

March 2025

Альтернатива іноземній допомозі: макроекономічний план Б для України (та Європи)

Торбйорн Беккер, Баррі Айхенгрін, Юрій Городніченко,
Сергій Гурієв, Саймон Джонсон, Тимофій Милованов, Моріс
Обстфельд, Кеннет Рогофф, Ілона Сологуб, Беатріс Ведер ді
Мауро¹

Україна веде війну на виснаження, яка може тривати ще довго.² У звіті Центру досліджень економічної політики (CEPR Rapid Policy Response) 2022 року «Макроекономічна політика для України під час війни» ми надали вичерпні рекомендації з політики, спрямованої на забезпечення України економічними ресурсами, достатніми для тривалої оборони. Головний висновок звіту CEPR полягав у тому, що, хоча Україна має багато інструментів для досягнення цієї мети, іноземна допомога є ключовою для подолання макроекономічних викликів. Відповідно до цього прогнозу, міжнародна допомога³ дійсно відіграла вирішальну роль у підтримці функціонування української економіки.

Проте сьогодні Україна зіткнулася з небезпекою скорочення економічної та військової допомоги від союзників, зокрема Сполучених Штатів. Це створює проблеми як для української армії, так і для економіки. Негайними наслідками зменшення допомоги можуть бути серйозні труднощі з фінансуванням бюджетного і зовнішньоторговельного дефіциту, що поставить український уряд перед необхідністю ухвалювати вкрай болючі рішення.

У цій записці ми розглядаємо можливі заходи економічної політики, які дозволять підтримувати військові витрати на поточному рівні навіть за умов скорочення допомоги. Звісно, ми й надалі переконані, що значна іноземна допомога є незамінною, проте необхідно також зважити, що може зробити Україна в умовах недостатньої зовнішньої допомоги. Ми також звертаємо увагу, що передача Україні заморожених російських активів може безпосередньо допомогти у вирішенні проблем бюджетного й зовнішньоторговельного дефіцитів і водночас знизити невизначеність у середньостроковій перспективі. У разі ненадходження зовнішньої допомоги Україні доведеться мобілізувати *внутрішні* ресурси для покриття військових витрат упродовж *тривалого* часу.

Три фундаментальні виклики для економіки України під час війни – це
1) обмежені виробничі потужності та енергогенерація, які Росія постійно

¹ Приналежність авторів перераховано в кінці цієї інформації про політику..

² Нагадаємо, що Ірано-іракська війна тривала майже 8 років

³ За даними Ukraine Support Tracker Інституту Кіля, станом на грудень 2024 року сукупна допомога Україні становила приблизно 118 мільярдів доларів США у вигляді фінансових асигнувань і 18 мільярдів доларів США у вигляді гуманітарної допомоги. Станом на січень 2025 року Україна очікувала отримати 38,4 мільярда доларів США зовнішнього фінансування

атакує; 2) значний бюджетний дефіцит; 3) великий дефіцит зовнішньої торгівлі. Розглянемо кожен із цих викликів по черзі, але спершу представимо економічне обґрунтування європейської підтримки України.

НАВІЩО ДОПОМАГАТИ УКРАЇНИ?

Повномасштабне російське вторгнення в Україну в 2022 році виявило неготовність і вразливість Європейського Союзу (ЄС) перед серйозними безпековими загрозами. Ці загрози ще більше посилюються через невизначену позицію нинішньої адміністрації США щодо її майбутньої ролі в НАТО. Хоча нинішні зусилля здебільшого спрямовані на досягнення припинення вогню в Україні, а отже, на послаблення безпосереднього тиску, все ще суттєво бракує ширшого економічного аналізу витрат і вигод від забезпечення тривалого миру в Європі, а також альтернативних сценаріїв.

Так, зазвичай обговорення ведеться довкола лише двох сценаріїв: i) надання Україні X євро військової та економічної допомоги або ii) повне припинення допомоги Україні. За такої постановки питання “природним” вибором є рішення не витратити кошти на допомогу Україні. Однак цей набір варіантів штучно обмежений і не враховує навіть суто економічних втрат від перемоги Росії. З огляду на обмежений формат, розглянемо три джерела таких втрат.

По-перше, загроза з боку переможної та агресивної Росії змусить європейські країни збільшити витрати на оборону щонайменше у півтора-два рази *на постійній* основі. Європа вже рухається в цьому напрямку, оскільки США чинять тиск на Україну, щоб вона якнайшвидше досягла домовленості з Росією. Навіть за поточними планами лише Франція додатково витратить приблизно 30 мільярдів євро на рік на оборону. У десятирічній перспективі приведений обсяг цих додаткових витрат становитиме 250 мільярдів євро. З березня 2025 року президентка Європейської комісії Урсула фон дер Ляен оголосила про пакет *ReArm Europe* на суму 800 мільярдів євро.

По-друге, безпекові загрози пригнічують економічну діяльність і знижують вартість компаній. В цьому контексті перспектива конфронтації з Росією матиме вплив аналогічний до так званого “корейського дисконту” (коли корейські компанії мають нижчу ринкову вартість, ніж їхні американські чи європейські аналоги, лише через ризик війни, який створює Кім Чен Ин). Відповідно процентні ставки для урядів, компаній і домогосподарств у Європі включатимуть премію за безпековий ризик. Щоб оцінити масштаб наслідків, розглянемо знову приклад Франції. Рівень державного та приватного боргу в цій країні становить приблизно 300% ВВП. Якщо вартість капіталу виросте лише на один базисний пункт, Франція змушена буде витратити додатково 1 мільярд євро на рік на обслуговування боргу. Іншими словами, безпекові ризики можуть спричинити значне економічне навантаження.

По-третє, поразка України стане джерелом нестабільності для Європи, яка коштуватиме дуже дорого. Розпад Югославії, що спричинив хвилі біженців, зростання злочинності, нелегальну торгівлю зброєю та інші негативні наслідки, дає уявлення про можливі сценарії. Однак Україна значно більша, і її політичний крах створить якісно нові виклики, зокрема потоки ядерних матеріалів і передових військових технологій (дрони, ракети й кіберзброя). Вартість підтримки лише українських біженців уже є величезною (Європейський Союз сумарно витратив 125 мільярдів євро на допомогу біженцям від війни), і ця сума різко виросте, якщо ще мільйони людей (можливо, навіть 10 мільйонів) змушені будуть тікати з країни, яка перебуває під постійною загрозою російської агресії.

Очевидно, що описані втрати — а потенційно й багато інших — значно перевищують вартість підтримки України та уникнення катастрофічних наслідків її поразки. Ба більше, історичний досвід (див., наприклад, Ilzetki, 2025)

показує, що інвестиції у європейську безпеку сприяють створенню робочих місць, зменшенню стратегічної залежності та фінансуванню інновацій—ключових цілей, визначених у Звіті Драгі (European Commission 2024).

Отже, мультиплікатор інвестицій у перемогу над російською агресією може сягати 10: кожен євро, вкладений в Україну сьогодні, заощадить 10 євро для Європейського Союзу в майбутньому. Рішуча підтримка України може запобігти історичній геополітичній катастрофі в Європі та за її межами, але навіть із суто економічного погляду це найкраща інвестиція, яку може зробити ЄС.

ВИРОБНИЧИЙ ПОТЕНЦІАЛ

Україна стикається з нестачею робочої сили, дисбалансами на ринку праці, відключеннями електроенергії, невизначеністю, а також російськими ракетними та дронними атаками. За оцінками Національного банку України, з урахуванням знищених виробничих потужностей та окупації території нинішній рівень виробництва вже близький до потенційного. Якщо це так, то подальші заходи зі стимулювання попиту не зможуть значно збільшити обсяги виробництва без інфляційного тиску. Тож економічна політика має зосередитися на підтримці пропозиції.

Ми підтримуємо комплексну та амбітну стратегію:

- усунення вузьких місць у логістиці (порти, прикордонні переходи тощо);
- забезпечення стабільного електропостачання (розширення та ремонт генераторних потужностей, захист наявної інфраструктури);
- сприяння мобільності населення, перекваліфікації та працевлаштуванню в новій економіці (що також потребує соціальної підтримки для стимулювання зайнятості та перекваліфікації);⁴
- заохочення участі жінок та інших груп із низьким рівнем залученості на ринку праці (шляхом створення безпечних дитячих садків і шкіл, а також податкових пільг для осіб з інвалідністю та пенсіонерів, які повертаються до роботи);
- зниження ризиків для економічної діяльності (через воєнне страхування, державно-приватне партнерство, механізми розподілу ризиків і спільні підприємства з іноземними компаніями);
- переміщення бізнесу та виробництва у безпечніші регіони на заході України та децентралізація виробничих потужностей (детальніше див. Dombrovskis et al., 2024);
- уточнення правил мобілізації, зокрема визначення, хто може бути призваний і хто має право на відстрочку;
- дерегуляція економічної діяльності;
- повернення на батьківщину працівників, які емігрували за кордон;
- подальша цифровізація економіки;
- краще управління активами, конфіскованими у російських власників і колаборантів.

Як зазначено в Dombrovskis et al. (2024), повернення українських біженців до України має приносити позитивний чистий дохід. Тобто повернення людей має генерувати більше доходів для України, ніж витрат для українського уряду (пенсіонери та діти очікувано матимуть від'ємний чистий дохід.) З огляду на цю мету, Gorodnichenko and Gros (2025) пропонують програму реінтеграції,

⁴ Щоб оцінити масштаби дисбалансу на ринку праці, зазначимо, що у 2024 році оціночний рівень безробіття становив 13%, зростання реальної заробітної плати досягло 14,4%, а кількість внутрішньо переміщених осіб – 4,6 мільйона.

спрямовану на збільшення пропозиції робочої сили та стимулювання західних компаній до інвестування в Україну. Зокрема, уряд Німеччини міг би надати пакет «страхування плюс фінансування» для навчання українців, які наразі проживають у Німеччині, але зацікавлені у працевлаштуванні на німецьких підприємствах в Україні. Поєднання повернення з гарантованим робочим місцем в Україні могло б вирішити проблему нестачі кадрів, зменшити навантаження на державні фінанси Німеччини та мінімізувати фінансове навантаження на український уряд.

Незважаючи на те, що українська економіка наразі працює на межі своїх можливостей, деякі сектори можуть зростати навіть у короткостроковій перспективі. За повідомленнями компаній військово-промислового сектору, їхні потужності з виробництва дронів завантажені лише на 40%. Український уряд, імовірно, не має достатньо ресурсів для повного завантаження цих підприємств, проте союзники України можуть оплатити виробництво дронів безпосередньо (наприклад, уряд Нідерландів **зобов'язався** витратити 700 мільйонів євро на виробництво дронів в Україні). Окрім заміщення американського військового обладнання й створення 'лінії дронів' для оборони України, цей підхід сприяє масштабуванню виробництва, зміцненню економічної самостійності України, забезпечує оборону за нижчою ціною та визнає, що Україна є критично важливою частиною оборонного периметру Європи.

Нагальним пріоритетом є збір своєчасних і точних економічних даних про наявні ресурси та потреби економіки. Наразі складно оцінити ступінь дисбалансу на ринках праці та капіталу. Дані від бірж і приватних агрегаторів дають неповну картину. Хоча ціни сприяють перерозподілу ресурсів у більш ефективний спосіб, цей процес можна прискорити завдяки урядовим настановам, що сприятимуть зростанню виробництва. Наприклад, опитування робочої сили, які припинилися через бойові дії, слід якнайшвидше відновити.

Попри зосередженість на розширенні виробничих потужностей, ми не розглядаємо політику, яка передбачає відмову від ринкової економіки на користь централізованого розподілу ресурсів державою. Тобто ми відкидаємо примусову працю та офіційні виробничі квоти. Мобілізація може набувати різних форм (наприклад, уряд може взяти економіку під прямий контроль, як це було в СРСР або нацистській Німеччині під час Другої світової війни). Однак в українському контексті доцільніше використовувати ринкові механізми розподілу ресурсів, які забезпечують більш ефективні рішення, не перевантажують державні інститути, не посилюють корупцію та не стимулюють розвиток тіньової економіки.

Щоб покращити розподіл обмежених ресурсів, ціни мають відображати реальні умови попиту та пропозиції. Звісно, коливання цін можуть створювати невизначеність і труднощі, що здатні підважити суспільну солідарність в Україні. Проте зростання цін необхідне, щоб сигналізувати про надлишковий попит і стимулювати економіку до збільшення пропозиції. Це особливо важливо у сфері виробництва електроенергії, оскільки, за прогнозами, у 2025 році та, ймовірно, в подальші роки Україна стикатиметься з дефіцитом електроенергії у понад 5% (російськими ударами знищено понад 50% генеруючих потужностей). Попри підвищення урядом тарифів на електроенергію на 60% у 2024 році задля наближення їх до собівартості, планові та аварійні відключення електроенергії й надалі стримують економічну діяльність. Для збалансування соціального захисту населення та підвищення ефективності Україна може ширше застосовувати нелінійні тарифи, за яких певний обсяг електроенергії продається за стабільною ціною, що відповідає середнім витратам на її виробництво за певний період, а гранична вартість кВт год встановлюється відповідно до ринкових умов.

Отже, економічна політика має використовувати всі доступні важелі для розширення виробничих потужностей і підтримки пропозиції в економіці

БЮДЖЕТНИЙ ДЕФІЦИТ

Від початку повномасштабного вторгнення Україна працює з бюджетним дефіцитом на рівні приблизно 30% ВВП. Попри прогнози, що у 2025 році дефіцит знизиться до 19% ВВП і надалі поступово скорочуватиметься, Україна навряд чи зможе його покрити без іноземної допомоги. Водночас країна може вжити заходів для зменшення залежності від зовнішнього фінансування. Загалом це вимагатиме підвищення податків і контролю за невійськовими витратами. Це, безумовно, болюча комбінація навіть у сприятливих умовах, але геополітичні обставини можуть змусити Україну вдаватися до радикальних заходів.

Обмежена пропозиція ресурсів вказує на важливість зміни структури попиту з приватного на державний. Оскільки загальний обсяг доступних ресурсів є фактично фіксованим (очікуване зростання економіки на 3–4% наступного року не дозволить повністю профінансувати видатки, які нині покриває іноземна допомога) уряд має спонукати приватний сектор скоротити витрати, щоб вивільнити ресурси для оборонного виробництва. Це означає, що: 1) необхідно підвищити податки та 2) запровадити стимули для домогосподарств і підприємств спрямовувати свої заощадження в державні облігації (можливо навіть через механізм фінансової репресії). Оскільки підвищення податків супроводжуватиметься відповідним зростанням державних видатків, потенційний негативний вплив податкового навантаження на економіку буде частково пом'якшений.

Підвищення податкових ставок

Фіскальна політика, що передбачає підвищення податків, є найбільш надійним способом створення стійкого підґрунтя для воєнних зусиль. Податки на споживання (ПДВ, акцизи) є особливо ефективними, оскільки їх легше адмініструвати, ніж прямі податки. Крім того, вони стримують споживання та стимулюють інвестиції й заощадження, що дозволяє уряду залучати більше позик від приватного сектора.

Прогресивне оподаткування є ще одним потенційним джерелом доходів. Можна запровадити «військовий збір» на високі доходи та предмети розкоші (наприклад, дорогі імпортні автомобілі). Однак такі податки складніше стягувати в економіці, яка має історію ухилення від оподаткування. Окрім збільшення доходів, прогресивне оподаткування може сприяти соціальній згуртованості, демонструючи рішучість уряду справедливо розподіляти податковий тягар.

Розширення податкової бази

Ліквідація податкових лазівок і боротьба з ухиленням від сплати податків є важливими джерелами додаткових надходжень. Очевидними прикладами зловживань, з якими уряд має боротися, є «приватні підприємці» (ФОПи), що займаються нелегальним гральним бізнесом, ухиляються від сплати імпортних мит або продають підроблені тютюнові вироби. Влада має посилити контроль за дотриманням податкового законодавства та збільшити штрафи за ухилення від оподаткування.

Висока вартість адміністрування податків є постійним предметом нарікань з боку бізнес-спільноти. Це також штовхає більшу частину економіки в тінь і створює можливості для податкових зловживань. Спрощення податкового адміністрування може забезпечити додаткові ресурси для уряду.⁵

⁵ Наприклад, Естонія має всеосяжну цифрову систему відстеження усіх доходів, платежів і податків. Імовірно, вона могла б допомогти Україні у створенні подібної системи.

Контроль невійськових витратів уряду

З огляду на обмежені ресурси та необхідність фінансування оборони в умовах війни, уряд повинен контролювати (а за потреби навіть скорочувати) невійськові витрати. Наприклад, у зв'язку з масовим переміщенням населення можуть з'явитися можливості для консолідації державних послуг у районах із малою кількістю населення. Призупинення індексації пенсій та інших соціальних виплат дасть змогу вивільнити додаткові ресурси. Відтермінування інфраструктурних проєктів (ремонт доріг, реконструкція будівель тощо) може в короткостроковій перспективі скоротити витрати.⁶ Більш конкурентні та прозорі державні закупівлі допоможуть знизити витрати уряду. Тарифи на комунальні послуги та інші регульовані ціни слід наблизити до собівартості, щоб зменшити навантаження на бюджет і стимулювати ефективніше використання енергетичних та інших ресурсів. Субсидоване кредитування потрібно спрямовувати *на нові інвестиції*, а не на фінансування обігового капіталу. Нові бюджетні програми (зокрема, податкові пільги та субсидії) слід призупинити або принаймні забезпечити для них відповідні джерела фінансування. Уряд має зберегти (а за потреби – запровадити) належне корпоративне управління у державних підприємствах, оскільки останні є значним джерелом неефективних витрат. Водночас антикорупційні органи повинні й надалі працювати над мінімізацією зловживань і підвищенням ефективності державних витратів.

Аутсорсинг частини державних функцій (наприклад, надання допомоги внутрішньо переміщеним особам) міжнародним та іноземним організаціям, як-от Червоний Хрест, може зменшити навантаження на державні фінанси.

Соціальна підтримка є ключовою для збереження єдності. Тому Україна має продовжувати соціальні програми, але вони повинні бути чітко адресними. Допомогу потрібно спрямовувати на підтримку окремих вразливих груп, а не надавати всьому населенню. Грошові виплати зазвичай є більш ефективними, ніж певні набори товарів, хоча пряме забезпечення товарами та послугами (продукти харчування, житло тощо) все ще може бути необхідним для певних категорій населення, які перебувають у вкрай складних обставинах.

Управління державним боргом і активами

Заохочення бізнесу й домогосподарств до інвестування в державний борг має дуже важливе значення. Реальна дохідність державних облігацій наразі є достатньо привабливою для вкладників, тоді як традиційні джерела фінансування (зокрема, банки) значною мірою вичерпані: прогнозований чистий обсяг запозичень уряду України на 2025 рік фактично дорівнює нулю. Тож основний акцент слід робити на безпосередньому залученні вкладників (публічна кампанія, створення можливостей для автоматичного спрямування частини доходу в державні облігації, спрощення доступу до їх купівлі, активний маркетинг серед української діаспори за кордоном, розгортання кампанії, подібної до популяризації ізраїльських облігацій у США). Також важливо зафіксувати процентні ставки через відтермінування погашення наявного боргу. У разі гострої нестачі фінансування влада може вдатися до більш радикальних заходів, як-от фінансова репресія.

Продовження повного мораторію на виплату зовнішнього боргу є критично необхідним.

⁶ Це також означає, що проєкти з довгим терміном окупності повинні мати низький пріоритет. Наприклад, плани щодо придбання російських ядерних реакторів у Болгарії та встановлення їх на Хмельницькій АЕС потребують величезних стартових витрат і матимуть віддачу не раніше ніж через 5 років. Децентралізоване виробництво енергії виглядає як швидше та дешевше рішення. Загалом, уряд має уникати «[білих слонів](#)» (масштабних, але неефективних проєктів із сумнівною економічною доцільністю).

Хоча Україна навряд чи зможе отримати значні доходи від приватизації або продажу прав на видобуток корисних копалин, уряд має продовжувати працювати в цьому напрямку для залучення додаткових надходжень та інвестицій. Крім того, ефективне управління націоналізованими підприємствами має ключове значення не лише для наповнення бюджету, а й для використання їхніх активів для оборонної промисловості.

Друк грошей

Сеньйораж навряд чи може стати стабільним джерелом доходу.⁷ По-перше, доходи від друку грошей в доларизованих економіках незначні, оскільки фірми та домогосподарства швидко відмовляються від національної валюти. Україна має історію доларизації, тому в разі зростання інфляції цей процес відбудеться доволі стрімко. По-друге, щоб отримати значні ресурси за рахунок друку грошей, уряд має постійно створювати несподівану інфляцію. Однак із часом люди коригують свої інфляційні очікування у бік підвищення, що зрештою призводить до гіперінфляції, яка є руйнівною в економічному й соціальному плані. Отже, висока несподівана інфляція може лише тимчасово збільшити державні доходи. По-третє, висока інфляція навряд чи зробить кредити доступнішими – якраз навпаки. У банківському секторі немає дефіциту ліквідності, а висока вартість кредитів зумовлена іншими факторами (воєнні ризики, слабкий захист прав кредиторів тощо). Інфляція лише підвищить реальну вартість кредитів, оскільки премія за ризик зросте через макроекономічну невизначеність, що, своєю чергою, стримуватиме економічне зростання. По-четверте, друк грошей не вирішує проблему дисбалансу зовнішньої торгівлі. Навпаки, він лише стимулюватиме витрачання валютних резервів та сприятиме незаконному відпливу капіталу. Нарешті, інфляція є регресивним податком навіть більше, ніж податок на споживання, оскільки відносно незаможні верстви населення зазвичай зберігають більшу частину своїх заощаджень у готівці. Як наслідок, інфляція може підважити національну єдність і послабити готовність України протистояти російській агресії.

З огляду на перспективу тривалої війни, (високий) ризик спустошення економіки через високу інфляцію значно переважає (незначний) дохід від сеньйоражу. Тому ми наполегливо рекомендуємо не розглядати емісію грошей як на суттєве джерело доходу для уряду.

ДЕФІЦИТ ЗОВНІШНЬОЇ ТОРГІВЛІ

Україна продовжує працювати в умовах стійкого торговельного дефіциту. Основною причиною цього є війна (і відповідно обмежені експортні можливості, блокада кордонів та знищення нафтопереробних заводів, що змушує країну імпортувати пальне). Отже, виключно економічними заходами усунути дефіцит неможливо. Однак його можна пом'якшити. Розглянемо три можливі заходи економічної політики: коригування обмінного курсу, запровадження валютних обмежень та усунення вузьких місць в експорті.

Регулювання валютного курсу

Слід дозволити курсу гривні змінюватися у відповідь на торговельні дисбаланси та надходження іноземної допомоги. Поточний режим керованого плавання має допомогти частково згладжувати шоки та запобігати різким змінам курсу. Потрібно дозволити гривні поступово знецінюватися, щоб

⁷ У 2020 році уряд емітував близько 30 млрд грн щомісяця. Це була відносно невелика сума, отримана ціною високої та прискореної інфляції, а також регресивного оподаткування та неефективного (нецільового) розподілу ресурсів. Для порівняння, під час Другої світової війни менше 10% воєнних витрат США фінансувалося через сеньйораж. Сталий рівень сеньйоражу для України, ймовірно, становитиме менше 2% ВВП.

покращити торговельний баланс і стимулювати економіку.⁸ Щоб мінімізувати макроекономічну невизначеність і запобігти «набігам на валюту», Національний банк України повинен згладжувати короткострокові коливання та допускати двосторонню зміну курсу (тобто в кожен окремий день гривня може як зміцнюватися, так і знецінюватися). Центральний банк не повинен витрачати валютні резерви на протидію ринковим трендам, що впливають на обмінний курс. Валютні резерви потрібно використовувати виключно для покриття структурного дефіциту, що виникає внаслідок фінансування воєнних витрат уряду або критично важливого імпорту (наприклад, генераторів).

Валютні обмеження

З огляду на обмежені валютні резерви та високу невизначеність Національний банк України не має іншого вибору, окрім як зберігати жорсткі обмеження на відплив капіталу. НБУ має утримуватися від будь-якого послаблення чинних валютних обмежень. Оскільки Україна фактично відрізана від глобальних фінансових ринків, а значні прямі іноземні інвестиції залишаються малоімовірними через воєнні дії, викривлення, спричинені цими обмеженнями, є менш вагомими, ніж за інших обставин. Валютні обмеження також сприятимуть зниженню вартості запозичень для уряду.

У найближчій перспективі валютні резерви не слід використовувати для сприяння репатріації дивідендів або інших форм капіталу приватними компаніями (як вітчизняними, так і іноземними). За надзвичайних умов можна знову запровадити короткий перелік критично важливого імпорту для посилення контролю за відпливом валюти.

Усунення вузьких місць в експорті

Відновлення роботи портів Великої Одеси відкрило нові експортні можливості. Хоча уряд має й надалі працювати над збільшенням пропускної спроможності морських портів, наземні маршрути залишаються важливими як для диверсифікації логістики, так і для розширення доступу до ринків. У цьому контексті є простір для залучення українських біженців та представників української діаспори до створення спільних експортно-орієнтованих підприємств.

ЗАКЛЮЧНІ ЗАУВАЖЕННЯ

Попри те, що адміністрація Трампа призупинила військову та економічну підтримку України, *фундаментальні розрахунки залишаються здебільшого незмінними*. Сукупні економічні ресурси Європейського Союзу, Великої Британії, Норвегії, Канади, Японії та інших союзників України на порядок перевищують російські. У Парижі, Лондоні, Берліні та інших європейських столицях зростає усвідомлення того, що війна Росії проти України є прямою та екзистенційною загрозою для європейського проєкту, безпеки Європи та самих основ демократії. Є вагомими підстави очікувати, що Європа та інші партнери компенсують економічні та військові втрати, спричинені виходом США. Водночас зміна американської політики свідчить про те, що незалежно від того, наскільки заслуженою може бути допомога Києву, Україна має бути готовою до будь-яких сценаріїв розвитку подій, зокрема до затримок або скороченням фінансування на тлі тривалої російської агресії. Якщо *paraphrase* президента Франції Еммануеля Макрона, доля України не повинна вирішуватися в Москві, Вашингтоні, Будапешті чи навіть у Брюсселі.

⁸ Це ще одна причина уникати емісійного фінансування бюджетного дефіциту. В умовах високої інфляції девальвація валюти навряд чи суттєво покращить конкурентоспроможність експорту й може навіть знизити її, оскільки девальвація швидко посилює внутрішній інфляційний тиск.

ПОСИЛАННЯ

Becker, T., B. Eichengreen, Y. Gorodnichenko, S. Guriev, S. Johnson, T. Mylovanov, M. Obstfeld, K. Rogoff and B. Weder Di Mauro (2022), *Macroeconomic Policies for Wartime Ukraine*, CEPR Rapid Response Economics 2.

Dombrovskis, V., M. Obstfeld, I. Sologoub, Y. Gorodnichenko, T. Becker, A. Fedyk, G. Roland, and B. Weder di Mauro (2024), “*Stimulating growth in Ukraine and policies for migrants’ return*”, CEPR Policy Insight 132.

Gorodnichenko, Y. and D. Gros (2025), “*Ukraine Refugees: From Temporary Protection to Encouraging Return to Support the Ukrainian Economy*”, *EconPol Forum 1/2025*: 38-40.

European Commission (2024), “*The future of European competitiveness: Report by Mario Draghi*”.

Ilzetzki, E. (2025), *Guns and Growth: The Economic Consequences of Defense Buildups*, Kiel Report 2.

AUTHORS

Торбйорн Беккер (Стокгольмська школа економіки та SITE)

Баррі Айхенгрін (Каліфорнійський університет у Берклі)

Юрій Городніченко (Каліфорнійський університет у Берклі)

Сергій Гурієв (Лондонська школа бізнесу)

Саймон Джонсон (Массачусетський технологічний інститут)

Тимофій Милованов (Київська школа економіки)

Моріс Обстфельд (Каліфорнійський університет у Берклі)

Кеннет Рогофф (Гарвардський університет)

Ілона Сологуб (Вокс Україна)

Беатріс Ведер ді Мауро (Центр досліджень економічної політики (CEPR), Женевський інститут міжнародних відносин та розвитку, INSEAD)

THE CENTRE FOR ECONOMIC POLICY RESEARCH

The Centre for Economic Policy Research (CEPR) is a network of over 1,700 research economists based mostly in European universities. The Centre’s goal is twofold: to promote world-class research, and to get the policy-relevant results into the hands of key decision-makers. CEPR’s guiding principle is ‘Research excellence with policy relevance’. It was founded in the UK in 1983, where it is a Charity, and in November 2019 CEPR initiated the creation of an Association under French law, in order to provide a vehicle for an expansion in France. The members of the Conseil d’Administration of the Association are identical to the UK Board of Trustees.

CEPR is independent of all public and private interest groups. It takes no institutional stand on economic policy matters and its core funding comes from its Institutional Members, projects that it runs and sales of publications. Because it draws on such a large network of researchers, its output reflects a broad spectrum of individual viewpoints as well as perspectives drawn from civil society. CEPR research may include views on policy, but the Trustees/members of the Conseil d’Administration of the Association do not give prior review to its publications. The opinions expressed in this report are those of the authors and not those of CEPR.

Chair of the Board
Founder and Honorary President
President
Vice Presidents

Chief Executive Officer

Sir Charlie Bean
Richard Portes
Beatrice Weder di Mauro
Maristella Botticini
Antonio Fatás
Ugo Panizza
Hélène Rey
Tessa Ogden

