

УДК: 336.27:339.9:355.01(477)
JEL Classification: H63, F34, G01
DOI: 10.31713/ve120264

Жемба А. Й.¹

кандидат економічних наук, доцент

ORCID ID: 0000-0003-0268-3258

E-mail: a.i.zhemb@nuwm.edu.ua

Тарара О. Я.¹,

здобувач вищої освіти першого (бакалаврського) рівня

ORCID ID: 0009-0002-7160-4234

E-mail: tarara_em22@nuwm.edu.ua

¹Національний університет водного господарства та природокористування, м. Рівне,
Україна

МІЖНАРОДНИЙ ВИМІР ВПЛИВУ ВІЙСЬКОВО-ПОЛІТИЧНИХ ШОКІВ НА ДИНАМІКУ ТА СТРУКТУРУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

Анотація. У статті досліджено комплексний вплив військово-політичних шоків на стан державного боргу України в умовах повномасштабної збройної агресії. Проаналізовано ключові детермінанти зростання боргового навантаження, зокрема розширення фіскального дефіциту через потреби оборонного сектору, соціальний захист ВПО та руйнацію критичної інфраструктури. Виявлено, що ерозія податкової бази та інвестиційна рецесія призвели до критичної залежності від зовнішніх запозичень, частка яких у 2025 році сягнула 75% сукупного боргу. Особливу увагу приділено валютним ризикам та ефекту «боргової спіралі» в умовах, коли обсяг боргу перевищив 100% ВВП. Обґрунтовано необхідність стратегічної реструктуризації зобов'язань та залучення грантової допомоги для забезпечення фінансової стійкості держави.

Ключові слова: державний борг; військово-політичні шоки; фіскальна стійкість; девальвація; зовнішні запозичення; ВВП; бюджетний дефіцит; міжнародна фінансова допомога.

Постановка проблеми. Станом на 2025 рік обсяг сукупного державного боргу України (далі — ДБУ) досяг критичної позначки у 101,25% від валового внутрішнього продукту (далі — ВВП). Перевищення борговим навантаженням річного обсягу виробленого національного продукту свідчить про вичерпання внутрішніх ресурсів для самостійного покриття зобов'язань та сигналізує про перехід економіки у стан високої вразливості.

Ескалація боргового навантаження генерує кумулятивний тиск на державний бюджет, оскільки стрімке зростання видатків на обслуговування боргу спричиняє ефект фіскального витіснення ресурсів із пріоритетних галузей економіки. Це провокує формування деструктивної «боргової спіралі»: через високу премію за ризик та низькі кредитні рейтинги держава втрачає інвестиційну привабливість, що змушує її вдаватися до операцій з рефінансування заборгованості шляхом залучення нових, переважно короткострокових та дороговартісних запозичень.

У ряді випадків критична нестача ліквідності примушує країну приймати специфічні, часто асиметричні умови кредитування під високі відсоткові ставки, що ще більше обтяжує майбутні періоди. Зазначені макроекономічні деформації виступають потужними драйверами інфляційних процесів та девальвації національної валюти, що сукупно призводить до дестабілізації макроекономічного середовища та підриває фундамент довгострокового економічного зростання [1]. Варто зауважити, що попри тенденцію до зростання боргового навантаження, зумовлену зокрема репутаційними чинниками, для розвинених економік номінальний обсяг державного боргу не є детермінованим показником критичної фінансової вразливості. До прикладу, державний борг США станом на 2025 рік становив 125,5%, а Японії – 232,3% [2; 3]. Проте такі боргові навантаження значно впливають на світову економіку загалом: тенденція до зростання боргу відносно ВВП спостерігається в усьому світі. Так, за даними Міжнародного валютного фонду (далі – МВФ), у 2025 році світовий державний борг (далі – СДБ) становив 93% світового рівня ВВП. За прогнозами МВФ до 2030 року СДБ переступить межу у 100% від ВВП, а в найгіршому варіанті розвитку подій становитиме 115% ВВП уже через 3 роки [4]. У Звіті МВФ про глобальну фінансову стабільність акцентується увага на імперативності реструктуризації системи державних видатків. Основна мета такої трансформації полягає у досягненні паритету між фіскальною стійкістю та забезпеченням соціальних пріоритетів, з обов'язковим урахуванням рівня економічної спроможності та специфіки політичного ландшафту конкретної держави [3]. На відміну від багатьох інших країн світу, Україна зіштовхнулась з багатовимірною катастрофою – війною на своїй території. Повномасштабна військова агресія проти України спричинила стрімку ескалацію державного боргу, що суттєво підвищило рівень

вразливості національної економіки до екзогенних шоків: волатильності валютних курсів, зміни кон'юнктури на світових ринках капіталу та трансформації стратегій міжнародних кредиторів. Комплексний характер воєнних дій зумовив деформацію структури публічних фінансів, що актуалізує необхідність системного аналізу детермінант впливу війни на архітектуру державного боргу. Об'єктивна оцінка наслідків збройного конфлікту є пререквізитом для формування релевантної фіскальної стратегії та забезпечення довгострокової фінансової стійкості держави.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням питання впливу війни на становище державного боргу України активно почали займатися вітчизняні науковці, такі як Романовська Ю. А., Смоляр Л. В., Ватаманюк-Зелінська У. З., Біда М. С. Питанням загроз боргових зобов'язань та варіантами їх реструктуризації займалися наступні дослідники: Гобела В. В., Леськів Г. З., Фляк В. М., Підлісна О. А., Кукушкіна О. А. та інші. До того ж, відкриті звіти Міністерства фінансів України та статистичні дані Міжнародного валютного фонду, що беруться за основу наукових досліджень, допомагають наочно відобразити певні тенденції пов'язані зі структурою чи обсягом державних зобов'язань [4; 5].

Аналітики Національного інституту стратегічних досліджень у регулярних звітах фокусуються на практичних аспектах обслуговування боргу. Вони вказують на зростання середньозваженого терміну погашення боргу як позитивний наслідок переговорів з міжнародними партнерами, що дозволяє утримувати фінансову систему в стані відносної стабільності [6].

Богдан Т. у своїх останніх працях, зокрема у серії аналітичних матеріалів для «Growford Institute» (2025), детально аналізує перехід від комерційних до офіційних запозичень. Авторка наголошує, що зростання частки пільгових кредитів від ЄС та МФО змінює профіль ризику, проте критично підвищує довгострокове боргове навантаження на ВВП [7].

Попри значний доробок вітчизняних учених, поза увагою залишається питання довгострокової трансформації боргової архітектури в умовах зміни стратегій міжнародних донорів та переходу до фази затяжного конфлікту. Потребує глибшого аналізу механізм передачі військово-політичних шоків на внутрішній ринок запозичень, що й зумовлює актуальність та необхідність даного дослідження.

Метою статті є ідентифікація та системна класифікація ключових факторів впливу військово-політичних шоків на параметри державного боргу України, а також аналіз механізмів їхнього впливу на зміну боргової архітекτονіки в умовах глобальної фінансової нестабільності.

Методологічну основу дослідження становить діалектичний підхід до вивчення економічних явищ, що дозволив розглянути трансформацію державного боргу України як динамічний процес, детермінований екзогенними військово-політичними шоками. Для досягнення поставленої мети було використано комплекс загальнонаукових та спеціальних методів пізнання, а саме: метод системно-структурного аналізу (для дослідження архітектоники державного боргу, зокрема зміни співвідношення між внутрішніми та зовнішніми запозиченнями, а також валютної структури боргового портфеля у період 2021–2025 рр.), метод статистичного та порівняльного аналізу (для обробки емпіричних даних Міністерства фінансів України, звітів МВФ та Світового банку), метод індукції та дедукції (для класифікації факторів впливу війни на загальний показник фіскального дефіциту), графічний та табличний методи (для візуалізації трендів зростання боргового навантаження та наочного представлення валютних диспропорцій, що виникли внаслідок девальваційних процесів).

Викладення основного матеріалу. Говорити про вплив на ДБУ можливо тільки після розуміння того, що він собою являє. Згідно з Бюджетним кодексом України: «Державний борг – це загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення. Державні запозичення здійснюються з метою покриття дефіциту державного бюджету та рефінансування державного боргу» [8]. До ДБУ України входять сукупний державний (сума зовнішнього і внутрішнього), а також сукупний гарантований борги. Гарантований борг варто враховувати, тому що на нього орієнтуються іноземні інвестори як на додатковий фактор інвестиційного ризику [9]. Іншими словами, заборгованість виникає внаслідок дефіциту державного бюджету, тобто різниці між доходами та видатками. На рис. 1 ми можемо побачити динаміку та розміри доходів і видатків державного бюджету за 2022-2025 рр., тобто роки повномасштабного вторгнення на територію України [10; 11; 12; 13]. Загальна тенденція як для видатків так і для доходів

позитивна, однак розрив між ними поступово зростає на протязі досліджуваного періоду. Це автоматично означає необхідність збільшувати залучені зовнішні кошти, які формують боргові зобов'язання.

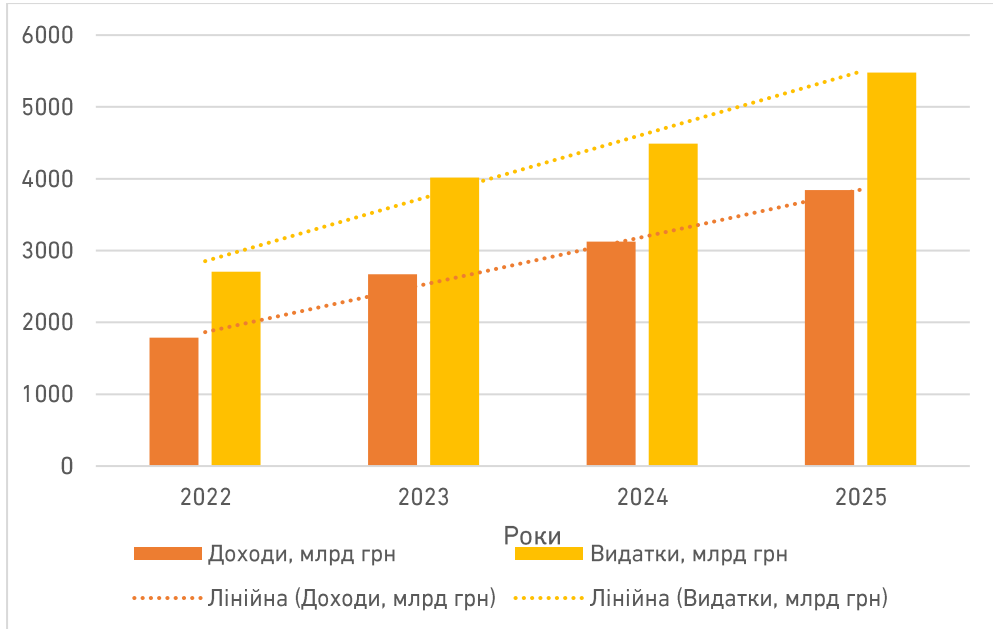


Рис. 1. Співвідношення доходів та видатків державного бюджету України за 2022-2025 рр.

Джерело: сформовано авторами на основі: [10; 11; 12; 13]

Таким чином, можна зробити висновок, що базою для формування боргу виступають витрати держави. Для того, щоб зрозуміти наскільки сильно війна впливає на цю статтю ДБ розглянемо детальніше структуру видатків держбюджету (рис. 2).

Домінування оборонного сектору у структурі державних видатків України є об'єктивним наслідком запровадження правового режиму воєнного стану та необхідності забезпечення національної безпеки. Водночас аналіз динаміки бюджетних показників свідчить про стійку тенденцію до зростання сукупного обсягу публічних витрат, що зумовлено не лише інтенсифікацією фінансування військово-промислового комплексу (далі — ВПК), а й кумулятивним зростанням усіх категорій бюджетних асигнувань. Таке явище пояснюється багатовимірністю впливу збройного конфлікту, який виступає не суто мілітарним фактором, а комплексним екзогенним шоком.

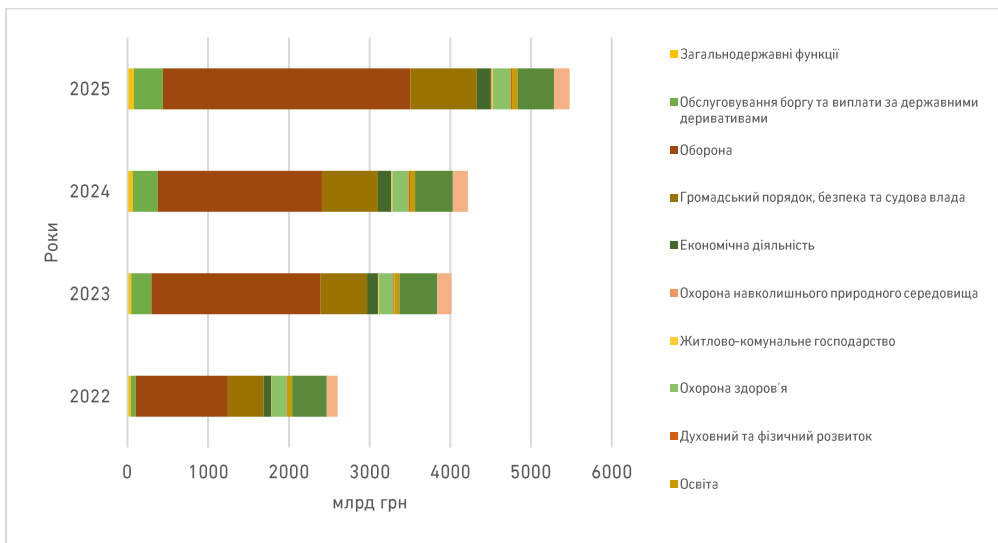


Рис. 2. Структура Видатків Держбюджету України за 2022-2025 роки

Джерело: сформовано авторами на основі: [10; 11; 12; 13]

Для розкриття механізмів цього впливу на фіскальну систему необхідно ідентифікувати повний спектр детермінант, що формують нову архітектуру державних витрат, враховуючи прямі та опосередковані наслідки воєнних дій для соціально-економічної стабільності держави.

Військові витрати. Безумовно, форсоване нарощування витратів на оборонний сектор детермінує виникнення ефекту витіснення, за якого дефіцит бюджетних ресурсів зумовлює секвестр фінансування цивільних сфер на користь мілітарних пріоритетів. Процес відновлення національних військово-технічних платформ, а також здійснення масштабного імпорту озброєнь та військової техніки (ОВТ) у обсягах, що перевищують поточні потужності вітчизняного військово-промислового комплексу, генерує екстраординарне навантаження на державні фінанси та потребує акумуляції значних капітальних ресурсів. Згідно з даними СІПРІ у 2024 році загальні військові витрати України досягнули 64,7 мільярда доларів [14]. При цьому Україна займала 8 місце у світі за розмірами витрат на ВПК, а ще у 2022 році, вона займала лише 11 місце [15]. Зараз витрати на оборону становлять 34,4% від ВВП, а у проміжку 2020-2024 рр. Україна стала найбільшим імпортером зброї. Отже, різке зростання військових витрат формує стійкий дисбаланс у структурі державних фінансів, посилюючи тиск на бюджет та обмежуючи можливості розвитку інших

секторів економіки. У довгостроковій перспективі це зумовлює необхідність залучення додаткових фінансових ресурсів, зокрема через державні запозичення, що безпосередньо сприяє зростанню боргового навантаження країни [16].

Відбудова інфраструктури. Систематична деструкція об'єктів освітньої, наукової, житлової та критичної міської інфраструктури зумовлює прогресуюче зростання потреби держави у фінансових ресурсах для їхньої ревіталізації та капітального відновлення. Згідно з даними моніторингу ЮНЕСКО, лише в науково-освітній сфері з 2022 року зафіксовано втрату 1443 одиниць інфраструктурних об'єктів. Крім того, безповоротна втрата 750 одиниць унікального наукового обладнання суттєво підриває інноваційний потенціал країни та потребує екстраординарних бюджетних асигнувань для компенсації технологічного регресу [16]. Знищення житлової інфраструктури оцінюється в 60 мільярдів доларів США, транспортної інфраструктури - в 38,5 млрд доларів, приватних автомобілів - у 2,2 млрд доларів, сектор охорони здоров'я постраждав на 4,3 млрд доларів (1553 медичні об'єкти), сфера культури, спорту і та туризму втратило інфраструктуру на суму 4 млрд доларів. Крім прямої деструкції капітальних активів, інтенсивне застосування військової техніки та руйнування індустриальних об'єктів спричиняють масштабні екологічні екстерналиї, що проявляються у забрудненні атмосферного повітря та деградації ґрунтового покриву. Зазначені чинники зумовлюють необхідність додаткового фінансування за такими напрямками функціональної класифікації видатків бюджету, як охорона навколишнього природного середовища, охорона здоров'я, житлово-комунальне господарство, а також сфера освіти, духовного та фізичного розвитку [17].

Особливої уваги потребує трансформація видатків на соціальний захист та соціальне забезпечення. Окрім потреби у компенсації втраченого майна, критичне навантаження на державний фінансовий сектор генерують процеси внутрішнього переміщення осіб (ВПО) та необхідність розгортання масштабних програм гуманітарної підтримки. Це призводить до розширення фіскального дефіциту, що в умовах обмеженості внутрішніх ресурсів виступає ключовим драйвером нарощування державного боргу

Погіршення економічної ситуації. Додатковим деструктивним чинником виступає втрата економічного потенціалу на тимчасово окупованих територіях та обмеження доступу до стратегічних

родовищ корисних копалин Східного регіону України. Ерозія податкової бази, зумовлена значними міграційними процесами та скороченням чисельності активного населення, спричинила суттєве падіння бюджетних надходжень: за результатами 2023 року кількість платників податків скоротилася на 9% відносно долютневого періоду 2022 року, а кумулятивне зниження податкових доходів порівняно з 2021 роком сягнуло 25% [16].

Паралельно спостерігається глибока інвестиційна рецесія. Якщо у довоєнний період інвестиційні ризики були переважно зумовлені інституційними вадами (зокрема, високим рівнем корупції), то в умовах повномасштабної агресії доміантним став фактор фізичного знищення активів внаслідок бойових дій. Це призвело до критичного зниження інвестиційної привабливості та відтоку іноземного капіталу.

За таких обставин держава змушена застосувати інструменти фіскального стимулювання та дофінансування реального сектору економіки, зокрема через механізми державних банків. Необхідність підтримання ліквідності та докапіталізації державних банківських установ створює додатковий тиск на видаткову частину Державного бюджету [18]. Зазначені процеси відображаються у суттєвому зростанні асигнувань за статтею «Економічна діяльність», що фактично є вимушеною реакцією на системні воєнні шоки.

Динаміка видатків за статтею «Обслуговування державного боргу» демонструє стійку тенденцію до зростання, що зумовлено критичною потребою у залученні міжнародної фінансової підтримки для покриття бюджетного дефіциту. Слід констатувати домінування зовнішнього боргу в загальній структурі сукупного державного боргу України: якщо з 2021 року його частка перевищувала паритетне значення (50%), то станом на II квартал 2025 року цей показник сягнув 75%, з яких 59% припадає на кредитні ресурси від міжнародних фінансових організацій та Європейського Союзу.

Попри активне залучення безповоротного грантового фінансування (зокрема через інструментарій ERA) та превалювання пільгових умов кредитування (64% від загального обсягу запозичень), номінальні витрати на обслуговування боргу зазнали екстраординарної ескалації. Зокрема, якщо у 2022 році відповідні асигнування становили 57,9 млрд грн, то у 2025 році вони зросли до 361,6 млрд грн [10; 13; 18].

Таблиця 1

**Динаміка видатків на обслуговування державного боргу України
(2022–2025 рр.)**

Показник	Рік		Темп приросту, %
	2022 рік	2025 рік (прогноз/факт)	
Видатки на обслуговування боргу (млрд грн)	57,9	361,6	+524,5%
Частка зовнішнього боргу в загальній структурі (%)	> 50,0%	75,0%	+25,0 п.п.
Частка запозичень від МФО та ЄС у зовн. боргу (%)	н/д	59,0%	—
Пільгові умови кредитування (% від усіх кредитів)	н/д	64,0%	—

Джерело: складено авторами на основі даних Міністерства фінансів України та звітів МВФ

Дані таблиці 1 ілюструють критичну трансформацію фіскальної позиції держави: за досліджуваний період видатки на обслуговування боргових зобов'язань зросли більш ніж у п'ять разів (+524,5%). Такий стрімкий висхідний тренд, попри високу частку пільгового фінансування (64%), свідчить про те, що ефект накопичення основної суми боргу (тіла кредиту) нівелює переваги низьких відсоткових ставок, створюючи безпрецедентний тиск на ліквідність державного бюджету у середньостроковій перспективі. Таким чином, стрімке нарощування обсягів зовнішніх запозичень, навіть за умови їхньої пільговості, провокує суттєве збільшення навантаження на державний бюджет. Це посилює деривативну залежність України від зовнішніх кредиторів та формує довгострокові виклики для фіскальної стійкості, обмежуючи фінансовий простір держави для реалізації програм післявоєнного відновлення».

Аналізуючи деструктивний вплив війни на інфраструктурний комплекс, особливу увагу слід приділити масштабності видатків на гуманітарну підтримку. Протягом останніх чотирьох років обсяг асигнувань за цією статтею залишається стабільно високим — у межах 420–460 млрд грн. Зазначений фінансовий ресурс спрямовується на забезпечення соціальної ресилієнтності

постраждалого населення, включаючи виплати внутрішньо переміщеним особам (ВПО), допомогу по безробіттю та підтримку інших вразливих категорій громадян [10; 11; 12; 13; 16]. Систематичність цих витрат свідчить про довготривалий характер соціально-економічних наслідків збройної агресії та необхідність перманентної бюджетної інтервенції. Це створює додатковий тиск на державні фінанси, обмежуючи фіскальний простір для інвестиційного розвитку та реалізації стратегій постконфліктного відновлення.

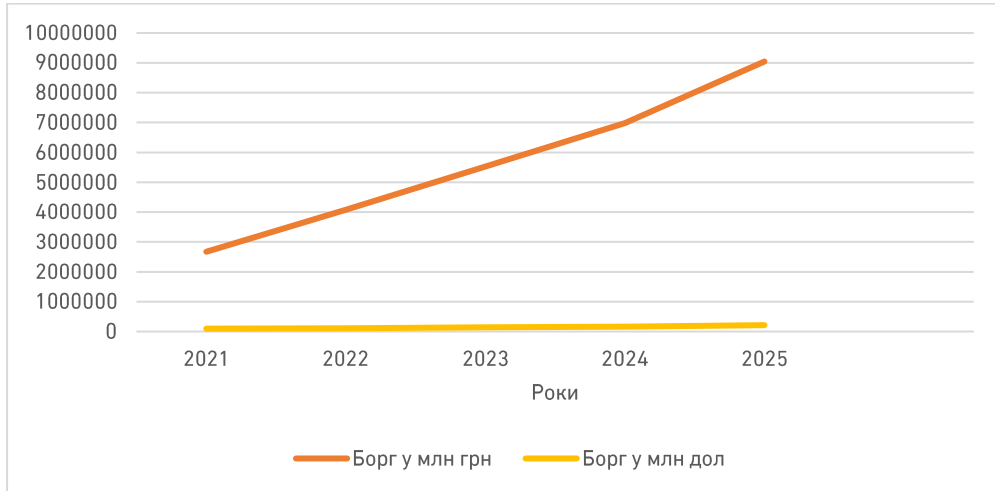
Завершальним детермінантом впливу на стан державного боргу є волатильність національної валюти на світових ринках. Конвергенція вищезазначених факторів та високі премії за ризик для інвесторів зумовили прискорення інфляційних процесів і девальвацію гривні. Курсовий шок має безпосередній негативний вплив на вартість обслуговування та номінальний обсяг заборгованості, оскільки девальвація автоматично призводить до здорожчання валютних зобов'язань у національному еквіваленті.

Статистичні дані підтверджують стрімку зміну валютної структури державного боргу України (ДБУ): частка зобов'язань у національній валюті скоротилася з 40% у 2021 році до 23% у II кварталі 2025 року. Водночас 63% ДБУ наразі номіновано у доларах США та євро.

Для наочності розглянемо вартість боргу у гривневому та доларовому еквіваленті на рис. 3 а). На рис. 3 б) ми можемо побачити різницю приростів у цих валютах. Враховуючи ослаблення гривні щодо цих валют на 0,8% та 14,5% відповідно протягом 2025 року [18], фактичний обсяг боргового навантаження зазнав автоматичної капіталізації на суму курсової різниці. Це підкреслює високу вразливість фінансової системи України до зовнішніх валютних шоків

З цих рисунків можна побачити наскільки стрімко відбувається здорожчання сукупного державного боргу у гривнях і його відносну стабільність у доларах. При чому приріст зрівнявся лише у 2025 році, в якому ослаблення гривні до долара становило як раз менше 1%. Отже, девальвація національної валюти виступає важливим чинником зростання боргового навантаження, оскільки збільшує вартість зовнішніх зобов'язань у гривневому еквіваленті навіть без фактичного нарощення запозичень. Це посилює валютні ризики, підвищує чутливість державних фінансів до коливань обмінного курсу та ускладнює забезпечення боргової стійкості України в довгостроковій перспективі.

а)



б)

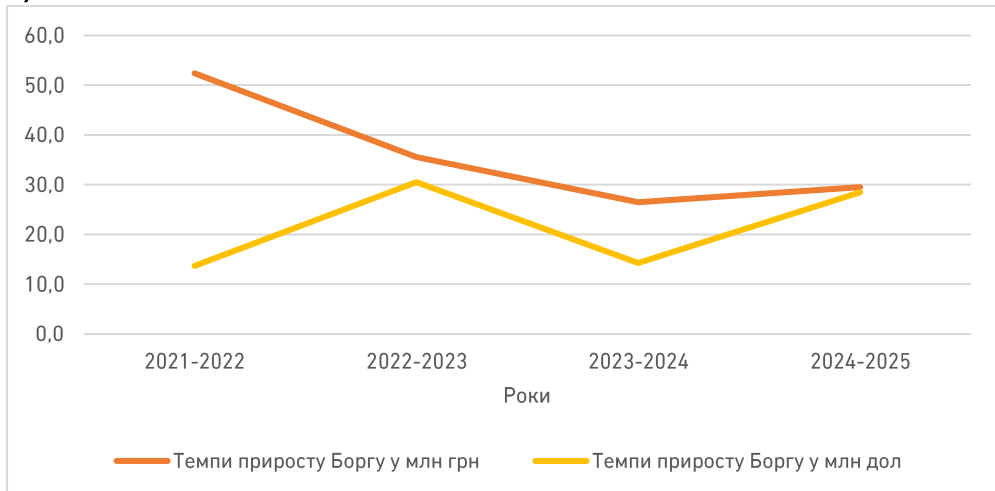


Рис. 1. а) Вартість державного боргу у гривневому та доларовому еквіваленті у 2022-2025 роках; б) Темпи приросту боргу у гривнях та доларах

Джерело: сформовано авторами на основі: [19]

Для візуалізації валютного фактору відобразимо підсумкову таблицю 2. Аналіз валютної структури державного боргу України (ДБУ) за період 2021–2025 рр. свідчить про глибоку структурну трансформацію зобов'язань та суттєве посилення валютних ризиків. Дані таблиці дозволяють зробити такі висновки:

Таблиця 2

Валютна декомпозиція державного боргу України (2021–2025 рр.)

Параметр порівняння	2021 рік	II кв. 2025 року	Динаміка змін
Частка ДБУ в нац. валюті (UAH), %	40%	23%	-17 п.п.
Частка ДБУ в іноз. валюті (USD, EUR), %	60%	77%	+17 п.п.
Рівень девальвації UAH (2025 р.)	—	USD: 0,8% / EUR: 14,5%	Зростання ризику

Джерело: сформовано авторами на основі: [19]

Спостерігається стійка тенденція до зменшення частки зобов'язань у національній валюті — з 40% у 2021 році до 23% у II кварталі 2025 року. Це свідчить про обмеженість внутрішнього ринку капіталу та вимушену орієнтацію уряду на зовнішні запозичення для покриття дефіциту бюджету.

Частка боргу, номінованого в іноземній валюті (переважно доларах США та євро), зросла до 77%, що робить фіскальну позицію держави критично залежною від коливань на міжнародних валютних ринках.

Протягом 2025 року зафіксовано ослаблення гривні щодо долара США на 0,8% та щодо євро на 14,5%. Враховуючи, що 63% сукупного боргу номіновано саме в цих валютах, така девальвація спричиняє автоматичну капіталізацію боргу. Це означає, що навіть без залучення нових кредитів, номінальний обсяг ДБУ у гривневому еквіваленті зростає виключно за рахунок курсової різниці.

Оскільки доходи бюджету акумулюються переважно у гривні, а значна частина видатків на обслуговування боргу (що зросли до 361,6 млрд грн у 2025 році) вимагає іноземної валюти, курсова нестабільність створює додатковий тиск на золотовалютні резерви та ліквідність єдиного казначейського рахунку.

Отже, зміна валютної архітектоніки боргу у бік зовнішніх зобов'язань у поєднанні з девальваційними процесами є одним із ключових драйверів формування «боргової спіралі», що потребує впровадження дієвих інструментів хеджування валютних ризиків у довгостроковій стратегії управління державним боргом.

Висновки. Проведене дослідження підтверджує гіпотезу про те, що стрімка ескалація державного боргу України є результатом кумулятивного впливу екзогенних воєнних шоків, які спровокували

глибоку асиметрію між зростаючими фіскальними потребами та звуженням ресурсної бази держави. Системний аналіз дозволяє сформулювати такі підсумкові положення:

Збройна агресія зумовила вимушену переорієнтацію публічних фінансів на фінансування сектору безпеки й оборони, масштабну гуманітарну підтримку та екстрене відновлення критичної інфраструктури. Це призвело до виникнення стійкого фіскального дефіциту, який не може бути перекритий внутрішніми податковими надходженнями через ерозію податкової бази та падіння ділової активності.

Основним інструментом покриття бюджетного розриву стало нарощування зовнішніх запозичень, що докорінно змінило структуру державного боргу. Превалювання валютної складової (до 77% у 2025 р.) та концентрація зобов'язань перед офіційними кредиторами (МФО та ЄС) посилили деривативну залежність національної економіки від зовнішніх політико-економічних рішень.

Процеси девальвації гривні виступають потужним фактором автоматичної капіталізації боргу. Зростання номінальної вартості валютних зобов'язань у національному еквіваленті (на фоні ослаблення гривні до євро на 14,5%) створює додаткове навантаження на бюджет навіть за умови пільгових відсоткових ставок, що ілюструється зростанням витрат на обслуговування боргу з 57,9 млрд грн у 2022 р. до 361,6 млрд грн у 2025 р.

Наближення рівня державного боргу до позначки 100% ВВП свідчить про вичерпання традиційного фіскального простору. Це обмежує маневреність державної економічної політики та підвищує вразливість країни до нових макроекономічних шоків, роблячи питання платоспроможності стратегічним викликом національній безпеці.

Перспективи забезпечення боргової стійкості в умовах воєнного стану та у поствоєнний період вбачаються у реалізації мультивекторної стратегії, що включає продовження переговорів щодо реструктуризації та часткового списання зовнішнього боргу; максимальне заміщення кредитних ресурсів безповоротним грантовим фінансуванням; стимулювання репатріації капіталу та відновлення інвестиційної привабливості через механізми страхування воєнних ризиків; поступове відновлення внутрішнього ринку капіталу для зменшення валютної вразливості боргового портфеля.

Тільки системне поєднання міжнародної фінансової резильєнтності та внутрішньої фіскальної дисципліни дозволить стабілізувати боргову динаміку та створити фундамент для сталого економічного відродження України.

1. Global Public Debt Is Probably Worse Than it Looks. *IMF BLOG*. 2024. Oct. 15. URL: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2024/10/15/global-public-debt-is-probably-worse-than-it-looks>.
2. Japan General Government Gross Debt to GDP. *Trading economics*. URL: <https://tradingeconomics.com/japan/government-debt-to-gdp>.
3. United States Gross Federal Debt to GDP. *Trading economics*. URL: <https://tradingeconomics.com/united-states/government-debt-to-gdp>.
4. Global Financial Stability Report. *International Monetary Fund*. URL: <https://www.imf.org/en/publications/gfsr>.
5. Fiscal Monitor. *International Monetary Fund*. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/FM>.
6. Шемаєва Л. Трансформація структури держборгу України в умовах війни: ризики та шляхи їх зниження. *Національний інститут стратегічних досліджень*. URL: <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/transformatsiya-struktury-derzhborhu-ukrayiny-v-umovakh-viyny-ryzyky-ta>.
7. Богдан Т. Державні фінанси України під час війни: напрями трансформації та завдання на перспективу. *GROWFORD Institute*. URL: <https://www.growford.org.ua/research/derzhavni-finansy-ukrayiny-pid-chas-viyny-napryamy-transformatsiyi-ta-zavdannya-na-perspektyvu/>.
8. Бюджетний кодекс України : Офіційний текст. Київ : Юрінком Інтер, 2026. 298 с. URL: <https://jurkniga.ua/contents/byudzhetniy-kodeks-ukraini-yurinkom-inter.pdf?srsId=AfmB0orASV9a07NJOF7xa2uAUQhgl4lb2bzyPEx4UlWbt82pkJd-upri>.
9. Державний борг та гарантований державою борг. *Міністерство фінансів України*. URL: https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg_osn_inf.
10. Про Державний бюджет України на 2022 рік : Закон України від 02.12.2021 № 1928-IX. URL: https://mof.gov.ua/uk/budget_2022-538.
11. Про Державний бюджет України на 2023 рік : Закон України від 03.11.2022 № 2710-IX. URL: https://mof.gov.ua/uk/budget_2023-582.
12. Про Державний бюджет України на 2024 рік : Закон України від 09.11.2023 № 3460-IX. URL: https://mof.gov.ua/uk/budget_of_2024-698.
13. Про Державний бюджет України на 2025 рік : Закон України від 19.11.2024 № 4025-IX. URL: https://mof.gov.ua/uk/budget_of_2025-770.
14. Unprecedented rise in global military expenditure as European and Middle East spending surges. *SIPRI*. 2025. URL: <https://www.sipri.org/media/press-release/2025/unprecedented-rise-global-military-expenditure-european-and-middle-east-spending-surges>.
15. Nan Tian, Diego Lopes da Silva, Xiao Liang, Lorenzo Scarazzato. Trends in World Military Expenditure, 2023. *SIPRI Fact Sheet*. 2024. April. URL: https://www.sipri.org/sites/default/files/2024-04/2404_fs_milex_2023.pdf.
16. Романовська Ю., Смоляр Л. Аналіз державного боргу України в умовах війни. *Економіка та суспільство*. 2024. № 62. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-62-106>.
17. Артемчук О. Війна завдала Україні збитків на 170 мільярдів доларів – KSE Institute. *Економічна правда*. URL: <https://epravda.com.ua/oborona/vtrati-ukrajini-vid-viyni-dosyagli-170-mlrd-dolariv-zruynovani-ges-dorogi-zhitlo-803259/>.
18. Кучеренко С. Держборг понад 100% ВВП та 1 трлн грн на його обслуговування:

чому Україна входить у 2026 рік із неієздатною борговою стратегією. *Mind*. URL: <https://mind.ua/publications/20300353-derzhborg-ponad-100-vvp-ta-1-trln-grn-na-jogo-obslugovuvannya-chomu-ukrayina-vhodit-u-2026-rik-iz-ned>. 19. Державний борг України. *Мінфін (інформаційний портал)*. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>.

REFERENCES:

1. IMF Blog. (2024, October 15). *Global Public Debt Is Probably Worse Than it Looks*. URL: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2024/10/15/global-public-debt-is-probably-worse-than-it-looks>.
2. Trading Economics. (n.d.). *Japan General Government Gross Debt to GDP*. URL: <https://tradingeconomics.com/japan/government-debt-to-gdp>.
3. Trading Economics. (n.d.). *United States Gross Federal Debt to GDP*. URL: <https://tradingeconomics.com/united-states/government-debt-to-gdp>.
4. International Monetary Fund. (n.d.). *Global Financial Stability Report*. URL: <https://www.imf.org/en/publications/gfsr>.
5. International Monetary Fund. (n.d.). *Fiscal Monitor*. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/FM>.
6. Shemaieva L. National Institute for Strategic Studies. (n.d.). *Transformation of the structure of Ukraine's state debt under war conditions*. URL: <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/transformatsiya-strukturny-derzhborhu-ukrayiny-v-umovakh-viyny-ryzky-ta>.
7. Bohdan, T. (n.d.). *Public finances of Ukraine during the war*. GROWFORD Institute. URL: <https://www.growford.org.ua/research/derzhavni-finansy-ukrayiny-pid-chas-vijny-napryamy-transformatsiyi-ta-zavdannya-na-perspektyvu/>
8. Budget Code of Ukraine. (2026). *Yurinkom Inter*. URL: <https://jurkniga.ua/contents/byudzhetniy-kodeks-ukraini-yurinkom-inter.pdf?srsId=AfmB0orASV9a07NJ0F7xa2uAUQhgI4Ib2bzyPEx4UlwBt82pkJd-upri>
9. Ministry of Finance of Ukraine. (n.d.). *State debt and state-guaranteed debt*. URL: https://mof.gov.ua/uk/derzhavniy-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg_osn_inf.
10. *Law of Ukraine on the State Budget of Ukraine for 2022*. URL: https://mof.gov.ua/uk/budget_2022-538.
11. *Law of Ukraine on the State Budget of Ukraine for 2023*. https://mof.gov.ua/uk/budget_2023-582.
12. *Law of Ukraine on the State Budget of Ukraine for 2024*. URL: https://mof.gov.ua/uk/budget_of_2024-698.
13. *Law of Ukraine on the State Budget of Ukraine for 2025*. URL: https://mof.gov.ua/uk/budget_of_2025-770.
14. SIPRI. (2025). *Unprecedented rise in global military expenditure*. URL: <https://www.sipri.org/media/press-release/2025/unprecedented-rise-global-military-expenditure-european-and-middle-east-spending-surges>.
15. Nan Tian, Lopes da Silva, D., Liang, X., & Scarazzato, L. (2024). *Trends in World Military Expenditure, 2023*. SIPRI Fact Sheet. URL: https://www.sipri.org/sites/default/files/2024-04/2404_fs_milex_2023.pdf.
16. Romanovska, Y., & Smolyar, L. (2024). *Analysis of Ukraine's state debt under war conditions*. *Economy and Society*, (62). DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-62-106>.
17. Artemchuk, O. (n.d.). *War caused Ukraine 170 billion dollars in damage*. *Ekonomichna Pravda*. URL: <https://epravda.com.ua/oborona/vtrati-ukrajini-vid-viyni-dosyagli-170-mlrd-dolariv-zruynovani-ges-dorogi-zhitlo-803259/>
18. Kucherenko, S. (n.d.). *State debt over 100% of GDP and 1 trillion UAH for its maintenance*. *Mind*. URL: <https://mind.ua/publications/20300353-derzhborg-ponad-100-vvp-ta-1-trln-grn-na>



jogo-obslugovuvannya-chomu-ukrayina-vhodit-u-2026-rik-iz-ned. 19. Minfin. (n.d.).
State debt of Ukraine. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>.

Zhemba A. Y.¹

Candidate of Economics (Ph.D.), Associated Professor

ORCID ID: 0000-0003-0268-3258

E-mail: a.i.zhemba@nuwm.edu.ua

Tarara O. Y.¹

Senior Student

ORCID ID: 0009-0002-7160-4234

E-mail: tarara_em22@nuwm.edu.ua

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

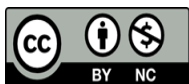
INTERNATIONAL DIMENSION OF THE IMPACT OF MILITARY-POLITICAL SHOCKS ON THE DYNAMICS AND STRUCTURE OF UKRAINE'S PUBLIC DEBT

The ongoing full-scale military aggression against Ukraine has triggered unprecedented shifts in the global financial architecture and national fiscal policy. As the war persists, the management of public debt has transformed from a purely economic issue into a critical element of national security and international relations. Methods: This study employs a systemic-structural analysis and comparative statistical methods to evaluate the transformation of Ukraine's public debt portfolio between 2021 and 2026. The research integrates data from the Ministry of Finance of Ukraine, IMF reports, and UNESCO infrastructure loss assessments to identify the correlation between military shocks and debt sustainability. Results: The research identifies that military-political shocks act as multi-layered exogenous factors that simultaneously escalate public spending and diminish revenue streams. Key findings indicate that the "crowding-out effect" has prioritized defense and social resilience (IDP support), while the destruction of scientific and urban infrastructure has necessitated massive external funding. The study reveals a significant shift in debt architecture: the foreign-currency-denominated debt increased to 75% of the total portfolio by 2025, with a predominant share of loans from the EU and international financial institutions. Discussion: The paper highlights the emergence of a "debt spiral" exacerbated by the devaluation of the national currency (hryvnia). With the debt-to-GDP ratio surpassing the critical threshold of 100% (101.25% in 2025), the cost of debt servicing has escalated sixfold compared to 2022. The study argues that the high reliance on external creditors creates a derivative

dependency that limits the fiscal space for post-conflict reconstruction. Conclusion: To ensure long-term financial stability, Ukraine must transition from a loan-based support model to a grant-based framework. Strategic recommendations include proactive debt restructuring, currency risk mitigation, and the implementation of war-risk insurance to stimulate the return of private investment.

Keywords: Public debt of Ukraine; military-political shocks; fiscal sustainability; currency devaluation; external borrowing; debt-to-GDP ratio; budget deficit; international financial assistance; debt spiral.

Отримано/Received: 13.03.2026
Прийнято до друку/Accepted: 18.03.2026
Опубліковано/Published: 27.03.2026



This is an open access article under the terms of the Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 License (<http://www.creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>), which permits use and distribution in any medium, provided the original work is properly cited and the use is non-commercial.

© 2026 The Author(s).