УДК 336.71:339.74

DOI: https://doi.org/10.32782/2708-0366/2026.30.37

Хмель Н.Б.
здобувач вищої освіти другого (магістерського) рівня,
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана
ORCID: https://orcid.org/0009-0000-5743-0325
Рудик Н.В.
кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів імені Віктора Федосова,
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана
ORCID: https://orcid.org/0000-0002-4367-0392

Khmel Nazar, Rudyk Nataliia
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

РИЗИКИ ТА СТІЙКІСТЬ ВАЛЮТНОГО СЕГМЕНТА ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВОЛАТИЛЬНОСТІ ТА ЗАЛЕЖНОСТІ ВІД ВАЛЮТНИХ ІНТЕРВЕНЦІЙ

RISKS AND RESILIENCE OF THE FOREIGN EXCHANGE SEGMENT OF UKRAINE'S FINANCIAL MARKET UNDER VOLATILITY AND DEPENDENCE ON FOREIGN EXCHANGE INTERVENTIONS

У статті досліджено ризики розвитку фінансового ринку України, що формуються на валютному ринку внаслідок його залежності від інтервенцій центрального банку та зовнішнього фінансування в умовах волатильності воєнного часу. Розкрито механізм трансмісії клієнтського попиту на валюту через відкриті валютні позиції банків і міжбанк на міжнародні резерви. На основі щомісячної статистики НБУ за 2020–2026 рр. оцінено здатність міжбанку до самобалансування, динаміку інтервенцій і резервів та рівень покриття інтервенцій клієнтським попитом. Встановлено, що частка міжбанку без участі НБУ відновилася лише до близько половини довоєнного рівня, сукупний чистий попит клієнтів банків пояснює 86,7 % дисперсії сальдо інтервенцій, а домінантним чинником тиску на резерви є корпоративний попит. Зростання резервів до історичного максимуму попри рекордні обсяги інтервенцій повністю залежить від зовнішньої допомоги. Складено карту ризиків і три сценарії розвитку ринку на 2027–2029 рр.

Ключові слова: *фінансовий ринок, валютний ринок, фінансовий сектор, макрофінансовий індикатор, волатильність фінансових ринків, фінансова стійкість, банківські установи, валютні інтервенції, міжнародні резерви, боргова політика, боргова безпека, валютні обмеження, санкційна політика, зовнішньоекономічна діяльність.*

The purpose of the article is to assess quantitatively the risks to the development of Ukraine's financial sector that arise from the dependence of the foreign exchange market on central bank interventions and external financing, and to develop market scenarios for 2027-2029. The topic is relevant because, since 2022, the hryvnia exchange rate has been maintained mainly by large-scale central bank interventions financed by external aid, while the market's ability to self-correct has decreased substantially. The research methodology combines systems analysis of the mechanism through which client demand for foreign currency is transmitted to international reserves; statistical analysis of monthly data of the National Bank of Ukraine for 2020-2026 on interbank turnover, interventions, international reserves, exchange rate spreads and client currency operations; verification of the balance identity of the market; correlation and regression analysis; and trend and scenario forecasting. The results show that the share of interbank turnover without central bank participation fell from over ninety per cent

© Хмель Н.Б., Рудик Н.В., 2026
Стаття поширюється на умовах ліцензії відкритого доступу (CC BY 4.0)

before the war to about one third in 2023 and has recovered only to about half, although the spread between the cash and official exchange rates narrowed from over ten per cent in 2022 to 0.28-0.33 per cent. The coverage of interventions by client demand rose from 34.5 per cent in 2022 to 82.0 per cent in 2026. Aggregate net client demand explains nearly 87 per cent of the variance of the monthly net balance of interventions, and corporate demand dominates, while household demand responds to the easing of restrictions with temporary surges. This fact confirms the limited capacity of banks to absorb demand. Reserve growth to a historical maximum, despite record interventions, depends entirely on external financing. The practical value of the article lies in a risk map of the financial sector in the foreign exchange market and three scenarios for 2027–2029, which the regulator and banks can use to plan the further easing of currency restrictions, to calibrate open position standards and to monitor the dependence of the market on interventions.

Keywords: *financial market, foreign exchange market, financial sector, macro-financial indicator, financial market volatility, financial stability, banking institutions, foreign exchange interventions, international reserves, debt policy, debt security, currency restrictions, sanctions policy, foreign economic activity.*

Постановка проблеми. Валютний ринок належить до тих ланок фінансового ринку, від стану яких безпосередньо залежать цінова стабільність, довіра до гривні та спроможність держави обслуговувати зовнішній борг. За даними Міністерства фінансів України, понад 79 % державного та гарантованого державою боргу станом на середину 2026 р. номіновано в іноземних валютах [1], тому кожне знецінення гривні автоматично погіршує показники боргової безпеки без жодного нового запозичення. У період повномасштабної війни функціонування валютного ринку відбувається в принципово нових умовах: регулятор запровадив жорсткі обмеження на операції з капіталом і переказами, згодом поступово й вибірково їх пом'якшує, а паралельно посилює застосування заходів впливу до учасників ринку за порушення валютного законодавства та вимог фінансового моніторингу. Таке поєднання обмежувальної та санкційної політики стабілізує ринок у гострій фазі кризи, але водночас формує нові ризики – залежність курсу від інтервенцій, перетікання операцій до менш контрольованих сегментів, накопичення відкладеного попиту на валюту.

Центральними операторами валютного ринку залишаються банківські установи, які одночасно обслуговують роздрібний обмін, підтримують міжбанківський ринок, забезпечують країну готівковою валютою та виконують функцію агентів валютного нагляду [2]. Саме через банки попит клієнтів трансформується в потребу в інтервенціях Національного банку України (НБУ) та, зрештою, у зміну обсягу міжнародних резервів. Отже, науковим і практичним завданням є кількісне оцінювання того, наскільки банківська система здатна поглинати валютні шоки, а наскільки вона лише транслює їх на баланс центрального банку, та якою мірою стійкість ринку залежить від інтервенцій і зовнішнього фінансування.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичну основу дослідження становлять праці, у яких фінансова стабільність розглядається на рівні фінансової системи загалом. Т. Бондарук з співавторами обґрунтовує групування індикаторів бюджетної безпеки держави [3]. В. В. Корнєєв зі співавторами на прикладі країн ЄС емпірично підтвердили статистично значущий зв'язок між макрофінансовою стабільністю та економічною безпекою держав [4], а М. Разінкова, Н. Небаба, М. Корнєєв, Т. Яковенко, А. Богородицька визначили значення індикаторів зовнішнього боргу і валютної безпеки як складову системи фінансової безпеки [5].

Функціонування валютного ринку України в умовах війни досліджено в низці прикладних праць. В. М. Синенко зазначає, що у 2022–2023 рр. НБУ покривав до 37 % пропозиції валюти на ринку [6]. Т. Г. Хмеловський, С. І. Майданюк та Є. О. Малишко, аналізуючи інтервенції НБУ 2019–2024 рр., дійшли висновку, що їх результативність визначається прозорістю комунікації регулятора більше, ніж обсягом продажу валюти [7]. Альтернативну позицію щодо курсового режиму представляють В. І. Гар-

кавенко та Г. В. Єршова, які вважають передбачувану «повзучу прив'язку» кориснішою для інвестиційних рішень бізнесу, ніж керовану гнучкість [8].

Зарубіжний інструментарій оцінювання тиску на валютний ринок представлено індексом EMP та його марковськими модифікаціями, апробованими на прикладі Туреччини [9]. Модель відкритої економіки, побудована для випадку України О. де Гротом та Ю. Скок, пояснює, чому за масштабного шоку тимчасова фіксація курсу є кращою за гнучкість [10], а дослідження бразильського ринку засвідчує тісний зв'язок навіть незначних курсових дрейфів зі зміною резервів центрального банку [11]. Водночас у наявних працях валютний ринок рідко розглядається як самостійний об'єкт фінансової стійкості, а **невирішеною частиною проблеми** залишається кількісна оцінка того, якою мірою роздрібні й корпоративні операції клієнтів банків формують тиск на міжнародні резерви, і наскільки стійкість ринку залежить від інтервенцій та зовнішнього фінансування.

Формулювання цілей статті. Метою статті є кількісне оцінювання ризиків розвитку фінансового ринку України, що формуються внаслідок залежності валютного ринку від інтервенцій НБУ та зовнішнього фінансування, і розроблення сценаріїв розвитку ринку. Для досягнення мети поставлено такі завдання: розкрити механізм трансмісії клієнтського попиту на валюту на міжнародні резерви; оцінити здатність міжбанківського ринку до самобалансування та динаміку інтервенцій і резервів за 2021–2026 рр.; перевірити зв'язок між клієнтським попитом і інтервенціями НБУ; сформувати карту ризиків і сценарії розвитку ринку на 2027–2029 рр.

Виклад основного матеріалу. Інформаційною базою дослідження є щомісячна статистика НБУ за 2020 – липень 2026 р. щодо операцій фізичних і юридичних осіб із готівковою та безготівковою валютою, міжбанківських операцій за участю та без участі НБУ, обсягів інтервенцій, офіційного й готівкового курсів, міжнародних резервів [12]. Обсяги в євро переведено в доларовий еквівалент за курсом ЄЦБ відповідного періоду. Показники наведено з позиції фінансової установи: сальдо дорівнює різниці між купівлею валюти в клієнтів і продажем валюти клієнтам, тож від'ємне сальдо означає нетто-продаж валюти установою.

Узагальнюючи підходи до трактування фінансової стабільності як здатності системи розподіляти ресурси, керувати ризиками й поглинати шоки [4] під **фінансовою стійкістю валютного ринку** пропонуємо розуміти здатність ринку поглинати шоки попиту та пропозиції іноземної валюти без надмірної курсової волатильності та критичного виснаження міжнародних резервів, зберігаючи спроможність обслуговувати зовнішньоекономічну діяльність. Ключовою ознакою стійкості в такому розумінні є не відсутність коливань, а здатність ринку врівноважувати їх власними механізмами, без постійної компенсації з боку центрального банку.

Роль банків у цьому процесі розкриває механізм трансмісії валютного попиту. Клієнтська операція купівлі чи продажу валюти змінює відкриту валютну позицію обслуговуючого банку; банк, обмежений нормативами загальної довгої (Н13-1) та короткої (Н13-2) відкритої валютної позиції [13], вирівнює її на міжбанку; сукупність таких операцій формує на міжбанку структурний дефіцит чи надлишок валюти; дефіцит, який не покривається ринковим шляхом, компенсує НБУ інтервенцією, що відповідно змінює обсяг резервів.

З механізму випливає подвійна роль банків: вони стабілізують ринок, неттуючи різноспрямовані клієнтські потоки в межах власної позиції, але стають каналом тиску на резерви, щойно ця внутрішня ємність вичерпується. Межу ємності визначають саме пруденційні нормативи відкритої валютної позиції, причому фіксація нормативу на початок дня дає банкам змогу тримати ширшу позицію лише впродовж операційного дня.

Цей механізм діє в рамках обмежувальної політики воєнного часу: постановою Правління НБУ № 18 від 24.02.2022 зафіксовано офіційний курс, обмежено видачу

готівкової валюти з рахунків і заборонено більшість транскордонних валютних переказів [14]. Надалі обмеження пом'якшуються поетапно відповідно до Стратегії пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування [15].

Здатність ринку до самобалансування характеризує частка міжбанківського обороту, що здійснюється без участі НБУ. Значення цього та інших індикаторів фінансової стійкості валютного ринку наведено в таблиці 1.

До війни понад 90 % міжбанківського обороту формувалося без участі регулятора, у 2023 р. цей показник впав до мінімальних 31,9 %, а після переходу 3 жовтня 2023 р. до режиму керованої гнучкості курсу відновився лише до 45,7–53,0 %. Попри позитивну динаміку, ринок залишається майже вдвічі менш самодостатнім, ніж до 2022 р. Водночас спред між готівковим і офіційним курсами, який у 2022 р. сягав 10,36 %, звузився до 0,28–0,33 %, що свідчить про подолання множинності курсів і відновлення довіри до офіційного курсоутворення. Тобто цінова стабільність ринку відновилася швидше, ніж його структурна самодостатність, – ця розбіжність і є головним прихованим ризиком.

Динаміку сальдо інтервенцій і резервів у помісячному розрізі наведено на рисунку 1. З нетто-покупця валюти у 2021 р. (+2 415 млн дол.) НБУ перетворився на нетто-продавця, обсяги продажу щороку зростали – до рекордних 36 228 млн дол. у 2025 р. Попри це, резерви не скоротилися, а досягли історичного максимуму 54 756 млн дол. на кінець 2025 р. Таке поєднання можливе лише за рахунок зовнішнього фінансування, обсяги якого перевищували інтервенції; розраховані показники узгоджуються з оцінками інших дослідників [7].

Отже, зростання резервів у воєнний період не відображає підвищення власної стійкості ринку, а повністю залежить від безперервності міжнародної підтримки. Це формує **ризик залежності від зовнішнього фінансування**, найнебезпечніший для фінансового сектору: його реалізація призведе до абсолютного скорочення резервів навіть за незмінного обсягу інтервенцій.

Для перевірки механізму трансмісії зіставлено сукупний чистий попит клієнтів банків на валюту з чистим сальдо інтервенцій НБУ. Рівень покриття інтервенцій клієнтським попитом розраховано за формулою (1):

$$K_t = \frac{D_t}{|I_t|} \times 100\%, \quad (1)$$

де K_t – рівень покриття інтервенцій клієнтським попитом у періоді t, %; D_t – сукупний чистий попит фізичних і юридичних осіб на валюту через банки, млн дол.; I_t – чисте сальдо інтервенцій НБУ, млн дол. Результати розрахунку та декомпозицію попиту за джерелами наведено в таблиці 2.

Таблиця 1

Індикатори фінансової стійкості валютного ринку України, 2021–2026 рр.

Рік	Частка міжбанку без участі НБУ, %	Сальдо інтервенцій НБУ (купівля – продаж), млн дол.	Міжнародні резерви на кінець періоду, млн дол.	Спред готівкового курсу продажу USD над офіційним, %
2021	95,9	2 415,0	30 598,4	0,09
2022	47,9	-24 952,9	27 954,6	10,36
2023	31,9	-28 609,9	38 796,1	4,43
2024	45,7	-34 822,1	39 927,1	0,89
2025	53,0	-36 228,2	54 756,3	0,28
2026*	46,9	-28 142,9	51 273,3	0,33

Примітка: * Січень-липень 2026 р.

Джерело: розраховано авторами за даними НБУ [12]

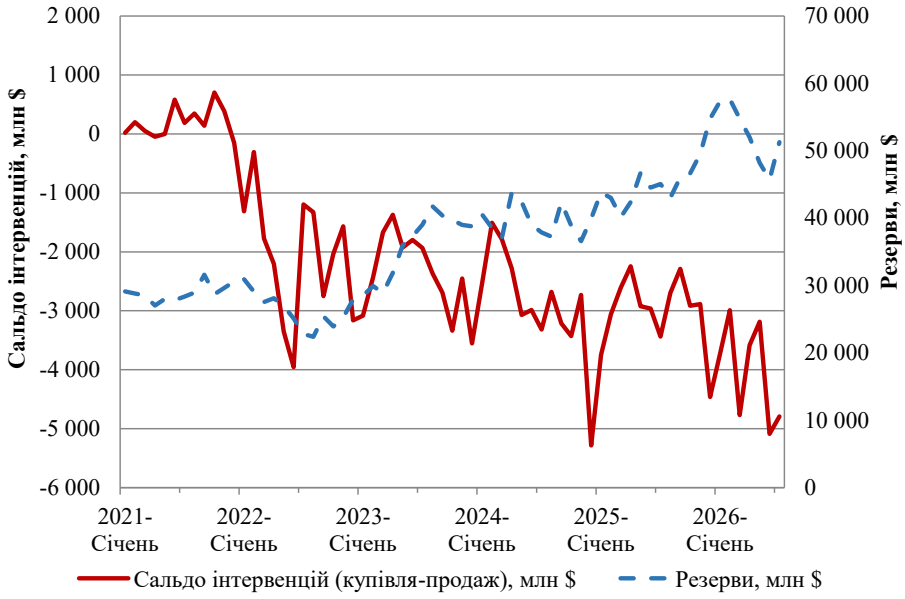


Рис. 1. Сальдо інтервенцій НБУ та міжнародні резерви, помісячно, млн дол., 2021–2026 рр.

Джерело: побудовано авторами за даними НБУ [12]

У 2022 р. клієнтський попит пояснював лише 34,5 % чистого продажу валюти НБУ: значну частину інтервенцій тоді становили прямі платежі за критичний імпорт, що проходили поза звичайними клієнтськими каналами. З нормалізацією зовнішньоекономічної діяльності покриття послідовно зростало і в 2026 р. досягло 82,0 %. Частка фізичних осіб у сукупному попиті зростала до 45,7 % у 2024 р. – першому повному році лібералізованого режиму, коли реалізувався накопичений за 2022–2023 рр. відкладений попит, – після чого знизилася до 16,9 %. Таким чином, пом'якшення обмежень спричиняє тимчасовий сплеск роздрібного попиту **(ризик розвантаження відкладеного попиту)**, тоді як корпоративний попит зростає стабільно і в 2025 р. сягнув максимуму 21 268,7 млн дол. екв.

Кореляційно-регресійний аналіз на 79 щомісячних спостереженнях за 2020–2026 рр. засвідчив сильний обернений зв'язок між сукупним чистим попитом клієнтів банків

Таблиця 2

Клієнтський попит на валюту та його зв'язок з інтервенціями НБУ, 2022–2026 рр., млн дол. екв.

Рік	Чистий попит фізичних осіб	Чистий попит юридичних осіб	Сукупний чистий попит клієнтів	Чисте сальдо інтервенцій НБУ	Покриття інтервенцій попитом, %	Частка фізичних осіб у попиті, %
2022	879,6	7 727,7	8 607,3	-24 952,9	34,5	10,2
2023	4 792,8	13 022,6	17 815,4	-28 609,9	62,3	26,9
2024	12 228,1	14 502,6	26 730,7	-34 822,1	76,8	45,7
2025	7 066,4	21 268,7	28 335,1	-36 228,2	78,2	24,9
2026*	3 889,3	19 189,3	23 078,7	-28 142,9	82,0	16,9

Примітка: * Січень-липень 2026 р.

Джерело: розраховано авторами за даними НБУ [12]

і чистим сальдо інтервенцій НБУ: коефіцієнт кореляції Пірсона r = -0,931, коефіцієнт детермінації R^2 = 0,867. Рівняння регресії (2) має вигляд:

$$I_t = -396{,}85 - 1{,}142 * D_t, \quad (2)$$

де позначення відповідають формулі (1). Отже, майже 87 % дисперсії щомісячного сальдо інтервенцій статистично пояснюється одним показником – сукупним клієнтським попитом, а коефіцієнт нахилу понад одиницю (1,142) вказує на додатковий попит з боку суб'єктів, не охоплених категорією клієнтів банків. Для фізичних осіб окремо зв'язок помітно слабший (r = -0,680; R^2 = 0,462), що ілюструє кореляційне поле на рисунку 2; для готівкового сегмента фізичних осіб r =-0,716, для безготівкового – лише -0,232 [12].

Різке посилення зв'язку під час переходу від роздрібного до сукупного показника доводить, що домінантним чинником тиску на резерви є корпоративний безготівковий попит. Водночас сам факт, що клієнтський попит пояснює майже 87 % дисперсії інтервенцій, є непрямим підтвердженням обмеженої абсорбційної спроможності банківської системи: якби банки могли поглинати попит у межах власних позицій, зв'язок був би значно слабшим.

Виявлені закономірності стали основою трендово-сценарного прогнозу на 2027–2029 рр., методику якого апробовано раніше для оцінювання фіскальних наслідків курсових коливань [16]. Параметри сценаріїв наведено в таблиці 3.

Базовий сценарій передбачає збереження тенденцій 2024–2026 рр., режиму керованої гнучкості курсу та поточних обсягів міжнародної підтримки. Оптимістичний ґрунтується на повоєнній стабілізації очікувань, дедоларизації заощаджень завдяки привабливим гривневим інструментам і подальшій успішній лібералізації. Песимістичний ураховує поновлення масштабних воєнних шоків і скорочення зовнішнього фінансування, за яких знадобиться тимчасове посилення обмежень, подібне до лютого 2022 р.; ключова загроза тут – не стільки зростання попиту, скільки зупинення притоку допомоги, від якої залежить динаміка резервів. Систематизацію виявлених ризиків наведено в таблиці 4.

Висновки. Проведене дослідження дає змогу зробити такі висновки. По-перше, фінансову стійкість валютного ринку доцільно трактувати як здатність ринку погли-

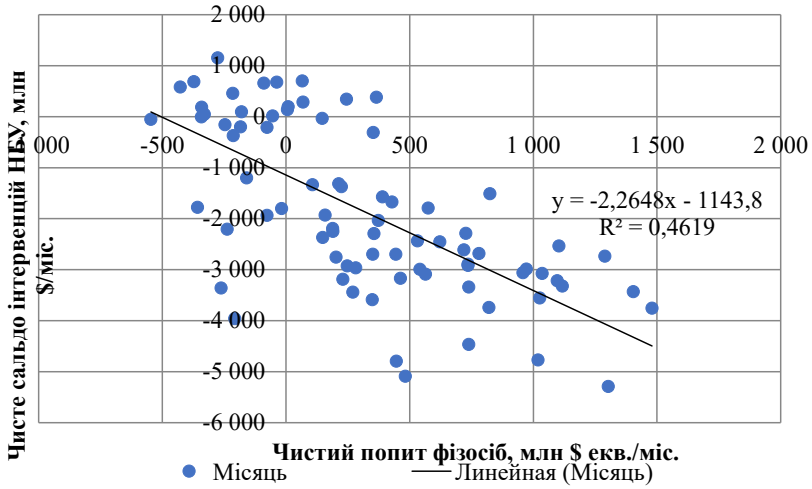


Рис. 2. Кореляційне поле: чистий попит фізичних осіб на валюту та чисте сальдо інтервенцій НБУ, помісячно, 2020–2026 рр.

Джерело: побудовано авторами за даними НБУ [12]

Таблиця 3

Сценарії розвитку валютного ринку України на 2027–2029 рр.

Показник	Базовий сценарій	Оптимістичний сценарій	Песимістичний сценарій
Чистий попит фізичних осіб на валюту, млрд дол. екв./рік	5,5–7,0	3,5–4,5	12–15
Чистий продаж валюти НБУ (інтервенції), млрд дол./рік	30–33	20–24	понад 40
Покриття імпорту резервами, місяців	5–6	6,5–7,5	менше 3
Розбіжність балансової тотожності ринку, %	15–18	менше 15	понад 25

Джерело: розроблено авторами

Таблиця 4

Карта ризиків на валютному ринку України в межах фінансового ринку

Ризик	Емпіричний прояв	Напрям мінімізації
Залежність від зовнішнього фінансування	Рекордні резерви за рекордних інтервенцій; зростання резервів лише за рахунок допомоги	Диверсифікація джерел фінансування платіжного балансу; поступове скорочення частки інтервенцій
Неповне відновлення самобалансування ринку	Частка міжбанку без НБУ 45,7–53,0 % проти понад 90 % до війни	Розширення ринкових інструментів хеджування; публічне правило інтервенцій
Обмежена абсорбційна спроможність банків	$r = -0{,}931$; $R^2 = 0{,}867$ між клієнтським попитом та інтервенціями	Калібрування нормативів Н13-1/Н13-2 з урахуванням стрес-сценаріїв
Розвантаження відкладеного попиту	Пік частки фізичних осіб у клієнтському попиті (45,7 %) у 2024 р. після пом'якшення обмежень	Поетапна, заздалегідь оголошена лібералізація; гривневі інструменти заощаджень

Джерело: розроблено авторами за результатами дослідження

нати шоки попиту й пропозиції валюти без надмірної курсової волатильності та виснаження резервів, а ключовою її ознакою є здатність ринку врівноважувати коливання власними механізмами, без постійної компенсації з боку центрального банку.

По-друге, обмежувальна політика воєнного часу виконала стабілізаційну функцію: спред між готівковим і офіційним курсами скоротився з 10,36 % у 2022 р. до 0,28–0,33 % у 2025–2026 рр. Проте структурна самодостатність ринку відновилася лише частково – частка міжбанку без участі НБУ становить близько половини довоєнного рівня, а зростання резервів повністю залежить від міжнародної допомоги.

По-третє, кількісно підтверджено механізм трансмісії: сукупний чистий попит клієнтів банків пояснює 86,7 % дисперсії сальдо інтервенцій НБУ, а домінантним його компонентом є корпоративний безготівковий попит. Роздрібний попит має циклічний характер і реагує на пом'якшення обмежень тимчасовими сплесками.

По-четверте, те, що клієнтський попит пояснює майже 87 % дисперсії інтервенцій, непрямо підтверджує обмежену абсорбційну спроможність банківської системи, межу якої визначають нормативи відкритої валютної позиції. За песимістичного сценарію ключовою загрозою для фінансового сектору стане не стільки зростання попиту, скільки зупинення притоку зовнішньої допомоги, від якої залежить динаміка резервів.

Сформовані карта ризиків і сценарії на 2027–2029 рр. можуть бути використані НБУ та банками для планування подальшої лібералізації, калібрування пруденційних нормативів і моніторингу залежності ринку від інтервенцій. Перспективою подальших досліджень є побудова економетричної моделі прогнозування тиску на валютний ринок.

Список використаних джерел:

1. Державний та гарантований державою борг України: валютна структура. *Міністерство фінансів України*. URL: https://mof.gov.ua (дата звернення: 15.09.2026).

2. Дзюблюк О. В., Владимир О. М. Банки у системі організації валютних відносин : монографія. Тернопіль : Астон, 2014. 264 с.

3. Bondaruk T., Momotiuk L., Zaichko I. Budgetary policy of Ukraine in time of challenges and its impact on financial security. *Statistics in Transition new series*. 2023. № 24 (1). pp. 145–168. DOI: https://doi.org/10.59170/stattrans-2023-009

4. Korneev V., Kucherenko N., Lypivets L. et al. The Impact of EU Macro-financial Stability on the Member States' Economic Security. *European Review*. 2025. Vol. 33. Is. 2. P. 175–199. DOI: https://doi.org/10.1017/S1062798725100148

5. Razinkova, M., Nebaba, N., Korneyev, M., Yakovenko, T., & Bohorodytska, A. Assessment of Ukraine's external debt burden under geopolitical instability. *Public and Municipal Finance,* 2023. № 12 (2), P. 67–81. DOI: https://doi.org/10.21511/pmf.12(2).2023.06

6. Синенко В. М. Особливості функціонування валютного ринку України в умовах економічної невизначеності. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*. 2024. № 32 (60). С. 109–114. DOI: https://doi.org/10.25264/2311-5149-2024-32(60)-109-114

7. Хмеловський Т. Г., Майданюк С. І., Малишко Є. О. Аналіз ефективності втручань НБУ у валютний ринок для регулювання курсу гривні. *Економіка та суспільство*. 2025. № 74. DOI: https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-74-118

8. Гаркавенко В. І., Єршова Г. В. Валютна політика та її вплив на розвиток корпоративного сектору економіки України. *Економіка України*. 2024. № 12 (757). С. 26–40. URL: https://jnas.nbuv.gov.ua/article/UJRN-0001532351 (дата звернення: 15.09.2026).

9. İlhan A., Akdeniz C., Ozdemir M. Analyzing Exchange Market Pressure Dynamics with Markov Regime Switching: The Case of Turkey. *Organizations and Markets in Emerging Economies*. 2022. Vol. 13. No. 1. P. 238–259. DOI: https://doi.org/10.15388/omee.2022.13.78

10. de Groot O., Skok Y. Foreign Exchange Regimes in (Normal Times and) Times of War: Insights From Ukraine. *Scottish Journal of Political Economy*. 2026. DOI: https://doi.org/10.1111/sjpe.70070

11. Ferreira A. L., Gozluklu A. E., Mainente J. Central Bank Reserves and Currency Volatility. *Open Economies Review*. 2025. DOI: https://doi.org/10.1007/s11079-025-09837-1

12. Статистика фінансового сектору: валютний ринок, міжнародні резерви, валютні інтервенції. *Національний банк України*. URL: https://bank.gov.ua/ua/statistic (дата звернення: 15.09.2026).

13. Інструкція про порядок регулювання діяльності банків в Україні : затв. постановою Правління Національного банку України від 28.08.2001 № 368. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0841-01 (дата звернення: 15.09.2026).

14. Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану : постанова Правління Національного банку України від 24.02.2022 № 18. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0018500-22 (дата звернення: 15.09.2026).

15. Стратегія пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування. *Національний банк України*. 2023. URL: https://bank.gov.ua (дата звернення: 15.09.2026).

16. Korneev V. V., Rudyk N. V., Khmel N. B. Fiscal Resilience amid Exchange Rate Fluctuations: The Case of Taxation in Foreign Economic Operations. *Бізнес Інформ*. 2025. № 8. С. 360–370. DOI: https://doi.org/10.32983/2222-4459-2025-8-360-370

References:

1. Ministry of Finance of Ukraine (n.d.) Derzhavnyi ta harantovanyi derzhavoiu borh Ukrainy: valiutna struktura [Public and publicly guaranteed debt of Ukraine: currency composition]. Available at: https://mof.gov.ua (accessed September 15, 2026).

2. Dziubliuk O. V., Vladymyr O. M. (2014) Banky u systemi orhanizatsii valiutnykh vidnosyn: monohrafiia [Banks in the system of foreign exchange relations: monograph]. Ternopil: Aston, 264 p. (in Ukrainian)

3. Bondaruk T., Momotiuk L., Zaichko I. (2023) Budgetary policy of Ukraine in time of challenges and its impact on financial security. *Statistics in Transition new series*. no. 24 (1). pp. 145–168. DOI: https://doi.org/10.59170/stattrans-2023-009

4. Korneev V., Kucherenko N., Lypivets L. et al. (2025) The Impact of EU Macro-financial Stability on the Member States' Economic Security. *European Review*, vol. 33, no. 2, pp. 175–199. DOI: https://doi.org/10.1017/S1062798725100148

5. Razinkova, M., Nebaba, N., Korneyev, M., Yakovenko, T., & Bohorodytska, A. (2023). Assessment of Ukraine's external debt burden under geopolitical instability. *Public and Municipal Finance,* no. 12 (2), pp. 67–81. DOI: https://doi.org/10.21511/pmf.12(2).2023.06

6. Synenko V. M. (2024) Osoblyvosti funktsionuvannia valiutnoho rynku Ukrainy v umovakh ekonomichnoi nevyznachenosti [Features of the functioning of Ukraine's foreign exchange market under economic uncertainty]. *Naukovi zapysky Natsionalnoho universytetu "Ostrozka akademiia". Seriia "Ekonomika"*, no. 32 (60), pp. 109–114. DOI: https://doi.org/10.25264/2311-5149-2024-32(60)-109-114

7. Khmelovskyi T. H., Maidaniuk S. I., Malyshko Ye. O. (2025) Analiz efektyvnosti vtruchan NBU u valiutnyi rynok dlia rehuliuvannia kursu hryvni [Analysis of the effectiveness of NBU interventions in the foreign exchange market to regulate the hryvnia exchange rate]. *Ekonomika ta suspilstvo*, no. 74. DOI: https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-74-118

8. Harkavenko V. I., Yershova H. V. (2024) Valiutna polityka ta yii vplyv na rozvytok korporatyvnoho sektoru ekonomiky Ukrainy [Foreign exchange policy and its impact on the development of the corporate sector of Ukraine's economy]. *Ekonomika Ukrainy*, no. 12 (757), pp. 26–40. Available at: https://jnas.nbuv.gov.ua/article/UJRN-0001532351 (accessed September 15, 2026).

9. İlhan A., Akdeniz C., Ozdemir M. (2022) Analyzing Exchange Market Pressure Dynamics with Markov Regime Switching: The Case of Turkey. *Organizations and Markets in Emerging Economies*, vol. 13, no. 1, pp. 238–259. DOI: https://doi.org/10.15388/omee.2022.13.78

10. de Groot O., Skok Y. (2026) Foreign Exchange Regimes in (Normal Times and) Times of War: Insights From Ukraine. *Scottish Journal of Political Economy*. DOI: https://doi.org/10.1111/sjpe.70070

11. Ferreira A. L., Gozluklu A. E., Mainente J. (2025) Central Bank Reserves and Currency Volatility. *Open Economies Review*. DOI: https://doi.org/10.1007/s11079-025-09837-1

12. National Bank of Ukraine (n.d.) Statystyka finansovoho sektoru: valiutnyi rynok, mizhnarodni rezervy, valiutni interventsii [Financial sector statistics: foreign exchange market, international reserves and foreign exchange interventions]. Available at: https://bank.gov.ua/ua/statistic (accessed September 15, 2026).

13. National Bank of Ukraine (2001) Instruktsiia pro poriadok rehuliuvannia diialnosti bankiv v Ukraini [Instruction on the procedure for regulating banking activities in Ukraine]: approved by Resolution of the Board of the National Bank of Ukraine No. 368 of August 28, 2001. Available at: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0841-01 (accessed September 15, 2026).

14. National Bank of Ukraine (2022) Pro robotu bankivskoi systemy v period zaprovadzhennia voiennoho stanu [On the functioning of the banking system during martial law]: Resolution of the Board of the National Bank of Ukraine No. 18 of February 24, 2022. Available at: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0018500-22 (accessed September 15, 2026).

15. National Bank of Ukraine (2023) Stratehiia pomiakshennia valiutnykh obmezhen, perekhodu do bilshoi hnuchkosti obminnoho kursu ta povernennia do infliatsiinoho tarhetuvannia [Strategy for easing foreign exchange restrictions, transitioning to greater exchange rate flexibility and returning to inflation targeting]. Available at: https://bank.gov.ua (accessed September 15, 2026).

16. Korneev V. V., Rudyk N. V., Khmel N. B. (2025) Fiscal Resilience amid Exchange Rate Fluctuations: The Case of Taxation in Foreign Economic Operations. *Biznes Inform*, no. 8, pp. 360–370. DOI: https://doi.org/10.32983/2222-4459-2025-8-360-370

Дата надходження статті: 04.10.2026
Дата прийняття статті до публікації: 29.10.2026
Дата публікації статті: 27.11.2026