

УДК 336.1;336.3

<https://doi.org/10.32342/3041-2153-2026-1-40-7>

А. О. ЗАДОЯ,
доктор економічних наук, професор,
професор кафедри глобальної економіки
Університету імені Альфреда Нобеля, м. Дніпро (Україна)
<https://orcid.org/0000-0003-4620-6920>

ЄВРОПЕЙСЬКІ МОДЕЛІ РОЗВ'ЯЗАННЯ ПРОБЛЕМИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ: ЩО ОБРАТИ УКРАЇНІ¹

Стаття присвячена аналізу боргових викликів України в умовах повномасштабної війни та у період післявоєнного відновлення. Попри значний зовнішній фінансовий тиск та зростання державного боргу до критично високих значень, фінансова система України зберігає відносну стабільність завдяки масштабній міжнародній підтримці. У роботі систематизовано сучасні теоретичні підходи до подолання боргових криз, що охоплюють моделі фіскальної консолідації, економічного зростання, фінансової репресії, монетизації боргу та різні форми реструктуризації. Проаналізовано міжнародний досвід управління надмірним державним боргом у країнах ЄС (Греції, Португалії, Ірландії) та у постконфліктних державах Південно-Східної Європи (Хорватії, Боснії і Герцеговині). Показано, що попри різну природу криз, ключовими елементами успішних стратегій були реструктуризація зовнішнього боргу, зовнішня фінансова підтримка та проведення глибоких структурних реформ.

На основі порівняльного аналізу визначено специфічні чинники, які обмежують можливості України, зокрема високу частку зовнішнього боргу, значні виплати у найближчі роки та масштабні потреби у фінансуванні відбудови. Обґрунтовано, що ефективна українська стратегія подолання боргових ризиків має бути комплексною та включати поєднання реструктуризації боргу, нових кредитів на пільгових умовах, удосконалення фіскальних правил і реалізацію структурних реформ. Підкреслено важливість створення умов для притоку приватних інвестицій, що дозволить зменшити залежність від боргового фінансування, а також використання інструментів, подібних до планів Бейкера та Брейді, для зниження вартості

¹ Стаття підготовлена у рамках реалізації міжнародного проєкту «Конкурентоспроможність Європи у новій глобальній економіці» № 101176059 – EuCompet – ERASMUS-JMO-2024-HEI-TCH-RSCH

Funded by the European Union. Views and opinions expressed are however those of the author(s) only and do not necessarily reflect those of the European Union or the European Education and Culture Executive Agency. Neither the European Union nor the granting authority can be held responsible for them.



Co-funded by
the European Union

Фінансується Європейським Союзом. Проте висловлені погляди та думки належать лише автору(ам) і не обов'язково відображають погляди Європейського Союзу чи Європейського виконавчого агентства з питань освіти та культури. Ні Європейський Союз, ні грантодавець не можуть нести за них відповідальність.



запозичень. Зроблено висновок, що в умовах війни та післявоєнної відбудови саме комбінований підхід є єдино можливим шляхом забезпечення боргової стійкості України.

Ключові слова: державний борг, боргова криза, реструктуризація боргу, зовнішнє фінансування, фіскальна консолідація, економічне зростання, післявоєнне відновлення, міжнародна фінансова підтримка, макрофінансова стабільність, Україна

JEL classification: E62, F34, H12, H63, O52, O57

The article is devoted to the analysis of Ukraine's debt challenges in the conditions of a full-scale war and in the period of post-war recovery. Despite significant external financial pressure and the growth of public debt to critically high values, the financial system of Ukraine maintains relative stability thanks to large-scale international support. The paper systematizes modern theoretical approaches to overcoming debt crises, covering models of fiscal consolidation, economic growth, financial repression, debt monetization and various forms of restructuring. The international experience of managing excessive public debt in the EU countries (Greece, Portugal, Ireland) and in the post-conflict states of South-Eastern Europe (Croatia, Bosnia and Herzegovina) is analyzed. It is shown that despite the different nature of the crises, the key elements of successful strategies were the restructuring of external debt, external financial support and the implementation of deep structural reforms.

Based on a comparative analysis, specific factors limiting Ukraine's capabilities are identified, including a high share of external debt, significant payments in the coming years, and large-scale needs for financing reconstruction. It is argued that an effective Ukrainian strategy for overcoming debt risks should be comprehensive and include a combination of debt restructuring, new loans on preferential terms, improving fiscal rules, and implementing structural reforms. The importance of creating conditions for the inflow of private investment, which will reduce dependence on debt financing, as well as the use of instruments similar to the Baker and Brady plans to reduce the cost of borrowing, is emphasized. It is concluded that in the conditions of war and post-war reconstruction, a combined approach is the only possible way to ensure Ukraine's debt sustainability.

Keywords: public debt, debt crisis, debt restructuring, external financing, fiscal consolidation, economic growth, post-war recovery, international financial support, macro-financial stability, Ukraine

JEL classification: E62, F34, H12, H63, O52, O57

Вступ

Не дивлячись на складні умови війни фінансова система України демонструє відносну стабільність. З одного боку, значний приплив зовнішнього фінансування дозволило уникнути колапсу бюджету та підтримати обороноздатність. З іншого боку, вхідні валютні потоки поділяються на такі, що не створюють боргів, та такі, що їх створюють. Це призводить до того, що зростає обсяг державного боргу України, як у абсолютних, так і відносних показниках. За станом на 30.09.2025 р. державний борг України становив 194 млрд дол., з яких 147 млрд дол. (76%) – зовнішній борг та 47 млрд дол. (24%) – внутрішній борг. За роки війни загальний державний борг зріс практично у два рази, а зовнішній – у 2,6 рази [1]. За оцінками на кінець 2025 р. державний борг України складе майже 110% від ВВП. За цим показником наша країна посідає 16 позицію у світі [2]. І хоча є чимало розвинених країн, які успішно поєднують стабільне функціонування навіть

з більшим значенням цього показника (Японія, Італія, США, Франція, Канада), для фінансової стабільності тієї категорії країн, до яких належить Україна (країни з низьким та середнім рівнем доходу, *Low and Middle Income Countries, LMIC*) перетин стовідсоткового рубіжу створює реальну загрозу стабільності. Тому сьогодні досить актуальним є розробка можливих стратегій уникнення боргової кризи та стабілізації валютно-фінансового стану країни у повоєнний період. Для країн у стані воєнних або поствоєнних трансформацій питання оптимальної моделі управління боргом є не лише економічним, а й стратегічним.

Метою нашого дослідження є систематизація сучасних підходів до розв'язання боргових криз, узагальнення існуючого міжнародного досвіду та визначення оптимальної комбінації інструментів, релевантних для України.

Огляд літератури. Питання управління державним боргом як у мирний час, так і у період воєнних конфліктів досить активно дискутуються у вітчизняній та світовій економічній літературі. Так, Гайбурда Ю. А. аналізує динаміку та структуру державного боргу напередодні війни та під час ведення воєнних дій. Також зроблена спроба використати досвід деяких країн для обґрунтування політики України по управлінню державним боргом. Але оскільки це досвід розвинених країн у мирний час (США, Франція), то напевно чи він може бути ефективно використаним в Україні [3].

Галайко Н. В. буде економіко-математичну модель, яка оцінює вплив системи факторів (ВВП країни, рівень збалансованості державного бюджету, експорту товарів та послуг) на обсяги державного боргу [4]. З одного боку, така модель дозволяє прогнозувати динаміку боргу, а з іншого боку – її використання є досить обмеженим в умовах війни, коли порушується звична логіка економічних процесів. Колектив авторів [5] присвячує своє дослідження виявленню джерел фінансування державного боргу України та обґрунтуванню оптимальної боргової політики держави. Подібну мету ставлять перед собою й автори іншого дослідження [6].

Аналіз досліджень зарубіжних авторів дозволяє відійти від суто специфічних, національних особливостей формування державного боргу та виділити кілька загальних принципів (моделей) вирішення проблеми заборгованості.

1. Модель фіскальної консолідації. Ця модель передбачає розв'язання проблеми боргу, перш за все, через усунення його головних причин: скорочення дефіциту бюджету та зменшення державних видатків. Однак як справедливо зазначається у ряді досліджень ([6; 7]), така модель може бути ефективною у довгостроковому періоді. Якщо ж намагатися її послідовно реалізувати у період платіжної кризи, то це може загострювати соціальну напруженість. Для економік у стані війни жорстка консолідація майже нереалістична.

2. Модель економічного зростання. Основи цієї моделі були свого часу закладені Є. Домаром. У його моделях економічного зростання вважається, що державний борг стабілізується та може бути зменшеним тоді, коли темпи зростання ВВП перевищують ефективну ставку обслуговування боргу. Дослідження Світового банку [8] показують, що інвестиційно орієнтовані стратегії відновлення після конфліктів мають найвищу стійкість. Ключовим

тут є створення умов для приватних інвестицій та повернення продуктивних факторів у країну. Ця модель є досить перспективною для України. Однак слід враховувати той факт, що середньозважена вартість кредитів, які Україна залучала у 2024-2025 рр., орієнтовно коливається навколо 5% річних [9]. Оскільки борг приблизно дорівнює ВВП і якщо допустити, що термін погашення буде близько 30 років (хоча насправді він має бути меншим), то навіть за цих занадто оптимістичних припущень ще 3% ВВП знадобиться для здійснення поточних платежів. А це означає, що темпи зростання ВВП мають щонайменше наблизитися до 9%. Враховуючи низьку стартову базу, такі темпи можуть бути. Але досягти цього можна буде лише за рахунок залучення значних зовнішніх інвестицій.

3. Модель фінансової репресії. Ця модель передбачає досить жорсткий контроль з боку держави над відсотковими ставками (утримання їх на низькому рівні), запровадження макропруденційних обмежень та обов'язкового попиту на державні цінні папери. Така модель успішно застосовувалася у повоєнній Європі [10]. Також частково ця модель використовується навіть сьогодні у Японії та деяких європейських країнах. Однак слід розуміти, що вона пов'язана зі значними ризиками: зниження конкуренції на фінансовому ринку та послаблення мотивації до заощаджень. Обмежені ж заощадження не будуть створювати достатній ресурсів для інвестування. А без інвестицій досягнення бажаних темпів економічного зростання є неможливим.

4. Реорганізація (реструктуризація) державного боргу. Вона може відбуватися у різних формах: перегляд термінів погашення боргу, зменшення відсоткових ставок, списання частини боргу, перетворення боргу або викупу боргу. МВФ наголошує, що реструктуризація є найбільш ефективною, коли проходить одночасно з макрофінансовою підтримкою від партнерів та структурними реформами. Україна вже мала досвід успішної реструктуризації у 2015 р., що дозволило знизити пікові боргові виплати [11]. Однак зараз відбувається «накладання» термінів погашення попередніх та нових боргів, що створює надмірне навантаження на економіку та становить загрозу фінансовій стабільності.

5. Монетизація боргу. Ця модель реалізується через купівлю державних цінних паперів центральним банком. Механізм дії та потенційні наслідки таких дій досить глибоко проаналізовані у науковій літературі. Так, *Alfonso Palacio-Vera* підкреслює, що монетизація боргу може мати «анти-борговий» ефект: зниження вартості обслуговування боргу, але водночас потенційно сильний вплив на інфляцію і нейтральну ставку відсотку [12]. На думку ж *Sara D'Andrea* монетизований борг (частина державного боргу, утримувана центральним банком) впливає на економічні результати та може негативно позначитися на інвестиційній діяльності в країні. Україна частково використовує цю модель, але здебільшого як вимушений тимчасовий інструмент, а не як свідомо обрану стратегічну модель вирішення проблем державного боргу.

Таким чином, не дивлячись на значну кількість можливих моделей вирішення проблеми надмірного державного боргу та їх глибоке дослідження, питання щодо вибору України на воєнний та повоєнний період залишається відкритим.

Виклад результатів дослідження. Україна є далеко не першою державою, якій доведеться вирішувати складну проблему надмірного боргу у постконфліктний період. Тому доцільно розпочати з вивчення світового досвіду як країн розвинутих, так і тих, що розвиваються. В останні десятиліття боргові кризи спостерігалися у ряді європейських країн: Греції, Португалії та Ірландії. Хоч причини виникнення цих криз ніяк не пов'язані з війною та руйнуваннями економіки, досвід їх подолання дає важливі уроки для України. Тому проаналізуємо ситуацію у цих країнах детальніше.

Греція. Від початку 2000-х років Греція мала певні проблеми з балансуванням державного бюджету. Особливо ситуація загострилася під час та після світової фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр. Дефіцит державного бюджету сягнув 12–15% ВВП [14]. Його покриття вимагало додаткових запозичень. Як наслідок уже у 2009 р. відношення державного боргу до ВВП піднялося до 129%, при чому 75% становив зовнішній борг. У наступні роки через падіння реального ВВП відношення державного боргу до ВВП зросло до 170–180% [15]. Навіть після майже 15 років стабілізаційної політики у 2025 р. цей показник залишається досить високим – 147% [16]. Не дивлячись на це, в цілому фінансова ситуація у Греції стабілізувалася, що стало результатом реалізації цілого ряду програм та додаткового фінансування від ЄС та МВФ. Узагальнюючи основний зміст цих програм, можна виділити такі ключові компоненти:

- дотримання суворих фіскальних правил (зокрема, скорочення рівня дефіциту державного бюджету);
- реструктуризацію боргу (було використано практично усі форми реорганізації як державного, так і приватного зовнішнього боргу);
- наявність зовнішніх програм підтримки (від ЄС та МВФ);
- активні структурні реформи ринку праці та пенсійної системи, що дозволило суттєво зменшити непродуктивне використання позичених коштів, а більше їх спрямування на виробничі інвестиції.

Португалія. Фінансова криза у Португалії була менш глибокою, ніж у Греції. Країна звернулася за допомогою ще при появі перших ознак проблем з обслуговуванням зовнішніх боргів та складнощами у балансуванні бюджету і доступі до світового ринку запозичень (2011 р.). Як наслідок переговорів з МВФ та ЄС була укладена Розширена угода, яка передбачала отримання додаткових коштів від цих організацій на загальну суму 78 млрд дол. Умовою отримання цих коштів стало проведення урядом досить жорсткою фінансової консолідації, реформування ринку праці, підтримка банків та приватизація. У результаті взаємодії зовнішніх та внутрішніх чинників уже до 2014 р. ситуація почала стабілізуватися. А у звіті МВФ за 2016 р. констатується: «Португалія досягла значного економічного повороту з початку кризи суверенного боргу, оскільки доступ до ринку було відновлено, баланси бюджету та поточного рахунку покращилися, а рівень безробіття, хоча й залишається високим, суттєво знизився» [17]. Разом з тим, навіть у 2025 р. відношення державного боргу до ВВП у Португалії значно перевищує європейські критерії валютно-фінансової конвергенції (97% проти 60%) [16].

Ірландія. За показником ВВП на душу населення ця країна є однією з найбагатших країн у світі: вона посідає п'яту позицію [18]. Разом з тим,

навіть такі країни не можуть уникнути боргових криз. Оскільки напередодні світової фінансово-економічної кризи банківський та іпотечний ринок Ірландії виявилися занадто роздутими «бульбашковими» кредитами, глибина кризи (особливо банківського сектору) була надзвичайно відчутною. Лише за останні 4 місяці 2010 р. держава витратила на підтримку банківського сектору 60 млрд євро, що становило близько третини ВВП країни [19].

Вийти з кризового стану країні допомогли ЄС та МВФ. Їх кредити склали 67,5 млрд євро, що відповідає 40% ВВП Ірландії. Додаткове кредитування та комплексні внутрішні реформи (рекапіталізація банків, консолідація фінансів, підвищення деяких податків, реструктуризація боргів) дозволили уже протягом двох років стабілізувати фінансову ситуацію в країні [19].

Таким чином, проведений аналіз досвіду країн ЄС з подолання боргових криз показує, що незалежно від причин виникнення кризи сценарій виходу з неї практично завжди включав такі елементи як реструктуризація боргів та проведення реформ. Але це можливо було реалізувати лише за наявності зовнішньої підтримки та нових кредитів.

Звичайно, без застережливо орієнтуватися на досвід лише країн ЄС у вирішенні української проблеми можливої боргової кризи було б дуже ризиковано. По-перше, усі вони мають значно вищий рівень розвитку ніж Україна. По-друге, вони є членами ЄС та єврозони, а тому могли розраховувати на стійку допомогу зовні (і ці розрахунки виправдалися). По-третє, походження криз принципово різне. Країни не мали економіки, зруйнованої війною, та не потребували значних витрат на зміцнення обороноздатності країни навіть у повоєнний період. Тому доцільно звернутися до досвіду й інших країн, боргові кризи у яких були більш схожими до української. Мова йде про постконфліктні кризи у країнах Південно-Східної Європи. То ж зупинимось на досвіді Хорватії та Боснії і Герцеговини.

Хорватія. Наслідком війни 1991–1995 рр. та перехідної трансформації стало масштабне руйнування виробничої сфери, падіння обсягів виробництва та зростання запозичень. Так, якщо на 1996 р. відношення державного боргу до ВВП становили лише 21,7%, то на 2003 р. лише загальний зовнішній борг досяг більше 80% [20]. Можна виділити кілька етапів у подоланні кризи та досягненні стабільності у цій країні:

– **реконструкція та первинна стабілізація (кінець 1990-х – початок 2000-х рр.).** На цьому етапі починають реалізовуватися спеціальні донорські програми Світового банку та ЄС, які спрямовані перш за все на відновлення інфраструктури та початок масової приватизації для створення ефективного приватного сектора в економіці;

– **фіскальна політика та реструктуризація боргу (2000-ті рр.).** Цей етап не позбавлений суперечливого впливу на фінансову стабільність. З одного боку, проводилася послідовна робота по зменшенню дефіциту бюджету та контролю за державними видатками, а з іншого – досить широко використовувалися державні гарантії для отримання зовнішніх запозичень приватними підприємствами. Це дозволяло їм здійснювати рекапіталізацію, але значно збільшувало державні борги, як в абсолютному значенні, так і у відсотках до ВВП [21];

– **стабілізація банківського сектору і подолання фінансової кризи (2008–2014 рр.)**. Розпочинається послідовна реалізація програм Світового банку, спрямованих на збільшення зайнятості, фінансову стабілізацію та підтримку роботи банківської системи [22];

– **свроінтеграція та макроекономічна трансформація (2010-і–2025 р.)**. У 2013 р. Хорватія стала членом ЄС. Але знадобилося ще 10 років для поступової інтеграції у структури ЄС та виконання Маастрихтських вимог щодо валютно-фінансової конвергенції та приєднання до зони євро [23].

Схожою, але все-таки дещо інакшою була ситуація у *Боснії та Герцеговині*. Війна 1992–1995 рр. завдала значних руйнувань економіці країни. У 1994 р. ВВП на душу населення порівняно з 1990 р. скоротився у 5 разів (з 1743 дол. США до 337) [24]. Майже повністю була зруйнована інфраструктура. Значна частина населення емігрувала (у цьому схожість з Україною). Однак, на відміну від інших постконфлітних країн, Боснія та Герцеговина не мала значного державного боргу, хоча відчувала величезну потребу у зовнішньому фінансуванні.

Перший етап подолання повоевної кризи, який можна назвати етапом базової реконструкції, тривав 5 років (1995–2000 рр.). Перш за все, відбудовувалася інфраструктура, житло, базове виробництво, яке б забезпечило підвищення рівня життя населення. Вирішальну роль у проходженні цього етапу відіграли програми Світового банку, які взяли на себе фінансування основних стабілізаційних заходів [25].

На наступному етапі ключовим завданням було створення банківської системи, яка б забезпечувала стабільне функціонування фінансового сектору. На вирішення цієї задачі знадобилося ще п'ять років. Паралельно відбувалося формування ринкових механізмів саморегулювання національної економіки, приватизація та розвиток приватного сектору. І знову ж таки у Світовий банк надавав як фінансову, так і методичну допомогу у розв'язанні цих проблем.

Досить болісною для країни була світова кризи 2008–2009 рр. Розвиток загальмувався практично на 8 років. І лише з 2016 р. знову розпочалося динамічне зростання. У 2024 р. показник ВВП на душу населення досяг рівня 8957 дол. [24]. 2022 р. Рада Європейського Союзу визнала успіхи країни та надала Боснії і Герцеговині офіційного статусі кандидата на вступ до цієї організації.

Ситуація в Україні не є повторенням жодної з описаних вище. Є кілька особливостей, які слід враховувати щоразу, коли оцінюються шляхи подолання боргової кризи. Виділимо серед них наступні:

– заборгованість уже сягає майже 200 млрд дол., а для потреб відбудови знадобиться у кілька разів більше;

– висока частка зовнішнього боргу (більше 70%) у загальному державному та гарантованому державою боргу. Майже 75% боргу номіновано у іноземній валюті;

– значні платежі за борговими зобов'язаннями припадають уже на найближчі роки, коли потреба у коштах для внутрішнього використання буде особливо актуальною;

– невизначеність у тривалості війни та велика потреба у зовнішній допомозі для макроекономічного фінансування.

Разом з тим, проведений аналіз досвіду ряду європейських країн щодо подолання боргової кризи та повоєнної відбудови дозволяє сформулювати кілька висновків, які можуть бути важливими для обґрунтування української моделі виходу з боргової кризи.

1. Україна не може застосувати лише одну модель, оскільки воєнні та повоєнні економіки мають багатовимірні виклики. Найбільш ефективною є **комбінована стратегія**.

2. Практично жодна країна не долала кризу без проведення **реструктуризації зовнішнього боргу**. І Україні не уникнути цього. До 2030 р. Україна матиме значні виплати за єврооблігаціями. Тому уже зараз потрібна активна переговорна діяльність щодо:

- подовженням строків погашення;
- зменшенням купонних ставок;
- списання частини боргу;
- можливої умовної часткової конверсії у борг, прив'язаний до економічного зростання.

3. Отримання **доступу до нових кредитів на пільгових умовах**. Парадоксальність ситуації полягає в тому, що для погашення існуючих кредитів потрібно «розіграти» економіку інвестиціями. Власних джерел у достатній кількості Україна не має, тому потрібні нові закордонні надходження. Кредити ЄС, МВФ, Світового банку та країн G7 мають нижчі ставки і довші строки погашення. Але їх буде недостатньо. Доведеться залучати приватні кредити. І тут міг би знадобитися досвід реалізації відомих планів Д. А. Бейкера та Н. Брейді, які, зокрема, передбачали як для заміщення попередніх боргів, так і для отримання додаткового кредитування випуск країною облігацій під гарантії США, Міжнародного валютного фонду та Світового банку, що знижувало купонну ставку [26].

4. Усі країни, які долали боргову кризу, запроваджували більш **жорсткі фіскальні правила**. Для України на шляху до ЄС орієнтирами тут можуть бути Маастрихтські критерії валютно-фінансової конвергенції, які, зокрема, обмежують рівень бюджетного дефіциту та співвідношення державного боргу і ВВП країни [27].

5. Як уже зазначалося, найбільша ефективність залучення нових коштів у країну досягається у **поєднанні з суттєвими реформами**. Такі реформи вкрай необхідні для України. До першочергових можна віднести судову та антикорупційну реформи, лібералізацію енергетичної сфери, стимулювання малого та середнього бізнесу тощо. Ці реформи повинні створити умови для поступової заміни потоків, які створюють боргові зобов'язання, на потоки, які таких зобов'язань не створюють.

6. Важливим елементом стратегії розв'язання боргової кризи має стати поступова **заміни зовнішніх запозичень на внутрішні** та збільшення питомої ваги державних зобов'язань, номінованих у національній валюті. З цією метою необхідно динамічно розвивати внутрішній ринок державних облігацій, роблячи його привабливим та доступним не тільки для великих банків, але й для дрібних інвесторів.

7. Потребує докорінної **зміни структура використання запозичених коштів**. Якщо у повоєнний період продовжувати усі кошти використовувати

непродуктивно, то проблема заборгованості буде тільки наростати. Залучені кошти повинні створювати додану вартість, достатню не тільки для покриття витрат, але й для погашення заборгованості. Досвід інших країн показує, що лише у цьому випадку є гарантії подолання кризи та досягнення стабільного фінансового стану національної економіки.

8. Процес подолання боргової кризи повинен мати *інституційне забезпечення*. Досвід інших країн показує, що вийти на стан стабільності після боргової кризи можна протягом 7–10 років. Саме на такий період необхідно розробити відповідну стратегію, яка повинна бути прозорою, мати чіткі кількісно виражені KPI та терміни їх досягнення. Лише за умови довіри партнерів, кредиторів та інвесторів може бути досягнутий бажаний результат.

Таким чином, оптимальна боргова стратегія для України має базуватися на поєднанні різних інструментів: реструктуризації, пільгового зовнішнього фінансування, структурних реформ, гнучких фіскальних правил та розвитку внутрішнього ринку боргових інструментів. Міжнародний досвід доводить: країни, що поєднували макроекономічну стабільність із інвестиційно-орієнтованою моделлю відновлення, досягали найвищої стійкості. Для України, яка одночасно веде війну і закладає основи для післявоєнної реконструкції, важливо зберігати баланс між борговим навантаженням та економічним зростанням, використовуючи пільгову підтримку партнерів як ключовий стабілізаційний фактор.

Список використаних джерел

1. Міністерство фінансів України. Державний борг та гарантований державою борг. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg>
2. Visual Capitalist. Visualizing the State of World Debt in 2025. URL: <https://www.visualcapitalist.com/state-of-world-debt-in-2025/>
3. Гайбура Ю. А. Управління державним боргом України: стан і перспективи. Подільський вісник: сільське господарство, техніка, економіка. Економіка. 2024. №42. С.82-89. <https://doi.org/10.37406/2706-9052-2024-1.12>
4. Галайко Н. В. Оцінка впливу окремих показників на зовнішній борг України. Економіка та суспільство. 2023. (48). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-48-73>
5. Петик Л. О., Козачук О. В., Себестянович І. С. Управління державним боргом України: проблеми та напрями оптимізації. Бізнес Інформ. 2022. №11. С. 183–189. <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2022-11-183-189>
6. Круп'як І., Круп'як Л. Управління державним боргом України в контексті збалансування економічного розвитку. Світ фінансів. 2024. № 1 (78). С. 74–84. <https://doi.org/10.35774/SF2024.01.74>
7. Ostry Jonathan D. & Debrun Xavier & Willems Tim & Wyplosz Charles. Public Debt Sustainability. 2019. CEPR Discussion Papers 14010, C.E.P.R. Discussion Papers. URL: <https://ideas.repec.org/p/cpr/ceprdp/14010.html>
8. World Bank. World Development Report: Migrants, Refugees and Societies. Washington, D.C. 2023. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/wdr2023>

9. Ukraine's public debt nears \$200 billion. URL: <https://english.nv.ua/business/foreign-lenders-now-hold-three-quarters-of-ukraine-s-194b-debt-50556961.html>
10. Reinhart C. M., Reinhart V. R., Rogoff K. S. Debt Overhangs: Past and Present. NBER Working Paper No. 18015. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 2022. URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w18015/w18015.pdf
11. International Monetary Fund. Guidance Note on the Financing Assurances and Sovereign Arrears Policies and the Fund's Role in Debt Restructurings: IMF Policy Paper No. 2024/053. Washington, D.C.: IMF, 2024. 97 p. URL: https://www.imf.org/-/media/files/publications/pp/2024/english/ppea2024053.pdf?utm_source=chatgpt.com
12. Alfonso Palacio-Vera. Debt monetization, inflation, and the 'neutral' interest rate. *International Review of Applied Economics*, Taylor & Francis Journals, 2012, vol. 26(2), pages 267–285, September. <https://doi.org/10.1080/02692171.2011.624497>
13. D'Andrea Sara. Innovation, Public Debt and Monetization: an Empirical Analysis. 2023. URL: <https://mpira.ub.uni-muenchen.de/id/eprint/117520>
14. Greece's Debt Crisis. URL: https://www.cfr.org/timeline/greeces-debt-crisis-timeline?utm_source=chatgpt.com
15. Greece: Ex Post Evaluation of Exceptional Access under the 2010 Stand-By Arrangement. IMF. Country Report No. 13/156. June 2013. URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr13156.pdf?utm_source=chatgpt.com
16. Visualizing the State of World Debt in 2025. URL: <https://www.visualcapitalist.com/state-of-world-debt-in-2025/>
17. Portugal: Ex-post evaluation of exceptional access under the 2011 extended arrangement—press release; staff report; and authorities' views. IMF. Country Report No. 16/302. September 2016. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr16302.pdf>
18. World Bank Group (2024). GDP per capita (current US\$). Available at: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD>
19. Ireland: Recovery from Financial Crisis. IMF. May 2019. URL: https://www.imf.org/en/countries/irl/ireland-lending-case-study?utm_source=chatgpt.com
20. World Bank. Country assistance strategy for the republic of Croatia. November 24, 2004. Report No. 30717-HR. URL: https://documents1.worldbank.org/curated/en/413561468248372388/pdf/30717.pdf?utm_source=chatgpt.com
21. Bajo Anto, Primorac Marko. Government guarantees and public debt in Croatia. *Financial Theory and Practice*. 2011. Volume: 35. Issue: 3. P. 253 – 276. <https://doi.org/10.3326/fintp.35.3.1>
22. World Bank. Croatia: Crisis Response and Recovery Development Policy Financing. Report No: PGD192. June 1, 2020. URL: https://documents1.worldbank.org/curated/en/912721593482779959/pdf/Croatia-Crisis-Response-and-Recovery-Development-Policy-Financing.pdf?utm_source=chatgpt.com
23. World Bank. Croatia: Crisis Response and Recovery Development Policy Operations. (P173996) February 23, 2022. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/550591646080371137/pdf/Croatia-Crisis-Response-and-Recovery-Development-Policy-Operation.pdf>

24. World Bank. GDP per capita. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD?locations=BA>

25. Kreimer A., Muscat R., Elwan A., Arnold M. Bosnia and Herzegovina Post-Conflict Reconstruction. Country Case Study Series. World Bank, 2000. 128 p. URL: https://documents1.worldbank.org/curated/en/148931468201253246/pdf/205620PUB0REPL0a0ISBN00082130468104.pdf?utm_source=chatgpt.com

26. Міжнародний досвід реструктуризації державного боргу у вимірі України. Національний інститут стратегічних досліджень, 2022. URL: <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/mizhnarodnyy-dosvid-restrukturyzatsiyi-derzhavnoho-borhu-u-vymiri-ukrayiny>

27. Задоя А. О., Магдич А. С., Задоя О. А. Макроекономічні критерії валютно-фінансової конвергенції: орієнтири для України. Академічний огляд. 2022. №2 (57). С.5–23. <https://doi.org/10.32342/2074-5354-2022-2-57-1>

References

1. Ministry of Finance of Ukraine. Public debt and state-guaranteed debt. Available at: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavjuborg> (Accessed December 01, 2025) (in Ukrainian)

2. Visual Capitalist. Visualizing the State of World Debt in 2025. Available at: <https://www.visualcapitalist.com/state-of-world-debt-in-2025/> (Accessed December 01, 2025)

3. Haiburda, Yu.F. (2024). *Upravlinnya derzhavnym borhom Ukrayiny: stan i perspektyvy* [Management of the public debt of Ukraine: status and prospects]. *Podolskyi visnyk: agriculture, technology, economics. Economics*. No. 42. P.82–89. <https://doi.org/10.37406/2706-9052-2024-1.12> (in Ukrainian)

4. Halaiko, N. V. (2023). *Otsinka vplyvu okremykh pokaznykiv na zovnishniy borh Ukrayiny* [Assessment of the impact of individual indicators on Ukraine's external debt]. *Economy and Society*. (48). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-48-73> (in Ukrainian)

5. Petyk, L. O., Kozachuk, O. V., Sebastianov, I. S. (2022). *Upravlinnya derzhavnym borhom Ukrayiny: problemy ta napryamy optymizatsiyi* [Management of the public debt of Ukraine: problems and directions of optimization]. *Business Inform*. No. 11. P. 183–189. <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2022-11-183-189> (in Ukrainian)

6. Krupiak, I., Krupiak, L. (2024). *Upravlinnya derzhavnym borhom Ukrayiny v konteksti zbalansuvannya ekonomichnoho rozvytku* [Management of Ukraine's public debt in the context of balancing economic development]. *World of Finance*. 2024. No. 1 (78). pp. 74–84. <https://doi.org/10.35774/SF2024.01.74> (in Ukrainian)

7. Ostry, Jonathan D. & Debrun, Xavier & Willems, Tim & Wyplosz, Charles (2019). Public Debt Sustainability. CEPR Discussion Papers 14010, C.E.P.R. Discussion Papers. Available at: <https://ideas.repec.org/p/cpr/ceprdp/14010.html> (Accessed November 30, 2025)

8. World Bank. World Development Report: Migrants, Refugees and Societies. Washington, D.C. 2023. Available at: <https://www.worldbank.org/en/publication/wdr2023> (Accessed November 29, 2025)

9. Ukraine's public debt nears \$200 billion. Available at: <https://english.nv.ua/business/foreign-lenders-now-hold-three-quarters-of-ukraine-s-194b-debt-50556961.html> (Accessed December 03, 2025)
10. Reinhart, C.M., Reinhart, V.R., Rogoff, K.S. (2022). Debt Overhangs: Past and Present. NBER Working Paper No. 18015. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research. Available at: <https://scholar.harvard.edu/files/rogoff/files/w18015.pdf> (Accessed December 03, 2025)
11. International Monetary Fund. Guidance Note on the Financing Assurances and Sovereign Arrears Policies and the Fund's Role in Debt Restructurings: IMF Policy Paper No. 2024/053. Washington, D.C.: IMF, 2024. 97 p. Available at: https://www.imf.org/-/media/files/publications/pp/2024/english/ppea2024053.pdf?utm_source=chatgpt.com (Accessed December 04, 2025)
12. Alfonso Palacio-Vera (2012). Debt monetization, inflation, and the 'neutral' interest rate. *International Review of Applied Economics*, Taylor & Francis Journals, vol. 26(2), pp. 267–285, September. <https://doi.org/10.1080/02692171.2011.624497>
13. D'Andrea Sara (2023). Innovation, Public Debt and Monetization: an Empirical Analysis. Available at: <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/id/eprint/117520> (Accessed December, 06, 2025)
14. Greece's Debt Crisis. Available at: https://www.cfr.org/timeline/greeces-debt-crisis-timeline?utm_source=chatgpt.com (Accessed December 05, 2025)
15. Greece: Ex Post Evaluation of Exceptional Access under the 2010 Stand-By Arrangement. IMF. Country Report No. 13/156. June 2013. Available at: https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr13156.pdf?utm_source=chatgpt.com (Accessed November 30, 2025)
16. Visualizing the State of World Debt in 2025. Available at: <https://www.visualcapitalist.com/state-of-world-debt-in-2025/> (Accessed November 29, 2025)
17. Portugal: Ex-post evaluation of exceptional access under the 2011 extended arrangement—press release; staff report; and authorities' views. IMF. Country Report No. 16/302. September 2016. Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr16302.pdf> (Accessed December 03, 2025)
18. World Bank Group. GDP per capita (current US\$). Available at: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD> (Accessed December 02, 2025)
19. Ireland: Recovery from Financial Crisis. IMF. May 2019. Available at: https://www.imf.org/en/countries/irl/ireland-lending-case-study?utm_source=chatgpt.com (Accessed November 30, 2025)
20. World Bank. Country assistance strategy for the republic of Croatia. November 24, 2004. Report No. 30717-HR. Available at: https://documents1.worldbank.org/curated/en/413561468248372388/pdf/30717.pdf?utm_source=chatgpt.com (Accessed December 02, 2025)
21. Bajo, Anto & Primorac, Marko (2011). Government guarantees and public debt in Croatia. *Financial Theory and Practice*. Volume: 35. Issue: 3. P. 253 – 276. <https://doi.org/10.3326/fintp.35.3.1>
22. World Bank. Croatia: Crisis Response and Recovery Development Policy Financing. Report No: PGD192. June 1, 2020. Available at: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/912721593482779959/pdf/Croatia-Crisis-Response->

[and-Recovery-Development-Policy-Financing.pdf?utm_source=chatgpt.com](#)
(Accessed December 03, 2025)

23. World Bank. Croatia: Crisis Response and Recovery Development Policy Operations. (P173996) February 23, 2022. Available at: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/550591646080371137/pdf/Croatia-Crisis-Response-and-Recovery-Development-Policy-Operation.pdf> (Accessed December 03, 2025)

24. World Bank. GDP per capita. Available at: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD?locations=BA> (Accessed December, 03, 2025)

25. Kreimer, A., Muscat, R., Elwan, A., Arnold, M. (2000). Bosnia and Herzegovina Post-Conflict Reconstruction. Country Case Study Series. World Bank, 128 p. Available at: https://documents1.worldbank.org/curated/en/148931468201253246/pdf/205620PUB0REPL0a0ISBN00082130468104.pdf?utm_source=chatgpt.com (Accessed December 03, 2025)

26. International experience of public debt restructuring in the context of Ukraine (2022). National Institute for Strategic Studies. Available at: <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/mizhnarodnyy-dosvid-restrukturyzatsiyi-derzhavnoho-borhu-u-vymiri-ukrayiny> (Accessed December 04, 2025)

27. Zadoia A. O., Mahdich A. S., Zadoia O. A. (2022). Macroeconomic criteria for monetary and financial convergence: guidelines for Ukraine. *Academy Review*. 2022. No. 2 (57). P.5–23. <https://doi.org/10.32342/2074-5354-2022-2-57-1>

EUROPEAN MODELS OF SOLUTION TO THE PUBLIC DEBT PROBLEM: WHAT SHOULD UKRAINE CHOOSE

Anatolii O. Zadoia, Alfred Nobel University, Dnipro (Ukraine).

E-mail: zadoya@duan.edu.ua

<https://doi.org/10.32342/3041-2153-2026-1-40-7>

Keywords: *public debt, debt crisis, debt restructuring, external financing, fiscal consolidation, economic growth, post-war recovery, international financial support, macro-financial stability, Ukraine*

JEL classification: *E62, F34, H12, H63, O52, O57*

The article is devoted to the analysis of Ukraine's debt challenges in the conditions of a full-scale war and in the period of post-war recovery. Despite significant external financial pressure and the growth of public debt to critically high values, the financial system of Ukraine maintains relative stability thanks to large-scale international support. The paper systematizes modern theoretical approaches to overcoming debt crises, covering models of fiscal consolidation, economic growth, financial repression, debt monetization and various forms of restructuring. The international experience of managing excessive public debt in the EU countries (Greece, Portugal, Ireland) and in the post-conflict states of South-Eastern Europe (Croatia, Bosnia and Herzegovina) is analyzed. It is shown that despite the different nature of the crises, the key elements of successful strategies were the restructuring of external debt, external financial support and the implementation of deep structural reforms.

Based on a comparative analysis, specific factors limiting Ukraine's capabilities are identified, including a high share of external debt, significant payments in the coming years, and large-scale needs for financing reconstruction. It is argued that an effective Ukrainian strategy for overcoming debt risks should be comprehensive and include a combination of debt restructuring, new loans on preferential terms, improving fiscal rules, and implementing structural reforms. The importance of creating conditions for the inflow of private investment, which will reduce dependence on debt financing, as well as the use of instruments similar to the Baker and Brady plans to reduce the cost of borrowing, is emphasized. It is concluded that in the conditions of war and post-war reconstruction, a combined approach is the only possible way to ensure Ukraine's debt sustainability.

Дата надходження до редакції / Submitted: 22.01.26

Дата прийняття до публікації / Accepted: 23.04.26

Дата публікації / Published: 02.05.26