

**О. Й. Шевцова**

**О. Ю. Коротя**

## **РИНОК БОРГОВИХ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ УКРАЇНИ: СТРУКТУРА ТА КЛЮЧОВІ ПАРАМЕТРИ ОЦІНКИ**

**Актуальність проблеми.** Ринок боргових зобов'язань у сучасній фінансовій системі держави виступає механізмом акумуляції позикового капіталу й системоутворюючим елементом макрофінансової стабільності та індикатором економічної безпеки. Його функціонування визначає траєкторію фіскальної стійкості, боргової резистентності та інтеграцію держави у глобальний фінансовий простір.

В умовах трансформації світової архітектури фінансових ринків, а також воєнно-економічної турбулентності, що охоплює Україну з 2014 року, а особливо з 2022 року, ринок боргових зобов'язань набуває характеристик стратегічного інструменту виживання та відновлення держави. Відтак постає потреба його аналізу не лише з точки зору кількісних показників, але й у категоріях архітектури ринку, інституційної конфігурації запозичень, боргової резистентності та диверсифікації фінансових боргових інструментів.

Проблеми та завдання формування та розвитку економічного середовища, у тому числі ринків розглядають вітчизняні науковці такі як Глущенко О. В. [5], Горіна Г. О. [6], Гуменюк О. О. [7], Заблодська І. В. [12], Клименко О. В. [14], Кнейснер О. В. [15], Кушнірецька О. В. [35], Логоша Р. В. [18-19], Мазур А. Г. [21], Мединська Т.В. [37], Мельник М. І. [37], Плетньов М. В. [37], Орловська Ю. В. [2], Тарасенко К. М. [46], Тяжкороб І. В. [37], Щеглюк С. Д. [37] та ін. Одним з аспектів, які розкриваються в їх численних наукових працях є концепції формування економічного середовища, бізнес простору. Здебільшого автори вивчають реальний сектор економіки. Актуальним є поглиблення дослідження цієї проблематики у фінансовій сфері, у тому числі ринку боргових зобов'язань за різними критеріями оцінки його стану.

**Метою** є дослідження структурних особливостей формування та трансформації ринку боргових зобов'язань України й ідентифікація факторів впливу

боргових фінансових інструментів на макроекономічну стабільність економіки країни щодо визначення параметрів ринку боргових зобов'язань України.

Дослідження поставленої проблеми має спиратися на визначенні економічної природи появи та динамічного розширення ринку боргових зобов'язань, яке обумовлено такими факторами сучасного розвитку економічних відносин як наявність фінансової глобалізації в цифровому вимірі інформаційного суспільства [25; 48-49; 56-57].

**Аналіз останніх наукових досліджень.** Акумуляція боргів в економіці виникає внаслідок дисбалансу між фінансовими та матеріальними потоками. Цей розрив відображає ситуацію, коли економічні суб'єкти – держава, підприємства чи домогосподарства потребують додаткових ресурсів для забезпечення своєї діяльності, але не мають достатньо власних фінансових засобів для їх покриття. У таких умовах формуються боргові відносини, які дозволяють тимчасово компенсувати дефіцит фінансів через залучення коштів від інших учасників економіки.

Розглядаючи природу розриву у фінансових та матеріальних потоках в економіці, пов'язані з рухом товарів, послуг, ресурсів та виробничих потужностей, фінансові потоки, своєю чергою, є дзеркальним відображенням цих процесів, забезпечуючи грошову оцінку, оплату та інвестування в реальні активи. Коли матеріальний потік переважає над фінансовим – наприклад, у випадку збільшення виробництва, але недостатності обігових коштів, – виникає потреба у фінансуванні, яка часто вирішується за рахунок боргу.

На макрорівні розрив може виникати через бюджетний дефіцит, коли витрати держави на соціальні програми, інфраструктурні проекти або обслуговування боргу перевищують надходження від податків і зборів. У таких випадках уряди випускають облігації, щоб залучити кошти з ринку.

На мікрорівні подібні розриви характерні для бізнесу, коли виробничі потреби перевищують можливості самофінансування. Наприклад, підприємства можуть стикатися з потребою в інвестиціях для розширення виробництва або модернізації, але не мати достатнього прибутку для покриття таких витрат.

У таких умовах виникає потреба у кредитах, позиках або емісії корпоративних облігацій [3; 55].

Однак є важлива роль боргових відносин у компенсації розриву. Саме вони слугують механізмом тимчасового вирівнювання фінансових та матеріальних потоків, дозволяючи економічним суб'єктам. До головних функцій можна віднести:

1. Підтримання безперервної діяльності. У випадках, коли власних коштів недостатньо, позики або кредити дозволяють уникнути простоїв у виробничих процесах чи затримок у реалізації соціальних програм.

2. Фінансування розвитку. Завдяки борговим інструментам можна здійснити масштабні інвестиції, що приносять віддачу у майбутньому.

3. Забезпечення гнучкості. Боргові зобов'язання дозволяють оперативно реагувати на зовнішні виклики, економічні кризи чи форс-мажорні обставини.

Проте надмірний розрив між фінансовими та матеріальними потоками може створювати ризики для економіки, оскільки надмірна боргова залежність призводить до збільшення вартості обслуговування боргу, створюючи додатковий тиск на економічні суб'єкти. Баланс між реальними потребами та можливостями боргового фінансування є ключовою умовою стабільного економічного розвитку. Вірогідність надмірних розривів між фінансовими та матеріальними потоками посилюється процесами фінансової глобалізації, наявність яких все більше визначається вченими як фактор додаткової загрози для існування ефективних ринків.

Фінансова глобалізація розглядається в роботах О. Г. Білоруса та Т. І. Єфименко як процес поглибленої інтеграції національних фінансових систем у єдиний світовий фінансовий простір [48]. В умовах цифрового виміру інформаційного суспільства вона відбувається завдяки стрімкому розвитку інформаційно-комунікаційних технологій та цифрової інфраструктури. У такому середовищі фінансові потоки, інвестиції та банківські операції здійснюються через глобальні електронні мережі, що забезпечують швидку передачу інформації та майже миттєве проведення транскордонних фінансових транзакцій [25; 60].

Використання електронних платіжних систем, фінтех-технологій і цифрових платформ розширює доступ до фінансових послуг та сприяє активізації міжнародних інвестиційних потоків. У результаті фінансові ринки дедалі більше функціонують як взаємопов'язані мережеві системи, у яких економічні процеси тісно пов'язані з обробкою та обміном великих обсягів даних. В умовах цифровізації відбувається трансформація традиційного фінансового ринку [14] і його окремих сегментів: фондового ринку, ринку банківських та небанківських фінансових послуг [2; 15].

Водночас така трансформація, підкреслює Л. Мельник, є викликом, що створює не лише нові можливості для розвитку світової економіки, а й підвищує залежність фінансових систем від стабільності цифрових технологій та інформаційної безпеки [25].

Становлення та розвиток ринку боргових зобов'язань в Україні зумовлене потребами реального сектору економіки у залученні фінансових ресурсів, необхідних для забезпечення його стабільного функціонування за з різними видами економічної діяльності. Існуючі концепції формування ринків, навкруги певних продуктів, послуг, що виступають товаром, надають можливість розглянути процесний та просторовий підходи до їх оцінки [6; 18-19; 37; 46; 57].

**Виклад основного матеріалу дослідження.** У межах процесного підходу ринок боргових зобов'язань розглядається як цілісна система, що реагує на економічні запити, пов'язані з необхідністю подолання бюджетних дисбалансів, фінансування інвестиційної діяльності, підтримання платоспроможності суб'єктів господарювання та забезпечення виконання соціальних зобов'язань на макро-, мезо- та мікрорівні.

У структурі формування боргових відносин боргові інструменти виконують роль важливого механізму акумулювання фінансових ресурсів. Для державного сектору використання таких інструментів проявляється у здійсненні емісії облігацій, що спрямовується на покриття дефіциту бюджету, підтримання стабільності грошового обігу та зниження залежності від зовнішніх джерел фінансування [10; 33; 54]. У корпоративному секторі боргові зобов'язання

виступають засобом залучення додаткового капіталу, який використовується для оновлення виробничих потужностей, забезпечення безперервності обігу коштів і впровадження інноваційних рішень [3].

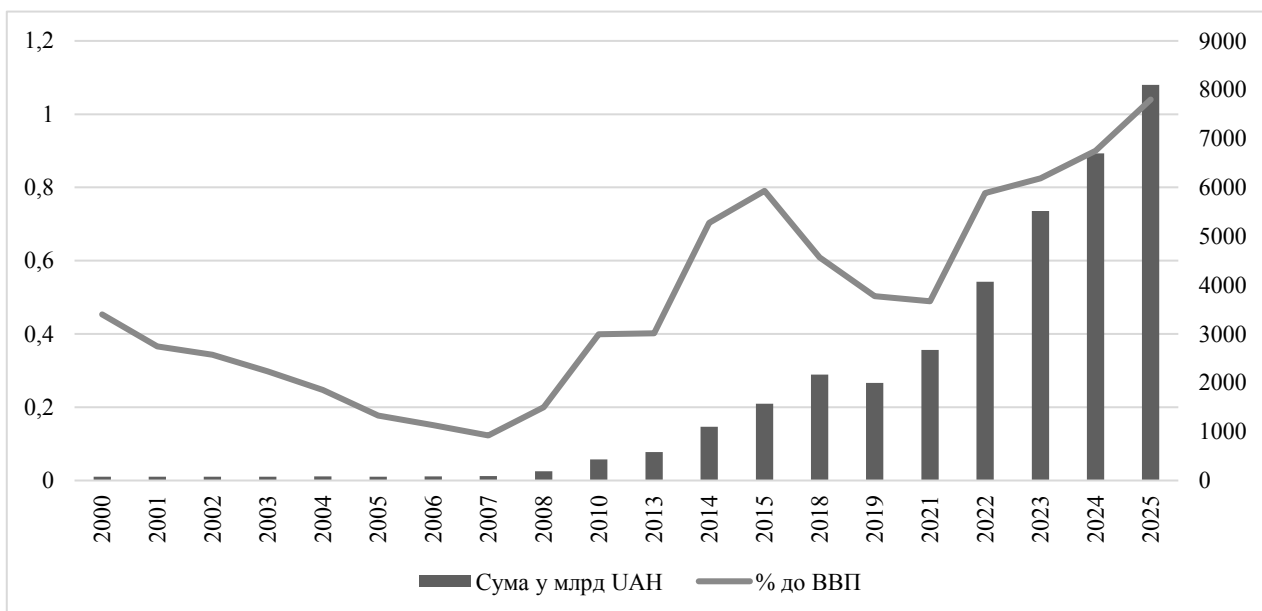
Просторовий підхід до формування ринку спирається на його інституційній організації та охоплює взаємодію первинного і вторинного сегментів ринку, а також участь банківських і небанківських фінансових установ, інвесторів та регуляторних інституцій [6; 7]. Первинний сегмент забезпечує емітентам можливість отримання необхідних фінансових ресурсів шляхом розміщення боргових інструментів, тоді як функціонування вторинного ринку сприяє підтриманню ліквідності, підвищенню рівня довіри учасників та оперативному перерозподілу капіталу.

З позицій процесного підходу розвиток ринку боргових зобов'язань обумовлюється необхідністю узгодження національних і регіональних економічних інтересів через механізми перерозподілу фінансових ресурсів між окремими секторами економіки. Зростання попиту на залучення капіталу спостерігається у таких сферах, як транспорт, енергетика, аграрне виробництво та соціальна інфраструктура, що стимулює використання боргових інструментів як одного з ключових джерел фінансування. Відповідно, ринок адаптується до цих потреб шляхом удосконалення фінансових механізмів і розширення спектра інструментів, здатних відповідати вимогам щодо строковості, вартості та ліквідності [55].

Ринок боргових зобов'язань України за період з 2000 по 2025 рік пройшов складний шлях еволюційного розвитку: від етапу первинного формування інституційної структури до трансформації у ключовий інструмент мобілізації ресурсів для виживання нації [47]. Протягом цього чверть століття ринок демонстрував різний ступінь резистентності до зовнішніх шоків, включаючи світову фінансову кризу 2008 року, наслідки анексії Криму та початку агресії на Сході у 2014 році, пандемію COVID-19 та повномасштабне вторгнення 2022 року. Кожен із цих етапів супроводжувався зміною пріоритетів боргової політики, що безпосередньо відбивалося на динаміці ключових індикаторів функціонування ринку.

Еволюція архітектури ринку боргових зобов'язань України у 2000-2025 рр. характеризується послідовними фазами трансформації щодо інституційної конфігурації боргу та відповідної диверсифікації боргових фінансових інструментів. Архітектура ринку боргових зобов'язань в цьому дослідженні трактується як структурно-інституційна модель організації боргових відносин, яка включає сегментну структуру (державний, корпоративний, муніципальний), конфігурацію фінансових боргових інструментів (ОВДП, єврооблігації, кредити МФО, військові облігації), валютну структуру та суб'єктний склад учасників.

Період 2000-2007 рр. визначаємо як фазу формування відносно збалансованої боргової моделі, коли високі темпи економічного зростання дозволили знизити боргове навантаження з приблизно 45% ВВП до 12,3% ВВП (рис. 1). Цей період характеризувався високою борговою резистентністю, синхронізацією темпів економічного розвитку та зростання обсягів державного боргу, а також низькою інституційною асиметрією, що свідчило про збалансованість між потребами фінансування та внутрішньою ємністю ринку.



**Рис. 1. Динаміка сукупного державного боргу (%) до обсягів ВВП України, млрд грн**

*Джерело: складено авторами на основі [44]*

Відповідно 2008-2021 рр. характеризується як кризовий та посткризовий період, який почався зі світової фінансової кризи 2008 року та продовжився

економічними шоками 2014-2015 років. Валютна асиметрія боргової структури, значна частка зобов'язань у іноземній валюті, а також падіння ВВП призвели до зростання боргового навантаження до понад 80% ВВП, формування інституційної асиметрії та підвищення ризиків боргової нестійкості. Часткова реструктуризація 2015 року дозволила відновити контроль над динамікою боргу та знизити його рівень до менш ніж 50% ВВП у 2021 році (рис. 1).

З 2022 року починається воєнний та постшоковий етап, коли ринок боргових зобов'язань набуває ознак адаптивної боргової мобілізації. Основні характеристики цього періоду включають як домінування офіційного пільгового фінансування, що забезпечує державі ресурсну стійкість без надмірного відсоткового тиску, пролонговані строки погашення (30-35 років) з підвищенням структурної стабільності боргових потоків, мінімізацію процентного навантаження із можливістю ефективно направляти бюджетні ресурси на пріоритетні потреби, а також активне використання внутрішніх військових облігацій, що перетворює населення на безпосередніх учасників мобілізації ресурсів та інструмент фінансової солідарності.

На початку нового тисячоліття Україна виходила з важкої економічної кризи дев'яностих. У 2000 році рівень державного боргу у 45% ВВП вважався досить високим для молоді економіки. Проте наступні сім років стали періодом безпрецедентного успіху. Завдяки високим цінам на метал і хімію на світових ринках, український ВВП зростав темпами, що значно випереджали будь-які запозичення [10]. Це призвело до унікальної ситуації 2007 року, коли державний борг опустився до позначки 12,3% від ВВП (рис.1). Це був час найбільшої фінансової свободи, коли держава майже не залежала від зовнішніх кредиторів. Гроші були дешевими, а економічний оптимізм – на піку [50].

Світова фінансова криза 2008 року завдала потужного удару по стабільності. Різке падіння експорту та девальвація гривні змусили уряд вперше за довгий час звернутися за великою допомогою до МВФ. Саме в цей період борг почав стрімко зростати у доларовому еквіваленті [58].

Протягом 2010-2013 років держава активно запозичувала кошти для фінансування дефіциту бюджету та підготовки до Євро-2012. Хоча відношення

боргу до ВВП трималося на безпечному рівні близько 40%, структура боргу погіршувалася: кредити ставали дорожчими, а терміни їхнього повернення – коротшими [31].

Події 2014 року, анексія Криму та війна на Сході повністю змінили фінансову картину. Найголовнішим фактором зростання боргу стала глибока девальвація національної валюти. Коли курс гривні впав у декілька разів, вартість валютних кредитів у гривневому вимірі злетіла, що автоматично підняло планку боргу до 80% ВВП (рис. 1).

У 2015 році Україна провела складну реструктуризацію, домовившись із кредиторами про списання частини боргу та відтермінування виплат. Це дало змогу стабілізувати систему. До 2021 року, завдяки зваженій фіскальній політиці, Україні вдалося знову знизити боргове навантаження до рівня нижче 50% ВВП, що було чудовим результатом перед початком повномасштабних викликів.

Починаючи з 2022 року, державний борг перейшов у фазу вибухового зростання. Проте важливо розуміти природу цього зростання. На відміну від попередніх криз, зараз Україна отримує основну частину коштів не від комерційних банків під високі відсотки, а від країн-союзників та міжнародних організацій [52].

Цифра у 104% ВВП на кінець 2025 року виглядає загрозливо, але вона має інший зміст. Це ціна виживання держави під час найбільшої війни в Європі з часів Другої світової. Більшість цих боргів мають пільгові умови: нульові або низькі відсотки та терміни погашення до 30-35 років. Крім того, наразі активно обговорюється використання заморожених активів країни-агресора для погашення частини цих зобов'язань [44].

Сьогодні Україна перебуває на етапі, коли борг перестав бути просто фінансовим інструментом, а став частиною великої геополітичної стратегії підтримки. Майбутня стабільність залежатиме від здатності економіки до швидкого відновлення після завершення бойових дій та подальшої лояльності міжнародних фінансових інституцій.

Диверсифікація фінансових боргових інструментів на ринку визначається характером боргу та його інституційною базою. Якщо зовнішній державний борг формується за рахунок кредитів, боргових цінних паперів від іноземних кредиторів: урядів, банків та міжнародних фінансових організацій, то внутрішній державний борг – це застосування переважно такого інструменту, як облігації внутрішніх державних позик та казначейські зобов'язання. Кожному етапу трансформації ринку боргових зобов'язань притаманні свої домінуючі боргові фінансові інструменти, їх функціональна роль та основні ризики і особливості (табл. 1).

Таблиця 1

**Етапи трансформації ринку боргових зобов'язань України за конфігурацією фінансових боргових інструментів, 2000-2025 рр.**

Етап	Період	Домінуючі інструменти	Функціональна роль	Основні ризики та особливості
Формування збалансованої моделі	2000-2007	ОВДП	Регулятивна функція, акумуляція ресурсів	Відносна синхронізація економічного зростання і боргу, високий рівень боргової резистентності
Кризовий та посткризовий період	2008-2021	Євро облігації, кредити МФО, ОВДП	Стабілізаційна, компенсація зовнішніх шоків	Валютна асиметрія, високий рівень боргового навантаження (до 80% ВВП), ризики боргової нестійкості
Воєнний та постшоковий етап	з 2022	Військові ОВДП, пільгові кредити, ОВДП	Адаптивна мобілізація ресурсів, стратегічне фінансування виживання держави	Домінування державного сегменту, структурні ризики через концентрацію в балансі НБУ, валютна чутливість обмежена пільговим фінансуванням, розширення соціальної бази інвесторів

*Джерело: розроблено авторами*

Особливо виокремлено функціональну роль окремих боргових інструментів щодо стабілізації макроекономічного стану [57; 61]. Так, для облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) притаманна регулятивна функція, коли ОВДП використовуються Національним банком в якості тактичного інструменту для регулювання грошового обігу в процесі здійснення операцій на відкритому ринку. Грошовий ринок дуже швидко реагує на цей інструмент регулювання Національного банку України. Акумуляцію ресурсів емісія ОВДП реалізується з метою покриття коротко- та середньострокових розривів в бюджеті держави.

Аналіз інституційної структури ринку боргових зобов'язань України у динаміці дозволяє оцінити трансформацію механізмів фінансування державного боргу та зміну ролі ключових учасників ринку (табл. 2). Визначено, що упродовж 2000-2024 рр. відбулися суттєві структурні зрушення в розподілі боргових інструментів між основними групами кредиторів та інвесторів.

Таблиця 2

**Етапи трансформації інституційної структури ринку боргових зобов'язань України, 2020-2025 рр.**

Етап	Період	Ключові інвестори	Характерні риси
Банкоцентричний період (2000-2007)	2000-2007	Банки 65-70%  Зростання ролі банків	Фіскальна функція Домінування банків Низька концентрація  Низька інституційна асиметрія
Монетарно-фіскальна конвергенція (2008-2021)	2008-2021	НБУ 45-55%  Зростання ролі НБУ	Інституційна асиметрія Ризики монетизації Висока волатильність нерезидентів
Воєнний та постшоковий етап (з 2022 р.)	з 2022 р.	НБУ  Населення Партнери	Домінування державного інституційного сегменту  Боргова мобілізація Соціальна залученість Пільгове фінансування

*Джерело: розроблено авторами*

На початковому етапі формування ринку боргових зобов'язань (2000-2005 рр.) домінуючу позицію займав банківський сектор, частка якого перевищувала 65-70%. Це свідчить про банкоцентричну модель розвитку ринку боргових зобов'язань, за якої саме комерційні банки виступали основними покупцями державних боргових інструментів. Частка Національного банку України у цей період залишалася незначною, що відповідало класичним принципам монетарної політики.

Починаючи з 2010 року явно спостерігається стале зростання ролі НБУ в інституційній структурі ринку боргових зобов'язань, що було зумовлено активізацією операцій з державними цінними паперами у межах антикризової політики. З 2014 року активність НБУ зросла за рахунок стабілізуючого

кредитування банків, а в період війни за рахунок значного розширення такого монетарного інструменту як торги на відкритому ринку облігаціями внутрішньої державної позики, що свідчить про посилення квазіфіскальної функції центрального банку та зростання залежності ринку боргових зобов'язань від монетарних інструментів [34; 35; 36].

Водночас частка банківського сектору поступово скорочувалася, що пояснюється як регуляторними обмеженнями, так і зростанням ризиків концентрації державних цінних паперів у банківських портфелях. Участь нерезидентів у ринку боргових зобов'язань України характеризується високою волатильністю: їх частка зростала у періоди макрофінансової стабільності та різко скорочувалася в умовах криз і воєнних ризиків.

Окремої уваги заслуговує динаміка участі населення, частка якого тривалий час залишалася відносно стабільною, однак після 2022 року набула нового значення у зв'язку з активним поширенням військових облігацій. Це свідчить про поступове розширення соціальної бази інвесторів на ринку боргових зобов'язань.

Таким чином, динамічний аналіз інституційної структури ринку боргових зобов'язань України підтверджує трансформацію ринку від банкоцентричної моделі до моделі з домінуванням державних та квазідержавних інституцій, що формує додаткові ризики для стійкості боргової політики та потребує подальшого вдосконалення механізмів диверсифікації інвесторської бази.

Інституційна структура ринку боргових зобов'язань є важливою складовою фінансової системи держави, оскільки саме через її функціонування забезпечується мобілізація тимчасово вільних фінансових ресурсів та їх подальший перерозподіл між економічними суб'єктами, що потребують додаткового фінансування. У теоретичному розумінні інституційна структура ринку боргових зобов'язань являє собою комплекс взаємопов'язаних фінансових установ, організацій та інституцій, діяльність яких спрямована на забезпечення емісії, обігу та погашення боргових інструментів, а також на формування ефективної системи взаємодії між позичальниками та інвесторами. Саме через діяльність таких інститутів створюються необхідні передумови для стабільного функціонування фінансового

ринку, підтримання ліквідності боргових інструментів та забезпечення прозорості фінансових операцій.

Формування інституційної структури ринку боргових зобов'язань відбувається під впливом економічного розвитку країни, рівня зрілості її фінансових інститутів, особливостей державного регулювання та інтеграції у світові фінансові процеси. У сучасних умовах ця структура характеризується складною системою взаємозв'язків між різними групами учасників ринку, кожна з яких виконує специфічні функції у процесі обігу боргових інструментів. Наявність ефективної інституційної структури забезпечує стабільність фінансових потоків, сприяє формуванню довіри між учасниками ринку та створює умови для ефективного залучення інвестиційних ресурсів [18-19; 21; 47].

Однією з складових інституційної структури виступають емітенти боргових інструментів. Саме вони формують пропозицію на ринку боргових зобов'язань шляхом випуску відповідних фінансових інструментів, таких як облігації, векселі та інші види боргових цінних паперів. До числа емітентів можуть належати державні органи влади, муніципальні утворення, банківські установи, а також великі корпоративні структури. Держава виступає одним із найбільших учасників ринку боргових зобов'язань, оскільки через механізм державних запозичень забезпечує фінансування бюджетного дефіциту, реалізацію соціально-економічних програм та підтримку макроекономічної стабільності. У свою чергу, муніципальні органи влади використовують можливості боргового фінансування для реалізації інфраструктурних проєктів, розвитку територіальних громад та модернізації комунального господарства. Банківські установи та корпоративний сектор застосовують боргові інструменти з метою залучення додаткових фінансових ресурсів для розширення господарської діяльності, інвестування у виробничі процеси та підтримання ліквідності [4; 9; 27-28, 40-41].

Не менш важливу роль у функціонуванні ринку боргових зобов'язань відіграють інвестори, які формують попит на боргові інструменти та забезпечують надходження фінансових ресурсів до економіки. Інвестори можуть бути представлені як інституційними, так і індивідуальними суб'єктами. До інституційних інвесторів належать пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні

фонди та інші фінансові організації, діяльність яких пов'язана з акумулюванням значних обсягів капіталу та його розміщенням у різні фінансові інструменти. Завдяки наявності довгострокових фінансових ресурсів такі інвестори відіграють стабілізуючу роль на ринку боргових зобов'язань, сприяючи формуванню стійкого попиту на боргові цінні папери. Індивідуальні інвестори, хоча і володіють меншими фінансовими можливостями, також беруть участь у процесі інвестування, формуючи додатковий сегмент попиту та сприяючи розвитку ринку цінних паперів [3; 55].

Важливим елементом інституційної структури ринку боргових зобов'язань є фінансові посередники, які забезпечують ефективну взаємодію між емітентами та інвесторами. До цієї групи належать банківські установи, брокерські та дилерські компанії, інвестиційні посередники та інші фінансові організації, діяльність яких спрямована на організацію процесу розміщення, купівлі та продажу боргових інструментів. Банки відіграють значну роль у кредитуванні суб'єктів господарювання, надаючи фінансові ресурси підприємствам та організаціям, а також виступаючи учасниками операцій з борговими цінними паперами. Брокерські та дилерські компанії здійснюють посередницьку діяльність на фондовому ринку, забезпечуючи укладання угод між продавцями та покупцями боргових інструментів. Їхня діяльність сприяє підвищенню ліквідності ринку та формуванню прозорих умов для здійснення фінансових операцій [41; 44-45].

Окреме місце в інституційній структурі ринку боргових зобов'язань займають інфраструктурні інститути, які забезпечують технічне та організаційне функціонування ринку. До них належать фондові біржі, депозитарні установи, клірингові та розрахункові центри, а також рейтингові агентства. Фондові біржі виконують функцію організаторів торгівлі цінними паперами, створюючи умови для проведення біржових операцій та формування ринкових цін на боргові інструменти. Депозитарні установи здійснюють облік прав власності на цінні папери, забезпечують їх зберігання та проведення операцій з ними у бездокументарній формі. Клірингові та розрахункові центри відповідають за проведення фінансових

розрахунків між учасниками ринку та гарантують виконання укладених угод. Рейтингові агентства, у свою чергу, здійснюють оцінку кредитоспроможності емітентів боргових інструментів, надаючи інвесторам інформацію щодо рівня ризику інвестування [34; 35].

Важливу роль у функціонуванні інституційної структури ринку боргових зобов'язань відіграють регуляторні органи, діяльність яких спрямована на формування нормативно-правових засад функціонування фінансового ринку та забезпечення його стабільності. В Україні ключовими регуляторами виступають Національний банк України та Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Їхня діяльність полягає у встановленні правил функціонування фінансових ринків, контролі за діяльністю їх учасників, захисті прав інвесторів та забезпеченні прозорості фінансових операцій. Регулятори здійснюють нагляд за дотриманням законодавства, встановлюють вимоги до розкриття інформації емітентами цінних паперів, а також формують механізми запобігання фінансовим ризикам [35-36, 40-44].

Зміна структури ринку боргових зобов'язань щодо диверсифікації фінансових боргових інструментів, його «інструментальна» реструктуризація, відбувається відповідно переходу від одного до іншого етапу становлення ринку, які у свою чергу знаходяться під впливом передумов та умов фінансово-економічних відносин властивих відповідному стану економіки та окремих ринків. Сучасний ринок боргових зобов'язань України виступає складною багатоканальною системою, здатною одночасно виконувати функції макрофінансової стабілізації та бути джерелом потенційних ризиків [58]. Кожен борговий інструмент має специфічний вплив на параметри економіки – інфляцію, валютний курс, ліквідність банківського сектору та платоспроможність бюджету – і цей вплив змінюється залежно від макроекономічного контексту, фаз економічного циклу та структурних характеристик боргової архітектури (табл. 3).

Облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) залишаються центральним елементом стабілізаційного механізму. Вони забезпечують банківську ліквідність завдяки високій ліквідності цих цінних паперів, створюючи надійні активи для

фінансових установ, що, у свою чергу, підвищує короткострокову платоспроможність банківського сектору [31; 33-34, 50]. Одночасно вони дозволяють державі фінансувати дефіцит бюджету без необхідності негайного збільшення податків, забезпечуючи поточну стабільність державних фінансів. Проте у разі надмірного залучення ОВДП, особливо коли значна частина випуску концентрується у портфелях банків, зростає ризик монетизації боргу та посилення інфляційного тиску. Критичною умовою безпечного функціонування цього інструменту є стабільність національної валюти та помірний рівень інфляції, оскільки різкі девальваційні шоки можуть перетворити внутрішні боргові зобов'язання на канал поширення макроекономічної нестабільності.

Таблиця 3

**Вплив боргових фінансових інструментів на макроекономічну стабільність**

Інструмент		Інфляція	Валютний курс	Ліквідність банків	Платоспроможність бюджету
ОВДП	+	Стабільна інфляція	Стабільний курс	Підтримка ліквідності	Фінансування дефіциту
	-	Монетизація боргу	Девальвація	Ризик концентрації	Бюджетний тиск
Єврооблігації	+	Валюта в резерви	Стабільність	Залучення валюти	Платіжний баланс
	-	Валютний ризик	Зовнішні шоки	Процентні ризики	Зростання боргу
Кредити МФО	+	Антиінфляційні заходи	Стабілізація	Кризова підтримка	Бюджетна стійкість
	-	Збої реформ	Зовнішня залежність	Затримка траншів	Жорсткі умови
Військові облігації	+	Мобілізація ресурсу	Внутрішнє фінансування	Підтримка сектору	Соціальна підтримка
	-	Інфляційний тиск	Короткий обіг	Ризиковий обіг	Зростання витрат
Муніципальні облігації	+	Місцевий розвиток;	Локальна валюта	Регіональні проекти	Децентралізація бюджету
	-	Низька ліквідність	Ризики ринку	Малий обсяг	Фіскальні обмеження
Корпоративні облігації	+	Інвестиції в бізнес	Стабільність ринку	Джерело капіталу	Розвиток економіки
	-	Кредитні ризики	Економічні кризи	Неплатоспроможність	Втрати податків
Кредити банкам та підприємствам	+	Підтримка кредитів	Ліквідність ринку	Рефінансування	Розвиток бізнесу
	-	Проблемні позики	Девальваційні ризики	Банкрутства	Державні витрати

+ стабілізуючий фактор, – дестабілізуючий фактор

Джерело: розроблено авторами

Зовнішні запозичення у формі єврооблігацій виступають інструментом управління платіжним балансом та формування міжнародних резервів. Вони дозволяють компенсувати нестачу валютних ресурсів та підтримувати зобов'язання перед зовнішніми кредиторами, що позитивно впливає на платоспроможність бюджету та стабілізує валютний курс за умов сприятливих глобальних фінансових ринків [53; 55]. Разом з тим, залежність від зовнішніх ринків створює значні валютні ризики, особливо у фазах глобальної фінансової турбулентності або при підвищенні міжнародних процентних ставок. Девальваційні шоки здатні збільшувати боргове навантаження, перетворюючи зовнішні запозичення на джерело макроекономічної вразливості [58; 61].

Кредити міжнародних фінансових організацій виконують стабілізаційну функцію, надаючи державі можливість фінансувати дефіцит бюджету та реалізувати структурні реформи, необхідні для підвищення довгострокової боргової резистентності [13; 17; 22-23; 29; 43]. У кризових умовах ці кредити слугують буфером для пом'якшення шоків платіжного балансу і підтримки платоспроможності держави. Водночас вони пов'язані з додатковими інституційними зобов'язаннями, і невиконання умов реформ може значно знизити стабілізаційний ефект та посилити ризики. Військові облігації та пільгові запозичення після 2022 року стають інструментом адаптивної мобілізації ресурсів, що поєднує соціальну та економічну функції [30; 55]. Вони дозволяють державі оперативно залучати ресурси на фінансування воєнних потреб, знижують валютні ризики завдяки внутрішньому розміщенню, і одночасно формують механізм соціальної фінансової солідарності через участь населення. Ризики пов'язані з локальним інфляційним тиском і концентрацією боргу у короткостроковому періоді, проте ефект стабілізації стає критично важливим у кризових умовах, коли альтернативні джерела фінансування обмежені.

Муніципальні облігації забезпечують диверсифікацію джерел фінансування та сприяють розвитку місцевих бюджетів [1]. Їхній вплив на макроекономічну стабільність обмежений через невеликі обсяги ринку та низьку ліквідність. Водночас при достатньому розвитку фондового ринку та інституційній підтримці

муниципальні запозичення можуть слугувати локальним стабілізатором економічних процесів на рівні регіонів.

Корпоративні облигації є інструментом фінансування реального сектору та стимулювання інвестиційної активності, що підвищує диверсифікацію джерел фінансування економіки та зменшує залежність держави від монополізації ринку боргових інструментів. Ефект на макроекономіку обумовлений розвитком фондового ринку та попитом інвесторів; у фазах економічного зростання вони сприяють стабілізації ліквідності та підтримці платоспроможності підприємств, але у кризові періоди можуть посилювати кредитний ризик та обмежувати доступність ресурсів для реального сектору [3].

Кредити суб'єктам господарювання та фінансовому сектору, включно з рефінансуванням банків через кредити НБУ [9; 17; 28; 36; 45], відіграють роль потужного стабілізатора ліквідності банківського сектору та підтримки платоспроможності економіки. Вони дозволяють компенсувати короткострокові шоки ліквідності, стимулюють кредитну активність та підтримують фінансову стабільність підприємств реального сектору. Проте ризики зростають при високій концентрації проблемних активів, економічній рецесії чи масових дефолтах, оскільки це може підвищити фіскальну та фінансову залежність держави та ускладнити контроль за макроекономічними процесами.

Існує достатньо складна система взаємодії між державним бюджетом, грошово-кредитною сферою, валютним ринком та фінансовими установами, де кожен інструмент ринку боргових зобов'язань виконує специфічну функцію у підтримці макроекономічної стійкості, але його використання, у той же час, супроводжується відповідними ризиками.

ОВДП та кредити НБУ іншим банкам демонструють найвищий стабілізаційний потенціал у коротко- та середньостроковому вимірі, але їхня надмірна концентрація у портфелях банків може створювати ефект «витіснення» кредитування реального сектору. Банкам дуже вигідно отримувати відносно дешеві фінансові ресурси від Національного банку України і потім розміщувати їх за низько ризиковими ОВДП, отримуючи таким чином надприбутки. Така

ситуація призвела до необхідності реагування фіскальної системи України, а саме, була підвищена ставка оподаткування банків з 2024 року, спочатку з 18% до 25%, а потім до 50%.

Єврооблігації та кредити МФО критично важливі для підтримки валютної стійкості, проте підвищують чутливість країни до зовнішніх шоків.

Військові облігації та пільгове фінансування є адаптивними інструментами для кризових та воєнних умов, проте їх тривале використання може збільшувати інституційну асиметрію та концентрацію боргу у центрального банку.

Корпоративні облігації та кредити суб'єктам господарювання сприяють розвитку фінансового та реального секторів, проте мають ризик дефолтів і не забезпечують прямої стабілізації макроекономічних параметрів.

Представлена матриця впливу боргових фінансових інструментів на макроекономічну стабільність (табл. 3) дозволяє синтезувати як стабілізаційні ефекти, так і ризики для кожного інструменту, а також ідентифікувати пріоритетні канали впливу на макроекономічну стійкість України.

В свою чергу макроекономічні процеси впливають на стан ринку боргових зобов'язань. Цю взаємодію можливо оцінювати через параметри фінансової глибини ринку по відношенню до економіки країни. Фінансову глибину ринку варто розглядати як системну ознаку розвиненості фінансового середовища, що відображає його спроможність акумулювати та перерозподіляти значні обсяги капіталу без порушення цінової рівноваги. Йдеться про такий стан ринкової інфраструктури, за якого навіть масштабні операції не спричиняють різких коливань вартості активів, а механізм формування цін залишається стабільним і передбачуваним. У цьому значенні фінансова глибина є не просто статистичною величиною, а узагальненою характеристикою стійкості, ліквідності та структурної збалансованості фінансової системи [39].

Серед параметрів ринку боргових зобов'язань авторами встановлено фінансову глибину ринку боргових зобов'язань, для чого здійснено спробу кількісної оцінки обсягу ринку боргових зобов'язань у динаміці за період 2016-2026 років. За основу визначення обсягу ринку автори обрали обсяги обігу фінансових боргових інструментів (табл. 4, 5)

Таблиця 4

## Обсяг ринку боргових зобов'язань України 2016-2020 рр, млн грн

Інструмент	2016	2017	2018	2019	2020
Внутрішній державний борг*	529 460	689 730	766 678	771 409	839 053
в т.ч. ОВДП в обігу**	457 658	667 557	749 912	755 704	822 748
Муніципальні облігації*	-	-	-	5	3 856
Корпоративні облігації*	6 760	8 350	15 458	11 206	32 949
Зовнішній державний борг*, в т.ч.	1 042 719	1 240 028	1 374 995	1 397 217	1 159 221
Облігації іноземної держави*	-	-	-	44	4
Облігації іноземного емітента*	-	-	-	-	71
Кредити надані клієнтам банків**	1 009 768	1 005 923	1 036 745	1 118 860	1 033 430
Кредити НБУ банкам**	3 934	7 697	12 515	-	84 097
Обсяг ринку боргових зобов'язань	2 592 641	2 951 728	3 206 391	3 298 697	3 152 606

\* станом на 31.12 попереднього року

\*\*станом на 1.01.звітнього року

*Джерело: розраховано авторами на основі [1; 13; 30; 32; 38; 44]*

Таблиця 5

## Обсяг ринку боргових зобов'язань України 2021-2026 рр, млн грн

Інструмент	2021	2022	2023	2024	2025	2026***
Внутрішній державний борг*	1 033 000	1 111 597	1 460 737	1 656 496	1 932 489	2 031 502
в т.ч. ОВДП в обігу**	991 741	1 054 430	1 378 278	1 571 611	1 860 276	1 964 335
Муніципальні облігації*	1 916	61	-	-	96	-
Корпоративні облігації*	9 979	2 026	13 045	5 075	4 655	-
Зовнішній державний борг*, в т.ч.	1 518 934	1 560 230	2 610 945	3 862 987	5 048 475	7 011 176
Облігації іноземної держави*	228	2 296	21 071	56 006	54 619	-
Облігації іноземного емітента*	109	88	121	112	50	-
Кредити надані клієнтам банків**	960 597	1 065 347	1 036 213	1 024 678	1 138 032	1 220 332
Кредити НБУ банкам**	52 880	96 784	190	-	-	-
Обсяг ринку боргових зобов'язань	3 577 306	3 836 045	5 121 130	6 549 236	8 123 747	10 263 010

\* станом на 31.12 попереднього року

\*\*станом на 1.01.звітнього року

\*\*\* станом на 1.03.2026

*Джерело: розраховано авторами на основі [1; 13; 30; 32; 38; 44]*

Найбільшу питому вагу у структурі обсягу ринку боргових зобов'язань складають фінансові інструменти зовнішнього державного боргу, загальна частка якого коливається від 36% до 42% в 2016-2022 рр, та в період 2023-2025 рр. зросла і коливається від 50% у 2023 році до 61% у 2025 році [44]. Це стосується іноземних позик та кредитів з боку міжнародних банків та міжнародних фінансових організацій. У той же час такі інструменти як облігації іноземного емітента та іноземної держави займають незначну питому вагу на ринку, починаючи з 2019 року [1].

Динаміка обсягів внутрішнього державного боргу за структурою застосування окремих боргових інструментів характеризується високою концентрацією облігацій внутрішньої державної позики. По відношенню до загального обсягу ринку в період 2016-2020 рр їх питома вага коливається від 17 до 26%. Вищу позицію займають кредити надані клієнтам банків (від 32 до 34%). Кредитування Національним банком України банківських установ відбувається в кризові та посткризові періоди 2016-2018 рр та 2021-2023 рр. Починаючи з 2024 року банківська система набула відповідної фінансової стійкості. Що дало можливість самостійно, без кредитної допомоги з боку НБУ реалізовувати свою діяльність.

Через різке зростання долі інструментів зовнішнього боргу, рівень концентрації облігацій внутрішньої державної позики по відношенню до загального обсягу ринку в період 2023-2025 рр коливається від 27% у 2023 році до 23% у 2025 році, а кредити надані клієнтам банків від 27% до 14%.

Оцінка фінансової глибини ринку боргових зобов'язань передбачає аналіз його здатності абсорбувати великі угоди без істотного впливу на ціни. Ключовими показниками є відношення загального обсягу боргу (державного та корпоративного) до ВВП, високий рівень ліквідності (оборотність), різноманітність інструментів, низькі спреди та активна участь широкого кола кредиторів та інвесторів.

Кількісне значення фінансової глибини ринку боргових зобов'язань формується через поєднання кількісних і якісних параметрів. Важливим є обсяг фінансових боргових інструментів у співвідношенні з масштабами національної економіки, інтенсивність обігу інструментів на вторинному ринку, їх рівень

диверсифікації, а також широта та активність кола учасників, інституційна структура ринку. Розвинене ринкове середовище характеризується високою концентрацією інституційних кредиторів, стабільною присутністю банківського сектору та ефективною взаємодією між емітентами й кредиторами. Саме така взаємодія забезпечує здатність ринку функціонувати навіть в умовах підвищеної волатильності.

Аналітична оцінка фінансової глибини передбачає зіставлення ключових показників фінансового сектору з валовим внутрішнім продуктом. Співвідношення обсягу боргових інструментів до ВВП, частка кредитних ресурсів у структурі економіки та обсяги операцій із державними цінними паперами дозволяють визначити, наскільки фінансові механізми інтегровані в економічну систему та чи виконують вони роль ефективного каналу мобілізації ресурсів. В табл. 6 надана динаміка фінансової глибини ринку боргових зобов'язань України в період 2016-2026 років за рахунок зіставлення обсягу ринку до ВВП.

Таблиця 6

**Оцінка фінансової глибини ринку боргових зобов'язань України 2016-2024 рр.**

Рік	Номінальний ВВП, млн грн	Обсяг ринку боргових зобов'язань, млн. грн	Фінансова глибина ринку
2016	2 383 182	2 592 641	1,08778 (108,78%)
2017	2 982 920	2 951 728	0,9895 (98,95%)
2018	3 558 706	3 206 391	0,9009 (90,09%)
2019	3 974 564	3 298 697	0,8299 (82,99%)
2020	4 194 102	3 152 606	0,7516 (75,16%)
2021	5 459 574	3 577 306	0,6552 (65,52%)
2022	5 191 028	3 836 045	0,7389 (73,89%)
2023	6 537 825	5 121 130	0,7833 (78,33%)
2024	7 658 659	6 549 236	0,8551 (85,51%)
2025	8 931 194	8 123 747	0,9095 (90,95%)

*Джерело: розраховано авторами на основі [1, 13, 30, 32, 38, 44]*

У межах цієї загальної характеристики особливої уваги потребує оцінка фінансової глибини ринку боргових зобов'язань, адже саме він забезпечує довгострокове фінансування держави й корпоративного сектору. Фінансова глибина ринку боргових зобов'язань відображає ступінь розвитку механізмів запозичення та їхню здатність забезпечувати стабільний обіг капіталу. Вона

визначається не лише номінальним обсягом випущених облігацій чи інших боргових інструментів, а й співвідношенням їх вартості до ВВП, структурою строків погашення, активністю вторинного ринку та зміною інституційної структури.

Отже, фінансова глибина ринку в широкому розумінні окреслює рівень розвитку фінансової системи загалом, тоді як фінансова глибина ринку боргових зобов'язань конкретизує цю характеристику щодо інструментів залучення позикового капіталу. Такий підхід дозволяє не лише оцінити масштаб відповідного сегмента, а й визначити його роль у підтриманні макроекономічної стабільності та довгострокового економічного зростання.

У свою чергу фінансову глибину ринку боргових зобов'язань можливо оцінювати на основі структури інвесторів та кредиторів. Наявність різноманітних учасників – банків, пенсійних фондів, страхових компаній, іноземних інвесторів – забезпечує стабільність та глибину. На основі диверсифікації фінансових боргових інструментів. Наявність облігацій з різними термінами погашення (коротко-, середньо- та довгострокові), валютами та типами відсоткових ставок.

З іншого боку схожі показники стану ринку боргових зобов'язань обираються у якості індикаторів фінансової безпеки ринку. Характер їх впливу вважається дестабілізуючим за умови занадто великих значень коефіцієнтів. Дестабілізаційні фактори впливають на боргову резистентність ринку [59] боргових зобов'язань, під якою розуміється здатність фінансової системи та її інститутів підтримувати стабільне функціонування, ліквідність і платоспроможність учасників ринку боргу в умовах внутрішніх і зовнішніх економічних шоків включно з девальвацією національної валюти, економічними кризами та воєнними ризиками.

**Висновки.** Процеси формування ринку боргових зобов'язань України є багатограними і динамічними, відображаючи потреби держави та реального сектора економіки у фінансових ресурсах. Цей ринок формується як інструмент балансування між фінансовими та матеріальними потоками, дозволяючи залучати кошти для забезпечення економічного зростання, фінансування соціальних програм та підтримки інфраструктурних проєктів.

Ринок боргових зобов'язань в Україні розвивається під впливом різноманітних факторів, включаючи економічну стабільність, регуляторні реформи, інтеграцію до глобальних фінансових ринків та інституційну розбудову, що також є відповіддю на структурні потреби економіки: від забезпечення державного бюджету до фінансування модернізації бізнесу. Зростаючий попит на фінансові ресурси стимулює розвиток як державного, так і корпоративного сегментів ринку, а також створює умови для інноваційних підходів у сфері боргових інструментів. Ринок боргових зобов'язань України пройшов глибоку структурну трансформацію під впливом кризових, валютних та воєнних шоків, що сформувало високий рівень інституційної асиметрії, державоцентричність та залежність від зовнішніх партнерів. Сучасна інституційна архітектура боргового ринку демонструє державоцентричний тип, де ключову роль відіграють НБУ, держава та населення, а корпоративний та муніципальний сегменти залишаються маргінальними, що створює концентраційні ризики та обмежує адаптивність ринку.

Інституційна структура ринку боргових зобов'язань є складною системою взаємодії різноманітних фінансових інститутів, діяльність яких спрямована на забезпечення ефективного функціонування ринку боргових інструментів. Її ефективність значною мірою визначає рівень розвитку фінансової системи держави, ступінь довіри інвесторів до фінансових інструментів та можливості економіки щодо залучення інвестиційних ресурсів. Завдяки узгодженій діяльності емітентів, інвесторів, фінансових посередників, інфраструктурних установ та регуляторних органів забезпечується ефективний перерозподіл тимчасово вільних фінансових ресурсів між суб'єктами економіки, що, у свою чергу, сприяє економічному зростанню та підвищенню фінансової стабільності держави. Боргова резистентність та інституційна архітектура боргового ринку дозволяють оцінити не тільки обсяги боргу, а й його здатність витримувати макроекономічні та воєнні шоки, забезпечувати фінансову стабільність та платоспроможність держави.

Адаптивна функція боргу проявляється у воєнний період через залучення населення до придбання військових облігацій, домінування пільгового фінансування та пролонгованих термінів погашення, що підвищує гнучкість державних

фінансів і сприяє мобілізації ресурсів без надмірного відсоткового тиску. Інструментальна конфігурація та сегментна структура ринку формують параметри ринкової кон'юнктури: концентрація в державному сегменті створює стабільність, але водночас обмежує диверсифікацію та інноваційний потенціал; домінування ОВДП та єврооблігацій визначає валютну чутливість і ризики курсових коливань; кредити МФО забезпечують стабілізаційний ефект, а військові облігації – соціальний та стратегічний ефект мобілізації. Попри формально високий рівень державного боргу у обсязі ринку боргових зобов'язань, його структурні характеристики, включно з часткою квазі-грантових інструментів, пролонгованими строками та мінімальним процентним тиском, підвищують боргову резистентність і дозволяють утримувати платоспроможність системи навіть у воєнних та кризових умовах.

Конфігурація фінансових боргових інструментів та інституційна структура ринку формують параметри ринкової кон'юнктури: концентрація в державному сегменті створює стабільність, але водночас обмежує диверсифікацію та інноваційний потенціал; домінування ОВДП визначає валютну чутливість і ризики курсових коливань; кредити міжнародних фінансових організацій забезпечують стабілізаційний ефект, а військові облігації – соціальний та стратегічний ефект мобілізації.

Ринок боргових зобов'язань України формує складну систему взаємодії між державним бюджетом, грошово-кредитною сферою, валютним ринком та фінансовими установами, де кожен інструмент виконує специфічну функцію у підтримці макроекономічної стійкості, а одночасно несе власні ризики. Комплексна оцінка ефектів кожного боргового інструменту у різних макроекономічних сценаріях дозволяє здійснити глибокий аналіз боргової архітектури та обґрунтувати її роль як механізму макрофінансової стабілізації.

Подальший розвиток ринку боргових зобов'язань визначатиметься темпами економічного відновлення, рівнем диверсифікації інструментів, здатністю трансформувати воєнну модель боргового фінансування у післявоєнну стратегію стійкого розвитку, а також балансуванням державного та приватного секторів

в інституційній структурі для підвищення адаптивності ринку та зниження концентраційних ризиків.

### Список використаних джерел

1. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку. НКЦПФР. 2016-2026. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/#>.
2. Андрусів У. Я., Черчата А. О., Орловська Ю. В. Трансформація фондового ринку України в умовах цифровізації та європейської інтеграції: сучасні виклики та перспективи розвитку. *Економічний простір*. 2024. № 196. С. 237-243.
3. Бур'янов В. О., Куліш Г. П. Корпоративні облигації у повоєнному відновленні України. *Економіка та суспільство*. 2023. Вип. 48. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-48-27>.
4. Волкова Н. І., Шпунярьська Т. І. Оцінка якості кредитного портфеля в умовах сучасних викликів. *Modern economics*. 2023. № 42. С. 27-34. [https://doi.org/10.31521/modecon.V42\(2023\)-04](https://doi.org/10.31521/modecon.V42(2023)-04).
5. Глушенко О. В. Зміна інституційного дизайну ринку фінансових послуг України в умовах посткризового відновлення. *Соціальна економіка*. 2019. Вип.58. С. 6-14.
6. Горіна Г. О. Ринок туристичних послуг: управління розвитком в умовах просторової поляризації: монографія. Кривий Ріг: Видавець ФОП Чернявський Д.О., 2016. 305 с.
7. Гуменюк О. О. Розвиток інфраструктури ринку України. *Інноваційна економіка*. 2013. №7. С. 201-206. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/inek\\_2013\\_7\\_48](http://nbuv.gov.ua/UJRN/inek_2013_7_48).
8. Давиденко Н. М., Лісовська А. С. Зарубіжний досвід управління державним боргом та можливості його адаптації в Україні. *Український економічний часопис*. 2023. Вип. 3. С. 32-37. <https://doi.org/10.32782/2786-8273/2023-3-5>.
9. Дереза В. М., Лісна Д. О. Аналіз кредитного портфелю банків України. *Ефективна економіка*. 2025. № 12. <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2025.12.121>.
10. Доліновська О. Я. Економічна природа та сутність державного боргу. *Фінанси України*. 2020. № 3. С. 15-24.
11. Єпіфанова І. Ю. Управління державним боргом: зарубіжний досвід та можливості для України. *Бізнес Інформ*. 2022. № 1. С. 35-40.
12. Заблодська І. В., Тяжкороб І. В., Плетньов М. В. Тенденційність розвитку просторових форм організації економіки регіону. *Ефективна економіка*. 2017. № 9. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=6092>.
13. Кожухова Т. В. Фінансування Світовим банком проектів розвитку в Україні. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. 2016. Вип. 15. С. 17-20.
14. Клименко О. В. Теоретичне визначення сутності й структури фінансового ринку. *Інвестиції: практика та досвід*. 2013 № 19. С. 42-45. URL: [http://www.investplan.com.ua/pdf/19\\_2013/11.pdf](http://www.investplan.com.ua/pdf/19_2013/11.pdf).
15. Кнейслер О. В., Спасів Н. Я., Корецька Л. В. Трансформація фінансового ринку під цифровим впливом. *European scientific journal of Economic and Financial innovation*. 2025. № 3(17). С. 302-311. <http://doi.org/10.32750/2025-0326>.
16. Кредити надані Національним банком на строк більше 30 днів іншим банкам України. НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/loans-over-30-days>.
17. Кредитування України міжнародними фінансовими організаціями: пріоритетність вибору: аналітичне дослідження. Київ, 2022. URL: <https://iaa.org.ua/wp-content/uploads/2022/08/kredytuvannya-ukrayinymizhnarodnymu-finansovymu-organizaciyamu-1.pdf>.
18. Логоша Р. В. Концептуальне відображення еволюції ринку та цивілізації як єдиного процесу. *East European Scientific Journal*. 2020. № 55. С. 23-33.

19. Логоша Р. В. Особливості формування і розвитку ринку в різних суспільних формаціях. *Економіка і суспільство*. 2016. Вип 3. С. 7-12 URL: [https://economyandsociety.in.ua/journals/3\\_ukr/2.pdf](https://economyandsociety.in.ua/journals/3_ukr/2.pdf).
20. Луніна І. О. Стратегічні підходи до формування державної боргової політики України. *Економіка і прогнозування*. 2021. № 2. С. 55-62.
21. Мазур А. Г. Просторові аспекти розвитку регіональних економічних систем. *Збірник наукових праць Вінницького національного аграрного університету. Серія : економічні науки*. 2014. № 1. С. 26-32.
22. Манцуров І., Храпунова Я., Барвінок А., Омельченко В. Оцінювання стану та перспектив співробітництва України з МВФ. *Журнал європейської економіки*. 2022. № 21(2). С. 135-155.
23. Мінфін: 30 років співпраці з МВФ. Урядовий портал. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/minfin-30-rokivspivpratsi-z-mvf>.
24. Мінфін: 30 років співпраці зі Світовим банком. 03.09.2022 р. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/minfin-30-rokiv-spivpratsi-zi-svitovym-bankom>.
25. Мельник Л. Фінансові технології в ері цифрової трансформації: стратегічні виміри та виклики. *Здобутки економіки: перспективи та інновації*. № 2. 2024. <https://doi.org/10.57125/econp.2024.01.29.01>.
26. Наглядова статистика. Обсяги активних операцій та частка непрацюючих активів в цілому по системі. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist>.
27. Нагорний П. Д., Горбатюк О. Управління кредитним портфелем банку та вплив на його формування суб'єктів господарювання малого і середнього бізнесу. *Трансформаційна економіка*. 2025. № 2. С. 68-73. <https://doi.org/10.32782/2786-8141/2025-11-11>.
28. Нагорний П. Д., Смаль В. В. Вплив структури кредитного портфеля на ефективність кредитної діяльності банку. *Трансформаційна економіка*. 2024. № 1 (06). С. 43-47. <https://doi.org/10.32782/2786-8141/2024-6-8>.
29. Нямещук Г. В., Стасюк Ю. М. Динаміка фінансово-кредитних відносин України з міжнародними інституціями в умовах військового стану. *Економіка та суспільство*. 2023. Вип 57. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/3255>.
30. ОВДП, які знаходяться в обігу, за сумою основного боргу. Статистика фінансового сектору. НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial>.
31. Осецький В., Браткова І. Функції державних боргових зобов'язань: минуле та сучасність. *Економічний простір*. 2020. № 156. С. 96-103.
32. Основні показники діяльності банків України. Наглядова статистика. НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist>.
33. Педченко Н. С., Стрілець В. Ю., Луговська Л. А. Фінансова політика залучення боргових зобов'язань держави. *Фінанси, облік і аудит*. 2021. № 37. С. 44-52.
34. Про депозитарну систему України. Закон України. 2013. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>. (редакція від 28.08.2025).
35. Про затвердження Змін до Положення про провадження депозитарної і клірингової діяльності та забезпечення здійснення розрахунків за правочинами щодо цінних паперів Національним банком України. Постанова Правління НБУ від 15.02.2025 № 20. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0020500-25#Text>.
36. Про порядок регулювання діяльності банків в Україні, Інструкція Правління Національного банку України 13.01.2003 № 10. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0841-01#Text>. (редакція ід 28.02.2026).
37. Просторова організація бізнесу в регіонах України: форми та механізми регулювання: монографія у 2-х томах. Т.1 / НАН України. Державна установа «Інститут регіональних досліджень ім. М. І. Долишнього НАН України»; наук. ред. М. І. Мельник. Львів, 2019. 377 с. URL: <https://ird.gov.ua/irdp/p20190003.pdf>.

38. Результати аукціонів з купівлі/продажу Національним банком ОВДП на фондових біржах. Статистика фінансового сектору. НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial#2fs>.
39. Рекуненко І. І., Гриценко Л. Л., Боярко І. М., Костирко Р. О. Фінансова глибина ринку в системі показників розвитку економіки країни. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2019. 2(29), С. 430-439.
40. Рівень непрацюючих кредитів в Україні поступово знижується: ключові фактори та ризики 2026 року. 17.02.2026. URL: <https://minfin.com.ua/ua/2026/02/17/168388382/>.
41. Ріжок А. Гроші в позику знову в тренді: яку банки нарощують кредитування у 2026 році URL: <https://banker.ua/uk/projects/kreditiv-v-trendi-2026/>.
42. Савастеева О. М. Фінансові взаємовідносини України і Міжнародного Валютного фонду в умовах війни. *Ринкова економіка: сучасна теорія і практика управління*. 2023. № 2(51). С. 149-160. [https://doi.org/10.18524/2413-9998.2022.2\(51\).274371](https://doi.org/10.18524/2413-9998.2022.2(51).274371).
43. Ситник Н. С., Іванків В. О. Співпраця України з Міжнародним валютним фондом. *Proceedings of the 1st International Scientific and Practical Conference «Science: Development and Factors its Influence»* (December 26-28, 2022). Amsterdam, Netherlands. P. 45-47.
44. Статистика Національного банку України URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/nbustatistic>.
45. Степаненко С. В., Римар Г. О., Гулюк О. І. Методи вдосконалення управління кредитним портфелем банку в сучасних умовах. *Ефективна економіка*. 2021. № 3. URL: [http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/3\\_2021/90.pdf](http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/3_2021/90.pdf).
46. Тарасенко К. М., Ващенко А. В. Ринок як економічна форма розвитку в різних суспільних формаціях. *Вчені записки ТНУ імені В.І. Вернадського. Серія: Економіка і управління*. 2020. № 6 С. 141-147. URL: [https://www.econ.Vernadskyjournals.in.ua/journals/2020/31\\_70\\_6/26.pdf](https://www.econ.Vernadskyjournals.in.ua/journals/2020/31_70_6/26.pdf).
47. Ткаченко Н. М. Розвиток фінансового ринку України в умовах трансформації економіки. *Фінансовий простір*. 2023. № 1. С. 92-98.
48. Фінансова глобалізація і євроінтеграція / за ред. О. Г. Білоруса, Т. І. Єфименко. Київ: ДННУ, 2015. 496 с.
49. Фримен К., Лука Ф. Як час спливає: від епохи промислових революцій до інформаційної революції. пер. з англ. Київ: ВД «Києво-Могилянська академія», 2008. 510 с.
50. Федоров В. А. Роль боргових зобов'язань у формуванні ефективної державної політики: зарубіжний досвід та рекомендації для України. *Економіка і держава*. 2022. № 10. С. 22-26.
51. Чугунов І. Я. Бюджетна політика в умовах макрофінансової нестабільності. *Фінанси України*. 2021. № 4. С. 5-15.
52. Шевцова О. Й. Ідентифікація інституційних чинників формування фінансового простору країни. *«Економіка, фінанси, банківська справа та освіта: актуальні питання розвитку, досягнення та інновації»: мат-ли ІХ Міжнар. наук.-практ. Інтернет-конф.(4-5 квітня 2024) – Одеса*. Одеса: ОНЕУ, 2024. С. 153-156.
53. Шевцова О. Й., Біла К. О., Грама Т. В. Дефіцит державного бюджету як фактор бюджетної безпеки. Теорія та практика управління суб'єктами підприємництва: монографія/ за заг. ред. Т. В. Гринько. Дніпро: 2020. С.396-404.
54. Шевцова О. Й. Регуляторні особливості діяльності Національного банку України в період війни. *Фінансова система країни: тенденції та перспективи розвитку: мат-ли Х Міжнар. наук.-практ. інтернет конф. (24 листопада 2023 р.)*. Острого: НУ «Острозька академія», 2023. С. 113-118.
55. Шевцова О. Й., Коротя О. Ю. Ринок боргових зобов'язань: структурні аспекти формування. *Ефективна економіка*. 2024. № 9. <https://doi.org/10.32702/2307-2105.2024.9.16>.
56. Шевченко О. М., Рудич Л. В. Розвиток фінансових технологій в умовах цифровізації економіки України. *Ефективна економіка*. 2020. № 7. <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2020.7.61>.

57. Adam Hayes. Financial markets: role in the economy, importance, types and examples. Investopedia. May 31, 2022. URL : <https://www.investopedia.com/terms/f/financial-market.asp>.
58. Cavallaro E., Villani I. Financial resilience, growth and risk sharing in the EU. *International Economics*. 2024. Vol. 180. <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2024.100550>.
59. Kharazmi, E., Bahmaei, J., Bordbar, S., Mehralian, G., & Bastani, P. Identifying economic resistance components in COVID-19 pandemic: The case of Iranian health system. *Shiraz E-Medical Journal*. 2021. 23(4). <https://doi.org/10.5812/semj.118631>.
60. Murinde V., Rizopoulos E., Zachariadis M. The impact of the FinTech revolution on the future of banking: Opportunities and risks. *International Review of Financial Analysis*. 2022. Vol. 81. P. 102-103. URL: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102103>.
61. Steven Douglas Moffitt. Introduction to the strategic analysis of financial markets. In Progress, world scientific. Illinois Institute of Technology. May 2016.