

УДК 336.1

**Тарасов Вадим Володимирович***аспірант кафедри фінансів  
імені Віктора Федосова**Київського національного економічного  
університету імені Вадима Гетьмана*  
ORCID: 0009-0004-0144-8728<https://doi.org/10.25313/3083-7782-2026-5-42>

## ФОРМУВАННЯ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ ТЕНДЕНЦІЙ ПІД ВПЛИВОМ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ

**Анотація.** Вступ. В умовах суттєвого дефіциту ресурсів в розпорядженні держави, гострих дисбалансів на рівні публічних фінансів, необхідності фінансового забезпечення функціонування сектору національної безпеки та оборони боргова політика держави вирізняється як один із ключових складників економічного розвитку України. Проте боргова політика держави у вітчизняних реаліях характеризується неоднозначністю за своїми наслідками, а також формує кілька «точок біфуркації» для усієї національної економіки. Очевидно, що нині Україна ніяк не може обійтися без внутрішніх та зовнішніх запозичень, проте боргові ризики змушують поглянути на ці питання з критичної точки зору. Значні обсяги запозичень формують додатковий негативний тиск і на реальний сектор економіки, і на цінову динаміку, і загалом на макроекономічні тенденції загалом. Трансформація боргової політики в Україні можлива виключно на основі достовірних оцінок між її ключовими параметрами та основними макроекономічними показниками, що і визначає актуальність цього дослідження.

**Мета.** Мета статті – оцінити ефекти боргової політики держави в контексті формування макроекономічних тенденцій в Україні, визначити їх значущість з позиції дотримання макрофінансової стабільності. На основі отриманих результатів обґрунтувати напрями реформування боргової політики України.

**Матеріали і методи.** Інформаційний базис дослідження – матеріали Міністерства фінансів України щодо кількісних параметрів державного боргу України, а також дані Державної служби статистики України та Національного банку України, що характеризують основні параметри макроекономічного розвитку нашої держави.

В процесі дослідження було використано наступні наукові методи: групування (для систематизації показників рівня та структури державного боргу, а також показників, що характеризують макроекономічну динаміку); регресійний аналіз (для оцінки статистичних залежностей між динамікою державного боргу України та макроекономічними тенденціями); метод логічного узагальнення результатів (формулювання висновків).

**Результати.** Доведено, що для України характерне стійке скорочення темпів економічного зростання під час кризових фаз, однак відсутність статистичної значущості зумовлена тим, що структурні шоки були компенсовані масштабною міжнародною фінансовою підтримкою, переоформленням боргових зобов'язань і збільшенням зовнішніх грантів. Аргументовано, що девальваційна динаміка гривні у 2012–2025 рр. має виразну боргово-курсову природу. Найбільш впливовим фактором виступає частка державного боргу, номінованого в іноземній валюті, яка виявилася статистично значущою. Збільшення валютної компоненти державного боргу формує суттєвий девальваційний тиск, послаблюючи стійкість валютного ринку до зовнішніх шоків. Встановлено, що зростання частки валютного боргу посилює зовнішню вразливість економіки України, оскільки збільшує потребу у валюті для обслуговування боргу, погіршує торговий баланс та залежність від зовнішнього фінансування. Вартість державних запозичень в Україні у 2012–2025 рр.



Copyright © The Author(s).

This is an open access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License 4.0 (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

визначалася переважно монетарними умовами та режимними характеристиками фінансування державного боргу, а не класичними параметрами боргової стійкості.

Перспективи. Подальші наукові дослідження мають зосередитися на вивченні результативності запропонованих в статті заходів: цілеспрямованого зниження валютної частки державного боргу; подовження строковості й вирівнювання графіка погашень; розбудови внутрішньої інвестиційної бази; тісної інтеграції боргової й монетарної політики.

**Ключові слова:** державні фінанси, бюджетний дефіцит, державний борг, макроекономічні тенденції, боргова політика, курсова політика, макрофінансова стійкість.

**Постановка проблеми.** Повномасштабне вторгнення переорієнтувало фокус суспільної уваги на проблематику національної безпеки та оборони. Проте, це не означає, що економічні питання, в тому числі — питання фінансової політики відійшли на другий план. Більше того, саме військова агресія проти нашої держави вкотре засвідчила — місце України на економічній мапі світу, її конкурентоспроможність, багато в чому визначають обороноздатність. Нині Україна гостро потребує фінансових ресурсів, в першу чергу — для фінансування сектору національної безпеки та оборони. Проте, здатність акумулювати необхідні фонди в державному бюджеті в умовах воєнного стану досить обмежена. Саме з лютого 2022 року питання боргової залежності нашої держави постало особливо гостро. Звідси — очевидне питання про вплив боргової політики на макроекономічні тенденції в Україні. Саме ці фактори обумовлюють актуальність теми статті.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Боргова політика держави є об'єктом численних наукових досліджень, адже це — одне із найбільш гострих питань сучасної фінансової теорії та практики. Окремий напрям наукових досліджень — вплив боргової політики держави на макроекономічні тенденції, кількісна оцінка такого впливу.

Підкреслимо, що аналіз академічної літератури засвідчив — зараз оцінка макроекономічних ефектів функціонування державного боргу здійснюється переважно двома методологічними підходами: по-перше, за допомогою структурно-логічних моделей (аналіз боргових детермінант, індикаторів стійкості боргу); по-друге, шляхом побудови регресійних емпіричних моделей (оцінка статистичних залежностей) [1].

Саме регресійний аналіз є одним із найбільш поширених способів серед сучасних науковців кількісної верифікації впливу боргової політики на макроекономічні змінні. При цьому, вчені акцентують на оцінках різних параметрів. Так, в одних працях мова йде про вплив боргу на зростання ВВП [2], в інших — на інфляцію [3], ряд вчених досліджує формування валютних ризиків внаслідок боргових ефектів [4], а також ризиків дефолту та вартості запозичень [5].

В теоретичній площині вивчаються кілька каналів впливу державного боргу на формування макроекономічної динаміки. Так, в окремих наукових працях наголошується на існуванні ефекту витіснення приватних інвестицій і зростанні премії за ризик, внаслідок чого державний борг може стримувати економічне зростання [6]. Аналогічний ефект виникає через очікування дефіцитного фінансування та валютну структуру боргу, що формує інфляційно-курсний канал впливу боргової політики на макроекономічну динаміку [3]. В інших дослідженнях говориться про: зовнішній канал впливу через платіжний баланс, як результат збільшення боргових виплат за кордон [4]; а також фінансовий канал премії за ризик, який «передає» боргову напругу у вартість державних запозичень [5].

В загальному можна зробити висновок, що боргова політика чинить багатоаспектний вплив на макроекономічні тенденції. Як правило, в академічній літературі виділяють негативні канали та обґрунтовують рекомендації щодо їх послаблення. Так, окремі автори зазначають, що кредити міжнародних фінансових організацій та урядів країн-партнерів поступово стають домінуючим каналом залучення ресурсів, однак водночас вони формують жорсткий профіль погашень і підвищують ризик виникнення рефінансувальних піків у середньостроковому періоді [7].

**Мета статті** — оцінити ефекти боргової політики держави в контексті формування макроекономічних тенденцій в Україні, оцінити їх значущість з позиції дотримання макрофінансової стабільності.

**Матеріали і методи.** Інформаційний базис дослідження — матеріали Міністерства фінансів України щодо кількісних параметрів державного боргу України, а також дані Державної служби статистики України та Національного банку України, що характеризують основні параметри макроекономічного розвитку нашої держави.

В процесі дослідження було використано наступні наукові методи: групування (для систематизації показників рівня та структури державного боргу, а також показників, що характеризують макроекономічну динаміку); регресійний аналіз (для оцінки статистичних залежностей між динамікою державного боргу України та макроекономічними тенденціями); метод логічного узагальнення результатів (формулювання висновків).

**Виклад основного матеріалу.** Вивчення цього питання було засноване на застосуванні регресійного підходу з метою кількісної перевірки впливу основних боргових параметрів на макроекономічні результати України у 2012–2025 рр. [8–10]. Такий метод дозволив перейти від аналітичної діагностики до емпіричного

встановлення причинно-наслідкових зв'язків, а також ідентифікувати ключові параметри боргового впливу через множини окремих макроекономічних каналів.

Була здійснена оцінка каналів впливу державного боргу на макроекономічну динаміку і окремо — на фінансовий канал вартості запозичень. Для кожного каналу було обрано власну залежну змінну, що відбиває відповідний механізм дії боргової політики:

- реальний сектор: залежна змінна — це темп зростання реального ВВП у квартальному вимірі, обчислений, як приріст логарифма реального ВВП;
- ціновий канал: залежна змінна — інфляція, виміряна, як приріст логарифма індексу споживчих цін, що відображає чутливість цін до боргово-фіскальних дисбалансів;
- курсовий канал: залежна змінна — девальвація, виміряна, як приріст логарифма номінального курсу гривні до долара США зі знаком плюс для послаблення курсу (дає змогу перевірити, чи формує борг девальваційний тиск);
- зовнішній канал макрофінансової рівноваги: залежна змінна — сальдо поточного рахунку платіжного балансу у відсотках до ВВП, як індикатор чутливості до зовнішніх боргових обмежень;
- фінансовий канал вартості запозичень: залежна змінна — середня ставка дохідності гривневих ОВДП, як ринковий індикатор боргової премії за ризик.

Для оцінки того, яким чином боргові фактори впливають на динаміку економічного зростання в Україні, було побудовано економетричну модель на основі квартальних даних за 2012–2025 рр. Отримані результати засвідчили, що з усіх боргових та макрофінансових змінних лише ефективна ставка обслуговування боргу має високу статистичну значущість. Такий результат узгоджується з посткейнсіанською моделлю боргової динаміки, згідно з якою за умови, коли ефективна ставка обслуговування боргу вище темпу зростання ВВП, борг генерує фіскальні обмеження та призводить до зниження інвестиційної активності [4].

Результати регресійного оцінювання подано в табл. 1.

Таблиця 1

**Результати оцінювання впливу боргових факторів на економічне зростання України (2012–2025 рр.)**

Growth <sub>ht</sub> = 0,0255 – 0,9638(r – g) <sub>t</sub> – 0,0595FX <sub>t</sub> – 0,1087D2014 + 0,0362D2022 + e <sub>t</sub>				
Змінна	Коефіцієнт	t-статистика	P-value	Економічна інтерпретація / чому включена до моделі
Intercept	0,0255	1,08	0,286	Константа моделі, що відображає середній темп економічного зростання за відсутності впливу боргових і шокових факторів.
DebtGDP <sub>t</sub>	0,0455	1,21	0,231	Показує рівень боргового навантаження відносно ВВП. Має негативний ефект, однак для України статистично незначущий через домінування короткострокових коливань.
(r – g) <sub>t</sub>	–0,9638	–42,30	0,000	Ключовий показник боргової дестабілізації. Негативний знак свідчить, що перевищення середньої ставки обслуговування боргу над темпом зростання ВВП призводить до системного уповільнення економіки.
FXshare <sub>t</sub>	–0,0595	–1,74	0,088	Частка валютного боргу у структурі державного боргу. Має негативний вплив, що свідчить про вразливість економічного зростання до девальваційних коливань.
PolicyRate <sub>t</sub>	0,0101	0,58	0,566	Облікова ставка НБУ, що відображає жорсткість монетарної політики. Не виявлено статистичного зв'язку з реальним ВВП у короткостроковому періоді.
FDI <sub>t</sub>	0,0282	1,37	0,177	Прямі іноземні інвестиції у відсотках до ВВП. Слабка позитивна кореляція, проте незначуща через високі коливання потоків капіталу.
D2014	–0,1087	–1,41	0,165	Даммі-змінна структурного шоку 2014–2015 рр., що враховує ефект фінансової кризи та військових подій. Негативний знак підтверджує скорочення потенційного ВВП через різке зростання боргу.
D2022	–0,0362	–0,81	0,425	Даммі-змінна повномасштабної війни 2022 р. Вплив негативний, але статистично незначущий, що пояснюється дією компенсаторних зовнішніх фінансових впливів та масштабних програм підтримки.

Джерело: розраховано автором на основі даних Державної служби статистики України, Міністерства фінансів України та НБУ [8–10]

Результати емпірично підтвердили теоретичну гіпотезу про те, що втрата боргової самостабілізації є ключовим чинником гальмування економічного зростання в Україні у 2012–2025 рр., тоді як структура боргу (зокрема валютна складова) виступає вторинним, але важливим каналом трансмісії цього ефекту.

Наступним кроком стала перевірка, чи трансформуються боргові дисбаланси в інфляційний тиск через фінансово-монетарні механізми та валютну складову. З цією метою було побудовано інфляційну модель для визначення того, якою мірою державний борг та пов'язані з ним фінансові параметри впливали на інфляційну динаміку в Україні протягом 2012–2025 рр. Такий підхід дозволив перейти від узагальненого аналізу інфляції до структурної оцінки боргової інфляції, що є принципово важливим для формування ефективної політики управління державним боргом.

Результати оцінювання засвідчили, що інфляційні процеси в Україні у 2012–2025 рр. мали переважно боргово-фінансову природу, доповнену монетарними та курсовими каналами трансмісії. Серед боргових змінних статистично значущою виявилася валова потреба держави у фінансуванні, яка мала вплив на інфляцію. Це підтверджує гіпотезу про те, що зростання потреб у фінансуванні бюджету формує емісійний тиск або провокує зростання дохідності державних запозичень, що, у свою чергу, також підвищує інфляційні очікування. Результати оцінки впливу факторів на інфляцію дозволили зробити висновок, що інфляція в Україні у 2012–2025 рр. не була суто монетарним явищем, а її динаміка визначалася боргово-фінансовими умовами та зовнішньою фінансовою підтримкою.

З огляду на детерміновану боргово-фінансову природу інфляції було досліджено курсовий канал, через який валютна структура боргу і зовнішні дисбаланси формують девальваційний тиск. Отримані результати засвідчили, що девальваційна динаміка гривні у 2012–2025 рр. має виразну боргово-курсую природу. Найбільш впливовим фактором виступила частка державного боргу, номінованого в іноземній валюті, яка виявилася статистично значущою на високому рівні довіри і продемонструвала найбільший коефіцієнт чутливості. Це означає, що збільшення валютної компоненти державного боргу формує суттєвий девальваційний тиск, послаблюючи стійкість валютного ринку до зовнішніх шоків.

Таким чином можна зробити висновок, що ключовим каналом девальваційної вразливості стала валютна структура державного боргу України. Девальвація формувалася як результат накопичення зовнішньої боргової залежності та дисбалансів зовнішньої торгівлі, а її динаміка істотно посилювалася під впливом екзогенних кризових шоків. Очевидним прикладом такого шоку стали події лютого 2022 року. Традиційні інструменти стабілізації ситуації на валютному ринку (міжнародні резерви та облікова ставка) за оцінками не забезпечили статистично значущого впливу на валютну динаміку, що свідчить про обмежений ефект монетарної політики у ситуації боргового та зовнішнього тиску.

Стан зовнішньої рівноваги України у 2012–2025 рр. визначався як борговими факторами, так і факторами валютно-курсую динаміки та руху капіталу. Найбільш суттєвим борговим чинником виявилася валютна структура державного боргу, яка мала статистично значущий негативний вплив на поточний рахунок платіжного балансу. Це означає, що зростання частки валютного боргу посилювало зовнішню вразливість, оскільки збільшувало потребу у валюті для обслуговування боргу, погіршувало торговий баланс та залежність від зовнішнього фінансування. В підсумку було підтверджено існування каналу боргово-валютної дестабілізації, який посилюється в періоди коливань обмінного курсу.

Вартість державних запозичень в Україні у 2012–2025 рр. визначалася переважно монетарними умовами та режимними характеристиками фінансування державного боргу, а не класичними параметрами боргової стійкості. Найбільш вагомим фактором, який визначає дохідність ОВДП, є облікова ставка НБУ, що підтверджує домінування процентного каналу у формуванні вартості боргу.

В свою чергу, негативний вплив валових потреб у фінансуванні став результатом зовнішнього «фінансового заміщення», коли у воєнний період значна частина дефіциту фінансується за рахунок офіційних кредитів і грантів, а не через внутрішній ринок запозичень. Позитивний зв'язок резервів НБУ з дохідністю відображає жорсткий монетарний режим та «стерилізацію» валютних надходжень, що зумовило підвищення вартості гривневих ресурсів.

При цьому частка нерезидентів у ОВДП зменшує дохідність через підвищення конкуренції на первинних аукціонах. Інші боргові змінні — такі як валютна структура боргу, строковість запозичень — не виявили статистичної значущості, що пояснюється деформацією внутрішнього боргового ринку в умовах війни та адміністративного регулювання фінансової системи.

Отримані оцінки підтвердили, що погіршення зовнішньої боргової рівноваги України має боргово-зумовлений і багатоканальний характер. Ключову роль відіграє валютна структура державного боргу, а не його номінальний рівень чи сам по собі фінансовий дефіцит. Накопичення валютних зобов'язань підвищує залежність від зовнішнього фінансування, поглиблює дисбаланси поточного рахунку та формує ризики боргової нестійкості. Структурні шоки (2014 та 2022 рр.) тільки посилити ці дисбаланси, що віддзеркалює високу чутливість платіжного балансу до боргових і геополітичних чинників.

В сукупності можна зробити наступні висновки щодо впливу боргової політики на макроекономічну динаміку в Україні.

1. Канал реального сектору. Тут відбувається втрата самостабілізації боргу, що достатньо сильно економічне зростання. В свою чергу, висока валютна складова боргу виступає вторинним, але релевантним каналом трансмісії через курсову уразливість.

2. Інфляційний канал. Інфляційна динаміка в Україні має переважно боргово-фіскальну природу. Так, валові потреби у фінансуванні та реактивний характер монетарної політики підсилюють інфляційний тиск, а роль валютної складової боргу змінюється залежно від режиму курсової стабілізації.

3. Валютний канал. Валютна структура боргу є найсильнішим предиктором девальваційного тиску, відбувається погіршення фундаментальної зовнішньої позиції, що додатково посилює девальвацію.

4. Зовнішня рівновага. Зростання валютної складової боргу статистично знижує поточний рахунок, але приплив капіталу тимчасово пом'якшує дисбаланси, а помірна девальвація короткостроково покращує торговий баланс. Процентний канал працює як запобіжник відтоку капіталу.

5. Фінансовий канал вартості запозичень. Вартість гривневих державних запозичень визначається насамперед монетарними умовами. На сьогодні облікова ставка НБУ виступає ключовим драйвером дохідності ОВДП. Накопичення резервів корелює з вищими ставками у режимі жорсткої політики, а більша частка нерезидентів знижує дохідність через підвищення конкуренції на аукціонах.

**Висновки і перспективи подальших досліджень.** Оцінки 2012–2025 рр. засвідчують, що якість державного боргу (валютна частка, профіль погашень, умови фінансування) та монетарний режим є визначальними для макрофінансової стійкості. В той же час, рівень державного боргу або бюджетного дефіциту без урахування структури та характерних особливостей має обмежений ефект. Системний характер боргового впливу на макроекономічну динаміку проявляється у наступному:

- відбувається пригнічення економічного зростання за умов перевищення середньої ефективної ставки обслуговування державного боргу над темпом зростання реального валового внутрішнього продукту та через курсову вразливість;
- зростає фіскально-інфляційний тиск за високих валових потреб у фінансуванні сектору загального державного управління і за реактивної політики облікової ставки;
- реалізується сценарій формування стійкої валютної вразливості, що породжує повторювані хвилі девальвації;
- відбувається поглиблення зовнішніх дисбалансів у разі великої частки державного боргу, номінованого в іноземній валюті, що відбивається на сальдо поточного рахунку платіжного балансу;
- проходить матеріалізація премії за ризик у ринковій вартості державних запозичень у національній валюті через процентний канал.

Звідси випливає необхідність переорієнтації боргової стратегії України за рахунок: цілеспрямованого зниження валютної частки державного боргу; подовження строкості й вирівнювання графіка погашень; розбудови внутрішньої інвестиційної бази; тісної інтеграції боргової й монетарної політики.

### ДОДАТКОВА ІНФОРМАЦІЯ

**ФІНАНСУВАННЯ:** Автори не отримували фінансування для цього дослідження.

**ЗАЯВА ПРО ДОСТУПНІСТЬ ДАНИХ:** Не застосовується.

**КОНФЛІКТ ІНТЕРЕСІВ:** Автори заявляють про відсутність конфлікту інтересів.

### Література

1. Checherita-Westphal C., Rother P. The impact of high government debt on economic growth and its channels. *European Economic Review*. 2012. Vol. 56, No. 7. P. 1392–1405. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2012.06.007>
2. Pattillo C., Poirson H., Ricci L. External Debt and Growth. IMF Working Paper WP/02/69. Washington, DC: IMF, 2002. 47 p.
3. Catão L., Terrones M. Fiscal deficits and inflation. *Journal of Monetary Economics*. 2005. Vol. 52, No. 3. P. 529–554.
4. Reinhart C., Rogoff K., Savastano M. Debt Intolerance. *Brookings Papers on Economic Activity*. 2003. No. 1. P. 1–74.
5. Aizenman J., Hutchison M., Jinjarak Y. What is the Risk of European Sovereign Debt Defaults? Fiscal space, CDS spreads and market pricing of risk. *NBER Working Paper*. 2011. No. 17407.
6. Modigliani F. Long-Run Implications of Alternative Fiscal Policies and the Burden of the National Debt. *The Economic Journal*. 1961. Vol. 71, No. 284. P. 730–755.

7. Маршалок Т. Мискін Ю. Боргова політика України в умовах воєнного стану. *Збірник наукових праць Державного податкового університету*. 2022. № 2. С. 81–96. DOI: <https://doi.org/10.33244/2617-5940.2.2022.81-96>
8. Державний борг та гарантований державою борг. *Міністерство фінансів України*. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg> (дата звернення: 20.04.2026).
9. Статистична інформація. *Державна служба статистики України*. URL: <https://ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 20.04.2026).
10. Статистика. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua> (дата звернення: 20.04.2026).

### References

1. Checherita-Westphal, C., & Rother, P. (2012). The impact of high government debt on economic growth and its channels. *European Economic Review*, 56(7), 1392–1405. <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2012.06.007>
2. Pattillo, C., Poirson, H., & Ricci, L. (2002). *External debt and growth* (IMF Working Paper No. WP/02/69). International Monetary Fund.
3. Catão, L., & Terrones, M. (2005). Fiscal deficits and inflation. *Journal of Monetary Economics*, 52(3), 529–554.
4. Reinhart, C., Rogoff, K., & Savastano, M. (2003). Debt intolerance. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 1–74.
5. Aizenman, J., Hutchison, M., & Jinjarak, Y. (2011). *What is the risk of European sovereign debt defaults? Fiscal space, CDS spreads and market pricing of risk* (NBER Working Paper No. 17407). National Bureau of Economic Research.
6. Modigliani, F. (1961). Long-run implications of alternative fiscal policies and the burden of the national debt. *The Economic Journal*, 71(284), 730–755.
7. Marshalok, T., & Myskin, Yu. (2022). Borhova polityka Ukrainy v umovakh voiennoho stanu [Debt policy of Ukraine under martial law]. *Zbirnyk naukovykh prats Derzhavnoho podatkovoho universytetu*, 2, 81–96. <https://doi.org/10.33244/2617-5940.2.2022.81-96> [in Ukrainian].
8. Ministerstvo finansiv Ukrainy. (n.d.). Derzhavnyi borh ta harantovanyi derzhavoiu borh [State debt and state-guaranteed debt]. Retrieved from <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg> [in Ukrainian].
9. Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy. (n.d.). Statystychna informatsiia [Statistical information]. Retrieved from <https://ukrstat.gov.ua/> [in Ukrainian].
10. Natsionalnyi bank Ukrainy. (n.d.). Statystyka [Statistics]. Retrieved from <https://bank.gov.ua/> [in Ukrainian].

Дата першого надходження статті до видання: 24.04.2026

Дата прийняття статті до друку після рецензування: 20.05.2026

Дата публікації: 29.05.2026

**Tarasov Vadym**

*PhD Student of the Department of Finance  
named after Viktor Fedosov  
Kyiv National Economic University  
named after Vadym Hetman*

## FORMATION OF MACROECONOMIC TRENDS UNDER THE INFLUENCE OF UKRAINE'S DEBT POLICY

**Summary.** *Introduction.* In the context of a significant shortage of resources at the state's disposal, acute imbalances in public finances, and the need to financially support the functioning of the national security and defense sector, the state's debt policy stands out as one of the key components of Ukraine's economic development. However, the state's debt policy in domestic realities is characterized by ambiguity in its consequences and creates several «bifurcation points» for the entire national economy. It is evident that Ukraine currently cannot do without domestic and external borrowing; nevertheless, debt risks compel a critical examination of these issues. Substantial borrowing volumes exert additional negative pressure on the real sector of the economy, on price dynamics, and on macroeconomic trends in general. The transformation of debt policy in Ukraine is possible exclusively on the basis of reliable assessments of the relationships between its key parameters and the main macroeconomic indicators, which determines the relevance of this study.

*Purpose.* The purpose of the article is to assess the effects of the state's debt policy in the context of shaping macroeconomic trends in Ukraine and to determine their significance from the standpoint of maintaining macro-financial stability. Based on the findings, to substantiate the directions for reforming Ukraine's debt policy.

*Materials and Methods.* The information base of the study comprises materials from the Ministry of Finance of Ukraine regarding the quantitative parameters of Ukraine's public debt, as well as data from the State Statistics Service of Ukraine and the National Bank of Ukraine characterizing the main parameters of the country's macroeconomic development.

The following scientific methods were employed in the research process: grouping (to systematize indicators of the level and structure of public debt, as well as indicators characterizing macroeconomic dynamics); regression analysis (to assess statistical relationships between the dynamics of Ukraine's public debt and macroeconomic trends); and the method of logical generalization of results (formulation of conclusions).

*Results.* It has been demonstrated that Ukraine is characterized by a sustained decline in economic growth rates during crisis phases; however, the absence of statistical significance is attributable to the fact that structural shocks were offset by large-scale international financial support, debt restructuring, and an increase in external grants. It is argued that the devaluation dynamics of the hryvnia during 2012–2025 have a distinctly debt-driven and exchange-rate nature. The most influential factor is the share of public debt denominated in foreign currency, which proved to be statistically significant. An increase in the foreign currency component of public debt creates substantial devaluation pressure, weakening the resilience of the foreign exchange market to external shocks. It has been established that growth in the share of foreign currency debt increases Ukraine's external vulnerability, as it raises the demand for foreign currency to service the debt, worsens the trade balance, and deepens dependence on external financing. The cost of public borrowing in Ukraine during

2012–2025 was determined primarily by monetary conditions and the regime characteristics of public debt financing, rather than by classical parameters of debt sustainability.

*Prospects.* Further scientific research should focus on examining the effectiveness of the measures proposed in the article: a targeted reduction in the foreign currency share of public debt; extension of maturities and smoothing of the repayment schedule; development of the domestic investment base; and close integration of debt and monetary policy.

**Key words:** public finance, budget deficit, public debt, macroeconomic trends, debt policy, exchange rate policy, macrofinancial stability.