

УДК 366.012.32:355.48 (477)

JEL G20, H31

DOI 10.32782/2617-5940.2.2024.3

Наталія Добрянська

здобувачка третього рівня вищої освіти (PhD)

кафедри фінансових ринків та технологій,

Державний податковий університет

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4348-0580>E-mail: dobranskanatalia@gmail.com

ОПТИМІЗАЦІЇ ФІНАНСОВОЇ ПОВЕДІНКИ ВІТЧИЗНЯНИХ ДОМОГОСПОДАРСТВ НА ВНУТРІШНЬОМУ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ УКРАЇНИ В РЕАЛІЯХ СЬОГОДЕННЯ¹

Анотація. Актуальність дослідження пояснюється необхідністю активізації процесів залучення тимчасово вільних коштів домогосподарств в інвестиції, використовуючи сучасні фінансові та цифрові інструменти, що функціонують на фінансовому ринку України, передусім облігації внутрішньої державної позики та військові облігації, які в умовах повномасштабної війни перетворюються у вагомий ресурс для підтримки обороноздатності країни зокрема та розвитку публічних фінансів загалом. **Метою** написання статті є дослідження питання залучення заощаджень вітчизняних домогосподарств на внутрішньому ринку державних запозичень та пошук напрямків активізації населення до інвестиційних процесів в умовах війни та у період повоєнного відновлення. При написанні статті використовувались **методи** логічного і порівняльного аналізу, діалектичний та логічний методи, метод аналізу і синтезу та інші. **У результаті дослідження** було охарактеризовано особливості окремих державних цінних паперів як джерела покриття дефіциту державного бюджету та інвестиційного інструменту для домогосподарств в умовах цифровізації та повномасштабної війни, узагальнено основні переваги облігацій внутрішньої державної позики, які зумовлюють їх популярність серед інвесторів, проведено аналіз динаміки вкладень населення в облігації внутрішньої державної позики в умовах воєнного часу, виявлено основні фактори, що впливають на фінансову поведінку в умовах війни, визначено основні чинники інвестиційної привабливості та недоліки облігацій внутрішньої державної позики в умовах цифровізації та воєнного стану, охарактеризовано ризики для домогосподарств при вкладанні коштів в окремі державні цінні папери. **Оригінальність та цінність дослідження** полягає у тому, що визначення та обґрунтування основних переваг, недоліків та ризиків інвестування заощаджень домогосподарств в облігації внутрішньої державної позики та військові облігації у період повномасштабної війни дозволили обґрунтувати вплив такого інвестування на функціонування публічних фінансів в Україні та окреслити основні шляхи активізації інвестиційних процесів на рівні вітчизняних домогосподарств в сучасних реаліях.

Ключові слова: фінансова поведінка домогосподарств, заощадження домогосподарств, інвестиційна поведінка, облігації внутрішньої державної позики, військові облігації, ризики, інвестиційна привабливість ОВДП, публічні фінанси.

Natalya Dobranska

Third-Level Student of Higher Education (PhD)

at the Department of Financial Markets and Technologies,

State Tax University

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4348-0580>E-mail: dobranskanatalia@gmail.com

OPTIMIZATION OF THE FINANCIAL BEHAVIOR OF DOMESTIC HOUSEHOLDS ON THE INTERNAL MARKET OF GOVERNMENT DEBT OF UKRAINE IN TODAY'S REALITIES

Abstract. The relevance of the study is explained by the need to intensify the processes of attracting temporarily free funds of households in investments, using modern financial and digital tools operating on the financial market of Ukraine, primarily domestic state loan bonds and local bonds issued during the war time turn into a significant resource for maintaining the country's defense capabilities in particular, and the development of public finances in general. The **purpose of writing** the article is to study the issue of attracting savings of domestic households in the domestic market of government loans and finding ways to activate the population in investment processes in the conditions of entering and in the period of post-war recovery. When writing the article, **methods** of logical and comparative analysis, dialectical and logical methods, methods of analysis and synthesis, and others were used. As a **result of the research**, the features of individual state securities as a source of covering the state budget deficit and an investment tool for households in the conditions of digitalization and full-scale war were characterized, the main advantages of domestic state loan bonds, which determine their popularity among investors, were summarized an analysis of the dynamics of public investments in domestic government loan bonds in wartime conditions was carried out, the main factors affecting financial behavior in wartime conditions were identified, the main factors of investment attractiveness and shortcomings of domestic government loan bonds in conditions of digitalization and martial law were determined, the

¹ Дослідження проведено у рамках планової теми науково-дослідної роботи кафедри фінансових ринків та технологій і кафедри публічних фінансів Державного податкового університету «Державні запозичення в системі публічних фінансів» (Державний реєстраційний номер: 0121U109588 (2021–2025 рр.)).

*risks for households were characterized when investing funds in individual government securities. The **originality and value of the research** lies in the fact that the definition and justification of the main advantages, disadvantages and risks of investing household savings in domestic state loan bonds and local bonds issued during the war time made it possible to substantiate the impact of such investment on the functioning of public finances in Ukraine and to outline the main ways of activating investment processes at the level in modern realities.*

Keywords: financial behavior of households, household savings, investment behavior, domestic government bonds, local bonds issued during the war time, risks, investment attractiveness of DGB, public finance.

Вступ. Повномасштабне вторгнення РФ в Україну призвело до негативних економічних наслідків для нашої країни та ризиків, зокрема, фінансових, для її громадян. До війни переважна частина населення вкладала свої фінансові заощадження у банківські інвестиції, а початок військової агресії з боку сусідньої держави вніс суттєві корективи у плани щодо інвестиційних вкладень всіх суб'єктів господарювання, у тому числі і домогосподарств. Шаленої популярності почали набирати вкладення в державні цінні папери, в тому числі військові облигації. Це пояснюється також значним розвитком цифрових технологій, які спрощують здійснення фінансових операцій. З огляду на критично складні соціально-економічні реалії сьогодення, досить актуальним на сьогодні є дослідження заощаджень домогосподарств як вагомого джерела інвестиційних ресурсів, вкрай необхідних для підтримки економіки нашої країни як під час війни, так і для поступового відновлення національної економіки у період повоєнної відбудови. Адже інвестовані заощадження домогосподарств є привабливою та дешевшою альтернативою міжнародним фінансовим запозиченням України на світовому ринку.

Літературний огляд. Вітчизняний науковий простір переповнений дослідженнями питань фінансової поведінки домогосподарств в умовах кризи та економічної нестабільності. Проблеми фінансової поведінки населення на ринку державних запозичень були предметом досліджень класиків економічної думки, таких як А. Вагнер, Дж.М. Кейнс, Дж. Лок, А. Сміт та ін. Серед західних економістів та науковців державні запозичення широко розглядаються у працях Р. Барро, А. Лернера, К. Рейса, Дж. Стігліца та М. Фрідмена.

Серед сучасних вітчизняних науковців дану тему досліджували: О. Агрес, О. Шолудько, А. Колодій [1], О. Береславська І., Н. Козій [2], О. Житар, О. Олішук, В. Белін [6], Т. Кізіма, З. Лободіна, А. Кізіма [8], М. Мигаль [11], С. Онишко, М. Рябокін [16], О. Пернарівський [17], О. Семененко, М. Абрамова, П. Толок, А. Гетьман, М. Ярмольчик, С. Кречко [18] та інші.

Незважаючи на наявні дослідження, питання залучення заощаджень домогосподарств в Україні, зокрема, на внутрішньому ринку державних запозичень, та пошуку напрямків активізації населення до інвестиційних процесів в умовах війни та у період повоєнного відновлення у сфері публічних фінансів залишається не розкритим та потребує подальшого дослідження.

Методологія. Метою статті є дослідження питання залучення заощаджень вітчизняних домогосподарств на внутрішньому ринку державних запозичень та пошук напрямків активізації населення до інвестиційних процесів в умовах війни та у період повоєнного відновлення.

При написанні статті використовувались методи логічного і порівняльного аналізу, діалектичний та логічний методи, метод аналізу і синтезу, узагальнення, системно-структурний, табличний метод та інші.

Основна частина. Військова агресія з боку сусідньої держави спричинила ряд негативних явищ як у фінансовій системі України загалом, так і у сфері публічних фінансів зокрема. А глобальна невизначеність чітких перспектив відновлення української економіки зумовила необхідність пошуку новітніх механізмів та інструментів мобілізації потужного фінансового ресурсу для стабілізації і поступового розвитку національної економіки у воєнний та повоєнний періоди [8]. Зважаючи на це, дієвим механізмом нагромадження фінансових ресурсів для розвитку вітчизняної економіки стало залучення тимчасово вільних заощаджень громадян та їх ефективний розподіл між секторами національної економічної системи за допомогою сучасних цифровізованих фінансових інструментів.

У переліку найпоширеніших інвестиційних інструментів, здатних продукувати пасивний дохід для громадян, вітчизняні експерти виокремлюють такі: «здача в оренду нерухомості та іншого майна; банківські депозити у гривні чи іноземній валюті; дорогоцінні метали; криптовалюта; кредитування під заставу; облигації внутрішньої державної позики (далі – ОВДП); акції компаній; корпоративні облигації; франчайзинг (одна з найзручніших моделей для розвитку малого та середнього бізнесу, яка дає змогу мінімізувати ризики для підприємців-початківців)» [11].

Опираючись на статистичні показники Національного банку України, можемо стверджувати, що упродовж тривалого часу традиційно популярним серед українських домогосподарств інвестиційним інструментом продовжує залишатися банківський депозит (рис. 1) [14].

Безумовно, розміщення заощаджень домогосподарств на банківських депозитних рахунках впливає і на розвиток публічних фінансів в Україні, оскільки, сплачуючи податок на доходи фізичних осіб та військовий збір, громадяни наповнюють бюджет держави, тим самим підтримуючи економіку країни в умовах війни. Але військові дії змусили більшість домогосподарств відмовитися від довгострокових депозитів та шукати альтернативні способи отримання доходу від інвестування власних заощаджень. Такою альтернативою на внутрішньому ринку державних запозичень для інвестування накопичених домогосподарствами України заощаджень виявилися цінні папери, з-поміж яких виокремимо насамперед, облигації внутрішньої державної позики та військові облигації. Останнім часом українці почали все частіше використовувати такий інструмент інвестування, як облигації внутрішніх державних позик України (ОВДП), хоча його перспективність вже давно обґрунтовувалася вітчизняними науковцями [4].

Станом на 4 жовтня 2024 року обсяг облигацій внутрішньої державної позики, які знаходяться у власності фізичних осіб, вже становив 71,23 млрд грн, що складає 4,13% загального обсягу облигацій (рис. 2). Порівняно

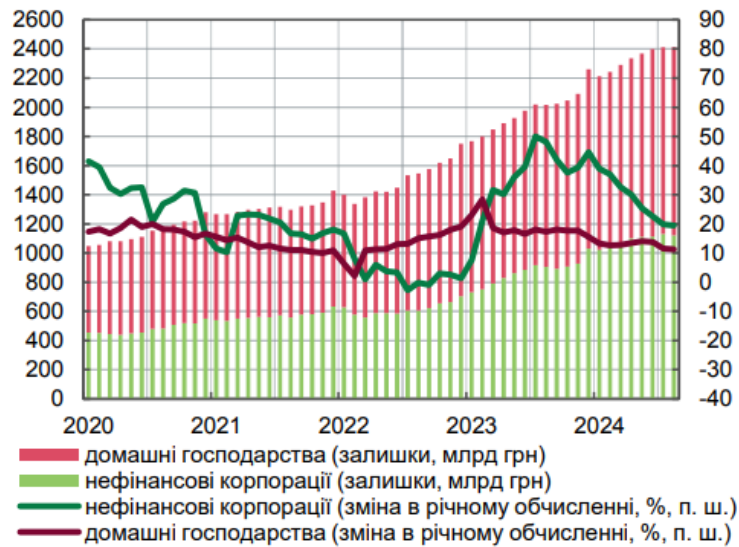


Рис. 1. Депозити домашніх господарств, у т.ч., зміни в річному обчисленні, %

Джерело: [14]

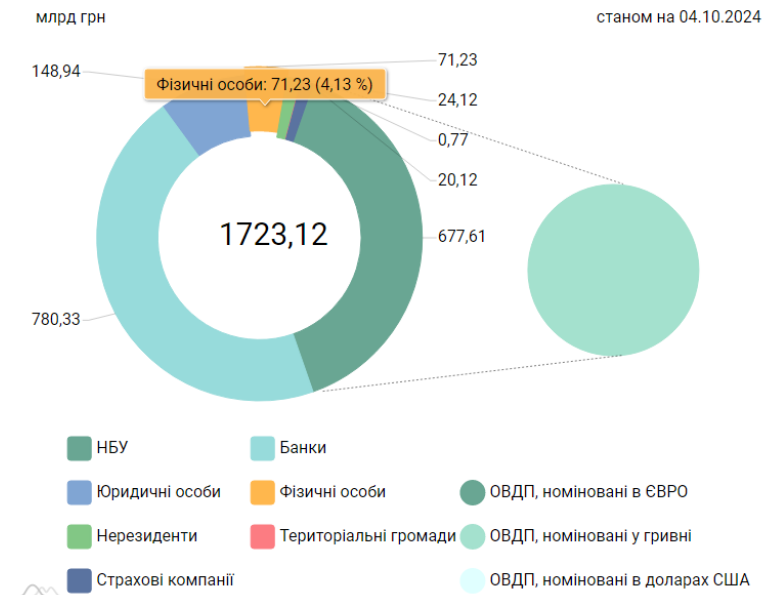


Рис. 2. Структура ОВДП, які знаходяться в обігу, за номінально-амортизаційною вартістю

Джерело: [14]

з показником березня 2023 року, даний показник зріс удвічі [14].

За даними Депозитарію НБУ, у 2023 році уряд України залучив від розміщення ОВДП на аукціонах 401 785,1 млн грн, 3 688,3 млн дол. США та 735,8 млн євро. На погашення за внутрішніми борговими державними цінними паперами за цей період спрямовано 216 034,2 млн грн, 3 342,3 млн дол. США та 588,0 млн євро, а упродовж шести місяців 2024 року уряд України залучив від розміщення ОВДП на аукціонах вже понад 251 млрд грн в еквіваленті: 177 468,9 млн грн, 1 170,9 млн дол. США та 670,8 млн євро. На погашення за внутрішніми борговими державними цінними паперами за цей період спрямовано 103 703,2 млн грн, 1 126,6 млн дол. США та 841,2 млн євро. Протягом січня-червня 2024 року запозичення Мінфіну на внутрішньому борговому

ринку на 68 283,1 млн грн в еквіваленті перевищували виплати за облігаціями внутрішньої державної позики, зокрема в червні – на 8 553,6 млн грн в еквіваленті [14].

Роловер вкладень у ОВДП (співвідношення номіналу проданих на аукціонах та погашених відповідно до умов їх випуску цінних паперів) за січень-червень становить 124% у всіх валютах за поточним офіційним курсом. Загалом від початку повномасштабної війни до 30 червня 2024 року уряд на первинних аукціонах залучив більш як 1 069 млрд грн в еквіваленті: 731 644,6 млн грн, 6 788,2 млн дол. США та 2 383,9 млн євро. За цей період на погашення за ОВДП спрямовано 533 075,1 млн грн, 7 262,3 млн дол. США та 2 091,8 млн євро [14]. Аналізуючи статистичні дані, наведені у табл. 1, бачимо, що з початку повномасштабної війни частка фізичних осіб (домогосподарств) у загальній структурі власників ОВДП зростає.

Таблиця 1

Облігації внутрішньої державної позики, які знаходяться в обігу, за номінально-амортизаційною вартістю

Вид ЦП	2024 (станом на 04.10.2024)			2023 (станом на 29.12.2023)			2022 (станом на 30.12.2022)		
	Усього	Облігації, які знаходяться у власності фізичних осіб	%	Усього	Облігації, які знаходяться у власності фізичних осіб	%	Усього	Облігації, які знаходяться у власності фізичних осіб	%
ОВДП, номіновані в гривні	1559716,42	34941,28	2,2	1445561,45	25910,08	1,8	1277804,75	14998,97	1,2
ОВДП, номіновані в іноземній валюті, у т.ч.	163408,53	36285,17	22,2	140549,11	27123,99	19,3	110166,22	15171,28	13,8
ОВДП, номіновані в доларах США	129150,47	33746,77	26,1	101789,72	25261,87	24,8	80876,47	14595,04	18,1
ОВДП, номіновані в ЄВРО	34258,06	2538,40	7,4	38759,39	1862,13	4,8	29289,75	576,24	2
Всього	1723124,95	71226,44	4,1	1586110,55	53034,07	3,3	1387970,97	30 170,25	2,2

Джерело: складено автором за даними Національного банку України [14]

Завдяки деяким своїм особливостям ОВДП є досить цікавим альтернативним інвестиційним засобом для інвесторів. Зокрема, це такі як: 1) надійність – держава зобов'язана здійснити виплати за облігаціями в установлені терміни; 2) ліквідність – ОВДП часто можна легко купувати та продавати на вторинному ринку; 3) стабільність – інвестор отримує стабільний дохід у вигляді відсоткових виплат; 4) диверсифікація портфеля; 5) залучення різних типів інвесторів; 6) різний термін погашення [1].

Основними перевагами ОВДП, які зумовлюють їх популярність серед інвесторів, є: достатньо високий рівень доходності, який на сьогодні перевищує рівень доходності банківських депозитів; отриманий фізичними особами дохід від ОВДП не оподатковується, таким чином інвестор заощаджує 19,5 відсотка свого доходу; вкладення в ОВДП гарантовані державою (100% гарантія від держави, незалежно від терміну боргового паперу та розміру інвестицій); висока ліквідність (можливість продажу облігацій на вторинному ринку за потреби); можливість використання ОВДП у якості застави тощо [17].

Водночас слід акцентувати увагу на тому, що дохід від ОВДП не оподатковують податком на доходи фізичних осіб та військовим збором, а усі залучені за допомогою цього інвестиційного інструменту кошти спрямовують на покриття дефіциту бюджету, тобто на підтримку та розвиток публічних фінансів України в умовах війни [12]. Експерти стверджують, що «ОВДП все частіше стають must-have інвестиційних портфелів українців. І якщо раніше це були переважно великі чеки від досвідчених інвесторів, то зараз ми все частіше бачимо купівлі по декілька тисяч від новачків, які тестують інструмент й потім поступово нарощують свій портфель» [5].

Важливою ознакою воєнного часу на інвестиційному ринку України стало й те, що з початку повномасштабного вторгнення РФ багато українців почали купувати військові облігації, щоб допомогти країні у скрутний час та чим скоріше наблизити перемогу. Після початку повномасштабної війни, у березні 2022 року, Міністерство фінансів України розпочало аукціони з продажу військових облігацій [17]. Розвиток цифрових

фінансових послуг дав можливість купувати військові облігації он-лайн на порталі державних послуг «Дія» або ж у ліцензованих брокерів чи у банків – первинних дилерів. Інвестиційний дохід за гривневими облігаціями може сягати 18,35% річних, за доларовими облігаціями – 4,71% річних, за облігаціями у євро – 3,25% річних (див. табл. 2). Купуючи військові облігації, інвестор отримує від держави гарантію повернення усієї інвестованої суми із нарахованими відсотками. При цьому не потрібно сплачувати додаткові комісії продавцю, а також, що дуже важливо, податок з отриманого доходу (18% ПДФО та 1,5% військового збору) і комісію за платіж при купівлі облігацій. Загалом сумарний дохід за такими облігаціями залежить від різновиду і вартості облігації, а також прибутковості станом на день купівлі.

При цьому інвестор має можливість у будь-який час продати наявні у нього військові облігації на вторинному ринку. До того ж, інвестору не потрібно при купівлі військових облігацій підтверджувати джерело походження інвестованих коштів, що є досить привабливою особливістю для домогосподарств [8], але це доведеться робити, коли облігації погашатимуться [12].

Загальний портфель військових облігацій у власності фізичних та юридичних осіб на 1 липня 2024 року становив 114,2 млрд грн в еквіваленті порівняно з 56,5 млрд грн в еквіваленті на 1 липня 2023 року. Міністерство фінансів у червні 2024 року здійснило погашення військових ОВДП на 33 561,0 млн грн та 315,7 млн дол. США [14].

Водночас погоджуємося з Т. Кізімою, що вагомим недоліком військових облігацій є їхня короткостроковість [8], але, з іншого боку, у період війни більшість домогосподарств не готові вкладати заощадження на довгий термін.

Як влучно зауважує О. Пернарівський, одним з основних чинників, які збільшили інвестиційну привабливість ОВДП для населення, стало суттєве спрощення процедури їх придбання, насамперед, через електронні сервіси (Дія, мобільні додатки банків, які є первинними дилерами Міністерства фінансів України) [17]. Так, зокрема, Sense Bank забезпечує можливість придбання фізичною особою через свій мобільний

Таблиця 2

Військових облігацій, розміщені Міністерством фінансів України, станом на жовтень 2024 р.

ISIN код військових облігацій	Термін до погашення	Дата погашення	Остання дата розміщення	Ставка
Гривня				
UA4000229470	1 рік	20.11.2024	30.01.2024	16,80%
UA4000227656	1 рік	15.01.2025	29.08.2023	18,35%
UA4000230213	1 рік	12.03.2025	19.03.2024	16,46%
UA4000230635	1 рік	30.04.2025	30.04.2024	15,39%
UA4000231187	1 рік	04.06.2025	18.06.2024	14,72%
UA40002312K7	1 рік	10.09.2025	27.08.2024	14,65%
UA4000232599	1 рік	01.10.2025	01.10.2024	14,65%
UA4000232888	1,6 роки	20.05.2026	01.10.2024	15,10%
UA4000228449	1,7 років	18.06.2025	17.10.2023	18,35%
UA4000229264	1,7 років	15.10.2025	06.02.2024	17,60%
UA4000228910	1 рік	23.07.2025	25.06.2024	14,71%
UA4000230262	2 роки	28.01.2026	02.04.2024	17,09%
UA4000231559	2 роки	10.06.2026	27.08.2024	15,44%
UA4000232904	2,6 роки	12.05.2027	01.10.2024	16,59%
Долар США				
UA4000228928	1 рік	24.10.2024	31.10.2023	4,71%
UA4000229272	1 рік	14.11.2024	05.12.2023	4,60%
UA4000229736	1 рік	30.01.2025	09.01.2024	4,66%
UA4000230106	1 рік	20.03.2025	27.02.2024	4,66%
UA4000230452	1 рік	24.04.2025	26.03.2024	4,63%
UA4000231633	1 рік	31.07.2025	25.06.2024	4,62%
UA4000231864	1 рік	21.08.2025	30.07.2024	4,66%
UA4000232623	1 рік	25.09.2025	10.09.2024	4,65%
UA4000232821	1 рік	09.10.2025	24.09.2024	4,66%
Євро				
UA4000230023	1 рік	13.03.2025	20.02.2024	3,25%
UA4000230817	1 рік	15.05.2025	21.05.2024	3,23%
UA4000232730	1 рік	04.09.2025	17.09.2024	3,22%

Джерело: Міністерство фінансів України [3]

додаток Sense SuperApp від однієї облігації, номінованої в гривнях, доларах або євро. При цьому забезпечується і можливість зворотного продажу в будь-який момент часу, що забезпечує високий рівень ліквідності вкладень в державні цінні папери. До того ж, станом на початок 2024 року ефективні ставки відсотка за вкладеннями фізичних осіб в ОВДП, якщо їх здійснювати через мобільний додаток Sense SuperApp, є вищими за ефективні ставки відсотка за банківськими депозитами на відповідні терміни. Погоджуємося з науковцем, зокрема, і в тому, що за простотою та зручністю вкладення в державні цінні папери для населення практично зрівнялись з розміщенням вкладів в банках [17].

Досить очікуваним, на нашу думку, стало повідомлення міністра фінансів Сергія Марченка у вересні 2024 року, зокрема, про те, що Мінфін наблизився до граничних можливостей у частині внутрішніх запозичень. За останні чотири місяці 2024 року Мінфін планував запозичити через ОВДП майже 400 млрд грн, що з урахуванням погашень має забезпечити надходження до бюджету 216 млрд грн «чистими». Ці понад 200 млрд грн стануть головним інструментом для покриття додаткових видатків на оборону – ідеться про розширення військових видатків на 500 млрд грн, які нещодавно підтримав парламент. Більшу частину цих запозичень через ОВДП має забезпечити банківська

система. Зважаючи на це, у проєкті держбюджету на 2025 рік Мінфін заклав залучення лише 17 млрд грн «чистими» (залучення мінус погашення) від ОВДП, бо наблизився до граничних можливостей на внутрішньому борговому ринку [15].

Не дивлячись на це, держава продовжує підтримувати політику залучення тимчасово вільних заощаджень населення, зокрема, з 11 жовтня 2024 року Національний банк розширює перелік бенчмарк-облігацій внутрішньої державної позики, за рахунок яких банки мають змогу покривати частину обсягу обов'язкових резервів (далі – бенчмарк-ОВДП). Такими паперами можна буде покривати до 60% від суми обов'язкових резервів для відповідного періоду утримання. Таке рішення надалі сприятиме збільшенню активності на аукціонах Міністерства фінансів України із розміщення ОВДП, що важливо для забезпечення фінансування державного бюджету виключно на беземісійній основі [14].

Основними проблемами функціонування внутрішнього ринку державних запозичень в Україні, які стримують фінансову активність домогосподарств, зокрема, щодо інвестування власних заощаджень є: недостатній рівень розвитку інфраструктури ринку; відсутність стабільності на ринку державних цінних паперів; низький рівень врахування інтересів інвес-

торів та учасників ринку; недосконала структура цінних паперів у кількісному та якісному співвідношенні; дуже низький рівень участі фізичних осіб як інвесторів; низький рівень фінансової та інформаційної культури і довіри інвестора; короткостроковий характер ринку цінних паперів та розміщення боргових зобов'язань з метою рефінансування вже накопиченого боргу [7]; низька ліквідність вітчизняного ринку державних цінних паперів.

Слушним, на нашу думку, є твердження вітчизняних науковців про те, що неналежний стан розвитку ринку цінних паперів, низька активність на ньому збільшують ризики недооцінки облігацій, а невисока якість його інфраструктури спричиняє ризик непрозорості угод із державними цінними паперами. До цього слід додати й складність процедури купівлі ОВДП, високі комісії посередникам, що ускладнюють інвестування у ОВДП як надійного і прибуткового об'єкта вкладень грошових коштів для фізичних і юридичних осіб, що є значимим для формування загального фінансового простору країни. Приріст ОВДП у портфелі банків, як найбільшої складової інфраструктури фінансового ринку України, через переорієнтацію вкладень з кредитування у державні цінні папери, здійснює негативний вплив на фінансову систему загалом [16, с. 100].

Перспективними напрямками розвитку внутрішнього ринку державних запозичень, які дозволять подолати існуючі проблеми, активізувати інвестиційну поведінку домогосподарств та залучити тимчасово вільні заощадження в економіку, на нашу думку, є:

- 1) підвищення фінансової та цифрової грамотності домогосподарств;
- 2) поширення інформації серед громадян про переваги та можливості інвестування у фінансові інструменти, які існують на внутрішньому ринку фінансових запозичень України;
- 3) розширення переліку фінансових інструментів;
- 4) здійснення ряду заходів з боку держави, спрямованих на економічне зростання та активізацію інвестиційної політики [10];
- 5) забезпечення відкритості, доступності та зрозумілості державної політики щодо випуску цінних паперів та умов інвестування в дані інструменти;
- 6) удосконалення організаційної складової діяльності внутрішнього ринку державних цінних паперів [13];
- 7) надання пріоритету у структурі внутрішнього боргу саме середньо та довготерміновим зобов'язанням, а не короткостроковим [9];
- 8) випуск ОВДП під конкретні інвестиційні програми;
- 9) збільшення частки небанківських інституційних інвесторів у загальному переліку власників ОВДП [7].

Погоджуємося з думкою Т. Кізими, яка зазначає, що ключову роль у активізації залучення громадян до інвестиційних процесів відіграє фактор довіри, тож важливою передумовою означених процесів має стати формування в державі міцного «довірчого» клімату між владою і громадянським суспільством. При цьому неабияку роль, на думку науковиці, будуть відігравати й особисті якості українських можновладців та політичних лідерів, позаяк саме вони ухвалюють важливі рішення у фінансово-інвестиційній сфері та формують довіру населення до діяльності фінансових інституцій в Україні [8].

Висновки. Не зважаючи на загально прийняту думку про те, що внутрішні державні запозичення призводять до відтоку оборотних коштів з економіки, зменшують обсяг інвестування у реальний сектор економіки, збільшують вартість бюджетних доходів через необхідність сплачувати відсотки за залученими коштами, в умовах війни саме фінансові інструменти внутрішнього ринку державних запозичень стали рятівною соломиною для економіки України, оскільки, завдяки облігаціям внутрішньої державної позики та військовим облігаціям державі вдалося залучити в економіку достатньо велику кількість заощаджень домогосподарств та завдяки цим ресурсами підтримувати обороноздатність країни та відносну стабільність вітчизняної економіки. Домогосподарства ж у свою чергу, інвестуючи тимчасово вільні заощадження, отримали можливість збереження та приріст своїх коштів.

В сучасних умовах кожне домогосподарство, яке є потенційним інвестором, має, перш за все, враховувати переваги та недоліки обраних фінансових інструментів, володіти достатнім рівнем фінансової та цифрової грамотності, вміти ідентифікувати якість інвестиційних продуктів та послуг, оцінювати ризики та прибутковість обраних вкладень. Адже, у період війни жодна інвестиція не може бути надійною. Але, з метою збереження громадянами вже накопичених заощаджень, підтримки їх відносної фінансової стабільності шляхом виплати відсотків за інвестиціями, збереження економіки та забезпечення обороноздатності нашої країни на належному рівні, держава разом зі своїми громадянами має активізувати інвестиційну діяльність усіма можливими методами, використовуючи у своїй фінансовій діяльності як традиційні так і цифрові фінансові технології та інструменти. Враховуючи те, що під час війни, країні досить важко залучати зовнішніх інвесторів, саме залучені ресурси на внутрішньому ринку державних запозичень стають ключовою ресурсною підтримкою та відіграють надважливу роль для економіки України, зокрема, сфери публічних фінансів, як в умовах війни, так і у період післявоєнного відновлення.

Список використаних джерел:

1. Агресь О., Шолудько О., Колодій А. Державні облігації як інструмент альтернативного інвестування. *Вісник Львівського національного екологічного університету. Серія «Економіка АПК»*. 2024. № 31. С. 87–91. DOI: <https://doi.org/10.31734/economics2024.31.012>
2. Береславська О.І., Козій Н.С. Банківські заощадження домогосподарств: структура, динаміка, тенденції під час кризових станів економіки України. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*. 2023. № 28(56). С. 45–51. URL: <https://www.journals.ua.edu.ua/Economy/article/view/3733/3378> (дата звернення: 08.10.2024).
3. Військові ОВДП. Офіційний веб-сайт Міністерства фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/local_bonds_issued_during_the_war_time-572 (дата звернення: 05.10.2024).

4. Єгоричева С.Б., Любченко Н.В. Сучасний стан інвестування заощаджень домогосподарств в Україні. *Економіка. Фінанси. Право*. 2016. № 11/4. С. 7–12.
5. Жирій К. Валюта, банки чи облигації: які інструменти принесуть українцям найбільше грошей. URL: <https://www.unian.ua/economics/finance/valyuta-banki-chi-obligacii-yaki-instrumenti-prinesut-ukrajincyam-naybilshе-groshey-12423924.html> (дата звернення: 03.10.2024).
6. Житар М.О., Белін В.С., Олішук О.Г. Активізація ринку облигацій внутрішньої державної позики як інструменти впливу на економіку України. *Економіка та держава*. 2020. № 12. С. 67–71.
7. Ісаєва О.В. Особливості функціонування сучасних внутрішніх ринків державних цінних паперів. URL: https://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/prbsu/2012_35/35_01_32.pdf (дата звернення: 05.10.2024).
8. Кізіма Т., Лободіна З., Кізіма А. Інвестування заощаджень домогосподарств у контексті впливу на функціонування публічних фінансів в умовах війни. *Світ фінансів*. 2023. № 4 (77). С. 52–67. URL: <http://dSPACE.wunu.edu.ua/handle/316497/50544> (дата звернення: 02.10.2024).
9. Коблик І.І. Внутрішні державні запозичення: оцінка та перспективи розвитку. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2012. № 22.3. С. 222–228.
10. Комаревцева Н.В. Особливості функціонування ринку цінних паперів України в сучасних умовах. URL: <http://libfor.com/index.php?newsid=1346> (дата звернення: 05.10.2024).
11. Мигаль М. Куди вкладати гроші – чи є в Україні альтернатива банківським депозитам? URL: <https://iaa.org.ua/articles/kudy-vkladaty-groshe-chy-ye-v-ukrayini-alternatyva-bankivskym-depozytam%EF%BF%BC/> (дата звернення: 09.10.2024).
12. Мічківська Н. 7 способів зберегти заощадження в умовах війни. URL: <https://kp.ua/ua/economics/a649364-7-sposobiv-zberehtizaoshchadzhennja-v-umovakh-vijni> (дата звернення: 23.09.2024).
13. Моташко Т.П. Напрями підвищення активності населення на внутрішньому ринку державних запозичень України. *Інвестиції: практика та досвід*. 2011. № 6. С. 45–47.
14. Національний банк України: офіційний веб-сайт. URL: <https://bank.gov.ua/> (дата звернення: 09.10.2024).
15. ОВДП не врятує бюджет: міністр фінансів зробив шокуючі зізнання. URL: <http://informatoR.ua/uk/ovdp-ne-vryatuuyut-byudzhet-ministr-finansiv-zrobiv-shokuyuche-ziznannya> (дата звернення: 02.10.2024).
16. Онишко С.В., Рябокін М.В. Загальні концептуально-практичні аспекти впливу фінансового ринку на розв'язання боргових проблем. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*. 2022. № 24(52). С. 97–102.
17. Пернарівський О. Державні облигації як інвестиційний інструмент для населення в умовах цифровізації та воєнного стану. *Сталій розвиток економіки*. 2024. № 1(48). С. 73–78. DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2024-48-9>
18. Семененко О., Абрамова М., Толоч П., Гетьман А., Ярмольчик М., Кречко С. Оптимізація боргової детермінанти підвищення обороноздатності країн-партнерів України як основа національної довгострокової стратегії. *Соціальний розвиток і безпека*. 2024. № 14 (4). С. 43–59. DOI: <https://doi.org/10.33445/sds.2024.14.4.4>

References:

1. Ahres O., Sholudko O., Kolodiy A. (2024) Derzhavni zobov'yazannya yak instrument al'ternatyvnoho investuvannya [Government bonds as an instrument of alternative investment]. *Bulletin of Lviv National Environmental University. Series "AIC Economics"*, vol. 31, pp. 87–91. DOI: <https://doi.org/10.31734/economics2024.31.012>
2. Bereslavs'ka O. I., Kozij N. S. (2023) Bankivski zaoshchadzhennia domohospodarstv: struktura, dynamika, tendentsii pid chas kryzovykh staniv ekonomiky Ukrainy [Bank saving of households: structure, dynamics, trends during crisis states of Ukraine's economy]. *Naukovi zapysky Natsional'noho universytetu "Ostroz'ka akademiia". Seriya "Ekonomika"*, vol. 28(56), pp. 45–51. Available at: <https://www.journals.ua.edu.ua/Economy/article/view/3733/3378> (accessed October 8, 2024). (in Ukrainian)
3. Viiskovi OVDP [Military OVDP]. Official website of the Ministry of Finance of Ukraine. Available at: https://www.mof.gov.ua/uk/local_bonds_issued_during_the_war_time-572 (accessed October 5, 2024).
4. Yegorycheva S. B., Lyubchenko N. V. (2016) Suchasnyy stan investuvannya zaoshchadzen' domohospodarstv v Ukraini [The current state of investing household savings in Ukraine], *Economy. Finances. Right*, vol. 11/4, pp. 7–12.
5. Zhyrii K. Valiuta, banky chy oblihatsii: yaki instrumenty prynesut ukraintsiam naibilshe hroshei [Currency, banks or bonds: which instruments will bring Ukrainians the most money]. Available at: <https://www.unian.ua/economics/finance/valyutabanki-chi-obligacii-yaki-instrumenti-prinesut-ukrajincyam-naybilshе-groshey-12423924.html> (accessed October 3, 2024).
6. Zhytar M., Belin V., Olisshuk O. (2020) Aktyvizatsiya rynku oblihatsiy vnutrishn'oyi derzhavnoyi pozyky yak instrumenty vplyvu na ekonomiku Ukrainy [Activation of the domestic bond market as a tool to influence the ukrainian economy], *Ekonomika ta derzhava*, vol. 12, pp. 67–71.
7. Isaeva O. V. Osoblyvosti funktsionuvannya suchasnykh vntrishnykh rynkiv derzhavnykh tsinnykh paperiv [Peculiarities of functioning of modern domestic markets of state securities]. Available at: https://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/prbsu/2012_35/35_01_32.pdf (accessed October 5, 2024).
8. Kizima T., Lobodina Z., Kizima A. (2023) Investuvannya zaoshchadzen' domohospodarstv u konteksti vplyvu na funktsionuvannya publichnykh finansiv v umovakh viyny [Investment of household savings in the context of influence on the functioning of public finances in wartime conditions], *The world of finance*, vol. 4 (77), pp. 52–67. Available at: <http://dSPACE.wunu.edu.ua/handle/316497/50544> (accessed October 2, 2024).
9. Koblyk I. I. (2012) Vnutrishni derzhavni zapozychennya: otsinka ta perspektyvy rozvytku [Internal state borrowing: assessment and development prospects], *Scientific bulletin of NLTU of Ukraine*, vol. 22.3, pp. 222–228.
10. Komarevtseva N. V. Osoblyvosti funktsionuvannya rynku tsinnykh paperiv Ukrainy v suchasnykh umovakh [Peculiarities of functioning of the securities market of Ukraine in modern conditions]. Available at: <http://libfor.com/index.php?newsid=1346> (accessed October 5, 2024).
11. Myhal M. Kudy vkladaty hroshe – chy ye v Ukraini alternatyva bankivskym depozytam? [Where to invest money – is there an alternative to bank deposits in Ukraine?]. Available at: <https://iaa.org.ua/articles/kudy-vkladaty-groshe-chy-ye-v-ukrayini-alternatyva-bankivskym-depozytam%EF%BF%BC/> (accessed October 9, 2024).
12. Michkovska N. 7 sposobiv zberehty zaoshchadzhennia v umovakh viyny [7 ways to save savings in wartime]. Available at: <https://kp.ua/ua/economics/a649364-7-sposobiv-zberehty-zaoshchadzhennja-v-umovakh-vijni> (accessed September 23, 2024).

13. Motashko T. P. (2011) Napryamy pidvyshchennya aktyvnosti naselennya na vnutrishn'omu rynku derzhavnykh zapozychen' Ukrainy [Directions of increasing the activity of the population in the domestic market of state loans of Ukraine], *Investments: practice and experience*, vol. 6, pp. 45–47.

14. Natsional'nyy bank Ukrainy [National Bank of Ukraine]: official website. Available at: <https://bank.gov.ua/> (accessed October 9, 2024).

15. OVDP ne vryatuyut' byudzhet: ministr finansiv zrobyv shokuyuchy ziznannya [OVDP will not save the budget: the Minister of Finance made a shocking confession]. Available at: <http://informer.ua/uk/ovdp-ne-vryatuyut-byudzhet-ministr-finansiv-zrobiv-shokuyuche-ziznannya> (accessed October 2, 2024).

16. Onyshko S. V., Ryabokin M. V. (2022) Zahal'ni kontseptual'no-praktychni aspekty vplyvu finansovoho rynku na rozv'yazannya borhovyykh problem [General conceptual and practical aspects of the influence of the financial market on solving debt problems], *Scientific notes of the National University "Ostroh Academy". "Economy" series*, vol. 24(52), pp. 97–102.

17. Pernarivskiy O. (2024) Derzhavni oblihasiyi yak investytsiynyy instrument dlya naselennya v umovakh tsyfrovizatsiyi ta voyennoho stanu [Government bonds as an investment tool for the population in the conditions of digitization and martial law], *Sustainable development of the economy*, vol. 1(48), pp. 73–78. DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2024-48-9>

18. Semenenko O., Abramova M., Tolok P., Hetman A., Yarmolchuk M., Krechko S. (2024) Optyimizatsiya borhovoyi determinanty pidvyshchennya oboronozdatnosti krain-partneriv Ukrainy yak osnova natsional'noyi dovhostrokovoyi stratehiyi [Optimizing the debt determinant of increasing the defense capability of Ukraine's partner countries as the basis of the national long-term strategy], *Social Development and Security*, vol. 14(4), pp. 43–59. DOI: <https://doi.org/10.33445/sds.2024.14.4.4>

Стаття надійшла до редакції 11.10.2024