УДК 336.27+331.339
JEL Classification: E31; E58; E69; F34; G11; G15; H60

ДІЯЛЬНІСТЬ БАНКІВ УКРАЇНИ НА РИНКУ ОВДП ЯК ЧИННИК ФІНАНСОВО-ІНТЕРМЕДІАЦІЙНОГО ПАРАДОКСУ

©2025 **ВЕРГЕЛЮК Ю. Ю., ГАНЦЯК М. О.**

УДК 336.27+331.339
JEL Classification: E31; E58; E69; F34; G11; G15; H60

Вергелюк Ю. Ю., Ганцяк М. О.

Діяльність банків України на ринку ОВДП як чинник фінансово-інтермедіаційного парадоксу

Актуальність теми статті пояснюється тим, що банки України попри несприятливі макроекономічні умови володіють значною ліквідністю та ілюструють значний додатній фінансовий результат. Водночас темпи кредитної підтримки економіки залишаються низькими, тоді як банківські установи України активно залучені до ринку ОВДП. Метою статі є обґрунтування присутності проявів фінансово-інтермедіаційного парадоксу, що проявляється в надмірній активності банківських установ України на ринку ОВДП. Це доводиться шляхом аналізу діяльності банків України на ринку державних боргових інструментів, а також оцінки їх кредитної активності. Зокрема, в статті наведено розрахунок показника кредитного проникнення, який відображає частку виданих банками кредитів у ВВП. На тлі аналогічного показника зарубіжних країн в Україні цей показник демонструє недостатній рівень. Навіть не зважаючи на низьку економічну активність та ряд проблем, що пов'язані з воєнними діями, попит на кредитні ресурси зберігається для певних категорій бізнесу. Проте банки з ряду об'єктивних та суб'єктивних причин не задовольняють його. Проаналізовано динаміку індикатора, який відображає допустиму активність банків на ринку ОВДП, а саме співвідношення їх інвестицій до депозитів. Ліміт даного показника встановлено на рівні 35%, а отже означає, що депозитна база не повинна використовуватись для боргового фінансування бюджету більш як на цю частку. Втім, в Україні в аналізованому періоді показник перевищував заданий ліміт. Банки активно задовольняють попит на внутрішньому ринку державних боргових інструментів, що підтверджується структурою власності українських ОВДП. Національний банк України також займає суттєву частку серед власників ОВДП. У статті описано причини попиту на ОВДП серед банків України. Вагому зацікавленість формує політика центрального банку, з-поміж іншого йдеться про стимулюючі заходи НБУ, наприклад, можливість використовувати ОВДП для застави під кредити рефінансування та формувати резерви в ОВДП. Облікова політика знаходить своє відображення у вартості кредитних послуг банків і середньозважених ставках за ОВДП. Останні демонструють більше значення, а враховуючи надійність, є конкурентною альтернативою кредитуванню економіки. В підсумку зазначається, що активність банків на ринку ОВДП може бути однією з причин витіснення кредитної активності та є чинником формування фінансово-інтермедіаційного парадоксу в банківській системі Україні.

Ключові слова: *банківська діяльність, фінансово-інтермедіаційний парадокс, ОВДП, кредитні послуги, інвестування, активи банків, державні цінні папери.*

DOI: *https://doi.org/10.32983/2222-0712-2025-1-288-295*

Рис.: *4.* ***Табл.:*** *2.* ***Бібл.:*** *13.*

Вергелюк Юлія Юріївна *– кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансових ринків та технологій, Державний податковий університет (вул. Університетська, 31, Ірпінь, 08205, Україна)*

E-mail: *strchk81@gmail.com*

ORCID: *https://orcid.org/0000-0003-1773-6631*

Researcher ID: *ABB-4467-2020*

Scopus Author ID: *https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57210927925*

Ганцяк Михайло Олегович *– доктор філософії, начальник відділу фінансової політики, Державний науково-дослідний інститут інформатизації та моделювання економіки (бульв. Миколи Міхновського, 38, Київ, 01014, Україна)*

E-mail: *m.hantsyak@ukr.net*

ORCID: *https://orcid.org/0000-0002-6136-3193*

Researcher ID: *AAC-2155-2019*

UDC 336.27+331.339
JEL Classification: E31; E58; E69; F34; G11; G15; H60

Verheliuk Yu. Yu., Hantsiak M. O. Activities of Ukrainian Banks in the Government Bond Market as a Factor of the Financial Intermediation Paradox

The relevance of the article's topic is explained by the matter that Ukrainian banks, despite unfavorable macroeconomic conditions, possess significant liquidity and demonstrate a substantial positive financial outcome. Meanwhile, the pace of credit support for the economy remains low, while Ukrainian banking institutions are actively involved in the government bond market. The aim of the article is to substantiate the presence of manifestations of the financial intermediation paradox, which is reflected in the excessive activity of Ukrainian banking institutions in the government bonds market. This is proved by analyzing the activities of Ukrainian banks in the market of government debt instruments, as well as assessing their lending activity. In particular, the article provides the calculation of the credit penetration indicator, which reflects the share of loans issued by banks in relation to GDP. Against the background of a similar indicator of foreign countries in Ukraine, this indicator demonstrates an insufficient level. Even despite low economic activity and a number of problems related to the ongoing military actions,

the demand for credit resources remains for certain categories of businesses. However, banks do not meet this demand for a number of objective and subjective reasons. An analysis has been conducted on the dynamics of the indicator reflecting the permissible activity of banks in the government bonds market, specifically the ratio of their investments to deposits. The limit for this indicator is set at 35%, which means that the deposit base should not be used for budgetary debt financing beyond this share. Nevertheless, in Ukraine during the analyzed period the indicator exceeded the established limit. Banks actively meet the demand in the domestic market of government debt instruments, which is verified by the ownership structure of Ukrainian government bonds. The National Bank of Ukraine also holds a significant share among the owners of government bonds. The article describes the reasons for the demand for government bonds among banks in Ukraine. A significant interest is shaped by the policy of the central bank, including the NBU's stimulating measures, such as the ability to use government bonds as collateral for refinancing loans and to form reserves in government bonds. This accounting policy is reflected in the cost of credit services of banks and the weighted average rates on government bonds. The latter appear more significant and, considering their reliability, serve as a competitive alternative to lending to the economy. In conclusion, it is noted that the activity of banks in the government bond market may be one of the reasons for the displacement of credit activity and is a factor in the formation of the financial intermediation paradox in the banking system of Ukraine.

Keywords: *banking activity, financial intermediation paradox, government bonds, credit services, investment, banking assets, government securities.*

Fig.: *4.* ***Tabl.:*** *2.* ***Bibl.:*** *13.*

Verheliuk Yuliia Yu. *– Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Financial Markets and Technologies, State Tax University (31 Universytetska Str., Irpin, 08205, Ukraine)*

E-mail: *strchk81@gmail.com*

ORCID: *https://orcid.org/0000-0003-1773-6631*

Researcher ID: *ABB-4467-2020*

Scopus Author ID: *https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57210927925*

Hantsiak Mykhailo O. *– PhD, Head of the Department of Financial Policy, State Research Institute of Informatization and Economic Modeling (38 Mykoly Mikhnovkoho Blvd, Kyiv, 01014, Ukraine)*

E-mail: *m.hantsyak@ukr.net*

ORCID: *https://orcid.org/0000-0002-6136-3193*

Researcher ID: *AAC-2155-2019*

Вступ. Банківські установи України часто зіштовхувалися з різноманітними викликами, що вимагали розробки та впровадження нових конкурентних та адаптивних механізмів. Останні виклики пов'язані з пандемією COVID-19 та повномасштабним вторгненням Росії в Україну. При цьому банки продемонстрували надуспішні результати в зазначений період, що, з одного боку, можна розцінювати як позитивне явище, а з іншого – є дуже парадоксальним та викликає необхідність дослідження причин цього явища. Банки України в період дії воєнного стану продовжували активно інвестувати в державні боргові цінні папери, тоді як кредитна активність залишалася недостатньою. Політика центрального банку дозволяє підтримувати зазначену конфігурацію розміщення активів у банківському секторі. Більше того, окремі заходи НБУ можна розцінювати, як стимулювання банків до активності на ринку державного боргу. Звісно, в таких умовах комерційні інтереси окремих банківських установ задовольняються повною мірою. Проте постає питання ефективності банківської системи в економіці. Така ситуація свідчить про своєрідний фінансовий інтермедіаційний парадокс, за якого банківська система виконує радше функцію фінансування державного боргу, ніж кредитування реального сектору економіки. Цьому питанню присвячене це дослідження.

Широким є коло наукової спільноти, яке охоплює інтерес до проблематики, пов'язаної з роботою банків та банківської системи як у період економічної експансії, так і під час рецесій. Однак досить часто науковці, звертаючи увагу на позитивні фінансові результати діяльності банків чи суб'єктивно-позитивні оцінки політики центрального банку, уникають критики останнього та нівелюють економічне призначення банків в економіці. Водночас існує низка досліджень, які містять багатогранні та комплексні підходи до оцінки банківської діяльності в макроекономічному контексті. Серед авторів, чиї праці становили базис цього наукового дослідження: Буряченко А. [11], Бороденко Т. [11], Кущ О. [2], Шах А. [12], Фанг Х. [13], Харді Б. [13], Левіс К. [13].

Недостатньо опрацьованими у науковому плані залишаються питання критичної оцінки активної участі банківських установ України у фінансуванні державного боргу. Також потребують обґрунтування причини інвестиційної активності банківських установ на ринку державного боргу та вплив цих процесів на можливість реалізовувати покладені на банки функції.

Мета статті полягає в обґрунтуванні присутності проявів фінансово-інтермедіаційного парадоксу, що проявляється в надмірній активності банківських установ України на ринку ОВДП.

Основу методики проведення дослідження склали загальнонаукові та спеціальні методи пізнання. Зокрема, використано методи статистичного аналізу, які націлені на окреслення та оцінку тенденцій банківської діяльності на ринку державних боргових інструментів. Також застосовувалися коефіцієнтний та табличний методи в частині оцінок достатності кредитної активності банків. Для формулювання логічних висновків використано індукцію та дедукцію.

Викладення основного матеріалу й отримання наукових результатів. Банківський сектор України, попри присутність збиткових фінансових установ, в цілому в кризовий для економіки України період демонстрував стрімке зростання прибутку. На діаграмі (рис. 1) відображено ди-

наміку чистого прибутку банків України у 2020–2024 рр. Прибуток банків України з початком повномасштабного вторгнення скоротився у 2022 році на 55455 млн грн. Проте з 2023 року спостерігається його стрімке нарощування. Основним джерелом доходів банківського сектора України стали, перш за все, чисті процентні доходи. Системоутворюючим дохідним елементом у цей період були депозитні сертифікати НБУ, ОВДП і кредити.

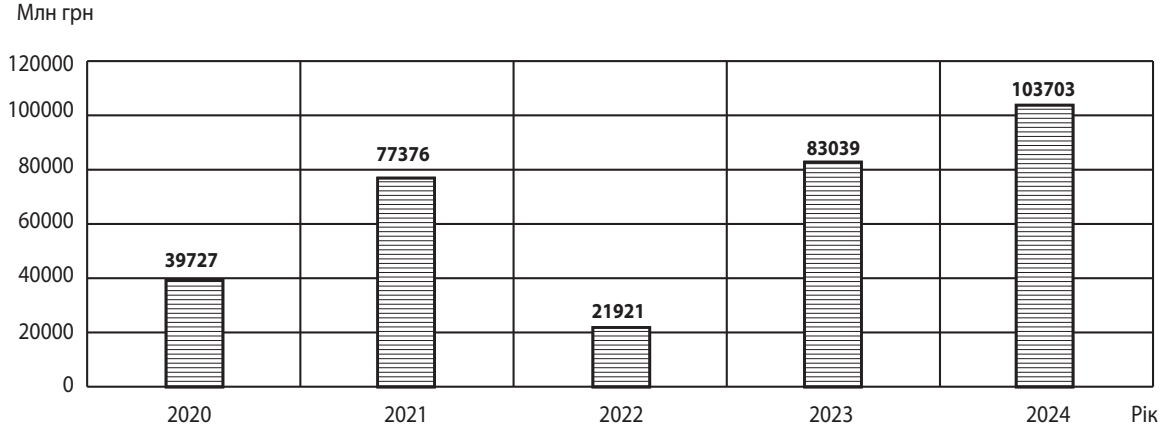


Рис. 1. Динаміка чистого прибутку банків України у 2020–2024 рр., млн грн

Джерело: побудовано авторами за даними [1]

Водночас економіка України зазнавала значних втрат, що відображалося у макроекономічних показниках, таких як ВВП, інфляція, резерви, доходи бюджету, державний борг і дефіцит, а також у негативних явищах, спричинених війною: міграції населення, руйнації виробничих потужностей та соціальної інфраструктури, спаду економічної активності, втраті інвестиційної привабливості тощо.

Динаміка банківських кредитів та вкладень в ОВДП в активах банків України у 2020–2024 рр. демонструє зміну структури активів банківського сектору. Як видно з діаграми (рис. 2), у 2022 році відбулося суттєве скорочення обсягів кредитування – з 605244 млн грн у 2021 році до 532704 млн грн у 2022 році, що супроводжувалося зростанням питомої ваги вкладень в ОВДП (з 29,5 % у 2021 році до 32,2 % у 2020 році та 22,7 % у 2022 році). Однак із 2023 року кредитування починає зростати, хоча одночасно збільшується й обсяг вкладень банків у державні облігації – у 2024 році вони досягли 1138036 млн грн, а їхня питома вага зросла до 33,3 %. Водночас частка кредитів у активах банків знижувалася з 52,7 % у 2020 році до 28,9 % у 2024 році. Це може свідчити про певний ефект витіснення – банки надавали перевагу менш ризиковим вкладенням у державні облігації, що забезпечували гарантовану дохідність, замість активного розширення кредитування економіки, особливо в період воєнної невизначеності.

У поточних умовах можна говорити про кредитну дисфункцію банківської системи. Адже темпи нарощення кредитного портфеля банківських установ України є дуже низькими, хоча й ілюструють зростання. Проте слід зазначити, що переважно таке зростання відбувається за рахунок функціонування державних програм підтримки та гарантування, що діють в Україні, зокрема: «Доступні кредити 5-7-9», «єОселя», а також програм державних гарантій на портфельній основі. Така структура активів банків в Україні ілюструє низьку кредитну активність, проте дозволяє зберегти стабільність банківської системи, а також мінімізувати інфляційні та девальваційні ризики. Хоча й поширеною в наукових публікаціях залишається думка про те, що платоспроможний попит на кредитні ресурси банків поза межами програм державної підтримки залишається низьким, що об'єктивно не дозволяє банкам активно здійснювати кредитну діяльність. Дійсно, зазначена думка має місце в практиці банківського кредитування в Україні, проте йдеться саме про задоволення потреб суб'єктів економіки у кредитних послугах на умовах, які відповідають поточним можливостям залучати кредити. Сьогодні ці умови відтинають частину потенційних позичальників від позикових джерел фінансування. Економіка, перебуваючи в рецесії, не здатна забезпечувати достатній рівень рентабельності та прибутковості для бізнес-елементів. Для того щоб банки забезпечили бізнесу реалізацію ефекту кредитного важеля, залучення позикових ресурсів повинно відбуватися в таких процентних коридорах, що дозволили б отримувати мінімальну прибутковість і рентабельність. Натомість ставки за кредитами (поза програмами державної підтримки кредитування) вже є вищими ніж рентабельність підприємств. Водночас облікова політика НБУ не дозволяє банківським установам знизити вартість кредитних послуг. Незважаючи на те, що підприємницька активність в Україні знизилася, попит на кредити банків існує, і він забезпечується потребами на релокацію підприємств, реалізацію програм енергозбереження та енергоефективності, а також під імпортозаміщення товарів, що стали недоступними на вітчизняному ринку. Велику частку попиту на кредитні ресурси формують підприємства, що працюють для забезпечення оборонних замовлень та структурну перебудову економіки [2].

У період дії воєнного стану НБУ в рамках заходів посилення монетарної трансмісії підвищив нормативи обов'язкового регулювання в національній та іноземній валюті. З огляду на підвищену вільну ліквідність банківської системи, збільшення норм обов'язкових резервів не сприя-

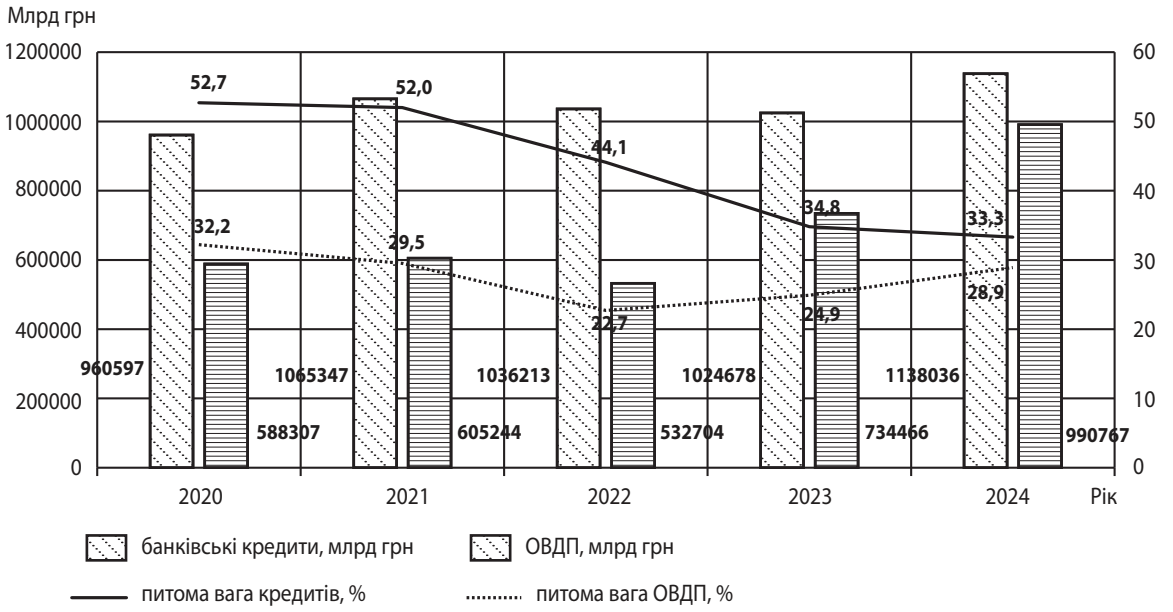


Рис. 2. Динаміка показників кредитів та ОВДП в активах банків України у 2020–2024 рр.

Джерело: побудовано авторами за даними [1]

тиме обмеженню спроможності надавати кредитні послуги. Водночас НБУ продовжує розширювати перелік бенчмарк-ОВДП, якими дозволено покривати частину обов'язкових резервів. Такі ініціативи фіксуються шляхом внесення змін до Рішення правління НБУ «Про формування та зберігання обов'язкових резервів» [3]. Починаючи з 2022 року 24 рази було розширено перелік бенчмарк-ОВДП, які дозволено використовувати для покриття резервів. Такі рішення демонструють готовність НБУ стимулювати кредитну підтримку уряду банківським сектором. Водночас, незважаючи на низьку кредитну активність, заходи зі стимулювання кредитування не проводяться. Зауважимо, що розрахований показник кредитного проникнення демонструє досить низькі значення. Розраховується цей показник шляхом знаходження відношення кредитного портфеля банків до ВВП у фактичних цінах (табл. 1).

Таблиця 1

Розрахунок показника кредитного проникнення (КП) в Україні у 2020–2023 рр.

Роки/Показники	ВВП у факт. цінах, млрд грн	Кредити банків, млрд грн	КП, %
2020	4222,03	960,59	22,75
2021	5450,85	1065,35	19,54
2022	5191,03	1036,21	19,96
2023	6537,83	1024,68	15,67

Джерело: розраховано авторами за [1; 4]

У країнах з ринками, що формуються цей показник становить принаймні 30–40 %. У 2021 році середнє значення в таких країнах досягло 63,2 %, що значно перевищує рівень в Україні [5]. До того ж, якщо орієнтуватися на прогнозне значення показника ВВП у фактичних цінах за 2024 рік, то показник КП знову знизиться до 15,2 %. Переконані в необхідності лімітування обсягів вкладень банківських установ у державні боргові інструменти для нівелювання ефекту витіснення [6]. Обмеженість ресурсної бази банків може спричинити конкуренцію за кредитні ресурси між урядом країни та приватними підприємствами. Про це згадували представники банківської системи України акцентуючи, що світова практика вимагає необхідності дотримання межі вкладів банків в ОВДП певної країни в межах 35 % від сформованої депозитної бази. У таблиці (табл. 2) розраховано показник, що відображає співвідношення ОВДП у портфелях банків до депозитів.

Аналіз динаміки співвідношення ОВДП до депозитів банків у 2020–2024 роках свідчить про його значні коливання, зокрема періодичне перевищення рекомендованої межі у 35%, що може негативно впливати на кредитну активність банків. У 2020 та 2021 роках показник був надмірно високим (43,6 % і 40,2 % відповідно), що могло спричинити відтік ресурсів банківської системи на фінансування державного боргу замість кредитування реального сектору. У 2022 році відбулося суттєве зниження до 28,12 %, що свідчить про послаблення тиску державного боргу на банківську ліквідність.

Однак уже в 2023 році співвідношення зросло до 30,66 %, а в 2024 році досягло 35,7 %, перевищивши реко-

мендовану межу, що може сигналізувати про зростаючі ризики витіснення кредитування бізнесу та населення. Ці дані підкреслюють необхідність контролю за рівнем залучення банками ОВДП, щоб уникнути дисбалансу між фінансуванням державного боргу та забезпеченням доступу до кредитних ресурсів.

Таблиця 2

Показники співвідношення ОВДП та депозитів банків України в 2020–2024 рр.

Роки/Показники	Депозити в портфелях банків, млн грн	ОВДП в портфелях банків, млн грн	Співвідношення ОВДП до депозитів банків, %
2020	1348140	588307	43,6
2021	1503909	605244	40,2
2022	1893851	532704	28,12
2023	2395074	734466	30,66
2024	2777686	990767	35,7

Джерело: розраховано авторами за [1]

Задоволення попиту уряду на позикові ресурси за участю банків України можна проаналізувати на основі динаміки структури власності ОВДП в Україні (рис. 3).

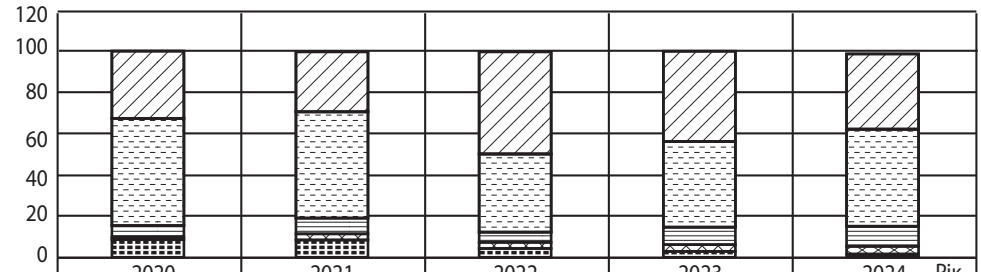
Аналіз динаміки структури власності державних боргових цінних паперів свідчить про домінування банків України як ключових інституційних інвесторів у цьому сегменті фінансового ринку. Протягом досліджуваного періоду їхня частка у загальному обсязі ОВДП варіювалася в межах 38–52 %, що демонструє суттєву концентрацію ліквідності банківської системи в інструментах державного боргу.

Співмірний рівень залученості спостерігається лише у Національного банку України, тоді як участь інших фінансових інституцій та інвесторів залишається незначною, що свідчить про обмежену диверсифікацію власників державних облігацій. Для підтримки національної економіки у 2022 році НБУ вдався до використання радикального інструменту – емісії грошової маси, що дозволило профінансувати бюджетні потреби. Проте це знайшло негативне відображення в інфляційних процесах та спричинило необхідність коригування облікової ставки до 25 %. У подальшому НБУ активно купував ОВДП.

Надмірний попит на ОВДП серед банківських установ можна пояснити кількома причинами [8]:

1. Зниження кредитоспроможності суб'єктів економіки.
2. Доступ великих та платоспроможних компаній до світового ринку капіталу.
3. Помірковані стратегії інвестиційної діяльності банківських установ.
4. Висока прибутковість ОВДП на тлі жорсткої облікової політики центрального банку та, відповідно, ставок за кредитами (рис. 4).

З 2022 року середньозважена дохідність ОВДП стала вищою за процентні ставки за кредитами, що створило привабливіші умови для банків щодо інвестування в державні облігації. Зокрема, у 2022 році цей показник зріс до 18,26 %, тоді як середня ставка за кредитами становила 16,2 %. У 2023 році ситуація зберігалася – ОВДП мали дохідність 18,7%, що було дещо вигідніше, ніж кредитування під 16,8%. Водночас у 2024 році тенденція змінилася: прибутковість ОВДП знизилася до 15,91 %, тоді як процентні ставки за кредитами зросли до 17,5 %. Проте навіть за таких умов частка ОВДП у активах банків залишалася значною, а кредитування було неактивним. У попередні роки купівля ОВДП була економічно доцільнішою для банків, оскільки такі інвестиції забезпечували вищий дохід за менших ризиків порівняно з кредитуванням.



	2020	2021	2022	2023	2024 Рік
НБУ	32,5	29,5	49,5	43,5	36,4
Банки	52	51,6	38,2	41,5	47,6
Юридичні особи	5,8	7,8	5,1	8,8	9,6
Фізичні особи	1,1	2,4	2,4	3,3	4,2
Нерезиденти	8,5	8,7	4,7	2,7	1,1

Рис. 3. Структура власності на українські ОВДП у 2020–2024 рр., %

Джерело: побудовано авторами за даними [7]

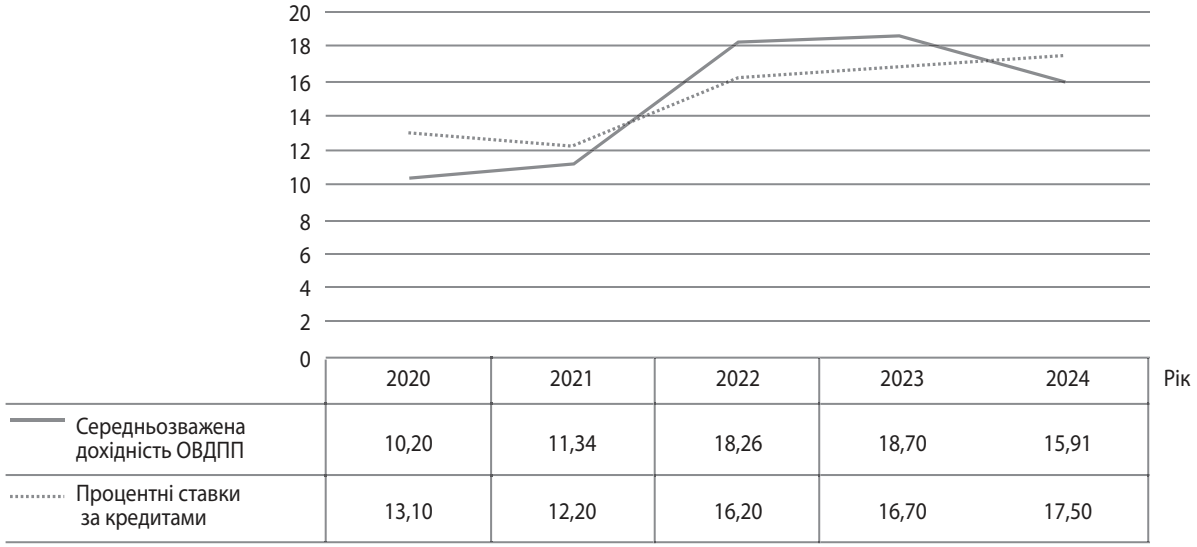


Рис. 4. Процентні ставки за кредитами та ОВДП у 2020–2024 рр.

Джерело: побудовано авторами за [9]

Тенденції на світових ринках капіталу мають безпосередній вплив на процентну політику НБУ. Для прикладу, облігації країн з ринками, що розвиваються по всьому світу демонструють привабливу прибутковість, якщо відбуватиметься подальше зниження процентних ставок ФРС. Це спонукатиме центральні банки країн з ринками, що розвиваються, послаблювати монетарну політику. Державні облігації стимулюються зростанням дефіцитів бюджетів [10].

В цьому ключі українські науковці підкреслюють, що визначальним фактором, який впливає на дохідність ринку державних облігацій є рівень дефіциту державного бюджету. З його збільшенням зростає процентна ставка, адже потреби держави у фінансових ресурсах зростають, а отже держава готова платити більше за позиками. Саме тому ставки за державними облігаціями розвинених країн є значно нижчими ніж в Україні. Для прикладу, у Франції – 0,271 %, Бельгії – 0,242 %, Нідерландах – 0,031 %, Японії – 0,085 %, Іспанії – 0,601 %, Португалії – 0,611 %, Швеції – 0,443 %, Великій Британії – 0,871 % [11].

5. Порівняно нижчі ризики вкладів в ОВДП на фоні банківського кредитування економіки, пошук помірковані бізнес-стратегій в нестабільних макроекономічних умовах.

Такі тренди спостерігаються не лише на українському фінансовому ринку. Так, у США практики звертають увагу на те, що на тлі посилення кредитних стандартів та сповільнення економічного зростання банки намагаються диверсифікувати власні портфелі інвестицій. Однак ці зміни в умовах ринку впливають на стратегії банків. Особливо це актуально для невеликих банків, які змушені задля дотримання ризикових коридорів орієнтуватися на безпечні та ліквідні активи, які порівняно з неякісними кредитами є значно привабливішими інвестиціями. До того ж основою можливостей надання кредитних послуг є депозитна база, яка в турбулентних умовах виявилася дуже чутливою до ринкових ставок та кризових коливань.

Відтоку депозитів також сприяє цифровізація банкінгу, що дозволяє в умовах реального часу відкликати депозит чи змінити його умови. Тобто практика жорсткої кредитної політики використовується у всьому світі, і сьогодні мова не лише про облікову політику та високі ставки, а про обмеження доступності кредитних послуг. Водночас пропозиція кредитних ресурсів на ринку звужується, що ще більше стимулює зростання ставок, а це вже певний момент часу обтинає кредитоспроможний попит. Обмеженість кредитування призводить до падіння цін на активи, що викликає збитки, які, в свою чергу, ще більше обмежують доступ до кредиту. В контексті макроекономічного ефекту подібні цикли є досить руйнівними [12].

6. Стимулюючі заходи НБУ для сприяння активності банків на ринку ОВДП, зокрема можливість використання ОВДП в якості застави під час отримання кредитів рефінансування, а також дозвіл формування обов'язкових резервів за рахунок ОВДП.

Чинником активного інвестування банків в ОВДП є обмеженість фондового ринку України та відсутність альтернативних активів, зокрема в частині корпоративних інструментів. Вивчаючи попит на державні облігації серед різних груп інвесторів, зокрема іноземних та внутрішніх банків, небанківських установ, приватних інвесторів, міжнародних фінансових установ, науковці окреслюють загальні світові тренди. У світі небанківські приватні інвестори є найбільшою групою власників державних облігацій. Саме вони нарощують портфель таких інструментів найшвидше. Приблизно 62 % складають інвестиції небанківських приватних інвесторів у державні облігації. При цьому лише 28 % припадає на банки. Підкреслимо, що зазначені тенденції не характерні для України, що відображено в структурі власності українських ОВДП. До небанківських приватних інвесторів, які володіють державними облігаціями можна віднести: інвестиційні фонди, страхові компанії, фінансові компанії. Розвиненість ринків капіталу дозволяє диверсифікувати суб'єктний склад інвесторів на внутрішньому ринку державного боргу. Еластичність попиту небанківських приватних інвесторів значно вища в порівняні з іншими [13].

Отже, проаналізувавши розподіл кредитної активності банків та їх діяльності на ринку державних боргових цінних паперів, можна констатувати присутність фінансово-інтермедіаційного парадоксу. Фінансово-інтермедіаційний парадокс у контексті активності банків на ринку ОВДП та недостатньої кредитної підтримки економіки полягає в тому, що банки, замість виконання своєї ключової функції – перерозподілу фінансових ресурсів через кредитування реального сектора, концентрують капітал у державних цінних паперах. Це зумовлено низькими ризиками та гарантованою прибутковістю ОВДП порівняно з кредитуванням бізнесу, особливо в умовах макроекономічної нестабільності. Як наслідок, фінансові ресурси спрямовуються переважно на фінансування державного боргу, а не на підтримку економічного зростання, що суперечить базовій місії банків як фінансових посередників.

Висновки. Проаналізувавши основні показники, що відображають активність банків України на ринку ОВДП у контексті їх кредитної діяльності, можна зробити висновок про зміщення та парадоксальні викривлення в економічному призначенні банківської системи. Акцент в діяльності банків попри надлишкову ліквідність не спрямовується у кредитну підтримку реального сектору, а фокусується на фінансуванні боргових потреб бюджету. Це суперечить базовим функціям банківської системи навіть з огляду на високі ризики та турбулентні умови.

Світові тренди фінансування на ринку державного боргу не співпадають з тими, що склалися в Україні. Звісно, частково це пов'язано з форс-мажорними обставинами, проте деякі з них мали місце і в довоєнний період. Ключова роль в регулюванні активності банків, як на ринку ОВДП, так і в кредитуванні економіки, перебуває в площині залежності від політики Національного банку України. Саме тому більшість трендів, які описують попит банківських установ України на державні цінні папери, пояснений крізь призму рішень та розпоряджень центрального банку. Незважаючи на поширені імперативи позитивних оцінок активної діяльності банків на ринку ОВДП, можна констатувати присутність конкуренції за борговий капітал між урядом корпоративним сектором. Подальші наукові пошуки спрямовуватимуться на пошук балансу та оптимізації структури розміщення банківських активів та їх роллю у відбудові та розвитку економіки України.

ЛІТЕРАТУРА

1. Основні показники діяльності банків. Наглядова статистика НБУ // Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist

2. Кущ О. Як перестати «сидіти на трильйонах» й відродити кредитування бізнесу // *Дзеркало тижня.* 2024. URL: https://zn.ua/ukr/macroeconomics/jak-perestati-siditi-na-triljonakh-j-vidroditi-kredituvannja-biznesu.html

3. Про формування та зберігання обов'язкових резервів : Рішення правління НБУ від 23.11.2017 № 752-рш (зі змінами та доповненнями). URL: https://ips.ligazakon.net/document/PB17179

4. Валовий внутрішній продукт (у фактичних цінах) // Державна служба статистики України. URL: https://www.ukrstat.gov.ua

5. Богдан Т. Як доступ до кредитів визначає рівень економічного зростання? // Економічна правда. 2023. URL: https://www.epravda.com.ua/columns/2023/04/27/699542/

6. Вергелюк Ю. Ю., Ганцяк М. О. Варіативність «ефекту витіснення» на ринку Державного боргу України // Gesellschaftsrechtliche transformationen von wirtschaftlichen systemen in den zeiten der neo-industrialisierung *: collective monograph* / herausgegeben vom Yu. Pasichnyk. Nuremberg, Germany : Verlag SWG imex GimbH, 2020. S. 46–54. URL: https://ir.dpu.edu.ua/handle/123456789/2983

7. ОВДП, які знаходяться в обігу за номінально-амортизаційною вартістю // Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/ua/markets/t-bills

8. Вергелюк Ю. Ю., Ганцяк М. О. Взаємодія банківського та боргового сегментів в умовах повоєнної трансформації фінансового простору // Фінансовий простір України в умовах глобалізаційних і деглобалізаційних трансформацій : монографія / за наук. ред. С. В. Онишко. Ірпінь : Державний податковий ун-т, 2023. С. 525–549. URL: https://ir.dpu.edu.ua/handle/123456789/782

9. Статистика фінансових ринків // Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial#1ms

10. The Pictet Group. The investment landscape in 2025. 2024. URL: https://am.pictet.com/ch/en/institutions/investment-views/multi-asset/2025/annual-outlook-for-2025

11. Буряченко А., Бороденко Т. Вплив банків на ринок державних цінних паперів в умовах повномасштабного вторгнення: виклики та стратегії адаптації // Модерні фінанси: глобальні виклики і сучасні тренди : монографія / за ред. А. І. Крисоватого. Тернопіль : Екон. думка, 2024. С. 576–588. URL: http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/52866/1/Monogr_Fin_forum.pdf#page=576

12. Shah A. As bank stress mounts, are bonds a good investment? // Goldman Sachs. 2023. URL: https://www.goldmansachs.com/insights/articles/as-bank-stress-mounts-are-bonds-a-good-investment

13. Fang X., Hardy B., Lewis K. K. Who holds sovereign debt and why it matters. *NBER WORKING PAPER SERIES*. 2024. URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w30087/w30087.pdf

REFERENCES

Bohdan, T. "Yak dostup do kredytiv vyznachaie riven ekonomichnoho zrostannia?" [How Does Access to Credit Determine the Level of Economic Growth?]. Ekonomichna pravda. 2023. https://www.epravda.com.ua/columns/2023/04/27/699542/

Buriachenko, A., and Borodenko, T. "Vplyv bankiv na rynok derzhavnykh tsinnykh paperiv v umovakh povnomasshtabnoho vtorhnennia: vyklyky ta stratehii adaptatsii" [The Impact of Banks on the Government Securities Market in the Face of a Full-scale Invasion: Challenges and Adaptation Strategies]. Moderni finansy: hlobalni vyklyky i suchasni trendy. Ternopil : Ekon. dumka, 2024. http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/52866/1/Monogr_Fin_forum.pdf#page=576

Fang, X., Hardy, B., and Lewis, K. K. "Who holds sovereign debt and why it matters". NBER WORKING PAPER SERIES. 2024. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w30087/w30087.pdf

Kushch, O. "Yak perestaty «sydity na trylionakh» i vidrodyty kredytuvannia biznesu" [How to Stop "Sitting on Trillions" and Revive Business Lending]. Dzerkalo tyzhnia. 2024. https://zn.ua/ukr/macroeconomics/jak-perestati-siditi-na-triljonakh-j-vidroditi-kredituvannja-biznesu.html

[Legal Act of Ukraine] (2017). https://ips.ligazakon.net/document/PB17179

"Osnovni pokaznyky diialnosti bankiv. Nahliadova statystyka NBU" [Main Indicators of Bank Activity. Supervisory Statistics of the NBU]. Natsionalnyi bank Ukrainy. https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist

"OVDP, yaki znakhodiatsia v obihu za nominalno-amortyzatsiinoiu vartistiu" [Government Bonds in Circulation at Nominal and Amortized Cost]. Natsionalnyi bank Ukrainy. https://bank.gov.ua/ua/markets/t-bills

"Statystyka finansovykh rynkiv" [Financial Markets Statistics]. Natsionalnyi bank Ukrainy. https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial#1ms

Shah, A. "As bank stress mounts, are bonds a good investment?" Goldman Sachs. 2023. https://www.goldmansachs.com/insights/articles/as-bank-stress-mounts-are-bonds-a-good-investment

"The Pictet Group. The investment landscape in 2025". 2024. https://am.pictet.com/ch/en/institutions/investment-views/multi-asset/2025/annual-outlook-for-2025

"Valovyi vnutrishnii produkt (u faktychnykh tsinakh)" [Gross Domestic Product (in Current Prices)]. Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy. https://www.ukrstat.gov.ua

Verheliuk, Yu. Yu., and Hantsiak, M. O. "Variatyvnist «efektu vytisnennia» na rynku Derzhavnoho borhu Ukrainy" [Variability of the "Crowding Out Effect" in the Ukrainian Government Debt Market]. Gesellschaftsrechtliche transformationen von wirtschaftlichen systemen in den zeiten der neo-industrialisierung. Nuremberg, Germany : Verlag SWG imex GimbH, 2020. https://ir.dpu.edu.ua/handle/123456789/2983

Verheliuk, Yu. Yu., and Hantsiak, M. O. "Vzaiemodiia bankivskoho ta borhovoho sehmentiv v umovakh povoiennoi transformatsii finansovoho prostoru" [Interaction between the Banking and Debt Segments in the Post-war Transformation of the Financial Space]. Finansovyi prostir Ukrainy v umovakh hlobalizatsiinykh i dehlobalizatsiinykh transformatsii. Irpin : Derzhavnyi podatkovyi un-t, 2023. https://ir.dpu.edu.ua/handle/123456789/782

Стаття надійшла до редакції 10.03.2025 р.

Статтю прийнято до публікації 22.03.2025 р.