МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАПОРІЗЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІНЖЕНЕРНИЙ НАВЧАЛЬНО-НАУКОВИЙ
ІНСТИТУТ ім. Ю. М. ПОТЕБНІ
Кафедра інформаційної економіки, підприємництва та фінансів
(повна назва кафедри)

Кваліфікаційна робота(проєкт)

магістра
(рівень вищої освіти)

на тему Інструменти забезпечення стійкості фінансово-бюджетної політики України в умовах війни

Виконав: студент 2 курсу, групи 8.0724-удмф-з-дн
спеціальності 072 Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок
(код і назва спеціальності)
спеціалізації _____
(код і назва спеціалізації)
освітньої програми Управління державними та місцевими фінансами
(назва освітньої програми)
В. В. Подзіна
(ініціали та прізвище)

Керівник доц., к.е.н., доц. Сіліна І.В.
(посада, вчене звання, науковий ступінь, прізвище та ініціали)
Рецензент_____
(посада, вчене звання, науковий ступінь, прізвище та ініціали)

Запоріжжя
2026

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАПОРІЗЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Інженерний навчально-науковий інститут ім. Ю. М. Потебні
Кафедра інформаційної економіки, підприємництва та фінансів
Рівень вищої освіти магістр
Спеціальність 072 Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок
(код та назва)
Спеціалізація _____
(код та назва)
Освітня програма Управління державними та місцевими фінансами

ЗАТВЕРДЖУЮ
Завідувач кафедри_____
«_____»_____20____року

З А В Д А Н Н Я
НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ (ПРОЄКТ)СТУДЕНТОВІ (СТУДЕНТЦІ)
Подзіній Вікторії Вікторівні
(прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема роботи (проекту) Інструменти забезпечення стійкості фінансово-бюджетної політики України в умовах війни
керівник роботи Сіліна І. В., к.е.н., доц.
(прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)
затверджені наказом ЗНУ №318-с від «27» лютого 2025 року
Строк подання студентом роботи 26 січня 2026 р.
2. Вихідні дані до роботи офіційні показники виконання Державного бюджету України, параметри дефіциту та державного боргу, макроекономічні індикатори (ВВП, інфляція, обмінний курс), а також дані щодо обсягів і структури міжнародної фінансової підтримки України у 2022–2025 роках.
3. Зміст розрахунково-пояснювальної записки (перелік питань, які потрібно розробити) 1. Теоретико-методичні засади стійкості фінансово-бюджетної політики в умовах війни. 2. Оцінка поточного стану та аналіз інструментів забезпечення стійкості фінансово-бюджетної політики України. 3. Сценарії та практичні рекомендації щодо посилення стійкості фінансово-бюджетної політики України.
4. Перелік графічного матеріалу (з точним зазначенням обов'язкових креслень) Концептуальна модель стійкості фінансово-бюджетної політики в умовах війни. Критерії стійкості фінансово-бюджетної політики: взаємозв'язок фінансової, ліквіднісної та інституційної складових. Канали трансляції воєнних шоків у бюджетну систему України. Алгоритм оцінювання стійкості фінансово-бюджетної політики на основі індикаторів, DSA та сценаріїв.

5. Консультанти розділів роботи

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис, дата	
		завдання видав	завдання прийняв
1	доцент, к.е.н., доцент кафедри інформаційної економіки, підприємництва та фінансів Сіліна І.В.	17.09	17.09
2	доцент, к.е.н., доцент кафедри інформаційної економіки, підприємництва та фінансів Сіліна І.В.	19.11	19.11
3	доцент, к.е.н., доцент кафедри інформаційної економіки, підприємництва та фінансів Сіліна І.В.	20.12	20.12

6. Дата видачі завдання_____

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ з/п	Назва етапів кваліфікаційної роботи	Строк виконання етапів роботи	Примітка
1	Призначення наукових керівників. Затвердження тем дипломних робіт	*27.02.2025*	
2	Напрацювання теоретичного матеріалу: дослідження сутності об'єкту та предмету дослідження, критичний аналіз існуючих методологічних засад, вибір та обґрунтування напрямку проведення дослідження	*17.10.2025*	
3	Апробація результатів на Міжнародних та Всеукраїнських конференціях	*5.11.2025*	
4	Розробка економіко-математичного забезпечення основних елементів концептуального підходу	*19.11.2025*	
5	Збір та систематизація статистичного та нормативного матеріалу дослідження.	*20.12.2025*	
6	Узагальнення отриманих результатів. Оформлення роботи	*10.01.2026*	
7	Надання роботи до рецензії. Нормоконтроль	*26.01.2026*	
8	Прилюдний захист дипломної роботи на засіданні ЕК	*10.02.2026*	

Студент _____ В. В. Подзіна
(підпис) (ініціали та прізвище)

Керівник роботи (проєкту) _____ І. В. Сіліна
(підпис) (ініціали та прізвище)

Нормоконтроль пройдено

Нормоконтролер _____ _____
(підпис) (ініціали та прізвище

АНОТАЦІЯ

Подзіна В. В. Інструменти забезпечення стійкості фінансово-бюджетної політики України в умовах війни

Кваліфікаційна випускна робота для здобуття ступеня вищої освіти магістра за спеціальністю 072 Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок, науковий керівник І. В. Сіліна. Інженерний навчально-науковий інститут ім. Ю. М. Потебні ЗНУ, кафедра інформаційної економіки, підприємництва та фінансів, 2026.

Магістерська робота присвячена обґрунтуваню та розробці комплексу інструментів забезпечення стійкості фінансово-бюджетної політики України в умовах війни.

В роботі досліджено теоретичні підходи до трактування стійкості фінансово-бюджетної політики та визначено ключові критерії і принципи стійкості в умовах воєнних шоків; проаналізовано основні ризики та виклики воєнного періоду для бюджетної системи України і їх вплив на керованість державних фінансів; систематизовано інструменти забезпечення стійкості фінансово-бюджетної політики та визначено канали їх впливу на показники стійкості; оцінено динаміку ключових індикаторів бюджетної стійкості України в умовах війни; розроблено сценарні підходи й практичні рекомендації щодо посилення стійкості фінансово-бюджетної політики України з урахуванням управління фіскальними ризиками та пріоритезації ресурсів.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в тому, що в роботі удосконалено підхід до забезпечення стійкості фінансово-бюджетної політики України в умовах війни шляхом поєднання класифікації інструментів із системою індикаторів стійкості.

Ключові слова: СТІЙКІСТЬ ФІНАНСОВО-БЮДЖЕТНОЇ ПОЛІТИКИ, БЮДЖЕТНА СТІЙКІСТЬ, ФІСКАЛЬНІ РИЗИКИ, ДЕРЖАВНИЙ БОРГ, МІЖНАРОДНА ФІНАНСОВА ПІДТРИМКА, УПРАВЛІННЯ ЛІКВІДНІСТЮ, СЦЕНАРНЕ МОДЕЛЮВАННЯ

SUMMARY

Podzina V. V. Instruments for ensuring the stability of the fiscal and budgetary policy of Ukraine in wartime conditions

Qualifying final work for obtaining a master's degree in the specialty 072 Finance, banking, insurance and stock market, scientific supervisor I. V. Silin. Engineering Educational and Scientific Institute named after Yu. M. Potebna ZNU, Department of Information Economics, Entrepreneurship and Finance, 2026.

The master's work is devoted to the justification and development of a set of instruments for ensuring the stability of the fiscal and budgetary policy of Ukraine in wartime conditions.

The work explores theoretical approaches to the interpretation of the stability of the fiscal and budgetary policy and identifies key criteria and principles of stability in wartime shocks; analyzes the main risks and challenges of the wartime period for the budget system of Ukraine and their impact on the manageability of public finances; systematized the instruments for ensuring the sustainability of fiscal policy and identified the channels of their influence on sustainability indicators; assessed the dynamics of key indicators of fiscal sustainability of Ukraine in wartime; developed scenario approaches and practical recommendations for strengthening the sustainability of fiscal policy of Ukraine, taking into account fiscal risk management and prioritization of resources.

The scientific novelty of the results obtained lies in the fact that the work improves the approach to ensuring the sustainability of fiscal policy of Ukraine in wartime by combining the classification of instruments with a system of sustainability indicators.

Keywords: SUSTAINABILITY OF FISCAL POLICY, BUDGET SUSTAINABILITY, FISCAL RISKS, PUBLIC DEBT, INTERNATIONAL FINANCIAL SUPPORT, LIQUIDITY MANAGEMENT, SCENARIO MODELING

ЗМІСТ

ВСТУП…….. 7
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ СТІЙКОСТІ ФІНАНСОВО-БЮДЖЕТНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ ВІЙНИ …….. 10
1.1. Сутність та критерії стійкості фінансово-бюджетної політики… 10
1.2. Ризики та виклики воєнного періоду для бюджетної системи України……. 21
1.3. Методичні підходи до оцінювання стійкості та ефективності інструментів……..…….. 28
1.4. Висновки до розділу 1…….…….. 36
РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА ПОТОЧНОГО СТАНУ ТА АНАЛІЗ ІНСТРУМЕНТІВ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТІЙКОСТІ ФІНАНСОВО-БЮДЖЕТНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ…….……. 38
2.1. Аналіз параметрів бюджетної стійкості України в умовах війни…….. 38
2.2. Доходні та видаткові інструменти підтримання бюджетної стійкості……...…….…… 43
2.3. Боргові, інституційні та міжнародні інструменти фінансової стабілізації…… 48
2.4. Висновки до розділу 2……..... 54
РОЗДІЛ 3. СЦЕНАРІЇ ТА ПРАКТИЧНІ РЕКОМЕНДАЦІЇ ЩОДО ПОСИЛЕННЯ СТІЙКОСТІ ФІНАНСОВО-БЮДЖЕТНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ……. 56
3.1. Сценарне моделювання бюджетної стійкості…….. 56
3.2. Алгоритм управління бюджетними ризиками в умовах війни……...…… 62
3.3. Практичні рекомендації для стейкхолдерів …… 68
3.4. Висновки до розділу 3……..... 75
ВИСНОВКИ……. 77
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ……... 81

ВСТУП

Повномасштабна війна радикально змінила умови формування та реалізації фінансово-бюджетної політики України. У мирний час бюджетна система орієнтується на прогнозованість доходів, керованість видатків, поступове зниження боргових ризиків і підтримання макроекономічної рівноваги. Натомість у воєнних умовах держава вимушена одночасно забезпечувати безперервність фінансування критичних функцій (оборона, безпека, соціальний захист, базові публічні послуги), адаптуватися до падіння або волатильності доходної бази, працювати в умовах високої невизначеності та значної залежності від зовнішньої фінансової підтримки. Саме тому питання стійкості фінансово-бюджетної політики набуває не лише наукового, а й прикладного значення для збереження керованості державних фінансів, довіри до інституцій та здатності економіки відновлюватися.

Актуальність теми зумовлена тим, що традиційні інструменти бюджетної стабілізації (фіскальні правила, стандартні процедури середньострокового планування, консервативні боргові стратегії) у період війни часто потребують адаптації або тимчасового перегляду.

Метою магістерської роботи є обґрунтування та розроблення комплексу інструментів забезпечення стійкості фінансово-бюджетної політики України в умовах війни.

Для досягнення поставленої мети у роботі вирішено такі *завдання*:

– досліджено теоретичні підходи до трактування стійкості фінансово-бюджетної політики та визначено ключові критерії і принципи стійкості в умовах воєнних шоків;

– проаналізовано основні ризики та виклики воєнного періоду для бюджетної системи України і їх вплив на керованість державних фінансів;

– систематизовано інструменти забезпечення стійкості фінансово-бюджетної політики та визначено канали їх впливу на показники стійкості;

– оцінено динаміку ключових індикаторів бюджетної стійкості України в умовах війни;

– розроблено сценарні підходи й практичні рекомендації щодо посилення стійкості фінансово-бюджетної політики України з урахуванням управління фіскальними ризиками та пріоритезації ресурсів.

Об'єктом дослідження є процес формування та реалізації фінансово-бюджетної політики України в умовах воєнного стану.

Предметом дослідження є сукупність інструментів, механізмів і методичних підходів, що забезпечують стійкість фінансово-бюджетної політики на макрорівні.

Для розв'язання поставлених завдань використано комплекс *методів дослідження*, застосування яких безпосередньо пов'язане зі змістом роботи: методи наукового узагальнення та систематизації – для формування класифікації інструментів і принципів стійкості; порівняльний і критичний аналіз – для зіставлення підходів до забезпечення стійкості та визначення їх застосовності у воєнних умовах; економіко-статистичні методи та аналіз часових рядів – для оцінювання динаміки бюджетних показників і виявлення тенденцій; індикаторний підхід – для побудови системи оцінювання бюджетної стійкості на основі ключових параметрів; сценарний аналіз та елементи ризик-менеджменту – для формування сценаріїв фінансування та алгоритму реагування на фіскальні ризики.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в тому, що в роботі удосконалено підхід до забезпечення стійкості фінансово-бюджетної політики України в умовах війни шляхом поєднання класифікації інструментів із системою індикаторів стійкості та ризик-орієнтованою логікою управлінських рішень; дістало подальшого розвитку застосування сценарного підходу до оцінювання бюджетної стійкості з урахуванням волатильності зовнішнього фінансування, боргових обмежень та потреб пріоритезації видатків у воєнний період.

Теоретичне значення роботи полягає у поглибленні методичних засад оцінювання стійкості фінансово-бюджетної політики в умовах високої невизначеності та шоків воєнного характеру, а також у розвитку системного бачення взаємозв'язку між інструментами політики та індикаторами стійкості.

Практичне значення одержаних результатів полягає в можливості використання запропонованих підходів і рекомендацій у процесі середньострокового бюджетного планування, управління борговими ризиками, підвищення прогнозованості фінансування та удосконалення механізмів управління фіскальними ризиками, а також для комунікації зі стейкхолдерами щодо прозорості та результативності бюджетних рішень.

Структура роботи зумовлена логікою досягнення мети та розв'язання поставлених завдань і включає вступ, три розділи, висновки до кожного розділу, загальні висновки, список використаних джерел. Загальний обсяг роботи становить 80 сторінок, у тому числі: таблиць – 17, рисунків – 11; кількість використаних джерел – 46 найменувань.

РОЗДІЛ 1
ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ СТІЙКОСТІ ФІНАНСОВО-БЮДЖЕТНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ ВІЙНИ

1.1. Сутність та критерії стійкості фінансово-бюджетної політики

Фінансово-бюджетна політика на макрорівні є системою рішень держави щодо формування доходів, розподілу та використання видатків, управління дефіцитом і державним боргом, а також організації бюджетного процесу та контролю за публічними фінансами. У мирний період її ключовою функцією є забезпечення збалансованого розвитку та стабільності через прогнозовані бюджетні параметри, тоді як в умовах війни ця функція трансформується у завдання підтримання життєздатності державних фінансів під дією шоків: різкого зростання потреб у фінансуванні оборони й безпеки, падіння/волатильності доходів, порушення виробничих і логістичних ланцюгів, підвищення ризиків для боргового фінансування та зростання залежності від зовнішньої підтримки. Саме в такому середовищі категорія «стійкість фінансово-бюджетної політики» набуває визначального значення, оскільки описує здатність держави зберігати керованість бюджетної системи та виконувати базові зобов’язання без руйнівних наслідків для макрофінансової стабільності.

У сучасній літературі поняття стійкості публічних фінансів часто пов’язують із близькими, але не тотожними категоріями: фіскальною стійкістю (fiscal sustainability), борговою стійкістю (debt sustainability), бюджетною надійністю/кредитоспроможністю, а також із «резильєнтністю» (resilience) – здатністю системи поглинати шоки та відновлювати функціонування. Боргова стійкість зазвичай тлумачиться як виконання міжчасового бюджетного (солвентного) обмеження без «великої корекції» доходів і видатків за наявних ринкових умов запозичення. У фундаментальній постановці МВФ борг є стійким, якщо держава здатна виконувати теперішні та майбутні боргові

зобов’язання без виняткової фінансової допомоги чи дефолту, а необхідні для стабілізації боргу політики є здійсненними та не руйнують потенціал розвитку [2]. У методичних матеріалах МВФ також підкреслюється, що стійкість пов’язана з виконанням обмеження приведеної вартості бюджетних потоків без суттєвих «коригувань» у балансі доходів і видатків з урахуванням вартості запозичень на ринку [1].

Разом із тим у воєнних умовах для практики бюджетної політики критично важливо розширити фокус із суто боргової стійкості до комплексної стійкості фінансово-бюджетної політики. Якщо боргова стійкість відповідає на питання «чи здатна держава обслуговувати борг у середньо- та довгостроковій перспективі», то стійкість фінансово-бюджетної політики додатково включає питання ліквідності (чи є достатньо ресурсів і механізмів касового виконання бюджету в короткостроковому періоді), інституційної спроможності (чи працюють правила, процедури, контроль і підзвітність), а також результативності (чи забезпечує бюджет фінансування пріоритетів та мінімізує неефективні витрати в умовах дефіциту ресурсів). Відповідно, доцільно розглядати стійкість як здатність держави підтримувати безперервність фінансування ключових функцій і виконання бюджетних зобов’язань, утримуючи дефіцит, борг, ризики ліквідності та фіскальні ризики в керованих межах, а також зберігаючи довіру й прогнозованість бюджетної політики для суспільства та партнерів.

З позицій теорії публічних фінансів базовою «віссю» стійкості є міжчасове бюджетне обмеження: поточні рішення щодо дефіциту та боргу мають бути узгоджені з майбутніми можливостями доходів і первинних балансів. У спрощеній формі динаміка боргу описується рівнянням боргового навантаження (борг/ВВП), де на зміну боргу впливають диференціал відсоткової ставки та темпів зростання, первинний баланс і фактори переоцінки/курсових змін. Така постановка є основою стандартних підходів до оцінювання боргової стійкості та показує, що навіть за наявності великих потреб у фінансуванні (як у війні) важливими стають не лише обсяги запозичень, а й їх структура (валютна,

строкова), ціна, ризики рефінансування та здатність економіки відновлювати зростання [2]. На практиці це означає, що стійкість фінансово-бюджетної політики не зводиться до «меншого дефіциту», а потребує управління набором взаємопов'язаних параметрів: дефіцитом, джерелами його фінансування, борговими ризиками, касовою ліквідністю й фіскальними ризиками, пов'язаними з гарантіями, державними підприємствами, квазіфіскальними зобов'язаннями та ін.

Для конкретизації поняття стійкості доцільно узагальнити підходи ключових міжнародних інституцій та нормативної бази бюджетного устрою. Зокрема, МВФ визначає боргову стійкість через здатність виконувати приведене бюджетне обмеження без суттєвої корекції доходів і видатків за умов ринкового фінансування [1], а також підкреслює вимір здійсненності та «не руйнівності» політики стабілізації боргу для розвитку [2]. ОЕСР у принципах бюджетного врядування наголошує, що бюджети мають управлятися в межах чітких, достовірних і передбачуваних фіскальних обмежень, а «здоровою» є така фіскальна політика, яка уникає нарощування великих нестійких боргів і використовує сприятливі періоди для створення буферів стійкості на майбутні складні часи [3].

Узагальнені підходи до визначення стійкості фінансово-бюджетної політики представлено в табл. 1.1.

З наведеного випливає, що стійкість фінансово-бюджетної політики має багатовимірний характер і поєднує щонайменше три взаємопов'язані площини. Перша – фінансова стійкість (solvency/sustainability), яка відображає здатність утримувати дефіцит і борг у траєкторії, що не призводить до «вибухового» нарощування боргового навантаження та не вимагає руйнівних корекцій. Друга – ліквіднісна стійкість (liquidity), що характеризує здатність виконувати бюджетні зобов'язання в короткому періоді через касове виконання, управління єдиним казначейським рахунком, графіком виплат і джерелами фінансування.

Таблиця 1.1 – Підходи до визначення стійкості фінансово-бюджетної політики

Джерело	Ключова ідея визначення	Практичний акцент для воєнних умов
МВФ (боргова стійкість) [1]	Борг стійкий, якщо виконується бюджетне обмеження приведеної вартості без «великої корекції» доходів/видатків за наявних умов фінансування	Вартість і доступність фінансування, потреба уникати різких фіскальних «обривів»
МВФ (прикладне пояснення) [2]	Стійкість – здатність виконувати поточні й майбутні боргові зобов'язання без дефолту/виняткової допомоги; політика стабілізації має бути здійсненною	Реалістичність первинного балансу, ризики рефінансування та валютні ризики
ОЕСР (бюджетне врядування) [3]	Управління бюджетом у межах чітких і передбачуваних фіскальних лімітів; уникнення нестійкого боргу; накопичення буферів	Середньострокова рамка, буфери, дисципліна та передбачуваність
ЄС (фіскальні обмеження) [4]	Бюджетна дисципліна на основі референсних значень дефіциту й боргу (3% і 60% ВВП)	Орієнтири для післявоєнної конвергенції та відновлення правил
Бюджетний кодекс України [5]	Бюджетна система ґрунтується на принципах (єдність, збалансованість, обґрунтованість, ефективність і результативність, публічність тощо)	Нормативний «каркас» як мінімальний стандарт якості бюджетної політики

Третя – інституційна та управлінська стійкість (governance), яка забезпечує надійність бюджетного процесу, прозорість, підзвітність, контроль, управління фіскальними ризиками та довіру до бюджетної політики. Концептуальна модель стійкості фінансово-бюджетної політики в умовах війни представлена на рис. 1.1.



Рисунок 1.1 – Концептуальна модель стійкості фінансово-бюджетної політики в умовах війни

У теоретичному сенсі критерії стійкості повинні описувати не лише «стан» (наприклад, рівень дефіциту чи боргу), але й «якість процесу», що породжує цей стан. Саме тому сучасні стандарти публічного фінансового менеджменту (PFM) акцентують увагу на бюджетній надійності (reliability), прозорості, управлінні активами й зобов'язаннями та стратегічному бюджетуванні. Фреймворк PEFA (Public Expenditure and Financial Accountability) пропонує системний погляд на якість PFM, виокремлюючи, зокрема, такі «стрижневі» виміри, як бюджетна надійність, прозорість публічних фінансів, управління активами та зобов'язаннями, а також формування фіскальної стратегії та бюджетування [6]. Такий підхід корисний для інтерпретації стійкості у війні: навіть якщо бюджет змушено є дефіцитним, система може залишатися стійкою за умови реалістичного планування, прозорого відображення ризиків, контрольованого управління зобов'язаннями та високої якості бюджетного процесу.

Поглиблюючи цю логіку, МВФ розвиває міжнародний стандарт фіскальної прозорості (Fiscal Transparency Code), у якому підкреслено чотири «стовпи»: фіскальна звітність; фіскальне прогнозування та бюджетування; аналіз і управління фіскальними ризиками; управління доходами від природних ресурсів [7]. У контексті України воєнного періоду особливо важливими є другий і третій стовпи: якісне прогнозування та бюджетування з чіткими цілями політики, а також розкриття й управління ризиками (у т.ч. пов'язаними з гарантіями, квазіфіскальними операціями, державними підприємствами, умовними зобов'язаннями). Це дозволяє розглядати стійкість не як «жорстке дотримання показників мирного часу», а як здатність бюджетної системи залишатися керованою та підзвітною, попри шоки та вимушені рішення.

У національному вимірі понятійне ядро стійкості бюджетної політики логічно спирається на принципи бюджетної системи, закріплені в Бюджетному кодексі України. Зокрема, у статті 7 визначено принципи, серед яких важливими для теми стійкості є збалансованість (відповідність повноважень на витрати обсягу надходжень у бюджетному періоді), обґрунтованість (формування бюджету на реалістичних макропоказниках і розрахунках), ефективність та

результативність (досягнення цілей з мінімальними витратами ресурсів), а також публічність і прозорість [5]. В умовах війни ці принципи набувають більш практичного сенсу: збалансованість не означає «нульовий дефіцит», а означає наявність обґрунтованого плану покриття дефіциту; обґрунтованість означає чіткі припущення і сценарність; ефективність та результативність означають пріоритезацію та мінімізацію неефективних витрат; прозорість – підтримання довіри суспільства й міжнародних партнерів.

Таким чином, у теоретико-методичному плані доцільно визначити критерії стійкості фінансово-бюджетної політики як систему вимог/ознак, за яких бюджетна політика здатна виконувати свої функції під шоками без переходу до некерованих режимів (боргової кризи, кризи ліквідності, втрати довіри). Для науково-прикладного аналізу в межах магістерської роботи ці критерії доцільно групувати:

– критерії боргово-дефіцитної здійсненності (sustainability/solvency);

– критерії ліквіднісної спроможності (liquidity);

– критерії інституційної якості бюджетного процесу та управління ризиками (governance/risk management);

– критерії ефективності та результативності видатків (value for money), що у війні прямо пов’язані з виживанням і відновленням.

Перший блок критеріїв (боргово-дефіцитна здійсненність) базується на ідеї, що дефіцит і борг мають фінансуватися за прийнятною ціною та в межах траєкторії, яка не вимагає різких і соціально руйнівних фіскальних корекцій. У підходах МВФ ключовим є питання здійсненності політики стабілізації боргу та її узгодженості з підтриманням економічного потенціалу [2]. У межах теорії це реалізується через оцінювання первинного балансу, диференціалу «ставка–зростання», структури боргу та ризиків рефінансування. У воєнних умовах до цього додається роль «пільгового» зовнішнього фінансування (офіційні кредити, гранти, гарантії), яке здатне тимчасово зменшити ціну фінансування та відтермінувати борговий тиск, але водночас підвищує залежність бюджету від зовнішніх рішень і графіків надходжень. У теоретичному сенсі це означає:

критерій стійкості має враховувати не лише рівні боргу, а й ризики доступності фінансування та його структуру.

Другий блок критеріїв (ліквіднісна стійкість) у воєнних умовах стає не менш важливим, ніж довгострокова стійкість. Навіть за умов формально «стійкої» боргової траєкторії, бюджет може стикнутися з кризою виконання через неритмічність надходжень, затримки зовнішніх траншів, сезонність доходів, пікові виплати та обмеження на внутрішньому ринку запозичень. Теоретично ліквіднісна стійкість пов’язана з управлінням грошовими потоками держави, касовим виконанням, плануванням платежів і наявністю короткострокових інструментів перекриття касових розривів. У методологіях оцінювання якості PFM ця площина тісно пов’язана з бюджетною надійністю та дисципліною виконання бюджету (наскільки фактичні показники відхиляються від плану) [6], оскільки систематичні відхилення руйнують передбачуваність та підвищують ризики касових розривів.

Третій блок критеріїв (інституційна якість та управління ризиками) відображає, що у війні стійкість залежить від здатності інституцій приймати швидкі рішення, але робити це в рамках зрозумілої логіки, підзвітності та контролю. Саме тут важливою є теза ОЕСР про необхідність управління бюджетами в межах чітких, достовірних та передбачуваних обмежень, а також накопичення буферів у сприятливі періоди [3]. Для України, яка змушена працювати в «режимі шоку», ідея буферів трансформується в ідею створення резервів і механізмів підстрахування (фінансових, процедурних, донорських), а «передбачувані обмеження» – у чіткі бюджетні пріоритети, середньострокову рамку та прозору комунікацію з партнерами і суспільством. У свою чергу стандарт МВФ щодо фіскальної прозорості прямо вказує, що фіскальні ризики повинні розкриватися, аналізуватися та управлятися, а фіскальне рішення має бути скоординованим по всьому публічному сектору [7].

Четвертий блок критеріїв (ефективність і результативність видатків) відображає ключову особливість війни: ресурс завжди дефіцитний, а ціна помилок у видатковій політиці надзвичайно висока. Класична логіка PFM

підкреслює, що будь-яка система управління видатками прагне одночасно досягати фіскальної дисципліни, алокативної ефективності (відповідність пріоритетам) та операційної ефективності (результативність виконання) [8]. У війні алокативна ефективність означає спрямування ресурсів на критичні напрями (оборона, безпека, соціальна підтримка вразливих груп, базова інфраструктура), тоді як операційна ефективність означає мінімізацію втрат, дублювання, нецільового використання та корупційних ризиків. Важливо, що цей вимір також прямо пов'язаний з довірою донорів і можливістю залучати зовнішнє фінансування на прогнозованій основі.

З огляду на вказане доцільно запропонувати структуровану систему критеріїв стійкості, яку надалі буде використано як методичну основу аналізу інструментів фінансово-бюджетної політики України (табл.1.2). У такій системі частина критеріїв має кількісний характер (індикатори дефіциту, боргу, вартості боргу, потреб у фінансуванні), а частина – якісний/інституційний (прозорість, бюджетна надійність, наявність процедур управління ризиками).

Окремого пояснення потребує використання «порогових» критеріїв (типу 3% дефіциту та 60% боргу до ВВП), що широко відомі як орієнтири Маастрихтських критеріїв у ЄС. Їх доцільно розуміти не як універсальні «нормативи» для воєнної економіки України, а як інституційні референси бюджетної дисципліни та довгострокової фіскальної збалансованості, які можуть слугувати орієнтиром для післявоєнної конвергенції та відновлення правил фіскальної політики. Європейська статистична практика в межах процедури надмірного дефіциту (EDP) оперує референсними значеннями 3% (дефіцит/ВВП) та 60% (борг/ВВП) [4]. В умовах війни ці значення можуть бути тимчасово недосяжними або економічно недоцільними, проте їх використання у теоретичному підрозділі важливе як ілюстрація ролі фіскальних правил і «якорів» довіри, які підвищують передбачуваність політики та полегшують комунікацію зі стейкхолдерами.

Таблиця 1.2 – Критерії стійкості фінансово-бюджетної політики та приклади індикаторів оцінювання

Група критеріїв	Зміст критерію	Приклади індикаторів/ознаки (приклади)	Методичні джерела
Боргова та дефіцитна здійсненність	Здатність фінансувати дефіцит і обслуговувати борг без руйнівних корекцій	борг/ВВП; дефіцит/ВВП; первинний баланс; витрати на обслуговування боргу/доходи; профіль погашень; ризики рефінансування	МВФ про боргову стійкість [1–2]
Ліквіднісна стійкість	Здатність виконувати бюджетні зобов'язання в короткому періоді	наявність касових буферів; ритмічність фінансування; управління касовими розривами; бюджетна надійність (відхилення план/факт)	PEFA (budget reliability) [6]
Інституційна якість і бюджетне врядування	Передбачувані правила, середньострокова рамка, узгодженість політик	наявність чітких фіскальних цілей/обмежень; середньострокове планування; незалежні оцінки/контроль	ОЕСР (бюджетне врядування) [3]; ЄК (роль IFI) [9]
Прозорість та управління фіскальними ризиками	Розкриття інформації, управління ризиками і координація рішень	повнота звітності; прогнозування; реєстр ризиків; звіти про фіскальні ризики; управління гарантіями та умовними зобов'язаннями	Кодекс прозорості МВФ [7]
Ефективність і результативність видатків	Пріоритезація та результативність використання ресурсів	відповідність видатків пріоритетам; процедури оцінювання результатів; аудит; «value for money»	Класична логіка PFM [8] та принципи БКУ [5]

Коли йдеться про фіскальні правила, теорія та практика також визнають необхідність гнучкості в умовах великих шоків. МВФ у спеціальній ноті щодо фіскальних правил і «escape clauses» (умов відступу) розглядає, як у разі великих, невизначених шоків рамка правил може бути тимчасово послаблена, але збережена через прозорий механізм відступу та повернення до правил у середньостроковому періоді [10]. Це важливо для розуміння стійкості у війні: стійкість не означає «жорсткість», а означає здатність поєднати гнучкість реагування із збереженням рамки довіри, відповідальності та плану нормалізації. Відповідно, критеріями стійкості стають не тільки числові межі дефіциту/боргу,

а й наявність прозорої процедури тимчасового відступу та «дорожньої карти» повернення до фіскальних орієнтирів.

Важливою інституційною складовою стійкості є незалежний контроль та наявність механізмів, що підвищують прозорість і підзвітність фіскальної політики. У практиці ЄС незалежні фіскальні інституції (independent fiscal institutions) розглядаються як елемент національних фіскальних рамок, що сприяє прозорості та підзвітності і може підвищувати дотримання фіскальних правил [9]. Ця ідея важлива як обґрунтування критерію «довіри» та «прогнозованості» бюджетної політики: коли суспільство й партнери мають доступ до зрозумілих оцінок і незалежних висновків, зменшуються премії за ризик і підвищується стабільність очікувань, що прямо впливає на здатність держави фінансувати дефіцит на прийнятних умовах. Взаємозв'язок фінансової, ліквіднісної та інституційної складових представлено на рис. 1.2.

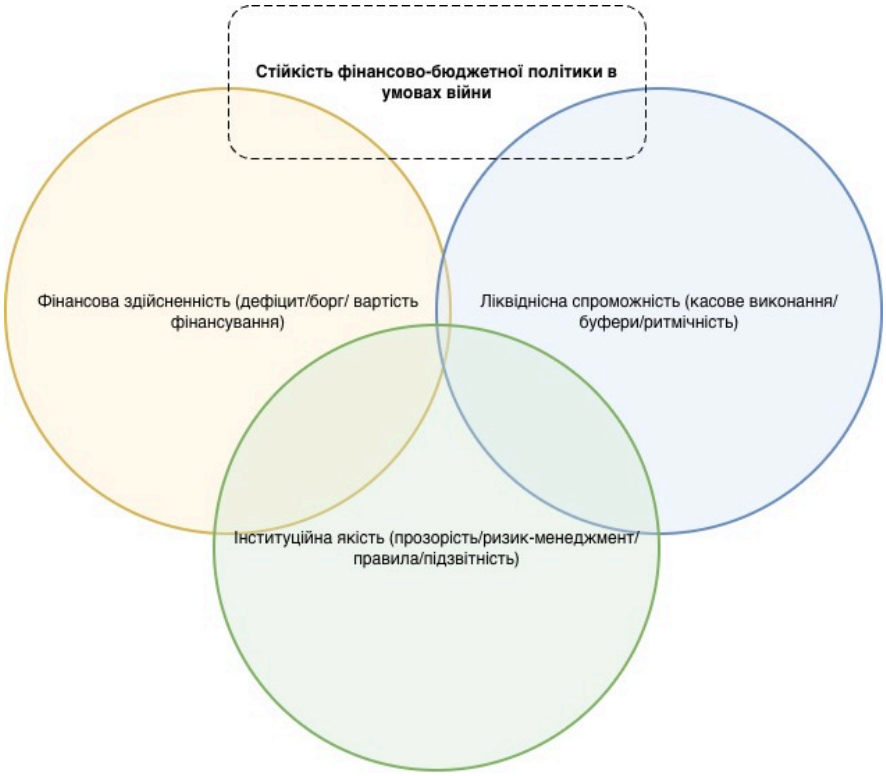


Рисунок 1.2 – Критерії стійкості фінансово-бюджетної політики: взаємозв'язок фінансової, ліквіднісної та інституційної складових

Сформульована система критеріїв дає змогу уточнити й саму сутність стійкості як властивості бюджетної політики. У воєнних умовах стійкість слід трактувати не як досягнення «оптимальних» параметрів, а як підтримання керованості та спроможності держави виконувати пріоритетні зобов'язання за наявних ресурсних обмежень і ризиків. Це означає, що критерії мають бути зорієнтовані на керованість ризиків і адаптивність, а не лише на рівні показників. У цьому сенсі доречно узгодити національні принципи бюджетної системи з міжнародними стандартами бюджетного врядування та прозорості: принципи Бюджетного кодексу України [5] формують нормативну основу, PEFA [6] і Кодекс прозорості МВФ [7] – інструменти оцінювання якості PFM, а підходи МВФ до боргової стійкості [1–2] задають макрофінансову логіку обмежень.

З методичної точки зору критерії стійкості мають бути застосовними до аналітики інструментів бюджетної політики. Саме тому в цій роботі доцільно опиратися на «ланцюжок» оцінювання: інструмент → канал впливу → критерій/індикатор → ефект для стійкості. Наприклад, доходні інструменти (податкова база, адміністрування, неподаткові надходження) впливають на дефіцит і ліквідність; видаткові інструменти (пріоритезація, контроль ефективності) впливають на операційну ефективність та ризики; боргові інструменти (структура запозичень, профіль погашень) впливають на боргову здійсненність і ризики рефінансування; інституційні інструменти (прозорість, ризик-менеджмент) впливають на довіру та передбачуваність. У подальших підрозділах ці критерії будуть деталізовані через призму ризиків воєнного часу та методики оцінювання (що безпосередньо узгоджується із завданням «досліджено підходи та критерії» і «систематизовано інструменти та канали впливу» зі вступу).

Підсумовуючи, сутність стійкості фінансово-бюджетної політики в умовах війни полягає в здатності держави підтримувати безперервність виконання бюджету та фінансування критичних пріоритетів, зберігаючи керованість дефіциту й боргу, достатній рівень ліквіднісної спроможності та належну якість бюджетного врядування. Критерії стійкості мають комплексний характер і

включають фінансові, ліквіднісні, інституційні та результативні виміри; їх практична цінність полягає в можливості структурувати оцінювання інструментів бюджетної політики та сформувати методичну основу для подальшого аналізу України в умовах війни.

1.2. Ризики та виклики воєнного періоду для бюджетної системи України

Воєнний стан радикально змінює «нормальну» логіку бюджетної політики: замість традиційної цілісності трикутника «стійкі доходи – керовані видатки – передбачуване фінансування» держава змушена одночасно максимізувати оборонні витрати, зберігати соціальну спроможність та підтримувати макрофінансову стабільність у ситуації високої невизначеності, руйнування виробничої бази, міграції населення та періодичних шоків для енергетики й логістики. У такому середовищі ризики бюджетної системи мають не лише фіскальну, а й безпекову природу: тривалість та інтенсивність бойових дій формують масштаб потреб у видатках і одночасно обмежують податковий потенціал економіки, посилюючи залежність бюджету від зовнішньої підтримки [11].

Для систематизації викликів доцільно розглядати воєнні ризики як сукупність взаємопов’язаних каналів трансляції: шок реального сектору → падіння/волатильність доходів бюджету → різке зростання пріоритетних видатків (оборона, безпека, соціальний захист) → дефіцит і потреба у фінансуванні → боргові та монетарні ризики → інституційні й управлінські ризики виконання бюджету. Така логіка важлива для подальшої побудови аналітичної частини роботи, оскільки дозволяє «прив’язати» кожен інструмент забезпечення стійкості фінансово-бюджетної політики до конкретного каналу ризику [11].

Схематично взаємозв’язок основних каналів впливу воєнних шоків на бюджетну систему подано на рис. 1.3.

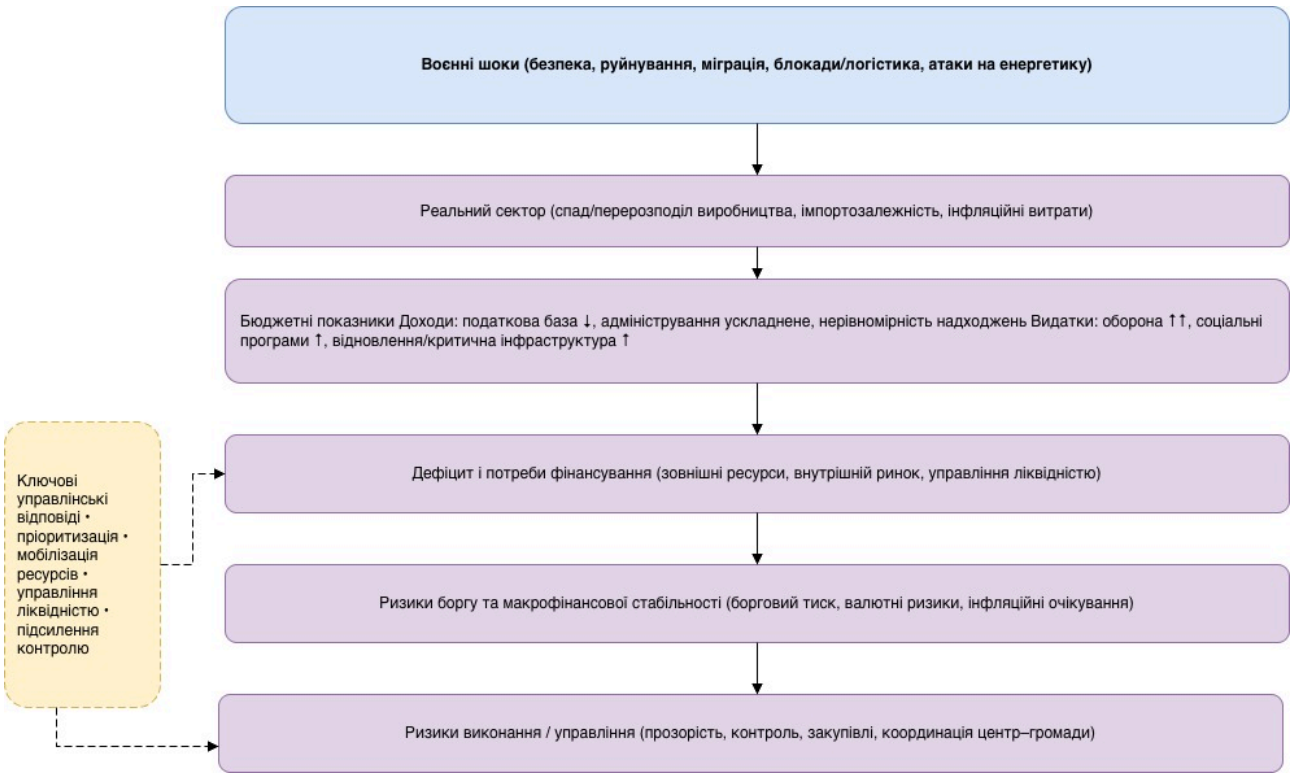


Рисунок 1.3 – Канали трансляції воєнних шоків у бюджетну систему України

Ключовим викликом воєнного періоду є структурний розрив між «власними» доходами та пріоритетними видатками. За умов війни оборона і безпека домінують у бюджетній структурі, тоді як надходження, пов’язані з економічною активністю, є вразливими до спадів, руйнувань та логістичних обмежень. Показовими є підсумки виконання державного бюджету: у 2024 році доходи Державного бюджету України становили 3,12 трлн грн, з яких 473,9 млрд грн – гранти від міжнародних партнерів, а видатки – 4,49 трлн грн; водночас видатки на оборону та безпеку становили 2,97 трлн грн [12]. Це ілюструє дві базові риси воєнної бюджетної архітектури: високу частку безпекових витрат і значущий внесок зовнішніх грантів у дохідну частину [12].

Залежність від зовнішньої бюджетної підтримки є одночасно стабілізатором і джерелом ризику. З одного боку, міжнародне фінансування дозволяє «розвести» функції: внутрішні доходи переважно спрямовуються на оборону, тоді як соціальні й гуманітарні пріоритети підтримуються за рахунок зовнішніх ресурсів. З іншого боку, затримки або нерівномірність надходження

коштів створюють ризики касових розривів, потребу в екстрених внутрішніх запозиченнях та підвищують вартість фінансування. У 2024 році державний бюджет отримав 41,7 млрд дол. США зовнішнього фінансування, з яких близько 12,6 млрд дол. США (приблизно 30%) – гранти [13]. Такий масштаб допомоги є критичним для поточної стійкості, але посилює вимоги до прогнозування, умовності (policy conditionality), прозорості та звітності використання коштів [13].

Важливий блок ризиків пов’язаний із доходною базою бюджету. Воєнна економіка характеризується перерозподілом доданої вартості, зростанням ролі секторів, пов’язаних із оборонними потребами, та одночасним звуженням податкової бази в регіонах, що зазнають руйнувань або близькі до лінії фронту. Додатковими викликами виступають тінізація окремих сегментів ринку, зростання витрат адміністрування та зміни у податковій політиці, необхідні для балансування між мобілізацією ресурсів і підтримкою економічної активності. У програмній логіці МВФ підкреслюється, що забезпечення достатніх доходів є критичним для покриття дуже високих потреб фінансування, а також для зменшення тиску на внутрішній борговий ринок [11]. Водночас у воєнний період будь-яке посилення фіскального навантаження має оцінюватися крізь призму ризику пригнічення відновлення та інвестицій [11].

Не менш значущим є ризик видаткових «хвиль» та накопичення відкладених зобов’язань. Уряд може вимушено відтерміновувати непершочергові видатки, концентруючи ресурси на обороні, соціальному захисті та критичній інфраструктурі. Така політика короткостроково підтримує керованість касових витрат, але формує «компресований попит» на бюджетні ресурси в майбутньому (ремонти, відновлення мереж, компенсації, борги за рішеннями судів, потреби місцевих бюджетів тощо). У звіті МВФ акцентовано, що жорсткий контроль і відтермінування непріоритетних видатків є доречними, однак можуть створювати ризик накопичення бюджетних тисків, які здатні матеріалізуватися та погіршити фіскальну позицію [11]. У воєнних умовах такі

тиски часто пов’язані з інфраструктурними руйнуваннями та потребами відновлення.

Окремий канал ризику формує енергетичний фактор. Масовані атаки на енергетичну інфраструктуру та пов’язані з ними обмеження електропостачання знижують виробництво і податкові надходження, підвищують витрати бюджету на аварійні ремонти, імпорт енергоносіїв, підтримку домогосподарств і бізнесу. Національний банк України у своїх оцінках прямо пов’язує уповільнення економічної активності з дефіцитом електроенергії та підкреслює, що макроекономічні прогнози залежать від припущень щодо енергетичних ризиків і масштабу бюджетного дефіциту [16]. Для бюджетної системи це означає, що енергетичні шоки можуть швидко трансформуватися у фіскальні шоки, посилюючи потребу в резервуванні та гнучкому управлінні видатками [16].

Фінансовий блок ризиків охоплює дефіцит, ринок внутрішніх запозичень, боргову стійкість і валютні ризики. Під час війни дефіцит має переважно вимушений характер і визначається різницею між пріоритетними потребами держави та звуженою дохідною базою. Аналітичні огляди публічних фінансів, підготовлені українськими дослідницькими центрами, показують значні масштаби дефіциту у 2022–2023 роках і критичну роль міжнародної допомоги у його фінансуванні [14]. Паралельно держава підтримує функціонування внутрішнього ринку ОВДП, що важливо для «якоріння» фінансової системи, однак за високих ризиків і обмеженої ємності ринку зростає небезпека витіснення кредитування приватного сектору та посилення зв’язку «суверен–банки» [1].

Суттєвим викликом виступає ризик монетарного фінансування дефіциту та його макроекономічні наслідки. У 2022 році, в умовах шокового розриву фінансування, уряд значною мірою спирався на випуск «військових» облігацій; за даними Міністерства фінансів, у межах таких інструментів було залучено 597,2 млрд грн, з яких 400,0 млрд грн викупив Національний банк України [17]. Такий підхід дозволив оперативно закрити першочергові потреби, але підвищував ризики інфляційного тиску, девальваційних очікувань і втрати

резервів. Надалі фіскально-монетарна взаємодія еволюціонувала в бік мінімізації монетарного фінансування: у документах МВФ та НБУ підкреслюється відмова від грошового фінансування дефіциту у 2023 році та важливість відновлення ринкових механізмів фінансування бюджету [11, 15]. Для стійкості бюджетної системи це означає, що будь-яка затримка зовнішньої допомоги або збій внутрішніх розміщень може знову підвищити спокусу «дешевого» фінансування, але ціна такого рішення для макростабільності є значною [15].

Висока невизначеність тривалості війни формує «ризик сценарію», який у воєнній економіці фактично є головним. У звіті МВФ окремо зазначено, що ключовим коротко- та середньостроковим ризиком є продовження війни, що може призвести до суттєво ширшого фіскального дефіциту, звороту дезінфляційного тренду та посилення валютних дисбалансів; при цьому мобілізація вищого внутрішнього фінансування може бути складною, а суверенно-банківські зв’язки здатні породжувати макрофінансові ризики [11]. Ця логіка прямо підводить до необхідності сценарного бюджетування, створення буферів ліквідності та розвитку інструментів страхування/хеджування ризиків, що буде важливим у наступних підрозділах роботи.

Окрему групу становлять інституційно-управлінські ризики бюджетного процесу у війні. По-перше, зростає складність координації між рівнями бюджетної системи, оскільки місцеві бюджети працюють у різних умовах безпеки, з різними міграційними потоками, різним рівнем руйнувань і потребами фінансування. По-друге, посилюються вимоги до прозорості й підзвітності, оскільки частка зовнішніх коштів у фінансуванні державних функцій залишається високою [12, 13]. По-третє, закупівлі та управління проєктами відновлення потребують посиленого ризик-орієнтованого контролю, інакше зростає ймовірність неефективного використання ресурсів, що прямо підриває довіру донорів і фінансові можливості держави [13].

Для узагальнення ключових ризиків і способів їх прояву у бюджетній системі доцільно використати аналітичну матрицю (табл. 1.3), що структурує

ризики за каналами впливу та очікуваними наслідками для стійкості фінансово-бюджетної політики.

Таблиця 1.3 – Матриця ризиків воєнного періоду для бюджетної системи України та канали їх впливу

Група ризику	Джерело/тригер	Канал впливу на бюджет	Потенційні наслідки для стійкості
Безпековий (тривалість/ інтенсивність війни)	ескалація, затяжні бойові дії	видатки ↑; доходи ↓; потреби фінансування ↑	зростання дефіциту, ускладнення боргової траєкторії, тиск на ринок ОВДП [11]
Енергетичний та інфраструктурний	атаки на енергетику/ логістику	економічна активність ↓; податкова база ↓; аварійні видатки ↑	нерівномірність надходжень, зростання непередбачених видатків, касові розриви [16]
Доходний (податкова база та адміністрування)	спад виробництва, міграція, тінізація	податкові надходження ↓/волатильні	потреба у компенсаторах, ризик фіскального тиску на бізнес і відновлення [11]
Видатковий (відкладені зобов’язання)	пріоритизація оборони, відтермінування «цивільних» програм	накопичення відкладених видатків	майбутні «хвилі» витрат, зростання жорсткості бюджету [11]
Фінансування (зовнішнє)	затримки/ умовність допомоги	нерівномірність надходжень валюти	касові розриви, потреба в дорогому внутрішньому фінансуванні [13]
Монетарно-інфляційний	ризик повернення грошового фінансування	інфляція/очікування, курс, резерви	макронестабільність, зростання вартості запозичень [15, 17]
Борговий	накопичення боргу, валютна структура	боргове навантаження, вразливість до курсу	зростання потреб обслуговування, ризик реструктуризацій [11]
Управлінський/комплаєнс	контроль, прозорість, закупівлі	ефективність видатків і довіра донорів	ризик втрати підтримки, зниження результативності програм [13]

Емпіричну картину викликів доцільно доповнювати кількісними маркерами, які «пояснюють» природу ризиків (табл. 1.4). Важливо, що ці маркери відображають не лише рівень дефіциту, а й структуру його покриття та роль зовнішніх джерел.

Таблиця 1.4 – Окремі кількісні індикатори фіскальних викликів у воєнний період

Показник	Значення	Період	Джерело
Доходи Держбюджету України	3,12 трлн грн	2024	Міністерство фінансів України [12]
Гранти у доходах Держбюджету	473,9 млрд грн	2024	Міністерство фінансів України [12]
Видатки Держбюджету України	4,49 трлн грн	2024	Міністерство фінансів України [12]
Видатки на оборону та безпеку	2,97 трлн грн	2024	Міністерство фінансів України [12]
Зовнішнє фінансування бюджету	41,7 млрд дол. США	2024	Міністерство фінансів України [13]
Частка грантів у зовнішньому фінансуванні	близько 12,6 млрд дол. США (≈30%)	2024	Міністерство фінансів України [13]
Залучення через «військові» облігації та викуп НБУ	597,2 млрд грн; з них 400,0 млрд грн – НБУ	2022	Міністерство фінансів України [17]
Дефіцит держбюджету (оцінка)	36,5 млрд дол. США (20,6% ВВП)	2023	Fiscal Digest (KSE) [14]

Отже, ризики та виклики воєнного періоду для бюджетної системи України мають комплексний характер: вони поєднують структурний дефіцит, високу роль безпекових видатків, залежність від зовнішнього фінансування, ризики ліквідності й боргу, а також інституційні вимоги до прозорості та ефективності використання ресурсів. Критично важливо, що більшість ризиків є взаємопідсилюваними: наприклад, затримка зовнішньої допомоги може спричинити внутрішнє дороге фінансування або тиск на монетарні інструменти; енергетичні шоки можуть зменшити доходи й підвищити видатки одночасно; а управлінські збої – підважити довіру донорів і збільшити фінансові розриви [11, 13, 16]. Саме тому в наступних підрозділах доцільно розглядати інструменти забезпечення стійкості фінансово-бюджетної політики не ізольовано, а як систему взаємодоповнювальних рішень – від сценарного планування й

управління фіскальними ризиками до розвитку боргового ринку та механізмів прозорого використання міжнародної підтримки.

1.3. Методичні підходи до оцінювання стійкості та ефективності інструментів

Оцінювання стійкості фінансово-бюджетної політики в умовах війни потребує поєднання макрофінансових підходів (боргова й дефіцитна здійсненність, потреби у фінансуванні, ліквідність) з підходами до якості управління публічними фінансами (реалістичність бюджету, прозорість, контроль, управління ризиками). У мирний період ці підходи часто застосовуються паралельно, проте в умовах воєнних шоків їх інтеграція стає методично необхідною, оскільки саме управлінська спроможність і прозорість визначають доступність зовнішнього фінансування та довіру до фіскальної політики, а структура фінансування дефіциту впливає на макростабільність та боргові ризики [18, 19].

Методичні підходи систематизовано так, щоб вони могли бути використані в аналітичній частині магістерської роботи для: вимірювання поточного рівня стійкості; оцінювання ризиків стійкості за сценаріями; порівняння ефективності інструментів бюджетної політики за єдиною логікою «інструмент → канал впливу → критерій/індикатор → результат». Базовою ідеєю є побудова інтегрованої рамки оцінювання, яка поєднує індикаторний підхід, сценарне моделювання, оцінювання фіскальних ризиків та інституційну діагностику бюджетного процесу (PFM).

Методично доцільно починати з уточнення об’єкта оцінювання. У контексті даної роботи об’єктом є стійкість фінансово-бюджетної політики держави, а оцінюванню підлягає не «бюджет як документ», а здатність бюджетної системи забезпечувати безперервність фінансування пріоритетів та виконувати зобов’язання без переходу до некерованих режимів (кризи ліквідності, прискорення інфляції через монетарне фінансування, боргової

кризи). Тому індикатори повинні відображати як стан публічних фінансів, так і якість процесів, що цей стан формують, включно з прозорістю, управлінням ризиками, прогнозуванням і контролем [6, 20] (табл. 1.5).

Таблиця 1.5 – Інтегрована методична рамка оцінювання стійкості фінансово-бюджетної політики в умовах війни (поєднання макрофінансових і PFM-підходів)

Блок оцінювання	Мета блоку	Основні інструменти оцінювання	Тип результату
Макрофіскальна стійкість	Визначити боргово-дефіцитну здійсненність і потреби у фінансуванні	DSA/оцінка боргової стійкості; показники дефіциту, боргу, витрат на обслуговування; потреби у фінансуванні	Кількісні індикатори та висновок про ризик стійкості
Ліквідність і виконання бюджету	Оцінити здатність касово виконувати бюджет у короткому періоді	індикатори касових розривів, ритмічності, бюджетної надійності (plan/fact)	Короткострокові ризики виконання та потреба в буферах
Фіскальні ризики	Виявити й оцінити ризики, що можуть матеріалізуватися поза базовим прогнозом	ідентифікація/реєстр ризиків; стрес-тести; інструменти Fiscal Risk Toolkit	Карта ризиків і оцінка потенційного впливу
Прозорість і управління (PFM)	Оцінити якість бюджетного процесу, контроль і підзвітність	PEFA; Fiscal Transparency Code; принципи бюджетного врядування ОЕСР	Якісна/рейтингово-індикаторна оцінка інституційної спроможності
Ефективність інструментів	Порівняти дієвість інструментів за єдиними критеріями	матриця «інструмент–критерій–індикатор»; багатокритеріальне оцінювання	Порівняльні висновки й рекомендації щодо пріоритетів

Перший методичний підхід, який є базовим для оцінювання стійкості, – індикаторний (dashboard) підхід. Його сутність полягає у формуванні набору ключових показників, які відображають стан і динаміку публічних фінансів у прив’язці до критеріїв стійкості. На практиці індикатори мають охоплювати: дефіцит (у частці ВВП та у структурі фінансування), боргове навантаження (борг/ВВП, борг/доходи), вартість боргу (обслуговування/доходи), валові потреби у фінансуванні (gross financing needs), валютну/строкову структуру боргу, а також залежність від зовнішнього фінансування і грантів. Такий набір

дозволяє одночасно оцінити «рівневі» характеристики (наскільки великим є навантаження) і «ризикові» характеристики (наскільки вразлива структура). Методично цей підхід узгоджується з практикою боргового аналізу МВФ, де при оцінюванні ризиків особлива увага приділяється траєкторії боргу, потребам рефінансування, чутливості до шоків і здатності країни зберігати доступ до фінансування [18].

Побудова індикаторної системи потребує коректного вибору «якорів» інтерпретації. Для частини індикаторів можливі порівняння з міжнародними орієнтирами (наприклад, референсні значення дефіциту й боргу в процедурі надмірного дефіциту ЄС), однак у воєнний час такі орієнтири слід трактувати як довгострокові цілі нормалізації, а не як короткострокові нормативи. Для інших індикаторів доцільно використовувати порівняння у часі (до війни/під час війни), порівняння зі сценарними траєкторіями (базовий/стресовий) і порівняння зі структурними характеристиками (частка пільгового фінансування, грантів, внутрішнього ринку). У межах підходу МВФ до боргової стійкості окремо підкреслюється роль прозорості й комунікації результатів аналізу, включно з поданням стрес-тестів і ключових припущень [18].

Другий методичний підхід – борговий аналіз стійкості (Debt Sustainability Analysis) і суверенний ризик-аналіз, які забезпечують структуровану оцінку середньострокової здійсненності боргової траєкторії та уразливості до шоків. Для країн з ринковим доступом МВФ застосовує Sovereign Risk and Debt Sustainability Framework (SRDSF), який передбачає кількісну оцінку ризиків (за боргом і за потребами фінансування), набір стандартизованих стрес-тестів та узгоджену логіку інтерпретації результатів [18]. У методичному сенсі важливо, що SRDSF не обмежується «одним числом» боргу, а оцінює спектр ризиків: ліквіднісні (високі валові потреби фінансування), ринкові (премія за ризик і доступність фінансування), макроекономічні (чутливість до зростання і ставок), валютні (девальваційні шоки), а також ризики, пов’язані з умовними зобов’язаннями. Це відповідає воєнній логіці: ризик стійкості часто виникає не

через «високий борг як такий», а через поєднання високих потреб фінансування, волатильності зовнішніх надходжень та обмежень внутрішнього ринку.

З практичного боку DSA-логіку доцільно адаптувати під оцінювання України у війні через використання сценарного аналізу (рис. 1.4). Сценарії мають відрізнятися не лише траєкторіями ВВП, інфляції та курсу, але й припущеннями щодо обсягів і структури зовнішньої підтримки, графіків надходження коштів, обсягів оборонних видатків та темпів відновлення податкової бази. Саме сценарність дозволяє «вшити» в оцінювання фактор невизначеності тривалості війни і ризик затримок міжнародного фінансування. Крім того, вимога до прозорого подання припущень і чутливості результатів узгоджується зі стандартом фіскальної прозорості МВФ, де прямо зазначено необхідність альтернативних сценаріїв, чутливості до припущень і розкриття ключових ризиків для прогнозів [20].

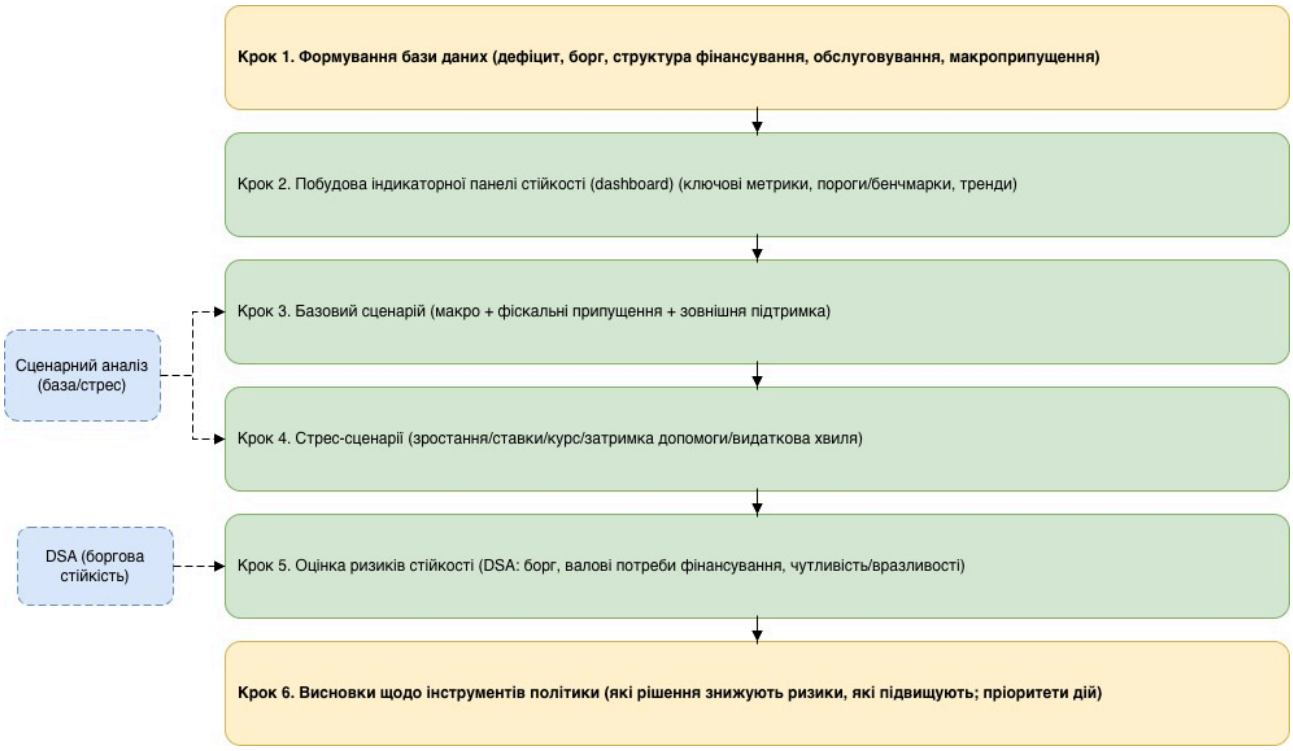


Рисунок 1.4 – Алгоритм оцінювання стійкості фінансово-бюджетної політики на основі індикаторів, DSA та сценаріїв

Третій методичний підхід – аналіз і управління фіскальними ризиками. У війні фіскальні ризики мають тенденцію матеріалізуватися частіше та у більших масштабах, ніж у стабільні періоди, а їх джерела можуть бути як макроекономічними (шоки зростання, інфляції, курсу), так і специфічними (державні гарантії, проблеми державних підприємств, фінансовий сектор, судові рішення, ризики проєктів відновлення). МВФ розглядає фіскальні ризики як чинник фіскальної довіри: прозора ідентифікація, оцінювання та управління ризиками підвищують кредитоспроможність і сталість публічних фінансів. У практичній площині МВФ пропонує інструментарій, який поєднує інвентаризацію ризиків, оцінку їхнього потенційного впливу та підхід до управління (ліміти, гарантійні комісії, резерви, вимоги до розкриття інформації). Такі підходи конкретизовано у матеріалах щодо найкращих практик управління фіскальними ризиками та у Fiscal Risk Toolkit, який структурує ризики за категоріями і пропонує типові інструменти оцінювання [21, 22].

Методично доцільно розділити оцінювання фіскальних ризиків на три рівні. Перший – макроризики, які можуть бути включені у сценарний аналіз. Другий – специфічні ризики (гарантії, держпідприємства, фінансовий сектор), які потребують окремих оцінок і реєстру. Третій – системні ризики бюджетного процесу (прозорість, контроль, закупівлі), які визначають, чи будуть ризики виявлені та нейтралізовані до їх матеріалізації. Кодекс фіскальної прозорості МВФ прямо виділяє блок «аналіз і управління фіскальними ризиками», вимагаючи регулярного узагальненого звіту про ризики та процедур їх моніторингу й управління [20]. Це означає, що в оцінюванні стійкості на макрорівні фіскальні ризики не можуть бути «додатком», вони мають бути частиною основної методики.

Четвертий методичний підхід – інституційна діагностика якості управління публічними фінансами (PFM). У міжнародній практиці найпоширенішими рамками є PEFA та стандарти фіскальної прозорості МВФ. PEFA пропонує структуру оцінювання за сімома «пілонами» (бюджетна надійність; прозорість; управління активами і зобов’язаннями; фіскальна

стратегія та бюджетування; контроль виконання; облік і звітність; зовнішній аудит і контроль) [21]. У воєнних умовах особливо релевантними стають бюджетна надійність (наскільки план є реалістичним і виконуваним), прозорість публічних фінансів (довіра донорів і суспільства), управління зобов'язаннями (борг, гарантії), а також контроль виконання бюджету. Використання PEFA-логіки дозволяє доповнити макрофінансові індикатори «процесними» критеріями, пояснюючи, чому при схожих макропараметрах країни можуть демонструвати різну стійкість.

Паралельно доцільно враховувати принципи бюджетного врядування ОЕСР, які узагальнюють добрі практики бюджетної діяльності: наявність фіскальних цілей і обмежень, узгодженість бюджетування з пріоритетами, середньострокова рамка, якість прогнозування, управління ризиками, прозорість і підзвітність [20]. У війні значення цих принципів зростає, оскільки «обмеження» стають не стільки нормами дефіциту, скільки обмеженнями ресурсу і здатності фінансувати видатки без макроекономічної дестабілізації; а середньострокова рамка стає інструментом узгодження очікувань щодо донорської підтримки, відновлення податкової бази і траєкторії боргу.

П'ятий методичний підхід – оцінювання ефективності інструментів бюджетної політики як політичних інтервенцій. На макрорівні прямі експерименти зазвичай неможливі, тому доцільно використовувати комбінацію:

– логічної моделі (theory of change), що описує причинно-наслідкові канали впливу інструменту;

– індикаторів результату (output/outcome), які відображають досягнення цілей;

– багатокритеріального порівняння інструментів за критеріями стійкості.

Такий підхід узгоджується з класичною логікою управління видатками, де акцент робиться на фіскальній дисципліні, алокативній та операційній ефективності, а оцінювання проводиться через системи показників і процедур контролю [8]. Додатково методичну основу забезпечує ідея, що бюджетні обмеження потребують інституційних механізмів, інакше агенти знаходять

способи їх обходу, що знижує реальну результативність політики; ця теза детально розкрита у підході до сучасного управління видатками Аллена Шика, який підкреслює важливість інституційних «обмежувачів» та якості бюджетного процесу для досягнення результатів [8].

З практичного боку ефективність інструментів у контексті стійкості доцільно оцінювати через матрицю відповідності: кожен інструмент (доходний, видатковий, борговий, інституційний, міжнародний) співвідноситься з критеріями стійкості (фінансова здійсненність, ліквідність, ризики, прозорість, ефективність) та з відповідними індикаторами (табл. 1.6). Далі формується висновок, чи знижує інструмент ризики і в якій мірі, а також які побічні ефекти можливі. У методичній термінології це є багатокритеріальним оцінюванням (Multi-Criteria Assessment) із якісно-кількісною шкалою, яке є прийнятним для аналізу політики за умов невизначеності.

Таблиця 1.6 – Матриця оцінювання ефективності інструментів забезпечення стійкості фінансово-бюджетної політики

Інструмент (приклад групи)	Канал впливу	Критерій стійкості	Показники/сигнали оцінки	Метод оцінювання	Потенційні побічні ефекти
Зміни в адмініструванні доходів	доходи ↑, волатильність ↓	дефіцитна здійсненність, ліквідність	доходи/ВВП; ритмічність надходжень	індикаторний аналіз, порівняння plan/fact	ризик тиску на бізнес
Пріоритезація видатків	видатки → пріоритети	ефективність, ліквідність	частка пріоритетів; відхилення план/факт	аналіз структури + PFM-оцінка	відкладені зобов’язання
Структура фінансування (пільгове/ринкове)	вартість боргу ↓	боргова стійкість	обслуговування/доходи; профіль погашень	DSA, стрес-тести	залежність від донорів
Інструменти управління ризиками	ризики ↓	фіскальні ризики, прозорість	наявність реєстру ризиків; звітність	Fiscal risk toolkit, прозорість	адміністративні витрати
Прозорість і аудит	довіра ↑	доступність фінансування	оцінки прозорості, PEFA	PEFA, Fiscal Transparency Code	часові витрати на комплаєнс

Важливою складовою методики є принцип «дані–джерела–перевірка». Для макроіндикаторів і бюджетних параметрів базовими джерелами є офіційні публікації Міністерства фінансів України, Державної казначейської служби, Національного банку України, а також офіційні документи міжнародних інституцій (МВФ, Світовий банк, Європейська Комісія). Для інституційних оцінок релевантні рамки PEFA та Fiscal Transparency Code. Для фіскальних ризиків – матеріали МВФ щодо найкращих практик та Fiscal Risk Toolkit. Використання різних джерел дозволяє реалізувати принцип тріангуляції: наприклад, макрооцінка дефіциту може підтверджуватися як національними статистичними даними, так і документами програмної співпраці з МВФ, а інституційні характеристики – як законодавством, так і оцінювальними рамками. Така тріангуляція підвищує надійність висновків і зменшує ризик помилок інтерпретації.

Окремо слід наголосити на методичному принципі «прозорості припущень». Оскільки війна створює високу невизначеність, точкові прогнози мають обмежену цінність без сценарності та аналізу чутливості. Кодекс фіскальної прозорості МВФ прямо вказує на бажаність альтернативних сценаріїв і аналізу чутливості бюджетних прогнозів до макроекономічних припущень [20]. На практиці це означає, що будь-які висновки щодо стійкості та ефективності інструментів мають супроводжуватися: переліком ключових припущень (про зростання, інфляцію, курс, ставки, обсяги зовнішньої підтримки); оцінкою чутливості (як зміниться показник/ризик при зміні припущення); описом управлінських наслідків (які інструменти зменшують чутливість). Схема багатокритеріального оцінювання ефективності інструментів представлена на рис. 1.5.

У підсумку, методичні підходи до оцінювання стійкості та ефективності інструментів у воєнних умовах доцільно вибудовувати як інтегровану систему, де кількісні індикатори і боргова аналітика (DSA/SRDSF) доповнюються оцінкою фіскальних ризиків і інституційної спроможності (PEFA, Fiscal Transparency Code, принципи ОЕСР).

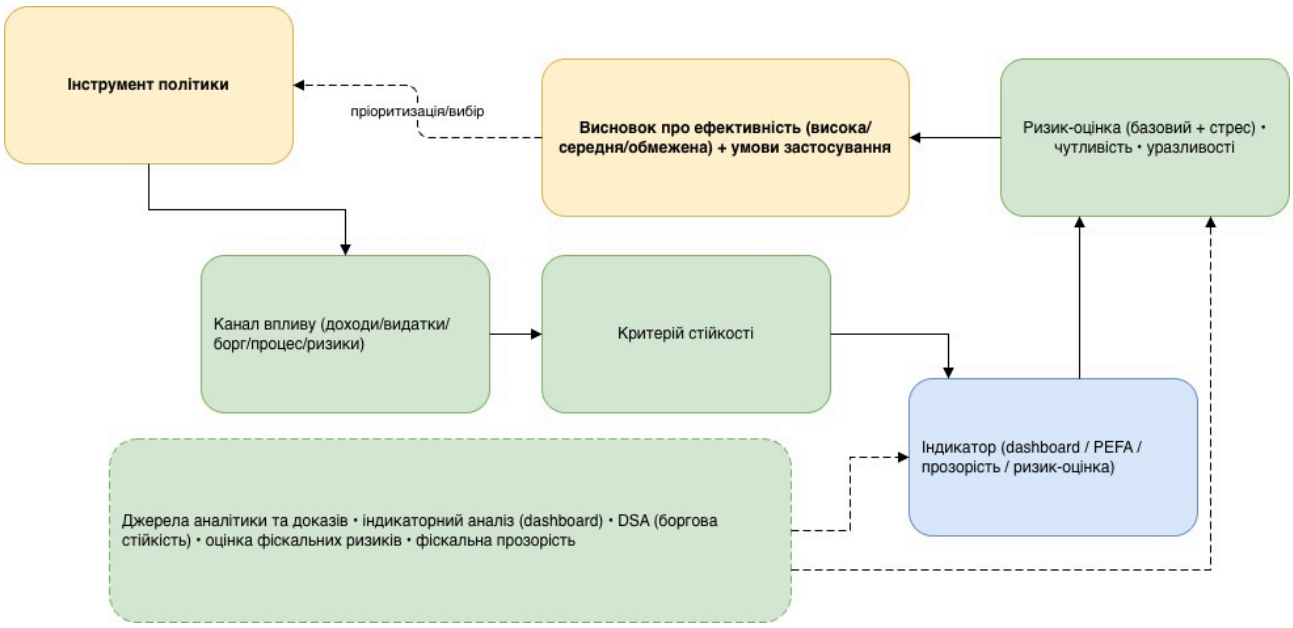


Рисунок 1.5 – Схема багатокритеріального оцінювання ефективності інструментів у логіці «інструмент → критерій → індикатор → ризик → висновок»

Така інтеграція дозволяє уникнути методичної пастки, коли стійкість оцінюється тільки через борг або тільки через дефіцит, і водночас дає інструментальну основу для порівняння політик та формування рекомендацій. У наступних розділах ця рамка буде використана для аналізу України: по-перше, через оцінювання динаміки ключових індикаторів і ризиків; по-друге, через систематизацію інструментів і перевірку їхнього впливу на критерії стійкості; по-третє, через сценарні висновки щодо умов, за яких інструменти є найбільш результативними.

1.4. Висновки до розділу 1

У розділі 1 обґрунтовано науково-методичні засади аналізу стійкості фінансово-бюджетної політики в умовах війни як багатовимірної категорії, що не зводиться лише до рівня дефіциту чи боргу. Показано, що в умовах масштабних воєнних шоків стійкість доцільно трактувати як здатність бюджетної системи забезпечувати безперервність фінансування пріоритетних

функцій держави за одночасного утримання макрофінансових ризиків у керованих межах, збереження ліквіднісної спроможності та підтримання довіри через інституційну якість бюджетного процесу.

Сформовано розуміння сутності й критеріїв стійкості фінансово-бюджетної політики, що включають фінансову здійсненність (дефіцитно-борговий вимір), ліквіднісну спроможність (касове виконання), інституційну якість і бюджетне врядування (прозорість, підзвітність, контроль), а також ефективність і результативність видатків у контексті обмежених ресурсів. Такий підхід дозволяє уникнути методичної помилки, коли оцінювання стійкості проводиться тільки через окремі показники без урахування процесів і ризиків, що визначають практичну керованість бюджетної політики.

Систематизовано ключові ризики та виклики воєнного періоду для бюджетної системи України та показано їх взаємопідсилюваний характер. До базових груп ризиків віднесено безпекові, доходні, видаткові, енергетично-інфраструктурні, фінансові (боргові, валютні, інфляційні), ризики фінансування (зовнішні та внутрішні), а також інституційно-управлінські ризики, що впливають на якість виконання бюджету та довіру стейкхолдерів. Встановлено, що в умовах війни вирішальним чинником стає не лише масштаб дефіциту, а й структура його покриття, передбачуваність надходження ресурсів, здатність управляти касовими розривами та прозоро адмініструвати ризики.

Обґрунтовано методичний інструментарій оцінювання стійкості та ефективності інструментів бюджетної політики на основі інтегрованої рамки: індикаторного підходу (dashboard), боргового аналізу стійкості та стрес-тестів, аналізу фіскальних ризиків і інституційної діагностики якості управління публічними фінансами (PFM). Запропоновано логіку оцінювання ефективності інструментів у ланцюжку «інструмент → канал впливу → критерій/індикатор → ризик → висновок», що забезпечує порівнюваність різних рішень та дозволяє формувати обґрунтовані рекомендації з урахуванням можливих побічних ефектів.

РОЗДІЛ 2
ОЦІНКА ПОТОЧНОГО СТАНУ ТА АНАЛІЗ ІНСТРУМЕНТІВ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТІЙКОСТІ ФІНАНСОВО-БЮДЖЕТНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ

2.1. Аналіз параметрів бюджетної стійкості України в умовах війни

Стійкість фінансово-бюджетної політики в умовах війни на макрорівні доцільно оцінювати як здатність держави безперервно фінансувати критичні функції (оборона, соціальний захист, базові публічні послуги, відновлення) за одночасного утримання дефіциту, боргового навантаження та монетарних/курсових ризиків у керованих межах. У воєнний період ця «керованість» набуває специфічної форми: дефіцит може бути високим, але ключовим стає не його абсолютний рівень, а передбачуваність фінансування, структура джерел покриття, якість боргових умов (строковість і вартість), узгодженість із грошово-кредитною та валютною політикою, а також спроможність бюджету адаптуватися до шоків (безпекових, енергетичних, логістичних, демографічних). З огляду на це, параметри бюджетної стійкості України в 2022–2024 рр. доцільно аналізувати через «трикутник» показників: бюджетні агрегати та пріоритети видатків; дефіцит і модель його фінансування; боргова динаміка та макрофінансова стабільність.

Перший блок параметрів відображає масштаби перерозподілу ресурсів і структурні пріоритети держави. За даними Міністерства фінансів України (табл. 2.1), у 2022 році доходи державного бюджету становили 1 787,7 млрд грн, з яких значну частку сформували гранти міжнародних партнерів (481,1 млрд грн, або 26,9% доходів), тоді як видатки сягнули 2 706,0 млрд грн. Водночас видатки на національну безпеку і оборону у 2022 році становили 1 537,0 млрд грн, що відображало різку зміну бюджетних пріоритетів у відповідь на повномасштабну агресію [23]. У 2023 році, за оперативними даними виконання державного

бюджету, надходження (у термінах «податки, збори та інші платежі» до загального та спеціального фондів) становили 2,67 трлн грн, а касові видатки перевищили 4,0 трлн грн; при цьому грантова підтримка за підсумками року оцінена на рівні 425,4 млрд грн [24]. У 2024 році масштаби бюджету зросли ще суттєвіше: доходи державного бюджету становили 3,12 трлн грн, з яких 473,9 млрд грн – гранти, а видатки – 4,49 трлн грн; пріоритет оборони зберігався, а видатки на сектор безпеки і оборони становили 2,97 трлн грн (38,9% до ВВП) [12]. Таким чином, уже на рівні агрегатів простежується «воєнний бюджетний профіль»: прискорене зростання видатків, домінування оборонних потреб і посилення ролі зовнішньої підтримки для фінансування соціальної та гуманітарної складової.

Таблиця 2.1 – Ключові бюджетні агрегати та пріоритети (2022–2024 рр.)

Показник	2022	2023	2024
Доходи держбюджету, млрд грн	1 787,7	н/д (оперативно: надходження податків, зборів та інших платежів – 2 670,0)	3 120,0
Гранти міжнародних партнерів, млрд грн	481,1	425,4	473,9
Видатки держбюджету (касові), млрд грн	2 706,0	понад 4 000,0	4 490,0
Видатки на безпеку і оборону, млрд грн	1 537,0	н/д (оцінка за приростом: 2 970,0 – 326,9 = 2 643,1)*	2 970,0
Дефіцит / ВВП, %	17,6	19,6	17,7

Другий блок параметрів – дефіцит і його фінансування – є центральним для оцінки бюджетної стійкості в умовах війни, оскільки саме дефіцит відображає «фіскальний розрив» між можливими внутрішніми доходами та необхідними воєнними й соціальними видатками. За підсумками 2022 року дефіцит було профінансовано на рівні 914,9 млрд грн, що відповідало 17,6% ВВП (при законодавчо встановленому граничному показнику, суттєво вищому), тобто попри шок 2022 року дефіцит утримувався нижче планового обмеження завдяки комбінації внутрішніх і зовнішніх джерел [23]. У 2023 році державний бюджет виконано з дефіцитом 1,33 трлн грн (у т.ч. загального фонду 1,36 трлн грн), що підкреслює збереження високого воєнного навантаження за умов ще обмеженого

відновлення доходної бази [24]. У 2024 році дефіцит виконано на рівні 17,7% ВВП (при плані 24,2% ВВП) [12], що свідчить про часткову стабілізацію відносного показника на тлі зростання економічної активності та розширення зовнішнього фінансування.

Важливо, що сама величина дефіциту в умовах війни не є достатнім критерієм ризику: вирішальним стає механізм його покриття. У 2022 році, крім зовнішніх ресурсів, значну роль відігравала емісійно-монетарна компонента через викуп ОВДП Національним банком України: за оперативною інформацією, у 2022 році було залучено 597,2 млрд грн через емісію «військових» облігацій, з яких 400,0 млрд грн викупив НБУ [17]. Такий підхід був вимушеним антикризовим інструментом швидкого «закриття касових розривів», але він посилював інфляційні й курсові ризики та створював загрозу «фіскального домінування». Саме тому перехід до моделі фінансування дефіциту без монетарного фінансування став одним із маркерів підвищення стійкості: у 2023 році, відповідно до зобов’язань у межах програмної співпраці, монетарного фінансування дефіциту не здійснювалося [11], а ключовими джерелами стали зовнішні офіційні кошти та внутрішній ринок боргу.

У 2023 році фактичні державні запозичення до загального фонду становили 1,68 трлн грн; від розміщення ОВДП залучено 552,6 млрд грн (у т.ч. в іноземній валюті), а з зовнішніх джерел надійшло 1,13 трлн грн, з яких значну частину становила макрофінансова допомога ЄС та кошти МВФ [24] (табл. 2.2). У 2024 році структура фінансування зберегла цю логіку, але масштаби зросли: на внутрішньому ринку через ОВДП залучено 638,4 млрд грн, а на зовнішніх ринках – 1 900,7 млрд грн [12]. Таким чином, для бюджетної стійкості виявляється критичним «якір» зовнішнього офіційного фінансування, який дозволяє одночасно підтримувати соціальну частину бюджету й уникати повернення до масштабного монетарного фінансування.

Таблиця 2.2 – Джерела фінансування дефіциту: внутрішній ринок та зовнішні запозичення

Показник	2023	2024
Залучено на внутрішньому ринку через ОВДП, млрд грн	552,6	638,4
Залучено із зовнішніх джерел, млрд грн	1 130,0	1 900,7
Грантова підтримка, млрд грн	425,4	473,9

Третій блок параметрів – боргова динаміка та макрофінансова стабільність – відображає довгострокову здатність держави підтримувати бюджетні функції без нарощування некерованих боргових і валютних ризиків. Станом на 31 грудня 2024 року державний та гарантований державою борг України становив 6,98 трлн грн (166,1 млрд дол. США), з яких 72,3% припадало на зовнішній борг. За попередніми оцінками, співвідношення державного боргу до очікуваного ВВП у 2024 році становило 87,9% [25]. Водночас якісні характеристики боргу в 2022–2024 рр. змінилися у бік підвищення стійкості: переважання пільгового офіційного фінансування, зниження середньозваженої вартості боргу та зростання строковості, що Мінфін прямо фіксує як тренд з 2022 року [25]. Для воєнної економіки це принципово: навіть за високого рівня боргу його обслуговування може залишатися керованим, якщо основний приріст забезпечується довгими пільговими ресурсами від міжнародних партнерів, а не ринковими дорогими запозиченнями.

Окремий вимір стійкості – узгодженість фіскальної та монетарно-валютної політики. Відмова від монетарного фінансування у 2023 році [11] зменшує інфляційний тиск і підтримує довіру до інституційної незалежності центрального банку, але водночас підсилює залежність бюджету від зовнішніх офіційних надходжень та внутрішнього боргового ринку. У цьому контексті показовою є динаміка міжнародних резервів як «буфера» зовнішньої стійкості: за даними НБУ, станом на 1 січня 2025 року міжнародні резерви становили 43,7876 млрд дол. США, а у 2024 році Україна отримала близько 42 млрд дол. США міжнародної фінансової підтримки, що, попри значні інтервенції НБУ на валютному ринку, дозволило зберігати достатній рівень резервів (покриття 5,5

місяця майбутнього імпорту) [26]. Для бюджетної стійкості це означає, що зовнішнє фінансування одночасно підтримує бюджет (через гранти/позики) і валютний ринок (через резерви), знижуючи ризики «подвійної кризи» – фіскальної та платіжного балансу. Логіка взаємозв'язку бюджетної та зовнішньої стійкості в умовах війни представлена на рис. 2.1.

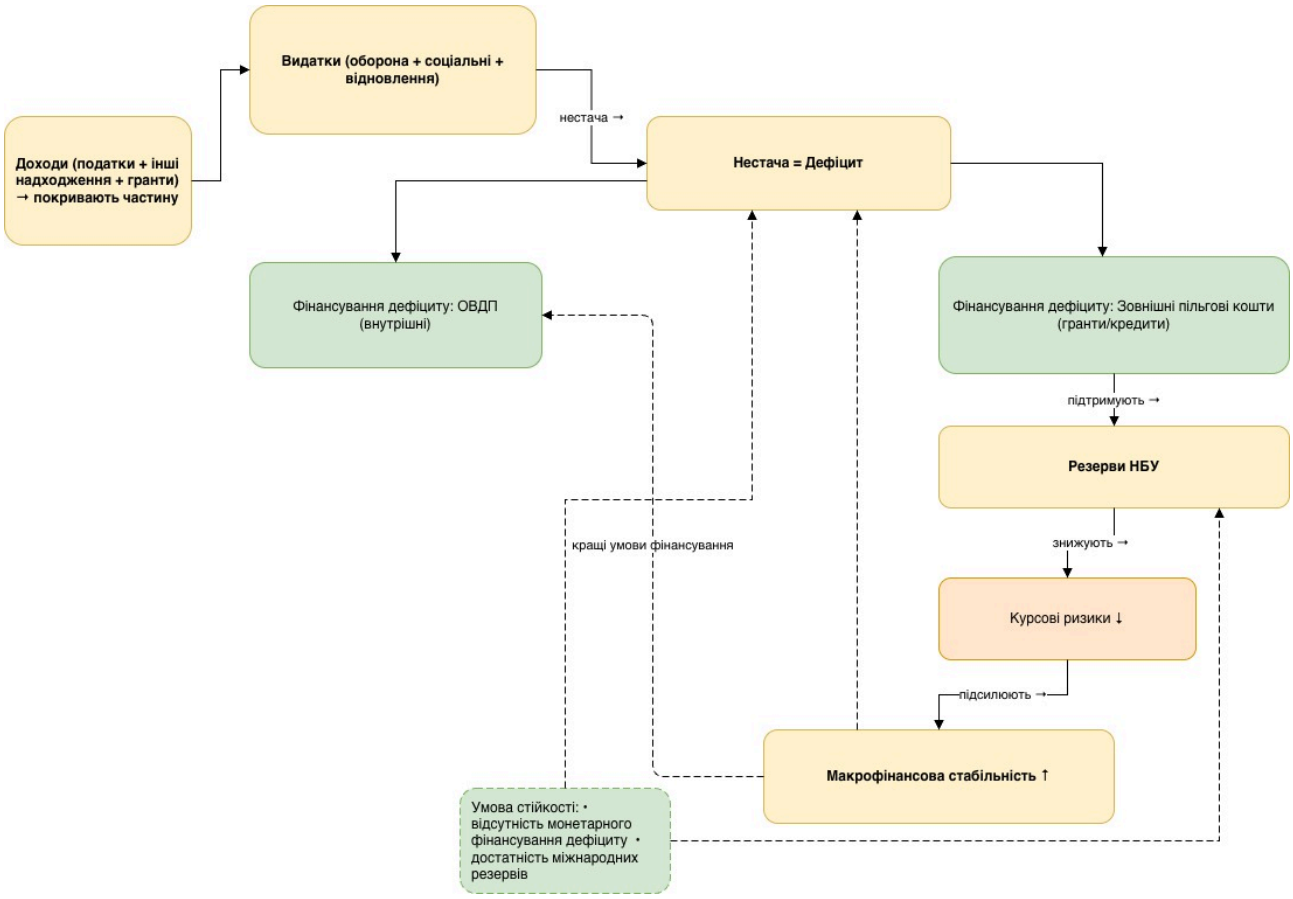


Рисунок 2.1 – Логіка взаємозв'язку бюджетної та зовнішньої стійкості в умовах війни

Узагальнюючи, параметри бюджетної стійкості України в умовах війни демонструють одночасно високу напругу й наявність інституційних механізмів стабілізації. Напруга проявляється у масштабах видатків та хронічному двозначному дефіциті (2022–2024 рр.), а також у високій частці оборонних витрат. Стабілізуючими чинниками є значна грантова й пільгова зовнішня підтримка, переорієнтація фінансування дефіциту з емісійних механізмів 2022 року на комбінацію внутрішніх ОВДП та зовнішніх офіційних джерел у 2023–

2024 рр., покращення параметрів боргу (вартість/строковість) на тлі домінування пільгових кредитів, а також підтримання міжнародних резервів на рівні, що знижує валютні ризики та забезпечує функціонування керованої курсової політики. Саме ці параметри формують основу для подальшого аналізу інструментів забезпечення стійкості (податкових, боргових, видаткових, інституційних).

2.2. Доходні та видаткові інструменти підтримання бюджетної стійкості

Забезпечення бюджетної стійкості України у воєнний період ґрунтується на двох взаємопов'язаних контурах: мобілізації та стабілізації доходів (податкових, митних, неподаткових та трансфертів/грантів), управлінні видатками через пріоритизацію, казначейські обмеження ліквідності, адаптацію бюджетних процедур і посилення контролю результативності витрачання коштів. Умови війни одночасно звужують податкову базу й підвищують потребу у видатках на оборону та соціальний захист, тому ключовим стає не лише нарощення ресурсів, а й інституційна здатність держави швидко перерозподіляти кошти, утримуючи керованість дефіциту та боргової динаміки.

У сучасній бюджетній практиці дохідні інструменти доцільно трактувати як поєднання податкової політики (ставки, база, пільги, тимчасові режими), податкового та митного адміністрування (комплаєнс, ризик-орієнтований контроль, цифрові сервіси, протидія шахрайству), а також механізмів залучення зовнішнього фінансування (гранти/пільгові позики) та неподаткових надходжень. Воєнний період підсилив роль «еластичних» інструментів, які можна оперативно змінювати (тимчасові податкові режими, зміни авансових платежів, коригування акцизів, посилення митного контролю), і «стабілізаційних» інструментів, які підтримують ліквідність бюджету в короткому горизонті (ОВДП, казначейське управління ЄКР, узгодження графіків допомоги з партнерами).

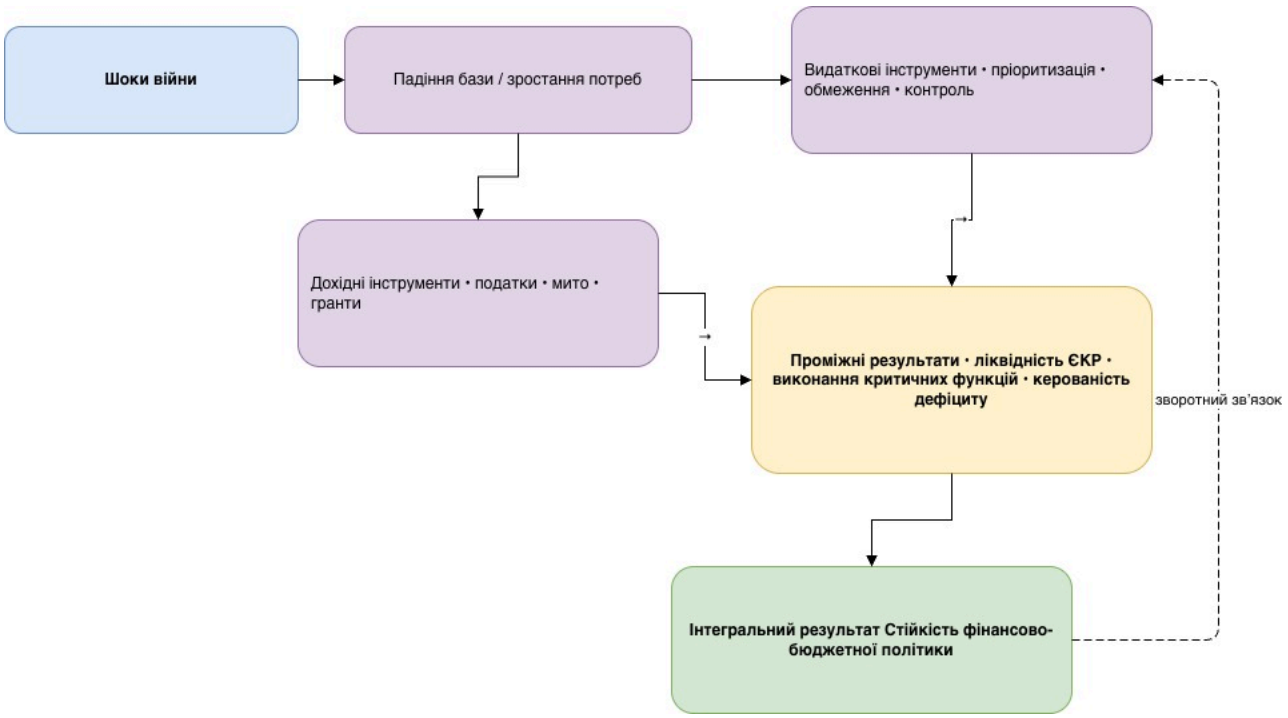


Рисунок 2.2 – Логіка впливу інструментів на бюджетну стійкість у воєнний період

У структурі доходів державного бюджету в умовах війни домінують податки, що мають відносно широку базу та високу збираність, передусім ПДВ (з імпорту та з вироблених в Україні товарів), ПДФО і військовий збір, акциз, податок на прибуток, а також митні платежі (табл. 2.3).

Таблиця 2.3 – Основні джерела доходів загального фонду державного бюджету України

Джерело надходжень	Обсяг, млрд грн
ПДВ з ввезених на митну територію України товарів	486,6
ПДФО та військовий збір	324,6
ПДВ з вироблених в Україні товарів (нетто)	278,3
Податок на прибуток підприємств	277,3
Акцизний податок	255,0
Дивіденди та частина чистого прибутку (держсектор)	67,8
Ввізне та вивізне мито	49,7
Рентна плата за користування надрами	39,6
Міжнародна допомога (гранти)	381,2

Додатково значимими стають дивіденди/частина чистого прибутку держпідприємств, перерахування прибутку НБУ та міжнародна допомога у

вигляді грантів. Ілюстративно це підтверджують оперативні дані Мінфіну за січень–листопад 2025 року: у загальному фонді державного бюджету ключовими джерелами були ПДВ з імпорту, ПДФО та військовий збір, ПДВ з вироблених товарів (нетто з урахуванням відшкодування), податок на прибуток, акциз, а також гранти як важливий компонент доходів воєнного часу [27].

Наведена структура підкреслює важливість двох управлінських висновків. По-перше, фіскальна спроможність у воєнний час залежить від стабільності внутрішніх «якірних» податків (ПДВ, ПДФО/військовий збір, акциз), які забезпечують регулярний грошовий потік. По-друге, значна роль грантів/зовнішньої підтримки означає необхідність інституційної синхронізації бюджетного планування з умовами програм міжнародної допомоги, щоб мінімізувати касові розриви та ризики недофінансування критичних видатків.

Окремим блоком дохідних інструментів у воєнний період є зміни податкового законодавства, спрямовані на баланс між підтримкою платників і збереженням доходів бюджету. На початку повномасштабної агресії держава застосовувала тимчасові послаблення та спеціальні режими з метою швидкого відновлення господарської активності, спрощення адміністрування і зменшення транзакційних витрат (зокрема через зміни до Податкового кодексу та суміжних актів на період дії воєнного стану) [28, 29]. Надалі, з огляду на потреби фінансування оборони та відновлення, акцент змістився у бік поступового повернення до більш «нормативної» податкової архітектури й підвищення ефективності адміністрування, що відображено й у стратегічних документах урядової політики доходів.

Таку логіку систематизує Національна стратегія доходів до 2030 року, затверджена урядом наприкінці 2023 року, яка орієнтована на модернізацію податкового і митного адміністрування, узгодження законодавства з правом ЄС та виконання зобов’язань у межах програм з МВФ [30]. Звіт про прогрес реалізації Стратегії у 2024 році додатково фіксує пріоритети: антикорупційні й антифрод-інструменти на митниці, ризик-орієнтований контроль, розвиток методологій оцінювання податкових інструментів, а також роботу над змінами у

сфері трансфертного ціноутворення з урахуванням рекомендацій ОЕСР [30]. У сукупності це означає, що дохідна стійкість у воєнний час спирається не лише на ставки/базу, а й на довіру до адміністрування та його спроможність зменшувати «витоки» (ухилення, контрабанда, схеми з ПДВ тощо).

Видаткові інструменти підтримання бюджетної стійкості у воєнний період мають ще більш «режимний» характер, ніж дохідні, оскільки першочергове завдання – гарантувати фінансування оборони, безпеки та базових соціальних функцій при обмежених ресурсах. Закон про Державний бюджет на 2024 рік закріпив домінування оборонних видатків у структурі бюджету; у публічних повідомленнях РНБО зазначено, що видатки на оборону у 2024 році становлять 22,1% ВВП (1,69 трлн грн), тобто майже половину всіх видатків, що відображає воєнні пріоритети фіскальної політики [31, 32]. Отже, «жорстке ядро» видатків формується обороною та безпекою, а також соціальними виплатами, оплатою праці в бюджетній сфері, борговим обслуговуванням і критичною інфраструктурою.

Ключовим практичним інструментом управління видатками у воєнний час виступає особливий режим казначейського обслуговування і пріоритетність платежів. Відповідний порядок, затверджений постановою КМУ № 590, визначає механізм роботи Казначейства в особливому режимі та встановлює черговість відкриття асигнувань із загального фонду державного бюджету. У переліку пріоритетів прямо визначені видатки на національну безпеку і оборону, оплату праці в бюджетних установах, соціальне забезпечення, обслуговування державного боргу, а також окремі напрями підтримки критичної інфраструктури та забезпечення базових потреб (медикаменти, продукти харчування, комунальні послуги й енергоносії тощо) [33] (табл. 2.4). Така модель фактично перетворює казначейське управління ліквідністю на «автоматичний стабілізатор» бюджетної системи: навіть за нерівномірного надходження доходів і затримок зовнішнього фінансування держава зберігає спроможність оплачувати критичні рахунки.

Таблиця 2.4 – Пріоритетність видатків у системі казначейського обслуговування в умовах воєнного стану

Група пріоритету	Приклади видатків/платежів
Найвищий пріоритет	національна безпека і оборона; заходи правового режиму воєнного стану
Соціально-кадровий блок	оплата праці працівників бюджетних установ; нарахування на зарплату; соціальне забезпечення
Фінансова стабільність	обслуговування державного та гарантованого боргу, виконання гарантійних зобов'язань
Базові потреби та інфраструктура	медикаменти, продукти харчування, комунальні послуги та енергоносії; заходи захисту критичної інфраструктури
Підтримка системи управління	поточні трансферти місцевим бюджетам та інші визначені пріоритетні платежі

Поряд із казначейською пріоритизацією, видаткові інструменти включають інституційні практики управління публічними фінансами: програмно-цільовий метод, середньострокове бюджетне планування, внутрішній контроль та аудит, прозорість і цифрові інструменти підзвітності. Ці підходи закріплені в урядових стратегіях реформи управління державними фінансами та підтримуються міжнародними оцінками. Зокрема, ПФМ-реформи в Україні пов'язуються з розвитком відкритості бюджетних даних та електронних закупівель Prozorro, що у довоєнні роки було одним із факторів посилення прозорості та дисципліни управління ресурсами [34, 35]. У воєнний період значення цих інструментів не зникає, але трансформується: баланс між оперативністю та прозорістю стає чутливішим, а вимоги до пост-аудиту і відновлення рівня відкритості – важливішими для довіри донорів і суспільства.

Нарешті, дохідні та видаткові інструменти доцільно розглядати у зв'язці зі стратегічними цілями післявоєнного відновлення та євроінтеграції. На рівні доходів це означає наближення податкової й митної системи до стандартів ЄС, зменшення адміністративних витрат для платників, підвищення комплаєнсу та боротьбу з ухиленням, що прямо відображено у документах Національної стратегії доходів та звіті про її прогрес [30]. На рівні видатків – це посилення якості планування та результативності витрачання, розвиток відкритих даних, закупівель і контролю, що узгоджується з логікою ПФМ-реформ і висновками міжнародних оцінок [34–36]. У підсумку, бюджетна стійкість в умовах війни –

це не статичний стан «збалансованості», а здатність держави керувати ресурсами в режимі високої невизначеності, утримуючи виконання критичних функцій і довіру до фінансової політики.

2.3. Боргові, інституційні та міжнародні інструменти фінансової стабілізації

Фінансова стабілізація України у воєнний період забезпечується комбінацією боргових, інституційних та міжнародних інструментів, які працюють як єдина система «фінансування–управління–довіра». Боргові інструменти формують ресурс для покриття дефіциту та управління ліквідністю; інституційні – забезпечують дисципліну бюджетного процесу, прозорість і контроль, що підвищує довіру донорів та внутрішніх інвесторів; міжнародні – дають доступ до довгострокового пільгового фінансування і грантів, зменшуючи ризики монетарного фінансування та валютної нестабільності. У воєнній економіці ключовим стає не «обсяг боргу сам по собі», а умови запозичень, передбачуваність потоків зовнішньої підтримки, профіль погашень, здатність керувати ризиками та виконувати зобов’язання без переходу до кризових режимів.

Боргові інструменти стабілізації в Україні у 2022–2024 рр. опиралися на дві опори: внутрішній ринок державних цінних паперів (ОВДП, зокрема «військові» облігації) та зовнішні офіційні запозичення на пільгових умовах (табл. 2.5). У внутрішньому сегменті ОВДП виконують одразу три функції:акумулюють заощадження громадян, банків і бізнесу; забезпечують оперативне фінансування касових розривів через аукціони; формують інструмент керування ліквідністю й грошово-кредитною трансмісією. Національний банк України підкреслював, що від початку 2023 року уряд залучив від продажу ОВДП на аукціонах майже 400 млрд грн в еквіваленті, а загалом від початку воєнного стану – понад 650 млрд грн (станом на жовтень 2023 р.) [37]. Пізніше НБУ повідомляв, що упродовж воєнного стану уряд

залучив майже 1 316 млрд грн від продажу ОВДП на аукціонах (станом на листопад 2024 р.), що відображає масштабність використання внутрішнього боргового ринку як джерела стабілізації [38]. Водночас паралельно формувався роздрібний сегмент «військових» облігацій: уже навесні 2022 року НБУ фіксував зростання участі громадян і бізнесу в купівлі таких паперів, що важливо не лише як джерело фінансування, а і як елемент суспільної мобілізації ресурсів [39].

Таблиця 2.5 – Боргові інструменти фінансової стабілізації України в умовах війни та їх функції

Інструмент	Ключова функція	Стабілізаційний ефект	Ризики/обмеження
ОВДП (аукціони)	фінансування дефіциту, ліквідність	оперативне покриття касових розривів; розвиток внутрішнього ринку боргу	процентний ризик; залежність від банківського попиту
«Військові» облігації	мобілізація внутрішніх заощаджень	додатковий ресурс і підвищення довіри/залученості суспільства	обмежена ємність домогосподарств у кризі
Пільгові зовнішні позики	довгі ресурси на підтримку бюджету	зменшення тиску на монетарне фінансування, підтримка резервів	залежність від графіка та умов донорів
Гранти	часткове безповоротне фінансування	зниження боргового навантаження; підтримка соціальних програм	політичні та процедурні ризики отримання

Зовнішні запозичення у воєнний період мають принципову відмінність: їхній стабілізаційний ефект визначається пільговістю, строковістю та наявністю грантової компоненти. Міністерство фінансів України повідомляло, що у 2024 році державний бюджет отримав 41,7 млрд дол. США зовнішнього фінансування, з яких близько 12,6 млрд дол. США (приблизно 30%) – у формі грантів, а кредити надходили на пільгових умовах [13]. Така структура є критичною для бюджетної стійкості, адже дозволяє зменшувати тиск на боргове обслуговування та підтримувати соціальні видатки без розкручування інфляційної спіралі.

Окремим борговим інструментом стабілізації, який впливає на середньострокову стійкість, є реструктуризація комерційних зовнішніх зобов'язань. У 2024 році Україна завершила операцію з реструктуризації суверенних і суверенно-гарантованих єврооблігацій на суму 20,5 млрд дол. США (13 серій суверенних єврооблігацій та гарантовані єврооблігації «Укравтодору»), що Міністерство фінансів прямо пов'язало з відновленням боргової стійкості, збереженням макроекономічної стабільності та вивільненням бюджетних ресурсів в умовах продовження агресії [40]. З методичного погляду реструктуризація працює як інструмент «розвантаження профілю виплат»: зменшує пікові потреби в рефінансуванні, знижує ризик дефолтних подій та підвищує передбачуваність бюджетних потоків у середньостроковому горизонті.

Логіка впливу боргових інструментів на бюджетну стійкість представлена на рис. 2.3.

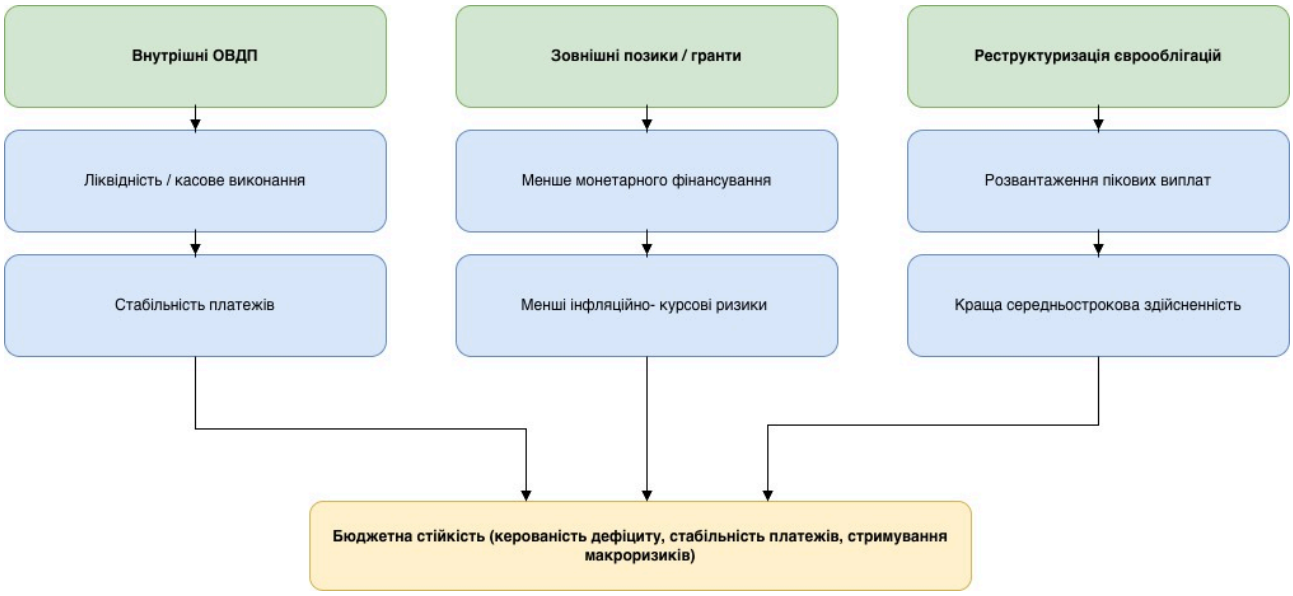


Рисунок 2.3 – Логіка впливу боргових інструментів на бюджетну стійкість

Інституційні інструменти фінансової стабілізації формують «каркас» довіри та керованості. По суті, йдеться про спроможність держави планувати бюджет реалістично, виконувати його без накопичення прострочених зобов'язань, забезпечувати контроль, прозорість і підзвітність, а також управляти ризиками. У цьому контексті релевантними є рамки оцінки PFM, які

дозволяють перевести інституційні характеристики у вимірювані критерії. Зокрема, звіт Світового банку щодо PEFA-оцінки центрального уряду України (2019) розглядає бюджетну надійність, прозорість, управління активами і зобов'язаннями, контроль виконання, облік/звітність та зовнішній аудит як ключові компоненти якості системи управління державними фінансами [36]. Для воєнного часу особливо важливими є бюджетна надійність (мінімізація розриву між планом і фактом), управління зобов'язаннями (борг, гарантії) та ефективний контроль виконання, оскільки саме ці елементи визначають, чи перетворюються шоки на фіскальну кризу.

Практичним інституційним інструментом стабілізації виступають державні стратегії реформування PFM, які задають пріоритети цифровізації, середньострокового планування, внутрішнього аудиту, управління ризиками та узгодження стратегічного і бюджетного планування. Міністерство фінансів публікує документи щодо реформування системи управління державними фінансами, які наголошують на важливості стратегічного планування, середньострокового бюджетування, підвищення якості планування і оцінювання, а також розвитку адміністрування доходів [34]. У воєнний період ці напрями виконують подвійну функцію: з одного боку, забезпечують дисципліну й пріоритетність, з іншого – є «сигналом» для міжнародних партнерів щодо спроможності України ефективно використовувати кошти та дотримуватися зобов'язань.

Міжнародні інструменти фінансової стабілізації у воєнний період можна згрупувати в три основні лінії: програмна підтримка МВФ (якір макростабільності та реформ), фінансова підтримка ЄС у форматі багаторічних механізмів, інноваційні механізми, пов'язані з використанням доходів від заморожених активів РФ (ERA/G7), а також інші канали офіційної допомоги (табл. 2.6). Програмна логіка МВФ полягає у створенні умов для керованості фіскальної траєкторії, відновлення податкової й фінансової спроможності та підвищення прозорості. Документи, пов'язані з розширеним фінансуванням (EFF), відображають поєднання фінансування бюджету з пакетом політик і

структурних маяків, орієнтованих на макрофінансову стабільність та управління публічними фінансами [41]. Для бюджетної стійкості важливо, що така програма формує «якір очікувань»: підвищує передбачуваність політики, покращує координацію донорів і знижує ризик повернення до монетарного фінансування дефіциту.

Таблиця 2.6 – Міжнародні інструменти фінансової стабілізації України: зміст і значення для бюджетної стійкості

Інструмент	Орієнтир обсягу/горизонт	Механіка	Значення для стійкості
Зовнішнє фінансування (пільгові кредити + гранти)	41,7 млрд дол. США у 2024 р., гранти ≈ 30%	пряме фінансування бюджету на пільгових умовах	зниження тиску на внутрішній ринок та інфляцію; підтримка соціальних видатків
Ukraine Facility (ЄС)	50 млрд євро (2024–2027): 33 млрд кредити, 17 млрд гранти	багаторічний інструмент ЄС	підвищення передбачуваності планування, зменшення ризику фінансування
ERA / G7	до 50 млрд дол. США; у 2024–2025 майже 28 млрд дол. США вже надано	позики, що погашаються з доходів від заморожених активів РФ	диверсифікація ресурсів; посилення фінансової автономності
Програма МВФ (EFF)	4-річна рамка (з 2023 р.)	фінансування + зобов’язання реформ	«якір» макрофінансової стабільності, сигнал для донорів

Європейський Союз у 2024 році запустив багаторічний інструмент Ukraine Facility на 2024–2027 рр. загальним обсягом 50 млрд євро, який, за узагальненням EUR-Lex, передбачає 33 млрд євро кредитів і 17 млрд євро грантів [42]. Міністерство фінансів України також повідомляло про рішення Ради ЄС щодо запуску цього механізму [43]. Методично важливо, що багаторічний формат зменшує ризик «коротких горизонтів» бюджетного планування та дозволяє краще узгодити середньострокову бюджетну рамку з очікуваними зовнішніми ресурсами, що безпосередньо підсилює стійкість.

Новим типом міжнародного стабілізаційного інструменту став механізм Extraordinary Revenue Acceleration for Ukraine (ERA), який передбачає надання позик Україні, що погашатимуться за рахунок доходів, згенерованих

замороженими суверенними активами РФ. Міністерство фінансів України зазначало, що ERA є механізмом обсягом до 50 млрд дол. США і що у 2024–2025 рр. країни G7 та ЄС вже надали Україні майже 28 млрд дол. США фінансування в межах цієї ініціативи [44]. Європейська Комісія повідомляла про перші транші в межах G7-ініціативи (позики, що мають погашатися за рахунок доходів від іммобілізованих активів) [45]. Український уряд також публікував повідомлення про надходження коштів у межах ERA Loans [46]. Для бюджетної стійкості ERA важлива як механізм диверсифікації ресурсів і зменшення ризику раптових «розривів фінансування», оскільки фактично створює додатковий довгостроковий канал підтримки, прив'язаний до окремого джерела обслуговування.

Узагальнюючи, стабілізаційна модель України у воєнний період може бути описана як поєднання «внутрішнього боргового містка» та «зовнішнього пільгового ядра» при посиленій ролі інституційних реформ. Внутрішні ОВДП забезпечують оперативність і керованість ліквідності, але мають природні обмеження за ємністю та чутливістю до ставок і довіри. Зовнішні ресурси (кредити/гранти) знижують інфляційні та валютні ризики, проте створюють залежність від графіків і умов донорів. Реструктуризація комерційного боргу зменшує пікові виплати та підтримує середньострокову здійсненність [40]. Інституційні інструменти (якість PFM, прозорість, контроль, управління боргом і ризиками) є «множником» ефективності всіх джерел фінансування, оскільки без них навіть великі обсяги ресурсів можуть не трансформуватися у стійкість [34, 36]. Міжнародні програми (МВФ, ЄС, ERA/G7) формують системний «якір» і забезпечують довгострокову підтримку, яка дозволяє уникати повернення до монетарного фінансування та різких фіскальних корекцій. Саме ця логіка буде використана далі для оцінювання ефективності застосування інструментів та формування практичних рекомендацій.

2.4. Висновки до розділу 2

У розділі 2 здійснено оцінку поточного стану бюджетної стійкості України в умовах війни та проаналізовано інструменти, які забезпечують фінансово-бюджетну керованість за високої невизначеності й структурного дефіциту ресурсів. Показано, що воєнна модель публічних фінансів характеризується одночасним зростанням видатків (насамперед на оборону та безпеку), двозначними показниками дефіциту та істотним підсиленням ролі зовнішньої підтримки у фінансуванні соціальної і гуманітарної складової бюджету. Водночас параметри стійкості значною мірою визначаються не абсолютними рівнями дефіциту чи боргу, а структурою джерел фінансування, якістю боргових умов, спроможністю управляти ліквідністю та інституційною здатністю забезпечувати пріоритетність, контроль і прозорість.

Проаналізовано ключові параметри бюджетної стійкості в логіці «бюджетні агрегати – дефіцит і його фінансування – боргова динаміка та макрофінансова взаємодія». Встановлено, що у 2022–2024 рр. дефіцит державного бюджету зберігався на високих рівнях, однак у 2024 р. відносний показник дефіциту знизився порівняно з 2023 р., що свідчить про часткову стабілізацію на тлі економічного відновлення та розширення офіційного фінансування. Визначальним чинником підвищення стійкості став перехід від емісійно-монетарного компонента 2022 року до моделі, де основу покриття дефіциту становлять внутрішні запозичення через ОВДП та зовнішні офіційні ресурси (кредити й гранти), що зменшує інфляційно-курсові ризики та підтримує міжнародні резерви як зовнішній буфер стабільності.

Систематизовано доходні та видаткові інструменти підтримання бюджетної стійкості та обґрунтовано їхню роль у забезпеченні безперервності фінансування критичних функцій держави. Доведено, що дохідна стійкість у воєнний час формується як поєднання стабільних податкових джерел (ПДВ, ПДФО та військовий збір, акцизи, податок на прибуток), підвищення ефективності адміністрування і митного контролю, а також значної грантової

підтримки. Видаткова стійкість забезпечується інструментами пріоритизації, адаптацією бюджетних процедур і особливим режимом казначейського обслуговування, який мінімізує ризики невиконання ключових платежів через механізм черговості та концентрацію ресурсів на обороні, соціальних зобов'язаннях, оплаті праці та обслуговуванні боргу.

Розширено аналіз боргових, інституційних та міжнародних інструментів фінансової стабілізації. Встановлено, що внутрішній борговий ринок (ОВДП, зокрема «військові» облігації) виконує функцію коротко- та середньострокового «містка» ліквідності й фінансування, тоді як зовнішні офіційні кредити та гранти формують «пільгове ядро» стабілізації, знижуючи вартість та ризиковість боргової траєкторії. Показано, що додатковим стабілізаційним чинником виступає реструктуризація комерційних зовнішніх зобов'язань, яка розвантажує профіль виплат і підвищує середньострокову здійсненність боргу. Інституційні інструменти (якість управління публічними фінансами, прозорість, контроль, управління ризиками) визначено як «множник ефективності» всіх джерел фінансування, а міжнародні механізми (програми МВФ, багаторічні інструменти ЄС, інноваційні механізми на кшталт ERA) – як системний «якір» передбачуваності та довіри, що зменшує ризики раптових розривів фінансування.

Загалом результати розділу 2 підтверджують, що бюджетна стійкість України в умовах війни підтримується комплексною архітектурою інструментів, де ключове значення мають: структурна пільговість і передбачуваність зовнішнього фінансування; здатність внутрішнього ринку ОВДП забезпечувати ліквідність; режим пріоритетності видатків і казначейські механізми; інституційна спроможність до прозорого управління ресурсами та ризиками.

РОЗДІЛ 3
СЦЕНАРІЇ ТА ПРАКТИЧНІ РЕКОМЕНДАЦІЇ ЩОДО ПОСИЛЕННЯ СТІЙКОСТІ ФІНАНСОВО-БЮДЖЕТНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ

3.1. Сценарне моделювання бюджетної стійкості

Сценарне моделювання у цій роботі використовується як прикладний інструмент перевірки бюджетної стійкості в умовах війни, коли ключові параметри фінансово-бюджетної політики формуються під впливом високої невизначеності, асиметричних шоків та критичної залежності від зовнішньої підтримки. На макрорівні бюджетна стійкість у воєнний період означає здатність держави безперервно фінансувати пріоритетні функції (оборона, соціальний захист, базові публічні послуги), не допускаючи некерованого зростання боргового навантаження, руйнівної монетизації дефіциту, втрати доступу до фінансування та провалів ліквідності бюджету. Саме тому сценарне моделювання доцільно будувати навколо трьох взаємопов’язаних «вузлів стійкості»: макроекономічна база (ВВП, інфляція, зовнішній сектор, резерви);бюджетні потоки (доходи, видатки, первинний/загальний баланс); фінансування і борг (структура запозичень, вартість обслуговування, графік погашень і потреби у валовому фінансуванні). Такий підхід узгоджується з практикою програмного макро-фіскального планування, коли базовий сценарій доповнюється «downside»-сценарієм із довшою/інтенсивнішою війною та оцінкою фінансових розривів і джерел покриття.

В основу базового сценарію доцільно покласти офіційні макропрогнози та узгоджені з міжнародними партнерами параметри, що використовуються у програмних документах та середньостроковому бюджетному плануванні. У рамках цієї роботи як реперні значення базового сценарію застосовуються показники, наведені у матеріалах МВФ для України (реальний ВВП, інфляція, фіскальні баланси, борг, резерви) у горизонті 2024–2027 рр. Наприклад, у

базовому сценарії МВФ реальне зростання ВВП у 2025 р. оцінюється в діапазоні 2,5–3,5%, інфляція (end-of-period) – близько 7,5%, загальний фіскальний дефіцит – близько 18,9% ВВП, а борг сектору державного управління (public and publicly-guaranteed debt) – близько 104,3% ВВП. Ці орієнтири важливі не як «єдині правильні», а як узгоджена база, від якої коректно будувати як оптимістичні, так і стресові відхилення.

Оптимістичний сценарій у воєнній економіці не означає «відсутність ризиків», а відображає комбінацію сприятливіших припущень: стабільніші безпекові умови, поліпшення енергетичної ситуації, вищі темпи відновлення виробництва, поступове зниження інфляційних очікувань і, критично, більш передбачувану зовнішню підтримку. Для формування таких припущень доцільно використовувати публічні оцінки міжнародних інституцій, які прямо пов’язують прискорення відновлення з припиненням/призупиненням активних бойових дій та ефектом реконструкції. Так, ЄБРР у своїх публікаціях фіксує, що прогноз зростання України на 2026 р. (на рівні близько 5%) пов’язується із припущенням про призупинення бойових дій та початок відбудовчих процесів [4]. Паралельно ЄС запровадив інструмент середньострокової підтримки Ukraine Facility, який передбачає до 50 млрд євро стабільного та передбачуваного фінансування на 2024–2027 рр., що зменшує ризики «розривів ліквідності» бюджету за умови виконання плану та умов надання коштів. У моделі це відображається через нижчу премію ризику у внутрішніх запозиченнях, більш рівномірний графік надходження зовнішніх ресурсів та зниження частки «вимушених» квазіфіскальних рішень.

Стресовий сценарій (або «стресовий/негативний») відтворює ситуацію довшої та інтенсивнішої війни з гіршими макропараметрами і більшими бюджетними потребами. Практично зручною є логіка «downside scenario», яку МВФ застосовує для України: довша війна до середини 2026 р., гірша динаміка випуску, більш стійкий інфляційний тиск, слабші зовнішні позиції та більші фінансові розриви порівняно з базою. У матеріалах МВФ також кількісно показано, що сумарний зовнішній фінансовий розрив у downside-сценарії є

суттєво вищим за базовий (порівняння порядків величин наведено у програмних таблицях). Для цілей цієї магістерської роботи важливо не «переписати» чужий сценарій, а методично зафіксувати: які саме шоки закладаються; через які канали вони погіршують бюджетну стійкість; які індикатори першими «виходять за межі»; які інструменти політики можуть стабілізувати траєкторію.

Для наочності логіка сценарного моделювання подається на рисунку 3.1, де показано послідовність переходу від припущень до індикаторів стійкості та управлінських висновків.

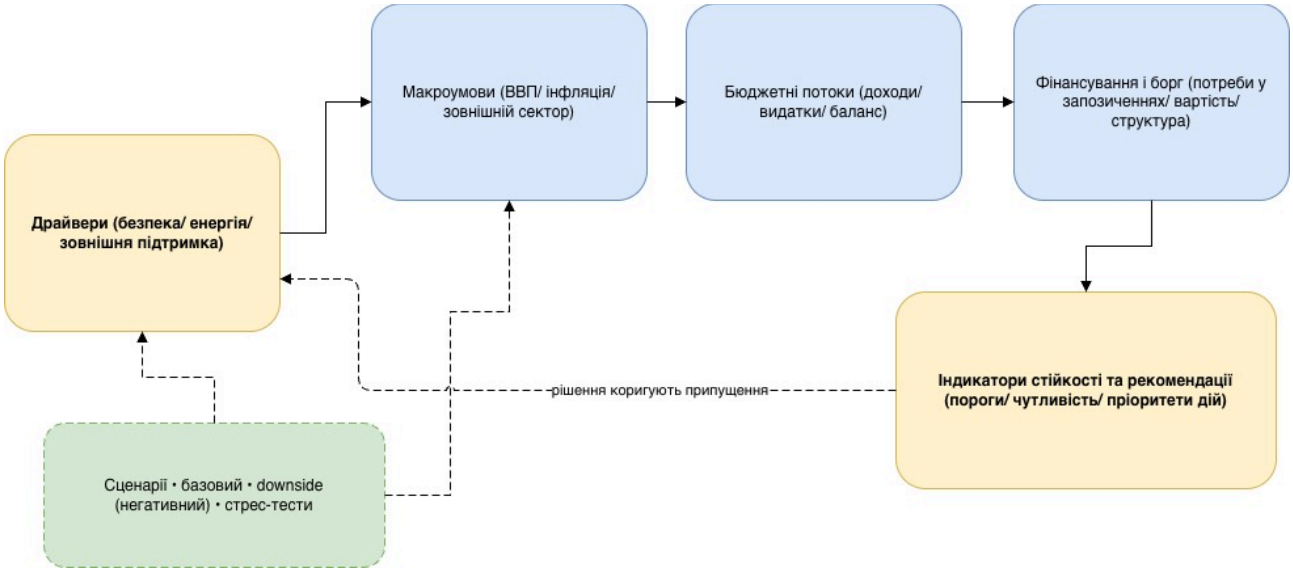


Рисунок 3.1 – Логіка сценарного моделювання бюджетної стійкості: від припущень до рішень

У практичній постановці сценарної моделі доцільно застосувати напівструктурний підхід (semi-structural), який поєднує: табличну макро-фіскальну рамку; рівняння бюджетних еластичностей; стандартну боргову динаміку; блок фінансування/ліквідності. Такий підхід забезпечує прозорість припущень і придатність до відтворення на офіційних даних. По-перше, формується макробаза: реальний та номінальний ВВП, дефлятор, інфляція, курс/резерви, зовнішній рахунок (мінімальний набір достатній для переходу від номінальних доходів/видатків до часток ВВП). По-друге, моделюються доходи з опорою на еластичності до бази оподаткування та імпорту/споживання; у

воєнний період важливо відокремлювати тимчасові чинники (адміністративні зміни, відтермінування/пільги, разові надходження) від «структурного» компоненту. По-третє, видатки розкладаються на жорсткі (оборона, соціальні трансферти, боргове обслуговування) та гнучкі (капітальні видатки, частина поточних), що дозволяє відтворити типову проблему воєнного бюджету: навіть за зростання номінальних доходів частка пріоритетних видатків «виштовхує» інші статті, формуючи ризики для відновлення. По-четверте, блок фінансування відображає зовнішні гранти/позики, внутрішній ринок ОВДП, роль офіційного сектора та ризики рефінансування. Ключові драйвери та припущення сценаріїв бюджетної стійкості представлено в табл.3.1.

Таблиця 3.1 – Ключові драйвери та припущення сценаріїв бюджетної стійкості (горизонт 2024–2027 рр.)

Блок	Базовий сценарій	Оптимістичний сценарій	Стресовий сценарій
Безпека та енергетика	Висока невизначеність, але без різкого погіршення порівняно з поточними умовами	Поліпшення безпеки/логістики, зменшення енергетичних шоків	Ескалація/довша війна, повторювані шоки по інфраструктурі
Реальний ВВП	Помірне зростання у 2025 р. та прискорення після війни	Вищі темпи зростання у 2026 р. (ефект реконструкції)	Слабка динаміка/провал відновлення у 2025–2026 рр.
Інфляція	Поступове зниження до середньострокової цілі	Швидше зниження інфляційних очікувань	Вища та більш інерційна інфляція
Бюджетний баланс	Дефіцит поступово звужується у середньостроковій перспективі	Прискорене скорочення дефіциту через вищі доходи й нижчі воєнні витрати	Дефіцит зберігається на високих рівнях довше (вищі потреби)
Зовнішня підтримка	Значна та критично важлива підтримка з високою часткою офіційного фінансування	Більш передбачуваний профіль надходжень і менший ризик розривів	Ризики затримок/недоотримання та більший фінансовий розрив
Борг і потреби у фінансуванні	Борг високий, але траєкторія керована за умов виконання припущень	Краще співвідношення r–g і нижчі ризики рефінансування	Погіршення боргової траєкторії і ризик фінансової нестійкості

Для кількісної частини сценарної моделі доцільно одразу зафіксувати набір індикаторів бюджетної стійкості, що використовуються як «панель приладів» (табл. 3.2). На макрорівні мінімально достатніми є: загальний фіскальний баланс та баланс без грантів у % ВВП; державний/держгарантований борг у % ВВП; валові потреби у фінансуванні (GFN) як індикатор ризику рефінансування; частка зовнішнього офіційного фінансування в покритті дефіциту; індикатори зовнішньої стійкості (резерви, поточний рахунок), оскільки для України у війні вони прямо пов’язані з бюджетним фінансуванням. Важливо, що індикатори мають інтерпретуватися у зв’язці: наприклад, однаковий дефіцит може мати різний «рівень стійкості» залежно від грантової компоненти та вартості обслуговування боргу.

Таблиця 3.2 – Панель індикаторів для оцінювання бюджетної стійкості у сценаріях

Індикатор	Як інтерпретується у війні	Чутливість у сценаріях	Джерело/опора
Фіскальний баланс (% ВВП)	Загальна напруга бюджету, потреба у фінансуванні	Погіршується при падінні ВВП і зростанні воєнних видатків	Прогнозні ряди у програмних таблицях
Баланс без грантів (% ВВП)	«Справжній» розрив без безповоротної підтримки	Різко погіршується при скороченні грантів	Програмні оцінки (excl. grants)
Борг (% ВВП)	Межі боргової стійкості та переговорна позиція щодо реструктуризацій	Чутливий до r–g, девальвації, первинного дефіциту	DSA/табличні дані
Резерви (US$) / адекватність	Буфер для курсу та імпорту, опосередковано – для бюджету	Падає при гіршому зовнішньому балансі й фінансуванні	Макропоказники та резерви
Потреба у зовнішньому фінансуванні	Ризик «касова криза» бюджету за затримок підтримки	Зростає у стресі, зменшується в оптимізмі	Оцінка фінансових розривів, рамка підтримки

Ключовим елементом сценарного підходу є побудова зв’язку між припущеннями та борговою динамікою. У спрощеному вигляді логіка боргової траєкторії на макрорівні зводиться до того, що співвідношення боргу до ВВП

визначається первинним балансом, різницею між ефективною відсотковою ставкою та темпом зростання номінального ВВП, а також іншими факторами (курсові переоцінки, одноразові операції, квазіфіскальні зобов'язання). У воєнний період саме різниця між вартістю обслуговування та можливостями зростання (r–g), а також структура боргу (пільговий/офіційний vs ринковий) стають вирішальними, оскільки дозволяють підтримувати керованість боргу навіть за великих дефіцитів, якщо фінансування надходить на достатньо м'яких умовах і вчасно. Тому сценарії мають явно відрізнятися не лише темпами ВВП, а й параметрами фінансування: часткою грантів, графіком офіційних позик, можливостями внутрішнього ринку та преміями ризику.

У таблиці 3.3 наведено узагальнений сценарний «паспорт» з реперними значеннями базового сценарію та логікою відхилень.

Таблиця 3.3 – Паспорт сценаріїв бюджетної стійкості України (реперні показники та логіка відхилень)

Параметр	Базовий сценарій (орієнтир)	Оптимістичний сценарій (відхилення)	Стресовий сценарій (відхилення)
Реальний ВВП, 2025	2,5–3,5%	Верхня межа або вище за рахунок менших шоків і кращої логістики	Нижче бази через ескалацію/енергетичні втрати
Інфляція (eop), 2025	~7,5%	Швидше зниження за умов стабілізації очікувань	Вища та інерційна (посилення витратного тиску)
Фіскальний баланс, 2025	близько -18,9% ВВП	Швидше звуження дефіциту (доходи ↑, невоєнні витрати оптимізовано)	Дефіцит зберігається високим довше; потреби ↑
Борг, 2025	близько 104,3% ВВП	Краща траєкторія через r–g та стабільнішу структуру фінансування	Гірша траєкторія через нижче зростання і більші потреби
Резерви, 2025	орієнтир ~43,3 млрд дол. США	Вищі/стабільніші за рахунок кращого зовнішнього балансу та підтримки	Нижчі; адекватність резервів погіршується
Зовнішня підтримка	Висока потреба у зовнішніх ресурсах	Більш передбачувана підтримка, нижчий ризик розривів (зокрема в межах механізмів ЄС)	Ризики затримок/дефіциту підтримки, більший фінансовий розрив
Пост-2025 відновлення	Прискорення зростання у 2026–2027	Сильніший відновлювальний імпульс у 2026 (умовно до ~5% за припущенням призупинення бойових дій)	Повільне відновлення, затяжні дисбаланси

Таким чином, сценарне моделювання формує методичну основу для подальших практичних рекомендацій: воно показує, що бюджетна стійкість України у війні є функцією не лише «розміру дефіциту», а якості фінансування, передбачуваності зовнішньої підтримки, стійкості доходної бази та здатності утримувати боргову траєкторію в керованому коридорі.

3.2. Алгоритм управління бюджетними ризиками в умовах війни

Управління бюджетними ризиками у воєнний період доцільно розглядати як безперервний цикл «виявлення – оцінювання – реагування – моніторинг», інтегрований у процес планування та виконання бюджету. На макрорівні бюджетні ризики (фіскальні ризики) визначаються як чинники, що можуть призвести до відхилення фактичних бюджетних результатів від прогнозів (за доходами, видатками, дефіцитом, боргом, ліквідністю) через шоки, умовні зобов’язання та інституційні обмеження. Такий підхід відповідає принципам аналізу й управління фіскальними ризиками, закріпленим у міжнародних стандартах прозорості та практиках МВФ, які наголошують на необхідності розкриття, аналізу й активного управління ризиками для підвищення стійкості публічних фінансів. Для України у війні алгоритм має враховувати дві ключові особливості:домінування шоків безпеки та енергетики, що швидко транслюються у доходи/видатки; критичну роль ліквідності (касового виконання) та ритмічності зовнішнього фінансування, від яких залежить безперервність соціальних і оборонних платежів.

Практична логіка алгоритму полягає в тому, що держава повинна одночасно управляти ризиками «потоків» (доходи/видатки), «балансів» (борг/резерви) і «процедур» (казначейське виконання, пріоритизація платежів, секвестр). Тому в умовах війни доцільно формувати централізований реєстр бюджетних ризиків (risk register) та прив’язувати до нього: матрицю ризиків (ймовірність/вплив), тригери (ознаки настання або наближення ризику), план реагування (заходи та відповідальні), а також інструменти швидкої стабілізації

(ліквідні резерви, пріоритети секвестру, механізми фінансування). Така «реєстрово-матрична» логіка відповідає best practices: ризики мають мати власника, оцінку ймовірності та впливу, а також стратегії пом'якшення і реагування, що знижує вразливість бюджету до шоків. Алгоритм управління бюджетними ризиками в умовах війни представлено на рис. 3.2.

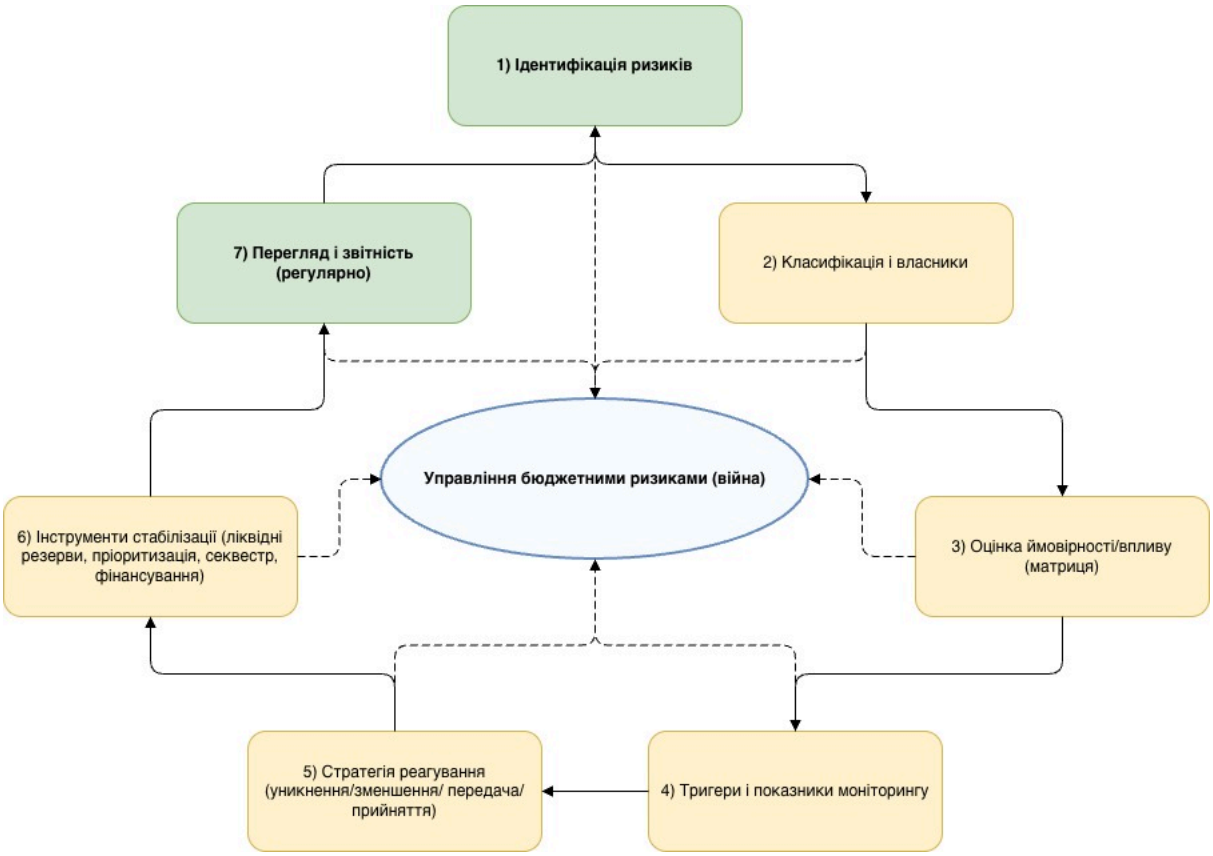


Рисунок 3.2 – Алгоритм управління бюджетними ризиками в умовах війни (циклічна модель)

Перший крок алгоритму – ідентифікація ризиків – передбачає формування «карти ризиків» бюджету, яка охоплює: макроекономічні (ВВП, інфляція, курс), доходні (податки/мито/дивіденди), видаткові (оборона, соціальні трансферти, субсидії), боргові (рефінансування, валютний ризик), ліквідні (касові розриви), а також інституційні (управління, комплаєнс, корупційні ризики, спроможність адміністрування). У війні окремою групою виступають ризики «ритмічності зовнішнього фінансування» (затримки траншів, умовність програм) та ризики критичної інфраструктури (енергетика, логістика), що мають прямий фіскальний

ефект через додаткові видатки, падіння виробництва та переривання податкової бази [1; 6]. На практиці такий перелік має бути не статичним, а регулярно оновлюваним, що відповідає підходу до управління «emerging risks» у державному секторі, де важлива рання ідентифікація та міжвідомча координація [8].

Другий крок – класифікація та закріплення власників ризику – є критичним для працездатності алгоритму. На макрорівні власниками можуть виступати профільні інституції (Мінфін, Казначейство, податкові та митні органи, борговий підрозділ, органи соціальної політики, енергетичні органи), а також визначені «координаційні точки» (наприклад, міжвідомчий штаб з касового виконання або управління фіскальними ризиками). Міжнародні практики підкреслюють, що управління ризиками потребує чіткого розподілу ролей: хто моніторить, хто приймає рішення, хто виконує заходи, і хто звітує [6; 7]. У воєнний час важливо уникати «розмивання відповідальності», коли ризик фіксується, але не має конкретного виконавця й календаря дій.

Третій крок – оцінювання ймовірності та впливу – реалізується через матрицю ризиків (табл. 3.4). Доцільно застосувати якісну шкалу (низька/середня/висока), оскільки кількісні ймовірності в умовах війни часто нестабільні, а деталізовані дані можуть бути обмежені. При цьому вплив оцінюється у фіскальних категоріях: вплив на доходи; вплив на видатки; вплив на дефіцит/потреби фінансування; вплив на ліквідність (касові розриви); вплив на боргову траєкторію. Використання матриць ризику як інструменту пріоритизації та комунікації відповідає практиці національних оцінок ризиків, де ризики ранжуються за двома вимірами – likelihood та impact – з подальшим фокусом на «червону зону» [8].

Четвертий крок – тригери та система моніторингу – перетворює матрицю з «аналітичної картинки» на інструмент раннього попередження. У воєнних умовах тригери мають бути максимально операційними: відхилення фактичних доходів від планового розпису за підсумками місяця; затримка надходження зовнішнього фінансування від узгодженого календаря; падіння залишків

Таблиця 3.4 – Матриця бюджетних ризиків у воєнний період: ймовірність/вплив, тригери та план реагування

Ризик	Ймовірність	Вплив	Тригери (ознаки)	План реагування (ключові заходи)
Ескалація безпекових подій та руйнування інфраструктури	висока	високий	різке зростання потреб оборони/відновлення; порушення логістики	пріоритизація видатків; мобілізація резервів ліквідності; перегляд розпису бюджету; швидкі закупівлі критичних потреб
Затримки/неритмічність зовнішнього фінансування	середня-висока	високий	відтермінування траншів; пауза у бюджетній підтримці	підвищення ролі внутрішнього ринку ОВДП; посилення cash management; тимчасова оптимізація видатків; переговорні механізми з донорами
Недовиконання податкових і митних надходжень	середня	високий	систематичне відхилення факту від плану; падіння імпорту/споживання	коригування розпису (оперативне балансування); посилення адміністрування; антиухильні заходи (в межах середньострокових стратегій доходів)
Прискорення інфляції та девальваційний тиск	середня	середній - високий	зростання цін/витрат на закупівлі; тиск на резерви	індексаційні рішення лише в межах ресурсів; узгодження фіскально-монетарної координації; пріоритетність імпортних критичних закупівель
Ризики рефінансування внутрішнього боргу (ОВДП)	середня	середній	зростання вартості запозичень; зниження попиту	подовження строковості; більш рівномірний графік; робота з інвестбазою; використання пільгових зовнішніх ресурсів для зниження тиску
Накопичення прострочених зобов’язань/касові розриви	середня	високий	падіння залишків на ЄКР; затримки платежів	формування/утримання cash buffer; посилення прогнозування cash-flow; пріоритизація платежів Казначейством
Корупційні та комплаєнс-ризики у видатках/закупівлях	середня	середній - високий	аномальні ціни; порушення процедур; негативні аудиторські сигнали	прозорість, контроль і аудит; ризик-орієнтований моніторинг; посилення інституцій PFM

ліквідності на рахунках Казначейства; зростання потреб у фінансуванні пріоритетних програм понад закладені обсяги; суттєве підвищення вартості запозичень на внутрішньому ринку.

Важливо, що українське бюджетне законодавство містить інструмент оперативного коригування виконання: у разі недостатності надходжень Міністр фінансів може вносити зміни до розпису загального фонду з метою забезпечення збалансованості надходжень і витрат з дотриманням граничного дефіциту, що фактично є процедурною основою «раннього реагування» [4]. Отже, тригери мають бути прив'язані до звітності виконання бюджету і запускати заздалегідь визначені сценарії дій.

П'ятий крок – вибір стратегії реагування – передбачає застосування однієї або комбінації стратегій: уникнення (відмова від високоризикових ініціатив), зменшення (пом'якшення ймовірності/впливу), передача (страхові/гарантійні механізми, міжнародні інструменти), прийняття (коли вартість пом'якшення перевищує вигоди). МВФ підкреслює, що якісне управління фіскальними ризиками включає аналіз «витрати–вигоди» заходів зниження ризику, а також системні механізми розкриття та контролю ризиків [6]. У війні це означає, що не всі ризики можна «закрити» резервами: частина ризиків потребує інституційних заходів (посилення адміністрування доходів, контроль видатків, прозорість), а частина – структурних рішень (реструктуризації, зміни фінансових механізмів підтримки).

Шостий крок – інструменти стабілізації – є практичним ядром алгоритму та включає три блоки: резерви ліквідності, пріоритети секвестру і механізми швидкого фінансування.

Резерви ліквідності доцільно трактувати як керований «cash buffer» в системі єдиного казначейського рахунку/урядових рахунків, який покликаний покривати тимчасові касові розриви та зменшувати ризик неплатежів у короткостроковому горизонті. МВФ прямо визначає cash buffer як інструмент управління ліквідністю, що допомагає уряду впоратися з волатильністю та часовими розривами між надходженнями і платежами та з ризиками у доступності фінансування [2]. Для його функціонування потрібні: якісне прогнозування грошових потоків, план ліквідності та інструменти короткострокового фінансування/розміщення, що відповідає сучасним підходам

до cash management [3]. У практичному вимірі це означає: посилення щоденного/тижневого прогнозу касових потоків; консолідація залишків; планування пікових платежів; підготовка «коротких» випусків ОВДП або використання інших законних інструментів для вирівнювання ліквідності, не вдаючись до кризових рішень.

Пріоритети секвестру (скорочення/перегляд видатків) мають бути заздалегідь визначені як «правила скорочення», прив'язані до тригерів. Нормативною основою для оперативного балансування в умовах недоотримання доходів виступає механізм коригування розпису та скорочення видатків загального фонду, передбачений Бюджетним кодексом України [4]. У воєнний період важливим практичним інструментом є також особливий режим казначейського обслуговування і пріоритизація платежів, встановлені постановою Кабінету Міністрів України № 590, яка визначає механізм виконання повноважень Казначейства в умовах воєнного стану та фактично задає порядок проходження платежів (черговість) [5]. Поєднання цих двох механізмів (секвестр як корекція плану і пріоритетність як корекція поточного виконання) дозволяє будувати багаторівневу модель реагування: спочатку – управління ліквідністю й черговістю платежів, далі – зміни до розпису, і лише потім – більш глибока структурна оптимізація програм.

Механізми стабілізації охоплюють інструменти фінансування та інституційні рішення, які «закривають» фінансовий розрив. У короткостроковому горизонті це внутрішній борговий ринок (ОВДП) і cash management; у середньостроковому – зовнішня офіційна підтримка та програмні механізми, які підвищують передбачуваність надходжень і довіру донорів. Логіка МВФ щодо управління ризиками в програмі для України передбачає, що саме стабільність фінансування та політичні зобов'язання (policy anchors) зменшують ризик «зриву фінансування» в несприятливих сценаріях [1]. Тому частиною алгоритму є не лише фінансові заходи, а й управлінські: календаризація зовнішнього фінансування, прозоре звітування, виконання умов програм, підготовка альтернативних джерел на випадок затримок.

Сьомий крок – регулярний перегляд та звітність – забезпечує «самонавчання» системи. У воєнних умовах доцільним є короткий цикл оновлення (щомісячний для ключових касових та доходних ризиків; квартальний для боргових і середньострокових ризиків), а також фіксація результатів: які ризики спрацювали, які тригери були найбільш інформативними, які заходи дали ефект. МВФ у підходах до фіскальної прозорості наголошує, що управління ризиками має бути не разовою процедурою, а елементом системи координації фіскальних рішень і підзвітності [7]. У прикладному вимірі це означає, що risk register, матриця та плани реагування мають бути «живими» документами бюджетного процесу, а не формальними додатками.

3.3. Практичні рекомендації для стейкхолдерів

Практичні рекомендації щодо посилення стійкості фінансово-бюджетної політики України доцільно формувати як «пакет узгоджених дій» для ключових стейкхолдерів, оскільки в умовах війни бюджетна стійкість визначається не одним інструментом, а взаємодією доходної політики, видаткових пріоритетів, ліквідності, боргового фінансування та координації з монетарною політикою. Вихідною рамкою для цього підрозділу слугують результати сценарного моделювання і алгоритм управління ризиками: у базовому сценарії завданням є збереження керованості дефіциту та ліквідності за умови стабільної зовнішньої підтримки, в оптимістичному – прискорення відновлення через передбачуване фінансування та інституційні реформи, у стресовому – мінімізація ризику касових збоїв і повернення до кризових практик. Така логіка відповідає підходам МВФ до фіскальної прозорості та управління фіскальними ризиками, де наголошується на необхідності ідентифікувати ризики, встановлювати тригери та забезпечувати координацію рішень у публічному секторі.

Карта стейкхолдерів та контури впливу на бюджетну стійкість України представлена на рисунку 3.3.

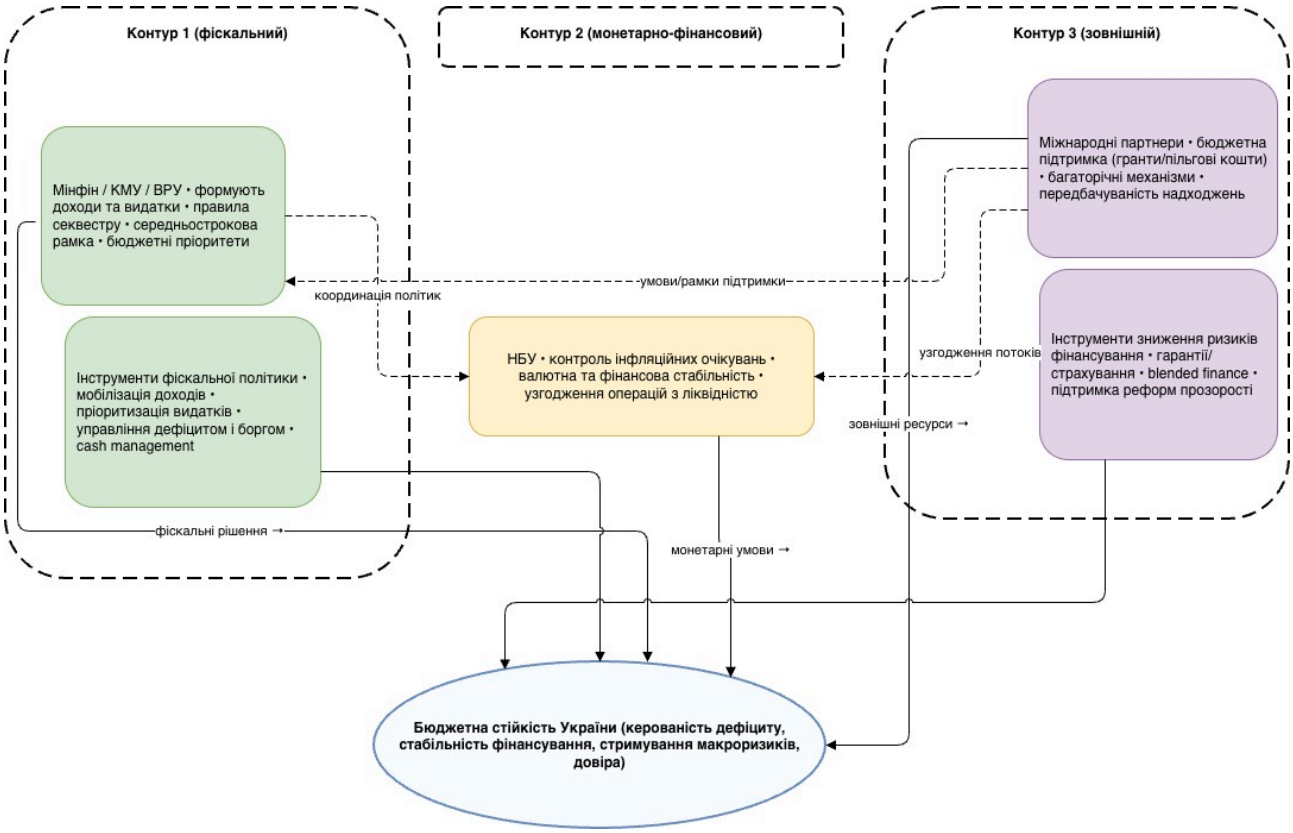


Рисунок 3.3 – Карта стейкхолдерів та контури впливу на бюджетну стійкість України

Карта побудована на основі принципів фіскальної прозорості й управління ризиками та практики програмної підтримки України.

Рекомендації для Мінфіну/КМУ/ВРУ: доходи, видатки, середньострокове планування.

У блоці доходів першочерговим є зміцнення прогнозованості й стійкості надходжень без надмірного тиску на економічну активність, що у воєнний час досягається через якісне адміністрування, управління податковими ризиками та мінімізацію «ручних» змін. Практичним орієнтиром виступає Національна стратегія доходів до 2030 року, яка прямо позиціонується як рамка для забезпечення керованої фіскальної стабільності та узгоджених реформ у податковій і митній сферах. У прикладному вимірі це означає:

– системне впровадження ризик-орієнтованих підходів у податковому контролі та комплаєнсі;

– посилення митної спроможності й аналітики для зниження втрат на кордоні;

– скорочення «вузьких місць» у поверненні ПДВ та процедурі оскаржень як фактору довіри бізнесу;

– планове переглядання податкових пільг і винятків із пріоритетом для широкої бази оподаткування та простих правил.

Важливо, щоб зміни доходної політики вбудовувалися у середньостроковий горизонт і були «календаризовані» разом із бюджетним плануванням, а не реалізовувалися через ситуативні рішення.

У блоці видатків доцільно перейти від кризової пріоритизації «платежів тут і зараз» до формалізованої моделі стійкості, де кожен додатковий воєнний шок автоматично запускає попередньо визначені правила: пріоритети секвестру, межі для не першочергових програм, а також механізми перенесення або уповільнення видатків із мінімальним соціальним та економічним збитком. Нормативна основа для оперативного балансування у випадку недоотримання надходжень закріплена в Бюджетному кодексі України (механізм зміни розпису загального фонду для забезпечення збалансованості з дотриманням граничного дефіциту). Практична реалізація в умовах воєнного стану спирається на особливий режим казначейського обслуговування за постановою КМУ № 590, що дозволяє підтримувати безперервність критичних платежів через пріоритизацію та специфічні процедури виконання. Для підвищення ефективності видатків доцільно інституціоналізувати регулярні spending review для цивільних програм (оцінювання ефективності, дублювання, потенціал економії), а також посилити контроль за закупівлями і контрактизацією з фокусом на ризик-орієнтований моніторинг (особливо для великих статей у відновленні та енергетиці). Загальна рамка таких дій узгоджується з вимогами фіскальної прозорості щодо підзвітності, контролю та управління ризиками, де якість процедур прямо впливає на стійкість фінансів.

У блоці середньострокового планування ключовою рекомендацією є посилення «зв’язки» між бюджетною декларацією, ризиковими сценаріями та

календарем зовнішнього фінансування. Бюджетна декларація на 2025–2027 роки формує основу середньострокових орієнтирів і має бути доповнена формалізованим блоком «фіскальних ризиків і буферів», де для базового і стресового сценаріїв визначаються: мінімальний рівень резерву ліквідності, допустимий коридор відхилень доходів, правила автоматичного секвестру, перелік «захищених» програм і порядок їх фінансування. Додатково доцільно впровадити практику публічного звітування про фіскальні ризики за логікою Пілону III Кодексу фіскальної прозорості МВФ, що підвищує довіру й дисциплінує процес прийняття рішень, особливо в умовах залежності від донорів.

Рекомендації для НБУ: координація політик та мінімізація інфляційних ризиків.

Для НБУ центральним завданням залишається утримання інфляційних очікувань і підтримка валютно-фінансової стабільності, не підміняючи фіскальну політику монетарними інструментами. Програмні документи, оприлюднені в межах взаємодії України з МВФ, прямо фіксували відсутність монетарного фінансування дефіциту бюджету у 2023 році як елемент макрофінансової стабілізації, що має зберігатися як принцип і в подальших періодах. У практичній площині це означає, що координація з Мінфіном має будуватися навколо:

– прогнозу ліквідності (щоб уникати стрибків грошової пропозиції через неритмічність платежів і залучень);

– узгодження профілю запозичень Мінфіну (строковість, інструменти, графік аукціонів) із монетарними цілями;

– мінімізації «проінфляційних» рішень у бюджеті (надмірна індексація, різкі адміністративні зміни) через попереднє макроузгодження.

Мінімізація інфляційних ризиків потребує, щоб НБУ зберігав гнучкість у налаштуваннях монетарної політики, реагуючи на зміни балансу ризиків і водночас підтримуючи стійкість валютного ринку. У власних Інфляційних звітах НБУ підкреслює необхідність гнучкого коригування монетарної політики у разі

відхилення макропоказників від очікувань і змін у балансі ризиків для інфляції та стійкості валютного ринку. Практична рекомендація полягає у створенні «узгодженого коридору рішень» між Мінфіном і НБУ щодо найбільш чутливих проінфляційних факторів, зокрема:

– календар зміни адміністративних тарифів і акцизів (щоб уникати пікових інфляційних хвиль); ґ

– принципи компенсацій у разі енергетичних шоків (більше адресності – менше фіскального й інфляційного ефекту);

– правила роботи з надлишковою/дефіцитною ліквідністю банківської системи у періоди концентрації бюджетних платежів.

У стресовому сценарії така координація критична, оскільки ризики затримок зовнішнього фінансування можуть підсилити тиск на курс і ціни, а стабільність очікувань стає «первинним бар'єром» від інфляційної дестабілізації.

Рекомендації для міжнародних партнерів: підвищення передбачуваності та якості підтримки

Для міжнародних партнерів ключовим внеском у бюджетну стійкість України є передбачуваність, ритмічність і якість фінансування. Багаторічні механізми підтримки істотно знижують ризик «касових провалів» та дозволяють уряду і НБУ планувати політики в середньостроковому горизонті. У цьому контексті Ukraine Facility (2024–2027) на рівні ЄС описується як механізм, спрямований на покриття фінансових потреб України для безперервного надання публічних послуг, одночасно підтримуючи відновлення і реформи. Практична рекомендація полягає в тому, щоб партнерські програми максимально переходили до формату «календар + умови + KPI», де транші прив'язані до вимірюваних індикаторів PFM і прозорості, але сам календар зменшує ризик затримок, що прямо перетворюються на ліквідні ризики бюджету.

Другий аспект якості підтримки – структура фінансування. Для стійкості України критичною є більша частка грантів і пільгових довгострокових інструментів, оскільки вони знижують майбутній тиск на борг і обслуговування та зменшують потребу в жорстких фіскальних корекціях у період відновлення.

Це узгоджується з логікою фіскального ризик-менеджменту: чим м’якші умови і чим довший горизонт, тим нижчий ризик боргово-ліквідної кризи за несприятливих сценаріїв. Додатково перспективним є використання інноваційних механізмів на кшталт ERA (позики, що обслуговуються за рахунок доходів від заморожених активів РФ) як способу зменшити невизначеність фінансування і знизити тиск на внутрішній ринок запозичень.

Третій аспект – технічна підтримка та інституційна спроможність. Для донорів підвищення «якості підтримки» означає не лише обсяг коштів, а й супровід реформ, які знижують фіскальні ризики: управління податковими ризиками і митною модернізацією (в рамках Національної стратегії доходів), підвищення якості середньострокового бюджетування, розкриття фіскальних ризиків, аудит і контроль. Прогресні звіти щодо реалізації Національної стратегії доходів у 2024 році демонструють, що реформа є процесом із конкретними активностями та індикаторами, який може бути підсилений технічною допомогою й умовністю фінансування. У результаті підтримка стає менш «реактивною» і більш «превентивною», оскільки знижує ймовірність матеріалізації ризиків. Узагальнені практичні рекомендації для стейкхолдерів: інструменти, очікуваний ефект і KPI моніторингу представлено в табл. 3.5.

Підсумовуючи, запропоновані рекомендації спрямовані на те, щоб у базовому сценарії забезпечити керованість дефіциту та ліквідності без повернення до монетарного фінансування, в оптимістичному – швидше перейти до відновлювальної траєкторії через передбачуване фінансування і дисципліну правил, у стресовому – мати готові «пакети реагування» (ліквідний буфер, пріоритети секвестру, альтернативні джерела фінансування) і мінімізувати інфляційно-курсові ризики за рахунок координації політик.

Таблиця 3.5 – Практичні рекомендації для стейкхолдерів: інструменти, очікуваний ефект і KPI моніторингу

Стейкхолдер	Пакет заходів	Інструменти/нормативна основа	Очікуваний ефект для стійкості	KPI/тригери контролю
Мінфін/КМУ/ВРУ	Посилення комплаєнсу, управління податковими ризиками, митна модернізація	Національна стратегія доходів до 2030; звіт про прогрес 2024	Стабільніша доходна база, менші втрати	Відхилення факту доходів від плану; показники комплаєнсу/ризик-сегментації
Мінфін/КМУ/ВРУ	Формалізовані правила секвестру та пріоритизації	БКУ (механізм коригування розпису); постанова №590	Менший ризик касових зривів і накопичення прострочень	Рівень ліквідності; частка «захищених» платежів, виконаних вчасно
Мінфін/КМУ/ВРУ	Середньострокова рамка з блоком ризиків і буферів	Бюджетна декларація 2025–2027; підхід Пілону III ФТК МВФ	Передбачуваність планування, готовність до стресу	Мінімальний рівень cash buffer; готові пакети рішень при тригерах
НБУ	Координація ліквідності та узгодження профілю боргових операцій	Принцип відсутності монетарного фінансування; програмні зобов’язання	Менші інфляційні ризики, стабільні очікування	Динаміка інфляційних очікувань; волатильність міжбанківської ліквідності
НБУ	Гнучка реакція на баланс ризиків інфляції та FX	Інфляційні звіти НБУ (policy reaction function)	Збереження контролю над інфляцією та валютним ринком	Відхилення інфляції/курсу від прогнозного коридору
Міжнародні партнери	Ритмічність і багаторічність бюджетної підтримки	Ukraine Facility (2024–2027)	Зменшення ризику розривів фінансування	Виконання календаря траншів; частка грантів/пільгових інструментів
Міжнародні партнери	Підвищення якості підтримки через PFM/KPI і технічну допомогу	Фіскальна прозорість МВФ; прогрес НСД	Менша ймовірність матеріалізації фіскальних ризиків	Індикатори прозорості/аудиту; прогрес виконання планів реформ

Важливо, що всі три групи рекомендацій (для фіскального блоку, НБУ та партнерів) взаємодоповнюють одна одну: без інституційних правил і прозорості знижується ефективність зовнішньої підтримки, без прогнозованого

фінансування зростає ризик касових збоїв, а без узгодження з монетарною політикою збільшується інфляційна вразливість.

3.4. Висновки до розділу 3

У розділі 3 сформовано практико-орієнтований блок посилення стійкості фінансово-бюджетної політики України в умовах війни на основі сценарного підходу, ризик-менеджменту та адресних рекомендацій для ключових стейкхолдерів. Показано, що в умовах високої невизначеності фіскальна стійкість має оцінюватися не лише через рівні дефіциту чи боргу, а через здатність держави забезпечувати безперервність критичних платежів, передбачуваність фінансування, керованість ліквідності та інституційну спроможність утримувати макрофінансову стабільність без повернення до кризових практик.

Обґрунтовано доцільність сценарного моделювання як інструменту перевірки «меж стійкості» бюджетної системи та підготовки до різних траєкторій війни й відновлення. Встановлено, що базовий сценарій передбачає збереження значної потреби в офіційному фінансуванні за умов керованої макроекономічної динаміки; оптимістичний сценарій пов’язаний із прискоренням економічного відновлення та зниженням ризиків ліквідності за рахунок більш передбачуваної підтримки й покращення безпекових умов; стресовий сценарій відображає ризики довшої/інтенсивнішої війни, зростання фінансового розриву, підвищення інфляційно-курсового тиску та ускладнення боргової траєкторії. Доведено, що найбільш чутливими до сценарних відхилень є показники зовнішнього фінансування, валових потреб у фінансуванні та ліквідності, тоді як боргові індикатори погіршуються насамперед через комбінацію слабшого зростання, вищих потреб бюджету та менш сприятливої структури фінансування.

Розроблено алгоритм управління бюджетними ризиками в умовах війни, який інтегрує матрицю ризиків (ймовірність/вплив), тригери, власників ризиків

і план реагування з практичними стабілізаційними інструментами. Показано, що працездатність ризик-менеджменту в умовах війни забезпечується поєднанням раннього попередження та швидкого реагування: формуванням резервів ліквідності (cash buffer), посиленням прогнозування касових потоків, застосуванням пріоритизації платежів у казначейському виконанні та підготовленими правилами секвестру/перегляду розпису бюджету у випадку недоотримання доходів або затримок зовнішніх траншів. Обґрунтовано, що саме ліквідність і ритмічність фінансування є «вузьким місцем» воєнного бюджету, тому алгоритм має бути спрямований на мінімізацію ризику касових збоїв і накопичення зобов'язань, а також на зниження ймовірності проінфляційних рішень, спричинених дефіцитом ресурсів.

Сформульовано практичні рекомендації для стейкхолдерів, структуровані за трьома контурами впливу на бюджетну стійкість. Для Мінфіну/КМУ/ВРУ визначено пріоритети посилення доходної спроможності через поліпшення адміністрування та управління податковими ризиками, інституціоналізацію правил пріоритизації та секвестру, а також поглиблення середньострокового планування із включенням блоку фіскальних ризиків, буферів і сценарних відхилень. Для НБУ обґрунтовано необхідність посилення координації політик із фіскальним блоком навколо прогнозу ліквідності, профілю внутрішніх запозичень і мінімізації інфляційних ризиків, зокрема через збереження принципу недопущення монетарного фінансування дефіциту. Для міжнародних партнерів визначено, що вирішальним чинником стійкості є підвищення передбачуваності, ритмічності та якості підтримки (багаторічні механізми, достатня грантова складова, пільгові умови, інституційний супровід реформ), що зменшує ризик розривів фінансування і підсилює довіру.

ВИСНОВКИ

У магістерській роботі розглянуто інструменти забезпечення стійкості фінансово-бюджетної політики України в умовах війни та обґрунтовано, що воєнний стан радикально змінює логіку бюджетної стійкості: визначальними стають не лише рівні дефіциту чи боргу, а здатність держави безперервно фінансувати критичні функції, утримувати керованість ліквідності, зберігати довіру до бюджетного процесу та підтримувати макрофінансову стабільність за високої невизначеності й значної зовнішньої залежності. У роботі доведено, що стійкість фінансово-бюджетної політики у війні є системною характеристикою, яка формується через взаємодію доходної та видаткової політики, боргового фінансування, інституційної якості управління публічними фінансами та міжнародної підтримки.

Узагальнено теоретичні підходи до розкриття сутності стійкості фінансово-бюджетної політики та визначено її критерії для воєнних умов. Обґрунтовано, що на макрорівні бюджетна стійкість доцільно трактувати як здатність держави підтримувати виконання бюджетних зобов’язань і пріоритетів без переходу до кризових режимів (некерована монетизація дефіциту, різка дестабілізація валютного ринку, зриви платежів, накопичення прострочених зобов’язань), забезпечуючи при цьому прийнятну боргову траєкторію та прозорість бюджетних рішень. Визначено, що практично значущими критеріями стійкості у воєнний період є: надійність доходної бази, адаптивність видатків і пріоритизація, керованість дефіциту та його фінансування, ліквідність і касове виконання, боргова здійсненність, інституційна спроможність управління ризиками і прозорість.

Проаналізовано ризики та виклики воєнного періоду для бюджетної системи України та показано, що найбільш дестабілізуючими є шоки безпеки й енергетики, неритмічність зовнішнього фінансування, падіння/волатильність доходів, інфляційно-курсові ризики та ризики рефінансування боргу. Доведено,

що у війні ризики швидко транслюються у касові розриви бюджету, а отже, ліквідність та календаризація фінансування є «вузьким місцем» стійкості. Встановлено, що інституційні механізми казначейського виконання, пріоритизація платежів та можливість оперативного коригування бюджетного розпису виступають необхідними стабілізаційними інструментами, які дозволяють мінімізувати ризик зривів критичних видатків навіть за нестачі надходжень.

Визначено методичні підходи до оцінювання стійкості та ефективності інструментів фінансово-бюджетної політики. Обґрунтовано доцільність поєднання індикаторного підходу (дефіцит/борг/валові потреби фінансування/структура фінансування/резерви), аналізу чутливості (вплив шоків на ключові показники) та сценарного моделювання (базовий, оптимістичний і стресовий сценарії). Показано, що така комбінація дозволяє перейти від констатації поточного стану до управлінських висновків: які індикатори є найбільш вразливими, які тригери слід відстежувати, які інструменти забезпечують найкращий стабілізаційний ефект за різних траєкторій війни та зовнішньої підтримки.

Здійснено оцінку поточного стану бюджетної стійкості України та проаналізовано інструменти, що фактично підтримують фінансово-бюджетну стабілізацію. Встановлено, що воєнна модель фінансування дефіциту в Україні ґрунтується на поєднанні внутрішніх запозичень (ринок ОВДП) та зовнішнього офіційного фінансування, яке включає значну грантову складову та пільгові кредити. Доведено, що критичним чинником підвищення стійкості стало зростання ролі зовнішньої підтримки у фінансуванні соціальних і гуманітарних видатків, що зменшує потребу у проінфляційних джерелах фінансування. Обґрунтовано, що внутрішній борговий ринок забезпечує оперативність і ліквідність, але має обмеження за ємністю та чутливий до вартості запозичень, тоді як зовнішні ресурси знижують інфляційні та валютні ризики, проте підвищують залежність від календаря і умов донорів. Показано, що реструктуризація комерційних зовнішніх зобов’язань і багаторічні механізми

підтримки сприяють зменшенню пікових виплат і підвищенню передбачуваності фінансування, що є ключовим для стійкості в середньостроковому горизонті.

Розроблено практичний блок посилення стійкості через сценарне моделювання, алгоритм управління бюджетними ризиками та адресні рекомендації для стейкхолдерів. Доведено, що сценарний підхід є найпридатнішим для воєнних умов, оскільки дозволяє оцінювати «межі стійкості» та фінансові розриви за різних припущень щодо безпеки, макроекономічної динаміки й зовнішнього фінансування. Показано, що у стресовому сценарії першими погіршуються показники ліквідності та потреби у зовнішньому фінансуванні, тому система має бути підготовлена до ризику затримок підтримки та шоків видатків. Запропоновано алгоритм управління бюджетними ризиками, який базується на реєстрі ризиків, матриці «ймовірність/вплив», тригерах і планах реагування, доповнених інструментами стабілізації: резервами ліквідності, пріоритетами секвестру та механізмами швидкого фінансування. Доведено, що ефективність цього алгоритму залежить від чіткого розподілу відповідальності, регулярного моніторингу та здатності швидко запускати заздалегідь підготовлені пакети рішень.

Сформульовано практичні рекомендації для ключових стейкхолдерів. Для Мінфіну/КМУ/ВРУ обґрунтовано необхідність посилення стійкості доходів через адміністрування та управління податковими ризиками, інституціоналізації правил пріоритетності та секвестру, а також поглиблення середньострокового планування з урахуванням сценарних відхилень, фіскальних ризиків і буферів ліквідності. Для НБУ визначено пріоритетом координацію з фіскальним блоком навколо прогнозу ліквідності, профілю внутрішніх запозичень і мінімізації інфляційних ризиків, що дозволяє уникати дестабілізаційних ефектів від неритмічних бюджетних потоків та зберігати контроль інфляційних очікувань. Для міжнародних партнерів показано, що вирішальним внеском у бюджетну стійкість України є підвищення передбачуваності, ритмічності та якості підтримки, зокрема через багаторічні інструменти, достатню грантову складову,

пільгові умови, а також інституційний супровід реформ управління публічними фінансами.

Узагальнено, що забезпечення стійкості фінансово-бюджетної політики України в умовах війни має ґрунтуватися на синхронізації трьох взаємопов’язаних блоків: фіскальна дисципліна та пріоритизація видатків із наявністю ліквідного буфера; якісна структура фінансування дефіциту з опорою на пільгові зовнішні ресурси та керований внутрішній ринок боргу; інституційна спроможність і прозорість, що підсилюють довіру та забезпечують безперервність підтримки. Практичне значення отриманих результатів полягає у можливості застосування запропонованої сценарно-ризикової рамки для підготовки бюджетної політики на горизонті 2026–2027 років, визначення тригерів для раннього реагування та формування узгоджених пакетів рішень для органів влади, центрального банку і міжнародних партнерів. Теоретичне значення роботи полягає в уточненні критеріїв бюджетної стійкості для воєнних умов та в обґрунтуванні системної природи інструментів стабілізації, які мають оцінюватися комплексно – через фінансування, ліквідність, інституції та координацію політик.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Debrun X. et al. Public Debt Sustainability. Chapter 4. In: Sovereign Debt Conference (IMF). 2018. URL: https://www.imf.org/-/media/files/news/seminars/2018/091318sovdebt-conference/chapter-4-debt-sustainability.pdf (дата звернення: 03.01.2026).

2. International Monetary Fund. Back to Basics: What is Debt Sustainability? Finance & Development. 2020. URL: https://www.imf.org/en/publications/fandd/issues/2020/09/what-is-debt-sustainability-basics (дата звернення: 03.01.2026).

3. OECD. Recommendation of the Council on Budgetary Governance. 18 February 2015. URL: https://www.gov.br/casacivil/pt-br/assuntos/governanca/regulacao/eventos/2017/workshop-com-luiz-de-mello-diretor-adjunto-de-governanca-publica-e-desenvolvimento-territorial-da-ocde/arquivos-sobre-governanca/4-recommendation-of-the-council-on-budgetary-governance.pdf (дата звернення: 03.01.2026).

4. Eurostat. Excessive deficit procedure – Government finance statistics. Rules for budgetary discipline (3% deficit and 60% debt reference values). URL: https://ec.europa.eu/eurostat/web/government-finance-statistics/excessive-deficit-procedure (дата звернення: 03.01.2026).

5. Бюджетний кодекс України : Закон України від 08.07.2010 № 2456-VI (зі змін.). Стаття 7 «Принципи бюджетної системи України». URL: https://zakon.rada.gov.ua/go/2456-17 (дата звернення: 03.01.2026).

6. PEFA. PEFA 2016 Framework (Version 2.0, 2019). 2019. URL: https://www.pefa.org/sites/pefa/files/resources/downloads/49357-PEFA-Framework-E-v2_0.pdf (дата звернення: 03.01.2026).

7. International Monetary Fund. Fiscal Transparency: The IMF's Fiscal Transparency Code (four pillars). 2018. URL: https://www.imf.org/en/topics/fiscal-policies/fiscal-transparency (дата звернення: 03.01.2026).

8. Schick A. A Contemporary Approach to Public Expenditure Management. World Bank Institute. 1998. URL: https://documents1.worldbank.org/curated/en/739061468323718599/pdf/351160REV0Contemporary0PEM1book.pdf (дата звернення: 03.01.2026).

9. European Commission. Independent fiscal institutions (national fiscal frameworks in EU Member States). 2017. URL: https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-governance-framework/national-fiscal-frameworks-eu-member-states/independent-fiscal-institutions_en (дата звернення: 03.01.2026).

10. International Monetary Fund. Fiscal Rules, Escape Clauses, and Large Shocks. Special Series on COVID-19. 2020. URL: https://www.imf.org/-/media/files/publications/covid19-special-notes/enspecial-series-on-covid19fiscal-rules-escape-clauses-and-large-shocks.pdf (дата звернення: 03.01.2026).

11. International Monetary Fund. Ukraine: 2023 Article IV Consultation, Second Review Under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility… IMF Country Report No. 23/399. 2023. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/1UKREA2023003.pdf (дата звернення: 03.01.2026).

12. Міністерство фінансів України. Уряд схвалив звіт про виконання Державного бюджету на 2024 рік: видатки на оборону та безпеку становили 2,97 трлн гривень. 08.04.2025. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/uriad_skhvaliv_zvit_pro_vikonannia_derzhavnogo_biudzhetu_na_2024_rik_vidatki_na_oboronu_ta_bezpeku_stanovili_297_trln_griven-5097 (дата звернення: 03.01.2026).

13. Ministry of Finance of Ukraine. The Ministry of Finance of Ukraine attracted $41.7 billion in external financing, including 30% in the form of grants. 30.12.2024. URL: https://mof.gov.ua/en/news/the_ministry_of_finance_of_ukraine_attracted_417_billion_in_external_financing_including_30_in_the_form_of_grants-4972 (дата звернення: 03.01.2026).

14. Kyiv School of Economics (KSE). Fiscal Digest – 2023. 2024. URL: https://kse.ua/wp-content/uploads/2024/02/FISCAL-DIGEST-2023-1.pdf (дата звернення: 03.01.2026).

15. National Bank of Ukraine. Inflation Report | October 2024. 2024. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2024-Q4_en.pdf?v=9 (дата звернення: 03.01.2026).

16. National Bank of Ukraine. Inflation Report | July 2024. 2024. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2024-Q3_en.pdf?v=8 (дата звернення: 03.01.2026).

17. Ministry of Finance of Ukraine. State Budget 2022: General Fund of the State Budget Received UAH 1.491 Trillion (у т.ч. дані про «військові» облігації та викуп НБУ). 03.01.2023. URL: https://www.mof.gov.ua/en/news/derzhbiudzhet-2022_do_zagalnogo_fondu_nadiishlo_1491_trln_griven-3790 (дата звернення: 03.01.2026).

18. International Monetary Fund. Staff Guidance Note on the Sovereign Risk and Debt Sustainability Framework for Market Access Countries. IMF Policy Papers. 2022. August. URL: https://www.imf.org/-/media/files/publications/pp/2022/english/ppea2022039.ashx (дата звернення: 03.01.2026).

19. International Monetary Fund. Sovereign Risk and Debt Sustainability Analysis for Market Access Countries. 2023. URL: https://www.imf.org/en/publications/dsa/sovereign-risk-and-debt-sustainability-analysis-for-market-access-countries (дата звернення: 03.01.2026).

20. International Monetary Fund. Fiscal Transparency Code. 2019. URL: https://www.imf.org/external/np/fad/trans/Code2019.pdf (дата звернення: 03.01.2026).

21. International Monetary Fund. Fiscal Risk Toolkit. 2020–2024 (оновлюваний ресурс). URL: https://www.imf.org/en/topics/fiscal-policies/fiscal-risks/fiscal-risks-toolkit (дата звернення: 03.01.2026).

22. International Monetary Fund. Analyzing and Managing Fiscal Risks: Best Practices. 2016. URL: https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2016/050416.pdf (дата звернення: 23.01.2026).

23. Міністерство фінансів України. Уряд України схвалив звіт про виконання Державного бюджету України 2022. 25.04.2023. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/uriad_ukraini_skhvaliv_zvit_pro_vikonannia_derzhavnogo_biudzhetu_ukraini_2022-3974 (дата звернення: 23.01.2026).

24. Ministry of Finance of Ukraine. Implementation of the State Budget – 2023. 02.01.2024. URL: https://www.mof.gov.ua/en/news/vikonannia_derzhavnogo_biudzhetu__2023-4381 (дата звернення: 23.01.2026).

25. Ministry of Finance of Ukraine. Ukraine's State and State-Guaranteed Debt Becomes 1.5 Times Cheaper with Maturity Doubling Since 2022. 06.02.2025. URL: https://mof.gov.ua/en/news/derzhavnii_ta_garantovanii_derzhavoiu_borg_ukraini_z_2022_roku_stav_deshevshim_v_15_raza_ta_zbilshiv_strokovist_v_2_razi-5011 (дата звернення: 23.01.2026).

26. National Bank of Ukraine. Ukraine’s International Reserves Increased by 8% to USD 43.8 Billion in 2024. 07.01.2025. URL: https://bank.gov.ua/en/news/all/mijnarodni-rezervi-ukrayini-zrosli-uprodovj-2024-roku-na-8-do-438-mlrd-dol-ssha (дата звернення: 23.01.2026).

27. Мінфін: у листопаді до загального фонду держбюджету надійшло 229,3 млрд гривень (дані за січень–листопад 2025 року) // Міністерство фінансів України. 2025. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/minfin_u_listopadi_do_zagalnogo_fondu_derzhbiudzhetu_nadiishlo_2293_mlrd_griven-5464 (дата звернення: 23.01.2026).

28. Про внесення змін до Податкового кодексу України та інших законодавчих актів України щодо дії норм на період дії воєнного стану : Закон України від 15.03.2022 № 2120-IX // Верховна Рада України. URL: https://zakon.rada.gov.ua/go/2120-20 (дата звернення: 23.01.2026).

29. Про внесення змін до Податкового кодексу України та інших законодавчих актів України щодо вдосконалення законодавства на період дії воєнного стану : Закон України від 24.03.2022 № 2142-IX // База даних «Законодавство України» / Верховна Рада України. URL: https://zakon.rada.gov.ua/go/2142-20 (дата звернення: 23.01.2026).

30. Report on the progress of the National revenue strategy until 2030 in 2024 // Ministry of Finance of Ukraine. 2024. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/Report%20on%20the%20progress%20of%20the%20National%20revenue%20strategy%20until%202030%20in%202024.pdf (дата звернення: 23.01.2026).

31. Основна стаття видатків – оборона: Верховна Рада України ухвалила державний бюджет на 2024 рік // Рада національної безпеки і оборони України. 2023. URL: https://www.rnbo.gov.ua/ua/Diialnist/6703.html (дата звернення: 23.01.2026).

32. Про Державний бюджет України на 2024 рік : Закон України від 09.11.2023 № 3460-IX // База даних «Законодавство України» / Верховна Рада України. URL: https://zakon.rada.gov.ua/go/3460-20 (дата звернення: 23.01.2026).

33. Про затвердження Порядку виконання повноважень Державною казначейською службою в особливому режимі в умовах воєнного стану : Постанова Кабінету Міністрів України від 09.06.2021 № 590 // Кабінет Міністрів України. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/590-2021-%D0%BF/print (дата звернення: 23.01.2026).

34. Public Finance Management System Reform Strategy (Ukraine) // Ministry of Finance of Ukraine. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/PFM_Strategy_210x2973mm_text_eng.pdf (дата звернення: 23.01.2026).

35. World Bank. New Report by World Bank and the EU Recognizes Ukraine's Progress in Public Financial Management. 2020. URL: https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2020/04/13/new-report-by-world-

bank-and-the-eu-recognizes-ukraines-progress-in-public-financial-management (дата звернення: 23.01.2026).

36. Ukraine. 2019 Public Expenditure and Financial Accountability (PEFA) Performance Assessment Report // The World Bank. 2020. URL: https://documents1.worldbank.org/curated/en/739681586466657490/pdf/Ukraine-2019-Public-Expenditure-and-Financial-Accountability-PEFA-Performance-Assessment-Report.pdf (дата звернення: 23.01.2026).

37. National Bank of Ukraine. Ukraine's Government Borrows Equivalent of Almost UAH 400 Billion through Auctions to Sell Domestic Government Debt Securities since Early 2023, and over UAH 650 Billion Total since Martial Law Was Imposed. 03.10.2023. URL: https://bank.gov.ua/en/news/all/z-pochatku-2023-roku-uryad-zaluchiv-vid-prodaju-ovdp-na-auktsionah-mayje-400-mlrd-grn-v-ekvivalenti-a-zagalom-uprodovj-voyennogo-stanu---ponad-650-mlrd-grn (дата звернення: 23.01.2026).

38. National Bank of Ukraine. Ukraine's Government Raises Almost UAH 1316 Billion by Selling Domestic Government Debt Securities during Martial Law. 04.11.2024. URL: https://bank.gov.ua/en/news/all/uryad-zaluchiv-mayje-1316-mlrd-grn-vid-prodaju-ovdp-na-auktsionah-uprodovj-voyennogo-stanu (дата звернення: 23.01.2026).

39. National Bank of Ukraine. NBU Depository: Ukrainian Individuals and Businesses Purchased Nearly UAH 5 Billion of Military Bonds. 04.04.2022. URL: https://bank.gov.ua/en/news/all/obsyag-vkladen-gromadyan-ta-predstavnikiv-biznesu-ukrayini-u-viyskovi-obligatsiyi-stanovit-mayje-5-mlrd-grn--depozitariy-nbu (дата звернення: 23.01.2026).

40. Ministry of Finance of Ukraine. Ukraine Completes the Restructuring of USD 20.5 Billion Sovereign and Sovereign-Guaranteed Eurobonds. 04.09.2024. URL: https://mof.gov.ua/en/news/ukraine_completes_the_restructuring_of_usd_205_billion_sovereign_and_sovereign-guaranteed_eurobonds-4772 (дата звернення: 23.01.2026).

41. International Monetary Fund. Ukraine: First Review under the Extended Arrangement under the Extended Fund Facility (EFF) – Letter of Intent and Memorandum of Economic and Financial Policies. 2023. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/IMF-Ukraine%20Letter%20of%20Intent%20and%20Memorandum%20for%20Economic%20and%20Financial%20Policy%2019_06.pdf (дата звернення: 23.01.2026).

42. EUR-Lex. Ukraine Facility (2024–2027). 2024. URL: https://eur-lex.europa.eu/EN/legal-content/summary/ukraine-facility-2024-2027.html (дата звернення: 23.01.2026).

43. Ministry of Finance of Ukraine. EU Council approved EUR 50 billion Ukraine Facility for 2024–2027. 28.02.2024. URL: https://mof.gov.ua/en/news/eu_council_approved_eur_50_billion_ukraine_facility_for_2024-2027-4469 (дата звернення: 23.01.2026).

44. Ministry of Finance of Ukraine. €4 billion has been directed to the State Budget from the EU backed by frozen russian assets (ERA). 01.10.2025. URL: https://mof.gov.ua/en/news/4_billion_has_been_directed_to_the_state_budget_from_the_eu_backed_by_frozen_russian_assets-5345 (дата звернення: 23.01.2026).

45. European Commission. Commission disburses first €3 billion to Ukraine of its part of the G7 loan, to be repaid with proceeds from immobilised Russian assets. 2025. URL: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/cs/ip_25_223 (дата звернення: 23.01.2026).

46. Cabinet of Ministers of Ukraine. Ukraine obtained EUR 4.1 billion from the EU – the final tranche from the EU within ERA Loans (news). 13.11.2025. URL: https://www.kmu.gov.ua/en/news/ukraina-otrymala-41-mlrd-vid-ies-ostannii-transh-vid-ies-v-mezhakh-era-loans-za-rakhunok-dokhodiv-vid-zamorozhenykh-aktyviv-rf (дата звернення: 23.01.2026).