

Оксана ШИМАНСЬКА

кандидат економічних наук, доцент, Західноукраїнський національний університет,
Тернопіль, Україна, o.shymanska@wupu.edu.ua
ORCID ID: 0000-0003-0084-3799

Сергій ЦІХОЦЬКИЙ

магістр, Західноукраїнський національний університет,
Тернопіль, Україна, agronom_zolot@ukr.net

АНАЛІЗ СТАНУ ВІТЧИЗНЯНОГО РИНКУ ОБЛІГАЦІЙ ВНУТРІШНЬОЇ ДЕРЖАВНОЇ ПОЗИКИ В ПЕРІОД ПОВНОМАСШТАБНОЇ ВІЙНИ

Вступ. Ринок облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) є важливою складовою вітчизняної фінансової системи, особливо в умовах війни, яка зумовила необхідність трансформації усіх сфер життя країни, зокрема в контексті забезпечення потреб обороноздатності, вирішення гуманітарних проблем та пошуку додаткових джерел фінансування. ОВДП стали ключовим інструментом мобілізації внутрішніх фінансових ресурсів, що сприяє зменшенню залежності від зовнішніх запозичень і підтримує макрофінансову стабільність.

Мета – дослідити функціонування ринку ОВДП в Україні в умовах повномасштабної війни, проаналізувати його структурні трансформації, чинники попиту, а також вплив на фінансову стійкість та боргову безпеку держави.

Результати. Під час аналізу ринку ОВДП в Україні в умовах повномасштабної війни виявлено його ключові структурні, інституційні та поведінкові трансформації. Встановлено, що в 2022–2025 рр. ринок ОВДП став головним інструментом фінансування дефіциту державного бюджету, забезпечуючи понад половину обсягів внутрішніх запозичень. Незважаючи на провідну роль банківського сектору, у структурі власників ОВДП відбулося суттєве зростання частки фізичних осіб та небанківських фінансових установ, що засвідчує зміцнення довіри до державних боргових інструментів. Хоча динаміка доходності ОВДП за досліджуваний період відрізнялася строкатістю значень, однак, у підсумку, стабілізація їх прибутковості в межах 16–18% корелює зі зниженням макрофінансової напруги. Доведено, що ринок ОВДП в умовах війни виконує роль як фіскального, так і стабілізаційного механізму, сприяючи підтриманню фінансової стійкості держави й мобілізації внутрішніх ресурсів.

Висновки. В умовах повномасштабної війни ринок ОВДП став одним із ключових елементів фінансової архітектури України, забезпечуючи критично важливі потреби бюджету, насамперед у сфері оборони та гуманітарної підтримки. Структурні трансформації

ринку ОВДП в аспекті зростання залученості фізичних осіб та бізнесу відображають консолідацію суспільства навколо ідеї фінансової підтримки держави. Цифровізація інвестиційних процесів, патріотична складова та розширення доступу до фінансових інструментів є найбільш вагомими неціновими чинниками впливу на попит на ОВДП.

Ключові слова: ринок ОВДП, внутрішні запозичення, структура власників ОВДП, дохідність ОВДП, військові облігації, попит на ОВДП, нецінові чинники попиту, ризики, податкові пільги, ліквідність, фінансова стійкість, цифровізація.

Табл.: 3, рис.: 4, бібл.: 21.

Oksana SHYMANSKA

Ph. D. (Economics), Assoc. Prof., West Ukrainian National University, Ternopil, Ukraine,

o.shymanska@wunu.edu.ua

ORCID ID: 0000-0003-0084-3799

Serhii TSIKHOTSKYI

Postgraduate student, West Ukrainian National University, Ternopil, Ukraine,

agronom_zolot@ukr.net

ANALYSIS OF THE STATE DOMESTIC GOVERNMENT BOND MARKET DURING THE FULL-SCALE WAR

Introduction. The domestic government bond market (DGBM) is a vital component of Ukraine's financial system, especially under wartime conditions that have necessitated the transformation of all spheres of national life. This includes meeting defense needs, addressing humanitarian challenges, and identifying additional sources of funding. DGBMs have become a key instrument for mobilizing internal financial resources, reducing dependence on external borrowing, and supporting macro-financial stability.

The purpose of the article is to conduct a comprehensive analysis of Ukraine's DGBM under full-scale war conditions, identifying key development trends, structural transformations, demand determinants, and the impact on financial resilience and debt security.

Results. The analysis revealed that, under conditions of full-scale war, key structural, institutional, and behavioral transformations occurred in the domestic government bond (DGB) market. It was established that during 2022-2025, the DGB market became the primary instrument for financing the state budget deficit, accounting for more than half of the volume of domestic borrowings. Despite the leading role of the banking sector, the ownership structure of DGBs has shown a significant increase in the share held by individuals and non-bank financial institutions, indicating a strengthening of trust in government debt instruments. Although the dynamics of DGB yields during the studied period were characterized by considerable variability, ultimately the stabilization of profitability within the range of 16-18% correlates with a reduction in macro-financial tension. It has been proven that, under wartime conditions, the DGB market performs both fiscal and stabilization functions, contributing to the maintenance of the state's financial resilience and the mobilization of domestic resources.

Conclusions. Under the conditions of full-scale war, the domestic government bond market has become a crucial element of the country's financial architecture, ensuring the critical needs of the state budget, primarily in the areas of defense and humanitarian support. Structural transformations of the GDB market, particularly the increased involvement of individuals

and businesses, reflect the consolidation of society around the idea of financial support for the state. The digitalization of investment processes, the patriotic dimension, and the expansion of access to financial instruments represent the most significant non-price factors influencing demand for DGBs.

Keywords: *DGBM, domestic borrowing, DGBM ownership structure, DGBM yield, military bonds, DGBM demand, non-price demand factors, risks, tax incentives, liquidity, financial stability, digitalization.*

JEL Classification: E62, H63, G12, E44.

Постановка проблеми. Повномасштабне вторгнення росії на територію України у лютому 2022 р. докорінно змінило макроекономічне середовище, створивши безпрецедентні виклики для системи публічних фінансів. Суттєве зростання видатків державного бюджету, спрямованих насамперед на потреби оборони, та одночасне скорочення податкових надходжень внаслідок падіння економічної активності зумовили гостру потребу у пошуку внутрішніх джерел покриття бюджетного дефіциту. З огляду на це, вітчизняний ринок ОВДП, як ключовий інструмент мобілізації фінансових ресурсів, набув стратегічного значення. ОВДП стали основним каналом залучення коштів від банківського сектору, домашніх господарств та підприємств задля покриття дефіциту бюджету та підтримки фінансової стабільності. Водночас функціонування ринку ОВДП супроводжувалося суттєвими макроекономічними ризиками, зниженням інвестиційної привабливості, обмеженнями валютного ринку та підвищеним рівнем невизначеності.

Незважаючи на суттєве зростання обсягів розміщення ОВДП та розширення кола інвесторів, невирішеними залишаються питання ефективності його функціонування, а також здатності забезпечувати стійке фінансування державних потреб, уникаючи створення надмірних боргових ризиків. У контексті проблеми актуалізуєть-

ся роль інституційних інвесторів та Національного банку України як покупця ОВДП.

Отже, аналіз вітчизняного ринку ОВДП у період повномасштабної війни є актуальним науковим завданням, що дає змогу оцінити ефективність механізмів державного запозичення, окреслити проблеми його розвитку та визначити напрями підвищення стійкості фінансової системи України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Упродовж останніх років вітчизняні дослідження ринку ОВДП концентруються на трьох ключових напрямках: порівнянні ОВДП з іншими фінансовими інструментами, зокрема банківськими депозитами, з погляду їх привабливості для інвесторів; з'ясуванні ролі ОВДП у забезпеченні фінансової та монетарної стабільності під час криз та за умов воєнного стану; юридичних та інституційних аспектах випуску й обігу ОВДП, зокрема військових облігацій. Так, Н. Матвійчук, С. Теслюк, І. Боричевська, досліджуючи ОВДП як альтернативу банківським депозитам, обґрунтовують чинники впливу на попит, якими є дохідність, податкові й трансакційні особливості, прозорість придбання цінних паперів тощо [1]. Науковці констатують, що рішення на користь придбання ОВДП серед населення вимагають спрощення процедур купівлі та зменшення трансакційних бар'єрів. О. Неізнестна, А. Григоруk, Л. Литвин, розглядаючи ОВДП як інструмент бюджетного фінансування в

умовах зростання видатків на оборону та одночасного скорочення податкових надходжень, наголошують, що активне їх використання може як пом'якшувати шоки, так і підвищувати системні ризики, які виникають внаслідок поглиблення взаємозалежності між державою та банківським сектором (через концентрацію портфелів ОВДП у банках) [2]. Водночас науковці розглядають роль НБУ як покупця або посередника на досліджуваному ринку у контексті згадування ринкових коливань [2].

М. Житар, В. Белін, О. Оліщук розглядають активізацію ринку ОВДП у ширшому макроекономічному контексті, враховуючи його вплив на бюджетну санацію, монетарну трансмісію і кредитну активність [3]. У дослідженнях вчених наголошено, що короткострокове розширення внутрішніх запозичень має супроводжуватися стратегією довгострокового управління державним боргом задля уникнення накопичення ризиків [3].

З моменту активізації військових облігацій з'явилася низка публікацій, присвячених з'ясуванню їх специфіки, особливостей випуску та механізмів залучення приватних інвесторів, враховуючи можливості онлайн-придбання. Вчені обґрунтовують зростання попиту на військові ОВДП у певні періоди, проте вказують на необхідності чіткої комунікації щодо цільового призначення акумульованих коштів і механізмів їх використання, що обумовлено формуванням довіри до цих фінансових інструментів з боку інвесторів [4].

Поряд із вітчизняними дослідженнями, міжнародна практика ринку внутрішніх державних облігацій дає змогу виокремити загальні закономірності та ключові чинники, що впливають на дохідність боргових інструментів та попит на них. Так, МВФ демонструє, що ефективно управління внутрішнім боргом і участь нерезидентів визначають рівень дохідності та стабільність ринку [5]. Водночас М. Амстад, Ф. Пакер,

Дж. Шек доводять, що облігації у національній валюті сприяють пом'якшенню фінансових шоків і підвищують стійкість економіки [6]. Л. Бузас та Е. Фейєн наголошують на ролі інституційної прозорості та залучення різних категорій інвесторів у забезпеченні ліквідності та стабільності ринку [7]. Отже, міжнародний досвід доповнює висновки українських вчених, підтверджуючи, що комплексне управління ринком ОВДП, враховуючи макроекономічні, фіскальні та інституційні чинники, сприяє його стійкості навіть у кризових та воєнних умовах.

Метою статті є дослідження функціонування ринку ОВДП в Україні в умовах повномасштабної війни, комплексний аналіз його структурних трансформацій, чинників попиту, а також впливу на фінансову стійкість та боргову безпеку держави.

Виклад основного матеріалу дослідження. Ринок державних облігацій репрезентує "поле" для здійснення угод купівлі-продажу цінних паперів, що є складною, законодавчо врегульованою системою та ключовою складовою фондового ринку країни. Цей ринок виконує низку важливих функцій:

1. Офіційно оформлені позики грошових коштів використовують як засіб покриття дефіциту державного бюджету, даючи змогу уникнути надмірної інфляції.

2. Забезпечує повноцінну підтримку фінансово-кредитної системи через різноманітні грошові операції держави.

3. Гарантує ліквідність балансів фінансових і кредитних установ.

Політична й економічна ситуація в країні, здійснюючи безпосередній вплив на стан досліджуваного ринку та поточний курс державних облігацій, робить ОВДП одними з найважливіших та найвигідніших фінансових активів. Водночас ефективність їх обігу та роль у системі державних фінансів визначається не лише макроекономічними

чинниками, а й інституційно-правовими механізмами організації ринку. Випуск ОВДП насамперед регулюється відповідною Постановою Кабінету Міністрів України [8], згідно з якою емітентом цих боргових інструментів є Міністерство фінансів України – інституція, яка визначає час та обсяги випуску ОВДП, терміни їх обігу, відсоткові ставки й інші умови емісії цінних паперів, а також гарантує своєчасність погашення та сплати доходу за облігаціями від імені держави. Ключову роль у процесі розміщення ОВДП відіграє Національний банк України, що обслуговує випуск та погашення облігацій, виступає депозитарієм для ОВДП, зберігаючи їхні централізовані обліки у бездокументарній формі, в якій випускають усі державні облігації (рис. 1) [4]. Первинне розміщення облігацій забезпечують первинні дилери – фінансові установи, визначені Міністерством фінансів України, які зобов'язані співпрацювати з ним “у частині розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів в обмін на виключне право участі у розміщеннях ОВДП та переважне право брати участь в інших операціях, що проводить Міністерство фінансів України з такими облігаціями” [9]. Первинними дилерами ОВДП нині є: АТ “ПриватБанк”, ПАТ “Укресімбанк”, АТ “ОТП

Банк”, ПАТ АБ “Укргазбанк”, АТ “Ощадбанк”, АТ “Райффайзен Банк”, ПАТ “КредоБанк”, АТ “Сенс Банк” ПАТ АБ “Південний”, ПАТ “ПУМБ”, ПАТ “Сітібанк” [10].

Придбання ОВДП характеризується низкою суттєвих переваг, порівняно з інвестиціями в інші фінансові інструменти, зокрема банківські депозити чи акції приватних компаній, а саме:

- низький ступінь ризику, який обумовлений гарантіями держави стосовно виплат як номінальної вартості ОВДП, так і купонного відсотка;
- низька ймовірність прострочених платежів, що уможливлюється контролем ліквідності ОВДП з боку НБУ та пріоритетністю у плануванні фінансування, що мінімізує ризики із затримками виплат (у випадку виникнення останніх нараховується пеня);
- відсутність оподаткування доходу;
- ліквідність (ОВДП є доволі затребуваним інструментом для вкладення коштів, які за необхідності можна продати на вторинному ринку);
- підтримка економіки (кошти від придбання ОВДП слугують вагомою підтримкою вітчизняної економіки, особливо під час війни).



Рис. 1. Схема розміщення ОВДП [4]

Досліджуваний ринок набув особливо-го значення після повномасштабного вторгнення РФ на територію України, репрезентуючи ОВДП як важливий інструмент фінансування державного бюджету в частині залучення коштів, необхідних для покриття зростаючих видатків на оборону та вирішення гуманітарних проблем. Зокрема, за останні три роки обсяги видатків на національну безпеку та оборону в Україні демонструють стійке зростання (з 18,2% ВВП, запланованих у 2023 р., до прогнозних 26,3% ВВП у 2025 р.) (рис. 2).

Від початку повномасштабної війни обсяги інвестицій в ОВДП лише громадянами України (без урахування НБУ, комерційних банків, юридичних осіб, нерезидентів, страхових компаній та територіальних громад) збільшилися у чотири рази (табл. 1).

Основна маса цінних паперів, яку розміщує Міністерство фінансів України, поглинута банківським сектором, завдяки

чому останній, володіючи майже половиною усіх ОВДП, забезпечує фінансування дефіциту державного бюджету (табл. 2).

Для порівняння, за даними Міністерства фінансів України, до початку повномасштабного вторгнення РФ (станом на 01.12.2021 р.) портфель ОВДП загалом становив 1012,5 млрд грн, репрезентуючи таку структуру власників цінних паперів: 1) банки (49,8% облігацій, на суму 504,1 млрд грн); 2) НБУ (30,9% облігацій, на суму 312,6 млрд грн); 3) нерезиденти (9,0% облігацій, на суму 91,4 млрд грн); 4) юридичні особи (7,9% облігацій, на суму 80,2 млрд грн); 5) фізичні особи (2,4% облігацій, на суму 24,2 млрд грн) [15]. Отже, під час війни (порівняно з довоєнним періодом) український банківський сектор продовжує зберігати стабільну присутність на ринку ОВДП (49,8%–46,99%), натомість частки НБУ та юридичних і фізичних осіб у портфелі ОВДП зросли (на 4,87% та 4,84% відповідно), що стало результатом придбан-



Рис. 2. Динаміка запланованих видатків з Державного бюджету України на безпеку й оборону, 2023–2025 рр.*

* Побудовано на основі [11–13].

Таблиця 1

Динаміка обсягів інвестицій громадян України в ОВДП, 2022–2025 рр.*

Дата	Обсяг інвестицій фізичних осіб в ОВДП, млрд грн	Обсяг інвестицій фізичних осіб в ОВДП, порівняно з попереднім роком, %
01.01.2022	25,0	–
01.01.2023	30,0	+20,0
01.01.2024	53,0	+77,0
01.01.2025	78,0	+47,0
18.08.2025	100,6	+29,0 (за 7 місяців 2025 року)

* Складено на основі [14].

Таблиця 2

Структура власників ОВДП в Україні станом на 19 серпня 2025 р.*

Суб'єкти ринку ОВДП	Частка ОВДП у власності, %	Обсяг ОВДП, млрд грн
Банки	46,99	881,4
НБУ	35,77	671,02
Юридичні особи	9,77	183,3
Фізичні особи	5,37	100,66
Страхові компанії	1,04	19,47
Нерезиденти	1,03	19,39
Територіальні громади	0,03	0,47
Разом	100,0	1875,72

* Складено на основі [14].

ня насамперед військових облигацій. Дещо покращилася активність на ринку ОВДП страхових компаній та територіальних громад (0%–1,07%), а щодо нерезидентів, то спостерігається вихід з досліджуваного ринку (9,0%–1,03%), що зумовлено ризиками військової ескалації.

Основним чинником, який впливає на попит на будь-якому ринку, як відомо, є цінний чинник. Стосовно ринку ОВДП – це відсоткова ставка за цінними паперами, яка гарантує їх дохідність, причому вищу, аніж, наприклад, банківські депозити, оскільки інвестори, купуючи ОВДП, звільняються від сплати податку у розмірі 23%. Окрім цього, на користь інвестування в ОВДП вказує не лише рівень їх дохідності, а й ризику, ліквідності та мінімального порогу входу на ринок (табл. 3).

Аналіз динаміки дохідності гривневих ОВДП за період 2022–2025 рр. засвідчив коливання середньозважених квартальних ставок за гривневими ОВДП на первинному ринку в межах 11,55–23,53% та 23,53–16,27% (рис. 3). Останні сягнули пікових значень лише у другій половині 2022 р. у відповідь на надзвичайний стан в країні, що зумовив відповідну реакцію (підвищення рівня відсоткових ставок) з боку Міністерства фінансів України. Після пікових значень у 2022 р. ставки почали поступово знижуватися до рівня 18–19% річних у другій половині 2023 р., що можна окреслити як період їх стабілізації. Станом на липень 2025 р, за даними НБУ, середньозважена дохідність ОВДП, номінованих у національній валюті, становила 16,18% річних [16].

Таблиця 3

Порівняльна таблиця інвестиційних інструментів в Україні, 2024 р.*

Вид фінансового інструменту	Середня дохідність	Рівень ризику	Ліквідність	Мінімальний поріг входу
ОВДП, у грн.	17,0%	Низький	Висока	1000 грн
Банківський депозит, у грн	13,0%	Низький	Середня	500 грн
Акції (локальний ринок)	11,5%	Високий	Середня	10 000 грн
ОВДП, у дол. США	4,5%	Середній	Низька	100 дол. США
Золото	6,2%	Середній	Середня	–

* Складено на основі [16–19].

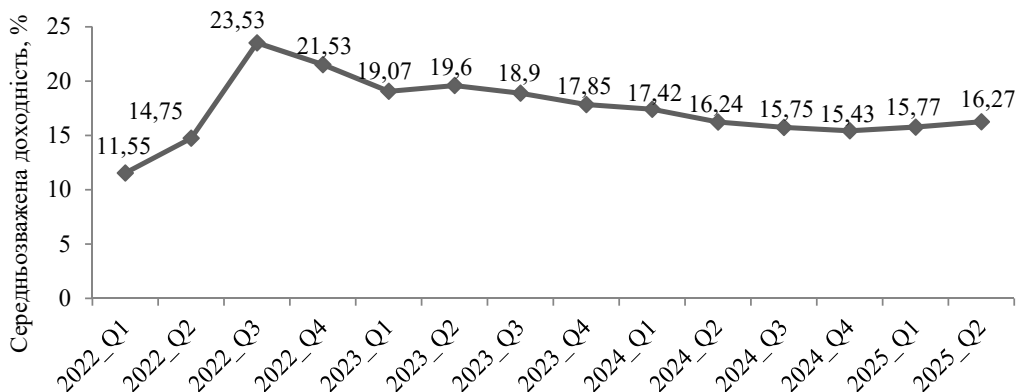


Рис. 3. Динаміка дохідності гривневих ОВДП, 2022–2025 рр.*

* Побудовано на основі [16].

Варто зауважити, що на дохідність ОВДП впливає розмір ключової ставки НБУ. Зокрема, її зростання у 2022–2023 рр. до 25% сприяло підвищенню дохідності ОВДП, а зниження її рівня у 2024–2025 рр. (зокрема, до 15,5% у липні 2025 р.) призвело до зменшення. Цілковитим закономірною є реакція дохідності ОВДП на інфляційні процеси в країні та стабілізацію обмінного курсу.

Зростання інфляції у 2022 р. зумовило попит на інструменти з фіксованою дохідністю, а стабілізація НБУ обмінного курсу та інфляції у 2023–2025 рр. підвищила привабливість гривневих ОВДП.

Для повноти аналізу вітчизняного ринку ОВДП в період повномасштабної війни важливо зосередити увагу на впливі нецінових чинників на досліджуваний ринок (рис. 4).



Рис. 4. Нецінові чинники впливу на попит на ОВДП в Україні у 2022–2025 рр.*

* Побудовано авторами.

Вкладення українців в ОВДП за період повномасштабної війни зросли більш ніж у 1,3 раза. Лише у військові облигації впродовж 2024 р. громадянами України проінвестовано додаткових 17,3 млрд грн заощаджень, що співмірно з вартістю будівництва кількох сучасних багатoproфільних лікарень. Загалом спільно з підприємницьким сектором домогосподарствами у 2024 р. придбано військових облигацій на суму 45,5 млрд грн [20]. Вищенаведені дані засвідчують не лише високий рівень довіри інвесторів до держави, а й розуміння важливості підтримки української економіки та армії під час війни. Процес інвестування в державні цінні папери стає швидшим і доступнішим завдяки розвитку цифрових платформ та банківських мобільних додатків, що приваблює нових клієнтів, які раніше не мали досвіду роботи з фінансовими інструментами. Очевидною перевагою інвестицій в ОВДП є ліквідність та, як результат, гнучке управління ними. Так, за допомогою банківських мобільних додатків, наприклад, Sense SuperApp від Сенса Банку, ОВДП можна продати у будь-який момент та отримати кошти впродовж одного робочого дня. Фізична особа, що є клієнтом банку, придбавши 100 облигацій, за необхідності може продати 1–2–5–10 через відповідний додаток без сплати комісії [21]. У цьому контексті важливо продовжувати цифровізацію процесів купівлі-продажу та обліку ОВДП, що забезпечить зручність і доступність цих фінансових інструментів для широкого кола інвесторів.

Висновки. Ринок облигацій внутрішньої державної позики у період повномасштабної війни став ключовим інструментом забезпечення фінансової стійкості України, відіграючи важливу роль у фінансуванні оборонних і гуманітарних потреб держави. Поєднання порівняно низького рівня інвестиційного ризику, високої ринкової ліквід-

ності та наявних податкових преференцій, що структурно відрізняють ОВДП від інших категорій фінансових інструментів, підвищує їх інвестиційну привабливість.

Позитивні зрушення у структурі власників ОВДП, зокрема в напрямі зростання частки інвестицій з боку домогосподарств та бізнесу, засвідчують підвищення рівня довіри до держави, поглиблення фінансової участі населення у забезпеченні обороноздатності країни та формування стійкої бази внутрішнього боргового капіталу.

Хоча дохідність ОВДП залишається чутливою до змін ключової ставки НБУ та інфляційних чинників, проте поступова макроекономічна стабілізація сприяє згладжуванню процентної політики та зменшенню волатильності на ринку державних боргових інструментів. Поряд із цінновими параметрами важливими стимулами попиту на ОВДП стали цифровізація інвестиційних процесів, розширення каналів доступу до ринку та посилення нематеріальних мотивів, зокрема патріотичних.

Сукупність цих тенденцій дає змогу розглядати ринок ОВДП як стратегічний механізм мобілізації внутрішніх ресурсів держави у воєнний час. Для його подальшого розвитку необхідним є посилення інституційних передумов, удосконалення регуляторної бази та підвищення прозорості ринкових операцій з метою розширення бази інституційних і приватних інвесторів. З урахуванням майбутніх потреб повоєнного відновлення варто розглянути можливість впровадження спеціальних цільових облигацій, спрямованих на відбудову інфраструктури та підтримку критично важливих секторів економіки.

Список використаних джерел

1. Матвійчук Н. М., Теслюк С. А., Боричевська І. Г. Банкієські депозити та ОВДП як альтернативні об'єкти вкладення коштів. Еко-

номіка та суспільство. 2021. № 25. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-25-60>.

2. Неізвестна О. В., Григорук А. А., Литвин Л. М. Сучасні інструменти підтримки фінансової стійкості України в умовах воєнного стану. *Економіка та суспільство*. 2022. № 39. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-39-62>.

3. Житар М. О., Белін В. С., Оліщук О. Г. Активізація ринку облігацій внутрішньої державної позики як інструменти впливу на економіку України. *Економіка та держава*. 2020. № 12. С. 67–71. URL : <http://www.economy.in.ua/?op=1&z=4812&i=11>.

4. Ізвеків В. Військові облігації – можливість кожному підтримати країну. *Юридична Газета*, 11 квітня 2022. URL : <https://jur-gazeta.com/dumka-eksperta/viyskovi-obligaciyi--mozhlivist-kozhnomu-pidtrimati-krayinu.html>.

5. Nose M., Menkulasi J. Fiscal determinants of domestic sovereign bond yields in emerging market and developing economies. *International Monetary Fund*. 2025. URL : <https://www.imf.org/-/media/files/publications/wp/2025/english/wpiea2025059-print-pdf.pdf>.

6. Amstad M., Packer F., Shek J. Does sovereign risk in local and foreign currency differ? *Bank for International Settlements Working Paper*. 2018. No. 709. URL : <https://www.bis.org/publ/work709.pdf>.

7. Buzas L., Feyen E. Analyzing the determinants of EMDE local-currency sovereign yields: A simple comparative approach. *World Bank*. 2020. URL : <https://documents1.worldbank.org/curated/en/133441620285208043/pdf/Analyzing-the-Determinants-of-EMDE-Local-Currency-Sovereign-Yields-A-Simple-Comparative-Approach.pdf>.

8. Про розміщення (емісію) облігацій внутрішніх державних позик : Постанова Кабінету Міністрів України від 31 січня 2001 р. № 80. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/80-2001-%D0%BF#Text>.

9. Про запровадження інституту первинних дилерів на ринку державних цінних паперів : Постанова Кабінету Міністрів України

від 14 квітня 2009 р. № 363. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/363-2009-%D0%BF#Text>.

10. Рейтинг первинних дилерів. Міністерство фінансів України. URL : <https://mof.gov.ua/uk/rejting-pervinnih-dileriv>.

11. Основні параметри Державного бюджету України на 2023 рік. Міністерство фінансів України. URL : https://mof.gov.ua/uk/budget_2023-582#:~:text=%D0%94%D0%BE%D1%85%D0%BE%D0%B4%D0%B8%20%D0%B4%D0%B5%D1%80%D0%B6%D0%B1%D1%8E%D0%B4%D0%B6%D0%B5%D1%82%D1%83%2D2023%20%D0%BF%D0%B5%D1%80%D0%B5%D0%B4%D0%B1%D0%B0%D1%87%D0%B5%D0%BD%D0%BE%20%D1%83.%D0%B4%D0%BE%20%2C6%25%20%D0%92%D0%92%D0%9F.

12. Держбюджет України на 2024: основні цифри. Урядовий портал. 27.11.2023. URL : <https://www.kmu.gov.ua/news/derzhbiudzhetskraiyny-na-2024-osnovni-tsyfry>.

13. Бюджет-2025: Оборону України буде забезпечено. Міністерство фінансів України. URL : https://mof.gov.ua/uk/budget_of_2025-770.

14. ОВДП, які знаходяться в обігу за номінально-амортизаційною вартістю. НБУ. URL : <https://bank.gov.ua/ua/markets/t-bills>.

15. Обсяги ОВДП, які знаходяться в обігу. Міністерство фінансів України. URL : <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/bonds/volumes/2021-12/>.

16. НБУ. Статистика. Спеціальний стандарт поширення даних. URL : <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sdds>.

17. Мінфін – все про фінанси: новини, курси. URL : <https://minfin.com.ua>.

18. Фінансовий сервіс Cbonds. URL : <https://cbonds.com.ua/>.

19. Фінансовий сервіс Bloomberg. URL : <https://www.bloomberg.com/markets>.

20. Онищенко А. Військові облігації: що це, як працюють і чи вигідно вкладати в них гроші? URL : <https://www.inzhur.reit/blog/vijskovi-obligaciyi-shho-cze-yak-praczyuyut-i-chi-vigidno-vkladati-v-nih-groshi>.

21. Інвестиції українців в ОВДП. Статистика за 2024 рік та перспективи на 2025 рік. Finance.ua. URL : https://finance.ua/ua/saving/investytsii-ukrainsiv-v-ovdp-statystyka-za-2024-rik-ta-perspektyvy-na-2025-rik?utm_source=chatgpt.com.

References

1. Matviichuk, N. M., Tesliuk, S. A., Borychevska, I. H. (2021). Bankivski depozyty ta OVDP yak alternatyvni obiekty vkladennia koshtiv [Bank deposits and government bonds as alternative investment vehicles]. *Ekonomika ta suspilstvo – Economy and Society*, 25. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-25-60>.
2. Niezviestna, O. V., Hryhoruk, A. A., Lytvyn, L. M. (2022). Suchasni instrumenty pidtrymky finansovoi stiiokosti Ukrainy v umovakh voiennoho stanu [Modern tools for supporting the financial stability of Ukraine under martial law]. *Ekonomika ta suspilstvo – Economy and Society*, 39. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-39-62>.
3. Zhytar, M. O., Bielin, V. S., Olshchuk, O. H. (2020). Aktyvizatsiia rynku oblihotsii vnurishnoi derzhavnoi pozyky yak instrumenty vplyvu na ekonomiku Ukrainy [Activation of the domestic government bond market as an instrument of influence on the economy of Ukraine]. *Ekonomika ta derzhava – Economy and State*, 12, 67–71. Available at: <http://www.economy.in.ua/?op=1&z=4812&i=11>
4. Izviekov, V. (2022). Viiskovi oblihotsii – mozhlyvist kozhnomu pidtrymaty krainu [Military bonds are an opportunity for everyone to support the country]. *Yurydychna Hazeta – Legal Newspaper*. Available at: <https://jur-gazeta.com/dumka-eksperta/viyskovi-obligaciyi--mozhlyvist-kozhnomu-pidtrymati-krayinu.html>.
5. Nose, M., Menkulasi, J. (2025). Fiscal determinants of domestic sovereign bond yields in emerging market and developing economies. *International Monetary Fund*. Available at: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/wp/2025/english/wpiea2025059-print-pdf.pdf>.
6. Amstad, M., Packer, F., Shek, J. (2018). Does sovereign risk in local and foreign currency differ? *Bank for International Settlements Working Paper*, 709. Available at: <https://www.bis.org/publ/work709.pdf>.
7. Buzas, L., Feyen, E. (2020). Analyzing the determinants of EMDE local-currency sovereign yields: A simple comparative approach. *World Bank*. Available at: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/133441620285208043/pdf/Analyzing-the-Determinants-of-EMDE-Local-Currency-Sovereign-Yields-A-Simple-Comparative-Approach.pdf>.
8. Pro rozmishchennia (emisiiu) oblihotsii vnurishnikh derzhavnykh pozyk. Postanova Kabinetu Ministriv Ukrainy vid 31 sichnia 2001 r. № 80 [On the placement (issue) of domestic Government loan bonds. Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine]. (2001, January, 31). Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/80-2001-%D0%B-F#Text>.
9. Pro zaprovadzhennia instytutu pervynnykh dyleriv na rynku derzhavnykh tsinnykh paperv. Postanova Kabinetu Ministriv Ukrainy vid 14 kvitnia 2009 r. № 363 [On the introduction of the institution of primary dealers in the government securities market. Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine]. (2009, April, 14). Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/363-2009-%D0%B-F#Text>.
10. Ministerstvo finansiv Ukrainy. Reitynh pervynnykh dyleriv [Rating of primary dealers. Ministry of Finance of Ukraine]. Available at: <https://mof.gov.ua/uk/rejting-pervinnih-dileriv>.
11. Ministerstvo finansiv Ukrainy. Osnovni parametry Derzhavnogo biudzhetu Ukrainy na 2023 rik [Main parameters of the State Budget of Ukraine for 2023. Ministry of Finance of Ukraine]. Available at: https://mof.gov.ua/uk/budget_2023-582#:~:text=%D0%94%D0%BE%D1%85%D0%BE%D0%B4%D0%B8%20%D0%B4%D0%B5%D1%80%D0%B6%D0%B1%D1%8E%D0%B4%D0%B6%D0%B5%D1%82%D1%83%2D2023%20%D0%BF%D0%B5%D1%80%D0%B5%D0%B4

<https://www.kmu.gov.ua/news/derzhbiudzhet-ukrainy-na-2024-osnovni-tsyfry>

12. Derzhbiudzhet Ukrainy na 2024: osnovni tsyfry [State Budget of Ukraine for 2024: main figures]. Uriadovyi portal – Government Portal. 27.11.2023. Available at: <https://www.kmu.gov.ua/news/derzhbiudzhet-ukrainy-na-2024-osnovni-tsyfry>.

13. Ministerstvo finansiv Ukrainy. Biudzhet-2025: Oboronu Ukrainy bude zabezpecheno [Budget-2025: Ukraine's defense will be ensured. Ministry of Finance of Ukraine]. Available at: https://mof.gov.ua/uk/budget_of_2025-770.

14. NBU. OVDP, yaki znakhodiatsia v obihu za nominalno-amortyzatsiinoiu vartistiu [Government bonds in circulation at nominal and amortized cost. NBU]. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/markets/t-bills>.

15. Ministerstvo finansiv Ukrainy. Obsiahy OVDP, yaki znakhodiatsia v obihu [Volumes of government bonds in circulation. Ministry of Finance of Ukraine]. Available at: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/bonds/volumes/2021-12/>.

16. NBU. Statystyka. Spetsialnyi standart poshyrennia danykh [Statistics. Special data dissemination standard. NBU]. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sdds>.

17. Minfin – vse pro finansy: novyny, kursy [Ministry of Finance – all about finance: news, courses]. Available at: <https://minfin.com.ua>.

18. Finansovyi servis Cbonds [Cbonds Financial Service]. Available at: <https://cbonds.com.ua/>.

19. Finansovyi servis Bloomberg [Bloomberg Financial Service]. Available at: <https://www.bloomberg.com/markets>.

20. Onyshchenko, A. Viiskovi obliatsii: shcho tse, yak pratsiuut i chy vyhidno vkladaty v nykh hroshi? [Military bonds: what are they, how do they work, and is it profitable to invest in them?] Available at: <https://www.inzhur.reit/blog/vijskovi-obligacziyi-shho-cze-yak-praczyuyut-i-chi-vigidno-vkladati-v-nih-groshi>.

21. Investytsii ukrainsiv v OVDP. Statystyka za 2024 rik ta perspektyvy na 2025 rik [Ukrainians' investments in government bonds. Statistics for 2024 and prospects for 2025]. Finance.ua. Available at: https://finance.ua/ua/saving/investytsii-ukrainsiv-v-ovdp-statystyka-za-2024-rik-ta-perspektyvy-na-2025-rik?utm_source=chatgpt.com.