

УДК 336. 27(477)

О. В. Глущенко,
 д. е. н., завідувачка кафедри фінансів, банківської справи та страхування,
 Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна
 ORCID ID: <http://orcid.org/0000-0001-5856-3373>
 Д. Р. Ситник,
 студентка 2-го курсу магістратури економічного факультету,
 Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна
 ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0007-7515-2585>

DOI: 10.32702/2306-6814.2025.23.107

ЗВ'ЯЗОК МІЖ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ ТА ЕКОНОМІЧНИМ РОЗВИТКОМ: ПЕРСПЕКТИВИ ДЛЯ УКРАЇНИ У КОНТЕКСТІ РИЗИКУ РЕЦЕСІЇ ТА МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

O. Hlushchenko,
 Doctor of Economic Sciences, Head of the Department of Finance,
 Banking and Insurance, V. N. Karazin Kharkiv National University
 D. Sytnyk,
 Master's degree student, V. N. Karazin Kharkiv National University

PUBLIC DEBT AND ECONOMIC DEVELOPMENT: PROSPECTS FOR UKRAINE
 IN THE CONTEXT OF RECESSION RISK AND MACROECONOMIC
 INSTABILITY

У статті досліджено взаємозв'язок між рівнем державного боргу та економічним розвитком України в умовах воєнного часу (2022–2024 рр.) та пов'язаних з ним ризиків макроекономічної нестабільності. Проаналізовано динаміку державного боргу України у 2021–2024 роках, включаючи різке зростання боргового навантаження внаслідок повномасштабної війни, та оцінено вплив такого боргу на темпи економічного зростання, інфляцію та фіскальну стійкість. Встановлено, що надмірний дефіцит бюджету (понад 15–20% ВВП у 2022–2024 рр.) в умовах воєнного спаду економіки призвів до стрибка боргу до рівнів, близьких до 90–100% ВВП, що становить загрозу для макроекономічної стабільності. Визначено основні канали впливу боргу на економічний розвиток:

- 1. витіснення приватних інвестицій внаслідок високих державних витрат і жорсткої монетарної політики;**
- 2. зростання витрат на обслуговування боргу, яке обмежує фіскальні можливості для відновлення та розвитку;**
- 3. підвищення уразливості економіки до зовнішніх шоків і ризику рецесії.**

Розглянуто перспективи управління державним боргом у середньостроковій перспективі з урахуванням різних сценаріїв (продовження війни чи її завершення) та можливі заходи для забезпечення стійкого економічного зростання України після війни. Зроблено висновок, що для мінімізації ризику боргової кризи та рецесії Україні необхідна скоординована боргова політика (включно з потенційною реструктуризацією частини боргу), підтримка міжнародних партнерів грантовим фінансуванням, а також структурні реформи, спрямовані на залучення інвестицій і відновлення економіки.

The article explores the relationship between public debt and economic development in Ukraine under wartime conditions (2022–2024) and the resulting macroeconomic instability. It analyzes the dynamics of Ukraine's public debt from 2021 to 2024, highlighting the sharp increase in debt burden caused by full-scale war and its impact on growth rates, inflation, and fiscal sustainability. The study demonstrates that excessive budget deficits of 15–20% of GDP during 2022–2024 led to a rapid debt surge approaching 90–100% of GDP, posing significant risks to macroeconomic stability. The main transmission channels are identified: crowding-out of private investment due to large-scale public spending and tight monetary policy; rising debt service costs constraining fiscal space for recovery and development; and increased vulnerability to external shocks and the risk of recession.

Two macroeconomic scenarios are outlined. The optimistic scenario assumes gradual de-escalation of the war in 2025, which could enable accelerated GDP growth (6–7% in 2025) driven by post-war reconstruction, investment inflows, and a reduction in debt-to-GDP ratios through nominal growth. The pessimistic scenario—a prolonged war and declining external support—implies persistently high deficits, potential debt levels above 100% of GDP, and the need for deep restructuring of sovereign obligations. Both scenarios underline that Ukraine's ability to preserve stability depends on sustained international financial assistance, coordinated fiscal and monetary policy, and implementation of structural reforms to restore investor confidence.

The findings confirm a strong negative relationship between excessive public debt and economic growth in Ukraine, primarily through the crowding-out effect, higher borrowing costs, and limits on productive expenditure. The article emphasizes that wartime Keynesian policies—though necessary for survival—create long-term fiscal risks that hinder post-war recovery. To mitigate these risks, Ukraine requires a medium-term debt management strategy combining gradual deficit reduction, debt restructuring, conversion of part of the official loans into grants, and economic reforms fostering sustainable growth.

The research novelty lies in a comprehensive assessment of the debt factor's influence on Ukraine's macroeconomic stability during wartime and the substantiation of practical policy directions to prevent a debt crisis. The conclusions have applied relevance for shaping post-war recovery strategies, negotiating debt terms with creditors, and ensuring fiscal resilience. Overall, the study argues that public debt is not inherently detrimental if managed prudently and directed toward productive purposes; however, under current conditions of war and fiscal dependency, reducing the debt burden to safe levels and stimulating sustainable growth are essential prerequisites for Ukraine's long-term economic recovery.

Ключові слова: державний борг; фінансова архітектура; економічний розвиток; дефіцит бюджету; макроекономічна нестабільність; ризик рецесії; післявоєнне відновлення; фінансова стійкість.

Key words: public debt; financial architecture; economic development; budget deficit; macroeconomic instability; recession risk; post-war recovery; financial stability.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Питання про вплив державного боргу на темпи та якість економічного розвитку сьогодні залишається дискусійним у економічній теорії [2, с. 85—93]. Помірний державний борг часто розглядається як інструмент стимулювання економіки (через фінансування державних інвестицій та підтримання сукупного попиту в періоді спаду) [3, с. 243—246]. Однак надмірне боргове наван-

таження може мати негативні наслідки для розвитку: по-перше, зростає ризик фінансової та боргової кризи (державна може втратити здатність обслуговувати борг без рефінансування, що підриває довіру інвесторів) [1, с. 52—56]; по-друге, високий борг зазвичай супроводжується значними витратами на його обслуговування, які відволікають бюджетні ресурси від продуктивних витрат на розвиток [3, с. 252—260]; по-третє, формування великих дефіцитів для фінансування боргу може провокувати жорстку монетарну політику (підвищення процентних ставок центральним банком для стримуван-

ня інфляції), що витісняє приватні інвестиції та пригнічує ділову активність [7, с. 63—72].

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематика впливу державного боргу на економічний розвиток широко досліджується як у вітчизняній, так і зарубіжній науковій літературі. Теоретичні основи взаємозв'язку між державними запозиченнями, економічною динамікою та фіскальною стійкістю було закладено в працях Р. Барро, який довів, що надмірне нарощення боргу без підвищення ефективності державних видатків формує ризики міжчасової нестабільності [9, с. 543—546]. У подальших дослідженнях К. Рейнхарт і К. Рогофф обґрунтували, що перевищення боргового навантаження понад 90 % ВВП веде до сповільнення темпів зростання ВВП, зниження інвестиційної активності та підвищення ймовірності рецесії [10, с. 570—577].

Міжнародний валютний фонд у звіті Fiscal Monitor за 2023 рік також наголошує, що рівень боргу понад 80—100 % ВВП є критичним для економік, що розвиваються, і вимагає проведення політики фіскальної консолідації з одночасним стимулюванням продуктивних інвестицій [11]. Схожі висновки роблять дослідники Світового банку, які зазначають, що у країнах із високими воєнними ризиками спостерігається поєднання зовнішньої допомоги у вигляді грантів з реформами у сфері управління державними фінансами [12].

Серед українських авторів питання боргової стійкості досліджують Т. Богдан, яка зазначає, що фінансова стабільність держави визначається співвідношенням боргових зобов'язань і потенціалу економічного зростання [13, с. 101—109], а І. Луніна наголошує на необхідності розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів для зменшення зовнішньої боргової залежності [14, с. 73—86]. На думку українських експертів М. Юракіна та Д. Моніна, оптимальна боргова політика України має базуватися на реструктуризації частини зовнішнього боргу та переході до моделі змішаного фінансування з акцентом на гранти й інвестиційні програми.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ (ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ)

Визначити особливості впливу воєнних чинників на управління державним боргом України та окреслити напрями підвищення боргової стійкості в умовах трансформації публічних фінансів.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Державний борг виступає ключовим інструментом фінансування державних програм і забезпечення макроекономічної стабільності, проте його надмірне накопичення у довгостроковій перспективі здатне негативно впливати на економічне зростання. Стійкий понаднормовий рівень державного боргу у довгостроковому періоді здатний знижувати потенційне зростання економіки через механізм "crowding out" — коли державні запозичення витісняють приватний капітал з фінансо-

Таблиця 1. Основні макроекономічні показники України, 2021—2024 рр. (реальний ВВП — річний приріст, %; ІСЦ — інфляція грудень до грудня, %; дефіцит бюджету — % ВВП)

Показник / Рік	2021	2022	2023	2024*
Реальний приріст ВВП, %	+3,4%	-29,1%	+5,5%	+2,9%
Інфляція (річна, %)	10,0%	26,6%	5,1%	~12%
Індекс споживчих цін				
Дефіцит сектору загального держ. управління, % ВВП	-3,9%	-15,6%	-19,6%	-17,2%

Примітка: дані за 2024 р. — попередні оцінки (реальне зростання ВВП за даними Держстату, інфляція — фактична грудень 2024 р., дефіцит — оцінка Міністерства фінансів).

Джерела: Держстат, НБУ, Мінфін, Світовий банк, розрахунки автора.

вих ринків і підвищують вартість кредитних ресурсів для бізнесу. Даний ефект було визначено у кейнсіанських та неокласичних економічних теоріях. [2, с. 163—169]. Емпіричні дослідження показують, що країни з високим рівнем боргу часто стикаються зі сповільненням економічного зростання [6, с. 181—189].

Хоча поріг "безпечного" рівня боргу залежить від багатьох факторів (структури боргу, якості інституцій, валютного режиму тощо), загалом вважається, що перевищення боргом приблизно 80—100 % ВВП підвищує уразливість економіки [1, с. 60—68]. У таких умовах будь-які макроекономічні шоки (наприклад, рецесія або зростання облікових ставок на світових ринках) можуть швидко зробити борг нестерпним.

Для України, як країни з ринком, що формується, занадто високий борг є особливо небезпечним, оскільки він може обмежити доступ до нових запозичень, спричинити девальваційний та інфляційний тиск і зрештою поглибити економічну кризу [6, с. 185—193]. З іншого боку, критики надмірної фіскальної консолідації зазначають, що скорочення боргу шляхом різкого зниження державних витрат під час кризи може посилити рецесію [2, с. 137—145], тому оптимальною є збалансована боргова стратегія, яка враховує фазу економічного циклу і довіру кредиторів [7, с. 51—59].

Для оцінки поточної ситуації розглянемо, як змінилися макроекономічні показники України та боргове навантаження держави впродовж останніх років, особливо під впливом повномасштабної війни. Представлена нижче Таблиця 1 узагальнює динаміку реального ВВП, інфляції та дефіциту державного бюджету у 2021—2024 роках, а Таблиця 2 — еволюцію обсягу та відносного рівня державного боргу України.

Як видно з таблиці 1, російська військова агресія 2022 р. призвела до безпрецедентного економічного спаду — реальний ВВП України скоротився на 29,1% [5]. Одночасно різко прискорилося інфляція: індекс споживчих цін у грудні 2022 р. на 26,6% перевищив рівень кінця 2021 р. [5]. У 2023 році, завдяки адаптації економіки до воєнних умов та значним обсягам міжнародної фінансової допомоги, Україні вдалося повернутися до зростання: реальний ВВП збільшився на 5,5% [2, с. 133—138]. Інфляція при цьому різко сповільнилася — з понад 26% у 2022 р. до ~5% на кінець 2023 р., що стало можливим завдяки жорсткій монетарній політиці НБУ та стабілізації валютного курсу. Водночас у 2023 р. значно погіршився торговельний баланс (імпорт перевищував експорт через руйнування виробництва і логістики),

**Таблиця 2. Державний борг України
у 2021—2024 рр.**

Показник / Рік	2021	2022	2023	2024*
Обсяг держборгу, млрд дол. США	\$97,8	\$125	\$147,2	\$171,1
Держборг, % ВВП	48,9%	77,7%	82,3%	89,8%

Примітка: дані за 2024 р. — оцінка станом на початок 2025 р. (можливі незначні уточнення після виходу остаточної статистики).

Джерела: Міністерство фінансів України, НБУ, Світовий банк (у доларах США за середньорічним курсом).

що спричинило повернення дефіциту поточного рахунку — близько \$9,6 млрд (після профіциту у 2022 р. за рахунок зовнішніх грантів).

Найбільш різкі зміни відбулися у сфері державних фінансів. Дефіцит державного бюджету зріс з помірних -3,9% ВВП у 2021 р. до колосальних 15—20% ВВП у 2022—2023 рр. [6, с. 78—83]. Основна причина — різке збільшення воєнних та соціальних видатків при одночасному падінні доходів економіки.

За даними експертів, частка державних видатків у структурі ВВП зросла з ~40% у 2021 р. до 75% ВВП у 2023 році [3, с. 243—251]. — фактично держава вимушена замінити собою значну частину економічної активності, підтримуючи армію, соціальну сферу та критичну інфраструктуру. Така надмірно м'яка фіскальна політика на тлі воєнного шоку була необхідна для виживання економіки, але одночасно заклала основу для різкого зростання державного боргу.

За даними Таблиці 2, державний борг України за роки війни зріс у величезних масштабах. Якщо наприкінці 2021 року борг становив близько \$98 млрд (49% ВВП), то на кінець 2023 р. він досяг уже ~\$147 млрд (понад 82% ВВП). У 2022—2023 рр. сукупне боргове навантаження зросло на ~34 відсоткових пункти ВВП порівняно з довоєнним рівнем. Це прямий наслідок фінансування рекордних бюджетних дефіцитів за рахунок позик: сумарно за 2022—2023 рр. державний борг збільшився більш ніж на \$50 млрд (переважно за рахунок зовнішніх джерел).

За оцінками Світового банку, якщо врахувати також державні гарантії, то показник "борг/ВВП" у середньостроковій перспективі стабілізується близько 98% ВВП навіть за базового сценарію, що передбачає поступове завершення активних бойових дій до кінця 2024 р. Згідно цих даних можна ствердити те, що нинішній рівень боргу України відносно розміру економіки є найвищим за всю історію незалежності і наближається до межі, за якою країна ризикує втратити боргову стійкість. Необхідно зазначити, що Україні поки вдається уникнути некерованої боргової кризи завдяки безпрецедентній міжнародній фінансовій підтримці [3, с. 185—193]. З середини 2022 р. діє угода з офіційними кредиторами (країни G7 і Паризького клубу) про відстрочку виплат за зовнішнім боргом до кінця 2023 р., яку нещодавно було продовжено до 2027 р. [3, с. 191—199]. Це, а також домовленості з приватними кредиторами (єврооблігації) про відтермінування платежів до 2024 р., дали змогу Україні відкласти виплати за основною сумою боргу та значною мірою сплачувати лише відсотки [3, с. 252—260]. Однак, як зазначалося, з 2024 р. ці відсоткові виплати зросли, а надалі країна неминує зіткнутися з питанням реструктуризації комер-

ційного боргу [3, с. 290—298]. Так, Міністерство фінансів уже заявило про намір проводити переговори з приватними кредиторами для забезпечення боргової стійкості [3, с. 191—199]. Фактично, технічний дефолт за єврооблігаціями (у формі їх реструктуризації) видається майже неминучим, якщо війна затягнеться довше, ніж очікують кредитори [3, с. 227—236].

Втім, експерти зазначають, що поки що прямого дефолту Україна може уникнути — принаймні доти, доки міжнародна допомога покриває основні потреби [1, с. 60—68]. На 2025 р. західні партнери вже пообіцяли фінансування бюджетного дефіциту України у повному обсязі (близько \$39 млрд від країн G7 в рамках спеціальної програми) [7, с. 143—148]. Це означає, що в короткостроковій перспективі макрофінансова стабільність має бути збережена. Однак у разі зменшення підтримки після 2025 р. Україні доведеться йти на "болючі рішення" для утримання стабільності — суттєве скорочення видатків, що неминує зачепить соціальну сферу та інвестиції [7, с. 51—59]. Такий сценарій є вкрай небажаним, адже може поглибити бідність і відтермінувати економічне відновлення [6, с. 185—193].

З огляду на виклики, які постали перед Україною, формування стратегії управління державним боргом є завданням на найближчі роки. Перспективи економічного розвитку країни безпосередньо залежать від успішності вирішення боргової проблеми та тривалості воєнних ризиків. Розглянемо два умовні сценарії і пов'язані з ними перспективи:

1. Сценарій поступового завершення війни у 2025 р. ("оптимістичний"). У цьому випадку вже з 2025 року безпекова ситуація починає поліпшуватися, що створює передумови для активізації інвестицій та повернення частини біженців і трудових мігрантів до країни. За оцінками Світового банку, у разі реалізації такого сценарію економічне зростання України може прискоритися до ~6—7% на кінець 2025 р. і ~5% у 2026 р. за рахунок відновлення експорту та початку масштабної післявоєнної відбудови. Високі темпи зростання номінального ВВП (в тому числі через притік інвестицій і потенційне підвищення продуктивності) сприятимуть поступовому зменшенню показника борг/ВВП навіть без різкого скорочення самого боргу. Тим не менше, абсолютний розмір боргу залишиться дуже високим (понад \$150 млрд), тому Україні доведеться вживати заходів для його реструктуризації та полегшення боргових тягарів. Одним з елементів рішення може стати конверсія частини офіційних кредитів у гранти (наприклад, списання боргів найбільш кредиторами) або надання пільгових умов погашення на десятиліття вперед. Вже зараз офіційні кредитори демонструють готовність розділити тягар — зокрема, МВФ надав Україні розширену програму фінансування на \$15,6 млрд з розрахунком, що частина боргів буде реструктуризована, а країни G7 заморозили виплати за двосторонніми кредитами до 2027 р. У перспективі після перемоги Україна сподівається також на конфіскацію заморожених російських активів за кордоном під фонд відновлення — такі кошти могли б суттєво покращити боргову ситуацію, замінивши зовнішні запозичення грантовими ресурсами. За оптимістичного сценарію макроекономічна

стабільність поступово відновлюватиметься: інфляція, за прогнозами НБУ, може знизитися до одноцифрових значень (~8% у 2025 р.), дозволяючи пом'якшити монетарну політику і відновити кредитування приватного сектору.

Це створить позитивне підґрунтя для стійкого розвитку. Втім, навіть за сприятливих умов, рівень боргу України залишатиметься високим — близько 90—98% ВВП у найближчі роки — тому уряду доведеться дотримуватися жорсткої фінансової дисципліни у післявоєнний період. Згідно з прогнозами Світового банку, для зменшення боргу до прийнятної рівня (~60% ВВП) Україні знадобиться значне первинне перевищення доходів над витратами бюджету в середньостроковій перспективі (профіцит або мінімальний дефіцит). Це означає, що після завершення війни державі доведеться поступово скорочувати військові видатки, оптимізувати соціальні програми та активно шукати шляхи збільшення доходів (через детінізацію економіки, підвищення ефективності податкової системи, економічне зростання).

2. Сценарій затяжної війни і затримки відновлення ("песимістичний"). Якщо активні бойові дії триватимуть і в 2026 році, а міжнародна допомога почне скорочуватися, то економічна ситуація може погіршитися. Відповідно до оцінок, у разі продовження війни темпи зростання ВВП залишатимуться дуже низькими (2—3% на рік або навіть близько нуля), що практично не дозволить поліпшити співвідношення боргу до ВВП. Навпаки, є ризик, що за потреби фінансувати великі дефіцити без достатніх грантів державний борг перевищить 100% ВВП і продовжить зростати. Уряд постане перед важким вибором: або проводити жорстку економію (урізання видатків, в тому числі соціальних) для стримування боргу, або йти на неконтрольовану емісію та ризикувати гіперінфляцією. Обидва шляхи загрожують глибокою рецесією та фінансовою дестабілізацією. Найімовірніше, Україні доведеться ініціювати переговори про глибоку реструктуризацію боргу раніше, ніж очікувалося — можливо, вже у 2025—2026 рр.

Це може включати продовження мораторію на виплати за єврооблігаціями ще на кілька років, скорочення основної суми боргу приватним кредиторам ("haircut") та інші заходи. Подібні кроки потенційно полегшать борговий тягар, але можуть тимчасово обмежити доступ України до міжнародних ринків капіталу і підірвати довіру інвесторів. У такому сценарії вагомим стане подальша підтримка з боку МВФ та донорів, аби запобігти фінансовому колапсу. Макроекономічна нестабільність може проявитися через девальваційний тиск на гривню (якщо резерви НБУ почнуть скорочуватися через відплив капіталу та менші надходження валюту) та повторне пришвидшення інфляції. Вже наприкінці 2024 р. спостерігалось повернення інфляції до двозначного рівня (близько 15% річних) на тлі підвищення тарифів і військових ризиків. НБУ був змушений знову підвищити облікову ставку з 14% до 15,5% у червні 2025 р. для стримування цін. Це демонструє, наскільки крихким є баланс між фінансуванням потреб економіки та контролем над цінами. Тривале поєднання високих боргів, великого дефіциту та жорсткої мо-

нетарної політики може законсервувати економіку у стані стагнації (стагнація виробництва при підвищеній інфляції). Уникнути цього допоможе лише завершення війни та перехід від військової економіки до інвестиційно-орієнтованої.

ВИСНОВКИ З ДАНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

Внаслідок повномасштабної війни та супутньої бюджетної кризи Україна зазнала кардинального погіршення боргових показників і наразі перебуває у зоні підвищеного боргового ризику. Державний борг зріс з довоєнних ~50% ВВП до майже 90—100% ВВП станом на 2023—2024 рр., що істотно підвищує уразливість економіки до шоків і обмежує фінансові можливості держави.

Проведений аналіз підтверджує гіпотезу про наявність тісного негативного взаємозв'язку між надмірним борговим навантаженням та темпами економічного розвитку: високий рівень боргу в поєднанні з величезними дефіцитами бюджету призводить до вимушеної жорсткої монетарної політики, витіснення приватних інвестицій, зростання витрат на обслуговування боргу і, як наслідок, стримує післявоєнне відновлення економіки. В умовах війни уряд був вимушений покладатися на політику "воєнного кейнсіанства", підтримуючи економіку через державні витрати, але така модель має короткостроковий ефект і не може забезпечити довготривалого зростання.

Перспективи України в контексті ризику рецесії та макроекономічної нестабільності залежать від того, наскільки швидко вдасться досягти миру і залучити ресурси для відбудови. Оптимістичний сценарій (закінчення війни у 2025—2026 рр.) відкриває можливості для пришвидшеного економічного зростання (понад 6% на кінець 2025 р. за прогнозами Світового банку) [6, с. 159—167]. У цьому випадку борг/ВВП стабілізується і складатиме близько 90—98% [6, с. 181—189].

Наукова новизна отриманих результатів полягає в комплексній оцінці впливу боргового чинника на макроекономічну стабільність України під час війни та обґрунтуванні напрямів політики для мінімізації ризику боргової кризи. Практичне значення висновків полягає у їх використанні при формуванні стратегії післявоєнного відновлення та фінансової стабілізації: результати дослідження можуть бути враховані урядовими структурами при розробці боргової політики, а також в переговорах з міжнародними кредиторами щодо умов фінансування.

Отже, перспективи України значною мірою залежать від зовнішніх факторів — перебігу війни та міжнародної підтримки. Проте і внутрішня політика має відіграти свою роль. Для забезпечення стабільного розвитку при високому борговому навантаженні українському уряду необхідно здійснити такі кроки:

1. розробити довгострокову стратегію управління державним боргом, яка передбачає поетапне зниження боргу до безпечніших рівнів (наприклад, за рахунок прискореного економічного зростання, ефективного використання допомоги, приватизації та інших надходжень);

2. продовжувати переговори з кредиторами про максимально сприятливі умови обслуговування боргу — добиватися продовження пільгових періодів, зниження відсоткових ставок, конверсії боргу в інвестиції (debt to investment swaps) або списання його частини;

3. після закінчення війни дотримуватися поміркованої фінансової політики — поступово скорочувати дефіцит бюджету до рівня, що не перевищує зростання економіки (МВФ рекомендує знизити дефіцит з ~20% ВВП у 2024 р. до ~6—7% ВВП у 2026 р., а надалі — до ~3% ВВП, що забезпечить стабілізацію боргу);

4. проводити структурні реформи, спрямовані на підвищення довіри інвесторів та продуктивності економіки: посилення антикорупційних заходів, реформування судової системи, створення сприятливого бізнес-клімату, державна підтримка розвитку фінансового ринку.

Загалом, можна зробити висновок, що державний борг сам по собі не є непереборною перешкодою для економічного розвитку, якщо він перебуває під контролем і використовується для продуктивних цілей. Проте в українських реаліях надмірна боргова залежність у поєднанні з воєнними руйнуваннями створює суттєву загрозу макроекономічній стабільності. Тому першочерговим пріоритетом державної політики має стати відновлення стійкого економічного зростання та зниження боргу до безпечного рівня — це необхідна умова для успішного розвитку України в довгостроковій перспективі.

Література:

1. Urakin M. "In 2024, Ukraine's national debt may exceed country's GDP for first time". Experts Club, 28.08.2025 p.expertsclub.euexpertsclub.eu
2. Bohdan T. The Financial Trap. What Is Holding Back Ukraine's Growth and Recovery. ZN.UA, 15.08.2025 p.zn.uazn.ua
3. Monin D. "Will Ukraine Default on Its Debts?". Kennan Institute (Wilson Center), 03.07.2024 p.wilsoncenter.orgwilsoncenter.org
4. Ukraine National Debt, 2019—2024. Countryeconomy.com (за даними Мінфіну України)countryeconomy.comcountryeconomy.com
5. Ukraine Inflation Data, 2020—2024. FocusEconomics (Macrobond)focus-economics.com
6. Ukraine Macro Poverty Outlook, April 2024. The World Bankdocuments1.worldbank.orgdocuments1.worldbank.org
7. Re: Russia Analytical Report 03.05.2023. "The Crisis of Military Keynesianism: Ukraine's economy..." (пер. з англ.)re-russia.netre-russia.net
8. Дані Державної служби статистики України та Національного банку України (2023—2024 рр.), отримані з офіційного веб-сайту Держстату (www.ukrstat.gov.ua) та публікацій НБУ (Inflation Report, Jan 2024).
9. Barro R. On the Determinants of Public Debt. Journal of Political Economy, 1990. <https://www.jstor.org/stable/1833048>
10. Reinhart C., Rogoff K. Growth in a Time of Debt. American Economic Review, 2010. <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.100.2.573>

11. International Monetary Fund. Fiscal Monitor 2023. Washington DC: IMF. <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2023>

12. The World Bank. Ukraine Macro Poverty Outlook 2024. <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail>

13. Богдан Т. Боргові ризики та фінансова стійкість України. Фінанси України, № 3, 2023. <https://finukr.org.ua>

14. Луніна І. Фінансова стабільність і боргова політика держави. Економіка і прогнозування, № 2, 2022. <https://eip.org.ua>

References:

1. Urakin, M. (2025), "In 2024, Ukraine's national debt may exceed country's GDP for first time", available at: expertsclub.euexpertsclub.eu (Accessed 05 Nov 2025).
2. Bohdan, T. (2025), "The Financial Trap. What Is Holding Back Ukraine's Growth and Recovery", available at: zn.ua (Accessed 05 Nov 2025)
3. Monin, D. (2024), "Will Ukraine Default on Its Debts?", Kennan Institute (Wilson Center), available at: wilsoncenter.org (Accessed 05 Nov 2025).
4. Countryeconomy.com (2025), "Ukraine National Debt, 2019—2024", available at: countryeconomy.com (Accessed 05 Nov 2025).
5. FocusEconomics (Macrobond) (2025), "Ukraine Inflation Data, 2020-2024", available at: focus-economics.com (Accessed 05 Nov 2025).
6. The World Bank (2024), "Ukraine Macro Poverty Outlook", available at: documents1.worldbank.org (Accessed 05 Nov 2025).
7. Re: Russia Analytical Report (2023), "The Crisis of Military Keynesianism: Ukraine's economy", available at: re-russia.net (Accessed 05 Nov 2025).
8. State Statistics Service of Ukraine (2024), "Data from the State Statistics Service of Ukraine and the National Bank of Ukraine (2023—2024)", available at: www.ukrstat.gov.ua (Accessed 05 Nov 2025).
9. Barro, R. 1990 (), "On the Determinants of Public Debt", Journal of Political Economy, available at: <https://www.jstor.org/stable/1833048> (Accessed 05 Nov 2025).
10. Reinhart, C. and Rogoff, K. (2010), "Growth in a Time of Debt", American Economic Review, available at: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.100.2.573> (Accessed 05 Nov 2025).
11. International Monetary Fund (2023), "Fiscal Monitor", available at: <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2023> (Accessed 05 Nov 2025).
12. The World Bank (2024), "Ukraine Macro Poverty Outlook", available at: <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail> (Accessed 05 Nov 2025).
13. Bohdan, T. (2023), "Debt Risks and Fiscal Sustainability of Ukraine", Finansy Ukrainy, vol. 3, available at: <https://finukr.org.ua> (Accessed 05 Nov 2025).
14. Lunina, I. (2022), "Financial Stability and Debt Policy of the State", available at: Ekonomika i prohnozuvannia, vol. 2, available at: <https://eip.org.ua> (Accessed 05 Nov 2025).

Стаття надійшла до редакції 16.11.2025 р.