27,7	25,3	22,7
Послуги з переробки матеріальних ресурсів, що належать іншим сторонам	8,4	5,8	5,0	4,8	0,1	0,0	0,0	0,1
Послуги з ремонту і технічного обслуговування, не віднесені до інших категорій	1,6	0,8	0,7	0,9	0,5	0,2	0,7	0,8
Транспорт	25,9	23,1	22,8	23,7	19,7	9,0	11,6	14,6
Подорожі	5,2	4,7	5,2	6,1	43,3	71,3	67,9	62,4
Будівництво	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1
Фінансові послуги	0,6	1,1	1,8	2,0	4,9	2,7	2,4	2,7
Телекомунікаційні, комп'ютерні та інформаційні послуги	38,6	45,3	41,5	38,4	6,5	2,5	3,8	4,9
Інші ділові послуги	16,7	15,3	17,9	18,9	11,0	2,6	3,1	6,4

Джерело: складено авторами за: Зовнішня торгівля України. Стат. зб. (за відповідні роки). Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external>

земних газосховищах України, а також переорієнтація газотранспортної системи на транспортування «зеленого газу», що є перспективним напрямом взаємодії між Україною і ЄС.

Впливовим фактором формування балансу торгівлі послугами також є сегмент комп'ютерних послуг, який у довоєнні роки активно розвивався, був сильною і експортоорієнтованою сферою послуг в Україні. Найбільшим джерелом експорту послуг в Україні є телекомунікаційні, комп'ютерні та інформаційні, які, попри війну, у 2022 р. склали 7,5 млрд дол., або більше на 5,8 % порівняно з попереднім роком. Водночас у 2024 р. порівняно з 2022 р. обсяги експорту окремих складових цього виду послуг істотно зменшилися: зокрема, експорт телекомунікаційних послуг знизився на 11,4 %, комп'ютерних — на 12,3 %. Скорочення експорту послуг даних сегментів ринку пов'язане, поперше, з поступовою відмовою біженців з України від карток зв'язку вітчизняних операторів і переходом на телефонні номери місцевих операторів зв'язку в місцях тимчасового проживання, а також зниженням обсягів транзиту інтернет-трафіку; по-друге, з релокацією ІТ-фахівців до європейських країн, відкриттям вітчизняними ІТ-компаніями європейських офісів для перенесення або розширення бізнесу в країнах ЄС. Воєнні ризики, періодичні проблеми з доступом до електрики та Інтернету послаблюють зацікавленість іноземних замовників у роботі з вітчизняними ІТ-компаніями, що й надалі пригнічуватиме розвиток галузі.

У 2022 р. внаслідок обмежень на виплату дивідендів нерезидентам від прямих інвестицій було сформоване додатне сальдо первинних доходів у сумі 8,5 млрд дол. (див. табл. 1). Протягом 2023—2024 рр. профіцит первинних доходів суттєво скоротився внаслідок зниження надходжень з оплати праці з одночасним збільшенням виплат за доходами від інвестицій (насамперед, за рахунок дивідендів і обслуговування державного боргу). Варто підкреслити, що в довоєнні роки стаття надходжень з оплати праці традиційно була однією з найбільших у надходженні валюти в країну. З великою імовірністю зниження цих надходжень свідчить про адаптацію вимушених українських переселенців до проживання за кордоном, а також релокацію співробітників, які працювали на іноземні компанії, з України до інших країн. Виїзд на сезонні роботи, що до війни було поширеною практикою, ускладнено, тому досягнення цим показником довоєнних значень у найближчі роки вбачається малоймовірним. Родинне переміщення біженців є непоодиноким явищем, а їх адаптація до життя за кордоном свідчить про можливість поширення тенденції до подальшої міграції українців для возз'єднання родин.

Суттєві зміни відбулися в інвестиційних фінансових потоках платіжного балансу України (табл. 4).

У 2021 р. фінансовий рахунок характеризувався припливом капіталу, тоді як у 2022 р. відбувся відплив капіталу на суму 11,1 млрд дол., передусім за рахунок торговельних кредитів і авансів (чистий відплив становив 12,7 млрд дол. проти 1,3 млрд дол. у 2021 р.). Це сталося на тлі суттєвого скорочення ПІІ в країну й відпливу портфельних інвестицій унаслідок погашення ОВДП.

Попри значне зростання зовнішніх позик, воно не змогло повністю компенсувати відплив капіталу. Доречно зазначити, що на збільшення заборгованості за торговельними кредитами, наданими резидентами України нерезидентам, вплинуло небажання українських експортерів повертати валютну виручку в Україну, пов'язане як з війною в країні, так і з введенням фіксованого валютного курсу й обмежень щодо купівлі валюти. Протягом 2023—2024 рр. за фінансовим рахунком спостерігався приплив капіталу: 2023 р. — 18,87 млрд дол., 2024 р. — 8,63 млрд дол.

Основними тенденціями за фінансовим рахунком у 2022—2024 рр. були:

- зменшення прямих іноземних інвестицій в Україну у 2022 р. та їх збільшення у 2023 р. переважно за рахунок реінвестованих доходів підприємств, з подальшим незначним зниженням у 2024 р. Пом'якшення валютних обмежень у 2023—2024 рр. стало стимулом для суб'єктів господарювання до легального виведення капіталу з країни, що відобразилось у зростанні прямих інвестицій за кордон. Як свідчать наукові дослідження, репатріація прибутку в материнську компанію є сталою практикою великих іноземних компаній, які в такий спосіб знижують ризики ведення бізнесу в країнах з нестабільним валютним курсом (Tahir et al., 2022);

Таблиця 4. Фінансовий рахунок платіжного балансу України за 2021—2024 рр., млн дол.

Показники	2021	2022	2023	2024
Фінансовий рахунок	-4354	11 059	-18 870	-8 630
Прямі інвестиції (сальдо)	-7518	-187	-4 443	-3 491
Активи	436	34	129	305
Пасиви	7954	221	4 572	3 796
у тому числі реінвестування доходів	4949	323	3 398	2 380
Портфельні інвестиції (сальдо)	-1024	2 026	2 733	6 627
Активи	-70	641	2 251	699
Пасиви	954	-1 385	-482	-5 928
Акціонерний капітал	-73	-11	2	4
Боргові цінні папери	1027	-1 374	-484	-5 932
Інші інвестиції (сальдо)	5844	8 931	-15 592	-11 543
Активи	7746	20 974	11 443	16 685
Пасиви	1902	12 043	27 035	28 228
<i>Довідково</i>				
Сальдо за складовими інших інвестицій:				
валюта і депозити	6228	11 525	12 007	18 087
кредити і позики	-1732	-15 319	-26 707	-25 843
торговельні кредити і аванси	1348	12 736	-891	-3 949
інша дебіторська / кредиторська заборгованість	0	-11	-1	-198

Джерело: розраховано авторами за даними НБУ.

Таблиця 5. Імпортна квота в окремих видах економічної діяльності у 2019—2023 рр., %

Показники	2019	2020	2021	2022	2023
Імпортна квота, р а з о м	39,5	34,7	36,5	34,1	35,6
У тому числі:					
сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	4,0	3,8	3,2	4,0	4,8
добувна промисловість і розроблення кар'єрів	9,6	6,5	3,1	3,7	6,0
переробна промисловість	92,7	83,1	87,4	91,0	73,2
будівництво	9,1	9,6	8,8	15,2	13,9
оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	164,9	151,0	160,7	171,0	182,0
транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	16,1	15,8	18,3	25,0	18,2
інформація та телекомунікації	3,1	3,3	2,6	3,1	4,2

Джерело: розраховано авторами за: Валовий внутрішній продукт виробничим методом за видами економічної діяльності у фактичних цінах; Імпорт товарів суб'єктами господарювання за кількістю найманих працівників за видами економічної діяльності (за відповідні роки). Державна служба статистики України. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua>

- відплив портфельних інвестицій як унаслідок виходу нерезидентів з ринку державних цінних паперів України, так і за рахунок інвестицій банківського сектору в закордонні цінні папери. Вихід нерезидентів з ринку державних цінних паперів України вказує на песимізм і незацікавленість іноземних інвесторів у інвестуванні в українську економіку. Основним інструментом портфельних інвестицій залишаються боргові цінні папери, що є своєрідною спробою захистити вкладений капітал;

- істотні зміни в сегменті «Інші інвестиції». Так, якщо за результатами 2022 р. спостерігався відплив капіталу з країни за рахунок нарощування обсягів зовнішньої заборгованості за торговельними кредитами (Бублик, 2022), то у 2023—2024 рр. — чисте сальдо за заборгованістю за торговельними кредитами було від'ємним, тобто вже нерезиденти кредитували суб'єктів господарювання України за цією статтею. Чистий приплив коштів за статтею «Кредити та позики» зумовлено суттєвим збільшенням залучень позик державним сектором (2022 р. — 14,7 млрд дол., 2023 р. — 26 млрд, 2024 р. — 24,7 млрд дол.) і зовсім незначним збільшенням залучення кредитних ресурсів вітчизняними підприємствами. Це відбувалося на тлі погашення кредитів банківським сектором. Важливим позитивними сигналом для суб'єктів господарювання було пом'якшення валютних обмежень для бізнесу, зокрема, надання можливості повертати «нові» борги кредиторам з-за кордону, а також кредити, надані чи забезпечені гарантією міжнародної фінансової організації, експортно-кредитного агентства тощо. Водночас з середини осені 2023 р.

НБУ зменшив граничні строки розрахунків за операціями з експорту окремих видів товарів, наприклад агропродукції, зі 180 до 90 днів¹¹. Такими кроками регулятор прагне збільшити валютні надходження до країни і стабілізувати ринкові механізми роботи валютного ринку;

- триває тенденція накопичення фінансових, зокрема валютних, ресурсів поза банківською системою, що свідчить про невпевненість домогосподарств у фінансовій стабільності. За 2022—2024 рр. сума готівкової валюти поза банками склала 38,2 млрд дол. (у тому числі тільки за 2024 р. — 16,4 млрд дол.). Виведення таких значних обсягів валюти за межі банківської системи свідчить: по-перше, про доларизацію економіки й тенденцію щодо хеджування ризиків населенням і бізнесом за рахунок переведення своїх прибутків і заощаджень у готівковий долар; по-друге, про збільшення тіншового сектору економіки. Сьогодні, за окремими оцінками, тіншовий сектор економіки становить 25—30 % ВВП, що для країни, яка перебуває в стані війни, є надзвичайно негативним явищем, за яке платять сумлінний бізнес та населення через зростання податкового тягаря і замороження соціальних стандартів.

Зміни у валютній політиці закономірно впливають і на державний бюджет країни. Так, введені на початку широкомасштабного вторгнення валютні обмеження допомогли втримати і стабілізувати економіку країни, що стало одним з механізмів підтримки державного бюджету. Незважаючи на війну, суб'єкти господарювання продовжили сплачувати податки, забезпечуючи тим самим різко зрослі видатки на оборону. Разом з тим у 2022—2023 рр. частина дефіциту державного бюджету покривалася за рахунок емісії гривні й прямої підтримки бюджету через викуп НБУ державних цінних паперів.

Девальвація національної валюти справляє багатогранний вплив на бюджетну сферу. З одного боку, зниження вартості національної валюти посилює номінальні доходи бюджету від імпорту (надходження від імпортих мит у 2024 р. становили 591,7 млрд грн, що на 28,7 % більше попереднього року¹²), а, з іншого, скорочення економічної активності й зниження купівельної спроможності населення призводять до необхідності коригування соціальних видатків і розробки стимулів для бізнесу. Не слід також забувати, що стабільність національної грошової одиниці відчутно впливає на боргову політику держави. Значна девальвація призводить до виникнення курсової різниці при погашенні зовнішнього боргу, що підвищує витрати бюджету.

Ці та інші фактори спричинили виникнення надмірного валютного попиту, який тисне на курсову стабільність. З огляду на значну залежність економіки від імпорту, структурний дефіцит валюти в економіці зберігатиметься й надалі.

¹¹ Про внесення зміни до постанови Правління Національного банку України від 14 травня 2019 року № 67. Постанова НБУ № 145 від 10.11.2023 р. URL: https://bank.gov.ua/ua/legislation/Resolution_10112023_145

¹² Результати виконання митними органами фіскальної функції у 2024 році. *Державна митна служба України*. 2025. 10 січ. URL: https://customs.gov.ua/en/news/novini-20/post/rezultati-vikonannia-mitnimi-organami-fiskalnoyi-funktsiyi-u-2024-rotsi-1976?utm_source=chatgpt.com

Унаслідок впливу війни й значних руйнувань виробничих потужностей відбулися зміни в структурі імпорту, що закономірно призвело до зміни імпортного квотування галузей. Зокрема, дещо знизилась імпортна квота по традиційно залежній від імпорту переробній промисловості (до 73,2 % у 2023 р.), що, на нашу думку, не є свідченням імпортозаміщення, а вказує лише на зниження, а в деяких випадках — знищення виробництва, що, відповідно, зменшило попит на імпортні компоненти й сировину. Заміщується це відчутним зростанням імпорту готової продукції, який відображається в зростанні показників оптової торгівлі.

Світовий досвід говорить, що найбільший вплив перенесення обмінного курсу простежується для споживчих цін, ніж для будь-якого іншого індексу цін (Helmy et al., 2019). В окремих випадках це змушує уряди країн послаблювати передачу шоків обмінного курсу субсидуванням окремих груп товарів і адмініструвати ціни на них. В Україні у 2024 р. індекс споживчих цін становив 112 %, офіційний курс долара зріс на 10,7 % — до 42,03 грн/дол. З урахуванням нелінійного ефекту перенесення зміни обмінного курсу на інфляційні процеси в країні, можна припустити, що девальвація національної валюти призвела до зростання інфляції у межах 3—6,7 % залежно від обраного значення коефіцієнта ERPT (Exchange Rate Pass-Through — перенесення обмінного курсу)). Таким чином, чверть, а то й більше нинішньої інфляції є нічим іншим, як результатом ослаблення національної валюти.

ВИСНОВКИ

Під час війни валютна політика України зазнала серйозних змін, обумовлених необхідністю стримати панічний відплив капіталу з країни. Запроваджені на початку повномасштабної війни жорсткі обмеження для валютного і банківського секторів стали вимушеним антикризовим інструментом, що дозволив уникнути колапсу валютного ринку й зберегти довіру до національної валюти. Поступове послаблення валютних обмежень нині позитивно впливає на діяльність бізнесу, сприяючи відновленню зовнішньоекономічної активності. Водночас цей процес супроводжується підвищенням тиску на обмінний курс гривні, що створює ризики прискорення інфляції і зниження макроекономічної стабільності. Слабша динаміка експортних галузей, зокрема металургії, аграрного сектору та IT, посилюватиме ці загрози в середньостроковій перспективі.

З огляду на це, на сучасному етапі об'єктивних передумов для повернення до плаваючого курсу немає. Пріоритетом державної політики повинне залишатися забезпечення прогнозованості валютного курсу, що дозволить: підвищити довіру бізнесу та інвесторів до фінансової системи; знизити інфляційні очікування; створити стабільне середовище для залучення інвестицій; підтримати експортоорієнтовані галузі як джерело ринкових валютних надходжень у країну. Таким чином, оптимальною стратегією для України в післявоєнний період є збереження контрольованого валютного режиму з по-

ступовим розширенням ринкових механізмів за умови стабільного рівня золотовалютних резервів, стриманої інфляції і економічного відновлення.

Перспективним напрямом подальших досліджень, з огляду на одержані результати, є проведення ґрунтовного аналізу впливу змін обмінного курсу на інфляційні процеси в Україні, оскільки цей чинник має істотне значення для динаміки економічного розвитку держави.

Статтю підготовлено в рамках виконання науково-дослідної роботи «Концепт грошово-кредитної політики України у воєнний та повоєнний період» ДУ «Інститут економіки та прогнозування Національної академії наук України» (№ державної реєстрації 0123U103147).

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

- Visyn, V., Visyna, T., Marchuk, N., Tomchuk, I. (2021). Problems and controversies of the functioning of the world monetary system. *Economic Forum*. Vol. 11. No. 4. P. 14—20. <https://doi.org/10.36910/6775-2308-8559-2021-4-2>
- Hong, K., Yoo, J., Cheong, I. (2021). WTO's Special and Differentiated Treatment (S&DT) Principle and Solutions of the US-China Conflict. *Journal of International Logistics and Trade*. Vol. 19. Iss. 4. P. 185—196. <https://doi.org/10.24006/jilt.2021.19.4.185>
- Sayaseng, S. (2020). Evidence of effective financial crisis management from South Korea: An example for other regions. *Society and Economy*. Vol. 42. Iss. 1. P. 21—38. <https://doi.org/10.1556/204.2020.00002>
- Vo, A., Ho, C., Vo, D. (2020). Understanding the exchange rate pass-through to consumer prices in Vietnam: the SVAR approach. *International Journal of Emerging Markets*. Vol. 15. No. 5. P. 971—989. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-10-2018-0551>
- Gerezih, H., Nuru, N. (2021). Determinants of foreign exchange reserve accumulation: empirical evidence from foreign exchange constrained economy. *Journal of Economic and Administrative Sciences*. Vol. 37. No. 4. P. 596—610. <https://doi.org/10.1108/JEAS-06-2020-0093>
- Bilgili, F., Ünlü, F., Gençoğlu, P., Kuşkaya, S. (2022). Modeling the exchange rate pass-through in Turkey with uncertainty and geopolitical risk: a Markov regime-switching approach. *Applied Economic Analysis*. Vol. 30. No. 88. P. 52—70. <https://doi.org/10.1108/AEA-08-2020-0105>
- Suratman, E., Mayudi, G., Hayet, H. (2022). Impact of inflation and exchange rate on ASEAN income inequality. *International Journal of Business and Society*, 23(1), 390-403. <https://doi.org/10.33736/ijbs.4621.2022>
- Shapoval, Y., Bublyk, Y., Korablin, S. (2024). Monetary policy, income inequality, and the need for flexibility: Evidence from Ukraine. *Banks and Bank Systems*, 19(4), 150-162. [https://doi.org/10.21511/bbs.19\(4\).2024.12](https://doi.org/10.21511/bbs.19(4).2024.12)
- Kaštánek, P. (2024). Israeli monetary policy — past and present. Czech National Bank. URL: https://www.cnb.cz/en/about_cnb/cnblog/Israeli-monetary-policy-past-and-present/
- Белінська, Я., Ковалено, Ю. (2023). Регулювання валютного ринку України в умовах фінансової нестабільності воєнного часу. *Науковий вісник Полісся*. № 1(26). С. 121—140. [https://doi.org/10.25140/2410-9576-2023-1\(26\)-121-140](https://doi.org/10.25140/2410-9576-2023-1(26)-121-140)
- Береславська, О., Березовик, В. (2024). Роль валютних обмежень у забезпеченні стабільності динаміки обмінного курсу в Україні. *Економіка та суспільство*, (64). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-64-1>

- Ferber, M. (2023). The Rocky Path to Inflation Reduction. *Intereconomics*. Vol. 58. Iss. 3. P. 148—150. <https://doi.org/10.2478/ie-2023-0030>
- Czeczeli, V., Kolozsi, P., Kutasi, G., Marton, A. (2024). Exposure and preparedness for wartime inflation in the EU: Retrospective cluster analysis. *Society and Economy*. Vol. 46. No. 3. P. 236—255. <https://doi.org/10.1556/204.2024.00006>
- Gavrysh, O., Gavrysh, Iu., Matiukhina, A., Vasylets, I. (2024). The first year's impact of the full-scale war on Ukrainian business. *Economics of Development*. Vol. 23. No. 1. P. 18—29. <https://doi.org/10.57111/econ/1.2024.18>
- Vysotska, I., Myskiv, G., Chapliak, N. (2022). Estimating Ukraine's financial losses from the war. *Social and Legal Studios*. 5(4). 70-78. <https://doi.org/10.32518/2617-4162-2022-5-4-70-78>
- Гаркавенко, В., Єршова, Г. (2024). Валютна політика та її вплив на розвиток корпоративного сектору економіки України. *Економіка України*. 67. 12(757). 26-50. <https://doi.org/10.15407/economyukr.2024.12.026>
- Ndzama, N. (2024). Examining the sustainability of current account deficits using a probability approach. *Society and Economy*. Vol. 47. Iss. 2. P. 199—214. <https://doi.org/10.1556/204.2024.00019>
- Tahir, M., Ibrahim, H., Khan, B., Ahmed, R. (2022). Foreign earnings repatriation: the effect of exchange rate volatility and the risk of expropriation. *Journal of Economic and Administrative Sciences*. Vol. 41. Iss. 2. P. 527—539. <https://doi.org/10.1108/JEAS-04-2022-0092>
- Бублик, Є. (2022). Посилення валютного регулювання в Україні на тлі ескалації воєнних дій. *Економіка України*. 65. 10(731). 35-50. <https://doi.org/10.15407/economyukr.2022.10.035>
- Helmy, O., Fayed, M., Hussien, K. (2019). Exchange rate pass-through to inflation in Egypt: a structural VAR approach. *Review of Economics and Political Science*. Vol. 3. Iss. 2. P. 2—19. <https://doi.org/10.1108/REPS-07-2018-001>

Надійшла 04.09.2025

Прорецензована 01.10.2025

Доопрацьована 13.10.2025

Підписана до друку 27.10.2025

REFERENCES

- Visyn, V., Visyna, T., Marchuk, N., Tomchuk, I. (2021). Problems and controversies of the functioning of the world monetary system. *Economic Forum*. Vol. 11. No. 4. P. 14-20. <https://doi.org/10.36910/6775-2308-8559-2021-4-2>
- Hong, K., Yoo, J., Cheong, I. (2021). WTO's Special and Differentiated Treatment (S&DT) Principle and Solutions of the US-China Conflict. *Journal of International Logistics and Trade*. Vol. 19. Iss. 4. P. 185-196. <https://doi.org/10.24006/jilt.2021.19.4.185>
- Sayaseng, S. (2020). Evidence of effective financial crisis management from South Korea: An example for other regions. *Society and Economy*. Vol. 42. Iss. 1. P. 21-38. <https://doi.org/10.1556/204.2020.00002>
- Vo, A., Ho, C., Vo, D. (2020). Understanding the exchange rate pass-through to consumer prices in Vietnam: the SVAR approach. *International Journal of Emerging Markets*. Vol. 15. No. 5. P. 971-989. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-10-2018-0551>
- Gerezisher, H., Nuru, N. (2021). Determinants of foreign exchange reserve accumulation: empirical evidence from foreign exchange constrained economy. *Journal of Economic and Administrative Sciences*. Vol. 37. No. 4. P. 596-610. <https://doi.org/10.1108/JEAS-06-2020-0093>

- Bilgili, F., Ünlü, F., Gençoğlu, P., Kuşkaya, S. (2022). Modeling the exchange rate pass-through in Turkey with uncertainty and geopolitical risk: a Markov regime-switching approach. *Applied Economic Analysis*. Vol. 30. No. 88. P. 52-70. <https://doi.org/10.1108/AEA-08-2020-0105>
- Suratman, E., Mayudi, G., Hayet, H. (2022). Impact of inflation and exchange rate on ASEAN income inequality. *International Journal of Business and Society*. 23(1). 390-403. <https://doi.org/10.33736/ijbs.4621.2022>
- Shapoval, Y., Bublyk, Y., Korablin, S. (2024). Monetary policy, income inequality, and the need for flexibility: Evidence from Ukraine. *Banks and Bank Systems*. 19(4). 150-162. [https://doi.org/10.21511/bbs.19\(4\).2024.12](https://doi.org/10.21511/bbs.19(4).2024.12)
- Kaštánek, P. (2024). Israeli monetary policy – past and present. Czech National Bank. URL: https://www.cnb.cz/en/about_cnb/cnblog/Israeli-monetary-policy-past-and-present/
- Belinska, Ya., Kovalenko, Yu. (2023). Regulation of the Ukraine's foreign exchange market in wartime's financial instability. *Scientific Bulletin of Polissia*. No. 1(26). P. 121-140. [https://doi.org/10.25140/2410-9576-2023-1\(26\)-121-140](https://doi.org/10.25140/2410-9576-2023-1(26)-121-140) [in Ukrainian].
- Bereslavskaya, O., Berezovyyk, V. (2024). The role of foreign exchange limitations in ensuring stable exchange rate dynamics in Ukraine. *Economy and Society*. (64). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-64-1> [in Ukrainian].
- Ferber, M. (2023). The Rocky Path to Inflation Reduction. *Intereconomics*. Vol. 58. Iss. 3. P. 148-150. <https://doi.org/10.2478/ie-2023-0030>
- Czeczeli, V., Kolozsi, P., Kutasi, G., Marton, A. (2024). Exposure and preparedness for wartime inflation in the EU: Retrospective cluster analysis. *Society and Economy*. Vol. 46. No. 3. P. 236-255. <https://doi.org/10.1556/204.2024.00006>
- Gavrysh, O., Gavrysh, Iu., Matiukhina, A., Vasylets, I. (2024). The first year's impact of the full-scale war on Ukrainian business. *Economics of Development*. Vol. 23. No. 1. P. 18-29. <https://doi.org/10.57111/econ/1.2024.18>
- Vysotska, I., Myskiv, G., Chapliak, N. (2022). Estimating Ukraine's financial losses from the war. *Social and Legal Studios*. 5(4). 70-78. <https://doi.org/10.32518/2617-4162-2022-5-4-70-78>
- Harkavenko, V., Yershova, G. (2024). Foreign exchange policy and its impact on the development of the corporate sector of Ukrainian economy. *Economy of Ukraine*. 67. 12(757). 26-50. <https://doi.org/10.15407/economyukr.2024.12.026> [in Ukrainian].
- Ndzama, N. (2024). Examining the sustainability of current account deficits using a probability approach. *Society and Economy*. Vol. 47. Iss. 2. P. 199-214. <https://doi.org/10.1556/204.2024.00019>
- Tahir, M., Ibrahim, H., Khan, B., Ahmed, R. (2022). Foreign earnings repatriation: the effect of exchange rate volatility and the risk of expropriation. *Journal of Economic and Administrative Sciences*. Vol. 41. Iss. 2. P. 527-539. <https://doi.org/10.1108/JEAS-04-2022-0092>
- Bublyk, Ye. (2022). Strengthening foreign exchange regulation in Ukraine amid the escalation of hostilities. *Economy of Ukraine*. 65. 10(731). 35-50. <https://doi.org/10.15407/economyukr.2022.10.035> [in Ukrainian].
- Helmy, O., Fayed, M., Hussien, K. (2019). Exchange rate pass-through to inflation in Egypt: a structural VAR approach. *Review of Economics and Political Science*. Vol. 3. Iss. 2. P. 2-19. <https://doi.org/10.1108/REPS-07-2018-001>

Received on September 4, 2025

Reviewed on October 1, 2025

Revised on October 13, 2025

Signed for printing on October 27, 2025

Yevhen Bubyk, Dr. Sci. (Econ.), Senior Research Fellow,
Head of the Department of Monetary and Credit Regulation
Institute for Economics and Forecasting of the NAS of Ukraine
26, Panasna Myrnoho St., Kyiv, 01011, Ukraine
Halyna Yershova, PhD (Econ.), Senior Research Fellow
of the Department of Monetary and Credit Regulation
Institute for Economics and Forecasting of the NAS of Ukraine
26, Panasna Myrnoho St., Kyiv, 01011, Ukraine
Valentyna Harkavenko, Research Fellow
of the Department of Monetary and Credit Regulation
Institute for Economics and Forecasting of the NAS of Ukraine
26, Panasna Myrnoho St., Kyiv, 01011, Ukraine

IMPACT OF WARTIME FACTORS ON UKRAINE'S EXCHANGE RATE POLICY

Changes in exchange rate policy over three years of full-scale war in Ukraine and the influencing factors are analyzed. The transformation of Ukraine's exchange rate policy under martial law and its impact on economic development are studied. In the research process, the abstract-logical method and the generalization method were used, analytical and statistical data were systematized, which, combined with the scientific understanding of the results obtained, allowed for a comprehensive assessment of changes in exchange rate policy and the influencing factors. The legislative changes that shaped Ukraine's exchange rate policy in 2022–2024 are retrospectively considered. The impact of the structure of Ukraine's foreign trade on the development of market mechanisms for forming Ukraine's balance of payments is studied. It is shown that the loss of industrial potential due to the massive destruction of energy and industrial infrastructure deepens the raw material orientation of the economy and the country's technological import dependence. It is concluded that due to the pass-through effect, a significant increase in imports leads to excessive foreign exchange demand and unwinding of a devaluation-inflation spiral.

The results of research into the financial account of Ukraine's balance of payments indicate an invigoration of the trend toward capital outflow from Ukrainian economy, which is a consequence of easing the restrictions on its movement imposed by the National Bank of Ukraine at the beginning of the large-scale invasion. Significant war risks restrain the inflow of foreign investment, which deepens the problem of boosting the investment development of the economy.

It is proven that flexible exchange rate formation exerts excessive pressure on the gold and foreign exchange reserves of Ukraine, the capacities of which are limited. The paper substantiates the conclusion about a lack of objective reasons for return to the practice of a floating exchange rate in the near future, therefore, it is advisable to focus on ensuring exchange rate predictability, which will enable businesses to build a clear internal development strategy, reduce inflation expectations and lay the foundation for boosting the investment activity.

Keywords: *Ukraine's balance of payments; devaluation of the national currency; foreign exchange interventions; currency regulation; international financial assistance.*