

А. Я. Сірко, О. В. Юринець

ORCID ID: 0009-0000-8336-1095, 0000-0001-9698-2499

Національний університет "Львівська політехніка"

Кафедра зовнішньоекономічної та митної діяльності

ВПЛИВ ВАЛЮТНИХ ОБМЕЖЕНЬ НА УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ ПІДПРИЄМСТВ

<https://doi.org/10.23939/smeu2025.02.222>

© Сірко А.Я., Юринець О.В., 2025

У статті досліджується вплив валютних обмежень, запроваджених у воєнний період, на управління зовнішньоекономічною діяльністю українських підприємств. Проаналізовано економічні наслідки регуляторних бар'єрів та порівняно валютну політику України з міжнародним досвідом. Показано, що обмеження підтримали макроекономічну стабільність, але одночасно ускладнили діяльність експортерів. Окреслено механізми адаптації бізнесу та наголошено на важливості поступової лібералізації.

Ключові слова: валютні обмеження, зовнішньоекономічна діяльність, управління валютними ризиками, експортери, валютний курс, валютне регулювання, рух капіталу, Національний банк України, управління ліквідністю, інфляція.

Формулювання проблеми

В умовах повномасштабного вторгнення фінансова система України стикнулася із необхідністю запровадження зовнішньоекономічних обмежень для збереження макроекономічної стабільності. Валютні обмеження, введені НБУ, були спрямовані на запобігання відтоку капіталу, стримування інфляції та забезпечення стабільності валютного курсу. Водночас жорстке регулювання має як позитивні, так і негативні наслідки, що викликає протиріччя між забезпеченням макроекономічної стабільності держави та потребою бізнесу у вільному русі капіталів для підтримки операційної діяльності й подальшого розвитку.

Актуальність дослідження.

Актуальність дослідження зумовлена тривалим характером бойових дій та необхідністю адаптації бізнесу в умовах високої невизначеності. Дослідження вітчизняного та міжнародного досвіду валютного регулювання дасть змогу визначити короткострокові та довгострокові наслідки як для економіки держави в цілому, так і для окремих суб'єктів господарювання. Також це дозволить проаналізувати, як бізнес адаптується до запроваджених обмежень та як це впливає на його операційну діяльність, що дасть змогу виробити більш ефективні підходи до державної політики у майбутньому.

Формулювання мети та завдань статті

Метою статті є дослідження впливу валютних обмежень на зовнішньоекономічну діяльність бізнесу з метою визначення механізмів його адаптації до запроваджених валютних обмежень та впливу на його фінансовий стан. Завданнями статті є:

- дослідження нормативно-правової бази щодо регулювання валютних обмежень;

- оцінка фінансових втрат найбільших українських експортерів у зв'язку із введеними фінансовими обмеженнями;
- порівняння українського та міжнародного досвіду регуляції валютних обмежень та їх наслідків;
- визначення адаптивних механізмів українського бізнесу внаслідок валютних обмежень.

Аналіз останніх досліджень і публікацій

Проблему впливу валютних обмежень на управління зовнішньоекономічною діяльністю підприємств досліджували вітчизняні та закордонні науковці. У дослідженні О. О. Вороніної аналізується взаємозв'язок між коливаннями валютного курсу в Україні та їхнім впливом на торговельний і платіжний баланс держави [1]. Зазначається, що режим валютного регулювання може бути визначальним чинником динаміки експортно-імпортних операцій, а перевагою плаваючого курсу над керованим є його здатність справляти стабілізуючий вплив на економіку. Теоретичні та практичні аспекти впливу валютного регулювання на показники експортно-імпортних операцій, інвестиційної привабливості та конкурентоспроможності українських підприємств висвітлено у працях В. О. Козуба, О. В. Кота та С. М. Капліна [8]. Автори визначають, що валютне регулювання є ключовим для забезпечення фінансової стабільності та підтримки експортно-імпортних операцій в умовах воєнного стану. Серед закордонних авторів слід виділити Мігеля Анхеля Песче та Германа Фельдмана, автори досліджують особливості монетарної політики та валютних обмежень в країнах, що розвиваються [12].

Виклад основного матеріалу дослідження

Валютні обмеження є частиною валютного регулювання держави. Під валютними обмеженнями слід розуміти систему правил, встановлених законодавством чи адміністративними органами влади, що регулюють валютні операції в державі.

Основним нормативно-правовим актом, що регулює валютні операції в державі, є Закон України "Про валюту і валютні операції". У даному законі визначаються основні терміни та поняття, що відносяться до валютних операцій, зокрема, зазначається, що валютне регулювання - діяльність Національного банку України та в установлених цим Законом випадках Кабінету Міністрів України, спрямована на регламентацію здійснення валютних операцій суб'єктами валютних операцій і уповноваженими установами [2]. Також визначено принципи валютного регулювання:

1. Свобода здійснення валютних операцій:
 - 1.1. Право укладати угоди з резидентами та нерезидентами у національній чи іноземній валюті.
 - 1.2. Право придбавати чи переміщувати валютні цінності та активи за кордон.
 - 1.3. Запровадження обмежень лише законом для стабільності фінансової системи.
 - 1.4. Недопущення необґрунтованого втручання держави у валютні операції.
2. Ризикоорієнтованість, прозорість, достатність та ефективність регулювання:
 - 2.1. Забезпечення фінансової стабільності та економічного розвитку.
 - 2.2. Відповідність заходів масштабам системних ризиків.
 - 2.3. Обґрунтованість і тимчасовість захисних заходів.
 - 2.4. Підзвітність і публічність НБУ у їх застосуванні.
 - 2.5. Пріоритет менш дискримінаційних та ринкових інструментів.
3. Самостійність та ринковість валютного регулювання:
 - 3.1. Гнучкість валютного курсу.
 - 3.2. Незалежність НБУ у формуванні та реалізації валютної і монетарної політики [2].

Із початком повномасштабного вторгнення валютні обмеження значно посилились у зв'язку із необхідністю забезпечення стабільності валютного курсу та макроекономічної стабільності в державі. У 2022 році Національним банком України (далі – НБУ) були запроваджені наступні валютні обмеження:

1. зафіксовано офіційний курс гривні на дату 24.02.2022 на рівні 29,25 грн/дол. США., що пізніше був змінений до 36,5686 грн/дол. США;

2. встановлено обмежений обсяг зняття готівки;
3. заборона на видачу грошових коштів в іноземні валюти;
4. призупинено роботу валютного ринку, окрім операцій з продажу валюти;
5. обмежено транскордонні валютні перекази;
6. тимчасово зупинено поповнення електронних гаманців та емісію електронних грошей [3].

Також, з метою обмеження виводу валюти за кордон, було введено поняття критичного імпорту, товарів за якими імпортери мали змогу купувати іноземну валюту, що затверджувався Кабінетом Міністрів України. Перелік товарів критичного імпорту був поділений на чотири підгрупи, куди входили: сектор енергетики, оборони та безпеки, організації функціонування підприємств та підтримки життєдіяльності населення [4]. Однак, даний перелік товарів часто зазнавав змін та був скасований від 09.07.2022 [5].

Рішення НБУ про запровадження жорстких обмежень було вимушеним для забезпечення макроекономічної стабільності та диктувалося гіпотезою у міжнародній економіці, відомою як “неможлива трійця”. Вона стверджує, що країна не може одночасно досягти фіксованого валютного курсу, проводити незалежну монетарну політику та зберігати вільний рух капіталів. Задля уникнення панічних настроїв та контролю над інфляцією НБУ був змушений пожертвувати вільним рухом капіталу, запровадивши цілковитий валютний контроль.

Дані обмеження відіграли важливу роль у зниженні інфляційного тиску та нормалізації валютного курсу. Однак, така валютна політика мала значні недоліки, до яких можна віднести зростання тіньового сектору та збільшення структурних дисбалансів на ринку, значна шкода компаніям-експортерам тощо. З часом НБУ перейшов до поступових пом'якшень обмежень, затвердивши стратегію пом'якшення валютних обмежень та поверненню до інфляційного таргетування [6]. Зокрема, відбулася відмова від фіксованого курсу та повернення до регульованого плавного курсу, скасовано критичний імпорт, встановлено ліміти на купівлю валюти фізичними особами, скасовано повну заборону на виплату дивідендів іноземним інвесторам, також знято обмеження щодо погашення основної суми та відсотків за кредитами в іноземній валюті від нерезидентів. Проте, велика кількість обмежень все ще діють, наприклад бізнес може купувати валюту виключно під певні потреби, куди входять: імпорт товарів та послуг, повернення валютних зобов'язань, виплата дивідендів іноземним інвесторам. Також уповноважені установи, що мають право на продаж валюти не можуть продати додаткову іноземну валюту контрагенту, якщо він має кошти в іноземних валютах, розміщених на поточних та вкладних (депозитних) рахунках [7].

Для українських експортерів найбільших збитків завдали саме фактори, що пов'язані з прямими наслідками російської агресії: фізичними руйнуваннями, логістичними перешкодами, блокадою портів та загальним економічним спадом, спричиненим війною. Однак, введені українським урядом обмеження також мали вплив на зовнішньоекономічну діяльність експортерів.

Розглянемо як зовнішньоекономічні обмеження, що були введені українським урядом вплинули на українських експортерів. До них слід віднести адміністративні перешкоди, як от вимога щодо обслуговування в одному уповноваженому банку, посилення фінансового моніторингу і документообігу [8]. Такі обмеження мали деструктивний фінансові показники суб'єктів ЗЕД, оскільки це призводить до зростання трансакційних витрат та можливостей розпоряджатись іноземною валютою. Незважаючи на певну лібералізацію експортери змушені дотримуватись жорстких вимог.

Одним з найбільш деструктивних обмежень для українських експортерів були валютні. Для дослідження діяльності бізнесу в умовах даних обмежень можемо розглянути підприємство ПрАТ “Кернел”, що є найбільшим експортером зерна в Україні. У звіті за 2022 рік зазначається декілька системних проблем. По-перше, за 2022 рік зафіксовано 114 млн. дол. США в категорії “інші корпоративні збитки”, що включає списання ПДВ та втрати від “операцій з управління ліквідністю”. Як зазначає компанія, це безпосередньо пов'язано з рішенням уряду призупинення відшкодування ПДВ експортерам у період з 7 березня по 21 липня 2022 року [9]. Також “Кернел”, як компанія, основна частина виручки якої надходить саме від експортних операцій, зазнала значних непрямих

вtrat від фіксованого валютного курсу. Іншим фактором, що впливав на діяльність компанії, було скорочення НБУ граничних термінів розрахунків за експортно-імпортними операціями з 365 до 90 календарних днів.

Подібних збитків також зазнали і інші найбільші експортери в країні. Наприклад, “Метінвест”, що є міжнародною гірничо-металургійною компанією зазначає, що у 2022 році фінансові витрати зросли у 2,4 раза – до 661 млн доларів США, головним чином через валютні збитки від фінансової діяльності на суму 437 млн доларів США [10]. Група компаній “Fertex AG”, що є найбільшим в Україні виробник окатків, у 2022 році зафіксувала курсовий збиток, не пов’язаний з операційною діяльністю, у розмірі 63 млн. дол. США (тоді як у 2021 році це показник становив 3 млн дол. США). Це було зумовлено 34 % девальвацією гривні щодо долара США протягом року, а також коливаннями курсу євро до долара [11].

Вищезазначені зовнішньоекономічні обмеження, з якими стикнулися українські експортери, не є унікальним явищем у світовій практиці. Країни, у яких спостерігається високий рівень макроекономічної нестабільності, також вдаються до схожих обмежень. Прикладом однієї з таких країн є Аргентина. Незважаючи на те, що передумови зовнішньоекономічних обмежень були різними, форми та методи впровадження обмежень мають багато спільних рис із українськими. Порівняльний аналіз Аргентини із Україною дасть змогу зрозуміти довгострокові наслідки таких обмежень та визначити, який вони мають вплив на національних експортерів.

Спершу розглянемо, які валютні обмеження діяли в Аргентині до виборів 2023 року та приходу до влади Хав’єра Мілея, що скасував значну частину даних обмежень. Більшість обмежень стосувались контролю над рухом капіталів, основні з них включали:

1. Мінімальний період інвестування. При заведенні іноземної валюти в Аргентину, діяла вимога щодо мінімального терміну інвестування у 365 днів. Протягом даного терміну інвестор не мав змоги вивести валюту з країни [12].

2. Встановлювалась вимога обов’язкового безвідсоткового резервного утримання капіталу у 30 % від суми заведеної суми [12].

3. Заборони на пряму покупку іноземної валюти за офіційним курсом. Можливість купувати іноземну валюту була лише у імпортерів продукції за дозволом Центрального Банку (далі – ЦБ), однак для цього треба було подати контракт на імпорт, інвойс, митну декларацію тощо. Слід зазначити, що у зв’язку із відсутністю достатніх резервів валюти, ЦБ часто затримував дозволи або лімітував продаж валюти імпортерам, що змушувало імпортерів купляти валюту на чорному ринку за значно вищим курсом, ніж у офіційному банку.

4. Ліміт на виведення капіталу або дивідендів. Для юридичних та фізичних осіб вимагалось погодження центрального банку щодо передачі та виводу валютних доходів за кордон [13].

5. Ліміти на купівлю іноземної валюти. Наприклад, у понаднормовий ліміт у 10000 доларів США на місяць потрібне схвалення Центрального банку. Також переказ за кордон не може перевищувати 10 000 доларів США на місяць на одну особу. Фізичні та юридичні особи-нерезиденти можуть купувати до 1000 доларів США на місяць, але не можуть переказувати їх за кордон [13]. Слід зазначити, що перед президентськими виборами 2023 року ліміт становив лише 200 дол. США на місяць [14], проте навіть наведену суму не можна було купити за офіційним курсом, оскільки до нього додавався офіційний податок PAIS (Податок за Інклюзивну та Солідарну Аргентину) у розмірі 30 % [15] та примусове авансове утримання податку на прибуток у розмірі 35 % – 45 % [16]. Слід зазначити, що примусове авансове утримання податку на прибуток сплачували усі платники податків (фізичні та юридичні особи), а не лише платники податку на прибуток. Якщо ж покупець валюти є платником податку на прибуток, то він мав право включити уже сплачений податок до прибутку до суми оподаткування, якщо ж ні, тоді він має змогу подати заяву до податкової служби на повернення даних коштів. На практиці, даний механізм працював лише теоретично, оскільки розгляд процесу заяви на повернення коштів міг тривати місяцями, що в умовах рівню інфляції понад 100 % річних значно знецінювало повернені кошти [17].

6. Всі валютні надходження від експорту в родовищах нафти й газу повинні були бути репатрійовані та продані на локальному валютному ринку. До введення цих обмежень, компанії, що займалися розвідкою та розробкою вуглеводнів (нафти і газу), користувалися спеціальним режимом, який дозволяв їм утримувати за кордоном до 70 % надходжень від певного виду експорту [18].

Окрім вищенаведених прямих обмежень, були введені технічні обмеження щодо продажу валюти, наприклад встановлювались індикатори індивідуальних позицій для обмеження ризику ліквідності банків у різних валютах [12]. Імпортерам, наприклад, часто не дозволяли купити валюту негайно. Їх змушували оплачувати імпорту власними коштами (за наявності таких коштів) або брати комерційний кредит за кордоном, з вимогою оплати через 90, 180 або навіть 365 днів. Це створювало величезний прихований борг, але дозволяло ЦБ не витрачати резерви “сьогодні”.

Для стимулювання підприємств продавати валютну резерви, періодично вводилися тимчасово спеціалізовані, більш вигідні, курси для експортерів, що були вищими за офіційний курс, проте нижчими за ринковий [19].

Розглянемо наслідки даних обмежень на економіку Аргентини. До них можна віднести:

1. Виникнення та розширення “паралельного” валютного ринку. У зв’язку із високою складністю та технічних обмежень придбання валюти за офіційним курсом, зростав розрив між обмінним курсом на офіційному та “чорному” ринках. Заходи, що вводились урядом для стримування інфляції та “доларизації” економіки не вирішували проблему, а у деяких аспектах – посилювали її, оскільки приватний сектор економіки продовжував покладатися на долар США як основний засіб заощаджень.

2. Стимулювання іноземних інвестицій. В умовах високого рівня інфляції та штучних обмежень щодо виводу капіталу та обов’язкової репатріації валютної виручки, потенційні вигоди для інвестицій в Аргентину були вкрай низькими та доволі ризикованими.

3. Деформація фінансового сектору. В умовах недорозвиненого внутрішнього фінансового ринку такі обмеження заважали стабільному розвитку. Наприклад, на підприємствах малого та середнього бізнесу практично відсутні довгострокові кредити, також економічні рішення приватного сектору змістилися з довгострокових інвестиційних на короткострокові спекулятивні [12].

4. Зниження ефективності монетарної політики. Системним наслідком для держави стала втрата дієвості інструментів регулювання монетарної політики центральним банком. Наприклад, заходи щодо зміни процентної ставки мали значно нижчий вплив на економіку держави, оскільки у державі спостерігалась наявність “паралельного” валютного ринку, а економічні рішення приватного сектору економіки ґрунтувались на короткострокових спекуляціях, а не довгострокових інвестиціях.

Порівняймо, які валютні обмеження були спільними для України та Аргентини. Порівняння наведено у табл. 1.

Таблиця 1

Валютні обмеження Аргентини та Україна

Спільна риса	Україна	Аргентина
Валютний контроль	Фіксація валютного курсу на рівні 36,5686 грн/дол. США, пізніше – формування плаваючого, проте доволі регульованого, валютного курсу	Схожа система валютного регулювання, обмінний курс долара США значно нижчий ніж ринковий
Контроль за відпливом капіталу	Ліміти на купівлю валюти населенням, заборона на виплату дивідендів	Ліміт на купівлю валюти населенням, обмеження виводу дивідендів
Контроль за торговельними операціями	Запровадження обмежень на продаж валюти імпортерам, введення поняття “критичного імпорту” та скорочення “граничних термінів розрахунків” для експортерів до 90 днів	Обов’язкова репатріація валютної виручки, обмежений продаж валюти імпортерам, необхідність спеціального дозволу ЦБ на продаж валюти

Незважаючи на велику кількість схожих обмежень, в Україні обмеження діяли значно коротший термін, та поступово пом'якшувались, тоді як у Аргентині, дані обмеження діяли десятиліттями та призвели до вкрай негативних наслідків. Розгляньмо відмінні риси.

Перш за все, це обмінний курс валют. В обох державах було встановлено офіційний та ринковий курс, що завдавав значної шкоди імпортерам. Проте, в Аргентині розрив між офіційним та “паралельним” курсом був значно більший ніж в Україні, наприклад у Аргентині, напередодні виборів у 2023 році, офіційний курс становив 365 аргентинських песо за долар США., тоді як на “паралельному” ринку, ціна підіймалась вище 1000 песо за долар США [20]. Перехід до плаваючого валютного курсу в Україні відбувся за відносно короткий термін, оскільки НБУ був змушений витратити значні резерви на підтримку довоєнного валютного курсу, наприклад у березні 2022 року чистий продаж валюти НБУ становив 1,8 млрд. дол. США, у квітні – 2,2 млрд. дол. США, у травні – вже 3,4 млрд. дол. США [21]. Також перелік товарів “критичного імпорту” містив практично усі товари, що імпортувались до України і в період до повномасштабного вторгнення, що залишало попит на іноземну валюту стабільно високим.

По-друге, кардинально відрізняється сам механізм обмежень для населення. В Україні використовувалися переважно кількісні (адміністративні) обмеження – це спочатку повна заборона на видачу готівкової валюти, а згодом запровадження лімітів на її купівлю. Натомість аргентинська модель (до виборів 2023 року) була гібридною податково-адміністративною системою. Окрім жорсткого адміністративного ліміту (наприклад, 200 дол. США на місяць), держава використовувала фіскальні інструменти для штучного завищення вартості придбання валюти. Кожна операція з купівлі валюти населенням обкладалася двома додатковими зборами.

По-третє, відрізнялась сама модель контролю над впливом капіталу. В Україні це були заборона дивідендів, ліміти на перекази, критичний імпорт, що пізніше були скасовані чи значно послаблені. Натомість в Аргентині обмеження були значно жорсткіші, наприклад обов'язковий період інвестування чи обов'язкове безвідсоткове резервування частини іноземних інвестицій, що значно зменшувало інвестиційну привабливість країни.

По-четверте, різною є політика щодо експортерів. Незважаючи на доволі спільні риси, в Україні діяли такі обмеження як граничні терміни розрахунків, що змушувало експортерів швидко повертати валютну виручку в Україну та конвертувати валютну виручку за невигідним офіційним курсом, тоді як в Аргентині, діяло пряме зобов'язання, для валютних надходження від експорту в родовищах нафти й газу, щодо репатріації всієї валютної виручки за кордоном та реалізація її на внутрішньому ринку.

Отже, основні відмінні риси полягали у термінах дії обмежень, їх “жорсткості” та поступовій лібералізації. Обмеження курсу чи фіксація валют – стримували зростання цін в короткостроковій перспективі, особливо на імпортні товари, при цьому завдаючи значної непрямой шкоди експортерам, зменшуючи ефект впливу від традиційних інструментів регуляції монетарної політики та зменшенню валютних резервів центральних банків. В Україні НБУ дотримувався стратегії тимчасовості заходів та перейшов до поступової лібералізації. Тоді як в Аргентині, обмеження уряду, що за економічною суттю повинні були бути короткостроковими та вирішити питання макроекономічної нестабільності, в довгостроковій перспективі лише створювали додаткове навантаження на економіку. Як наслідок це завдавало збитки бізнесу, підживлювало інфляцію та структурно деформувало ринковий механізм функціонування економіки.

Однією з різних причин довготривалості валютних обмежень та різного їх впливу в Україні та Аргентині – це міжнародне фінансування та підтримка. У випадку Аргентини, макроекономічна стабільність залежала переважно від внутрішніх ресурсів (експортної виручки) та програм кредитування МВФ, які часто супроводжувалися жорсткими умовами щодо фіскальної консолідації. В умовах доволі низької довіри міжнародних інвесторів до фінансової системи країни та обмеженого доступу до ринків капіталів, це змушувало уряд вдаватися до штучного утримання валюти всередині країни. Натомість Україна, отримувала значну фінансову допомогу від міжнародних партнерів за допомогою грантів та

пільгових кредитів. Незважаючи на те, що абсолютна більшість внутрішніх доходів держави направлялись на оборонний сектор економіки, це допомогло забезпечити фінансову стабільність в країні, накопичувати золотовалютні резерви та перейти до політики поступової лібералізації.

Після виборів в Аргентині наприкінці 2023 року більшість обмежень були скасовані. Уряд Хав'єра Мілея розпочав реалізацію стабілізаційної програми, перш за все відбулась девальвація аргентинського песо на 54 % [22], що дозволило скоротити розрив між офіційним та ринковим валютним курсом із 150 % до рівня 20 % – 40 % [23]. Було скасовано систему ліцензування імпорту SIRA, яка була головним адміністративним бар'єром для зовнішньоекономічної діяльності, замінивши її на прозору статистичну систему SEDI. Основні зміни полягали в спрощенні імпорту, наприклад імпортерам більше не потрібний адмін-дозволів на імпорт, не потрібно чекати погодження державних органів, багато товарів перестали мати бюрократичні бар'єри [24]. Також було значно пом'якшено ліміт щодо покупки валюти населенням, скасовано податок PIAS та скасовано обов'язковий авансовий податок на прибуток [25]. Для вирішення проблеми прихованого накопиченого комерційного боргу імпортерів (який виник через попередні валютні обмеження) Центральний банк Аргентини випустив спеціальні облігації Boreal, що дозволило бізнесу легально врегулювати заборгованість перед іноземними постачальниками [26].

Наслідки лібералізації мали як і позитивні, так і негативні наслідки. В короткостроковій перспективі девальвація песо призвела до значного стрибка інфляції та рецесії реального сектору економіки внаслідок зниження купівельної спроможності населення. Однак уже в 2024 – 2025 роках спостерігалась стабілізація макроекономічної ситуації, країна досягла фіскального профіциту, а центральний банк перейшов до накопичення резервів (понад 17 млрд дол. США за перше півріччя реформ) [27]. Це вказує, що відмова від адміністративного втручання на користь ринкових механізмів, має більше негативних наслідків на початкових етапах та в короткостроковій перспективі, проте в довгостроковій перспективі сприяє відновленню економіки та повернення довіри міжнародних інвесторів. Прикладом відновлення Аргентинської економіки та довіри міжнародних інвесторів є зважений за капіталізацією індекс аргентинських компаній S&P Merval, станом на 14 листопада він становив 2564837,46 пунктів, тоді як напередодні виборів, 20 жовтня 2023 року, він становив 751883,79 пунктів, а за рік до цього, 21 жовтня 2022 року, 130481,63 пунктів [28].

Розгляньмо та порівняймо, як з початком повномасштабного вторгнення українські компанії по різному адаптовували свої бізнес моделі. Одним із прикладів можуть бути українські ІТ компанії, діяльність яких, орієнтована саме на зовнішні ринки. Ключовим фактором, що спонукав бізнес до пошуку альтернативних фінансових інструментів, стала диспропорція між офіційним та ринковим валютними курсами. Фіксація курсу на рівні 29,25 грн/дол. США при реальному готівковому курсі, який сягав 35–36 грн/дол. США, створила ситуацію фактичного “валютного податку” на експортерів послуг. При продажу валютної виручки на міжбанківському ринку, ІТ-фахівці та компанії втрачали близько 20 % – 25 % доходу через курсову різницю порівняно з реальним ринковим паритетом [29].

ІТ компанії вдавалися до акумулювання коштів на закордонних рахунках. Замість заведення валюти в українську банківську систему, значна частина експортної виручки залишалася на рахунках в іноземних платіжних системах (таких як Payoneer, Wise, Revolute) або іноземних банках. Це дозволяло уникати вимушеної конвертації за невигідним офіційним курсом та використовувати валюту для розрахунків за кордоном або зберігання вартості.

Окрім фінансової адаптації, ІТ-сектор був змушений адаптовувати формат трудових відносин для збереження кадрового ресурсу. Зокрема, велика кількість компаній все частіше віддають перевагу на користь гіг-контрактів у межах “Дія Сіті”, на відміну від співпраці з ФОП. Причиною цього є те, що бронювання можливе лише для штатних працівників, а також у межах 50 % від усіх військовозобов'язаних працівників для критично важливих підприємств [30]. Прикладом цього може слугувати те, що незважаючи на те, що за гіг-контрактами та КЗпП оформлено лише близько 14 % усіх трудових відносин, їх частка стрімко зростає, наприклад на початку 2024 року так було оформлено близько 14 % працівників (9 % – гіг-контракти, 5 % – КЗпП), хоча влітку 2023 року – лише 5 % працівників мали укладені гіг-контракти [31].

Також компанії вдавались до релокації власних фахівців закордон, оскільки збитків зазнавали самі співробітники ІТ компаній, у зв'язку з тим, що отримували заробітну плату валюті за офіційний курсом НБУ, що був значно нижчий за ринковий. За два з половиною місяці повномасштабної війни, великі компанії релокували за кордон до 32 % співробітників, малі – 14 %. Здебільшого – це жінки й чоловіки, що мали право перетину кордону в умовах воєнного стану [29].

Змін зазнав не лише ІТ сектор економіки, а й інший бізнес в Україні. Поширеною практикою стало використання криптовалют на ринку України. Український бізнес все активніше впроваджує використання криптовалюти, як і для прийому платежів, так і для виплат працівникам, які були змушені переселитись за кордон, проте продовжують працювати на українські компанії віддалено [32]. Серед компаній, що приймають криптовалютні платежі можна виділити: ТехноЇжак, Стілуc, Compx, Ireople, туристична агенція JoinUP, мережа українських готелів Ribas Hotels Group, онлайн-школа цифрових професій SuperLudi та інші [33]. Перевагою криптовалют є те, що вони вільні від бюрократичних перешкод, це робить можливим їх вільний переказ за межі країни. Однак, відсутність регулювання криптовалют також є і недоліком, оскільки вони не визнаються як законний платіжний засіб.

Актуальним також було питання переміщення валюти за кордон та мінімізація збитків у зв'язку із заниженим офіційним курсом. У зв'язку із тим, що чинні обмеження НБУ забороняють купівлю валюти на баланс підприємства, за винятком купівлі валюти під здійснення зовнішньоекономічної діяльності, суб'єкти господарювання перейшли до використання складніших фінансових інструментів, які дозволяли легально хеджувати валютні ризики та виводити валюту за кордон.

По-перше, існувала практика використання казначейських облігацій США для виведення валюти за кордон. В Україні можливим було придбання та продаж казначейських облігацій США за гривню. Придбавши облігації, бізнес переміщував ці активи до іноземного депозитарію, у зв'язку з чим мав змогу продати чи отримати за них погашення, у відповідній іноземній валюті, на свій банківський рахунок за кордоном. Слід зазначити, що дана операція була доволі дорогою, оскільки її вартість коливалась у межах 5–10 % від ціни облігації [34]. Використовував її, як правило, великий бізнес, якому було важливо, аби виведені кошти мали легальне походження.

По-друге, поширеною була практика, що дозволяла бізнесу не продавати валютну виручку на міжбанківському ринку за заниженим курсом, а реалізовувати її на позабіржовому ринку, де курс був вищим. Для цього експортер, що отримував валютну виручку, купляв за неї валютні ОВДП. Після цього дані ОВДП продавались на позабіржовому ринку за гривню. Економічна доцільність цієї операції обґрунтовувалась різницею курсів: при такому продажу курс на міжбанківському ринку був вищим на 0,3–0,5 грн. за долар США. Дані облігації купляли небанківські установи, які мали брокерські ліцензії, що перепродавали придбані цінні папери за гривню суб'єктам економіки, що прагнули купити іноземну валюту в обхід обмежень НБУ. За даними НБУ, середньомісячні обсяги таких операцій у 2025 році становили 486 млн дол. США та 196 млн. євро відповідно [35].

Така адаптивна поведінка бізнесу мала позитивні та негативні наслідки. На мікрорівні вона була раціональною з точки зору збереження вартості активів та мінімізації валютних втрат, тоді як на макроекономічному рівні дозволяли не перекладати на споживача втрати бізнесу від реалізації валютної виручки за заниженим курсом. З іншого ж боку, така практика призводила до зменшення пропозиції валюти на міжбанківському ринку, що, у свою чергу, змушувало Національний банк витрачати більше золотовалютних резервів для підтримки стабільного курсу валюти.

Висновки

У результаті проведеного дослідження визначено, що на початку повномасштабного вторгнення Національним банком України були запроваджені суттєві обмеження щодо операцій з іноземною валютою, вони включали: фіксацію валютного курсу, встановлення обмежень на зняття готівки, введення поняття критичного імпорту, скорочено граничні терміни розрахунків за експортно-імпортними операціями тощо.

Встановлено, що найбільших втрат українські експортери зазнали саме від прямих наслідків російської агресії, однак втрати від валютних обмежень також були суттєвими. До компаній експортерів, що зазнали найбільших збитків можна віднести “Кернел”, “Метінвест”, “Ferrexpo AG”.

Аналіз міжнародного досвіду валютних обмежень було проведено на прикладі Аргентини, оскільки дана держава також має значну кількість зовнішньоекономічних обмежень. Серед основних заходів, що діяли до лібералізації 2023 року, слід виділити встановлення мінімального терміну інвестування (365 днів) із вимогою обов’язкового безвідсоткового резервування 30 % капіталу, ліміти на купівлю валюти населенням з навантаженням додатковими податками, адміністративне блокування виплати дивідендів та імпортних операцій, а також вимогу обов’язкової репатріації експортної виручки, зокрема в енергетичному секторі. Наслідками такої зарегульованості стало формування “паралельного” валютного ринку зі значним розривом між курсами, деформація фінансового сектору з переорієнтацією на короткострокові спекулятивні операції та загальна втрата ефективності монетарних інструментів центрального банку.

Порівнюючи валютні обмеження в Україні та Аргентині можна виділити значну кількість спільних рис, однак ключовою відмінністю була тривалість обмежень. В Аргентині обмеження діяли десятиліттями, тоді як обмеження НБУ, що були введені у 2022 році поступово скасовувались чи лібералізовувались. Досвід лібералізації в Аргентині, після президентських виборів 2023 року, показав, що повернення до ринкових механізмів регуляції, попри короткострокові негативні наслідки, сприяє макроекономічній стабілізації, відновленню золотовалютних резервів та зростанню інвестиційної привабливості.

Валютні обмеження, введені НБУ, спонукали бізнес до використання адаптивних механізмів для управління ліквідністю та отримання доступу до валюти. Зокрема акумулювання виручки на закордонних рахунках, переходу на розрахунки у криптовалюті та застосування українських ОВДП і казначейських облігацій США для акумулювання валюти на балансі чи продажу її за вигідним курсом. Окрім фінансового хеджування відбулись і зміни у структурі зайнятості населення, наприклад у ІТ секторі спостерігались переходи на гіг-контракти задля бронювання військовозобов’язаних працівників та проводили релокацію фахівців за кордон.

Перспективи подальших досліджень

Подальші наукові розвідки щодо впливу валютних обмежень на управління зовнішньоекономічною діяльністю підприємств доцільно зосередити на оцінці ефективності стратегії валютної лібералізації, яку впроваджує НБУ. Також актуальним вбачається дослідження міжнародного досвіду для вироблення механізмів мінімізації негативних ефектів при знятті обмежень. Окрему увагу варто приділити питанню використання цифрових активів як альтернативного платіжного засобу та необхідності їх законодавчого врегулювання в Україні.

Список використаних джерел

1. Вороніна О. Вплив динаміки валютного курсу на зовнішньоекономічні операції підприємств України. *Ефективна економіка*. 2021. № 8. URL: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2021.8.85>.
2. Про валюту і валютні операції : Закон України від 21.06.2018 № 2473-VIII : станом на 1 січ. 2025 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19#Text>.
3. Ярослава Пацкан. Валютні обмеження для бізнесу в умовах воєнного стану | Бізнес. Бізнес | Останні новини бізнесу України. URL: https://biz.ligazakon.net/analytics/219499_valyutn-obmezheniya-dlya-bznesu-v-umovakh-vonnogo-stanu.
4. Критичний імпорт та критерії його визначення. *Харківська торгово-промислова палата*. URL: <https://www.kcci.kharkov.ua/uk/kritichnij-import-ta-kriterii-jogo-viznachennya.html>.
5. Тарасовський Ю. Кабмін скасував критичний імпорт товарів. Обмеження на імпорт послуг частково діятимуть – Forbes.ua. *Forbes.ua* | Бізнес, мільяртери, новини, фінанси, інвестиції, компанії. URL: <https://forbes.ua/news/kabmin-skasuvav-kritichnij-import-tovariv-obmezheniya-na-import-poslug-chastkovodiyatimut-07072022-7045>.

6. Стратегія пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/files/RoyFIQaSmKIWSsQ>.
7. Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану : Постанова Нац. банку України від 24.02.2022 № 18 : станом на 19 верес. 2025 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0018500-22#Text>
8. Козуб В. О., Кот О. В., Каплін С. М. Аналіз впливу валютного регулювання на показники ефективності зовнішньоекономічної діяльності підприємств. *Здобутки економіки: перспективи та інновації*. 2025. URL: <https://doi.org/10.5281/zenodo.17092258>.
9. Kernel Holding S.A. ANNUAL REPORT For the year ended 30 June 2022. URL: https://www.kernel.ua/wp-content/uploads/2022/11/FY2022_Kernel_Annual_Report.pdf.
10. Metinvest - Annual Report. *Metinvestholding*. URL: https://metinvestholding.com/Content/Entities/Report/34/en/Metinvest_AR2022.pdf.
11. Ferrexpo plc. Full Year Financial Results for 2022. URL: https://www.ferrexpo.com/media/nrrcftio/41174_ferrexpo_ar22_rns-full-vf2.pdf.
12. Miguel Angel Pesce & Germán Feldman, 2023. "Monetary policy challenges over two decades: a view from Argentina," BIS Papers chapters, in: Bank for International Settlements (ed.), Central banking in the Americas: Lessons from two decades, volume 127, pages 21-39, Bank for International Settlements. URL: https://www.bis.org/publ/bppdf/bisap143_c.pdf
13. Argentina - Tightens its foreign exchange regime | Investment Policy Monitor | UNCTAD Investment Policy Hub. Home | UNCTAD Investment Policy Hub. URL: <https://investmentpolicy.unctad.org/investment-policy-monitor/measures/3452/argentina-tightens-its-foreign-exchange-regime>.
14. Argentina: Partial foreign exchange deregulation and implications for stock options/ESPPs. *Baker McKenzie InsightPlus - Baker McKenzie InsightPlus*. URL: <https://insightplus.bakermckenzie.com/bm/employment-compensation/argentina-partial-foreign-exchange-deregulation-and-implications-for-stock-optionsespps>.
15. Argentina Pais Tax Modification. *International Trade Administration | Trade.gov*. URL: <https://www.trade.gov/market-intelligence/argentina-pais-tax-modification>.
16. Argentina: refund of taxes for expenses abroad and purchase of foreign currency for 2023 has started – Englobally Latinoamérica. *Englobally Latinoamérica*. URL: <https://engloballylatam.com/argentina-refund-of-taxes-for-expenses-abroad-and-purchase-of-foreign-currency-for-2023-has-started/>.
17. Argentina Inflation Rate. *TRADING ECONOMICS | 20 million INDICATORS FROM 196 COUNTRIES*. URL: <https://tradingeconomics.com/argentina/inflation-cpi>.
18. Form 20-F PETROBRAS ARGENTINA S.A. *U.S. Securities and Exchange Commission*. URL: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1449877/000119312514159779/d714879d20f.htm>.
19. Argentina unveils third 'soybean dollar' program to boost farmer sales. *S&P Global*. URL: <https://www.spglobal.com/commodity-insights/en/news-research/latest-news/agriculture/040523-argentina-unveils-third-soybean-dollar-program-to-boost-farmer-sales>.
20. Grainger J. 'Blue dollar' hits 1,000 – pre-election jitters send peso to new lows. *Buenos Aires Times*. URL: <https://www.batimes.com.ar/news/economy/blue-dollar-hits-1000-pre-election-jitters-send-peso-to-new-lows.phtml>.
21. Світлана З. НБУ витрачає майже \$1 млрд щотижня, щоб зберегти довоєнний курс долара. Коли він може відмовитися від фіксованого курсу. *Forbes Ukraine*. URL: <https://forbes.ua/inside/nbu-vitrachae-mayzhe-1-mlrd-shchotizhnya-shchob-zberegti-dovoennyi-kurs-dolara-koli-vin-mozhe-vidmovitisya-vid-fiksovanogo-kursu-22062022-6733>.
22. Simauchi K., Tobias M., Doll I. O. Argentina's Milei Devalues Peso by 54 % in First Batch of Shock Measures. *Bloomberg.com*. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-12-12/argentina-s-milei-devalues-peso-by-54-in-first-batch-of-shock-measures>.
23. ARGENTINA. *International Monetary Fund | IMF*. URL: <https://www.imf.org/en/-/media/files/publications/cr/2024/english/1argea2024002.pdf>
24. The Milei Era: The New Customs Regulation in Argentina. *Aerodoc*. URL: <https://www.aerodoc.com/the-milei-era-the-new-customs-regulation-in-argentina/>.
25. Argentina eliminates most remaining Foreign Exchange controls. *Tax News Update: U.S. edition*. URL: <https://taxnews.ey.com/news/2025-0896-argentina-eliminates-most-remaining-foreign-exchange-controls>.
26. Argentine Central Bank allows subscription of BOPREAL Series 4 to pay remaining debts. *EY - Deutschland | Shape the future with confidence*. URL: https://www.ey.com/en_gl/technical/tax-alerts/argentine-central-bank-allows-subscription-of-bopreal-series-4-to-pay-remaining-debts.

27. Argentina. *IMF Staff Country Reports*. 2024. Vol. 2024, no. 167. P. 1. URL: <https://doi.org/10.5089/9798400278860.002>
28. S&P Merval Index. S&P Global. URL: <https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/equity/sp-merval-index/#overview>.
29. Дудко В., Шевчук С. Курс непорозуміння. Чому програмісти бунтують проти “подвійного курсу” і чи реальні їх погрози – Forbes.ua. *Forbes.ua | Бізнес, мільярди, новини, фінанси, інвестиції, компанії*. URL: <https://forbes.ua/inside/kurs-neporozuminnya-chomu-programisti-buntuyut-proti-podviynogo-kursu-i-chi-realni-ikh-pogrozi-20062022-6664>.
30. 7eminar. Бронювання, анулювання, критичність до 31.03.2025 і відповідно до нової постанови КМУ. *7eminar*. URL: <https://7eminar.ua/news/5421-bronyuvannya-anulyuvannya-kriticnist-do-31032025-i-vidpovidno-do-novoyi-postanovi>.
31. Частка гіг-контракторів в ІТ зростає, але в сервісних компаніях вони отримують нижчу зарплату, ніж ФОПи. Аналітика. *DOU*. URL: <https://dou.ua/lenta/articles/employment-types-in-ukrainian-it/>.
32. Зашифровані мільярди, або Як держава перестала хвилюватися і полюбила криптовалюту – розслідування DOU. *DOU*. URL: <https://dou.ua/lenta/articles/crypto-in-ukraine/>.
33. 5 варіантів, де українець може розрахуватися криптовалютою. *dev.ua*. URL: <https://dev.ua/blogs/posts/rozrakhuvatys-kryptovaliutoiu-blog>.
34. Економічна правда. Українці обходять валютні обмеження НБУ за допомогою уряду США. Реакція регулятора. *Економічна правда*. URL: <https://epravda.com.ua/finances/valyutni-obmezheniya-nbu-ukrajinci-obhodyat-za-dopomogoyu-ssha-801071/>.
35. Економічна правда. Як обійти валютні обмеження за допомогою державного боргу: рецепт від “Київстару”, Kernel та ICU. *Економічна правда*. URL: <https://epravda.com.ua/finances/yak-velikiy-biznes-obhodit-valyutni-obmezheniya-nbu-807822/>.

References

1. Korovyna, O. O. (2021). Vplyv dynamiky valiutnoho kursu na zovnishnoekonomichni operatsii pidpriemstv Ukrainy [The impact of exchange rate dynamics on foreign economic operations of Ukrainian enterprises]. *Efektivna ekonomika*, (8). <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2021.8.85>
2. Kozub, V. O., Kot, O. V., & Kaplin, S. M. (2025). Analiz vplyvu valiutnoho rehuliuвання na pokaznyky efektyvnosti zovnishnoekonomichnoi diialnosti pidpriemstv [Analysis of the impact of currency regulation on the efficiency indicators of foreign economic activity of enterprises]. *Zdobutky ekonomiky: perspektyvy ta innovatsii*. <https://doi.org/10.5281/zenodo.17092258>
3. Krytychnyi import ta kryterii yoho vyznachennia [Critical import and criteria for its determination]. (n.d.). Kharkivska torhovo-promyslova palata. Retrieved from <https://www.kcci.kharkov.ua/uk/krytychniy-import-ta-kryterii-jogo-vyznachennia.html>
4. Patskan, Y. (2023, May 11). Valiutni obmezhenia dla biznesu v umovakh voiennoho stanu [Currency restrictions for business under martial law]. *Biznes | Ostanni novyny biznesu Ukrainy*. https://biz.ligazakon.net/analitics/219499_valyutn-obmezheniya-dlya-biznesu-v-umovakh-vonnogo-stanu
5. Pro robotu bankivskoi systemy v period zaprovadzhennia voiennoho stanu [On the operation of the banking system during the period of martial law], Postanova Natsionalnoho banku Ukrainy No. 18 (2025) (Ukraine). <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0018500-22#Text>
6. Pro valiutu i valiutni operatsii [On currency and currency operations], Zakon Ukrainy No. 2473-VIII (2025) (Ukraine). <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19#Text>
7. Stratehiia pom'iakshennia valiutnykh obmezhen, perekhodu do bilshoi hnuchkosti obminnoho kursu ta povernennia do inflatsiinoho tarhetuvannia [Strategy for easing currency restrictions, transitioning to greater exchange rate flexibility and returning to inflation targeting]. (n.d.). Natsionalnyi bank Ukrainy. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/files/RoyFIQaSmKIWScQ>
8. Tarasovskiy, Y. (2022, July 7). Kabmin skasuvav krytychnyi import tovariv. Obmezhenia na import poslug chastkovo diiatymut [The Cabinet of Ministers canceled critical import of goods. Restrictions on import of services will partially remain in effect]. *Forbes.ua | Biznes, miliardery, novyny, finansy, investysii, kompanii*. <https://forbes.ua/news/kabmin-skasuvav-krytychniy-import-tovariv-obmezheniya-na-import-poslug-chastkovo-diyatymut-07072022-7045>
9. *Kernel Holding S.A. ANNUAL REPORT For the year ended 30 June 2022*. (2023). https://www.kernel.ua/wp-content/uploads/2022/11/FY2022_Kernel_Annual_Report.pdf

10. *Metinvest - Annual Report*. (б. д.). Metinvestholding. https://metinvestholding.com/Content/Entities/Report/34/en/Metinvest_AR2022.pdf
11. *Ferrexpo plc. Full Year Financial Results for 2022*. (б. д.). https://www.ferrexpo.com/media/nrrcftio/41174_ferrexpo_ar22_rns-full-vf2.pdf
12. Pesce, M. A., & Feldman, G. (2023). Monetary policy challenges over two decades: A view from Argentina. In Bank for International Settlements (Ed.), *Central banking in the Americas: Lessons from two decades* (BIS Papers No. 127, pp. 21–39). Bank for International Settlements. https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap143_c.pdf
13. *Argentina - Tightens its foreign exchange regime | Investment Policy Monitor | UNCTAD Investment Policy Hub*. (б. д.). Home | UNCTAD Investment Policy Hub. <https://investmentpolicy.unctad.org/investment-policy-monitor/measures/3452/argentina-tightens-its-foreign-exchange-regime>
14. *Argentina Inflation Rate*. (б. д.). TRADING ECONOMICS | 20 million INDICATORS FROM 196 COUNTRIES. <https://tradingeconomics.com/argentina/inflation-cpi>
15. *Argentina Pais Tax Modification*. (б. д.). International Trade Administration | Trade.gov. <https://www.trade.gov/market-intelligence/argentina-pais-tax-modification>
16. *Argentina: refund of taxes for expenses abroad and purchase of foreign currency for 2023 has started – Englobally Latinoamérica. Englobally Latinoamérica*. (б. д.). <https://engloballylatam.com/argentina-refund-of-taxes-for-expenses-abroad-and-purchase-of-foreign-currency-for-2023-has-started/>
17. *Argentina Inflation Rate*. (б. д.). TRADING ECONOMICS | 20 million INDICATORS FROM 196 COUNTRIES. <https://tradingeconomics.com/argentina/inflation-cpi>
18. *Form 20-F PETROBRAS ARGENTINA S.A. U.S. Securities and Exchange Commission*. (б. д.). <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1449877/000119312514159779/d714879d20f.htm>
19. *Argentina unveils third 'soybean dollar' program to boost farmer sales*. (б. д.). S&P Global Commodity Insights. <https://www.spglobal.com/commodity-insights/en/news-research/latest-news/agriculture/040523-argentina-unveils-third-soybean-dollar-program-to-boost-farmer-sales>
20. Grainger J. 'Blue dollar' hits 1,000 – pre-election jitters send peso to new lows. *Buenos Aires Times*. Retrieved from: <https://www.batimes.com.ar/news/economy/blue-dollar-hits-1000-pre-election-jitters-send-peso-to-new-lows.phtml>
21. Svitlana, Z. (n.d.). NBU vytrachaie maizhe \$1 mlrd shchotyzhnia, shchob zberehty dovoiennyi kurs dolara. Koly vin mozhe vidmovytysia vid fiksovanoho kursu [The NBU spends almost \$1 billion weekly to maintain the pre-war dollar exchange rate. When it may abandon the fixed rate]. *Forbes Ukraine*. Retrieved from <https://forbes.ua/inside/nbu-vitrachae-mayzhe-1-mlrd-shchytizhnyia-shchob-zberehti-dovoenniy-kurs-dolara-koli-vin-mozhe-vidmovitisia-vid-fiksovanogo-kursu-22062022-6733>
22. Simauchi K., Tobias M., Doll I. O. Argentina's Milei Devalues Peso by 54% in First Batch of Shock Measures. *Bloomberg.com*. Retrieved from: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-12-12/argentina-s-milei-devalues-peso-by-54-in-first-batch-of-shock-measures>
23. ARGENTINA. *International Monetary Fund | IMF*. Retrieved from: <https://www.imf.org/en/-/media/files/publications/cr/2024/english/1argea2024002.pdf>
24. The Milei Era: The New Customs Regulation in Argentina. *Aerodoc*. Retrieved from: <https://www.aerodoc.com/the-milei-era-the-new-customs-regulation-in-argentina/>
25. Argentina eliminates most remaining Foreign Exchange controls. *Tax News Update: U.S. edition*. Retrieved from: <https://taxnews.ey.com/news/2025-0896-argentina-eliminates-most-remaining-foreign-exchange-controls>
26. Argentine Central Bank allows subscription of BOPREAL Series 4 to pay remaining debts. *EY - Deutschland | Shape the future with confidence*. URL: https://www.ey.com/en_gl/technical/tax-alerts/argentine-central-bank-allows-subscription-of-bopreal-series-4-to-pay-remaining-debts
27. Argentina. *IMF Staff Country Reports*. 2024. Vol. 2024, no. 167. P. 1. URL: <https://doi.org/10.5089/9798400278860.002>
28. S&P Merval Index. S&P Global. URL: <https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/equity/sp-merval-index/#overview>
29. Dudko, V., & Shevchuk, S. (n.d.). Kurs neporozuminnia. Chomu prohramisty buntuiut proty "podviinoho kursu" i chy realni yikh pohrozy [Exchange rate of misunderstanding. Why programmers rebel against the "dual exchange rate" and whether their threats are real]. *Forbes.ua | Biznes, milliardery, novyny, finansy, investysii, kompanii*. Retrieved from <https://forbes.ua/inside/kurs-neporozuminnia-chomu-programisti-buntuyut-proti-podviynogo-kursu-i-chi-realni-ikh-pogrozi-20062022-6664>
30. Ekonomichna pravda. (n.d.-a). Ukraintsi obkhodiat valiutni obmezhennia NBU za dopomohoiu uriadu SShA. Reaktsiia rehuliatora [Ukrainians circumvent NBU currency restrictions with the help of the US government. Regulator's reaction]. Retrieved from <https://epravda.com.ua/finances/valyutni-obmezhennia-nbu-ukrajinci-obhodyat-za-dopomogoyu-ssha-801071/>

31. 7eminar. (n.d.). Broniuvannia, anuliuvannia, krytychnist do 31.03.2025 i vidpovidno do novoi postanovy KМУ [Reservation, cancellation, criticality until 31.03.2025 and in accordance with the new Cabinet of Ministers resolution]. Retrieved from <https://7eminar.ua/news/5421-bronyuvannya-anulyuvannya-kriticnist-do-31032025-i-vidpovidno-do-novoyi-postanovi>

32. Chastka hih-kontraktoriv v IT zrostaie, ale v servisnykh kompaniiakh vony otrymuiut nyzhchu zarplatu, nizh FOPy. Analityka [The share of gig contractors in IT is growing, but in service companies they receive lower salaries than individual entrepreneurs. Analytics]. (n.d.). DOU. Retrieved from <https://dou.ua/lenta/articles/employment-types-in-ukrainian-it/>

33. Zashyrovani miliardy, abo Yak derzhava perestala khvylyuvatys i poliubyla kryptovaliuty – rozsliduvannia DOU [Encrypted billions, or how the state stopped worrying and learned to love cryptocurrencies — DOU investigation]. (n.d.). DOU. Retrieved from <https://dou.ua/lenta/articles/crypto-in-ukraine/>

34. P'iat variantiv, de ukrainets mozhe rozrakhuvat ysia kryptovaliutoiu [5 options where a Ukrainian can pay with cryptocurrency]. (n.d.). dev.ua. Retrieved from <https://dev.ua/blogs/posts/rozrakhuvatys-kryptovaliutoiu-blog>

35. Ekonomichna pravda. (n.d.-b). Yak obiiyti valiutni obmezhenia za dopomohoiu derzhavnoho borhu: retsept vid "Kyivstaru", Kernel ta ICU [How to circumvent currency restrictions with the help of government debt: A recipe from Kyivstar, Kernel and ICU]. Retrieved from <https://epravda.com.ua/finances/yak-velikiy-biznes-obhodit-valyutni-obmezheniya-nbu-807822/>

A. Ya. Sirko, O. V. Yurynets
Lviv Polytechnic National University
Department of Foreign Trade and Customs

IMPACT OF CURRENCY RESTRICTIONS ON THE MANAGEMENT OF ENTERPRISES' FOREIGN ECONOMIC ACTIVITIES

© Sirko A.Ya., Yurynets O.V., 2025

The article examines the impact of the system of currency restrictions introduced under martial law on the management of foreign economic activity of Ukrainian enterprises. The purpose of the work is to analyze the economic consequences of regulatory barriers for enterprises engaged in foreign economic activity, conduct a comparative analysis of Ukraine's currency policy with international experience, and identify mechanisms for adapting business to activities under currency regulation. The theoretical basis comprises legislative and regulatory acts of the National Bank of Ukraine, financial statements of Ukrainian holdings, IMF data, and other analytical materials. It is determined that with the beginning of the full-scale invasion, a significant number of currency restrictions were introduced, which helped to ensure macroeconomic stability in the country, but this also caused significant damage to major exporting businesses due to exchange rate differences and liquidity problems. A comparative analysis of the international experience of currency restrictions using the example of Argentina made it possible to assess their impact in the long term. It has been established that foreign economic restrictions, as a rule, in the short term ensure macroeconomic stability, however, the long-term preservation of strict restrictions leads to structural deformations in the state economy, at the micro level the profitability and efficiency of business activities decreases, while at the macro level the efficiency of traditional monetary policy decreases, the country loses its investment attractiveness and leads to the formation of multiple exchange rates. Business adaptation strategies have been considered, it has been determined that business entities are improving liquidity management models using alternative financial instruments, such as bonds, foreign securities and, partially, crypto assets. There has also been a change in the employment structure of the population, to minimize regulatory and personnel risks under martial law. It has been concluded that, provided that the necessary macroeconomic indicators are achieved, a gradual liberalization of currency restrictions is necessary.

Keywords: currency restrictions, foreign economic activity, currency risk management, exporters, exchange rate, currency regulation, capital movement, National Bank of Ukraine, liquidity management, inflation.