

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-44-114>

УДК 336.1:336.7

ДОЛАРИЗАЦІЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ

DOLLARIZATION OF THE FINANCIAL MARKET OF UKRAINE IN THE CONDITIONS OF WAR

Смоляк Віктор Анатолійовичкандидат економічних наук, доцент,
Харківський національний економічний університет імені Семена Кузнеця
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7135-4362>**Сойма Світлана Юріївна**кандидат економічних наук,
ДВНЗ «Ужгородський національний університет»
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1732-8227>**Smoliak Viktor**

Simon Kuznets Kharkiv National University of Economics

Soyma Svitlana

State University «Uzhhorod National University»

Стаття присвячена проблемі доларизації фінансового ринку України в умовах воєнного стану. Актуальність дослідження зумовлена негативними наслідками, спричиненими високим рівнем доларизації для монетарної політики та економіки країни. Мета статті – показати особливості доларизації фінансового ринку України в умовах воєнного стану та розглянути напрями вирішення цієї проблеми. Для досягнення мети в процесі дослідження було вирішено низку завдань: визначено поняття та форми доларизації; проаналізовано стан та особливості доларизації в умовах війни; запропоновано заходи щодо стабілізації доларизації фінансового ринку до прийняттого рівня. В процесі дослідження використані загальнонаукові методи пізнання: метод критичного аналізу, синтезу, індукції та дедукції. За результатами дослідження встановлено, що доларизація – це економічний феномен, при якому кошти інших держав замінюють функції національної валюти. Основними формами доларизації є доларизація розрахунків, реальна та фінансова доларизація. На фоні знецінення гривні та намагання населення й бізнесу зберегти свої заощадження, доларизація реального ринку суттєво зросла. Разом з тим, через зменшення активності банківського сектору відбувається зниження рівня доларизації фінансового ринку. З метою покращення ситуації на реальному ринку рекомендується підвищити ставку дохідності у гривні за ОВДП. Державі необхідно повернутися до активної валютної політики, а Національному банку України – змінити бізнес-стратегії у відповідності до воєнного часу та переглянути політику визнання кредитного ризику, що дозволить швидше реагувати на зміни у військовому, політичному та економічному середовищі. Практичне значення дослідження полягає в можливості застосування отриманих результатів органами державної влади для розроблення заходів щодо стабілізації рівня доларизації фінансового ринку України в умовах російсько-української війни.

Ключові слова: доларизація, фінансовий ринок, економічна політика, банківське кредитування, інфляція, кредитні ризики.

The article is devoted to the problem of dollarization of the financial market of Ukraine under martial law. The relevance of the study is due to the negative consequences caused by the high level of dollarization for the monetary policy and economy of the country. The purpose of the article is to show the peculiarities of the dollarization of the financial market of Ukraine in the conditions of war and to consider directions for solving this problem. To achieve this goal, the study solved a number of tasks: defined the concept and forms of dollarization, analyzed the state and peculiarities of dollarization in the conditions of war, proposed measures to stabilize the dollarization of the financial market to an acceptable level. The study used general scientific methods of cognition: the method of critical analysis, synthesis, induction and deduction. The study found that dollarization is an economic phenomenon in which the funds of other countries replace the functions of the national currency. The main forms of dollarization are dollarization of payments, real and financial dollarization. Against the background of hryvnia depreciation and

the attempts of the population and business to preserve their savings, dollarization of the real market has increased significantly. At the same time, due to the reduced activity of the banking sector, the level of dollarization of the financial market is decreasing. In order to improve the situation in the real market, it is recommended to increase the yield rate in hryvnia on domestic government bonds. The state needs to return to an active foreign exchange policy, and the National Bank of Ukraine – to change business strategies in accordance with wartime and to revise the policy of credit risk recognition, which will allow to respond more quickly to changes in the military, political and economic environment. The practical significance of the study lies in the possibility of applying the results obtained by public authorities to develop measures to stabilize the level of dollarization of the financial market of Ukraine in the context of the Russian-Ukrainian war.

Keywords: dollarization, financial market, economic policy, bank lending, inflation, credit risks.

Постановка проблеми. В зв'язку з російським вторгненням, економіка України зіткнулась з безпрецедентними викликами. З метою уникнення паніки та стабілізації ситуації фінансова система була переведена з ринкових засад управління на так званий «ручний режим». Однак в умовах поступового відновлення економіки відчутними стають дестабілізуючі ефекти «ручного управління». Для повернення до ринкових засад функціонування та традиційних монетарних інструментів необхідно перейти до прийнятого дефіциту бюджету з ринковими джерелами фінансування. «Ручний» режим управління доцільний лише в тих умовах, коли в поведінці громадян та організацій переважають базові потреби. Запровадження такого режиму має тимчасовий успіх, однак має низку негативних сторін, серед яких необхідно відзначити жорсткі валютні обмеження, обмеження на вільний переказ капіталу та зняття коштів, фіксація обмінного курсу гривні та зниження податків, перекриття яких відбувається за рахунок емісії Національного Банку України, міжнародних позик та грантів.

Попри складну ситуацію, економіка України поступово відновлюється та пристосовується до нових умов. Психологічний шок громадян та бізнесу заміщується економічною логікою та намаганням збільшити прибутки.

Економічна політика повинна враховувати зміни, які відбулися в психології громадян та бізнесу. Враховуючи негативні наслідки «ручного» управління економікою, існує гостра необхідність в переході до більш ринкових механізмів. Так, на сьогоднішній день фінансовий ринок зіткнувся з проблемою доларизації та виведення заощаджень з фінансової системи. Низька дохідність депозитів та облігацій внутрішніх державних позик (ОВДП) порівняно з інфляцією призвела до знецінення гривневих заощаджень. З метою збереження цих заощаджень громадяни змушені виводити їх з фінансової системи та обмінювати на готівку [1].

Доларизація фінансового ринку України призводить до переходу фінансових операцій в тінь. Для населення купівля доларів стає єдиним доступним способом зберегти заощадження. Що стосується бізнесу, то найчастіше він використовує валюту в якості платіжного засобу. Більшість громадян України довіряє національній валюті США, а не гривні, однак стабільність долара в умовах війни також знаходиться під питанням [2].

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання доларизації фінансового сектору є широко досліджуваним у науковій літературі, що пов'язано із не менш як трьохразовим загостренням проблеми впродовж останніх 20 років. Це питання висвітлюється в роботах багатьох науковців: Шевченка К. [1], Швайки М. [2], Данилишина Б. [7], Гордійчука Д. [8], Сніжко О. [9], Павлиша О. [10]. Водночас особливостям доларизації фінансового ринку в умовах російсько-української війни на сьогоднішній день не є достатньо описаними у науковій літературі попри значну кількість експертних досліджень та публікацій у діловій періодиці.

Формулювання цілей статті: мета дослідження – показати особливості доларизації фінансового ринку України в умовах воєнного стану та розглянути напрями вирішення цієї проблеми.

Виклад основного матеріалу дослідження. Економічний феномен, при якому кошти інших держав замінюють функції національної валюти, називається «доларизація». Термін «доларизація» застосовується не лише стосовно використання долара США замість національної валюти, але й для всіх іноземних валют, що витісняють національні кошти. Доларизація притаманна фінансовим ринкам, які розвиваються. В основі виникнення цього економічного феномену лежать високі ризики, пов'язані з девальвацією національної валюти та інфляцією. В зв'язку з цими ризиками економічні агенти шукають альтернативну валюту. Таким чином, доларизація –

це альтернатива слабким грошам без належного рівня забезпечення. Виділяють декілька форм доларизації (рис. 1).

Наведені на рис. 1 форми доларизації можуть бути взаємопов'язаними, коли реальна доларизація зумовлює фінансову. Однак частіше форми доларизації існують окремо одна від одної. В такому разі фінансова доларизація значно перевищує реальну або навпаки. Ключовою проблемою фінансового та реального ринків є фінансова долари-

зація, тому фокус нашого дослідження спрямований саме на неї [4].

Доларизація фінансового ринку є досить широким поняттям. В країнах, що розвиваються, банківські установи є найбільш прозорими з точки зору звітності фінансовими посередниками. Саме тому дослідження зосереджується на особливостях доларизації, яка відбувається в банківському секторі. Структура доларизації банківського сектору представлена на рис. 2.

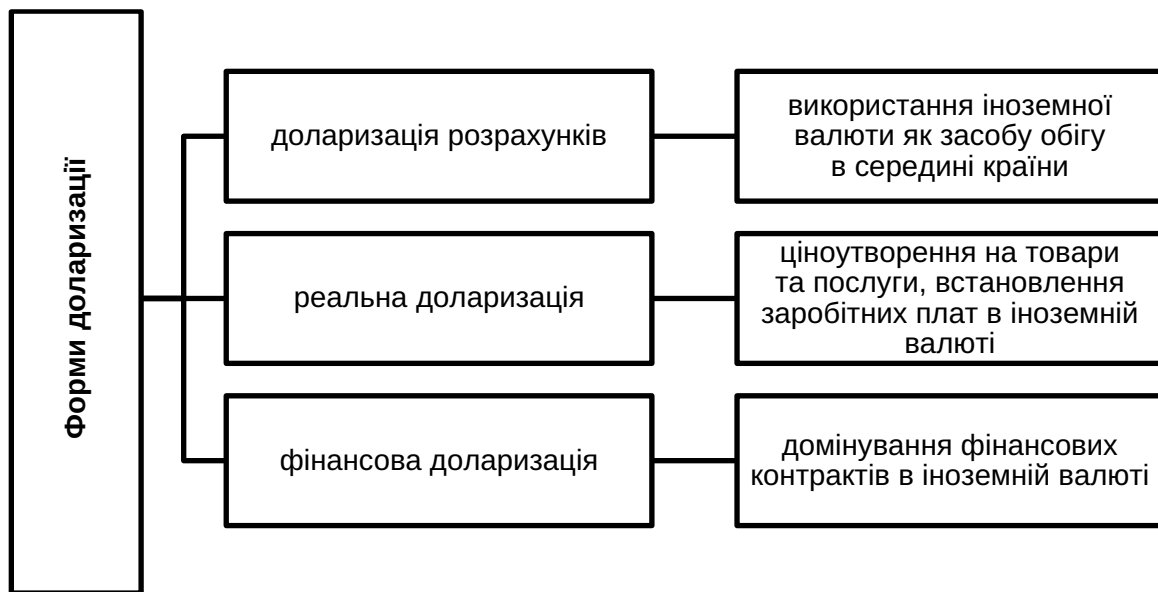


Рис. 1. Форми доларизації [3]

Джерело: систематизовано авторами



Рис. 2. Структура доларизації банківського сектору [3]

Джерело: систематизовано авторами

Переважання кредитів в активах та депозитів в зобов'язаннях спостерігається в банківських установах держав з ринками, що розвиваються. Що стосується інших активів чи зобов'язань, то вони представлені меншою мірою. В зв'язку з цим дослідження акцентується на депозитній доларизації та доларизації кредитів [5].

В останні роки спостерігається зниження рівня доларизації балансів банківських установ, про що свідчать дані, наведені на рис. 3.

Зниження рівня доларизації балансів банків обумовлене низькою волатильністю курсу гривні та відносно помірним рівнем інфляції. Завдяки цьому знизилась ставка за гривневими кредитами та спреди зі ставками за валютними кредитами. Відповідно, відбулося зростання попиту на кредити в гривнях та зниження попиту на кредити в іноземній валюті. Високого попиту на валютні кредити не спостерігалось і з боку позичальників. Переважно, їх отримували підприємства зі співмірними валютними надходженнями. Варто зазначити, що діючим законодавством України забороняється надання кредитів в іноземній валюті фізичним особам. В зв'язку з цим з початком війни скорочення частки валютних кредитів в чистому портфелі сягнуло 30%.

За результатами звіту про фінансову стабільність можна побачити, що рівень доларизації чистого кредитного портфелю зменшився по всіх банках, крім банків з іноземним капіталом. Що стосується державних банків-

ських організацій, у тому числі Приватбанку, то тут спостерігається стрімке зниження рівня доларизації кредитного портфеля.

Необхідно відзначити зниження попиту банків на валютні депозити, що обумовлено стриманим попитом на кредити в іноземній валюті та низькою дохідністю інших валютних активів. Встановлюючи низькі, а часто майже нульові відсоткові ставки, банківські установи знеохотили вкладення в іноземній валюті. Відповідно, на початку лютого 2022 року частка валютних депозитів склала всього 36% [6]. Не дивлячись на це, попит на іноземну валюту з боку клієнтів банківських установ переважає над пропозицією. Про це свідчить збільшення кількості клієнтських операцій банків з продажу (на 6%) та купівлі іноземної (на 2%) валюти в липні 2022 року. Відповідно, дещо скоротився чистий продаж іноземної валюти. Однак, Національний банк, як і раніше, продає близько 1 млрд дол. за тиждень. Безготівковий долар США купується в банківських установах за офіційним курсом, а продається банками за курсом, підвищеним на 1%.

Станом на 1 липня 2022 року зафіксовано скорочення міжнародних резервів Національного банку України до 22,8 млрд дол. Тільки в червні 2022 року міжнародні резерви скоротилися на 2,3 млрд дол. Таке скорочення відбулося за рахунок продажу НБУ іноземної валюти на ринку (4 млрд дол.) та здійснення платежів з обслуговування та погашення

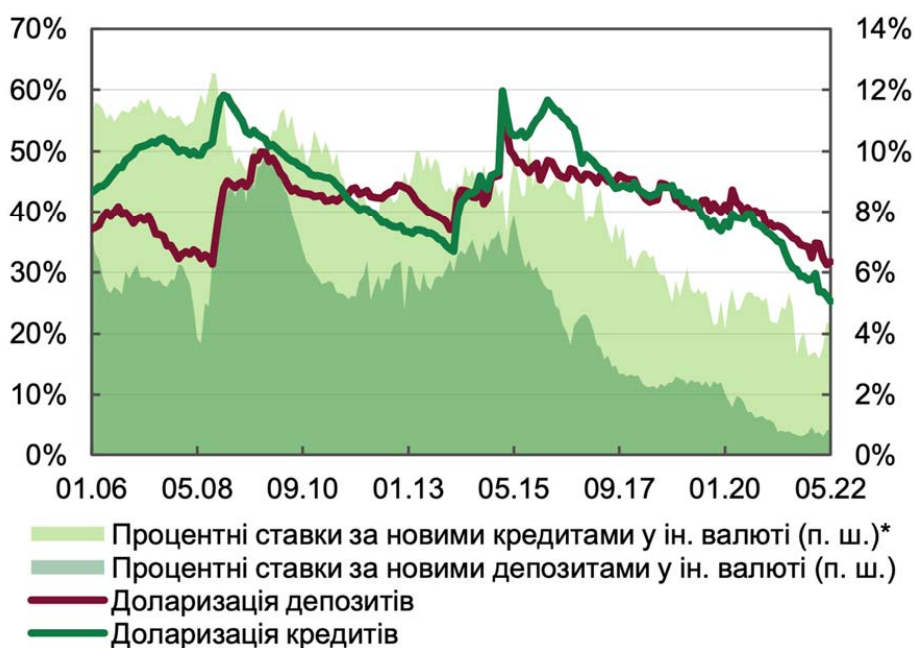


Рис. 3. Частка валютних кредитів та депозитів [6]

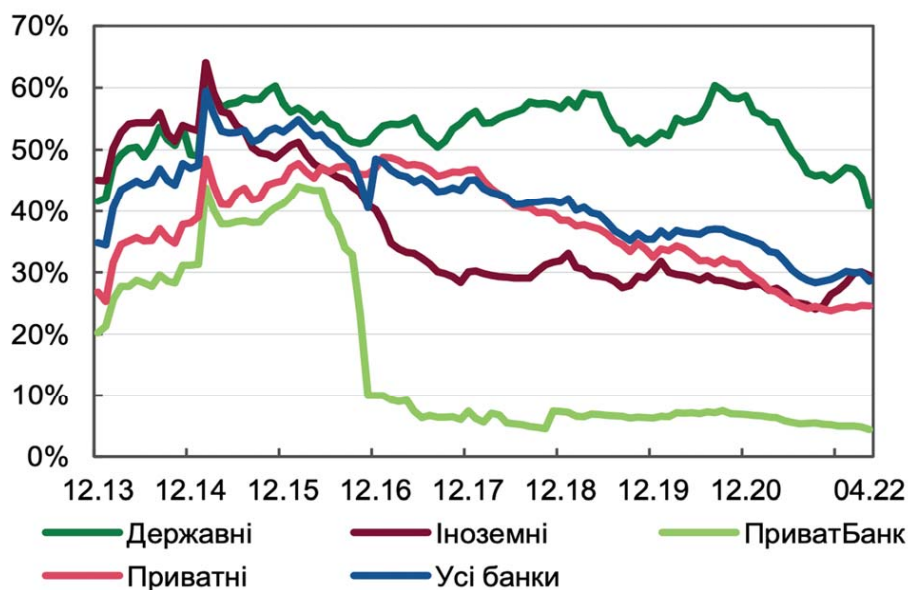


Рис. 4. Рівень доларизації чистого кредитного портфеля за групами банків [6]

державного боргу (0,8 млрд дол.). Валютні надходження на рахунки українського уряду в Національному банку України, які склали близько 2,8 млрд дол., сприяли зростанню міжнародних резервів. Світовий банк виділив 967,4 млн дол., Уряд Канади – 779,0 млн дол., Агенція з міжнародного співробітництва Японії – 479,4 млн дол. Від розміщення ОВДП надійшло ще 354, 2 млн дол. [7].

Російсько-українська війна негативно вплинула на банківське кредитування економіки. Кредитування реальної економіки скоротилося на 5% (55 млрд грн.), а позики Уряду в ОВДП – на 2% (11 млрд грн). Слід зазначити, що загальне банківське кредитування економіки скоротилося на фоні заохочуваного державою значного росту пільгових кредитів. Станом на 11 липня 2022 року обсяг пільгових кредитів сягнув 130 млрд грн.

Разом з тим, спостерігається збільшення вкладень банківських установ в депозитні сертифікати Національного банку України, яке відбувається на фоні зниження їх кредитної активності. З початку війни обсяг таких вкладень зріс на 100 млрд грн. Згідно з прогнозами, до кінця року українські банки отримають близько 28 млрд грн. процентних доходів за депозитними сертифікатами Національного банку України.

В зв'язку зі зростанням обсягів продажу іноземної валюти на внутрішньому ринку, скорочення чистих зовнішніх активів НБУ склало 18%. Щомісячний обсяг продажу іноземної валюти Національним банком України

перевищує річні обсяги в довоєнний період. Це обумовлено збільшенням потреб економіки в імпорті на фоні проблем, які виникають з експортними поставками. Для скорочення валових міжнародних резервів потрібна зовнішня допомога. Однак на сьогоднішній день вона є недостатньою.

За час війни зафіксовано зростання депозитів банківської системи на 9%, що на 14,1% нижче темпів приросту інфляції. Монетарний трансмісійний механізм не дає бажаного результату на ринку депозитів. Депозитні ставки банківських установ закладами населення збільшилися всього лише на 0,7 відс.п. за місяць після підвищення облікової ставки на 15 відс.п. В зв'язку з обмеженнями зовнішньоторговельної діяльності українських підприємств, відбулося незначне скорочення рівня доларизації грошової маси МЗ (з 24% в кінці лютого 2022 року до 22% станом на 1 липня 2022 року) [7].

Враховуючи вищезазначене, можна зробити висновок про значні втрати власників заощаджень в національній валюті, зумовлені низькою дохідністю депозитів банківських установ та ОВДП порівняно з інфляцією. Єдиним варіантом збереження заощаджень для громадян залишається їх виведення з фінансової системи та обмін на готівкову валюту.

Вирішення даної проблеми потребує підвищення ставки дохідності за гривневими облігаціями внутрішніх державних позик [8]. Завдяки цьому зростуть відсотки за депози-

тами. Поточні (19,25%) на прогнозовані (20%) темпи зростання споживчих цін є важливим орієнтиром для досягнення необхідного рівня дохідності. Прийняття такого рішення сприятиме зниженню перетікання гривні на валютний ринок та зменшенню девальваційного тиску [1].

Показники інфляції є не менш важливим орієнтиром для необхідної дохідності [8]. Станом на 1 квітня 2022 року річна інфляція сягнула близько 16,4%. В травні вона пришвидшилася на 17%. Згідно з прогнозами, до кінця 2022 року очікується, що інфляція перевищить 20%. Центральні банки США, Великобританії, Чехії та Польщі підвищують ключові ставки. В останні місяці в усьому світі спостерігається зростання дохідності державних цінних паперів, що пояснюється реакцією на перманентне прискорення інфляційних процесів, уповільнення стабілізації державних фінансів та зростання геополітичних ризиків. При цьому, мова йде про країни, в яких немає війни [1].

Існує висока ймовірність того, що після війни Національний банк України повернеться до активної відсоткової політики та сфокусує її на підтримці обмінного курсу. В таких умовах дохідності за облігаціями внутрішніх державних позик повинні реагувати на зміни облікової ставки, адже на сьогоднішній день це найважливіша ланка монетарної трансмісії. При відсутності адекватної реакції ставок ОВДП управління рішеннями банківських установ, організацій та громадян стосовно вибору валюти для збереження своїх коштів, є достатньо проблематичним [1].

Основною рекомендацією НБУ щодо вдосконалення банківського сектору є необхідність своєчасного визначення кредитного ризику та реструктуризація. Повинні бути вдосконаленні підходи банківських та інших кредитних установ щодо оцінки очікуваних кредитних збитків за МСФЗ 9 для того, щоб вони відповідали глибині поточної кризи. Ще однією важливою рекомендацією НБУ є необхідність дотримання банками принципів оцінки кредитного ризику за пруденційними нормативами.

Національний банк України відновлює окремі вимоги до оцінки кредитного ризику, які були призупинені з початком російсько-української війни. В подальшому якість кредитів на невеликі суми визначатиметься своєчасністю обслуговування клієнтів. Разом з тим, детального аналізу потребуватиме фінансовий стан позичальників, які мають проблеми

з поверненням кредитних коштів незважаючи на значно менший обсяг інформації про таких позичальників. За результатами оцінки фінансового стану клієнта, банк або інша кредитна установа може запропонувати йому реструктуризацію боргу.

Бізнес-моделі фінансових установ повинні бути пристосовані до кризових умов. За потреби, вони мають швидко коригуватися. При цьому повинні враховуватися кредитні та операційні ризики. Підтримка операційної дохідності та скорочення кредитних збитків мінімізує наслідки кризи. Бізнес-плани повинні бути побудовані з урахуванням зміни ринкових умов в найближчий період. Крім цього, фінансовим установам рекомендується:

- неухильне дотримання вимог, встановлених Національним банком України, в умовах воєнного стану. Насамперед мова йде про вимоги щодо валютного контролю та санкційного законодавства;
- посилення фінансового моніторингу;
- своєчасне надання інформації Національному банку України про порушення вимог до ліквідності чи капіталу, а також про можливі ризики такого порушення;
- підтримання актуальності планів відновлення діяльності та планів безперервної діяльності;
- удосконалення системи кіберзахисту [6].

На сьогоднішній день можна говорити про чітку закономірність, коли загострення війни підвищує рівень реальної доларизації країни на фоні зниження рівня доларизації банківського сектору, зумовленого зменшенням його активності. Причиною такої ситуації, на думку експертів, є високий рівень інфляції, намагання банків уникнути валютного ризику, зниження трансакційних витрат, обмеження ризику платоспроможності та ліквідності [9, с. 49]. З одного боку, доларизація спрямована на збереження заощаджень населення в умовах війни. Разом з тим, вона робить залежною національну економіку України від економіки США та інших розвинених країн. З іншого боку, доларизація сприяє зміцненню міжнародних зв'язків та стимулює економічну співпрацю нашої держави зі світом.

Враховуючи вищезазначене, можна зробити висновок, що доларизація – це наслідок орієнтування фінансової системи нашої держави на підтримку Збройних Сил України. Для запобігання інфляційним процесам, знецінення національної валюти на зменшення залежності української економіки від міжнародної підтримки, НБУ доведеться поверну-

тися до активної відсоткової ставки та сфокусувати увагу на підтримці обмінного курсу з метою його стабілізації.

Висновки. Аналіз доларизації фінансового ринку України в умовах російсько-української війни показав, що доларизація реального ринку суттєво зросла на фоні знецінення національної валюти з метою збереження заощаджень населення та бізнесу. Що стосується рівня доларизації фінансового ринку, то він зазнає ще більшого зниження через зменшення активності банківського сектору, що пов'язано зі зниженням фінансування економіки та одночасно її направлення на підтримку збройних сил України в російсько-українській війні. З метою покращення ситуації в реальному ринку експерти пропонують підвищити

ставку дохідності у гривні за ОВДП, що дозволить збільшити інвестиції населення не в долар, а в закупівлю державних облігацій внутрішніх позик. В умовах війни держава не може вплинути на інфляційні процеси, оскільки вони спричинені не тільки військовим загостренням між Україною та Росією, однак і загальними тенденціями збільшення інфляції у розвинених країнах. При цьому державі необхідно буде повернутися до активної валютної політики. Що стосується регулювання фінансового сектору, Національним банком рекомендовано змінити бізнес-стратегії у відповідності до воєнного часу, а також змінити політику визнання кредитного ризику, що дозволить швидше реагувати на зміни у військовому, політичному та економічному середовищі.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Шевченко К. Фінансово-економічна політика за воєнного часу. Кадровий експерт. 2022. URL: <https://profpressa.com/news/irino-proponuii-rozmistiti>.
2. Швайка М. Американський долар – головний винуватець провокатор фінансової кризи. *Журнал Верховної ради України «Віче»*. 2009. № 1–2. С. 3–6.
3. Ize A., Parrado E. Real Dollarization, Financial Dollarization, and Monetary Policy. *Central Bank of Chile, Working Paper*. 2006. № 375. URL: <https://ideas.repec.org/p/chb/bcchwp/375.html>.
4. Basso H., Calvo-Gonzalez O., Jurgilas M. Financial Dollarization: The Role of Banks and Interest Rates. *ECB Working Paper Series*. 2007. № 748 (May). 74 p.
5. Neanidis K., Savva C. Financial dollarization: Short-run determinants in transition economies. *Journal of Banking & Finance*. 2009. Vol. 33(10). P. 1860–1873.
6. Звіт про фінансову стабільність. НБУ. 2022 (червень). URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2022-H1.pdf?v=4.
7. Данилишин Б. Випробування війною: ситуації в економіці та на фінансових ринках України. Lb.ua. 2022 (червень). URL: https://lb.ua/blog/bogdan_danylysyn/523177_viprobuvannya_viynoyu_situatsii.html.
8. Гордійчук Д. НБУ очікує інфляцію у 17% у травні і вважає, що ставки за облігаціями треба підвищувати. *Epravda*. 2022. URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2022/05/30/687623>.
9. Сніжко О., Зикова О. Структура доларизації у контексті глобалізації. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Міжнародні відносини*. 2014. № 1 (42). С. 45–50. URL: <http://journals.iir.kiev.ua/index.php/knu/article/download/2731/2435>.
10. Павлиш О. Мінфін залучив від розміщення військових ОВДП 1,2 мільярда: максимальну ставку підняли до 19,25%. *Epravda*. 2022. URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2022/11/22/694119>.

REFERENCES:

1. Shevchenko K. (2022) Finansovo-ekonomichna polityka za voyennoho chasu [Financial and economic policy during wartime]. *Kadrovyy ekspert*. Available at: <https://profpressa.com/news/irino-proponuii-rozmistiti>. (in Ukrainian)
2. Shvayka M. (2009) Amerykans'kyu dolar — holovnyy vynuvatets' provokator finansovoyi kryzy [The American dollar is the main culprit and provocateur of the financial crisis]. *Zhurnal verkhovnoyi rady Ukrayiny «Viche»*, 1–2, 3–6. (in Ukrainian)
3. Ize A., Parrado E. (2006) Real Dollarization, Financial Dollarization, and Monetary Policy. *Central Bank of Chile, Working Paper*, 375. Available at: <https://ideas.repec.org/p/chb/bcchwp/375.html>.
4. Basso H., Calvo-Gonzalez O., Jurgilas M. (2007) Financial Dollarization: The Role of Banks and Interest Rates. *ECB Working Paper Series*, 748 (May), 74.
5. Neanidis K., Savva C. (2009) Financial dollarization: Short-run determinants in transition economies. *Journal of Banking & Finance*, 33 (10), 1860–1873.

6. Zvit pro finansovu stabil'nist' (2022) [Report on financial stability]. Available at: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2022-H1.pdf?v=4. (in Ukrainian)
7. Danylyshyn B. (2022) Vyprobuvannya viynoyu: sytuatsiyi v ekonomitsi ta na finansovykh rynkakh Ukrayiny [Testing by war: situations in the economy and financial markets of Ukraine]. Available at: https://lb.ua/blog/bogdan_danylyshyn/523177_viprobuvannya_viynoyu_situatsii.html. (in Ukrainian)
8. Hordiychuk D. (2022) NBU ochikuye inflyatsiyu u 17% u travni i vvazhaye, shcho stavky za oblihatyamy treba pidvyshchuvaty [NBU expects inflation of 17% in May and believes that bond rates should be increased]. Available at: <https://www.epravda.com.ua/news/2022/05/30/687623>. (in Ukrainian)
9. Snizhko O., Zykova O. (2014) Struktura dolaryzatsii u konteksti hlobalizatsiii [The structure of dollarization in the context of globalization]. *Visnyk Kyivs'koho natsional'noho universytetu imeni Tarasa Shevchenka. Mizhnarodni vidnosyny*, 1 (42), 45–50. Available at: <http://journals.iir.kiev.ua/index.php/knu/article/download/2731/2435>. (in Ukrainian)
10. Pavlysh O. (2022) Minfin zaluchyv vid rozmishchennya viys'kovykh OVDP 1,2 mil'yarda: maksimal'nu stavku pidnyaly do 19,25% [The Ministry of Finance attracted 1.2 billion from the placement of military government bonds: the maximum rate was raised to 19.25%]. Available at: <https://www.epravda.com.ua/news/2022/11/22/694119>. (in Ukrainian)