DOI: 10.35774/SF2026.03.034
УДК 336.27:338.24

Юлія ВЕРГЕЛЮК
кандидат економічних наук, доцент, Державний податковий університет, Ірпінь, Україна,
verheliuk@ukr.net
ORCID ID: 0000-0003-1773-6631

ПЕРЕОСМИСЛЕННЯ РОЛІ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ФІНАНСОВОЇ РЕЗИСТЕНТНОСТІ ДЕРЖАВИ

Вступ. *Сучасні макроекономічні умови України формуються під впливом війни, стійкого бюджетного дефіциту та зростаючої залежності від зовнішнього фінансування. Це супроводжується посиленням боргового навантаження і загостренням структурних дисбалансів у системі публічних фінансів. У таких умовах традиційні підходи до забезпечення фінансової стійкості виявляються обмеженими та потребують змін. Це підтверджує актуальність розвитку концепції фінансової резистентності з посиленням значення боргової політики в її забезпеченні.*

Мета *– обґрунтувати необхідність переосмислення ролі боргової політики у формуванні фінансової резистентності держави в умовах нестабільності та посиленої боргової залежності.*

Результати*. У статті узагальнено теоретичні та прикладні підходи до трактування фінансової резистентності держави, обґрунтовано доцільність розмежування її з категоріями фінансової стійкості і резильєнтності. Доведено, що фінансова резистентність є динамічною характеристикою економічної системи, яка поєднує здатність протидіяти шокам із можливістю адаптивної трансформації державних фінансів. Систематизовано ключові ознаки її виміру та запропоновано інтерпретацію через платоспроможність, маневреність бюджетної політики, наявність резервів і ефективність боргової політики. Обґрунтовано необхідність переходу до адаптивної моделі боргової політики як інструменту забезпечення довгострокової фінансової резистентності держави.*

Висновки*. Результати дослідження вказують на те, що фінансова резистентність держави не обмежується підтриманням боргових індикаторів у визначених межах, а детермінується здатністю економічної системи адаптуватися до тривалих шоків і зберігати функціональну спроможність. Ефективність боргової політики залежить від її ролі не лише як інструменту стабілізації, а й як механізму структурної трансформації економіки. Запропоновано перехід до активного управління фінансовою резистентністю на основі узгодження боргової динаміки, фіскальних можливостей і адаптивного потенціалу економічної системи.*

Ключові слова: *фінансова резистентність, боргова політика, боргова стійкість, економічне зростання, державний борг, боргове навантаження, фіскальні обмеження.*

Табл.: 1, рис.: 2, форм.: 2, бібл.: 17.

© Юлія Юріївна Вергелюк, 2026

Yuliia VERHELIUK
Ph. D. (Economics), Assoc. Prof., State Tax University, Irpin, Ukraine, strchk81@gmail.com
ORCID ID: 0000-0003-1773-6631

RETHINKING THE ROLE OF PUBLIC DEBT POLICY IN SHAPING STATE FINANCIAL RESILIENCE

Introduction. *Ukraine's current macroeconomic conditions are shaped by the ongoing war, a persistent budget deficit, and an increasing reliance on external financing. This is accompanied by a rising debt burden and deepening structural imbalances in the system of public finances. Under such circumstances, traditional approaches to ensuring financial stability prove to be limited and require reconsideration. This confirms the relevance of advancing the concept of financial resilience while strengthening the role of debt policy in ensuring it.*

The purpose *of the article is to substantiate the need to rethink the role of debt policy in shaping the financial resilience of the state under conditions of instability and increased debt dependence.*

Results*. The article systematizes theoretical and applied approaches to interpreting the financial resilience of the state and justifies the need to distinguish it from the categories of financial stability and resilience. It is demonstrated that financial resilience represents a dynamic characteristic of the economic system, combining the ability to withstand shocks with the capacity for adaptive transformation of public finances. The key indicators for its assessment are systematized, and an interpretation is proposed through solvency, fiscal flexibility, the availability of financial reserves, and the effectiveness of debt policy. The necessity of transitioning to an adaptive model of debt policy as a tool for ensuring the long-term financial resilience of the state is substantiated.*

Conclusions*. The results indicate that the financial resilience of the state is not limited to maintaining debt indicators within predefined thresholds but is determined by the ability of the economic system to adapt to prolonged shocks and preserve its functional capacity. The effectiveness of debt policy depends not only on its role as a stabilization instrument but also on its function as a mechanism for structural adaptation of the economy. A transition to active management of financial resilience based on the alignment of debt dynamics, fiscal capacity, and the adaptive potential of the economic system is proposed.*

Keywords: *financial resistance, debt policy, debt sustainability, economic growth, public debt, debt burden, fiscal constraints.*

JEL Classification: H63, H62, E62, F34.

Постановка проблеми. Сучасні макроекономічні реалії характеризуються глибокою турбулентністю, яка проявляється не лише у високій волатильності, а й у структурній невизначеності, нерівномірності трансформаційних процесів у різних сегментах глобальної економіки та посиленні взаємозалежності між фінансовими ринками, геополітичними ризиками й технологічними зрушеннями. Фінансіалізація світової економіки призвела до того, що традиційні параметри стабільності дедалі частіше перестають виконувати роль надійних орієнтирів. У цих умовах статична модель забезпечення фінансової стійкості, орієнтована на утримання показників у заздалегідь визначених межах, виявляється недосконалою, а інколи й контрпродуктивною.

Зростання глобального боргового навантаження супроводжується посиленням впливу міжнародних кредиторів та фінансових інститутів на економічну політику країн-позичальників. Умови надання ресурсів дедалі частіше включають не лише фіскальні обмеження, а й структурні реформи, які не завжди узгоджуються з національними пріоритетами економічного розвитку. Таким чином, боргова залежність перетворюється на фактор не лише фінансової, а й політичної та інституційної вразливості. У відповідь на ці виклики традиційна парадигма боргової політики, зосереджена на мінімізації боргу чи досягненні певних кількісних цілей, потребує принципового перегляду в бік формування адаптивних стратегій, здатних забезпечувати функціонування економіки в умовах хронічних зовнішніх шоків і структурних дисбалансів.

Особливо гостро ця проблема постає перед країнами, що опинилися в епіцентрі множинних криз. Україна є яскравим прикладом такої ситуації: тривала військова агресія, необхідність фінансування оборонних потреб і післявоєнного відновлення, стійкий дефіцит державного бюджету, а також залежність від зовнішньої пільгової допомоги сформували комплекс взаємопов'язаних фінансових і боргових викликів. У цих умовах короткострокові вимоги виживання систематично вступають у суперечність із принципами довгострокової боргової безпеки, а зовнішня підтримка, попри свою критичну важливість, одночасно поглиблює структурні дисбаланси та звужує поле для самостійного стратегічного маневру.

Тому актуальним завданням стає розробка концепції фінансової резистентності як динамічної характеристики держави, яка здатна не лише протистояти тривалим негативним впливам, а й адаптуватися до них, зберігаючи ключові функції – платоспроможність, фінансування суспільних потреб та підтримку економічного зростання. Формування такої резистентності вимагає переосмислення ролі боргової політики: від інструменту короткострокової ліквідності вона має трансформуватися в механізм системної адаптації, здатний перетворювати боргове навантаження на ресурс структурних змін. Саме в цьому контексті окремі аспекти використання інструментів боргової політики набувають особливого значення, виступаючи водночас і джерелом вразливості, і потенційним каналом посилення адаптивності економічної системи.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематику забезпечення фінансової резистентності та її зв'язку з борговою політикою активно висвітлюють як в українській, так і в зарубіжній науковій літературі, хоча термін "резистентність" використовують з різним ступенем теоретичної чіткості.

Забезпечення фінансової стійкості держави в умовах зростання бюджетних дисбалансів і активізації державних запозичень розкривається у праці українського науковця А. Крисоватого, де він акцентує увагу на специфіці функціонування системи публічних фінансів в умовах воєнних шоків та пов'язаних із ними ризиках боргової нестійкості [1]. У цьому дослідженні розвивається ідея вдосконалення боргової політики на основі окремих принципів, серед яких ключове місце посідає боргова безпека. У праці О. Барановського обґрунтовано концептуальні засади забезпечення боргової безпеки держави через аналіз чинників і загроз на прикладі України [2]. Дослідники С. Пирожков, Є. Божок та Н. Хамітов акцентують увагу на національній стійкості (резильєнтності) як стратегічній відповіді на гібридні загрози, розглядаючи її в ширшому безпековому контексті [3]. Т. Єфименко аналізує гармонізацію інформаційного середовища стресостійкості корпоративного сектору, підкреслюючи роль політики ста-

лого розвитку як складової стратегії резильєнтності [4]. Д. Череватський обґрунтовує доцільність використання терміна "резильєнтність" в економічній науці, водночас зазначаючи, що вона становить лише один із аспектів ширшої стресостійкості [5].

Окремі аспекти фінансової резистентності публічного сектору висвітлено в матеріалах Інституту сертифікованих фахівців з публічних фінансів та бухгалтерського обліку (CIPFA, Велика Британія), де резистентність трактується як здатність організації гнучко адаптуватися до змін попиту й умов надання послуг без ризику фінансового краху [6]. М. Ганцяк обґрунтовує наявність взаємозв'язку між макроекономічними параметрами та динамікою боргових показників [7], аналізує механізми реструктуризації суверенного боргу, акцентуючи увагу на глобальних тенденціях і практичних кейсах їхнього застосування [8], що формує теоретичне підґрунтя для подальшого осмислення фінансової резистентності економіки.

Зарубіжні дослідники суттєво розвинули проблематику фінансової стійкості та резильєнтності в умовах боргового тиску. Зокрема, G. Özbek пропонує методологію оцінки фінансової резильєнтності секторальних індексів на прикладі Туреччини [9]. D. Hakura дає чітке роз'яснення сутності стійкості боргу в контексті діяльності МВФ [10]. Z. Darvas, G. Huertas, L. Welslau та J. Zettelmeyer аналізують масштаби необхідних фіскальних коригувань для стабілізації боргу в розвинених країнах [11].

Міжнародні організації систематично відстежують глобальні боргові тренди: OECD фіксує стрімке зростання боргового навантаження та його наслідки для ринкової резильєнтності [12], а МВФ у спеціальному звіті щодо України 2026 р. акцентує критичну роль відновлення боргової стійкості для макрофінансової резильєнтності та довгострокового зростання [13].

Таким чином, сучасна наукова література демонструє значний інтерес до резильєнтності та боргової стійкості, проте концептуальне розмежування "резистентності" як окремої динамічної категорії, а також її інструментальне наповнення через боргову політику в умовах хронічної кризи, залишається недостатньо розробленим. Саме це визначає актуальність і новизну нашого дослідження.

Метою статті є обґрунтування необхідності переосмислення ролі боргової політики у формуванні фінансової резистентності держави в умовах нестабільності та посиленої боргової залежності.

Виклад основного матеріалу дослідження. Сучасна економіка характеризується високим рівнем невизначеності, що проявляється в низькій прогнозованості, швидких змінах та асинхронних впливах численних взаємопов'язаних і незалежних факторів. Трансформаційні процеси в зовнішньому середовищі, зумовлені нерівномірністю темпів змін у галузях економіки та глобальній фінансовій системі, суттєво обмежують доступ до ресурсів і посилюють цю невизначеність. В умовах повномасштабної війни в Україні ці негативні тенденції набувають особливо гострих форм. Для України зазначені виклики мають як об'єктивний, так і суб'єктивний характер: тривала військова агресія та потреба в фінансуванні оборонних потреб й відновлення призводять до стійкого перевищення видатків державного бюджету над доходами, що змушує постійно нарощувати державні запозичення. Унаслідок цього перетинаються умовні безпекові пороги боргового навантаження, які в мирний період вважалися критичними, а також відбувається відхід від стандартних ринкових практик позиціонування країни на міжнародних ринках капіталу.

Суб'єктивний аспект проявляється в тому, що значна частка зовнішньої фінансо-

вої та грантової допомоги від урядів країн-партнерів і міжнародних фінансових організацій формує розширені портфелі пільгового боргового фінансування. Хоча такі ресурси відіграють критичну роль у забезпеченні короткострокової стабільності, вони водночас створюють нові структурні залежності та відкривають можливості для поступового переорієнтування пріоритетів донорів у напрямі посилення власних протекціоністських і геостратегічних інтересів. Це може виражатися в умовності продовження підтримки, прив'язці траншів до впровадження реформ з неоднозначними середньостроковими наслідками або в стимулюванні окремих секторів економіки, що переважно відповідають інтересам кредиторів.

За таких умов рівень фінансової автономії та резистентності України залишається вкрай вразливим, попри зусилля щодо раціонального використання залучених ресурсів. Навіть потенційно перспективні ініціативи зі створення нових внутрішніх джерел доходів – зокрема спроби активізації видобутку та переробки критичних корисних копалин і рідкоземельних елементів – наразі мають фрагментарний і пілотний характер. Вони не інтегровані в цілісну боргову стратегію, не підкріплені достатньою інституційною та регуляторною базою, а отже, не здатні суттєво вплинути на траєкторію боргової динаміки чи увійти в системні орієнтири довгострокової фінансової резистентності держави. У підсумку короткострокова необхідність виживання та забезпечення поточної стійкості об'єктивно вступає в конфлікт із принципами забезпечення боргової безпеки в довгостроковій перспективі, а зовнішня підтримка, хоч і є життєво важливою, поглиблює структурні дисбаланси та обмежує можливості для самостійного маневру в майбутньому. Така суперечлива взаємодія короткострокових вимог виживання та довгострокових принципів фінансової стійкості держави об'єктивно актуалізує потребу в теоретичному переосмисленні сутності фінансової резистентності в умовах системної кризи чи глибоких трансформаційних зрушень.

Наразі категорія резистентності набула широкого застосування у соціально-економічних дослідженнях і використовується для характеристики спроможності економічних систем, ринкових структур, інституцій та суб'єктів господарювання витримувати дію зовнішніх шоків, пристосовуватися до змін середовища та зберігати належний рівень функціональної ефективності. У цьому контексті резистентність розглядається як динамічна властивість системи, що одночасно охоплює її здатність до опору дестабілізуючим чинникам і до адаптивної трансформації в умовах нових викликів.

Сучасні дослідження доводять всебічний вплив ефектів високого державного боргу на макроекономічні параметри [7]. Це окреслює необхідність використання централізації поняття "адаптивність", що є однією із рис фінансової резистентності.

Аналіз українських і зарубіжних наукових джерел дав змогу встановити, що термін "резистентність" у сфері економіки та фінансів застосовується в різних семантичних контекстах. У літературі можна виокремити три основні підходи до його трактування:

1. Повне ототожнення резистентності зі стійкістю (як синонімічне вживання понять).
2. Розмежування резистентності та стійкості, але синонімічне зіставлення її з резильєнтністю (resilience).
3. Чітке розрізнення трьох понять – "стійкість", "резистентність" і "резильєнтність" – як окремих категорій із відмінними характеристиками (наприклад, стійкість як опір змінам без трансформації, резистентність як специфічна

опірність, резильєнтність як адаптивне відновлення та трансформація).

Українські науковці переважно ототожнюють стійкість і резильєнтність. Для прикладу, вивчаючи стратегію і тактику випередження гібридних загроз у контексті забезпечення національної стійкості, С. Пирожков, Є. Божок та Н. Хамітов стверджують, що резильєнтність або стійкість цивілізаційної суб'єктності країни – це певна стратегія її існування, за якої відбувається успішне протистояння ризикам та загрозам [3, с. 75]. При цьому науковці посилаються на трактування поняття "резистентність", що існує в медицині та не здійснюється із сутністю резильєнтності, яку вони розвивають як властивість економіки.

Т. Єфименко, досліджуючи стресостійкість корпоративного сектору економіки, наголошує, що політика сталого розвитку стає невід'ємною складовою стратегії резильєнтності корпорацій, забезпечуючи стабільність соціально-економічного середовища [4, с. 6]. Науковиця вживає паралельно три поняття – "стійкість", "стресостійкість" і "резильєнтність", надаючи їм суміжного значення.

Обґрунтовуючи доповнення Принципів корпоративного управління новим розділом, фахівці OECD зазначають, що "система корпоративного управління має забезпечувати стимули для компаній ухвалювати фінансові та інвестиційні рішення, а також управляти ризиками таким чином, щоб це сприяло сталості та резильєнтності корпорації" [12]. Очевидно, що з цього обґрунтування випливає відмінність у баченні стійкості та резильєнтності.

Д. Череватський, аналізуючи вплив пандемії COVID-19 та інших глобальних криз, наголошує на доцільності застосування терміна "резильєнтність" в економічній науці, проводячи аналогію зі стресостійкістю. Водночас він зазначає, що резильєнтність економіки становить лише один із аспектів ширшої категорії стресостійкості [5, с. 32].

Науковці, які вважають "резильєнтність" і "резистентність" синонімами, зазвичай використовують лише один термін, наповнюючи його однаковим змістом. В українському науковому дискурсі переважає "резильєнтність": частина авторів спрощує її до стресостійкості, інші трактують глибше, ближче до етимології та міждисциплінарного розуміння. Поняття "резистентність" вживається значно рідше й не має усталеного значення.

Водночас існують дослідження, де послідовно використовують обидва терміни та розмежовують їхнє значення на концептуальному рівні. Формула фінансової резильєнтності охоплює фінансову резистентність і фінансове відновлення у взаємодії [9]. Частково погоджуємося з такими думками, втім, вважаємо, що аргументів для термінологічного розмежування, зокрема в економіці та фінансах, недостатньо. Дотримуючись етимологічних розбіжностей, фінансову резильєнтність розглядаємо як властивість, що сприяє трансформації фінансової системи, оскільки протидія зовнішнім і внутрішнім шокам зазвичай супроводжується переглядом структур, механізмів їхнього регулювання та розподілу ресурсів. Отже, резистентність не зводиться до пасивного протистояння кризі, а виступає активним каталізатором оптимізаційних змін, що підвищують ефективність, адаптивність системи та знижують її вразливість до майбутніх шоків. Інтеграція цієї концепції у фінанси й економіку дає змогу перейти від статичного аналізу до динамічного моделювання адаптивних механізмів відновлення платоспроможності держави.

Проблематика фінансової резистентності публічної сфери актуальна як для теоретиків, так і для практиків. За визначенням CIPFA (Велика Британія), фінан-

сова резистентність публічної організації – це здатність гнучко адаптуватися до змін попиту чи умов надання послуг без ризику банкрутства, завдяки маневреності в управлінні доходами й видатками при збалансованому бюджеті. Інститут розрізняє високу та низьку резистентність, наділяючи кожну власними індикаторами (табл. 1).

Індикатори виміру фінансової резистентності на рівні публічної організації логічно переносяться на макроекономічний рівень, де фінансова резистентність держави також оцінюється через здатність гнучко адаптуватися до шоків без втрати платоспроможності та без загрози боргової кризи. Аналогічно до організаційного підходу, ключовим індикатором тут виступає платоспроможність, що проявляється в стійкості боргового навантаження, маневреності в управлінні доходами/видатками та наявності резервів для протидії стрес-сценаріям. Саме це робить боргову політику центральним забезпечувальним елементом фінансової резистентності держави, оскільки ефективна боргова стратегія визначає не лише поточну ліквідність, а й довгострокову здатність до відновлення та зниження вразливості до зовнішніх і внутрішніх потрясінь.

Це дає змогу інтегрувати фінансову резистентність у ширше коло пов'язаних категорій боргової політики та її місця в загальній фінансовій політиці держави – насамперед фінансової безпеки, фінансової стійкості й стабільності, боргової стійкості (рис. 1). Фінансова резистентність при цьому виступає динамічним, адаптивним елементом, що доповнює статичніші поняття стійкості та стабільності, акцентуючи не лише на опорі, а й на здатності до трансформації в умовах боргової залежності.

Таблиця 1

Ознаки виміру рівня фінансової резистентності за методикою CIPFA*

Низька фінансова резистентність	Висока фінансова резистентність
– швидке падіння рівня резервів; – неможливість виконати фінансовий план та скоротити витрати; – систематичні незаплановані витрати бюджету; – скорочення горизонту середньострокового фінансового планування (з 4-5 років до 1 року); – використання резервів для покриття дефіциту замість стратегічного планування.	– наявність міцного середньострокового фінансового плану, який постійно оновлюється та враховує стрес-сценарії; – системність та узгодженість стратегій; – якісне управління і контроль.

*Складено на основі [6].



Рис. 1. Місце фінансової резистентності в ієрархії суміжних понять*

*Побудовано автором.

Боргову політику держави доцільно трактувати як цілісну складову економічної політики, спрямовану на формування, використання та обслуговування державних боргових зобов'язань на основі визначених стратегічних пріоритетів, інституційних обмежень і кількісних орієнтирів з метою забезпечення макроекономічної стабільності, фінансової стійкості та підвищення резистентності фінансової системи до внутрішніх і зовнішніх шоків.

Саме в такому розумінні боргова політика постає не як сукупність ізольованих управлінських рішень, а як інструмент стратегічного зміцнення фінансової резистентності держави.

Водночас основи боргової політики продовжують ґрунтуватися на постулатах ефективного боргового менеджменту, де домінуючими принципами залишаються забезпечення боргової безпеки (підтримання боргу на економічно безпечному рівні, мінімізація боргових ризиків і збереження платоспроможності держави) та сприяння економічному зростанню (оптимізація структури боргу, зниження вартості його обслуговування, використання запозичень для інвестицій у продуктивний капітал).

Про своєчасність використання різноманітних інструментів боргового менеджменту йдеться в численних наукових працях. У контексті антикризової боргової політики України заслуговують на увагу обґрунтування таких інструментів, як дефолт і реструктуризація, які успішно застосовували в ретроспективній світовій практиці [8]. Саме в цій подвійній меті – збереженні безпеки та стимулюванні зростання – боргова політика стає ключовим механізмом формування фінансової резистентності держави: вона не лише захищає від поточних ризиків, а й створює простір для адаптивних маневрів і структурних трансформацій у довгостроковій перспективі. Таким чином, фінансова резистентність набуває статусу комплексного результату ефективної взаємодії боргової політики з іншими елементами фіскально-монетарної системи, де борговий менеджмент відіграє роль системоутворювального фактора.

Описуючи взаємозв'язки між поняттями, що містяться на рис. 1, зазначимо наступні особливості їхньої взаємодії:

- боргова стійкість виступає ключовим забезпечувальним елементом фінансової стійкості держави;
- високі кількісні показники боргу (абсолютні та відносні) виключають можливість визнання держави фінансово стійкою, з огляду на сутність боргової стійкості;
- активна боргова політика на практиці часто порушує безпекові пороги, що призводить до зниження як боргової, так і загальної фінансової стійкості;
- на відміну від стійкості, яка вимагає мінімізації запозичень, резистентність передбачає адаптацію економічної моделі до нормального функціонування в умовах зростаючого боргового навантаження та нових зовнішніх реалій;
- боргова стійкість є невід'ємною складовою фінансової стійкості, яка разом з економічним зростанням визначає рівень фінансової резистентності держави.

Дедалі актуальнішою стає фінансова резистентність – здатність держави чи економіки продовжувати виконувати ключові функції навіть за тривалої дії потужних стресів, таких як війна чи боргова залежність. Вона досягається не через усунення ризиків, а завдяки постійному вдосконаленню механізмів адаптації, амортизації та компенсації, що забезпечує життєздатність і відновлення за будь-якої інтенсивності зовнішньої турбулентності. У цьому контексті вдалими є висновки Д. Хакури, фахівчині МВФ, яка стверджує, що під стійкістю публічного боргу (боргова стійкість) слід розу-

міти здатність уряду виконувати всі поточні та майбутні боргові зобов'язання без залучення надзвичайної фінансової допомоги та без дефолту [10].

Факторами боргової стійкості вважаються інституційна спроможність, якість боргового менеджменту, макроекономічні умови, економічна політика та глобальна фінансова ситуація. МВФ виокремлює ключові критерії забезпечення боргової стійкості, зокрема:

- відповідність нових запозичень бюджетним планам і середньостроковим стратегіям;
- перевищення дохідності боргових інвестицій над вартістю обслуговування боргу;
- висока якість боргової статистики, що охоплює всі зобов'язання (включаючи гарантовані) та повністю відповідає стратегічним орієнтирам.

Боргова стійкість сама собою не забезпечує економічного зростання, хоча й посилюється економічними успіхами. Водночас її порушення суттєво ускладнює досягнення фінансової стійкості, а в умовах фінансової нестабільності економічне зростання істотно сповільнюється або набуває нестійкого характеру. У таких умовах звужується доступ до ринків капіталу, посилюються боргові дисбаланси та формується ефект взаємного підсилення негативних макрофінансових тенденцій. Це створює своєрідне замкнене коло, розірвання якого можливе лише за умови формування адаптивної (резистентної) політики, узгодженої з довгостроковою моделлю економічного розвитку та підкріпленої ефективною борговою політикою.

Базою досягнення фінансової резистентності сучасної держави є систематичне індукування її поточного рівня та розробка комплексної методики оцінки. З огляду на домінуючу роль боргового фактора в забезпеченні фінансової резистентності, особливого значення набуває кількісний вимір впливу параметрів державного боргу на економічне зростання – один із ключових проявів резистентності. Багато досліджень пропонують математичні моделі такого аналізу. Наприклад, оцінка впливу обсягу державного боргу на ВВП з урахуванням доступу до банківського кредитування. Переважна більшість емпіричних результатів свідчить, що саме розмір державного боргу виступає визначальним фактором гальмування економічного зростання: зростання боргового навантаження обмежує динаміку ВВП, знижує потенціал інвестицій та послаблює загальну фінансову резистентність держави [14].

Останні звіти міжнародних фінансових організацій, зокрема OECD, які аналізують структуру глобального боргу, фіксують його невпинне зростання та перевищення критичних боргових порогів у багатьох країнах. Регіональне відношення боргу до ВВП у світі демонструє перевищення Маастрихтського критерію майже повсюди (рис. 2). Усе частіше роблять висновки, що високе боргове навантаження негативно позначається на економічному зростанні – насамперед через витіснення приватних інвестицій та посилення вразливості до зовнішніх шоків, що в підсумку суттєво послаблює фінансову резистентність держав [4].

Високий показник державного боргу, у більшості випадків, виступає стримувальним фактором економічного розвитку та знижує фінансову резистентність держави, хоча характер і масштаби цього впливу залежать від макроекономічного контексту. Навіть у країнах, де високий рівень державного боргу тривалий час не супроводжується борговою кризою (Японія – близько 230% ВВП, Сінгапур – близько 174% ВВП), значне боргове навантаження підвищує вразливість економіки до зростання процентних ставок, відтоку капіталу та зовніш-

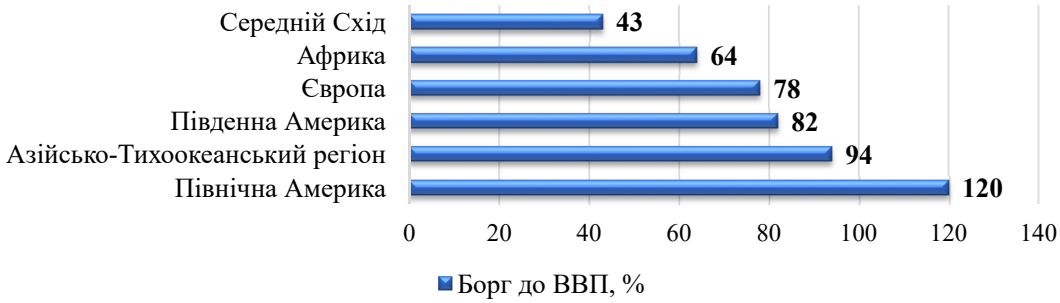


Рис. 2. Відношення боргу до ВВП у регіонах світу за підсумками 2025 р., %*

*Побудовано на основі [4].

ніх шоків. Вона "переноситься безболісно" лише за умов профіциту бюджету, а в решті випадків обмежує зростання й адаптивність. При цьому резистентність як динамічна адаптація до хронічного боргового навантаження вказує: борг не обов'язково руйнує економіку відразу, але завжди знижує стійкість до шоків і ускладнює довгострокове відновлення/зростання.

Для України з поточним рівнем показника відношення державного боргу до ВВП 96,1% та прогнозом 106% у 2026 р. означає посилення вразливості після війни, коли доведеться повертатися на ринки капіталу з високими ставками та короткими термінами [13]. Фахівці МВФ наголошують на необхідності відновлення боргової стійкості, що є центральною темою. Саме боргова стійкість є ключовим пріоритетом у контексті довгострокового зростання та макрофінансової резистентності. Водночас вихідні показники та розмиті перспективи врегулювання війни в Україні вказують на неминучість нової реструктуризації державного боргу [15].

Втім виважена боргова політика України не може зводитися лише до реструктуризаційних заходів. Згідно з теорією боргової динаміки, дотримання умов стабілізації державного боргу не гарантує фінансової резистентності, але є необхідною умовою її досягнення. Згідно з цією умовою, для підтримання стабільного рівня боргу держава повинна забезпечити такий первинний баланс бюджету, який компенсуватиме різницю між процентною ставкою та темпом економічного зростання (форм. 1). Таким чином, фіскальна політика виступає ключовим інструментом забезпечення боргової стійкості.

$$pb=(r-g)d, \quad (1)$$

де pb – первинний баланс бюджету (% ВВП);

r – реальна процентна ставка за боргом;

g – темп економічного зростання;

d – державний борг (% ВВП).

У спрощеному вигляді, за припущення нульової або дуже низької реальної процентної ставки, рівноважний рівень боргу може бути наближено оцінений як відношення бюджетного дефіциту до темпу економічного зростання (формула 2):

$$d^* = Deficit / Growth, \quad (2)$$

де d^* – рівноважний рівень боргу до ВВП;

$deficit$ – поточний рівень дефіциту державного бюджету за рік, %;

$growth$ – темп економічного зростання за поточний період (темп зростання ВВП, %).

Застосування цього співвідношення дає змогу оцінити граничний рівень боргового навантаження, який економіка здатна обслуговувати без подальшого зростання боргу. Відповідно, такий показник можна використовувати як індикатор фінансової

резистентності держави, оскільки він відображає здатність бюджетної системи підтримувати стабільність державного боргу за заданих макроекономічних параметрів. Отже, фінансова резистентність держави визначається не лише абсолютним рівнем державного боргу, а передусім співвідношенням між бюджетним дефіцитом, темпами економічного зростання та вартістю державних запозичень. Саме баланс між цими параметрами формує межі боргової стійкості та визначає можливості держави щодо проведення стабілізаційної фіскальної політики.

Швидке врегулювання боргових проблем і досягнення фінансової резистентності в Україні малоймовірне. Це насамперед можна пояснити високою вартістю відбудови національної економіки та нестійким рівнем державного боргу, зумовленим активними позиками під час війни. Проведення фіскальної консолідації для скорочення боргу – фактично неможливе. До того ж, цільовий рівень 70% ВВП вимагає чималих зусиль [11].

Незважаючи на широкий спектр сучасних методів та інструментів вирішення боргових проблем, їхнє своєчасне застосування в контексті досягнення фінансової резистентності вимагає суттєвого переосмислення, оскільки в умовах кризових шоків боргове фінансування набуває системоутворювального значення, для забезпечення безперервності функціонування державних фінансів, що зумовлює необхідність поєднання інструментів управління боргом із стратегічним плануванням, реструктуризаційними механізмами та активним використанням рефінансування з метою згладжування боргових піків і мінімізації ризиків дефолту [16].

Стратегізація боргової політики зі встановленням пріоритетів фінансової резистентності є важливим аспектом переосмислення її ролі в умовах України. Зростання боргової залежності, низький рівень боргової стійкості з відсутністю чітких довгострокових пріоритетів, узгоджених з іншими елементами фінансової політики, вимагає від управління державним боргом кардинальних змін. Це узгоджується з сучасними підходами, відповідно до яких динаміка державного боргу не може розглядатися ізольовано від фінансового циклу, оскільки саме взаємодія боргових і фінансових коливань визначає масштаби та тривалість боргового навантаження в кризові періоди [17].

Таким чином, фінансова резистентність держави формується як комплексна характеристика, що виникає в результаті взаємодії боргової динаміки, фіскальних параметрів і адаптивного потенціалу економіки, виходячи за межі традиційного розуміння боргової стійкості як сукупності статичних індикаторів.

Висновки. Отже, в умовах системної кризи та посиленої боргової залежності фінансова резистентність держави набуває ознак динамічної властивості економічної системи, що забезпечує її здатність зберігати функціональну спроможність за тривалих шоків. Для України ця концепція має принципове значення, оскільки поточні параметри боргової позиції формують передумови для подальшого загострення боргової кризи з відповідними макрофінансовими наслідками. За таких умов орієнтація виключно на підтримання боргової стійкості в межах традиційних підходів є недостатньою. Налаштування параметрів фінансової системи потребує цілеспрямованого спрямування на досягнення фінансової резистентності як стратегічної цілі, що забезпечує довгострокову життєздатність економіки. Боргова політика в цьому контексті є системоутворювальним механізмом, однак її ефективність залежить не лише від досягнення стабілізаційних умов,

а й від здатності держави перетворювати боргові ресурси на інструмент структурної адаптації та розвитку.

Перспективи подальших досліджень пов'язані з необхідністю розробки комплексної методики оцінки фінансової резистентності на макрорівні, що враховувала б не лише традиційні індикатори боргової стійкості, а й динамічні показники адаптивності. Окремий напрям становить емпіричне моделювання нелінійних ефектів боргового навантаження на економічне зростання в умовах тривалої кризи, а також порівняльний аналіз боргових стратегій держав з подібними викликами. Ці напрями дають змогу конкретизувати теоретичні основи та запропонувати практичні рекомендації щодо трансформації боргової політики в інструмент посилення фінансової резистентності держави.

Список використаних джерел

1. Крисоватий А. Дисбаланси і стійкість публічних фінансів в умовах війни. Світ фінансів. 2025. № 2. 2025. С. 08–17. http://doi.org/10.35774/SF2025.02.008.

2. Барановський О. Чинники і загрози боргової безпеці. Світ фінансів. 2026. № 1. С. 8–23. http://doi.org/10.35774/sf2026.01.08.

3. Пирожков С. І., Божок Є. В., Хамітов Н. В. Національна стійкість (резильєнтність) країни: стратегія і тактика випередження гібридних загроз. Вісник Національної академії наук України. 2021. № 8. С. 74–82. URL : https://nasplib.isofts.kiev.ua/server/api/core/bitstreams/525c9d68-99d2-4d08-a74a-f0f1b3a86eaf/content.

4. Єфименко Т. Гармонізація інформаційного середовища стресостійкості корпоративного сектору економіки. Економіка України. 2023. № 6. С. 3–22. https://doi.org/10.15407/economyukr.2023.06.003.

5. Череватський Д. Резильєнтність економіки та економіка резильєнтності. Економіка промисловості. 2023. № 1. С. 31–39. http://doi.org/10.15407/econindustry2023.01.031.

6. The importance of financial resilience. Chartered Institute of Public Finance and Accountancy (CIPFA). 2023. URL : https://www.cipfa.org/-/media/files/cipfa-thinks/insight/importance-of-financial-resilience.pdf.

7. Ганцяк М. О. Залучення фінансових ресурсів на ринку державного боргу України : дис. ... д-ра філософії : 072. Чернігів, 2023. 285 с. URL : https://stu.cn.ua/wpcontent/uploads/2023/09/ganczyak_m_zaluchennya_finansovyh_resursiv_na_rynku_derzhavnogo_borgu.pdf.

8. Hantsiak M. Sovereign debt restructuring mechanisms: trends, tools, and global case studies. Economic journal of Lesya Ukrainka Volyn National University. 2025. № 3. P. 36–43. https://doi.org/10.29038/2786-4618-2025-03-36-43.

9. Özbek G. B. Measuring the financial resilience of sectoral indices: An analysis of financial crises in Turkey. Building Economic Resilience. Contributions to Economics. Springer, Cham. 2025. P. 25–42. https://doi.org/10.1007/978-3-031-96428-2_2.

10. Hakura D. What Is debt sustainability? Finance & Development (IMF). 2020. P. 60–61. URL : https://www.imf.org/en/publications/fandd/issues/2020/09/what-is-debt-sustainability-basics.

11. Darvas Z., Huertas G., Welslau L., Zettelmeyer J. What will it take to stabilise debt in advanced countries? Working Paper. 2025. № 28. https://doi.org/10.64153/JQGQ5285.

12. Global debt report 2026: Sustaining debt market resilience under growing pressure, OECD Publishing, Paris. 2025. https://doi.org/10.1787/e9d80efd-en.

13. Ukraine: Request for an extended arrangement under the Extended Fund Facility. IMF Country Report. 2026. № 2026/058. https://doi.org/10.5089/9798229040464.002.

14. Verheliuk Yu., Hantsiak M., Didenko L., Kliuchka O. Public debt as a determinant of investment activity and economic growth in Ukraine.

Academy Review. 2026. № 1. P. 83–95. https://doi.org/10.32342/3041-2137-2026-1-64-6.

15. Богдан Т. Необхідність нової реструктуризації державного боргу України. Економічна правда. 2026. URL : https://epravda.com.ua/power/derzhavniy-borg-ukrajini-u-2025-masshtabi-struktura-i-neobhidnist-restrukturizaciji-816889/.

16. Petrukha S., Okhrimenko V., Matsenko D. Debt policy in times of crisis: Management technologies and countering singularity. Economics, Finance and Management Review. 2024. № 4. P. 18–29. https://doi.org/10.36690/2674-5208-2024-4-18-29.

17. Zhou T., Liu Z., Xu Y. Characterizing public debt cycles: Don't ignore the impact of financial cycles. arXiv preprint arXiv: 2404.17412. 2024. https://doi.org/10.48550/arXiv.2404.17412.

References

1. Krysovatyy, A. (2025). Dysbalansy i stiikist publichnykh finansiv v umovakh viiny [Imbalances and sustainability of public finances in wartime conditions]. Svit finansiv – World of Finance, 2, 8–17. http://doi.org/10.35774/SF2025.02.008.

2. Baranovskyy, O. (2026). Chynnyky i zahrozy borhovii bezpetsi [Factors and threats to debt security]. Svit finansiv – World of Finance, 1, 8–23, http://doi.org/10.35774/sf2026.01.08.

3. Pyrozhkov, S. I., Bozhok, Ye. V., Khamitov, N. V. (2021). Natsionalna stiikist (rezyliientnist) krainy: stratehiia i taktyka vyperedzhennia hibrydnykh zahroz [National resilience of the country: strategy and tactics for anticipating hybrid threats]. Visnyk Natsionalnoi akademii nauk Ukrainy – Bulletin of the National Academy of Sciences of Ukraine, 8, 74–82. Available at: https://nasplib.isofts.kiev.ua/server/api/core/bitstreams/525c9d68-99d2-4d08-a74a-f0f1b3a86eaf/content.

4. Yefymenko, T. (2023). Harmonizatsiia informatsiinoho seredovyshcha stresostiikosti korporatyvnoho sektoru ekonomiky [Harmonization of the information environment of stress resilience of the corporate sector of the economy]. Ekonomika Ukrainy – Economy of Ukraine, 6, 3–22. https://doi.org/10.15407/economyukr.2023.06.003.

5. Cherevatskyi, D. (2023). Rezyliientnist ekonomiky ta ekonomika rezyliientnosti [Economic resilience and the economics of resilience]. Ekonomika promyslovosti – Economics of Industry, 1, 31–39. http://doi.org/10.15407/econindustry2023.01.031.

6. Chartered Institute of Public Finance and Accountancy (CIPFA). (2023). The importance of financial resilience. Available at: https://www.cipfa.org/-/media/files/cipfa-thinks/insight/importance-of-financial-resilience.pdf.

7. Hantsiak, M. O. (2023). Zaluchennia finansovykh resursiv na rynku derzhavnoho borhu Ukrainy [Attraction of financial resources in the public debt market of Ukraine] (Thesis : 072). Chernihiv, 285 p. Available at: https://stu.cn.ua/wpcontent/uploads/2023/09/ganczyak_m_zaluchennya_finansovyh_resursiv_na_rynku_derzhavnogo_borgu.pdf.

8. Hantsiak, M. (2025). Sovereign debt restructuring mechanisms: trends, tools, and global case studies. Economic Journal of Lesya Ukrainka Volyn National University, 3, 36–43. https://doi.org/10.29038/2786-4618-2025-03-36-43.

9. Özbek, G. B. (2025). Measuring the financial resilience of sectoral indices: An analysis of financial crises in Turkey. Building Economic Resilience. Cham: Contributions to Economics. Springer, 25–41. https://doi.org/10.1007/978-3-031-96428-2_2.

10. Hakura, D. (2020). What is debt sustainability? Finance & Development. International Monetary Fund. 60–61. Available at: https://www.imf.org/en/publications/fandd/issues/2020/09/what-is-debt-sustainability-basics.

11. Darvas, Z., Huertas, G., Welslau, L., Zettelmeyer, J. (2025). What will it take to stabilise debt in advanced countries? Working Paper. 28. https://doi.org/10.64153/JQGQ5285.

12. OECD. (2026). Global debt report 2026: Sustaining debt market resilience under growing pressure. OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/e9d80efd-en.

13. International Monetary Fund. (2026). Ukraine: Request for an extended arrangement under the Extended Fund Facility (IMF Country Report No. 2026/058). https://doi.org/10.5089/9798229040464.002.

14. Verheliuk, Yu., Hantsiak, M., Didenko, L., Kliuchka, O. (2026). Public debt as a determinant of investment activity and economic growth in Ukraine. Academy Review, 1, 83–95. https://doi.org/10.32342/3041-2137-2026-1-64-6.

15. Bohdan, T. (2026). Neobkhidnist novoi restrukturyzatsii derzhavnoho borhu Ukrainy [The need for a new restructuring of Ukraine's public debt]. Ekonomichna pravda – Economic Truth. Available at: https://epravda.com.ua/power/derzhavniy-borg-ukrajini-u-2025-masshtabi-struktura-i-neobhidnist-restrukturizaciji-816889/.

16. Petrukha, S., Okhrimenko, V., Matsenko D. (2024). debt policy in times of crisis: Management technologies and countering singularity. Economics, Finance and Management Review, 4, 18–29. https://doi.org/10.36690/2674-5208-2024-4-18-29.

17. Zhou, T., Liu, Z., Xu, Y. (2024). Characterizing public debt cycles: Don't ignore the impact of financial cycles: preprint, arXiv, 2404.17412. https://doi.org/10.48550/arXiv.2404.17412.