

Електронний журнал «Ефективна економіка» включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України № 975 від 11.07.2019). Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292. Ефективна економіка. 2025. № 5.

DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2025.5.97>

УДК 336.2

Н. О. Аверчева,

к. е. н, доцент, доцент кафедри соціальних та поведінкових наук,

Херсонський державний аграрно-економічний університет

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-4534-693X>

А. С. Микитас,

здобувач вищої освіти другого (магістерського) рівня,

Херсонський державний аграрно-економічний університет

ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0005-2917-173X>

ВПЛИВ ВІЙСЬКОВИХ ОБЛІГАЦІЙ НА СТАБІЛЬНІСТЬ ДЕРЖАВНОГО БЮДЖЕТУ УКРАЇНИ

N. Avercheva,

PhD in Economics, Associate Professor,

Associate Professor of the Department of Social and Behavioral Sciences,

Kherson State Agrarian and Economic University

A. Mykytas,

Master's degree in the field of Economics, specialization 051,

Kherson State Agrarian and Economic University

THE IMPACT OF MILITARY BONDS ON THE STABILITY OF THE STATE BUDGET OF UKRAINE

У статті визначено вплив військових облігацій на стабільність державного бюджету України в умовах воєнного стану. Обґрунтовано, що військові облігації стали важливим інструментом залучення коштів на оборонні потреби, вирішення проблеми дефіциту бюджету, виступають альтернативним джерелом фінансування без надмірного навантаження на платників податків, оскільки забезпечують фінансування витрат і макроекономічну фінансову стабільність. Їх ефективне впровадження залежить від довіри до держави, умов обігу та погашення. Досліджено вплив цього інструменту на дохідну частину бюджету, динаміку державного боргу та фіскальну політику. Встановлено, що для активізації інвестиційної діяльності держава має використовувати військові облігації як багатофункціональні фінансові інструменти, розвивати ринкові механізми у сфері конвертації та довгострокового фінансування на основі стратегічних цілей післявоєнного відновлення і розвитку країни.

The article explores the impact of war bonds on the stability of Ukraine's state budget during wartime conditions. The purpose of the article is to analyze the role of war bonds as a financial instrument for budgetary support, examine their efficiency in stabilizing public finances, and assess their prospects in the post-war period. The study substantiates that war bonds have become a crucial mechanism for attracting additional resources without excessive tax pressure or monetary emission, which helps to maintain macroeconomic and fiscal stability. In the context of full-scale war, they serve not only as a source of financing for defense and social needs, but also as a tool for strengthening trust between the state and society, stimulating patriotic investment, and supporting domestic financial markets. The article highlights the specific functioning of war bonds as part of the fiscal policy of Ukraine, focusing on their structure, interest rates, investor incentives, and market dynamics. Special attention is paid to the dual function of war bonds: financing government expenditures and ensuring financial resilience. Attention is also drawn to potential long-term challenges, such as the accumulation of domestic public debt, the need for clear post-war repayment strategies,

and the development of financial literacy and trust among citizens. The role of government regulation and cooperation with financial institutions is discussed as a key factor in the successful implementation and continuation of this tool. The necessity of war bonds as a strategic financial resource is justified, especially in times of limited access to external financing. The article concludes that while war bonds are effective in the short term, their long-term success requires a balanced and coordinated fiscal policy framework aimed at ensuring debt sustainability and economic recovery. It has been established that to activate investment activities, the state should use military bonds as multifunctional financial instruments, develop market mechanisms in the field of conversion and long-term financing based on the strategic goals of post-war recovery and development of the country.

Ключові слова: *військові облігації, державний бюджет, фінансова стабільність, державні запозичення, фінансова політика.*

Keywords: *military bonds, state budget, financial stability, public borrowing, fiscal policy.*

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Проблема забезпечення стабільності державного бюджету України набула критичної актуальності в умовах повномасштабної війни, яка спричинила різке зростання бюджетного дефіциту та обмеження доступу до зовнішніх джерел фінансування. Тому виникла об'єктивна потреба у використанні ефективних механізмів мобілізації внутрішніх фінансових ресурсів, серед яких особливу роль відіграють військові облігації. Їх впровадження стало відповіддю на необхідність фінансування оборонних і соціальних потреб без надмірного тиску на податкову систему та без ризиків, пов'язаних із надмірною емісією коштів. Як зазначають І.Б. Хома та О.Р. Дацко, військові облігації відіграють значну роль у фінансуванні державного бюджету, маючи переваги для різних категорій вкладників та сприяючи фінансовій стійкості країни в умовах воєнного стану [1, с. 105-110]. Однак, попри їхню ефективність у короткостроковій перспективі,

залишаються відкритими питання щодо довгострокових наслідків для боргового навантаження держави, формування довіри до ринку внутрішніх запозичень та механізмів пролонгації зобов'язань у післявоєнний період.

Суттєвим викликом є необхідність трансформації військових облігацій у нову форму – так звані «облігації відновлення», які мають стати основним інструментом фінансування післявоєнної реконструкції країни. Їх успішність залежатиме від загальної економічної стратегії держави, рівня довіри з боку громадян та інвесторів, а також якості державного регулювання й управління борговим навантаженням.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Серед вітчизняних вчених проблематику проведення фіскальної політики в Україні у воєнний час досліджували Пасічний М.Д. [2], Ходжаян А.О. [3], Гребеножко, Р.О. [4, с. 314-321], Латковський П.П. [5, с. 223-226], Коваленко В., Слатвінська М., Шелудько С., Безкровний О., Черкашина К. [6, с. 9- 19], Бондарук Т.Г. [7, с. 57-67].

Зокрема, Ходжаян А.О. зазначає, що фіскальна безпека держави є ключовим показником рівня фіскальної стійкості та макроекономічної стабільності. Водночас боргові індикатори, показники бюджетного дефіциту та видатків бюджету свідчать про обмежений запас міцності фіскальної безпеки. Одним із пріоритетних завдань держави є детінізація економіки, що сприятиме додатковим бюджетним надходженням та допоможе зменшити потенційне зростання податкового навантаження на економіку для фінансування військових потреб [3].

На думку Гребеножко Р.О., військові конфлікти значно впливають на фіскальну сферу, завдаючи їй суттєвих збитків. У цьому контексті важливу роль відіграє стимулюючий вплив фіскальної політики, яка спрямована на пом'якшення негативних наслідків, забезпечення стабільності державного та місцевих бюджетів, а також створення сприятливих умов для їх подальшого зростання [4, с. 314-321].

Латковський П.П., досліджуючи зміну пріоритетів фінансової політики в умовах війни щодо забезпечення потреб воєнного часу, оперативного фінансування та безперебійного виконання місцевих бюджетів, визначає, що для ефективного функціонування бюджетної сфери та задоволення життєво необхідних потреб населення під час воєнних дій органи державної влади

змушені ухвалювати швидкі, ефективні та скоординовані рішення з метою підтримання фінансової стабільності в країні [5, с. 223-226].

Відсутність належної координації між монетарною та фіскальною політиками може призвести до серйозних економічних наслідків. Доцільно посилити роль макропруденційної політики як механізму узгодження цих напрямів, оскільки однією з її ключових цілей є запобігання системним кризам. Важливо розробити ефективну стратегію координації, що базуватиметься на чітко визначених цілях, завданнях та оптимальних методах і інструментах їх досягнення [6, с. 9-19].

Бондарук Т.Г. розглядає особливості фіскальної політики в умовах воєнного стану в аспекті економічного розвитку територіальних громад і формування місцевих бюджетів. Акцентує увагу на негативному впливі на наповнення державного і місцевих бюджетів зниження ділової активності підприємців під час війни, масової еміграції населення, антикризових заходів Уряду щодо послаблення податкового тиску [7, с. 57-67].

Проте, віддаючи належне науковій і практичній значущості наукових напрацювань, слід зазначити, що питання впливу військових облігацій на стійкість державного бюджету України, особливо в контексті їх ефективності як інструменту внутрішнього фінансування в умовах війни, потребує подальшого дослідження.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою статті є аналіз впливу військових облігацій на стабільність державного бюджету України та оцінка їхньої ефективності як інструменту фінансування в умовах війни.

Виклад основного матеріалу дослідження. Фіскальна політика - це система державних заходів у сфері бюджетних доходів і витрат, спрямованих на регулювання економіки та забезпечення макроекономічної стабільності. Вона особливо важлива в умовах воєнного стану, оскільки необхідно знайти баланс між збільшенням військових витрат і підтриманням економічної стабільності. Фіскальна політика воєнного часу спрямована на виконання важливих соціально-економічних і оборонних завдань, зокрема на :

- мобілізацію внутрішніх і зовнішніх ресурсів для фінансування військових потреб;

- підтримку економічної активності для запобігання спаду виробництва та безробіття;
- забезпечення соціальної стабільності за допомогою механізмів соціального захисту;
- контроль та запобігання інфляції та бюджетного дефіциту.

Стабілізаційна фіскальна політика в умовах війни забезпечується на основі диверсифікації економіки за рахунок оптимізації використання наявних ресурсів і пошуку незадіяних. Пом'якшення фіскальної політики в перші роки війни в Україні забезпечено на основі виважених заходів Міністерства фінансів та інших державних установ, стабілізації розвитку у передвоєнний період, значній міжнародній підтримці [7, с. 57-67].

Наприклад, Україна у 2025 р. продовжила впровадження реформ, спрямованих на забезпечення макрофінансової стабільності. Вчасне прийняття Державного бюджету України-2025 дало змогу головним розпорядникам бюджетних коштів розпочати роботу щодо підготовки відповідної нормативної бази для його виконання, що є критично важливим у кризових умовах (Рис. 1).

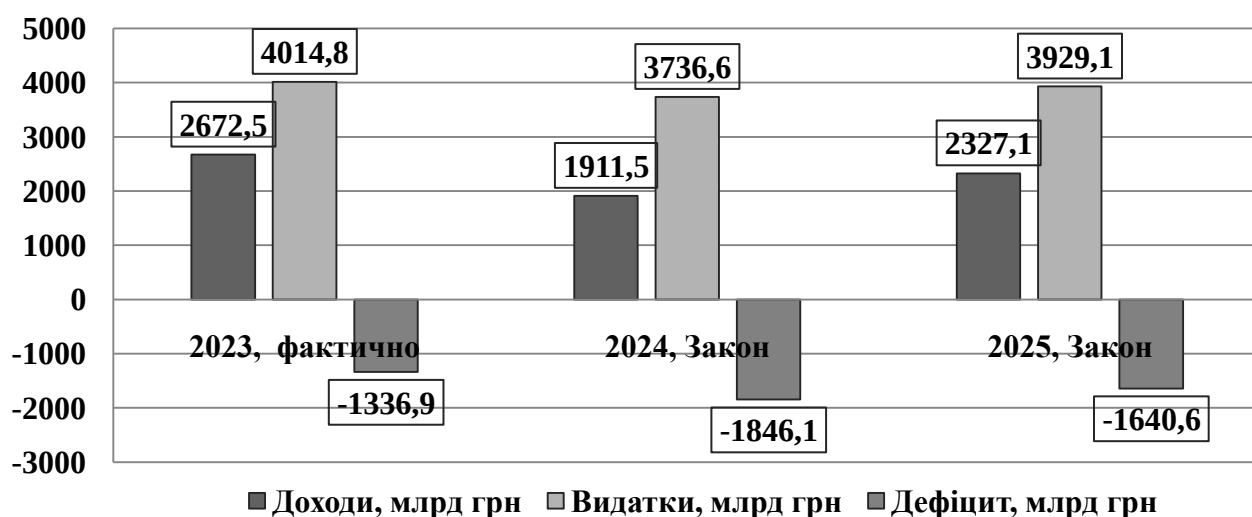


Рис. 1. Державний бюджет України , млрд грн.

Джерело: побудовано за даними [8]

У 2025 р. на потреби безпеки та оборони України планується спрямувати 2,23 трлн грн, що становить 26,3% від ВВП країни. Для стимулювання економічного зростання та відновлення країни розроблено Єдиний проєктний

портфель, який об'єднує 787 інфраструктурних і галузевих ініціатив загальною вартістю 2,6 трлн грн. У межах цього портфеля в 2025 р. передбачається фінансування проєктів на суму 224,2 млрд грн. Зокрема, 115 млрд грн буде надано під державні гарантії для відновлення критично важливих об'єктів, 71,8 млрд грн – за рахунок міжнародних фінансових організацій (МФО) для розвитку транспорту, промисловості, медицини, освіти та енергетики. Додаткові 71,8 млрд грн буде виділено з державного бюджету на реалізацію ключових соціальних та інфраструктурних ініціатив [9-10].

Державні установи та науково-дослідні інститути розробляють плани і програми забезпечення стабільності фінансової системи України в умовах війни. У «Проекті плану відновлення України», розробленому робочою групою «Функціонування фінансової системи, її реформування та розвиток» у 2022 р., засвідчено суттєвий вплив війни на функціонування фінансової системи, проте “... всі державні функції наразі виконуються, банківська та бюджетна системи довели свою стійкість, НБУ, Мінфін, Казначейство, ДПС і Держмитслужба та інші установи і організації продовжують злагоджено працювати та вживати заходи для стабільної роботи ”, що склало основу подальшої фінансової стабільності в країні [11]. У «Плані відновлення України» передбачається у період 2023-2025 рр. фінансування обсягом більше 350 млрд грн і у 2026-2030 рр. – більше 400 млрд грн , щорічний приріст ВВП – 7 % і реалізацію більше 850 проєктів [12].

Національний інститут стратегічних досліджень у «Огляді інструментів підтримки фінансової стійкості у період воєнного стану в Україні (жовтень-листопад 2024 р.)» вважає ефективною практику “... укладення двосторонніх домовленостей щодо отримання зовнішньої бюджетної підтримки, збільшення обсягів залучення фінансів від продажу військових облігацій і домовленості України з міжнародними партнерами та МФО стосовно майбутнього бюджетного фінансування в наступному році” [13].

У воєнний час монетарна політика відіграє вирішальну роль у підтриманні бюджетної стабільності та загального макроекономічного балансу.

Національний банк України (НБУ) використовує низку інструментів для забезпечення фінансової стабільності, контролю інфляції та ефективного функціонування банківської системи, а саме: політика дорогих грошей, жорсткі валютні обмеження, модернізація безготівкових розрахунків, пом'якшення процентної політики (2023 р.), перехід до керованої гнучкості валютного курсу (з жовтня 2023 р.).

Проблема фінансування дефіциту державного бюджету актуалізується на сучасному етапі через зростання обсягів заборгованості і скорочення зовнішнього фінансування. Дефіцит державного бюджету у 2024 р. був 6 980 960,0 млн грн, що у 31,5 разів більше рівня 2021 р. З метою забезпечення ефективного управління державним боргом Україна збільшує частку внутрішнього боргу у загальній структурі, зосереджує зусилля на розвитку ринку внутрішніх державних облігацій на основі різних доступних інструментів. Зокрема, військові облігації можна придбати на вторинному ринку у банків-первинних дилерів та ліцензованих брокерів, які допомагають громадянам інвестувати на дані цілі [14]. Доступним інструментом для придбання військових облігацій є портал Дія.

У передвоєнні роки Україна забезпечувала досить високу частку державного внутрішнього боргу на рівні: у 2019 р. 100 % фінансування, у 2020–2021 рр. – 56 і 42 % відповідно. Причиною зменшення питомої ваги внутрішніх державних позик у 2022–2023 рр. було зростання зовнішньої підтримки через початок повномасштабної війни. У підсумку частка внутрішнього боргу зменшилася до 38,2 і 18,2 %. Проте, вже у 2024 р. Україна фінансувала дефіцит державного бюджету на 72,3 % за рахунок внутрішнього боргу (Рис. 2).

Після початку російської повномасштабної війни проти України у березні 2022 р. Міністерство фінансів розпочало аукціони з продажу військових облігацій, які стали надійним інвестиційним інструментом підтримки державного бюджету, доступним для громадян, бізнесу та іноземних інвесторів. Кошти від облігацій, залучені в Державний бюджет України, використовуються

на безперерйне забезпечення фінансових потреб держави в умовах воєнного стану - соціальні та оборонні.

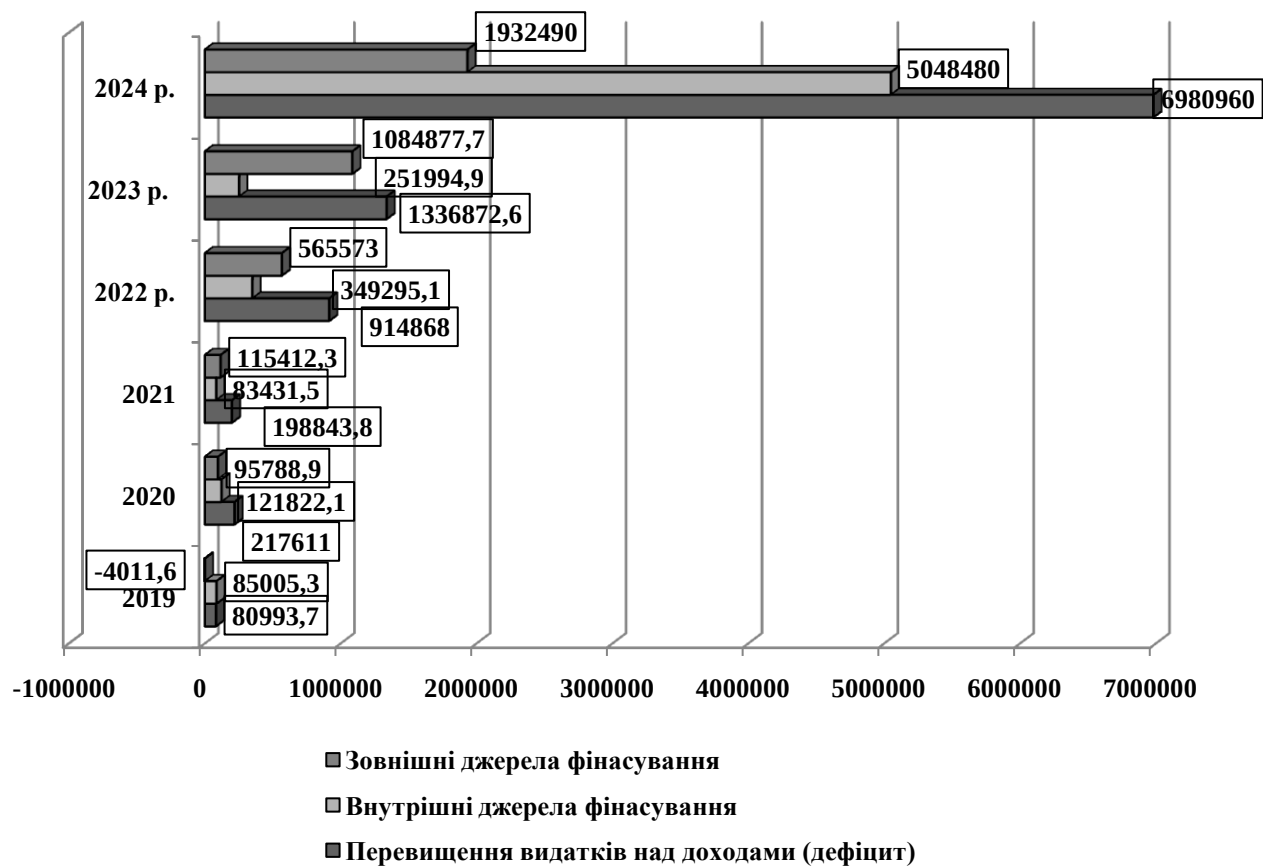


Рис. 2. Динаміка дефіциту та джерел фінансування Державного бюджету України, млн грн.

Джерело: побудовано автором за [15].

Результати аукціонів постійно публікуються на сайті. Міністерство фінансів відображає пропозиції по кожному аукціону в календарі аукціонів і оголошенні аукціонів [16].

Зокрема, з початку 2025 р. за результатами проведення розміщень військових облігацій внутрішньої державної позики до державного бюджету залучено 45 394,4 млн грн, а під час аукціону 18 березня 2025 р. - 17 151 ,0 млн грн (за курсом НБУ) [17].

З метою забезпечення фінансових потреб в умовах воєнного стану з березня 2022 р. Україна постійно випускає військові облігації на внутрішньому ринку. Уряд зобов'язується використовувати ці кошти на підтримку армії для

закупівлі зброї, боєприпасів, обладнання, продуктів харчування та медикаментів. Воєнні облігації в Україні відіграють важливу роль у фінансуванні державних витрат під час війни. Основні їхні функції полягають не тільки у тому, що відбувається активна підтримка Збройних сил та потреб на оборону, а й стабілізується макроекономічна ситуація (Рис.3).

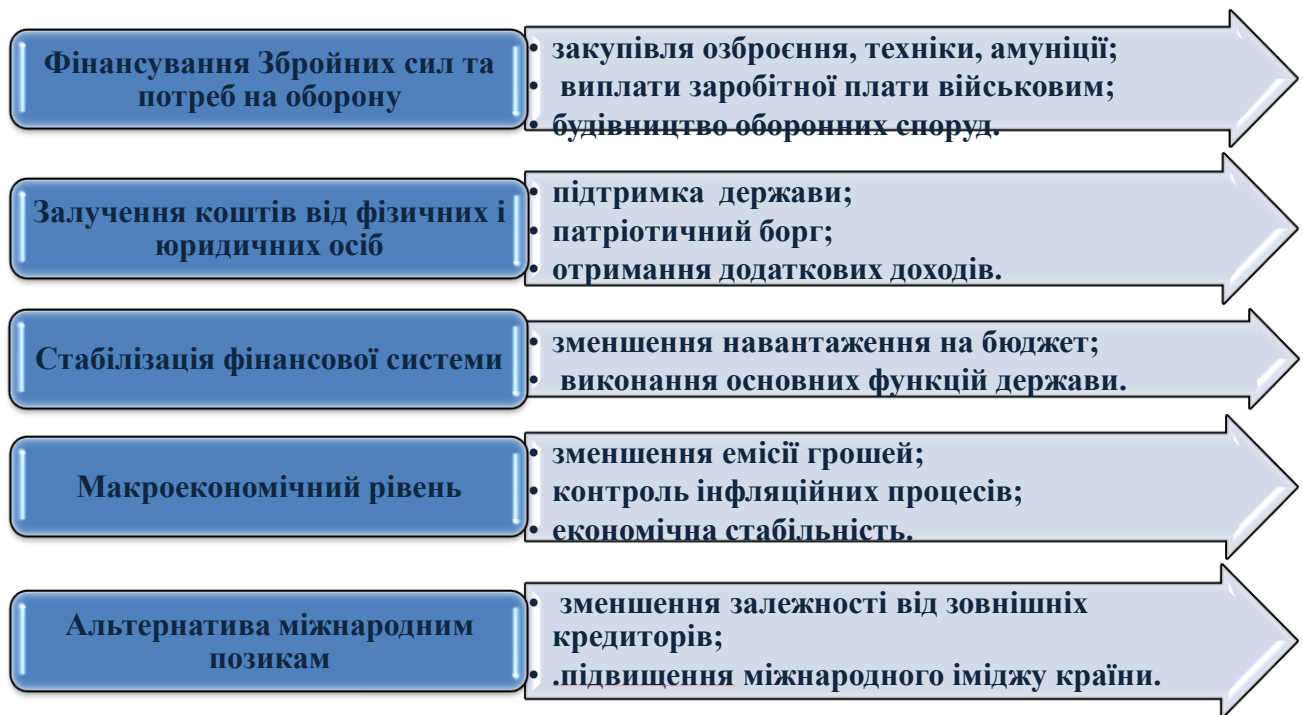


Рис. 3. Значення воєнних облігацій в Україні.

Джерело: систематизовано автором за науковими публікаціями [18].

Перевагою воєнних облігацій є їх зручність придбання: через банки, фінансові установи; у Дії та інших онлайн - платформах. Вони мають різні терміни повернення та відсоткові ставки, що забезпечує їх доступність і зручність придбання для різних суб'єктів.

Військові облігації номіновано в національній та іноземній валюті. Номінальна вартість однієї облігації складає 1000 грн; 1000 дол. США; 1000 Євро. Вони можуть бути придбані як резидентами, так і нерезидентами, інституційними та індивідуальними інвесторами. Нещодавні випуски характеризувались високою дохідністю: 11.03.2025 р. Україна залучила 8 538,6

млн грн, а 18.03.2025 р. - 17 151,0 млн грн військових облігацій. Середньозважений рівень доходності становив в національній валюті - 16,35%; 17,45 % та 3,24 % в іноземній валюті.

Ставка доходності військових облігацій є важливим показником, який впливає на рішення власників про інвестування коштів. Зокрема номіновані у гривні облігації пропонуються за ставками від 14,65 % до 18,35 %, залежно від терміну погашення від 1 до 2,9 років (Табл. 1).

Таблиця 1. Доходність і терміни до погашення військових облігацій

Валюта	Термін до погашення	Ставка, %
Гривня	1 рік	14,65 - 15,39
	1,2 - 1,7 роки	15,07 - 18,35
	2 - 2,9 роки	15,44 - 17,45
Долар США	1 рік	4,54 – 4,66
Євро	1 рік	3,22 - 3,24

Джерело: систематизовано автором за даними [14].

Для порівняння Приватбанк пропонує ставки на депозит терміном 18-24 місяці – 10 %, а на іноземну валюту (дол. США і Євро) – 0,01 % терміном 3-12 місяців.

Найвищу роль відігравали військові облігації у фінансуванні дефіциту державного бюджету у 2022 р., їх обсяг перевищив суму зовнішніх запозичень до загального фонду державного бюджету і становив 597,2 млрд грн (в тому числі шляхом придбання у власність Національним банком України – 400,0 млрд грн), а у структурі внутрішнього боргу їх частка сягала 85,7 %. В 2023 р. вплив воєнних облігацій зменшується до 51,0 %, а у 2024 р. знову зростає до 63,3 % (Рис. 4).

У жовтні 2024 р. Міністерство фінансів України залучило рекордну суму від випуску державних облігацій – 106,9 млрд грн в еквіваленті: 83,4 млрд грн; 569 млн дол. США. Військові облігації становили майже 82,8 млрд грн із загального обсягу випущених держоблігацій за жовтень поточного року.



Рис. 4. Військові облігації і внутрішній державний борг України, млрд грн.

Джерело: побудовано автором за [19-21].

Станом на 1 листопада 2024 р. в обігу перебували ОВДП на понад 1,76 трлн грн. Найбільші частки у комерційних банків та НБУ (38,5 %). Частка юридичних осіб та фізичних осіб невисока - 8,4 % та 4 % відповідно (Рис. 5).

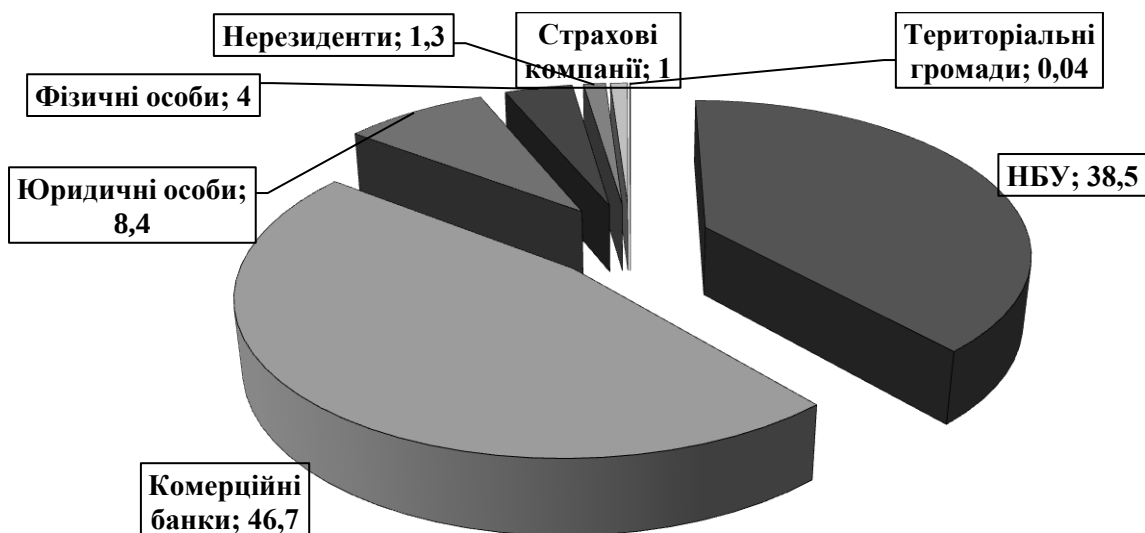


Рис. 5. Структура власників ОВДП в Україні, %.

Джерело: побудовано автором за [22].

В умовах війни необхідно підвищити обсяги реалізації військових облігацій в Україні, що є важливим фактором забезпечення стабільності національної економіки і підвищення фінансової незалежності від зовнішніх кредиторів. На основі систематизації наукових джерел за темою статті визначені основні заходи держави, які сприятимуть розвитку внутрішнього ринку цінних паперів. Державні гарантії внутрішнього боргу повинні бути законодавчо закріплені, набути пріоритетності у структурі державних витрат і підтримані страховими та компенсаційними гарантіями (Табл. 2).

Таблиця 2. Заходи держави для розвитку внутрішнього ринку цінних паперів

Напрями регулювання	Заходи
Нормативно-правове регулювання	- прийняття відповідних нормативно-правових актів; - пріоритетність виплат у бюджеті за військовими облігаціями; - встановлення чітких механізмів страхування і компенсації втрат інвесторів в разі економічних проблем.
Запровадження системи стимулів для покупців облігацій	- податкові пільги для підприємств і організацій, - дозвіл використання облігацій в якості застави для кредитів; - конвертація їх у довгострокові інфраструктурні активи.
Залучення міжнародних фінансових ресурсів	- випуск спеціальних облігацій для української діаспори, іноземних інвесторів, фінансових інституцій.
Диверсифікація джерел фінансування виплат	- додаткове фінансування виплат через прибутки державних підприємств, інвестиційні фонди, міжнародні гранти; - використання репатріації і доходів від націоналізованих активів російських компаній на території України.
Підвищення ліквідності військових облігацій	- розвиток вторинного ринку, прискорення руху і процесів купівлі-продажу; - гарантування обміну облігацій на інші державні цінні папери або банківські депозити.
Прив'язка до міжнародних активів та резервів	- номінація частини облігацій у твердих валютах (долар, євро) з метою зниження валютних ризиків для інвесторів; - закріплення боргових зобов'язань за певними джерелами доходу (міжнародна допомога, репарації від агресора).
Розширення кола інвесторів	- активне залучення іноземних інвесторів, включаючи українську діаспору та міжнародні фонди; - спрощення доступу для дрібних вкладників, дозвіл інвестувати через мобільні додатки та банки.

Джерело: розроблено автором.

В якості міжнародних гарантій покриття частини внутрішнього боргу за воєнними облігаціями можуть забезпечити міжнародні фінансові інституції (МВФ, Світового банку, ЄБРР, ЄС, США) або створені країнами-партнерами фонди підтримки України для фінансування післявоєнної відбудови.

Позитивною є тенденція до збільшення частки внутрішніх облігацій з більшим терміном погашення: облігації зі строком погашення 1-3 роки становили 85% від загального обсягу, тоді як у 2022 р. переважали облігації зі строком погашення до 1 року (64% від загального обсягу).

Як визнання успіху у проведенні операцій з управління державним боргом у 2022 р. Україна отримала премію Global Capital Bond Awards 2022 та зайняла друге місце в категорії «Найбільш вражаючий емітент з регіону Центрально-Східної Європи», а також отримала нагороду IFR Awards 2022 в номінації Financing Package and EMEA Restructuring від «International Financing Review» групи Refinitiv. Міністерство фінансів України стало переможцем Risk Awards 2023 у номінації «Ризик-менеджер року з суверенних активів» від міжнародного авторитетного видання Risk.net.

Висновки та перспективи подальших розвідок у даному напрямі. Збільшення частки військових облігацій у фінансуванні дефіциту державного бюджету є закономірним явищем, яке потребує подальшого дослідження. Для активізації інвестиційної діяльності держава має впровадити чітку систему стимулів і преференцій, які сприятимуть використанню облігацій як ефективних і багатофункціональних фінансових інструментів. Це передбачає розвиток ринкових механізмів у сфері кредитування, конвертації та довгострокового фінансування на базі військових і післявоєнних облігацій. Важливим завданням є також залучення міжнародних фінансових ресурсів для купівлі облігацій внутрішньої державної позики, що можливе за умови гарантій повернення коштів і мінімізації ризиків для інвесторів. Після завершення війни військові облігації трансформуються у «облігації відновлення», які стануть одним із головних інструментів фінансування післявоєнної реконструкції. Їх

ефективність залежатиме від стратегії економічного відновлення країни, рівня довіри до державної політики та створення сприятливих умов для інвесторів.

Держава повинна нівелювати ризики пікових періодів у поверненні боргів і пролонгувати терміни їх повернення за воєнними облігаціями, що можливо на основі збільшення частки облігацій із більш тривалим терміном повернення боргу, залучення міжнародних інвесторів до довгострокових воєнних ОВДП, підвищення відсоткової ставки відповідно до зростання терміну залучення коштів.

Важливим завданням є оцінка довгострокового впливу цього механізму на боргову стійкість держави, рівень інфляції та економічний розвиток. Подальші дослідження повинні зосередитися на розробці оптимальних стратегій управління державним боргом та підвищення привабливості військових облігацій для інвесторів у післявоєнний період.

Література

1. Хома І. Б., Дацко О. Р. Особливості діяльності вітчизняного ринку облігацій внутрішньої державної позики в умовах воєнного стану. *Електронне наукове фахове видання з економічних наук «Modern Economics»*. 2023. № 42. С. 105-110. URL: <https://modecon.mnau.edu.ua/issue/42-2023/khoma.pdf> (дата звернення 10.02.2025).
2. Пасічний М. Д. Фіскальна безпека держави в умовах воєнного стану. *Економіка та суспільство*. 2024. Вип. 62.
3. Ходжаян А. О. Модернізація фіскальної політики України в умовах воєнного стану. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/19c23c28-18d8-411d-b024-aff31c558f9d/content> (дата звернення 12.02.2025).
4. Гребеножко, Р. О. Концептуалізація фіскальної політики у парадигмі воєнної відбудови та повоєнної модернізації економіки. *Сталий розвиток економіки*, 2024. № 4(51). С. 314-321 URL: <https://economdevelopment.in.ua/index.php/journal/article/view/1122/1074> (дата звернення 05.02.2025).

5. Латковський П. П. Фінансова політика в умовах військового стану. *Аналітично-порівняльне правознавство*. 2022. № 5. С. 223-226. URL: <https://app-journal.in.ua/wp-content/uploads/2022/05/44.pdf> (дата звернення 05.02.2025).

6. Коваленко, В., Слатвінська, М., Шелудько, С., Безкровний, О., Черкашина, К. Monetary and fiscal coordination in Ukraine and its impact on economic growth under the conditions of marital state. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії і практики*. 2024. Том 2. № 55. С. 9-19. URL: <https://fkд.net.ua/index.php/fkd/article/view/4352/4057> (дата звернення 10.02.2025).

7. Бондарук Т. Г. Фіскальна політика України як чинник сталого розвитку територій в умовах воєнного стану. *Економічні горизонти*, 2023. № 3(25). С. 57-67 URL: <http://eh.udpu.edu.ua/article/view/286686/280538> (дата звернення 20.02.2025).

8. Державний бюджет. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/budget_of_2025-770 (дата звернення 20.02.2025).

9. Президент підписав Закон про Держбюджет на 2025 рік. URL: https://jurliga.ligazakon.net/news/232258_prezident-pdpisav-zakon-pro-derzhbyudzheth-na-2025-rk?utm (дата звернення 12.02.2025).

10. Верховна Рада України прийняла держбюджет на 2025 рік: оборону країни буде забезпечено. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/verkhovna_rada_ukraini_priiniala_derzhbiudzheth_na_2025_rik_oboronu_kraini_bude_zabezpecheno-4897 (дата звернення 21.02.2025).

11. Проект Плану відновлення України: матеріали робочої групи «Функціонування фінансової системи, її реформування та розвиток». Національна рада з відновлення України від наслідків війни, липень 2022 р. URL: <https://www.kmu.gov.ua/storage/app/sites/1/recoveryrada/ua/functioning-of-the-financial-system.pdf> (дата звернення 02.02.2025).

12. План відновлення України. URL: <https://recovery.gov.ua/> (дата звернення 02.02.2025).

13. Огляд інструментів підтримки фінансової стійкості у період воєнного стану в Україні (жовтень-листопад 2024 р.). Національний інститут стратегічних досліджень. URL: <https://niss.gov.ua/news/komentari->

ekspertiv/ohlyad-instrumentiv-pidtrymky-finansovoyi-stiykosti-u-period-voyennoho-11 (дата звернення 10.02.2025).

14. Військові ОБДП. URL:
https://mof.gov.ua/uk/local_bonds_issued_during_the_war_time-572 (дата звернення 05.03.2025).

15. Статистичний щорічник України 2023. / За ред. І. Є. Вернера. Державна служба статистики України, 2024. 268 с. URL:
https://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat_u/2023/zb/11/year_23_u.pdf (дата звернення 05.03.2025).

16. Військові облигації – це твій внесок у поразку росії. URL:
<https://bonds.gov.ua/> (дата звернення 10.03.2025).

17. Оголошення та результати аукціонів. URL:
<https://mof.gov.ua/uk/ogoloshennja-ta-rezultati-aukcioniv> (дата звернення 20.02.2025).

18. Лепушинський В. Роль монетарної політики під час війни та в післявоєнному відновленні. URL:
https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Volodymyr_Lepushynskyi_Role_monetar_u_policy_in_wartime_and_post-war_recovery_pr_2023-05-12.pdf?v=4&utm (дата звернення 25.02.2025).

19. Інформація про стан виконання Зведеного та Державного бюджетів України за січень – грудень 2023-2024 років (за даними місячного звіту Державної казначейської служби України від 24.01.2025). URL:
<https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg> (дата звернення 10.03.2025).

20. Інформація про стан виконання Зведеного та Державного бюджетів України за січень – грудень 2022-2023 років (за даними місячного звіту Державної казначейської служби України від 24.01.2025). URL:
<https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg> (дата звернення 10.03.2025).

21. Інформація про стан виконання Зведеного та Державного бюджетів України за січень-грудень 2020-2021 років (відповідно до місячного звіту Державної казначейської служби України від 25.01.2022). URL:

<https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg> (дата звернення 10.03.2025).

22. Огляд інструментів підтримки фінансової стійкості у період воєнного стану в Україні (жовтень-листопад 2024 р.). Національний інститут стратегічних досліджень. URL: <https://niss.gov.ua/news/komentari-ekspertiv/ohlyad-instrumentiv-pidtrymky-finansovoyi-stiykosti-u-period-voyennoho-11> (дата звернення 10.02.2025).

References

1. Khoma, I.B. and Datsko, O.R. (2023), “Peculiarities of the activity of the domestic market of domestic government bonds in the conditions of martial law”, *Elektronne naukove fakhove vydannia z ekonomichnykh nauk «Modern Economics»*, vol. 42, pp. 105-110, available at: <https://modecon.mnau.edu.ua/issue/42-2023/khoma.pdf> (Accessed 10.02.2025).

2. Pasichnyj, M.D. (2024), “Fiscal security of the state under martial law”, *Ekonomika ta suspil'stvo*, vol. 62.

3. Khodzhaian, A.O. (2024), “Modernization of fiscal policy of Ukraine under martial law”, available at: <https://ir.kneu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/19c23c28-18d8-411d-b024-aff31c558f9d/content> (Accessed 12.02.2025).

4. Hrebenozhko, R.O. (2024), “Conceptualisation of fiscal policy in the paradigm of military reconstruction and post-war economic modernisation”, *Stalyj rozvytok ekonomiky*, vol. 4 (51), pp. 314-321, available at: <https://economdevelopment.in.ua/index.php/journal/article/view/1122/1074> (Accessed 05.02.2025).

5. Latkovs'kyj, P.P. (2022), “Financial policy under martial law”, *Analitychno-porivnial'ne pravoznavstvo*, vol. 5, pp. 223-226, available at: <https://app-journal.in.ua/wp-content/uploads/2022/05/44.pdf> (Accessed 05.02.2025).

6. Kovalenko, V. Slatvins'ka, M. Shelud'ko, S. Bezkrivnyj, O. and Cherkashyna, K. (2024), “Monetary and fiscal coordination in Ukraine and its impact on economic growth under the conditions of marital state”, *Finansovo-kredytna diial'nist': problemy teorii i praktyky*, vol. 2, no. 55, pp. 9-19 available at: <https://fkd.net.ua/index.php/fkd/article/view/4352/4057> (Accessed 10.02.2025).

7. Bondaruk, T.H. (2023), "Fiscal policy of Ukraine as the factor of the sustainable development of the territories in conditions of martial law", *Ekonomichni horyzonty*, vol. 3 (25), pp. 57-67, available at: <http://eh.udpu.edu.ua/article/view/286686/280538> (Accessed 20.02.2025).
8. Ministry of Finance of Ukraine (2025), "State budget", available at: https://mof.gov.ua/uk/budget_of_2025-770 (Accessed 20.02.2025).
9. Ligazakon (2024), "The President signed the Law on the State Budget for 2025", available at: https://jurliga.ligazakon.net/news/232258_prezydent-pdpisav-zakon-pro-derzhbyudzhhet-na-2025-rk?utm (Accessed 12.02.2025).
10. Ministry of Finance of Ukraine (2024), "Parliament Adopted State Budget 2025: The Defense of the Country will be Ensured", available at: https://mof.gov.ua/uk/news/verkhovna_rada_ukraini_priiniala_derzhbiudzhhet_na_2025_rik_oboronu_kraini_bude_zabezpecheno-4897 (Accessed 21.02.2025).
11. The National Council for the Recovery of Ukraine from the Consequences of the War (2022), "Draft Recovery Plan of Ukraine: materials of the working group "Functioning of the financial system, its reform and development"", available at: <https://www.kmu.gov.ua/storage/app/sites/1/recoveryrada/ua/functioning-of-the-financial-system.pdf> (Accessed 02.02.2025).
12. Recovery Plan (2025), available at: <https://recovery.gov.ua/> (Accessed 02.02.2025).
13. NISS (2024), "Overview of instruments to support financial stability during martial law in Ukraine (October-November 2024)", available at: <https://niss.gov.ua/news/komentari-ekspertiv/ohlyad-instrumentiv-pidtrymky-finansovoyi-stiykosti-u-period-voyennoho-11> (Accessed 10.02.2025).
14. Ministry of Finance of Ukraine (2025), "Local Bonds Issued during the War Time", available at: https://mof.gov.ua/uk/local_bonds_issued_during_the_war_time-572 (Accessed 05.03.2025).
15. State Statistics Service of Ukraine (2024), "Statistical Yearbook of Ukraine 2023", available at: https://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat_u/2023/zb/11/year_23_u.pdf (Accessed 05.03.2025).

16. Ministry of Finance of Ukraine (2025), “Military bonds are your contribution to the defeat of Russia”, available at: <https://bonds.gov.ua/> (Accessed 10.03.2025).
17. Ministry of Finance of Ukraine (2025), “Auction announcements and results”, available at: <https://mof.gov.ua/uk/ogoloshennja-ta-rezultati-aukcioniv> (Accessed 20.02.2025).
18. Lepushyns'kyj, V. (2023), “The role of monetary policy during war and in post-war recovery”, available at: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Volodymyr_Lepushynskyi_Role_monetary_policy_in_wartime_and_post-war_recovery_pr_2023-05-12.pdf?v=4&utm (Accessed 25.02.2025).
19. Ministry of Finance of Ukraine (2025), “Information on the status of implementation of the Consolidated and State budgets of Ukraine for January-December 2023-2024 (according to the monthly report of the State Treasury Service of Ukraine from 01/24/2025)”, available at: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg> (Accessed 10.03.2025).
20. Ministry of Finance of Ukraine (2024), “Information on the status of implementation of the Consolidated and State Budgets of Ukraine for January - December 2022-2023 (according to the monthly report of the State Treasury Service of Ukraine dated 01/24/2025)”, available at: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg> (Accessed 10.03.2025).
21. Ministry of Finance of Ukraine (2022), “Information on the status of implementation of the Consolidated and State Budgets of Ukraine for January - December 2020-2021 (according to the monthly report of the State Treasury Service of Ukraine dated 01/25/2022)”, available at: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg> (Accessed 10.03.2025).
22. NISS (2024), “Overview of instruments to support financial stability during the period of martial law in Ukraine (October-November 2024)”, available at: <https://niss.gov.ua/news/komentari-ekspertiv/ohlyad-instrumentiv-pidtrymky-finansovoyi-stiykosti-u-period-voyennoho-11> (Accessed 10.02.2025).

Стаття надійшла до редакції 05.05.2025 р.