

1. Задорожний З. М. Innovative accounting and audit of the metaverse resources [Електронний ресурс] / З. М. Задорожний, В. М. Муравський, М. О. Гуменна-Дерій, Н. О. Зарудна // Marketing and Management of Innovations. – 2022. – № 4. – С. 10–19. – Режим доступу: <https://mmi.sumdu.edu.ua/volume-13-issue-4/article-2/> (дата звернення: 16.04.2026).
2. Lindawati A. S. L. Metaverse World Challenges for Accountant and Auditor [Електронний ресурс] / A. S. L. Lindawati, B. L. Handoko, M. Mustapha [та ін.] // Proceedings of the 2023 5th Asia Pacific Information Technology Conference. – 2023. – DOI: <https://doi.org/10.1145/3588155.3588173>. – Режим доступу: <https://dl.acm.org/doi/10.1145/3588155.3588173> (дата звернення: 16.04.2026).
3. EY. How to audit the next generation of digital assets [Електронний ресурс]. – London : EY Global, 2024. – Режим доступу: [https://www.ey.com/en\\_gl/insights/assurance/how-to-audit-the-next-generation-of-digital-assets](https://www.ey.com/en_gl/insights/assurance/how-to-audit-the-next-generation-of-digital-assets) (дата звернення: 16.04.2026).
4. AICPA. Accounting for and auditing of Digital Assets practice aid [Електронний ресурс]. – New York : AICPA & CIMA, 2025. – Режим доступу: <https://www.aicpa-cima.com/resources/download/accounting-for-and-auditing-of-digital-assets-practice-aid-pdf> (дата звернення: 16.04.2026).
5. Муравський В. М. Облік та аудит електронних транзакцій у метавесвітах [Електронний ресурс] / В. М. Муравський // Вісник Київського національного університету імені Василя Стуса. Серія «Економіка». – 2022. – Режим доступу: <https://visnykj.wunu.edu.ua/index.php/visnykj/article/view/1367> (дата звернення: 16.04.2026).
6. Nike settles lawsuit against StockX over NFTs, counterfeiting [Електронний ресурс] // Reuters. – 2025. – Режим доступу: <https://www.reuters.com/legal/litigation/nike-settles-lawsuit-against-stockx-over-nfts-counterfeiting-2025-08-29/> (дата звернення: 16.04.2026).
7. Fotak V. Valuation in the Metaverse – Digital Assets in Virtual Worlds [Електронний ресурс] / V. Fotak, V. Funki. – York University, 2023. – Режим доступу: <https://schulich.yorku.ca/wp-content/uploads/2023/03/Valuation-in-the-Metaverse.pdf> (дата звернення: 16.04.2026).

**Вінтонюк Д. І.,**  
*здобувач освіти, ОПП «Економіка», 4 курс,*  
**Науковий керівник: Григор'єв І.С.,**  
*д.е.н., доцент, доцент кафедри економічної теорії,*  
*Національний університет «Києво-Могилянська академія»*

## **ЗВОРОТНІ ЕФЕКТИ СУВЕРЕННОГО БОРГУ НА ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК УКРАЇНИ**

Після 2022 року Україна опинилася в борговій ситуації без аналогів у мирний час. Державний борг сягнув 110,5% ВВП на кінець 2025 року [9], реальна ставка за зовнішніми зобов'язаннями  $r = 4,6\%$  при зростанні економіки лише  $g = 1,8\%$  [10; 11]. Тобто умова  $r > g$  виконується – це означає що борг зростає автоматично навіть без нових запозичень. Доступ до ринків капіталу закритий: країна фінансується на кредити МВФ, Світового банку і допомоги донорів. Водночас руйнується інфраструктура, понад шість мільйонів людей виїхали за кордон, сотні тисяч мобілізовані. Все це підриває виробничий потенціал незалежно від того що відбувається з борговим навантаженням. Оборонні видатки становлять близько ~50% видатків державного бюджету, що унеможлиблює формування первинного профіциту. Кілька механізмів боргової дестабілізації запущені одночасно.

Проблема полягає в тому, що при такому збігу обставин стандартні підходи до управління боргом перестають працювати. Класична логіка фіскальної консолідації це скорочуй видатки, формуй профіцит, стабілізуй борг. Водночас її неможливо застосувати: при оборонних видатках ~50% бюджету держави простору для скорочення немає. Але навіть якби він був, залишається глибше питання: чи дає консолідація очікуваний ефект в умовах, коли борг і зростання пов'язані не однонаправленим, а двостороннім зв'язком? Якщо уповільнення зростання, через скорочення

податкової бази і зростання дефіциту, само по собі збільшує борговий тягар, тоді скорочення видатків може через падіння зростання погіршувати боргову динаміку замість її покращення. Метою цього дослідження є виявлення механізмів та умов активації двосторонньої залежності між суверенним боргом і економічним зростанням в специфічному контексті України після 2022 року та оцінка реалістичності стандартних підходів до управління боргом в цих умовах.

Класичні теоретичні підходи не дають відповіді на питання яке стоїть перед Україною сьогодні. Кейнсіанська теорія розглядає борг як інструмент стимулювання попиту через мультиплікатор [1, с. 115–121] і пояснює чому Україна у 2014–2015 роках могла обґрунтовано нарощувати борг. Але ця теорія не передбачає, що після певного порогу той самий механізм змінює знак, тобто не пояснює що відбувається при боргу понад 100% ВВП в умовах структурно вимушеного дефіциту. Неокласична теорія визнає негативний вплив через витіснення інвестицій (crowding-out), але описує його як лінійний і симетричний. Тобто нелінійність, яка є ключовою умовою активації зворотних ефектів, у неокласиці є відсутня. Рікардіанська еквівалентність стверджує повну нейтральність боргу через раціональні очікування майбутніх податків [2]. Але припущення еквівалентності про досконалі ринки капіталу, необмежений горизонт планування, відсутність ліквідних обмежень не виконуються за жодних реальних умов, а для воєнної економіки з масовою мобілізацією, руйнуванням виробничої бази і міграцією є особливо нереалістичними.

Теоретичну основу для розуміння боргових петель заклав Ліпер, показавши що стійкість боргу визначається не лише його рівнем, а взаємодією фіскального і монетарного режимів [6, с. 129–147]. Якщо фіскальна політика є активною – уряд не коригує баланс у відповідь на зростання боргу, а монетарна політика є пасивною, борг починає впливати на інфляційні очікування і запускає фіскально-інфляційну петлю: вищий борг генерує вищі очікування інфляції, інфляція підриває реальну цінність податкової бази, дефіцит зростає і борг зростає далі вгору. Для України після 2022 року оборонні видатки структурно не можуть коригуватися у відповідь на боргову динаміку і умова Ліпера виконується.

Зворотні ефекти не є постійно активними, а включаються після досягнення певного порогу боргового навантаження. Емпірично нелінійний поріг активації зафіксували Рейнхарт і Рогофф, які показали що при боргу вище 90% ВВП медіанні темпи зростання різко знижуються [7, с. 573–577]. Бланшар дає математично строге обґрунтування через умову  $r > g$ : коли реальна вартість обслуговування боргу перевищує темп зростання, борг зростає автоматично навіть без нових запозичень. Для його стабілізації необхідний первинний профіцит, який при структурно вимушених видатках є недосяжним [3, с. 1202–1204]. Таким чином при співвідношенні боргу до ВВП 110,5% і  $r = 4,6\%$  проти  $g = 1,8\%$  на 31.12.2025 р. обидві умови активації виконуються одночасно.

Через два канали петля передається в уповільнення зростання. Боргове нависання (debt overhang) діє через інвестиційний канал: при збільшенні боргу агенти очікують що майбутні доходи підуть на обслуговування боргу через податок, тому стримують інвестиції навіть за наявності прибуткових проєктів. В Україні рівень приватних інвестицій після 2022 року знизився. Фіскальна втома (fiscal fatigue) діє через бюджетний канал: видатки на обслуговування боргу витісняють продуктивні державні витрати і звужують фіскальний простір до рівня де профіцит більше не стабілізує динаміку [3, с. 1202–1204]. При надзвичайно високих оборонних видатках і зовнішньому фінансуванні дефіциту цей канал в Україні є очевидно активним.

Після активації петля самопосилюється через два механізми. Фінансовий механізм sovereign-bank nexus, описаний Ерсе [4], працює через спреди: зростання боргу підвищує ризик дефолту, дорожчає обслуговування, банки з державними облігаціями на балансі обмежують кредитування реального сектору, що веде до гальмування зростання і борг іде далі вгору. Реальний механізм гістерезис (hysteresis), описаний Бланшаром, Черутті і Саммерсом [5], діє через виробничий потенціал: глибока рецесія залишає постійний слід через деградацію капіталу, еміграцію і руйнування виробничих зв'язків. Нижчий потенційний ВВП означає вужчу податкову базу і вищий структурний дефіцит, і петля триває навіть після формальної стабілізації боргу. В Україні обидва механізми активовані паралельно: ринковий доступ структурно втрачено, міграція

понад шести мільйонів осіб і масштабне руйнування інфраструктури формують умови для тривалого гістерезису.

Описані механізми у літературі досліджувалися переважно ізольовано і на вибірках розвинених економік або великих крос-країнових панелей у мирний час. Систематичного емпіричного дослідження того як ці механізми функціонують у взаємодії, як єдина система літературі немає. Більше того, немає пояснення того як ці механізми діють для України з її структурними зламами 2014 і 2022 рр. Зокрема відсутні роботи що тестують нелінійний і асиметричний характер зв'язку між боргом і зростанням для України, тобто чи є конкретний рівень боргу після якого ефект різко змінюється, і чи однаково економіка реагує на накопичення боргу та його скорочення.

Наукова новизна цього дослідження полягає в тому що жодна з існуючих робіт не розглядає ці механізми як єдину систему з внутрішньою логікою: умова Ліпера задає режим в якому петля виникає → борг впливає на зростання через два канали передачі, боргове нависання і фіскальну втому → після досягнення порогу петля активується через  $r > g$  → і далі самопосилується через взаємозв'язок суверенного і банківського ризику та гістерезис, через що система не повертається у вихідний стан. Для України, яка демонструє паралельну активацію всіх ланок цього ланцюга в умовах яких у мирний час просто не існує, такий комплексний аналіз є відсутнім.

Для перевірки теоретично обґрунтованих механізмів зворотних ефектів дослідження передбачає побудову економетричної моделі на даних України за 2002–2025 роки. Оскільки боргова динаміка України зазнала принципових структурних змін у 2014 і 2022 роках, модель явно враховує ці зламні точки. Без зламних точок будь-яка регресія на українських даних дасть зміщені результати. Центральне дослідницьке питання моделі це нелінійний і потенційно асиметричний характер зв'язку: чи є конкретний рівень боргу після якого ефект різко посилюється і чи однаково економіка реагує на зростання боргу та його зниження. Якщо асиметрія підтвердиться це означає що петля є незворотною: борг легше накопичити ніж скоротити, а консолідація не дасть очікуваного ефекту. Результати дозволять визначити через які саме канали і з якою інтенсивністю зворотні ефекти діють в українському контексті та оцінити реалістичність стандартних рецептів фіскальної політики для країни у стані активного конфлікту.

Вищепроведений теоретичний аналіз засвідчує, що Україна після 2022 року перебуває в режимі де всі ланки ланцюга зворотних ефектів активовані одночасно: умова Ліпера виконується через структурно вимушені видатки, петля передається в уповільнення зростання через боргове нависання і фіскальну втому, а після активації самопосилується через взаємозв'язок суверенного і банківського ризику та гістерезис. Класична теорія цього режиму не описує, а наявна емпірична література не розглядала його для України як цілісну систему. Подальше дослідження через побудову економетричної моделі з явним урахуванням структурних зламів 2014 і 2022 років дозволить перевірити гіпотезу про нелінійний і асиметричний характер цього зв'язку та оцінити реалістичність стандартних підходів до управління боргом для країни в умовах активного конфлікту.

#### **Список використаних джерел:**

1. Keynes J. M. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London : Macmillan, 1936. 472 p.
2. Ricardo D. *Essay on the Funding System // The Works and Correspondence of David Ricardo*. London : John Murray, 1820.
3. Blanchard O. *Public Debt and Low Interest Rates // American Economic Review*. 2019. Vol. 109, No. 4. P. 1197–1229.
4. Erce A. *Bank and Sovereign Risk Feedback Loops*. ESM Working Paper Series. 2015. No. 1. 49 p.
5. Blanchard O., Cerutti E., Summers L. *Inflation and Activity – Two Explorations and Their Monetary Policy Implications*. IMF Working Paper. 2015. No. WP/15/230. 30 p.
6. Leeper E. M. *Equilibria under 'Active' and 'Passive' Monetary and Fiscal Policies // Journal of Monetary Economics*. 1991. Vol. 27. P. 129–147.

7. Reinhart C. M., Rogoff K. S. Growth in a Time of Debt // American Economic Review. 2010. Vol. 100, No. 2. P. 573–578.
8. Herndon T., Ash M., Pollin R. Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff // Cambridge Journal of Economics. 2014. Vol. 38, No. 2. P. 257–279.
9. Міністерство фінансів України. Державний борг України в 2025 році [Електронний ресурс]. Київ : Мінфін України, 02.02.2026. URL: [https://www.mof.gov.ua/uk/news/ukraines\\_public\\_debt\\_in\\_2025\\_average\\_maturity\\_more\\_than\\_doubled\\_while\\_average\\_cost\\_significantly\\_decreased-5567](https://www.mof.gov.ua/uk/news/ukraines_public_debt_in_2025_average_maturity_more_than_doubled_while_average_cost_significantly_decreased-5567) (дата звернення: 09.04.2026).
10. Національний банк України. Зовнішній борг України [Електронний ресурс]. Київ : НБУ, 2024. URL: [https://bank.gov.ua/files/ES/ExDebt\\_q.pdf](https://bank.gov.ua/files/ES/ExDebt_q.pdf) (дата звернення: 09.04.2026).
11. Національний банк України. Коментар НБУ щодо зміни реального ВВП у 2025 році [Електронний ресурс]. Київ : НБУ, 19.03.2026. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/komentar-natsionalnogo-banku-schodo-zmini-realnogo-vvp-u-2025-rotsi> (дата звернення: 09.04.2026).

**Вітюгова К.І.**,  
*здобувачка освіти, ОПП «Бізнес-логістика», 1 курс,*  
**Науковий керівник: Шевчук В.О.**  
*к.е.н., доцент, доцент кафедри теоретичної та прикладної економіки,*  
*Національний транспортний університет*

## **КОРУПЦІЯ В УКРАЇНІ ЯК ЧИННИК ЕКОНОМІЧНИХ ДИСБАЛАНСІВ**

У сучасних умовах трансформації економіки України проблема корупції залишається однією з ключових перешкод на шляху до сталого економічного розвитку та підвищення ефективності державного управління.

Корупційні практики призводять до неефективного використання бюджетних ресурсів, спотворення конкурентного середовища, зростання витрат ведення бізнесу та зниження якості державних послуг. Водночас високий рівень корупційних ризиків негативно впливає на інвестиційний клімат, зменшуючи довіру як внутрішніх, так і зовнішніх інвесторів, що ускладнює залучення капіталу та гальмує економічне зростання.

За даними Рахункової палати України, у 2023-2024 роках системні порушення фінансової дисципліни призвели до суттєвих втрат державного бюджету [1]. Саме це вказує, що проблема полягає не лише в політиці, а також має і економічний характер. Через це в економіці відбуваються руйнівні наслідки: втрата бюджету, витік капіталу, втрата довіри тощо. Корупція підриває конкурентне середовище: перевагу отримують не ефективні підприємства, а ті, які мають доступ до корупційних зв'язків.

Також корупція негативно впливає на соціальну сферу: недофінансування освіти, медицини та інфраструктури – через це погіршується якість життя населення. У довготривалій перспективі це призводить до зниження продуктивності праці та гальмування економічного розвитку держави.

Бізнес також відчуває на собі тиск корупції. Офіційні опитування Державної служби статистики підтверджують, що корупція є серед ключових бар'єрів для розвитку підприємництва [2]. Це означає, що хабарництво та зловживання службовим становищем ускладнюють розвиток та ведення бізнесу, підвищуються витрати. Корупційний тиск примушує бізнес працювати в умовах правової невизначеності, створює нерівні умови конкуренції на ринку та гальмує розвиток малого й середнього підприємства. Підприємці вимушені закладати корупційні ризики у вартість послуг і товарів, що спричиняє підвищення цін на ринку для споживачів. Корупція сприяє тінізації економіки, тому що підприємства, намагаючись «вижити», вимушені ухилятися від податкових зобов'язань. Це у свою чергу, зменшує надходження до державного бюджету та обмежує можливості фінансування соціальних програм.