https://journal.eae.com.ua
ISSN *2617-8648* **European scientific journal of Economic and Financial innovation**
№3(21) 2026

DOI: http://doi.org/10.32750/2026-0350

УДК 334.72
JEL Classification: F01, F15, F20, F29, O10

Лось Віта Олексіївна
кандидат економічних наук, доцент
доцент кафедри міжнародної економіки
Київський столичний університет імені Бориса Грінченка
Київ, Україна
ORCID ID: 0000-0002-7932-5232
e-mail: v.los@kubg.edu.ua

Вівсяніцька Ольга Олександрівна
здобувачка першого (бакалаврського) рівня вищої освіти
Київський столичний університет імені Бориса Грінченка
Київ, Україна
ORCID ID: 0009-0006-8686-6471
e-mail: oovivsianitska.feu23@kubg.edu.ua

ІННОВАЦІЙНА ТРАНСФОРМАЦІЯ РИНКУ ОБЛІГАЦІЙ ВНУТРІШНЬОЇ ДЕРЖАВНОЇ ПОЗИКИ ЯК ІНСТРУМЕНТУ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ УКРАЇНИ

Анотація. У статті досліджено особливості інноваційної трансформації ринку облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) як інструменту забезпечення фінансової стійкості України в умовах воєнного стану. Розкрито економічну сутність ОВДП, визначено їх роль у фінансуванні дефіциту державного бюджету, підтриманні макрофінансової стабільності, розвитку внутрішнього фінансового ринку та зміцненні боргової безпеки держави. Проаналізовано інституційне середовище функціонування ринку державних облігацій, охарактеризовано роль Міністерства фінансів України, Національного банку України та первинних дилерів у забезпеченні ефективного механізму внутрішніх державних запозичень. Особливу увагу приділено трансформації ринку ОВДП після початку повномасштабної війни, запровадженню військових облігацій, цифровізації процесів їх розміщення та впровадженню інноваційних механізмів управління державним боргом. У роботі проведено аналіз розвитку ринку ОВДП у 2022–2025 роках на основі дослідження динаміки обсягів розміщення облігацій, структури їх власників та ролі внутрішніх державних запозичень у фінансуванні бюджетного дефіциту. Узагальнено міжнародний досвід використання державних облігацій у кризових умовах на прикладі США, Великої Британії та Ізраїлю. Для кількісної оцінки впливу ОВДП на фінансову стійкість держави застосовано регресійний аналіз, який дозволив визначити взаємозв'язок між обсягами внутрішніх державних запозичень та ключовими макроекономічними показниками. Результати дослідження підтверджують, що розвиток ринку ОВДП сприяє підвищенню ефективності управління державним боргом, розширенню можливостей фінансування державного бюджету за рахунок внутрішніх ресурсів, зниженню залежності від зовнішніх запозичень та зміцненню фінансової стійкості України. Практичне значення роботи полягає в обґрунтуванні напрямів подальшого розвитку ринку ОВДП на основі цифровізації, розширення інвесторської бази та вдосконалення механізмів функціонування ринку державних цінних паперів.

Ключові слова: облігації внутрішньої державної позики; фінансова стійкість; державний борг; внутрішні державні запозичення; інноваційна трансформація; регресійний аналіз; цифровізація.

ВСТУП

В умовах воєнного стану економіка України зазнала глибоких трансформацій, що супроводжуються різким зростанням державних видатків, передусім на оборону, соціальну підтримку та відновлення інфраструктури. За таких умов ключовим завданням державної фінансової політики є забезпечення безперервного фінансування бюджетних потреб та підтримання макрофінансової стабільності.

© В. О. Лось, О. О. Вівсянівська, 2026

Одним із основних інструментів мобілізації фінансових ресурсів виступають облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), які дозволяють акумулювати внутрішні ресурси та зменшувати залежність від зовнішніх джерел фінансування. У період повномасштабної війни їх роль суттєво трансформувалася — від інструменту планового боргового фінансування до ключового механізму забезпечення фінансової стійкості держави. Водночас така трансформація супроводжується структурними змінами ринку, зростанням боргового навантаження та підвищенням ризиків, що обумовлює необхідність поглибленого кількісного аналізу ефективності використання ОВДП як інструменту макрофінансової стабілізації.

Постановка проблеми. В умовах повномасштабної війни ОВДП набули стратегічного значення як ключовий інструмент фінансування дефіциту державного бюджету та забезпечення фінансової стійкості України. Водночас суттєве зростання обсягів внутрішніх державних запозичень актуалізує питання оцінки їх впливу на макрофінансову стабільність, інфляційні процеси, ліквідність банківської системи та структуру державного боргу. У зв'язку з цим особливого значення набуває визначення характеру та сили впливу ринку ОВДП на фінансову стійкість держави в умовах воєнного стану. У дослідженні висунуто гіпотезу, що трансформація ринку ОВДП у 2022–2025 рр. сприяла зміцненню фінансової стійкості України завдяки активному використанню внутрішніх джерел фінансування, однак одночасно зумовила посилення залежності від внутрішнього боргового ринку та зростання концентраційних ризиків. Перевірка цієї гіпотези здійснюється шляхом комплексного аналізу розвитку ринку ОВДП з застосування економетричних методів дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні засади функціонування державних цінних паперів та їх роль у фінансовій системі досліджено у працях М. Данилюка, який розкриває сутність державних облігацій та їх функціональне призначення на фінансовому ринку. А також обґрунтовує їх значення як інструменту мобілізації фінансових ресурсів та забезпечення фінансування державних потреб [1].

Значний внесок у дослідження розвитку ринку ОВДП в Україні зробила У. Ватаманюк-Зелінська, яка аналізує особливості функціонування внутрішнього ринку державних облігацій, динаміку його розвитку та роль у забезпеченні бюджетного фінансування. У її роботах підкреслюється значення ОВДП як ключового інструменту державного кредиту та складової фінансової політики [2].

Взаємозв'язок банківського та боргового сегментів фінансового ринку в умовах трансформацій розглядають М. Ганцяк та Ю. Вергелюк, акцентуючи увагу на ролі банків як основних інвесторів у державні цінні папери та на впливі цієї взаємодії на фінансову стабільність [3].

Поведінкові аспекти функціонування ринку ОВДП досліджено у роботах І. Лютого та А. Жукова, які аналізують моделі поведінки індивідуальних інвесторів на ринку внутрішніх державних запозичень. Автори обґрунтовують фактори, що впливають на інвестиційні рішення, зокрема рівень дохідності, ризики та макроекономічні умови [4].

Пирог В. та Брюховецька І. на основі аналізу структури власників ОВДП довели, що ринок державних боргових цінних паперів залишається переважно інституційним та банківсько-державним, а поширення військових облігацій не є тотожним повноцінному розвитку фондового ринку. Проте дослідники не пропонують конкретних механізмів диверсифікації інвесторської бази та подолання структурної залежності ринку від банківського і державного капіталу [6].

Береславська О.І., Сапальов В.В. та Супрун А.В. на основі аналізу структури власників ОВДП довели, що ринок державних боргових паперів залишається переважно інституційним та банківсько-державним, а поширення військових облігацій не є

тотожним повноцінному розвитку фондового ринку. Проте дослідники не пропонують конкретних механізмів диверсифікації інвесторської бази та подолання структурної залежності ринку від банківського і державного капіталу [6].

Питання цифровізації як складової інноваційної трансформації ринку державних цінних паперів частково висвітлено у роботі О.В. Пернарівського, який обґрунтовує роль цифрових технологій у підвищенні доступності ОВДП для населення в умовах воєнного стану [7].

Незважаючи на значний доробок наведених дослідників, поза увагою науковців залишаються питання диверсифікації інвесторської бази ОВДП, зниження структурної залежності ринку від банківського й державного капіталу, а також формування дієвих механізмів довгострокової мотивації населення до утримання державних цінних паперів в умовах високої інфляції та повоєнної невизначеності.

Метою статті є дослідження характеру та сили впливу ринку ОВДП на фінансову стійкість України в умовах воєнного стану, особливо через їх роль у фінансуванні бюджетного дефіциту, вплив на інфляційні процеси та ліквідність банківської системи.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

ОВДП одним із ключових інструментів фінансової політики держави, що поєднує функції залучення ресурсів і регулювання грошових потоків в економіці. Відповідно до законодавства України, ОВДП належать до державних боргових цінних паперів, які розміщуються з метою мобілізації коштів для фінансування потреб державного бюджету. Їх емісія здійснюється Міністерством фінансів України в межах бюджетного процесу, що забезпечує централізоване управління державними запозиченнями та сприяє підтриманню макрофінансової стабільності.

Економічна сутність ОВДП не обмежується лише функцією фінансування дефіциту бюджету. Вони виступають ефективним механізмом перерозподілу фінансових ресурсів між секторами економіки, дозволяючи акумулювати тимчасово вільні кошти банків, підприємств і населення та спрямовувати їх на фінансування державних видатків. Це забезпечує безперервність виконання державних функцій навіть в умовах обмежених бюджетних надходжень.

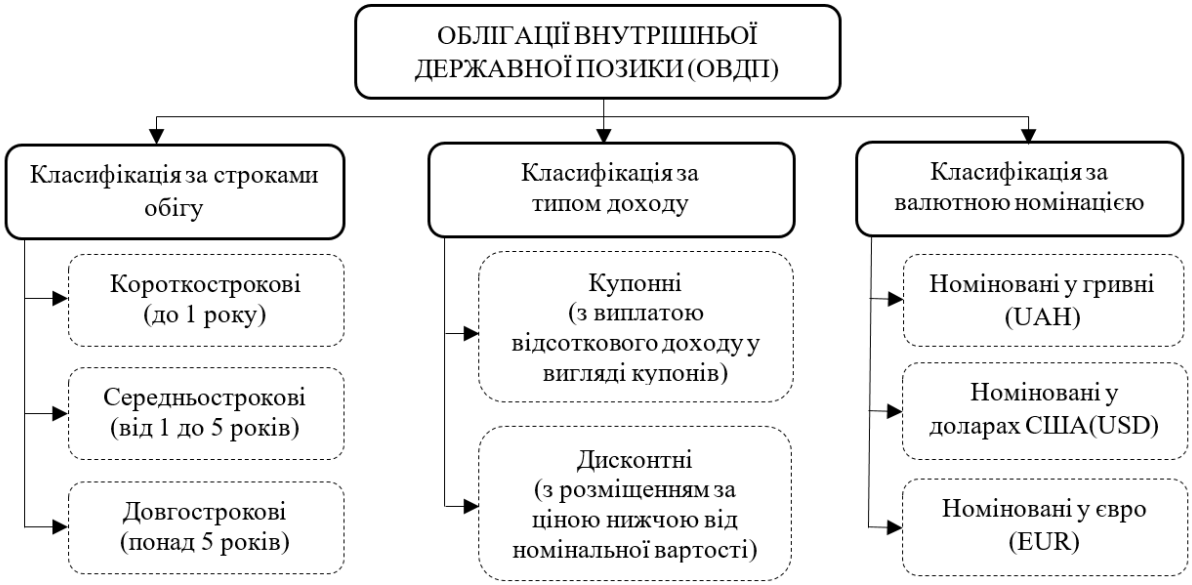


Рис. 1. Класифікація ОВДП

Джерело: складено автором на основі [8]

ОВДП класифікуються за строками обігу: короткострокові (до 1 року), середньострокові (від 1 до 5 років) та довгострокові (понад 5 років); за типом доходу (купонні та дисконтні), а також за валютною номінацією. В сучасних умовах особливого значення набули військові облігації, запроваджені у 2022 році як інструмент фінансування потреб сектору безпеки й оборони. Їх специфіка полягає у чітко визначеному цільовому призначенні та можливості залучення широкого кола інвесторів, включаючи населення. Станом на початок 2026 року їх портфель перевищив 131,6 млрд грн, що свідчить про їх вагому роль у структурі внутрішніх запозичень [8].

Упродовж 2022–2024 років ОВДП стали одним із ключових джерел фінансування державного бюджету. Зростання обсягів їх розміщення відображає посилення ролі внутрішніх запозичень у структурі державного фінансування, тоді як військові облігації забезпечили значну частку мобілізованих ресурсів від початку повномасштабної війни. Важливою характеристикою ОВДП є їх роль у забезпеченні фінансової стійкості держави. Використання внутрішніх запозичень дозволяє зменшити залежність від зовнішніх кредиторів і пов'язаних із ними валютних ризиків. Крім того, розвиток ринку державних облігацій сприяє поглибленню фінансового ринку, формуванню надійних інвестиційних інструментів та підвищенню довіри до державної фінансової політики.

Суттєвий вплив ОВДП мають і на банківську систему. Комерційні банки активно використовують державні облігації як надійні активи для управління ліквідністю, що формує стабільний попит на ці інструменти та забезпечує державі прогнозоване джерело фінансування. В умовах воєнного стану роль ОВДП зазнала трансформації: вони стали стратегічним інструментом мобілізації внутрішнього капіталу та підтримання бюджетної ліквідності. Поєднання класичних і військових облігацій дозволило сформувати гнучку систему внутрішніх запозичень, здатну адаптуватися до кризових умов.

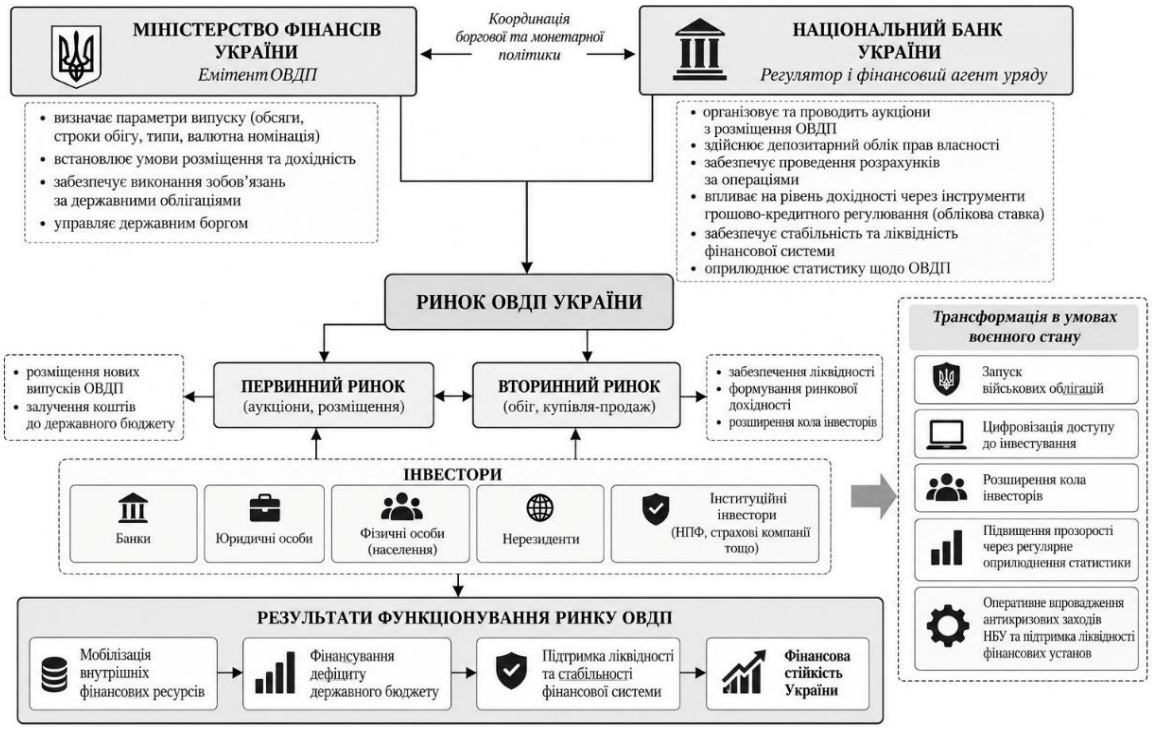


Рис. 2. Інституційний механізм функціонування
та трансформації ринку ОВДП України

Джерело: розроблено авторами за даними [8], [9], Національного банку України з використанням засобів ШІ

Посередницьку функцію виконують первинні дилери, які забезпечують розміщення облігацій на первинному ринку та підтримують їх ліквідність на вторинному. Інвесторська база включає банки, юридичних і фізичних осіб, а також нерезидентів, що забезпечує диверсифікацію джерел фінансування.

Первинний ринок ОВДП функціонує через аукціони, під час яких визначаються обсяги розміщення та рівень дохідності. Вторинний ринок забезпечує ліквідність облігацій і можливість їх вільного обігу. Формування цін залежить від макроекономічних факторів, таких як облікової ставки, попиту та пропозиції. Регулювання ринку здійснюється на основі Бюджетного кодексу України, законодавства про ринки капіталу та відповідних нормативних актів. У період воєнного стану регуляторна система була оперативно адаптована до кризових умов, що дозволило забезпечити стабільне функціонування фінансового ринку [9].

Світовий досвід підтверджує ефективність державних облігацій як інструменту фінансування в кризових умовах. Наприклад, у США під час Другої світової війни завдяки програмі War Bonds було мобілізовано близько 185,7 млрд дол., при цьому інвесторами стали понад 85 млн. громадян, що забезпечило фінансування значної частини військових витрат [10]. Досвід Великої Британії демонструє важливість доступності облігацій і збалансованості дохідності: під час Першої світової війни перший випуск державних позик дозволив залучити лише близько 30% запланованих коштів, однак підвищення дохідності до 5,4% у наступних випусках суттєво активізувало попит інвесторів [11]. Так само ізраїльська модель підтверджує ефективність залучення діаспори як джерела фінансування: у межах програми Israel Bonds вже перший випуск забезпечив надходження близько 52 млн. дол., а в періоди воєнних конфліктів обсяги залучень зростали до 250 млн. дол. (1967 р.), понад 500 млн дол. (1973 р.) та більше 1 млрд. дол. (1991 р.) [12]. Для України узагальнення міжнародного досвіду має практичне значення, оскільки дозволяє вдосконалити механізми мобілізації внутрішніх ресурсів, розширити інвесторську базу та підвищити ефективність боргової політики.

З огляду на зростання ролі ОВДП у фінансуванні державного бюджету та їх трансформацію в умовах воєнного стану, особливої уваги потребує аналіз структури ринку за категоріями інвесторів. Саме склад і динаміка власників державних облігацій визначають стійкість механізму внутрішніх запозичень, рівень залежності від окремих груп інвесторів та потенційні ризики концентрації.

Структурні зміни за категоріями власників детально відображено в табл. 1, яка є ключовою для оцінки стабільності інвесторської бази та концентраційних ризиків.

Таблиця 1

Структура ринку ОВДП за інвесторами

Рік	валюта	Інвестор, %				
		НБУ	Банк	Юридичні особи	Фізичні особи	Нерезиденти
2020	гривня	46,8	33,7	2,9	0,5	16,1
	долар	0,0	86,9	5,7	5,8	1,6
	євро	0,0	98,0	0,6	1,4	0,0
2021	гривня	37,7	47,6	4,4	0,4	9,8
	долар	0,0	76,2	17,1	6,3	0,5
	євро	0,0	98,3	1,1	0,6	0,0
2022	гривня	33,2	48,7	7,1	1,3	9,7
	долар	0,0	69,9	15,6	13,5	1,0

Рік	валюта	Інвестор, %				
		НБУ	Банк	Юридичні особи	Фізичні особи	Нерезиденти
	євро	0,0	92,8	4,6	2,7	0,0
2023	гривня	55,2	31,7	7,4	1,2	4,5
	долар	0,0	66,8	14,3	18,1	0,7
	євро	0,0	95,4	2,7	2,0	0,0
2024	гривня	47,8	39,9	7,6	1,8	2,9
	долар	0,0	47,5	26,4	25,0	1,1
	євро	0,0	88,6	6,5	4,8	0,0
2025	гривня	40,0	47,9	8,6	2,3	1,2
	долар	0,0	44,9	23,4	30,6	1,1
	євро	0,0	71,0	18,6	10,4	0,0

Джерело: складено автором за даними [5], [6], [10]

Аналізуючи табл. 1 бачимо, що максимальна частка ринку гривневих ОВДП належить НБУ та становить більше 40% упродовж більшості аналізованого періоду. Найвищого значення — досягла у 2023 році і становила 55,2%, що пов'язано з необхідністю екстреного фінансування бюджетного дефіциту в умовах повномасштабної війни, коли ринковий попит з боку інших інвесторів був обмежений. Порівнюючи 2020 і 2025 роки, частка НБУ у гривневих ОВДП скоротилась з 46,8% до 40,0%, що свідчить про поступове зниження залежності боргового ринку від монетарного фінансування.

Частка банків у гривневих ОВДП набула найбільшого значення у 2022 році — 48,7%, що пов'язано з різким скороченням кредитування реального сектору на початку повномасштабного вторгнення та переорієнтацією банків на безризикові державні інструменти. Порівнюючи 2020 і 2025 роки, частка банків зросла у 1,4 рази, що відображає стійке зростання ролі банківського сектору як основного ринкового тримача гривневих ОВДП.

Найболючіша зміна стосується нерезидентів: їхня частка у гривневих ОВДП досягла максимуму у 2020 році — 16,1%, однак надалі стрімко скорочувалась під впливом воєнних ризиків, валютних обмежень та мораторію на виведення коштів. Порівнюючи 2020 і 2025 роки, частка не-резидентів скоротилась у 13,4 рази, що є найбільш виразним індикатором втрати зовнішньої інвестиційної привабливості гривневого боргового ринку.

У сегменті доларових ОВДП найбільша частка фізичних осіб зафіксована у 2025 році — 30,6%, що пов'язано з посиленням попиту населення на валютний захист заощаджень в умовах тривалої інфляції та курсової невизначеності. Порівнюючи 2020 і 2025 роки, частка фізичних осіб у доларових ОВДП зросла у 5,3 рази, а юридичних осіб у 4,1 рази. Водночас частка банків скоротилась з 86,9% до 44,9% — майже вдвічі, що свідчить про перерозподіл ринку доларових ОВДП на користь небанківського сектору.

У сегменті євро ОВДП найбільша частка юридичних осіб зафіксована у 2025 році, що пов'язано з активізацією корпоративного сектору у пошуку євро-захисту активів. Порівнюючи 2020 і 2025 роки, частка юридичних осіб у євро ОВДП зросла у 31 раз, фізичних осіб у 7,4 рази, тоді як частка банків скоротилась на 27 відсоткових пунктів. Таким чином, євросегмент трансформувався з фактично монобанківського ринку на більш диверсифікований інструмент залучення коштів різних категорій інвесторів.

Важливо оцінити ступінь впливу зміну ринку ОВДП на фінансову стійкість держави. З огляду на це, наступним етапом дослідження є застосування кореляційно-регресивної моделі. Побудова моделі дає змогу перейти від описового аналізу до кількісної оцінки сили та напряму впливу внутрішніх державних запозичень на фінансову стійкість країни.

У науковій літературі економетричне моделювання розглядається як один із найбільш доцільних інструментів дослідження складних макроекономічних і фінансових процесів, оскільки воно дає змогу кількісно оцінити вплив окремих чинників, виявити наявні взаємозв'язки між показниками та сформувати основу для подальшого прогнозування. Дослідження вітчизняних і зарубіжних авторів підтверджують, що багатофакторні та структурні моделі є корисними для аналізу інфляційних процесів, економічного зростання, динаміки інвестицій, заощаджень і кредитної активності, а також можуть бути застосовані для обґрунтування управлінських рішень у фінансовій сфері. Особливої актуальності такий підхід набуває в умовах трансформації банківської системи України, коли посилюється потреба у визначенні впливу операцій банків з державними цінними паперами на їхню здатність виконувати основну функцію фінансового посередництва [14], [15]. Саме тому для оцінювання впливу ринку державних цінних паперів на фінансову стійкість банківської системи доцільним є використання багатофакторної регресійної моделі.

На основі аналізу літературних джерел [1]–[15] та узагальнення існуючих підходів до оцінювання впливу ринку державних цінних паперів на фінансову стійкість банківської системи автором побудовано багатофакторну регресійну модель, у якій залежною змінною обрано показник кредитного портфелю банківської системи України (КП), вираженого в млн. грн., оскільки він відображає реальну кредитну активність банків та є індикатором їхньої фінансової спроможності. Незалежними змінними виступають: обсяг ОВДП у портфелях банків, млрд грн (x_1); сукупні активи банківської системи, млрд грн (x_2); норматив достатності капіталу, % (x_3), вихідні дані для побудови економетричної моделі наведено в табл. 2.

Таблиця 2

Вихідні для побудови економетричної моделі

Рік	Кредитний портфель, млн. грн (КП)	Облігації внутрішньої державної позики, млрд грн (ОВДП)	Активи, млрд грн (А)	Частка ОВДП (Ч)	Достатність капіталу, % (ДК)
2018	1118618	378,3	1934,7	19,55	16,18
2019	1033539	334,3	1981,6	16,87	19,66
2020	963664	518,6	2205,9	23,51	21,98
2021	1065347	546,1	2358,3	23,16	18,01
2022	1036129	483,1	2716,8	17,78	19,68
2023	1024852	654	3311,3	19,75	21,07
2024	1138036	884,1	3768,4	23,46	17,35
2025	1220332	931,7	4181,3	22,28	16,37

Джерело: складено автором на основі [7], [9], [13]

Кредитний портфель банківської системи за період 2018–2025 років демонстрував волативну динаміку. Мінімальне значення зафіксовано у 2020 році — 963 664 млн грн, що пов'язано з економічними наслідками пандемії COVID-19 та зниженням кредитної

активності. Максимального значення показник досяг у 2025 році і становив 1 220 332 млн грн. Середнє значення за аналізований період становить 1 075 064,63 млн грн при середньоквадратичному відхиленні 80 383,99 млн грн, що свідчить про помірний рівень варіації навколо середньої. Обсяг ОВДП у портфелях банків демонструє стійку висхідну тенденцію: від 334,3 млрд грн у 2019 році до 931,7 млрд грн у 2025 році — зростання у 2,8 рази. Середнє значення становить 591,28 млрд грн, а середньоквадратичне відхилення — 219,09 млрд грн, що вказує на значну варіативність показника та його активне нарощування впродовж досліджуваного періоду, особливо після 2022 року.

Сукупні активи банківської системи зростали стабільно протягом усього періоду зі збільшення у 2,2 рази. Середнє значення — 2 807,29 млрд грн, відхилення — 851,91 млрд грн, що відображає стійке розширення ресурсної бази банків. Частка ОВДП у активах коливалась у межах 16,87–23,51%. Мінімум зафіксовано у 2019 році — 16,87% і максимум у 2020 році — 23,51%. Середнє значення становить 20,80, що свідчить про відносну стабільність питомої ваги ОВДП в активах попри абсолютне зростання обох показників. Норматив достатності капіталу варіювався від 16,18% у 2018 році до 21,98% у 2020 році. Середнє значення становив 18,79%. Помітна тенденція до зниження нормативу у 2024–2025 роках, що може свідчити про поступове нарощування банками ризикових активів на тлі відносної стабілізації фінансової системи.

Для перевірки щільності зв'язку між аналізованими даними розрахуємо коефіцієнт кореляції (табл. 3).

Таблиця 3

Коефіцієнти кореляції аналізованих чинників

Показники	КП	ОВДП	А	Ч	ДК
КП	1				
ОВДП	0,6399	1			
А	0,638304	0,958749	1		
Ч	0,22567	0,617808	0,377776	1	
ДК	-0,90129	-0,32283	-0,28502	-0,14674	1

Джерело: розраховано автором за даними табл. 2

Аналіз матриці коефіцієнтів кореляції свідчить про наявність тісного зв'язку між кредитним портфелем (КП) та достатністю капіталу (r = −0,901), що підтверджує доцільність включення цього показника до моделі. Зв'язок КП з обсягом ОВДП (r = 0,640) та сукупними активами (r = 0,638) є помірним, проте економічно обґрунтованим. Показник «Частка ОВДП» демонструє слабкий зв'язок з результуючою змінною (r = 0,226), що є недостатнім для його включення до регресійної моделі. З огляду на це, показник «Частка ОВДП» виключено з подальшого аналізу.

За допомогою пакету «Аналіз даних» в MsExcel було побудовано множинну степеневу модель:

$$\hat{y} = e^{14,6} \cdot ОДВП^{-0,045} \cdot A^{0,148} \cdot ДК^{-0,539}.$$

Результати економетричного моделювання свідчать, що збільшення вкладень банків в ОВДП на 1%, при інших рівних умовах, призводить до скорочення кредитного портфеля приблизно на 0,045%, що пояснюється переорієнтацією ресурсів банків із кредитування реального сектору економіки у менш ризикові державні цінні папери. Водночас зростання сукупних активів банківської системи на 1% сприяє збільшенню кредитного портфеля на 0,148%, оскільки розширення ресурсної бази банків підвищує їх можливості щодо кредитування економіки. Натомість підвищення нормативу достатності капіталу на 1%

зумовлює зменшення кредитного портфеля на 0,539%, що свідчить про стримуючий вплив жорсткіших регуляторних вимог на кредитну активність банків. Отримані результати свідчать, що нарощення інвестицій банків у державні цінні папери та посилення вимог до капіталу стримують кредитування економіки, тоді як збільшення активів банківської системи позитивно впливає на обсяги кредитного портфеля.

Побудована модель є якісною, оскільки коефіцієнт детермінації становить $R^2 = 0,978$, що свідчить про те, що побудована модель описує 97,8% вихідних даних. Середня абсолютна похибка прогнозу становить 0,93%, що є свідченням високої точності моделі. Також модель в цілому, з імовірністю 95%, є статистично значущою адже F-критерій Фішера становить $F = 58,50$ при рівні значущості $p = 0,0009$, що є менше граничного значення ($p < 0,05$).

Динаміку фактичних та прогнозних даних наведено на рис. 3. Як видно з графіку прогнозні значення, отримані за допомогою економетричної моделі, є близькими до фактичних показників, що свідчить про достатню адекватність та якість побудованої моделі. Прогнозна крива повторює загальну тенденцію фактичних даних, хоча в окремі роки спостерігаються незначні відхилення між фактичними та розрахунковими значеннями. Найбільші розбіжності фіксуються у 2025 р., однак вони не є критичними. Загалом графік підтверджує наявність стійкого взаємозв'язку між кредитним портфелем банківської системи та факторами, включеними до моделі, а також свідчить про придатність моделі для аналізу та прогнозування розвитку банківського кредитування в Україні.



Рис. 3 Фактичні та прогнозні значення
кредитного портфелю 2018–2025 рр.

Джерело: побудовано автором за результатами дослідження

Побудована економетрична модель забезпечує комплексну оцінку сукупного впливу монетарних, регуляторних та ресурсних чинників на формування кредитного портфеля банківської системи України. Її застосування дало змогу кількісно виміряти ефект витіснення банківського кредитування внаслідок нарощування вкладень банків в ОВДП, що набуває особливої ваги в умовах значної залежності держави від внутрішніх запозичень. Також встановлено силу впливу нормативу достатності капіталу на кредитну активність банків, а отже, визначено наслідки регуляторної політики НБУ для розвитку банківського сектору. Одержані можне використовувати Національний банк України під час формування монетарної політики, прогнозування тенденцій розвитку банківської системи та оцінювання ефективності фінансового регулювання, Міністерство фінансів України для оцінки впливу державних запозичень на обсяги кредитування економіки, а також комерційні банки для оптимізації структури активів і вибору кредитної стратегії.

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Ринок ОВДП в умовах повномасштабної війни зазнав суттєвої трансформації та перетворився на стратегічний механізм мобілізації внутрішнього капіталу: обсяг ОВДП у портфелях банків зріс у 2,8 рази — з 334,3 млрд грн у 2019 році до 931,7 млрд грн у 2025 році. Структурний аналіз показників посилення концентраційних ризиків — частка нерезидентів у гривневих ОВДП скоротилася в 13,4 рази, однак позитивна тенденція до диверсифікації інвестиційної бази за рахунок зростання участі фізичних та юридичних осіб у валютних сегментах. Побудована багатофакторна ступенева економетрична модель є досить точною та описує 97,8% варіації кредитного портфелю банківської системи. Встановлено, що найбільшим фактором впливу є норматив достатньості капіталу є його зростання на 1% скорочує кредитний портфель на 0,539%, тоді як зростання обсягу ОВДП на 1% зменшує його лише на 0,046%, підтверджуючи ефект витіснення кредитування державними позиками.

Водночас результати дослідження свідчать, що подальший розвиток ринку ОВДП пов'язаний із впровадженням інноваційних механізмів його функціонування. До таких інновацій належать цифровізація процесів розміщення та обігу державних облігацій, удосконалення аукціонних механізмів, розширення доступу фізичних осіб до інвестування через цифрові сервіси та застосування сучасних аналітичних інструментів для прогнозування попиту на державні цінні папери. Реалізація цих підходів сприятиме підвищенню ефективності внутрішніх державних запозичень і зміцненню фінансової стійкості України.

Подальших досліджень потребують питання поглибленого вивчення шляхів цифровізації ринку ОВДП, зокрема впровадження електронних платформ і мобільних застосунків для розширення доступу населення до державних цінних паперів; аналіз можливостей використання блокчейн-технологій із метою підвищення прозорості обліку прав власності на облігації; а також обґрунтування інноваційних інструментів управління державним боргом і диверсифікації бази інвесторів, здатних знизити ризики концентрації та зміцнити фінансову стійкість України в умовах повоєнного відновлення економіки.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Данилюк М. М., Дмитришин М. В. Ринок державних цінних паперів в умовах фінансової нестабільності. Актуальні проблеми розвитку регіональної економіки. 2024. № 2 (20). С. 316–324. DOI: https://doi.org/10.15330/apred.2.20.316-324

2. Ватаманюк-Зелінська У. Функціонування в Україні ринку державних облігацій внутрішньої позики. Економіка та суспільство. 2021. Вип. 30. DOI: https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-30-15

3. Ганцяк М. О., Вергелюк Ю. Ю. Взаємодія банківського та боргового сегментів в умовах повоєнної трансформації фінансового простору. Фінансовий простір України в умовах глобалізаційних і деглобалізаційних трансформацій : монографія / за наук. ред. С. В. Онишко. Ірпінь : Держ. податковий ун-т, 2023. С. 525–549.

4. Лютий І., Жуков А. Тригерно-векторна модель поведінки індивідуальних інвесторів на ринку внутрішніх державних запозичень. Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice. 2025. № 1 (60). С. 427–442. DOI: https://doi.org/10.55643/fcaptp.1.60.2025.4548

5. Пирог В., Брюховецька І. Військові облігації в Україні як інструмент фінансової стабільності та чинник трансформації фондового ринку. Економіка та суспільство. 2026. Вип. 86. DOI: https://doi.org/10.32782/2524-0072/D2026-86-158

6. Береславська О., Сапальов В., Супрун А. Роль облігацій внутрішньої державної позики у забезпеченні фінансової стабільності в умовах воєнного стану. Економіка та суспільство. 2024. Вип. 70. DOI: https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-70-38

7. Пернарівський О. Державні облігації як інвестиційний інструмент для населення в умовах цифровізації та воєнного стану. Сталий розвиток економіки. 2024. № 1 (48). С. 73–78. DOI: https://doi.org/10.32782/2308-1988/2024-48-9

8. ОВДП / Міністерство фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/ovdp/

9. Національний банк України : офіційне інтернет-представництво. URL: https://bank.gov.ua/
10. Loans & bonds / Duke University Libraries Blogs. URL: https://blogs.library.duke.edu/digital-collections/adaccess/guide/wwii/bonds-loans/
11. Your country needs funds: The extraordinary story of Britain's early efforts to finance the First World War / Bank Underground. 2017. URL: https://bankunderground.co.uk/2017/08/08/your-country-needs-funds/
12. State of Israel Bonds / Jewish Virtual Library. URL: https://www.jewishvirtuallibrary.org/state-of-israel-bonds
13. Облігації внутрішньої державної позики / МінфінМедіа. URL: https://index.minfin.com.ua/ua/finance/bonds/
14. Цвайг Х., Галайко Н. Економетрична модель впливу окремих економічних показників на індекс споживчих цін в Україні. Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія економічна. 2017. № 1. С. 286–296. URL: https://journals.lvduvs.lviv.ua/index.php/economy/article/view/795
15. Зомчак Л. М., Старчевська І. М. Симультативне моделювання залежності економічного зростання та рівня інфляції України. Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. Серія: Економічні науки. 2022. № 1 (105). С. 78–85. DOI: https://doi.org/10.37734/2409-6873-2022-1-10

Vita Los
Candidate of Economic Sciences, Associate Professor
Borys Grinchenko Kyiv Metropolitan University
Kyiv, Ukraine
ORCID ID: 0000-0002-7932-5232
e-mail: v.los@kubg.edu.ua

Olha Vivsianitska
a student pursuing a first (bachelor's) degree
Borys Grinchenko Kyiv Metropolitan University
Kyiv, Ukraine
ORCID ID: 0009-0006-8686-6471
e-mail: oovivsianitska.feu23@kubg.edu.ua

INNOVATIVE TRANSFORMATION OF THE DOMESTIC GOVERNMENT BOND MARKET AS AN INSTRUMENT OF UKRAINE'S FINANCIAL STABILITY

Abstract. This article examines the characteristics of the innovative transformation of the domestic government bond market as an instrument for ensuring Ukraine's financial stability under martial law. The economic nature of domestic government bonds is elucidated, and their role in financing the state budget deficit, maintaining macro-financial stability, developing the domestic financial market and strengthening the state's debt security is defined. The institutional framework governing the functioning of the government bond market is analysed, and the roles of the Ministry of Finance of Ukraine, the National Bank of Ukraine and primary dealers in ensuring an effective mechanism for domestic government borrowing are described. Particular attention is paid to the transformation of the government bond market following the outbreak of full-scale war, the introduction of war bonds, the digitalisation of their placement processes, and the implementation of innovative public debt management mechanisms. The paper analyses the development of the domestic government bond market in 2022–2025, based on a study of the dynamics of bond placement volumes, the structure of bondholders and the role of domestic government borrowing in financing the budget deficit. It summarises international experience of using government bonds in crisis situations, using the examples of the USA, the UK and Israel. Regression analysis was used to quantitatively assess the impact of domestic government bonds on the state's financial stability, enabling the identification of the relationship between the volume of domestic government borrowing and key macroeconomic indicators. The results of the study confirm that the development of the government bond market contributes to more effective public debt management, expands the scope for financing the state budget through domestic resources, reduces dependence on external borrowing and strengthens Ukraine's financial stability. The practical significance of this work lies in justifying the directions for the further development of the OVDP market based on digitalisation, the expansion of the investor base and the improvement of the mechanisms governing the functioning of the government securities market.

Keywords: domestic government bonds; OVDP; financial stability; public debt; domestic government borrowing; innovative transformation; war bonds; National Bank of Ukraine; regression analysis; digitalisation.

REFERENCES (TRANSLATED AND TRANSLITERATED)

1. Danyliuk, M. M., & Dmytryshyn, M. V. (2024). Government securities market in conditions of financial instability. *Current Problems of Regional Economy Development*, 20(2), 316–324. https://doi.org/10.15330/apred.2.20.316-324 [in Ukrainian]
2. Vatamaniuk-Zelinska, U. (2021). Functioning of the domestic government loan bonds market in Ukraine. *Economy and Society*, (30). https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-30-15 [in Ukrainian]
3. Hantsiak, M. O., & Verheliuk, Yu. Yu. (2023). Interaction between banking and debt segments in conditions of post-war transformation of financial space. In S. V. Onyshko (Ed.), *Financial space of Ukraine in conditions of globalization and deglobalization transformations: Monograph* (pp. 525–549). State Tax University. [in Ukrainian]
4. Liutyi, I., & Zhukov, A. (2025). Trigger-vector model of individual investors' behavior in the domestic government borrowing market. *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*, 60(1), 427–442. https://doi.org/10.55643/fcaptp.1.60.2025.4548 [in Ukrainian]
5. Pyroh, V., & Briukhovetska, I. (2026). Military bonds in Ukraine as an instrument of financial stability and a factor of stock market transformation. *Economy and Society*, (86). https://doi.org/10.32782/2524-0072/D2026-86-158 [in Ukrainian]

6. Bereslavska, O., Sapalov, V., & Suprun, A. (2024). The role of domestic government loan bonds in ensuring financial stability under martial law. *Economy and Society*, (70). https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-70-38 [in Ukrainian]

7. Pernarivskyi, O. (2024). Government bonds as an investment tool for the population under digitalization and martial law. *Sustainable Development of Economy*, 48(1), 73–78. https://doi.org/10.32782/2308-1988/2024-48-9 [in Ukrainian]

8. Ministry of Finance of Ukraine. (n.d.). *Domestic government loan bonds (OVDP)*. https://mof.gov.ua/uk/ovdp/ [in Ukrainian]

9. National Bank of Ukraine. (n.d.). *Official website*. https://bank.gov.ua/ [in Ukrainian]

10. Duke University Libraries. (n.d.). *Loans & bonds* (Ad*Access guide). Duke University Libraries Blogs. https://blogs.library.duke.edu/digital-collections/adaccess/guide/wwii/bonds-loans/

11. Bank Underground. (2017). *Your country needs funds: The extraordinary story of Britain's early efforts to finance the First World War*. https://bankunderground.co.uk/2017/08/08/your-country-needs-funds/

12. Jewish Virtual Library. (n.d.). *State of Israel bonds*. https://www.jewishvirtuallibrary.org/state-of-israel-bonds

13. MinfinMedia. (n.d.). *Domestic government loan bonds*. https://index.minfin.com.ua/ua/finance/bonds/ [in Ukrainian]

14. Tsvaig, Kh., & Halaiko, N. (2017). Econometric model of the impact of selected economic indicators on the consumer price index in Ukraine. *Scientific Bulletin of Lviv State University of Internal Affairs. Economic Series*, (1), 286–296. https://journals.lvduvs.lviv.ua/index.php/economy/article/view/795 [in Ukrainian]

15. Zomchak, L. M., & Starchevska, I. M. (2022). Simultaneous modeling of the relationship between economic growth and inflation rate in Ukraine. *Scientific Bulletin of Poltava University of Economics and Trade. Series: Economic Sciences*, 105(1), 78–85. https://doi.org/10.37734/2409-6873-2022-1-10 [in Ukrainian]

Стаття надійшла до редакції 28.08.26
Рецензовано 23.09.26
Опубліковано 30.09.2026 р.

(cc) BY-NC-SA
This work is licensed under Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0 International License.