

УДК 336.144:355.02(477)

<https://doi.org/10.31713/ve220255>

JEL: H63, H56, E62, G11, G18

Кондрацька Н. М. [1; ORCID ID: 0000-0001-9103-6241],

к.е.н., доцент,

Ляхович О. О. [1; ORCID ID: 0000-0002-6770-7970],

к.е.н., доцент,

Мельник Л. М. [1; ORCID ID: 0000-0003-1731-1860],

к.е.н., доцент

¹Національний університет водного господарства та природокористування, м. Рівне

ВІЙСЬКОВІ ОБЛІГАЦІЇ ЯК ІНСТРУМЕНТ ФІНАНСУВАННЯ БЮДЖЕТУ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ

У статті досліджується роль військових облігацій як ефективного інструменту фінансування державного бюджету в умовах воєнного стану. Аналізуючи класичні теоретичні основи державних боргових цінних паперів, автори підкреслюють особливу значущість військових облігацій для мобілізації ресурсів на оборонні потреби. Наводиться історичний та міжнародний досвід застосування таких облігацій, зокрема приклади США, Великої Британії, Канади та Ізраїлю. Вивчається українська практика випуску військових ОВДП, їх доходність та структура власників, що демонструє зростаючу участь громадян та інституційних інвесторів. Зазначається, що доходність військових облігацій перевищує рівень інфляції та банківських депозитів, що робить їх привабливими для широкого кола інвесторів. У статті представлено концептуальну модель впливу військових облігацій на макроекономічну стабільність і фінансовий ринок України. Виявлено як позитивні ефекти – забезпечення бюджетного фінансування, стабілізація грошового ринку, розвиток фінансової інфраструктури, так і потенційні ризики, зокрема боргове навантаження і валютна нестабільність. У висновках наголошується на перспективності військових облігацій як інструменту залучення внутрішніх і зовнішніх ресурсів для оборони та післявоєнної відбудови. Окреслено необхідність подальшого розвитку вторинного ринку та розширення інвестиційної бази для підвищення ефективності даного фінансового механізму.

Ключові слова: військові облігації; державний борг; фінансування оборони; макроекономічна стабільність; участь інвесторів; воєнна економіка; післявоєнне відновлення.

Актуальність теми. Повномасштабна російська агресія проти України з 24 лютого 2022 року кардинально змінила пріоритети

державної економічної політики та створила нові виклики для фінансування державного бюджету. Різке зростання оборонних видатків та одночасне скорочення традиційних джерел доходів призвели до критичного збільшення дефіциту державного бюджету – з 3,6% ВВП у 2021 році до 20,4% ВВП у 2023 році. У цих умовах особливої актуальності набуває пошук ефективних інструментів фінансування державних потреб.

Військові облігації як різновид облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) стали одним з ключових інноваційних інструментів фінансування бюджету в умовах воєнного стану. Вони поєднують традиційні функції державних боргових цінних паперів з новими можливостями залучення коштів від широкого кола інвесторів, включаючи фізичних осіб, для підтримки оборонних потреб країни.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Після початку повномасштабної збройної агресії проти України у 2022 році облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), особливо їх новий формат – військові ОВДП, стали об'єктом пильної уваги як з боку фінансових аналітиків, так і науковців. Вони розглядаються як інструмент не лише залучення фінансування для ЗСУ, але й стимулювання внутрішнього ринку капіталу та збереження заощаджень населення.

Серед українських учених важливий внесок зробила І. В. Луніна [4], яка аналізує роль внутрішніх запозичень в умовах війни та обмеженого зовнішнього фінансування. О. В. Кириленко [3] досліджує трансформацію боргової політики України через запровадження воєнних облігацій, акцентуючи увагу на фінансових ризиках та впливі на державний бюджет. А. М. Єпіфанова та С. О. Левченко [2] висвітлюють питання інвестиційної привабливості військових ОВДП у контексті довіри до фінансової системи.

Серед зарубіжних дослідників значний внесок зробили Б. Айхенґрін та У. Паніцца [10], які розглядали воєнні облігації в історичному контексті та їхній вплив на боргову стійкість. Дж. Айзенман [8] вивчав інструменти внутрішнього боргу як альтернативу зовнішнім запозиченням у періоди високої геополітичної нестабільності. Їхні роботи дозволяють порівняти українську практику з міжнародним досвідом державного фінансування під час воєн.

Таким чином, наукова думка підтверджує, що військові ОВДП відіграють ключову роль у фінансуванні оборонного сектора, а також

виступають інструментом фінансової стабілізації в умовах криз. Окрім того, ці інструменти сприяють активізації внутрішнього ринку капіталу, підвищують фінансову грамотність населення та створюють передумови для зменшення залежності від зовнішніх кредиторів.

Постановка завдання. Метою дослідження є всебічне вивчення ролі військових облігацій як інструменту фінансування державних витрат в умовах воєнного стану, а також аналіз їх впливу на макрофінансову стабільність, фінансову політику та розвиток фінансового ринку України. Відповідно це обумовлює необхідність вивчення міжнародної практики функціонування військових облігацій, зокрема досвіду США, Ізраїлю, Канади та інших країн з метою виявлення ефективних механізмів залучення ресурсів. Також в межах дослідження постає завдання обґрунтувати напрями удосконалення функціонування військових облігацій, включаючи стимулювання інтересу інвесторів, розвиток вторинного ринку та ін.

Викладення основного матеріалу. Згідно з класичною економічною теорією, державні боргові цінні папери є ефективним інструментом фінансування державних витрат, оскільки дозволяють уникнути надмірного оподаткування та монетизації дефіциту бюджету.

Теоретичні основи функціонування державних облігацій базуються на принципах економічної теорії державного боргу. Як зазначав Дж. Кейнс, державні запозичення можуть бути виправданими в умовах економічної кризи або для фінансування критично важливих державних потреб. Військові облігації як особливий вид державних цінних паперів відповідають цим критеріям, оскільки їхнє цільове призначення – забезпечення оборонних потреб держави в умовах воєнного стану.

Міжнародний досвід показує, що військові облігації є ефективним інструментом фінансування оборонних потреб у різних економічних умовах. Зокрема, цей інструмент використовували такі країни як США, Велика Британія, Канада, Німеччина, Австро-Угорщина та інші.

Вперше військові облігації почали використовувати під час Громадянської війни у США (1861–1865 роки), коли американський фінансист Джей Кук розробив систему продажу облігацій широкому загалу, апелюючи до патріотичних почуттів громадян. Найбільш успішним прикладом використання військових облігацій стала практика США під час Першої світової війни. Уряд випустив чотири

серії «облігацій свободи» (Liberty Bonds) зі ставкою від 3,5% до 4,25% річних, залучивши загалом понад 20 мільярдів доларів – близько 62% усіх військових витрат. Під час Другої світової війни США знову вдалися до випуску військових облігацій, які спочатку називалися «оборонними облігаціями», а згодом – «військовими облігаціями» [12]. Було залучено 185 мільярдів доларів від 84 мільйонів американців (таблиця).

Таблиця

Особливості випуску військових облігацій у різних країнах світу

Країна та період	Інструмент	Покупці та попит	Умови та прибутковість
США (WWI, WWII)	Liberty/ Victory Bonds	Широкі верстви населення, державні кампанії	Фіксована ставка (~3–4% WWI, ~2–3% WWII) Охопили велику частку громадян, залучили значні ресурси до бюджету війни
Велика Британія (WWI, WWII)	Воєнні позики	Населення, включно із дітьми	~4–5% (WWII) з фіксованим терміном ~10 років. Масові національні кампанії, значний вклад громадян у фінансування військових витрат
Канада (WWI, WWII)	Victory Bonds / War Savings Certificates	Населення, бізнес, школярі	Прибутковість 3.5–5.5%, строк 5–10 років. Активна участь громадян, рекламна підтримка, внесок у фінансування війни (WWII: залучено понад 12 млрд CAD)
Ізраїль (1951–н.ч.)	Israel Bonds	Діаспора, інвестори іноземці	Ринкові ставки, держгарантія Надходження йдуть на розвиток і оборонні потреби; виплата відбувається за графіком Israel Bonds складають ~13% зовнішнього боргу (\$6.3 млрд з \$49.7 млрд) ; загальний державний борг – 62–69 % ВВП
Україна (2022–2025)	Воєнні ОВДП	Населення, банки, інституції	Купон плаваючий (~14–18% у 2022–24); доларові ~4–4.5%. Залучено ≈1,6 трлн грн (2022–квіт.2025); кошти – на оборону і соціальні видатки

Джерело: складено на основі [9; 11; 12; 13; 14].

Корисним для України, на нашу думку, може бути вивчення досвіду випуску облігацій Держави Ізраїль, що значною мірою використовує зовнішні випуски суверенних облігацій та Israel Bonds, орієнтовані головним чином на діаспору. Ці цінні папери використовуються для фінансування державного боргу та оборонних потреб і пропонують прибутковість, часто вищу за ринкові ставки, за підтримки високої довіри.

Проведений нами порівняльний аналіз особливостей використання облігацій для фінансування військових дій виявив ряд відмінностей та потенційних можливостей використання даного інструменту. По-перше, Україна мобілізує значно більші суми у порівнянні з Ізраїлем – але здебільшого через внутрішній ринок, тоді як Ізраїль значною мірою використовує зовнішні випуски. По-друге період обігу Israel Bonds 3–30 років, що суттєво знижує боргове навантаження на бюджет. По-третє, основними власниками військових облігацій є банки та НБУ, розширилась також участь фізичних осіб. Водночас Israel Bonds купують передусім представники американської та європейської діаспори. Також вагому роль відіграють інституційні учасники – пенсійні фонди, муніципалітети США.

Як бачимо міжнародний досвід підтверджує ефективність військових облігацій як інструменту мобілізації внутрішніх та зовнішніх фінансових ресурсів у критичні періоди для держави. США, Велика Британія, Канада та Ізраїль успішно застосовували цей механізм під час воєнних конфліктів або для посилення обороноздатності.

В Україні Правовою основою випуску військових облігацій є Постанова Кабінету Міністрів «Про випуск облігацій внутрішньої державної позики «Військові облігації» від 16 березня 2022 року № 270». Цим документом передбачено, що емітентом військових облігацій є Міністерство фінансів України, яке щовівторка проводить аукціони з їх розміщення. Первинними дилерами виступають банки, котрі входять до затвердженого Мінфіном переліку.

Станом на 1 квітня 2025 року, за даними Міністерства фінансів, загальний обсяг коштів, залучених від розміщення ОВДП в умовах воєнного стану становить 1,83 трлн гривень. Кількість інвесторів серед громадян та представників бізнесу України перевищила 41 тисячу осіб. При цьому обсяг ОВДП, які перебувають у власності фізичних осіб, становить 86 млрд гривень, а у власності юридичних

50

осіб – 174 млрд гривень. Загальна частка вкладень громадян і бізнесу в облігації досягла 260 млрд гривень.

Структура власників облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) свідчить про домінування банківського сектору та Національного банку України. Варто зазначити, що особливо помітною була роль Нацбанку у 2022 році, коли він став основним покупцем військових облігацій, що свідчило про активне використання інструментів монетарної політики для фінансування державного дефіциту в умовах війни.

Станом на I квартал 2025 року найбільшу частку у портфелі ОВДП утримують комерційні банки – 46,8%, тоді як НБУ володіє 36,9% від загального обсягу. Частка юридичних осіб поза межами банківської системи складає 9,5%, тоді як громадяни володіють 4,7% цінних паперів. Власність нерезидентів обмежується 1,2%, а частка інших інституцій (зокрема, страхових компаній і органів місцевого самоврядування) – менше 2% (рис. 1).

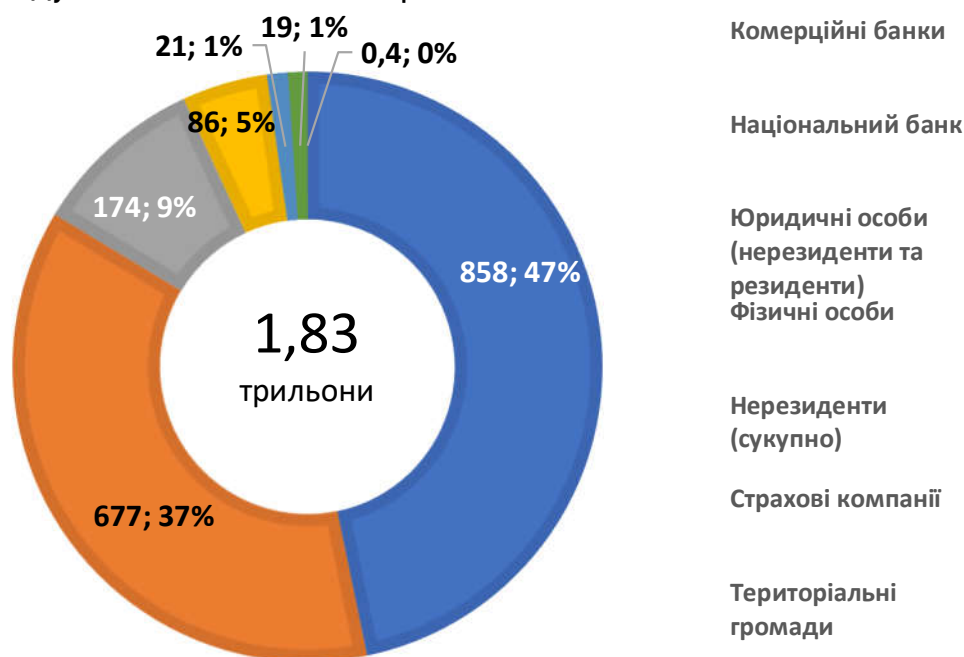


Рис. 1. Структура власників державних облігацій України (станом на 1 квітня 2025), млрд грн, %

Джерело: побудовано на основі [1; 5; 6].

Незважаючи на те, що частка фізичних осіб у загальному портфелі ОВДП залишається невеликою, їхній внесок зростає: зокрема, вклади громадян збільшилися. Частка фізичних осіб у

загальному портфелі ОВДП збільшилася порівняно з минулим відповідним періодом 2024 року, значення якого відповідало рівню 3,6%. Цьому сприяли як зростання дохідності, так і патріотичні кампанії на підтримку Збройних сил України у 2022–2023 роках.

Таким чином, завдяки державному стимулюванню та нагальній потребі у фінансуванні армії, участь громадян у придбанні військових облігацій хоч і не стала домінантною, але виявилася суттєвою. Водночас банки змогли ефективно розмістити свої надлишкові кошти у безпечні державні інструменти з високою дохідністю, а Національний банк України – зменшити тиск на валютному ринку (зокрема, завдяки викупу валютних ОВДП), а також зробити вагомий внесок у фінансування бюджету: на 10 травня 2022 року портфель облігацій у власності НБУ перевищив 100 млрд грн.

Важливу роль відіграють державні облігації і на вторинному ринку – даний інструмент залишається лідером торгів впродовж останніх п'яти років (рис. 2).

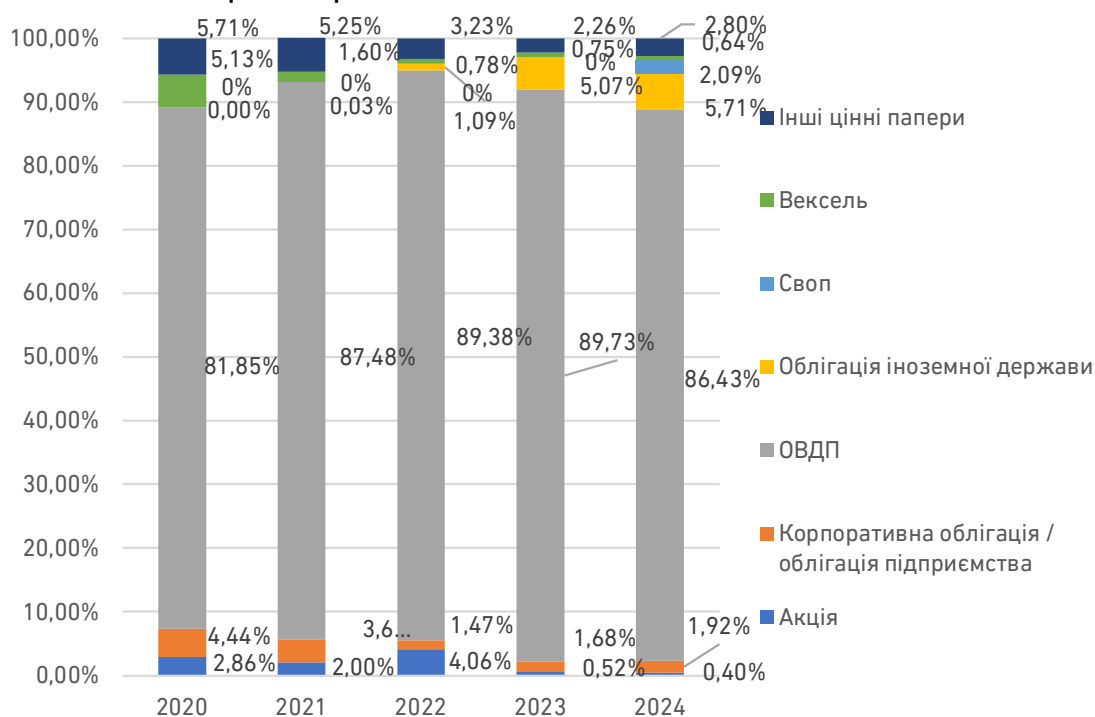


Рис. 2. Структура обсягів торгів на ринках капіталу за видами фінансових інструментів у 2020–2024 роках, %

Джерело: побудовано на основі [5; 6].

Як бачимо, частка торгів державних облігацій коливалась від 81,9% до 89,73%. Подібним чином змінювалась частка цього фінансового інструменту і на організованих фінансових ринках. Так, у

2024 році обсяги торів на фондовій біржі «ПФТС» становили 428,53 млрд грн, а на ФБ «ПЕРСПЕКТИВА» – 171,07 млрд грн. Державні облігації виступають також надійним джерелом інвестування для інших професійних учасників ринку. Їх частка у портфелі відкритих ІСІ становить 44,21% (106,58 млн грн) та інтервальних ІСІ – 58,24% (41,94 млн грн). У структурі НПФ частка державних цінних паперів збільшилась у 2024 році до 49,7% (2 848,9 млн грн).

Як бачимо, державні облігації виступають домінуючим і надійним фінансовим інструментом на вітчизняному ринку, відіграючи ключову роль як в обсягах торгів на біржах, так і в інвестиційних портфелях інституційних інвесторів. Їх популярність зумовлена не лише стабільністю, а й привабливою дохідністю: середньозважена ставка за гривневими ОВДП у 2022–2024 роках суттєво перевищувала дохідність банківських депозитів (18,3% у 2022 році, 18,7% у 2023 році та 16,2% за 10 місяців 2024 року), що робить їх вигідним інструментом для приватних інвесторів. У цьому контексті доцільно проаналізувати динаміку середньозваженої дохідності ОВДП у порівнянні з інфляційними процесами та депозитною політикою в Україні за період 2022–2025 рр. (рис. 3).

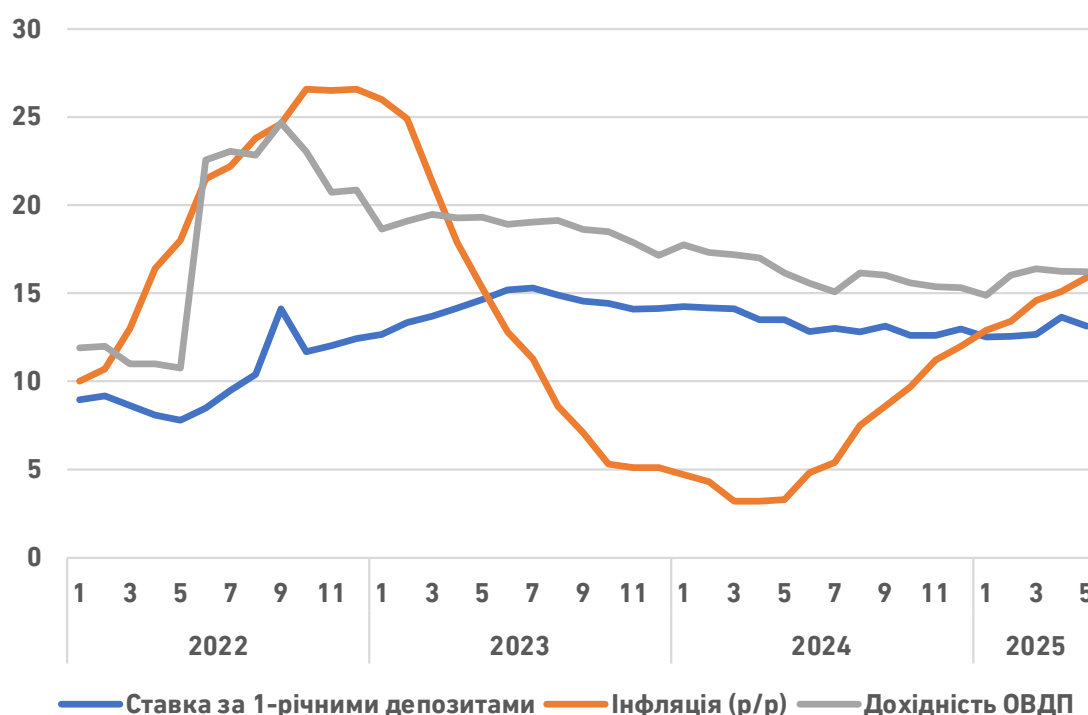


Рис. 3. Порівняльна характеристика дохідності ОВДП, інфляційних процесів та депозитних ставок в Україні у період 2022–2025 рр.

Джерело: побудовано на основі [1; 5; 6].

Як видно з представлених даних, дохідність облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) залишається на рівні, що перевищує темпи споживчої інфляції з квітня 2023 року, що є позитивним сигналом для інвесторів. Така ситуація формує умови для збереження та примноження реальної вартості капіталу, оскільки інвестиції в ОВДП не лише компенсують втрати від знецінення грошей, але й забезпечують реальний прибуток. В умовах макроекономічної нестабільності та обмеженої кількості надійних інструментів заощадження, це робить державні облігації привабливим і водночас безпечним варіантом для фізичних та юридичних осіб. Крім того, перевищення номінальної дохідності ОВДП над інфляцією свідчить про ефективність грошово-кредитної політики держави у частині залучення ресурсів до бюджету за ринковими умовами.

Поряд з цим варто відмітити, що середньозважена дохідність ОВДП залишається вищою за середню ставку за річними депозитами у банках, що суттєво підвищує їхню інвестиційну привабливість. Це означає, що вкладення в державні облігації не лише дозволяють ефективно захистити заощадження від інфляційного тиску, але й отримати реальний (інфляційно скоригований) дохід, який перевищує банківське альтернативне заощадження. На відміну від депозитів, ставка за ОВДП фіксується на весь строк обігу, що додає передбачуваності доходу, особливо в умовах коливань облікової ставки або очікувань змін монетарної політики. У поєднанні з податковими перевагами (для фізичних осіб), ОВДП стають конкурентоспроможним фінансовим інструментом навіть для обережних інвесторів, які традиційно обирали депозити як основну форму збереження коштів.

Отже, військові облігації в Україні стали важливим інструментом забезпечення фінансової стабільності в умовах воєнного стану. Вони дозволяють уникнути надмірної монетизації дефіциту бюджету та забезпечують альтернативне джерело фінансування без підвищення податкового навантаження.

Запропонована концептуальна модель відображає системний підхід до аналізу впливу військових облігацій на економіку в умовах воєнного стану та подальшої післявоєнної відбудови (рис. 4). При цьому ефективне функціонування цього фінансового інструменту залежить від наявності низки ключових передумов, серед яких визначальними є належна організація процесу розміщення облігацій,

привабливість умов інвестування, прозорість облігаційного ринку, а також макрофінансова та інституційна стабільність.

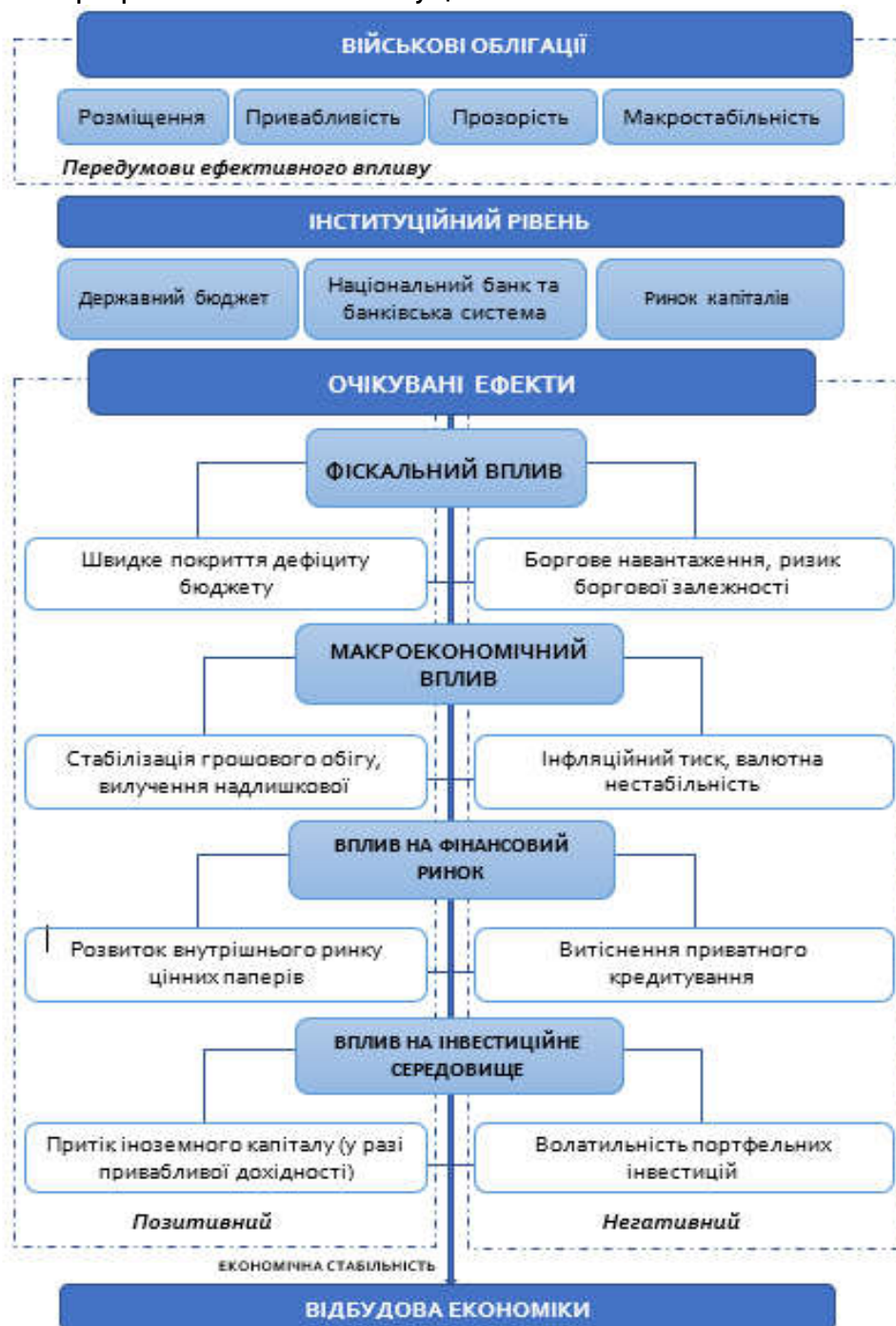


Рис. 4. Військові облігації як інструмент фінансування дефіциту бюджету та відбудови економіки

Джерело: авторська розробка.

Визначальними, на нашу думку, є стимулювання попиту, як внутрішнього, так і зовнішнього. Визначальним в цьому плані є використання маркетингових стратегій, приміром таких як. Позитивно вплине на розміщення військових облігацій і розвиток вторинного ринку, а також цифрових інструментів.

На інституційному рівні задіяні такі ключові суб'єкти, як державний бюджет, що виступає основним реципієнтом мобілізованих ресурсів, Національний банк та банківська система, які забезпечують технічну та фінансову інфраструктуру обігу облігацій, а також ринок капіталів, на якому формується інвестиційна привабливість та довіра з боку учасників.

Очікувані ефекти використання військових облігацій проявляються в декількох площинах. Фіскальний вплив полягає у здатності облігацій сприяти оперативному фінансуванню бюджетного дефіциту, що є критично важливим в умовах зростання державних видатків на оборону, соціальну підтримку населення та відновлення інфраструктури. Водночас накопичення боргових зобов'язань створює ризики боргової залежності та ускладнює фіскальну дисципліну в середньостроковій перспективі. Макроекономічні наслідки облігаційної емісії залежать від її масштабів та умов розміщення: з одного боку, вона може сприяти вилученню надлишкової ліквідності з обігу та стабілізації грошового ринку; з іншого – активне використання внутрішніх запозичень здатне посилити інфляційний тиск та провокувати валютну нестабільність. Вплив на фінансовий ринок реалізується через стимулювання розвитку внутрішнього ринку цінних паперів, розширення кола інвесторів та зміцнення фінансової інфраструктури. Разом із тим можливим є і негативний ефект у вигляді витіснення приватного кредитування, що може знизити доступ підприємств до необхідних фінансових ресурсів. У площині інвестиційного середовища військові облігації можуть виконувати подвійну функцію: з одного боку, створюють можливості для залучення іноземного капіталу, особливо в разі забезпечення достатньо привабливої дохідності та надійності інструменту; з іншого боку – несуть ризики посилення короткострокової волатильності портфельних інвестицій.

Таким чином, модель демонструє, що за наявності належних інституційних умов військові облігації можуть стати чинником макрофінансової стабілізації та джерелом ресурсів, не лише для фінансування дефіциту, а й для відбудови країни.

Висновки і перспективи подальших розвідок. Військові облігації в Україні довели свою ефективність як інноваційний інструмент фінансування державного бюджету в умовах воєнного стану. Вони поєднують традиційні функції державних боргових цінних паперів з новими можливостями залучення коштів від широкого кола інвесторів для підтримки оборонних потреб країни. Цей механізм став важливим елементом фінансової мобілізації в умовах надзвичайної ситуації.

Міжнародний досвід показує, що військові облігації є перевіреним часом інструментом фінансування воєнних потреб, який успішно використовувався багатьма країнами протягом останніх двох століть. Українська модель військових облігацій враховує кращі світові практики та адаптована до сучасних умов. Зокрема, враховано досвід США, Великої Британії та Ізраїлю у стимулюванні участі населення в оборонному фінансуванні.

Основними перевагами військових облігацій є державна гарантія повернення коштів, відсутність оподаткування доходів, вища дохідність порівняно з депозитами, спрощена процедура купівлі та можливість підтримки армії. Ці характеристики роблять їх привабливим інвестиційним інструментом для різних категорій інвесторів. Особливої популярності облігації набули серед громадян, які прагнуть поєднати фінансову вигоду з патріотичною позицією.

Протягом 2022–2024 років через розміщення військових облігацій вдалося залучити понад 1,7 трлн гривень, що стало важливим джерелом фінансування оборонних потреб держави. Структура інвесторів поступово диверсифікується, зростає частка приватних інвесторів. Це свідчить про зростаючу довіру населення до державних фінансових інструментів навіть у кризовий період.

Військові облігації в Україні демонструють стійку дохідність, яка протягом 2022–2024 років перевищувала як рівень інфляції, так і банківські депозитні ставки. Це формує сприятливі умови для збереження й приросту капіталу приватних інвесторів. Переваги у вигляді фіксованої ставки, податкових пільг та державних гарантій підвищують довіру до цього інструменту навіть у періоди макроекономічної нестабільності. Водночас такі умови свідчать про грамотну грошово-кредитну політику держави, спрямовану на ефективне залучення внутрішніх ресурсів. У сукупності це робить ОВДП не лише фінансово вигідним, а й стратегічно важливим інструментом підтримки економіки в умовах воєнного часу.

Для подальшого розвитку військових облігацій необхідно вирішити питання збалансованості боргового навантаження, розширення інвестиційної бази та розвитку вторинного ринку. Перспективними напрямками є впровадження нових інноваційних інструментів та інтеграція з міжнародними ринками капіталу. Зокрема, доцільним є створення цифрових платформ для торгівлі та залучення інституційних інвесторів з-за кордону. Це сприятиме підвищенню ліквідності військових облігацій та розширенню їхньої присутності на глобальному фінансовому ринку. Крім того, варто активізувати інформаційно-просвітницьку роботу серед населення з метою формування інвестиційної культури та довіри до державних боргових інструментів.

1. Державна служба статистики України : офіційний сайт. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua> (дата звернення: 24.05.2025).
2. Єпіфанова А. М., Левченко С. О. Військові ОВДП як інструмент стабілізації фінансового ринку в умовах воєнного стану. *Вісник ХНЕУ*. 2023. № 1 (314). С. 61–70.
3. Кириленко О. В. Трансформація боргової політики України у воєнний період. *Фінанси України*. 2023. № 2. С. 12–26.
4. Луніна І. В. Державні внутрішні запозичення України в умовах війни: структура та виклики. *Економіка і прогнозування*. 2022. № 3. С. 45–58.
5. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку : офіційний сайт. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/> (дата звернення: 24.05.2025).
6. Національний банк України : офіційний сайт. URL: <https://bank.gov.ua> (дата звернення: 24.05.2025).
7. About Israel Bonds. Development Corporation for Israel. URL: <https://www.israelbonds.com/About/>. (дата звернення: 18.05.2025).
8. Aizenman J. War Finance and Domestic Bond Markets: Lessons from Global South NBER. *Working Paper*. 2023. No. 31456. 34 p.
9. Canadians invested millions in wartime victory loans. Glimpses of Canadian History. URL: <https://glimpsesofcanadianhistory.ca/canadians-invested-millions-in-wartime-victory-loans> (дата звернення: 18.05.2025).
10. Eichengreen B., Panizza U. Debt and financing needs in wartime: historical lessons and implications. *Journal of Economic Perspectives*. 2022. Vol. 36. No 2. P. 85–102.
11. Finance and War Production. Canadian War Museum. URL: <https://www.warmuseum.ca/firstworldwar/history/life-at-home-during-the-war/the-war-economy/finance-and-war-production> (дата звернення: 18.05.2025).
12. Liberty bond. *Wikipedia*. URL: https://en.wikipedia.org/wiki/Liberty_bond (дата звернення: 18.05.2025).
13. Liberty Bonds. Federal Reserve History. URL: <https://www.federalreservehistory.org/essays/liberty-bonds> (дата звернення: 18.05.2025).
14. Victory Loans. The Canadian Encyclopedia. URL: <https://www.thecanadianencyclopedia.ca/en/article/victory-loans> (дата звернення: 18.05.2025).

REFERENCES:

1. *Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy* : ofitsiyni sait. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua> (data zvernennia: 24.05.2025).
2. Yepifanova A. M., Levchenko S. O. Viiskovi OVDP yak instrument stabilizatsii finansovoho rynku v umovakh voiennoho stanu. *Visnyk KhNEU*. 2023. № 1 (314). S. 61–70.
3. Kyrylenko O. V. Transformatsiia borhovoï polityky Ukrainy u voiennyi period. *Finansy Ukrainy*. 2023. № 2. S. 12–26.
4. Lunina I. V. Derzhavni vnutrishni zapozychennia Ukrainy v umovakh viiny: struktura ta vyklyky. *Ekonomika i prohnouzuvannia*. 2022. № 3. S. 45–58.
5. *Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku* : ofitsiyni sait. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/> (data zvernennia: 24.05.2025).
6. *Natsionalnyi bank Ukrainy* : ofitsiyni sait. URL: <https://bank.gov.ua> (data zvernennia: 24.05.2025).
7. About Israel Bonds. Development Corporation for Israel. URL: <https://www.israelbonds.com/About/>. (data zvernennia: 18.05.2025).
8. Aizenman J. War Finance and Domestic Bond Markets: Lessons from Global South NBER. *Working Paper*. 2023. No. 31456. 34 p.
9. Canadians invested millions in wartime victory loans. Glimpses of Canadian History. URL: <https://glimpsesofcanadianhistory.ca/canadians-invested-millions-in-wartime-victory-loans> (data zvernennia: 18.05.2025).
10. Eichengreen B., Panizza U. Debt and financing needs in wartime: historical lessons and implications. *Journal of Economic Perspectives*. 2022. Vol. 36. No 2. P. 85–102.
11. Finance and War Production. Canadian War Museum. URL: <https://www.warmuseum.ca/firstworldwar/history/life-at-home-during-the-war/the-war-economy/finance-and-war-production> (data zvernennia: 18.05.2025).
12. Liberty bond. *Wikipedia*. URL: https://en.wikipedia.org/wiki/Liberty_bond (data zvernennia: 18.05.2025).
13. Liberty Bonds. Federal Reserve History. URL: <https://www.federalreservehistory.org/essays/liberty-bonds> (data zvernennia: 18.05.2025).
14. Victory Loans. The Canadian Encyclopedia. URL: <https://www.thecanadianencyclopedia.ca/en/article/victory-loans> (data zvernennia: 18.05.2025).

Kondratska N. M. ^[1; ORCID ID: 0000-0001-9103-6241],
Candidate of Economics (Ph.D.), Associate Professor,
Liakhovych O. O. ^[1; ORCID ID: 0000-0002-6770-7970],
Candidate of Economics (Ph.D.), Associate Professor,
Melnyk L. M. ^[1; ORCID ID: 0000-0003-1731-1860],
Candidate of Economics (Ph.D.), Associate Professor,

¹*National University of Water and Environmental Engineering, Rivne*

WAR BONDS AS AN INSTRUMENT FOR FINANCING THE BUDGET UNDER MARTIAL LAW

This article examines military bonds as an effective financial instrument for funding state budgets during wartime. Based on classical economic theory

of government debt, military bonds play a crucial role in mobilizing resources for defense needs. The paper reviews international experience, including the United States, the United Kingdom, Canada, and Israel, highlighting successful historical cases such as the U.S. Civil War and both World Wars, where military bonds financed significant wartime expenditures through public support.

The focus is on Ukraine's current issuance of military government domestic bonds (OVDP), analyzing yield trends, investor structure, and institutional framework. Yields consistently exceed inflation and bank deposit rates, attracting a growing number of individual investors alongside banks and the National Bank of Ukraine. This makes military bonds a valuable tool for preserving and growing capital amid macroeconomic instability.

A conceptual model illustrates the systemic impact of military bonds on Ukraine's economy during war and postwar recovery. Key success factors include transparent markets, attractive investment conditions, institutional stability, and active promotion domestically and abroad. Government initiatives such as tax exemptions, commission-free purchases via the "Diia" app, and public communication campaigns have enhanced investor confidence.

Military bonds support timely budget deficit financing caused by increased defense and social spending, and help stabilize monetary markets by absorbing excess liquidity. Potential risks include growing debt burden, inflation, currency volatility, and crowding out private credit. The development of the securities market and expanding the investor base strengthen Ukraine's financial system, though volatility and risk remain.

As of May 2025, over UAH 1.7 trillion has been raised through military bonds, with 41,000+ investors, primarily banks and the National Bank, but private investor participation is growing. This diversification improves the resilience of Ukraine's wartime financing.

In conclusion, military bonds combine traditional debt functions with modern features supporting broad investment and national defense funding. To ensure continued success, balancing debt levels, expanding investors, and developing secondary markets are vital. Future research should explore new instruments and international integration to bolster Ukraine's fiscal and economic stability.

Keywords: war bonds; public debt; defense financing; macroeconomic stability; investor participation; war economy; post-war recovery.

Отримано: 20 червня 2025 року
Прорецензовано: 25 червня 2025 року
Прийнято до друку: 04 липня 2025 року