УДК 336.77:336.27(477) DOI: https://doi.org/10.18664/btie.95.371718

# КРЕДИТНА ПІДТРИМКА ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВОЄННИХ І БОРГОВИХ ВИКЛИКІВ

***Вергелюк Ю. Ю., к.е.н., доцент, доцент (ДПУ)***
***ORCID: https://orcid.org/0000-0003-1773-6631***
***Ганцяк М. О., доктор філософії, в.о. начальника відділу фінансової політики (ДНДІІМЕ)***
***ORCID: https://orcid.org/0000-0002-6136-3193***
***Болдова А. А., к.пед.н., доцент, доцент (ДПУ)***
***ORCID: https://orcid.org/0000-0001-5116-963X***

*У статті обґрунтовано комплексне трактування кредитної підтримки економіки як системи формування, перерозподілу та використання позикового капіталу між приватними і публічними суб'єктами. Показано, що воєнні та боргові виклики змінюють архітектуру кредитного ринку, посилюючи роль держави як позичальника і звужуючи посередницьку функцію банків. Виявлено структурні передумови ефектів витіснення, що виявляються у переорієнтації банківських активів на державні боргові інструменти, низькому кредитному проникненні та обмеженій участі позикових ресурсів у капітальному інвестуванні. Оцінено особливості розподілу кредитних ресурсів між основними групами позичальників. Аргументовано компенсаторну роль кредитування в умовах шоків і необхідність збалансованого розподілу позикового капіталу між державою та приватним сектором.*

***Ключові слова: кредитна підтримка економіки, фінансові посередники, кредитний ринок, державний борг, боргова безпека, регулювання кредитної діяльності, кредитні ризики.***

# CREDIT SUPPORT FOR THE UKRAINIAN ECONOMY AMID WARTIME AND DEBT CHALLENGES

***Yuliia Verheliuk, PhD in Economics, Associate Professor (STU)***
***Mykhailo Hantsiak, PhD in Finance, Banking, and Insurance (SRIIEM)***
***Antonina Boldova, PhD in Pedagogic, Associate Professor (STU)***

*The article develops a comprehensive approach to assessing credit support for the economy as a system of formation, attraction, redistribution and use of loan capital among private and public agents. It is shown that wartime and debt-related challenges reshape the functional architecture of the credit market: the state acts not only as a regulator but also as a key borrower, while banks increase holdings of government debt instruments amid constrained lending to the real sector. The compensatory function of bank credit is substantiated, combining a financing role with a stabilizing role under adverse shocks and supporting borrowers whose market access narrows in crisis conditions. The main channels of credit support are structured into public borrowing and financial intermediation. The study examines the allocation of bank loans among corporations, households and general government, the quality of loan portfolios, the maturity structure of corporate lending and the limited contribution of borrowed funds to*

© Вергелюк Ю.Ю., Ганцяк М.О., Болдова А.А.



Стаття поширюється на умовах ліцензії відкритого доступу (CC BY 4.0)

*capital investment. To identify the potential for crowding-out effects, a set of indicators is applied, including credit penetration and an original indicator of the financial intermediation paradox. Comparative interpretation of these indicators demonstrates uneven allocation of loanable funds and a persistent mismatch between accumulated bank liquidity and productive lending. It is concluded that fiscal and investment crowding-out effects are predominantly structural and should be assessed with regard to the full set of loan-capital flows rather than isolated statistical relationships. The need to create incentives for productive transformation of bank liquidity and for a balanced allocation of resources between the state and the private sector is emphasized. Further research should focus on developing methodological approaches to the quantitative identification of crowding-out effects, assessing their long-term impact on the architecture of the credit market, and determining the parameters of credit support that ensure a balanced allocation of loan capital between the state and the private sector.*

***Keywords: credit support for the economy, financial intermediaries, credit market, public debt, debt security, regulation of lending activity, credit risks.***

**Постановка проблеми та її зв'язки з науковими чи практичними завданнями.** Воєнні та боргові виклики суттєво змінюють звичні умови функціонування економіки та фінансового ринку, за яких традиційні закономірності руху позикового капіталу не завжди проявляються у звичному вигляді. Ринок позикового капіталу зазнає функціональних викривлень, а окремі його сегменти частково віддаляються від свого базового економічного призначення – перерозподілу фінансових ресурсів на користь суб'єктів, здатних забезпечити їх продуктивне використання. Фінансово-економічна ситуація, що склалася в Україні в період 2022-2026 рр., у цьому контексті є безпрецедентною та потребує переосмислення підходів до забезпечення кредитної підтримки економіки. Архітектура кредитного ринку трансформується одночасно під впливом воєнних потреб, зростання державного боргу та значних обсягів зовнішнього фінансування. Фінансова й грантова підтримка країн-партнерів та міжнародних фінансових організацій дає змогу частково компенсувати обмежені можливості ринкового кредитування та спрямовувати фінансові ресурси у пріоритетні сфери. Водночас значна частина зовнішнього фінансування має борговий характер і залучається на умовах строковості, поверненості та платності, що посилює взаємозв'язок між потребами фінансової підтримки економіки та проблематикою боргової безпеки держави.

Окремої уваги потребують процеси, які часто залишаються поза межами оцінювання поточного стану кредитування. Фінансові посередники, реалізуючи власну політику управління активами та ризиками, можуть віддавати перевагу більш безпечним, ліквідним і прогнозованим інструментам, серед яких вагоме місце посідають державні боргові цінні папери. У результаті частина ресурсів банківського сектору спрямовується на фінансування потреб держави через придбання сек'юритизованих боргових інструментів, тоді як можливості кредитної підтримки реального сектору та інших суб'єктів економіки залишаються обмеженими. За умов одночасного зростання потреб держави у позиковому фінансуванні та необхідності забезпечення ресурсами відновлення й розвитку економіки така конфігурація фінансових потоків здатна породжувати низку негативних ефектів і посилювати дисбаланси у розподілі позикових ресурсів. Саме тому дослідження кредитної підтримки економіки України крізь призму одночасного впливу воєнних і боргових викликів набуває особливої актуальності та потребує подальшого розвитку наукових підходів до оцінювання її стану, чинників і можливостей посилення.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблематика кредитної підтримки економіки та трансформації банківського кредитування в умовах воєнних і макрофінансових дисбалансів представлена у працях українських науковців. О. Дзюблюк досліджує проблеми активізації банківського кредитування реального сектору в умовах воєнного стану, акцентуючи увагу на кредитних ризиках та ролі банківського кредиту у фінансуванні економіки [8]. М. Крупка, Д. Ванькович та М. Кульчицький розглядають банківське кредитування пріоритетних галузей у контексті фінансової політики держави [4], О. Антонюк зосереджується на державних механізмах підтримки кредитування реального сектору [5], а Є. Бублик – на монетарних передумовах розширення кредитної підтримки та трансформації банківської ліквідності у кредитний ресурс [17]. Окремий напрям досліджень формує проблематика ефектів витіснення: Н. Бичкова та А. Шендерова на основі VAR- і BVAR-моделювання оцінюють взаємозв'язок між державними борговими цінними паперами у портфелях банків та кредитуванням приватного сектору України [14].

У зарубіжній науковій літературі увага зосереджується на структурних характеристиках кредитування та ефективності розподілу фінансових ресурсів. D. Andreeva, V. Botelho, A. Ferrante, L. Gurnicka та F. Lenoci досліджують взаємозв'язок між алокацією кредитних ресурсів, продуктивністю підприємств і фінансовою стабільністю [3], тоді як İ. Yarba та B. Deniz розкривають значення строкової структури банківського кредитування для корпоративних інвестицій [9]. Водночас наявні дослідження переважно концентруються на окремих складових кредитного ринку, що залишає актуальним комплексне оцінювання кредитної підтримки економіки з урахуванням взаємодії банківського кредитування та публічного боргового фінансування.

**Метою статті** є оцінювання практики реалізації кредитної підтримки економіки України з урахуванням воєнних і боргових викликів та зумовлених ними макроекономічних ефектів.

**Виклад основного матеріалу.** Кредитна підтримка економіки відіграє важливу роль у перерозподілі фінансових ресурсів, забезпечуючи їх спрямування між економічними суб'єктами та створюючи фінансове підґрунтя для економічного зростання, інвестиційної активності й відновлення. Водночас позитивний мультиплікативний ефект кредитування значною мірою залежить не лише від обсягу залучених ресурсів, а й від їх достатності, доступності та відповідності потребам економіки у певній фазі економічного циклу. Особливого значення набуває компенсаторна (захисна) функція кредитної підтримки, коли банківське кредитування виконує не лише фінансову, а й стабілізаційну роль, пом'якшуючи вплив несприятливих економічних шоків (зокрема через можливість використання дискреційних резервів під кредитні збитки як стабілізаційного інструменту) та підтримуючи фінансування суб'єктів, доступ яких до ресурсів у кризові періоди звужується [1]. Для України така властивість кредитної підтримки набуває особливої ваги в умовах війни, дефіциту фінансових ресурсів та необхідності одночасного фінансування поточних потреб і повоєнного відновлення.

У науковій літературі дослідження кредитної підтримки економіки переважно концентруються на кредитуванні приватного сектору, тоді як держава частіше розглядається як регулятор фінансових відносин, а не як самостійний учасник, здатний впливати на розподіл позикового капіталу. Це, на наше переконання, звужує економічний зміст кредитної підтримки, особливо в умовах значних потреб держави у борговому фінансуванні.

Під кредитною підтримкою економіки, в межах даного дослідження, пропонуємо розуміти цілісну систему формування, залучення, перерозподілу та використання позикового капіталу між приватними і публічними суб'єктами економічних відносин, спрямовану на фінансове забезпечення їх потреб та підтримання економічної активності. У цьому контексті її складовою є не лише банківське кредитування підприємств і домогосподарств, а й система публічних запозичень, зокрема функціонування ринку державного боргу [2]. Останніми роками держава активно залучає ресурси на внутрішньому та зовнішньому ринках позикового капіталу, виступаючи одним із ключових позичальників та через масштаби, вартість і параметри державних запозичень впливаючи на ринкову кон'юнктуру й умови доступу до позикових ресурсів інших економічних суб'єктів.

Враховуючи окреслений підхід до трактування поняття кредитної підтримки економіки, у найбільш загальному вигляді, її доцільно розглядати як поєднання двох взаємопов'язаних блоків – боргового фінансування у сфері публічних фінансів та кредитування у сфері фінансового посередництва. Перший із них охоплює діяльність держави як позичальника на внутрішньому та зовнішньому ринках державного боргу, тоді як другий відображає рух кредитних ресурсів через фінансових посередників та може бути структурований за категоріями їх кінцевих отримувачів. Такий поділ дає змогу не лише комплексно охопити основні напрями руху позикового капіталу в економіці, а й оцінювати його розподіл між окремими групами позичальників з позиції ефективності використання кредитних ресурсів та їх внеску в економічний розвиток. Відповідну структуризацію основних напрямів кредитної підтримки економіки представлено на рисунку (рис. 1). При цьому запропонована схема не заперечує ролі ринку цінних паперів як окремого каналу перерозподілу позикового капіталу. Однак з огляду на його порівняно незначну роль у борговому фінансуванні економіки України в межах цього дослідження зазначений канал окремо не досліджується.

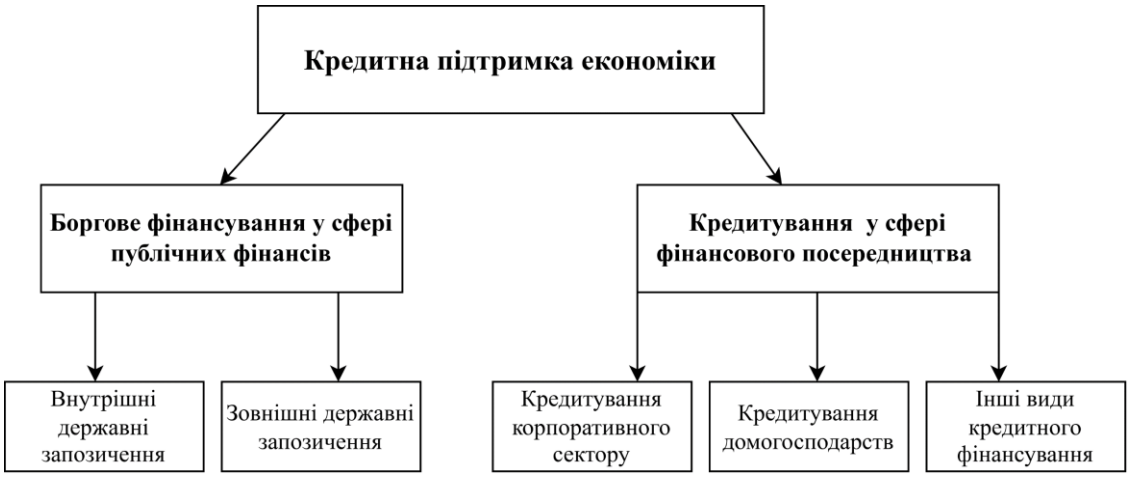



*Рис. 1. Основні напрями кредитної підтримки економіки*

*Джерело: побудовано авторами.*

Досліджуючи особливості кредитної підтримки економіки України варто звернути увагу на досвід перерозподілу позикового капіталу в розвинених економіках, а також взаємозв'язки, що формуються під час кореляційної взаємодії сегменту боргового фінансування публічних фінансів та посередницької

діяльності фінансових установ. Неефективна алокація капіталу істотно знижує продуктивний потенціал економіки, стримує зростання доходів та негативно позначається на фінансовій стійкості. При цьому вирішальне значення має не лише загальний обсяг кредитування, а й напрями спрямування позикового капіталу між окремими секторами економіки та підприємствами.

Аналізуючи функціонування фінансової системи країн Єврозони на основі численних статистичних вибірок встановлено, що недостатньо ефективний розподіл кредитних ресурсів між підприємствами призводить до зниження сукупної продуктивності економіки. В той же час їх концентрація у фінансування більш продуктивних компаній сприяє економічному зростанню та зміцненню фінансової стабільності. Адже, за умови розширення підприємницької активності, зростає стійкість економіки та розширюється фіскальний простір. Але, кредитні рішення банківських установ переважно орієнтовані на оцінку кредитного ризику, а не на потенціал підвищення продуктивності підприємств [3].

Абсолютно погоджуємось з думками про те, що в Україні зараз гостро постала потреба у спрямуванні банківського капіталу не лише на підтримання економічного зростання, а, передусім, на інвестування у критичні для забезпечення військових потреб та перспективні галузі економіки [4]. Беззаперечно, кредитування є одним з ключових механізмів, що забезпечує сталий економічний розвиток країни, фінансову стабільність та зміцнення потенціалу України як в період військово-політичної та економічної нестабільності, так і під час повоєнного відновлення [5].

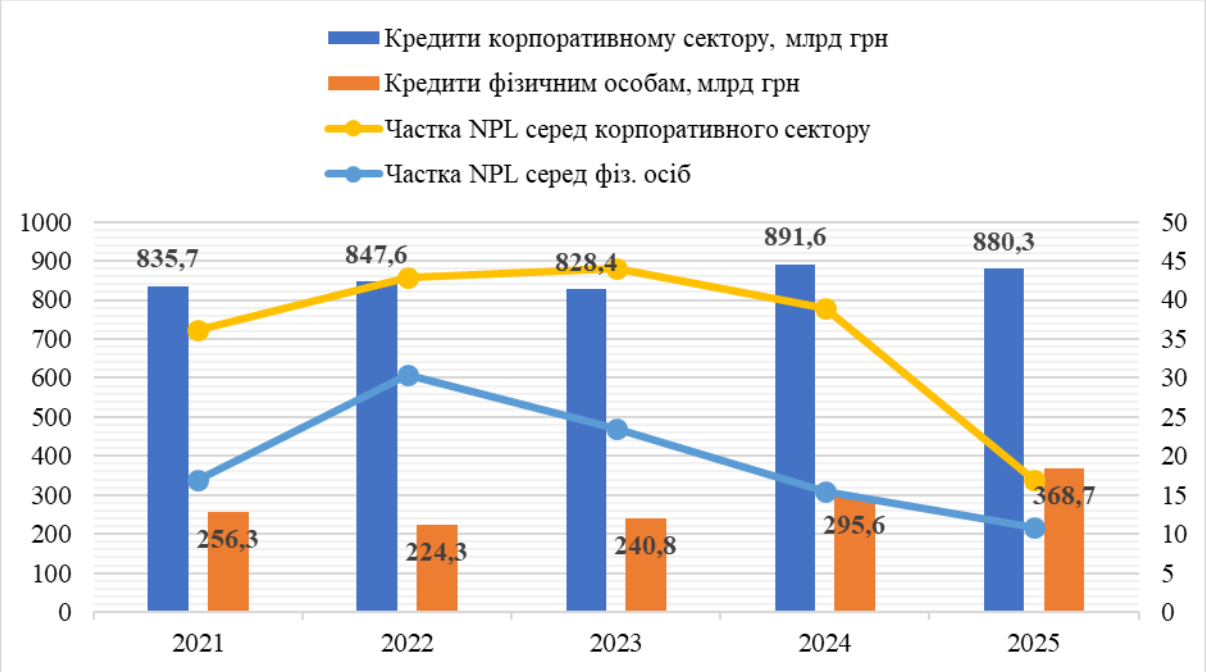



*Рис. 2. Показники банківського кредитування економіки в розрізі суб'єктів надання в 2021-2025 рр.*

*Джерело: побудовано авторами за [6].*

Хоча й темпи банківського кредитування економіки України вважають такими, що характеризуються стабільною динамікою, слід детальніше звернути увагу на їх структуру. На діаграмі (рис. 2) наведено показники банківського кредитування економіки у розрізі суб'єктів отримання, а також частки непрацюючих кредитів (NPL) у кожній із груп.

Динаміка кредитів корпоративному сектору не свідчить про суттєве нарощення кредитної активності банків України в аналізований період. У 2023 р. темп приросту корпоративного кредитного портфеля становив 97,7%, що відображає його скорочення, тоді як в інші роки зростання було незначним і не забезпечувало відчутного збільшення обсягів нового кредитування.

Додатковим обмежувальним чинником залишалася висока частка непрацюючих кредитів (NPL), яка посилювала кредитні ризики та стримувала фінансування позичальників із низькою платоспроможністю. Її суттєве зниження з 39% у 2024 р. до 17% у 2025 р. не дає достатніх підстав стверджувати про відповідне покращення кредитоспроможності корпоративного сектору, оскільки у січні-березні 2026 р. НБУ здійснив низку заходів із врегулювання проблемної заборгованості, зокрема в державних банках [7]. В умовах війни руйнування активів, скорочення доходів і погіршення платоспроможності позичальників ускладнюють обслуговування кредитних зобов'язань, погіршуючи якість банківських кредитних портфелів та збільшуючи потребу у формуванні резервів. Водночас із початком повномасштабної війни банки запроваджували кредитні канікули, зокрема відтерміновували погашення заборгованості та скасовували штрафні санкції за прострочення платежів [8].

Саме корпоративне кредитування створює передумови для розширення виробництва, оновлення основного капіталу та впровадження інновацій, забезпечуючи трансформацію фінансових ресурсів у довгострокове економічне зростання. При цьому визначальне значення має не лише загальний обсяг кредитування, але й його строкова структура. Збільшення строковості банківських кредитів статистично значуще сприяє активізації корпоративних інвестицій, тоді як переважання короткострокового фінансування посилює ризики рефінансування та стримує реалізацію довгострокових інвестиційних проєктів [9].

Упродовж 2021-2025 рр. у корпоративному кредитуванні переважали короткострокові кредити, хоча їх частка скоротилася з 55 % до 38%, тоді як частка середньострокових зросла з 32% до 49%, що свідчить про поступове збільшення горизонтів кредитування. Водночас частка довгострокових кредитів залишалася практично незмінною – 13-14%, що вказує на відсутність суттєвого розширення інвестиційного кредитування підприємств. Така ситуація визначала обмежений вклад банківських кредитів у структуру капітального інвестування в Україні, що зображено на діаграмі (рис. 3)




*Рис. 3. Питома вага банківських кредитів та інших позик у структурі фінансування капітальних інвестицій в Україні за 2021-2025 рр., %*

*Джерело: побудовано авторами за [10].*

Дані підтверджують обмежену роль банківського кредитування у фінансуванні капітальних інвестицій. Упродовж 2021-2025 рр. частка банківських кредитів та інших позик не перевищувала 5%, скоротившись із 5% у 2021 р. до 2,9% у 2023 р. Подальше відновлення показника до 5% у 2025 р. не змінило його загалом низького рівня, що свідчить про незначну участь позикових ресурсів у фінансуванні капітальних інвестицій в Україні.

Аналізуючи кредитування фізичних осіб банками України можна констатувати більш інтенсивніше, порівняно з корпоративним сектором, нарощення кредитного портфелю. Темп приросту з 2021 по 2025 рік у середньому склав 112,7%, при тому, що в 2022 році відбувся різкий спад кредитування фізичних осіб і темп приросту портфеля з 123% у 2021 році, впав до 87,5%. Мізерними порівняно з кредитами фізичним та юридичним особам залишається банківське кредитування органів державної влади та місцевого самоврядування (органи державного управління).

Втім, безпосереднє банківське кредитування органів державного управління не повною мірою відображає участь банків у фінансуванні потреб держави. Значно вагомішим каналом такого фінансування є придбання банками облігацій внутрішньої державної позики, які в умовах недостатньої кредитної активності посідають значне місце у структурі їх активів. Проведені раніше дослідження засвідчують поступове зміщення структури банківських активів на користь державних боргових інструментів: у 2020-2024 рр. частка кредитів в активах банків скоротилася з 52,7% до 28,9%, тоді як частка ОВДП у 2024 р. досягла 33,3%. Водночас банки залишаються ключовими інституційними інвесторами на внутрішньому ринку державного боргу: упродовж досліджуваного періоду в їх власності перебувало 38-52% загального обсягу ОВДП.

Така структура розміщення банківських ресурсів значною мірою пояснюється співвідношенням дохідності та ризику. Додаткові стимули формує регуляторна політика НБУ, зокрема можливість використання визначених ОВДП для покриття частини обов'язкових резервів [11]. Відтак участь банків у фінансуванні уряду доцільно оцінювати не лише через обсяги прямих кредитів сектору державного управління, а й через їх вкладення в державні боргові цінні папери. Значна концентрація ресурсів у цьому сегменті за одночасно стриманої кредитної активності створює передумови для конкуренції між державою та іншими позичальниками за банківський капітал і може обмежувати його спрямування на кредитування реального сектору економіки.

Враховуючи вищезазначене важливим напрямом оцінки кредитної підтримки економіки є вимірювання достатності кредитування. Одним із показників, що може використовуватися для ретроспективного оцінювання масштабів кредитної підтримки економіки, є рівень кредитного проникнення, який характеризує обсяг кредитування у співвідношенні з ВВП. У дослідженні, опублікованому Національним банком України у 2025 р., автори, аналізуючи розвиток фінансового циклу та кредитування в Україні у 2017-2024 рр., звертають увагу на збереження низького рівня кредитного проникнення. Зокрема, у 2017 р., попри відновлення банківського сектору після попередньої фінансової кризи та пожвавлення кредитування, проникнення кредитів у приватний сектор залишалося дуже низьким, а процентні ставки – порівняно високими. У 2018 р. банки активізували кредитування, однак його розширення стримували високі процентні ставки, нестача якісних корпоративних позичальників і слабкий попит домогосподарств, за винятком незабезпечених споживчих кредитів. У

2019 р. зниження процентних ставок супроводжувалося стрімким зростанням незабезпеченого споживчого кредитування, хоча його обсяг становив лише близько 5% ВВП.

Після кризи 2020-2021 рр. кредитна активність відновилася: у 2021 р. корпоративний кредитний портфель у національній валюті зріс більш ніж на 40% у річному вимірі, відновилися темпи споживчого кредитування та активно зростала іпотека [12]. Водночас автори наголошують, що навіть за таких темпів зростання рівень кредитного проникнення залишався порівняно низьким, що підтверджується динамікою співвідношення кредитів до ВВП. Із початком повномасштабної війни у 2022 р. банківська система зберегла ліквідність і продовжила кредитування, попри різке погіршення макроекономічних умов та значні кредитні втрати.

При цьому значення має не лише масштаб участі держави на ринку позикового капіталу, а й функціональне спрямування залучених ресурсів. Їх використання переважно для поточного фінансування бюджетних потреб може посилювати структурні диспропорції та обмежувати кредитування приватного сектору. Натомість спрямування державних запозичень на інфраструктурні та інвестиційні потреби, усунення ринкових провалів і підвищення продуктивності приватного капіталу здатне формувати комплементарний ефект щодо приватних інвестицій.

Водночас повномасштабна війна суттєво змінила умови, за яких державні запозичення потенційно здатні формувати комплементарний ефект щодо приватних інвестицій. Із 2022 року структура бюджетних видатків України була істотно переорієнтована на потреби сектору безпеки й оборони, що зумовило безпрецедентне зростання обсягів їх фінансування. Якщо у 2021 році видатки на оборону становили 2,3% ВВП, то у 2022 році їх частка зросла до 21,8 %, а у 2025 році – до 34,8 % ВВП [13, с. 34]. За таких обставин нарощування державних запозичень значною мірою підпорядковане фінансуванню оборонних потреб і забезпеченню макрофінансової стабільності, що об’єктивно звужує можливості використання залучених ресурсів для продуктивного інвестування та послаблення негативних проявів ефектів витіснення.

В умовах воєнних і боргових викликів кредитна підтримка економіки України супроводжується підвищеною ймовірністю формування негативних ефектів та поглиблення дисбалансів у розподілі позикових ресурсів. Одним із проявів таких дисбалансів є ефекти фіскального та інвестиційного витіснення. Фіскальне витіснення виникає внаслідок відволікання фінансових ресурсів на потреби державного сектору, звужуючи можливості фінансування інших суб’єктів економіки. Інвестиційне витіснення проявляється у скороченні приватних інвестицій під впливом зростання державної присутності на ринку позикового капіталу та зміни умов доступу до фінансових ресурсів.

Емпіричні оцінки ефекту витіснення в Україні не дають однозначних результатів. Зокрема, Н. Бичкова та А. Шендерова, досліджуючи взаємозв’язки між державними борговими цінними паперами у портфелях банків, їх дохідністю та кредитуванням приватного сектору на основі VAR- і BVAR-моделей, не виявили статистично значущого негативного впливу нарощування банками вкладень у державні боргові інструменти на приватне кредитування [14]. На нашу думку, такі результати не виключають потенціалу формування ефектів витіснення. Аналізований часовий ряд охоплює принципово різні за економічними умовами періоди, включаючи пандемічну кризу та повномасштабну війну, що супроводжувалися суттєвими структурними змінами фінансового ринку.

Власне, авторки також вказують на високу волатильність воєнної вибірки, її екстремальну ненормальність і умовну гетероскедастичність, а також обмеженість дослідження банкоцентричним каналом трансмісії. Відсутність статистично значущого зв'язку між окремими агрегованими показниками не обов'язково свідчить про відсутність структурних передумов для витіснення. Крім того, складність його ідентифікації посилюється відсутністю усталеного набору індикаторів, здатних комплексно відображати перерозподіл позикового капіталу між державним і приватним секторами. Це зумовлює доцільність доповнення економетричних оцінок системою індикаторів, що характеризують потенціал виникнення негативних ефектів на ринку позикового капіталу.

Для вимірювання потенціалу появи негативних ефектів на ринку позикового капіталу, що мають місце під час взаємодії окремих блоків реалізації кредитної підтримки, використаємо ряд індикаторів, результати обрахунку яких, наведено в таблиці (табл. 1).

Для оцінювання потенціалу виникнення ефектів витіснення застосовано індикаторний підхід, що передбачає комплексне врахування показників, які характеризують масштаби банківського кредитування економіки, спрямування банківських ресурсів у державні боргові інструменти та структурні зміни у розподілі позикового капіталу. Вибір індикаторів здійснено відповідно до логіки формування ефекту витіснення: збільшення участі банків у фінансуванні держави за одночасного послаблення кредитної підтримки приватного сектору розглядається як ознака зростання потенціалу витіснення. З цією метою використано коефіцієнт кредитного проникнення, індикатор фінансово-інтермедіаційного парадоксу, темпи зміни ОВДП у портфелях банків та темпи приросту кредитування корпоративного сектору і фізичних осіб. При цьому окремий показник не розглядається як достатній доказ наявності ефекту витіснення: висновок формується на основі їх сукупної та різноспрямованої динаміки.

Особливе місце серед обраних показників посідає авторський індикатор фінансово-інтермедіаційного парадоксу (ІФІП), призначений для оцінювання масштабів спрямування залучених банками ресурсів у державні боргові інструменти. Індикатор розраховується як відношення обсягу ОВДП у власності банків (ОВДПБ) до обсягу депозитів, залучених банківською системою від юридичних і фізичних осіб (ДБ), виражене у відсотках:

$$\text{ІФІП} = \frac{\text{ОВДП}_\text{Б}}{\text{Д}_\text{Б}} \times 100\% \qquad (1)$$

де:

$\text{ОВДП}_\text{Б}$ – обсяг ОВДП у власності банків;

$\text{Д}_\text{Б}$ – обсяг депозитної бази банків.

Економічний зміст показника полягає у визначенні частки депозитної ресурсної бази банків, якій відповідає обсяг їх вкладень у державні боргові цінні папери. Зростання індикатора свідчить про посилення орієнтації банківських ресурсів на фінансування державного сектору та, за інших рівних умов, підвищення потенціалу їх відволікання від кредитування інших економічних суб'єктів. Референтне значення індикатора в межах 35% визначено як аналітичний орієнтир, перевищення якого сигналізує про підвищену концентрацію банківських ресурсів у державних боргових інструментах [11].

*Таблиця 1*

*Коефіцієнти індикування ефектів витіснення на ринку позикових капіталів України в 2021-2025 рр.*

| Показники / роки | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|
| Коефіцієнт кредитного проникнення, % | 19,5 | 19,9 | 15,7 | 14,9 | 13,7 |
| Індикатор фінансово-інтермедіаційного парадоксу (ІФІП), % | 40,2 | 28,1 | 30,7 | 35,7 | 32,0 |
| Темп зміни ОВДП в портфелях банків, % | 102,9 | 88,0 | 137,9 | 134,9 | 104,6 |
| Темп приросту кредитів корпоративному сектору, % | 105,1 | 101,4 | 97,7 | 107,6 | 98,7 |
| Темп приросту кредитів фізичним особам, % | 123,0 | 87,5 | 107,4 | 122,8 | 124,7 |

*Джерело: обраховано авторами за [15], [16].*

Сукупна динаміка обраних індикаторів свідчить про збереження потенціалу виникнення ефектів витіснення на ринку позикового капіталу України. Його ознаками є низький і спадний рівень кредитного проникнення, перевищення індикатором фінансово-інтермедіаційного парадоксу встановленого аналітичного орієнтира в більшості років досліджуваного періоду, а також різноспрямована динаміка вкладень банків в ОВДП і кредитування корпоративного сектору. Водночас активніше зростання кредитування фізичних осіб засвідчує нерівномірність розподілу кредитних ресурсів між окремими групами позичальників. Отримані результати характеризують саме потенціал формування ефектів витіснення і не є достатньою підставою для встановлення прямого причинно-наслідкового зв'язку між нарощуванням державних запозичень та скороченням приватного кредитування.

Незважаючи на поширене в науковій літературі пояснення низької кредитної активності обмеженістю фінансових ресурсів та високими ризиками, більш переконливою для сучасних українських реалій видається позиція Є. Бублика. Науковець звертає увагу на певну невідповідність: банківська система володіє значним обсягом потенційного кредитного ресурсу, однак його накопичення не супроводжується відповідним розширенням кредитування економіки. Значна частина ліквідності абсорбується через депозитні сертифікати НБУ та інші механізми, спрямовані передусім на забезпечення монетарної й фінансової стабільності, тоді як сформована модель функціонування банків дозволяє підтримувати високу прибутковість без пропорційного нарощування кредитних операцій [17]. На нашу думку, це зміщує акцент із дефіциту кредитних ресурсів на недостатню ефективність механізмів їх трансформації у позиковий капітал, а отже, проблема активізації кредитної підтримки економіки значною мірою лежить у площині формування стимулів для продуктивного спрямування наявної банківської ліквідності.

Кредитна підтримка економіки України у 2021-2025 рр. формувалася під визначальним впливом воєнних і боргових викликів, що зумовило відповідну спрямованість грошово-кредитної та боргової політики держави. У цей період стрімке нарощування державних запозичень поєднувалося зі стійким функціонуванням банківської системи, накопиченням нею значної ресурсної бази та високими показниками прибутковості.

Водночас банки досить стримано нарощували кредитування економічних суб'єктів, зберігаючи значні вкладення в ОВДП та депозитні сертифікати НБУ. Держава фактично стала одним із ключових елементів механізму кредитної підтримки: залучення значних обсягів зовнішнього боргового фінансування, попри посилення боргового навантаження, дає змогу підтримувати кредитування через державні програми, зокрема «Доступні кредити 5-7-9%» та «єОселя». У результаті формується специфічна архітектура кредитного ринку, в якій банківське посередництво дедалі тісніше пов'язується з борговими та стимулюючими механізмами держави. Це ускладнює однозначну ідентифікацію ефектів витіснення та потребує їх оцінювання з урахуванням усієї сукупності потоків позикового капіталу. Водночас актуальним залишається питання, якою була б структура та активність кредитного ринку за меншої участі держави у перерозподілі позикових ресурсів і звуження можливостей банків розміщувати надлишкову ліквідність у депозитних сертифікатах НБУ.

**Висновки.** Кредитна підтримка економіки України в умовах воєнних і боргових викликів функціонує в якісно іншій конфігурації, ніж у звичайних макроекономічних умовах. Посилення ролі держави як позичальника на ринку капіталу, переорієнтація банківських активів на державні боргові інструменти та домінування державних механізмів стимулювання кредитування поступово змінюють характер реалізації посередницької функції банківської системи. Тому кредитна підтримка дедалі більше залежить від боргових та фіскальних інструментів держави, що створює передумови для нерівномірного розподілу позикових ресурсів між окремими секторами економіки та формування ефектів витіснення.

Ефекти інвестиційного та фіскального витіснення в сучасних українських реаліях мають переважно структурний характер і не завжди проявляються у вигляді прямих статистичних залежностей. Їх ідентифікація потребує комплексного врахування змін у структурі банківських активів, кредитної активності, державних запозичень та механізмів реалізації програм кредитної підтримки економіки. Подальші дослідження доцільно зосередити на розробленні методичних підходів до кількісної ідентифікації ефектів витіснення, оцінюванні їх довгострокового впливу на архітектуру кредитного ринку та визначенні параметрів кредитної підтримки, які забезпечують збалансований розподіл позикового капіталу між державою і приватним сектором.

## ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Yu J. Procyclicality in Loan Loss Provisions: A Comparative Analysis of Discretionary and Non-Discretionary Components. *SAGE Open*. 2025. Vol. 15, No. 4. DOI: https://doi.org/10.1177/21582440251396716

2. Ганцяк М. О. Ринок державного боргу та інструменти фінансування дефіциту бюджету. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*. 2020. № 19(47). С. 80–85. DOI: https://doi.org/10.25264/2311-5149-2020-19(47)-80-85

3. Andreeva D., Botelho V., Ferrante A., Górnicka L., Lenoci F. Low firm productivity: The role of finance and the implications for financial stability. *Financial Stability Review*. European Central Bank. 2024. Issue 2. URL: https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/special/html/ecb.fsrart202411_02~4161cc6124.en.html

4. Крупка М., Ванькович Д., Кульчицький М. Банківське кредитування пріоритетних галузей економіки в

механізмі реалізації фінансової політики України. *Економіка та суспільство*. 2024. № 60. DOI: https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-60-21

5. Антонюк О. Державна підтримка кредитування реального сектору економіки в Україні: реалії сьогодення. *Сталий розвиток економіки*. 2024. № 3(50). С. 386-392. DOI: https://doi.org/10.32782/2308-1988/2024-50-58

6. Національний банк України. Наглядова статистика: Обсяги активних операцій та частка непрацюючих активів у цілому по системі. URL: https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist#3

7. Національний банк України. Частка NPL у банківському секторі далі зменшується. 8 травня 2026. URL: https://bank.gov.ua/ua/news/all/chastka-npl-u-bankivskomu-sektori-dali-zmenshuyetsya

8. Дзюблюк О. Проблеми активізації банківського кредитування реального сектору економіки в умовах воєнного стану. *Вісник Економіки*. 2023. № 3. С. 8-25. DOI: https://doi.org/10.35774/visnyk2023.03.008

9. Yarba İ., Deniz B. Bank loan maturity and corporate investment. *Central Bank Review*. 2024. Vol. 24, No. 4. Article 100178. DOI: https://doi.org/10.1016/j.cbrev.2024.100178

10. Капітальні інвестиції за джерелами фінансування. Державна служба стаститики. URL: https://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2021/ibd/kindj/arh_kindj_2021_u.html

11. Вергелюк Ю. Ю., Ганцяк М. О. Діяльність банків України на ринку ОВДП як чинник фінансово-інтермедіаційного парадоксу. *Проблеми економіки*. 2025. №1. С. 288–295. DOI: https://doi.org/10.32983/2222-0712-2025-1-288-295

12. Geršl A., Dadashova P., Bazhenova Y., Hlazunov A., Krasovytskyi D. The Financial Cycle Index of Ukraine. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*. Working Papers. 2025. No. 01. 35 p. DOI: https://doi.org/10.26531/vnbu2025.wp01

13. Богдан Т. Державні фінанси України під час війни: напрями трансформації та завдання на перспективу. Growford Institute. 2025. 58 с. URL: https://www.growford.org.ua/wp-content/uploads/Research_final.pdf

14. Bychkova N., Shenderova A. Financial market development during the full-scale war in Ukraine: Examining the crowding out effect. *Research in Globalization*. 2026. Vol. 12. Art. 100359. DOI: https://doi.org/10.1016/j.resglo.2026.100359

15. Валовий внутрішній продукт в Україні. Мінфін. 2026. URL: https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/

16. Статистика фінансового сектору. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial

17. Бублик Є. О. Монетарна політика і кредитна підтримка економіки в умовах війни та глобальної нестабільності. *Економіка України*. 2024. Т. 67, № 10 (755). С. 27–44. DOI: https://doi.org/10.15407/economyukr.2024.10.027

## REFERENCES

1. Yu J. (2025) Procyclicality in Loan Loss Provisions: A Comparative Analysis of Discretionary and Non-Discretionary Components. *SAGE Open*. Vol. 15, No. 4. DOI: https://doi.org/10.1177/21582440251396716

2. Hantsiak M. O. (2020) Rynok derzhavnoho borhu ta instrumenty finansuvannia defitsytu biudzhetu [Public debt market and budget deficit financing tools]. *Naukovi zapysky Natsionalnoho universytetu «Ostrozka akademiia». Seriia «Ekonomika»*. No. 19(47). P. 80–85. DOI: https://doi.org/10.25264/2311-5149-2020-19(47)-80-85

3. Andreeva D., Botelho V., Ferrante A., Górnicka L., Lenoci F. (2024) Low firm productivity: The role of finance and the implications for financial stability. *Financial*

*Stability Review*. European Central Bank. Issue 2. Available at: https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/special/html/ecb.fsrart202411_02~4161cc6124.en.html

4. Krupka M., Vankovych D., Kulchytskyi M. (2024) Bankivske kredytuvannia priorytetnykh haluzei ekonomiky v mekhanizmi realizatsii finansovoi polityky Ukrainy [Bank lending to priority sectors of the economy in the mechanism of implementation of financial policy of Ukraine]. *Ekonomika ta suspilstvo*. No. 60. DOI: https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-60-21

5. Antoniuk O. (2024) Derzhavna pidtrymka kredytuvannia realnoho sektoru ekonomiky v Ukraini: realii sohodennia [State support for lending to the real sector of the economy in Ukraine: Current realities]. *Stalyi rozvytok ekonomiky*. No. 3(50). P. 386–392. DOI: https://doi.org/10.32782/2308-1988/2024-50-58

6. National Bank of Ukraine. Nahliadova statystyka: Obsiahy aktyvnykh operatsii ta chastka nepratsiuiuchykh aktyviv u tsilomu po systemi [Supervisory statistics: Volumes of active operations and the share of non-performing assets for the banking system]. Available at: https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist#3

7. National Bank of Ukraine. (2026) Chastka NPL u bankivskomu sektori dali zmenshuietsia [The share of NPLs in the banking sector continues to decline]. May 8, 2026. Available at: https://bank.gov.ua/ua/news/all/chastka-npl-u-bankivskomu-sektori-dali-zmenshuyetsya

8. Dziubliuk O. (2023) Problemy aktyvizatsii bankivskoho kredytuvannia realnoho sektoru ekonomiky v umovakh voiennoho stanu [Problems of intensification of bank lending to the real sector of the economy in the conditions of martial law]. *Visnyk Ekonomiky*. No. 3. P. 8–25. DOI: https://doi.org/10.35774/visnyk2023.03.008

9. Yarba İ., Deniz B. (2024) Bank loan maturity and corporate investment. *Central Bank Review*. Vol. 24. No. 4. Article 100178. DOI: https://doi.org/10.1016/j.cbrev.2024.100178

10. State Statistics Service of Ukraine. Kapitalni investytsii za dzherelamy finansuvannia [Capital investments by sources of financing]. Available at: https://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2021/ibd/kindj/arh_kindj_2021_u.html

11. Verheliuk Yu. Yu., Hantsiak M. O. (2025) Diialnist bankiv Ukrainy na rynku OVDP yak chynnyk finansovo-intermediatsiinoho paradoksu [Activities of Ukrainian banks in the government bond market as a factor of the financial intermediation paradox]. *Problemy ekonomiky*. No. 1. P. 288–295. DOI: https://doi.org/10.32983/2222-0712-2025-1-288-295

12. Geršl A., Dadashova P., Bazhenova Y., Hlazunov A., Krasovytskyi D. (2025) The Financial Cycle Index of Ukraine. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*. Working Papers. No. 01. 35 p. DOI: https://doi.org/10.26531/vnbu2025.wp01

13. Bohdan T. (2025) Derzhavni finansy Ukrainy pid chas viiny: napriamy transformatsii ta zavdannia na perspektyvu [Ukraine's public finance during a war: directions of transformation and forward-looking challenges]. Growford Institute. 58 p. Available at: https://www.growford.org.ua/wp-content/uploads/Research_final.pdf

14. Bychkova N., Shenderova A. (2026) Financial market development during the full-scale war in Ukraine: Examining the crowding out effect. *Research in Globalization*. Vol. 12. Article 100359. DOI: https://doi.org/10.1016/j.resglo.2026.100359

15. Minfin. (2026) Valovyi vnutrishnii produkt v Ukraini [Gross domestic product in Ukraine]. Available at: https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/

16. National Bank of Ukraine. Statystyka finansovoho sektoru [Financial

sector statistics]. Available at: https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial

17. Bublyk Ye. O. (2024) Monetarna polityka i kredytna pidtrymka ekonomiky v umovakh viiny ta hlobalnoi nestabilnosti [Monetary policy and credit support of the economy in conditions of war and global instability]. *Ekonomika Ukrainy*. Vol. 67. No. 10 (755). P. 27–44. DOI: https://doi.org/10.15407/economyukr.2024.10.027

*Стаття надійшла 28.08.26*
*Стаття прийнята до друку після рецензування 13.09.26*
*Стаття опублікована (оприлюднена) 30.09.26*