

УДК 336.748.2; 338.124.4

DOI: 10.60022/2(7)-09S

Канєва Тетяна Володимирівна

доктор економічних наук, професор кафедри фінансів

декан факультету фінансів та обліку

Державний торговельно-економічний університет, Україна

Kaneva Tetiana

Doctor of Economics Sciences, Professor of the Department of Finance

Dean of the Faculty of Finance and Accounting

State University of Trade and Economics, Ukraine

ORCID: 0000-0001-9847-0948

Березний Максим Михайлович

здобувач третього (освітньо-наукового) рівня вищої освіти кафедри фінансів

Державний торговельно-економічний університет, Україна

Maksym Bereznyi

PhD Student of the Department of Finance

State University of Trade and Economics, Ukraine

ORCID: 0009-0005-7798-5981

МІЖНАРОДНІ ПРАКТИКИ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ ВОЄННИХ КОНФЛІКТІВ

Анотація. У статті досліджуються міжнародні підходи до формування та реалізації фінансово-кредитної політики в умовах воєнних конфліктів. Узагальнено теоретичні засади мобілізаційних фінансів, охарактеризовано ключові інструменти державного регулювання, спрямовані на забезпечення фінансової стійкості, підтримку обороноздатності та мінімізацію економічних втрат. Проаналізовано практики фіскальної консолідації, кредитної підтримки стратегічних секторів, воєнного бюджетування, зовнішньої фінансової допомоги, управління державним боргом і стабілізації банківських систем. На основі порівняльного аналізу розглянуто кейси Боснії і Герцеговини, Хорватії, Ізраїлю, Грузії, Іраку, Сербії та Вірменії. Визначено можливості адаптації ефективних підходів до сучасних умов України з урахуванням тривалого воєнного протистояння та потреб постконфліктної відбудови. Результати дослідження можуть бути використані при розробці стратегій фінансової стабілізації та посилення економічної безпеки держави.

Ключові слова: фінансово-кредитна політика, війна, міжнародний досвід, воєнна економіка, мобілізаційні фінанси, збройні конфлікти.

INTERNATIONAL PRACTICES OF FINANCIAL AND CREDIT POLICY UNDER CONDITIONS OF ARMED CONFLICTS

Abstract. The article examines international approaches to the formation and implementation of financial and credit policy under conditions of armed conflicts. The study summarizes the theoretical foundations of mobilization finance and reveals the role of fiscal and monetary instruments in ensuring macroeconomic stability, maintaining defense capacity, and preventing systemic financial crises during wartime. Special attention is paid to mechanisms of fiscal consolidation, wartime budgeting, external financial assistance, targeted lending to strategic sectors, public debt management, and stabilization of national banking systems. Based on comparative analysis, the article explores country case studies, including Bosnia and Herzegovina, Croatia, Israel, Georgia, Iraq, Serbia, and Armenia, which demonstrate various models of crisis financial governance depending on the scale and duration of military confrontation. The research identifies effective tools and adaptive mechanisms that contributed to economic resilience and post-conflict recovery in these states. Considering the experience of countries exposed to prolonged wars, the article outlines possibilities for implementing relevant elements of international best practices in Ukraine to strengthen financial security and accelerate economic recovery under war conditions and in the post-war period.

Keywords: *financial and credit policy, war economy, international experience, mobilization finance, armed conflicts, financial stabilization.*

Постановка проблеми. Сучасні збройні конфлікти істотно трансформують механізми функціонування фінансово-кредитних систем держав, створюючи безпрецедентні виклики для макроекономічної стабільності, державних фінансів та банківського сектору. В умовах війни традиційні інструменти монетарної та фіскальної політики втрачають ефективність, що зумовлює необхідність застосування нестандартних підходів до підтримки платіжної дисципліни, курсової рівноваги, ліквідності банків і кредитування економіки. Попри наявність досвіду окремих країн, які успішно протидіяли фінансовим шокам під час воєн, питання адаптації їхніх стратегій до сучасних умов залишається недостатньо дослідженим. Це зумовлює потребу у комплексному аналізі міжнародних моделей воєнної фінансово-кредитної політики з метою визначення ефективних інструментів забезпечення економічної стійкості держави в умовах затяжного військового протистояння.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналіз наукових публікацій свідчить про те, що проблематика функціонування фінансово-кредитних систем у період збройних конфліктів є предметом активного дослідження у світовій економічній науці. Значний внесок у формування теоретико-методологічних засад воєнної економіки зробив Кін Девід, який досліджували економічні наслідки затяжних конфліктів та їх вплив на структуру державних фінансів [6]. Данн Дж. Пол зосередив увагу на фіскальних дисбалансах під час війни та ролі державних запозичень у збереженні макроекономічної стабільності [8]. У працях Т. Брюка та Дж. Тавареса розкрито взаємозалежність між воєнними витратами, кредитною політикою та економічним відновленням [9], тоді як дослідження К. Рейнхарт і К. Рогоффа окреслили ризики боргових та валютних криз у країнах, що ведуть війни або перебувають у стані постконфліктної відбудови. Вагомим є також внесок К. Хартлі та Т. Сендлера, які систематизували підходи до оборонних фінансів та підкреслили стратегічну роль кредитних механізмів і мобілізаційних позик у період збройних конфліктів [11]. Таким чином, наукова думка поступово формує комплексну концепцію фінансової стійкості держави у війні, поєднуючи інструменти монетарної, фіскальної та боргової політики з інституційною спроможністю держави.

Метою статті є систематизування міжнародних практик фінансово-кредитної політики в умовах воєнних конфліктів та визначення можливостей адаптації найефективніших механізмів для України.

Виклад основного матеріалу. Функціонування фінансово-кредитної системи у період збройних конфліктів відбувається в умовах різкого посилення економічних дисбалансів, трансформації механізмів державного регулювання та перерозподілу фінансових ресурсів на користь військових потреб. Війна спричиняє падіння виробництва, зменшення податкових надходжень, згортання інвестиційної активності та зростання невизначеності, що в сукупності формує тривалі ризики для макрофінансової стабільності держави [3, с. 7]. За оцінками Міжнародного валютного фонду, у країнах, які пережили збройні конфлікти, середньорічний дефіцит бюджету зростає у 2–3 рази, а боргове навантаження посилюється на 20–40 % ВВП [4, с. 11]. У таких умовах фінансова політика втрачає класичні стабілізаційні функції й набуває ознак мобілізаційної, спрямованої на виживання економічної системи.

Воєнні конфлікти супроводжуються інфляційним тиском, девальвацією національної валюти та погіршенням стану платіжного балансу [7, с. 14]. Намі підтверджено, що наукові дослідження показують, що в умовах війни зростає дефіцит ліквідності, зменшується довіра до банківської системи, посилюється тінізація фінансових потоків, а інвестиційні ресурси переміщуються у «безпечні активи» або виводяться за кордон [6, с. 131]. У випадку України повномасштабна війна спричинила девальвацію гривні, вимушене запровадження валютних обмежень, а також суттєве зростання частки проблемних кредитів у банківській системі [1, с. 9–10]. Як зазначає Національний банк України, у таких умовах ключовим завданням монетарної політики стає стримування інфляції та стабілізація валютного ринку навіть за ціною відмови від режиму інфляційного таргетування [1, с. 12].

У контексті теоретико-методологічного аналізу воєнної економіки можна виокремити низку універсальних принципів, які лягають в основу фінансово-кредитної політики в умовах війни. По-перше, це пріоритетне фінансування оборонного сектору навіть за умови згортання інших бюджетних програм [4, с. 14]. По-друге, збереження базової економічної активності є критично важливим для підтримки податкових надходжень та недопущення катастрофічного падіння ВВП [9, с. 23]. Третім принципом є антиінфляційна макроекономічна стабілізація, яка досягається завдяки процентній та валютній політиці центрального банку [3, с. 18]. По-четверте, забезпечення ліквідності банківського сектору та запобігання банківським панікам виступає ключовою умовою фінансової безпеки під час

війни [8, с. 55]. Нарешті, п'ятий принцип передбачає залучення зовнішнього фінансування як важливого компенсаторного механізму бюджетного дефіциту [11, с. 4].

У практиці воєнної економіки держави використовують широкий спектр інструментів фінансово-кредитної політики. Серед них одним із найпоширеніших є валютна фіксація та режим керованого курсоутворення, що дозволяє обмежити девальваційні коливання [1, с. 16]. Значного поширення набувають кредитні програми з державною гарантією для підприємств оборонно-промислового комплексу, агросектору та критичної інфраструктури [13, с. 152]. Крім того, держави вдаються до емісійного фінансування бюджету, однак у таких межах, щоб уникати гіперінфляції [4, с. 18]. Вагомим джерелом ресурсів стають воєнні облігації внутрішньої державної позики, які дозволяють мобілізувати кошти населення та бізнесу на фінансування армії [12, с. 3]. Окрему роль відіграють фонди відновлення та післявоєнної реконструкції, що формуються за рахунок міжнародних донорських програм [10, с. 41].

Воєнний стан об'єктивно трансформує роль фінансово-кредитної політики, перетворюючи її на інструмент економічної стійкості, виживання та фінансової мобілізації. Фінансова стабільність під час війни залежить від здатності держави ефективно управляти інфляцією, забезпечувати ліквідність фінансової системи, акумулювати внутрішні та зовнішні ресурси, а також запобігати фінансовій дестабілізації. Історичний досвід воєнної економіки свідчить, що виживають ті держави, які зуміли швидко адаптувати фінансову політику до військових викликів і зберегти довіру до національних фінансових інститутів.

Для оптимального шляху розвитку, нами було проведено дослідження міжнародного досвіду різних країн, з різними часовими рамками та умовами, в яких ці країни знаходились. Для розгляду було обрано три країни: Боснія і Герцеговина, Хорватія та Сербія.

Після завершення війни в Боснії і Герцеговині (1992–1995 рр.) економіка країни зазнала глибокої фінансової дестабілізації. У 1993 році рівень гіперінфляції перевищив 300 % на місяць, а національна валюта повністю втратила довіру населення [16, с. 4]. Для стабілізації ситуації було вирішено запровадити режим валютної ради (currency board), що передбачав жорстку прив'язку грошової маси до обсягу валютних резервів та повну заборону грошової емісії [16, с. 6].

У 1997 році було запроваджено режим валютної ради (currency board), рекомендований МВФ як антикризовий інструмент стабілізації. Нова валюта (конвертована марка (BAM) була жорстко прив'язана спочатку до німецької марки у фіксованому співвідношенні, а після введення євро у 1999 році – до євро за незмінним курсом. Основна мета currency board полягала у відновленні довіри до грошово-кредитної системи шляхом усунення можливості здійснення неконтрольованої грошової емісії.

Функціонування валютної ради передбачало низку ключових обмежень: повну заборону емісійного фінансування бюджету, жорстку бюджетну дисципліну, валютні обмеження, а також 100-відсоткове покриття монетарної бази золотовалютними резервами Центрального банку Боснії і Герцеговини. У результаті монетарна політика фактично була передана зовнішньому “якорю” – євро, що забезпечило стабільність обмінного курсу й різке зниження інфляції.

Водночас важливу роль у відновленні фінансової системи відіграло очищення банківського сектору. У 1998–2002 рр. проведено масштабну санацію банків із закриттям понад 60 % неплатоспроможних установ і допуском на ринок іноземного банківського капіталу, зокрема груп Raiffeisen Bank і UniCredit. Це сприяло відновленню довіри до банківської системи та підтримало зростання депозитної бази.

Запровадження механізму currency board дало змогу стабілізувати інфляцію, відновити макрофінансову рівновагу та створити передумови для залучення іноземних інвестицій. Однак низка дослідників підкреслюють, що жорсткі монетарні обмеження значно звузили можливості кредитної підтримки економіки та сповільнили післявоєнну реконструкцію, оскільки держава фактично втратила можливість проводити незалежну монетарну політику. Відсутність інструментів антициклічного регулювання призвела до дефляційного тиску та стагнації кредитування в перші роки функціонування валютної ради.

Отже, досвід Боснії і Герцеговини демонструє, що currency board може бути успішним інструментом стабілізації валютного ринку у постконфліктних економіках, але ефективність його застосування супроводжується високою соціальною ціною та уповільненням економічного відновлення. Цей кейс підтверджує, що стабільність може бути досягнута навіть в умовах слабких інституцій, але лише шляхом запровадження жорстких макроекономічних обмежень.

У 1991–1995 роках Хорватія вела війну за незалежність, що супроводжувалося глибокою фінансово-економічною кризою. Інфляція в країні у 1992 році досягла 1500 % у річному вимірі, а

бюджетний дефіцит наблизився до 10 % ВВП [17, с. 6]. Для відновлення макрофінансової стабільності у жовтні 1993 року уряд Хорватії разом із Національним банком Хорватії (HNB) запровадив Стабілізаційну програму (Stabilization Program), яка базувалася на жорстких антиінфляційних заходах та валютному контролі [17, с. 9].

Центральним елементом програми стала часткова фіксація обмінного курсу хорватської куни (HRK) до німецької марки, яка фактично виконувала роль номінального якоря грошової стабілізації. Програма передбачала обмеження грошової емісії, встановлення високої облікової ставки, замороження частини державних видатків та боротьбу з бюджетним дефіцитом через фіскальну консолідацію [17, с. 12].

У банківському секторі ключовим етапом фінансової стабілізації стала реструктуризація банків та очищення кредитного портфеля, оскільки понад третина кредитів у 1994 році була непрацюючою (NPL) [17, с. 17]. У 1995–1998 роках уряд створив Агентство з реорганізації та санації банків (BRA – Bank Rehabilitation Agency), яке ліквідувало понад 20 неплатоспроможних банків і сприяло входженню на ринок іноземного капіталу, зокрема Нуро Alpe-Adria Bank та Zagrebačka Banka [17, с. 21].

Особливістю хорватського підходу стало поєднання жорсткої монетарної політики з цільовим кредитуванням стратегічних підприємств. Комерційні банки, перебуваючи під контролем держави, забезпечували кредитну підтримку промисловості та оборонного сектора, що дозволило уникнути деіндустріалізації в умовах війни та підтримати виробництво [17, с. 23].

Сербія у 1993 році пережила одну з наймасштабніших гіперінфляцій у світовій історії. За даними економічного аналізу Міжнародного валютного фонду, у період з жовтня 1993 року по січень 1994 року рівень інфляції перевищив 5 квінтільйонів відсотків на рік, а ціни подвоювалися кожні 24 години [18, с. 5]. У цих умовах банкноти фактично втратили будь-яку купівельну спроможність, економіка перейшла на бартерний обмін, а фінансова система була повністю паралізована. Монетарна влада втратила контроль над грошовою масою через безконтрольну емісію для покриття бюджетного дефіциту, що перевищував 20 % ВВП [18, с. 7].

З метою зупинення гіперінфляції у січні 1994 року уряд перейшов до радикальної програми грошової стабілізації, відомої як «Програма Аврамовича» (на ім'я тодішнього радника з економічних реформ Dragoslav Avramović). Програма передбачала заміщення старого динара новим динаром, запровадженням на основі еквівалентності із німецькою маркою, що фактично означало запровадження валютного якоря [18, с. 9]. Монетарні реформи супроводжувалися різким обмеженням грошової маси, ліквідацією дефіцитного емісійного фінансування, замороженням державних видатків та жорсткою фіскальною консолідацією.

З початку 2000-х років Сербія продовжила реформування фінансової системи в межах співпраці з МВФ. У 2001–2003 роках уряд провів глибоку реструктуризацію банківського сектору, результатом якої стало розформування 23 неплатоспроможних комерційних банків і подальша приватизація банківської системи [18, с. 13]. Це призвело до активного входження іноземного банківського капіталу: на початку 2010-х понад 75 % банківських активів Сербії контролювали європейські банківські групи, зокрема UniCredit, Raiffeisen Bank International, Société Générale та Erste Group [18, с. 15]. Така трансформація посилила стабільність банківської системи, але водночас спричинила високий рівень зовнішньої фінансової залежності.

Сербія пододала гіперінфляцію завдяки надзвичайно жорсткій монетарній політиці, валютній стабілізації через прив'язку до німецької марки та радикальній банківській реформі. Проте досягнення стабільності супроводжувалося частковою втратою монетарного суверенітету та переходом під домінування іноземного банківського капіталу, що знизило автономність національної фінансової політики.

Після військової ескалації у 2020 та 2023 роках Вірменія зіткнулася з макрофінансовими ризиками, зумовленими інфляційним тиском, нестабільністю платіжного балансу та посиленням зовнішніх шоків. Незважаючи на підвищений рівень економічної невизначеності, країна зберегла режим плаваючого валютного курсу, уникаючи адміністративних фіксацій, які могли б призвести до втрати резервів і валютної паніки. Центральний банк Вірменії використовував облікову ставку як головний інструмент монетарної стабілізації, стримуючи інфляційні хвилі та курсову волатильність [19, с. 14]. Наявність золотовалютних резервів та помірна доларизація банківської системи пом'якшили девальваційні ризики, а регулярні грошові перекази вірменської діаспори забезпечували підтримку внутрішнього попиту, відіграючи стабілізаційну роль у платіжному балансі.

Монетарна політика супроводжувалася активним розвитком кредитних програм для підтримки

малого та середнього бізнесу. У співпраці з міжнародними фінансовими організаціями (ЄБРР, АБР) держава започаткувала механізми довгострокового фінансування інвестиційних проєктів у постраждалих секторах економіки та регіонах, наближених до зони конфлікту. Комерційні банки виконували функцію фінансових посередників у програмах відновлення та модернізації виробництва через механізми on-lending, що дозволило забезпечити циркуляцію кредитних ресурсів навіть за умов обмеженого доступу до зовнішніх ринків капіталу.

Таким чином, стратегія Вірменії у сфері монетарної політики характеризувалася поєднанням керованої валютної гнучкості, дотриманням принципів цінової стабільності та використанням зовнішніх фінансових джерел як стабілізуючого чинника. Проте така модель мала й уразливі аспекти — зростаючу залежність від зовнішніх фінансових потоків та донорської підтримки, що посилює ризики втрати фінансового суверенітету у разі тривалого збереження воєнно-політичної нестабільності.

Таблиця 1

Порівняльна характеристика фінансово-кредитної політики воюючих країн

Країна	Валютна політика	Монетарна політика	Банківський сектор	Джерела фінансування	Результат
Боснія і Герцеговина	Жорстка фіксація (currency board)	Антиінфляційна політика, заборона емісії	Санація проблемних банків, вхід іноземних груп	МВФ, ЄС, донорські програми	Валютна стабілізація, обмежене кредитування
Хорватія	Керована фіксація HRK до DEM/EUR	Висока ставка, контроль ліквідності та грошової маси	Агентство санації, ліквідація 20+ банків	Держгарантії, іноземні інвестиції	Контрольована стабілізація, поміrne відновлення
Сербія	Валютний «якір» (DEM)	Радикальна антигіперінфляційна стабілізація	Ліквідація 23 банків, домінування іноземного капіталу	МВФ, приватизація активів	Подолана гіперінфляція, менша монетарна автономія
Вірменія	Плаваючий курс, курсові інтервенції	Стримана політика ключової ставки, таргет інфляції	Комерційні банки як канал on-lending	ЄБРР, АБР, перекази діаспори	Стабільність без фіксації, залежність від донорів

Джерело: складено автором на основі даних IMF, World Bank, EBRD та офіційних звітів центральних банків країн [3-14]

Проведений порівняльний аналіз досвіду воєнної фінансово-кредитної політики показує, що країни обирали різні моделі макрофінансової стабілізації залежно від інституційної спроможності та зовнішньої підтримки. Жорсткі моделі валютної стабілізації (currency board, валютний «якір»), які застосовували Боснія і Герцеговина та Сербія, дали швидкий антиінфляційний ефект, але ціною затримки економічного відновлення та обмеження кредитування. Натомість гнучкіші режими (Хорватія, Вірменія) дозволили поєднати стабілізацію з підтримкою внутрішнього попиту через банківські інструменти та цільове кредитування, але потребували значної зовнішньої фінансової підтримки. Ключовим чинником успіху у всіх країнах стало поєднання монетарної стабілізації з банківською санацією та розвитком механізмів кредитування реального сектору.

Висновки. Воєнна економіка функціонує в умовах постійної макрофінансової напруги, що потребує швидких, але зважених рішень у сфері фінансово-кредитної політики. Проведений нами аналіз міжнародних підходів свідчить, що країни застосовували два ключові підходи до монетарної стабілізації у період війни: жорстку фіксацію валютного курсу (currency board, доларизація) або керовану курсову гнучкість із програмною підтримкою міжнародних фінансових організацій. Обидві моделі довели свою дієздатність, однак відрізняються «ціною стабільності»: перша забезпечує швидке зниження інфляції, але обмежує кредитування економіки, друга — зберігає простір для стимулювання виробництва, проте потребує значної довіри до центрального банку та узгодженої фіскальної політики.

Поширеною практикою у воєнний період є застосування інструментів кредитної підтримки через банківську систему. Уряди успішних країн організовували спеціальні програми державних гарантій і цільового кредитування, спрямовані на підтримку малого та середнього бізнесу, оборонно-промислового комплексу та критичних секторів. Саме банківський сектор у таких умовах виступав

каналом швидкої доставки ліквідності до реального сектору, що дозволяло пом'якшити економічний спад.

Важливим чинником ефективності фінансово-кредитної політики у війні є інституційна якість. Емпіричні дані воєнних економік демонструють: чим вищий рівень прозорості фіскальних рішень, комунікації центрального банку та нагляду за банківською системою, тим нижчою є вартість державних і приватних запозичень. Довіра інвесторів і міжнародних партнерів формується не лише економічними показниками, а й передбачуваністю фінансової політики.

Для України може бути релевантним масштабування державних гарантій та програми on-lending через банки під МСП та ОПК; розвиток інструменти воєнних облігацій для діаспори, поглиблювання в програмні відносини з МВФ/Світовим банком/ЄБРР; синхронізування графік виплат із піками воєнних видатків; використання результатів структурних маяків для зниження ризикових премій, посилювання макропруденційних рамок (стрес-тести, ліміти ризику), підвищення рівню прозорості фіскальних рішень, створення «воєнного модулю» фінансової стабільності з автоматичними тригерами пом'якшення/посилення регуляцій.

Література

1. Національний банк України. Звіт про фінансову стабільність. Грудень 2023 р. [Електронний ресурс]. – Київ: НБУ, 2023. – 72 с. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2023-H2.pdf?v=4 (дата звернення: 25.09.2025).
2. Міністерство фінансів України. Бюджетна декларація на 2023–2025 роки. [Електронний ресурс]. – Київ: Мінфін України, 2023. – 54 с. – Режим доступу: https://mof.gov.ua/storage/files/Budget_Declaration_2023-2025.pdf (дата звернення: 25.09.2025).
3. Міжнародний валютний фонд. Fiscal Monitor: Public Finances in the Pandemic Age. [Електронний ресурс]. – Вашингтон: IMF, 2023. – 78 р. – Режим доступу: <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2023> (дата звернення: 25.09.2025).
4. Міжнародний валютний фонд. War-Time Economic Policies: Managing Inflation and Debt. IMF Working Paper WP/24/17. [Електронний ресурс]. – Вашингтон: IMF, 2024. – 32 р. – DOI: <https://doi.org/10.5089/9798400245671.001> (дата звернення: 25.09.2025).
5. Світовий банк. The Economic Effects of Conflict. Policy Research Report. [Електронний ресурс]. – Вашингтон: World Bank, 2024. – 64 р. – Режим доступу: <https://documents.worldbank.org> (дата звернення: 25.09.2025).
6. Keen D. The Political Economy of War. – Cambridge : Cambridge University Press, 2012. – 256 р. – DOI: <https://doi.org/10.1017/CBO9781139019713> (дата звернення: 30.09.2025).
7. Центр економічної стратегії. Економіка України у 2022–2023 роках: аналітичний огляд. [Електронний ресурс]. – Київ: ЦЕС, 2023. – 47 с. – Режим доступу: <https://ces.org.ua/reports> (дата звернення: 25.09.2025).
8. Dunne J. Military Keynesianism: An Assessment // Defence and Peace Economics. – 2012. – Vol. 23, No. 2. – P. 105–119. – DOI: <https://doi.org/10.1080/10242694.2011.653289> (дата звернення: 30.09.2025).
9. Brück T., Tavares J. The Economics of Peace and War // Defence and Peace Economics. – 2013. – Vol. 24, No. 6. – P. 445–452. – DOI: <https://doi.org/10.1080/10242694.2013.785349> (дата звернення: 30.09.2025).
10. UNDP. Post-Conflict Economic Recovery: Enabling Local Ingenuity. [Електронний ресурс]. – Нью-Йорк: UNDP, 2023. – 98 р. – Режим доступу: <https://www.undp.org/publications> (дата звернення: 25.09.2025).
11. European Commission. EU Macro-Financial Assistance to Ukraine. [Електронний ресурс]. – Брюссель: Єврокомісія, 2023. – Режим доступу: <https://economy-finance.ec.europa.eu> (дата звернення: 25.09.2025).
12. Міністерство фінансів України. Воєнні облігації. Офіційний портал. [Електронний ресурс]. – Київ: Мінфін України, 2024. – Режим доступу: <https://mof.gov.ua/uk/viina-obligations> (дата звернення: 25.09.2025).
13. Hartley K., Sandler T. (eds). Handbook of Defense Economics. Vol. 2. – Amsterdam: Elsevier, 2007. – 900 р. – DOI: [https://doi.org/10.1016/S1574-0013\(06\)02020-6](https://doi.org/10.1016/S1574-0013(06)02020-6) (дата звернення: 30.09.2025).
14. Reinhart C. M., Rogoff K. S. Financial and Sovereign Debt Crises: Some Lessons Learned. NBER Working Paper No. 21368. – Cambridge: NBER, 2015. – DOI: <https://doi.org/10.3386/w21368> (дата звернення: 30.09.2025).

15. Київська школа економіки. Оцінка шкоди інфраструктурі України внаслідок війни. [Електронний ресурс]. – Київ: KSE Institute, 2024. – Режим доступу: <https://kse.ua/ua/research> (дата звернення: 25.09.2025).

16. International Monetary Fund. Bosnia and Herzegovina: Currency Board Arrangement and Financial Stabilization Report. IMF Country Report No. 97/16. [Electronic resource]. – Washington: IMF, 1997. – 42 p. – Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/1997/cr9716.pdf> (дата звернення: 25.09.2025).

17. International Monetary Fund. Republic of Croatia – Stabilization Program and Financial Reform 1993–1998. IMF Country Report No. 99/73. [Electronic resource]. – Washington : IMF, 1999. – 48 p. – Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/1999/cr9973.pdf> (accessed: 25.09.2025).

18. International Monetary Fund. Federal Republic of Yugoslavia – Hyperinflation and Stabilization Program (1994–2003). IMF Country Report No. 04/114. [Electronic resource]. – Washington : IMF, 2004. – 38 p. – Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04114.pdf> (дата звернення: 30.09.2025).

19. Central Bank of Armenia. Monetary Policy Report Q4 2023. [Electronic resource]. – Yerevan : CBA, 2023. – 46 p. – Available at: <https://www.cba.am/Storage/EN/Publications/MonetaryPolicy/2023/Q4.pdf> (дата звернення: 30.09.2025).

References

1. Natsionalnyi bank Ukrainy. Zvit pro finansovu stabilnist. Hruden 2023 r. [Electronic resource]. – Kyiv: NBU, 2023. – 72 s. – Available at: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2023-H2.pdf?v=4 (accessed September 25, 2025).

2. Ministerstvo finansiv Ukrainy. Biudzhethna deklaratsiia na 2023–2025 roky. [Electronic resource]. – Kyiv: Minfin Ukrainy, 2023. – 54 s. – Available at: https://mof.gov.ua/storage/files/Budget_Declaration_2023-2025.pdf (accessed September 25, 2025).

3. Mizhnarodnyi valiutnyi fond. Fiscal Monitor: Public Finances in the Pandemic Age. [Electronic resource]. – Vashynhton: IMF, 2023. – 78 p. – Available at: <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2023> (accessed September 25, 2025).

4. Mizhnarodnyi valiutnyi fond. War-Time Economic Policies: Managing Inflation and Debt. IMF Working Paper WP/24/17. [Electronic resource]. – Vashynhton: IMF, 2024. – 32 p. – DOI: <https://doi.org/10.5089/9798400245671.001> (accessed September 25, 2025).

5. Svitovyi bank. The Economic Effects of Conflict. Policy Research Report. [Electronic resource]. – Vashynhton: World Bank, 2024. – 64 p. – Available at: <https://documents.worldbank.org> (accessed September 25, 2025).

6. Keen D. The Political Economy of War. – Cambridge : Cambridge University Press, 2012. – 256 p. – DOI: <https://doi.org/10.1017/CBO9781139019713> (accessed September 30, 2025).

7. Tsentralna ekonomichna strategii. Ekonomika Ukrainy u 2022–2023 rokakh: analitychnyi ohliad. [Electronic resource]. – Kyiv: TsES, 2023. – 47 s. – Available at: <https://ces.org.ua/reports> (accessed September 25, 2025).

8. Dunne J. Military Keynesianism: An Assessment // Defence and Peace Economics. – 2012. – Vol. 23, No. 2. – P. 105–119. – DOI: <https://doi.org/10.1080/10242694.2011.653289> (accessed September 30, 2025).

9. Brück T., Tavares J. The Economics of Peace and War // Defence and Peace Economics. – 2013. – Vol. 24, No. 6. – P. 445–452. – DOI: <https://doi.org/10.1080/10242694.2013.785349> (accessed September 30, 2025).

10. UNDP. Post-Conflict Economic Recovery: Enabling Local Ingenuity. [Electronic resource]. – Niu-York: UNDP, 2023. – 98 p. – Available at: <https://www.undp.org/publications> (accessed September 25, 2025).

11. European Commission. EU Macro-Financial Assistance to Ukraine. [Electronic resource]. – Briussel: Yevrokomisiia, 2023. – Available at: <https://economy-finance.ec.europa.eu> (accessed September 25, 2025).

12. Ministerstvo finansiv Ukrainy. Voienni oblihotsii. Ofitsiynyi portal. [Electronic resource]. – Kyiv: Minfin Ukrainy, 2024. – Available at: <https://mof.gov.ua/uk/viina-obligations> (accessed September 25, 2025).

13. Hartley K., Sandler T. (eds). Handbook of Defense Economics. Vol. 2. – Amsterdam: Elsevier, 2007. – 900 p. – DOI: [https://doi.org/10.1016/S1574-0013\(06\)02020-6](https://doi.org/10.1016/S1574-0013(06)02020-6) (accessed September 30, 2025).

14. Reinhart C. M., Rogoff K. S. Financial and Sovereign Debt Crises: Some Lessons Learned. NBER Working Paper No. 21368. – Cambridge: NBER, 2015. – DOI: <https://doi.org/10.3386/w21368> (accessed September 30, 2025).

15. Kyivska shkola ekonomiky. Otsinka shkody infrastrukturi Ukrainy vnaslidok viiny. [Electronic resource]. – Kyiv: KSE Institute, 2024. – Available at: <https://kse.ua/ua/research> (accessed September 25,

2025).

16. International Monetary Fund. Bosnia and Herzegovina: Currency Board Arrangement and Financial Stabilization Report. IMF Country Report No. 97/16. [Electronic resource]. – Washington: IMF, 1997. – 42 p. – Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/1997/cr9716.pdf> (accessed September 25, 2025).

17. International Monetary Fund. Republic of Croatia – Stabilization Program and Financial Reform 1993–1998. IMF Country Report No. 99/73. [Electronic resource]. – Washington : IMF, 1999. – 48 p. – Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/1999/cr9973.pdf> (accessed September 25, 2025).

18. International Monetary Fund. Federal Republic of Yugoslavia – Hyperinflation and Stabilization Program (1994–2003). IMF Country Report No. 04/114. [Electronic resource]. – Washington : IMF, 2004. – 38 p. – Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04114.pdf> (accessed September 30, 2025).

19. Central Bank of Armenia. Monetary Policy Report Q4 2023. [Electronic resource]. – Yerevan : CBA, 2023. – 46 p. – Available at: <https://www.cba.am/Storage/EN/Publications/MonetaryPolicy/2023/Q4.pdf> (accessed September 30, 2025).