

УДК 336.3(477)

Опалько В.В.¹, Кириленко А.В.²

¹ доц. Черкаського національного університету ім. Богдана Хмельницького

² студ. гр. МЕВ-24 Черкаського національного університету ім. Богдана Хмельницького

ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ТА ОБСЛУГОВУВАННЯ СУВЕРЕННОГО БОРГУ УКРАЇНИ: СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНІ НАСЛІДКИ ТА ШЛЯХИ МІНІМІЗАЦІЇ РИЗИКІВ

Суверенний борг є ключовим інструментом забезпечення фінансування державних видатків. Для України в умовах воєнних дій та структурних дисбалансів він став визначальним чинником економічної стабільності та водночас – джерелом фінансових ризиків. Актуальність дослідження зумовлена безпрецедентним зростанням державного та гарантованого державою боргу України внаслідок повномасштабної військової агресії, що спричинила руйнування економічного потенціалу країни.

Суверенний борг України складається із зовнішніх і внутрішніх зобов'язань. Особливостями формування українського боргу під час військової агресії є домінування пільгових позик від міжнародних фінансових організацій та країн-партнерів.

Боргове навантаження України зросло з 49% ВВП у 2021 році до 97,6% ВВП на кінець 2024 року [1]. Факторами зростання боргу в Україні є зниження ВВП, військові видатки, обмеженість внутрішніх ресурсів та залежність від зовнішнього фінансування, що значно посилили боргове навантаження.

Важливе місце у структурі боргу посідають кредити міжнародних фінансових організацій (МВФ, Світовий банк, ЄС), а також розміщення єврооблігацій на зовнішніх ринках капіталу. У воєнний період 2022–2025 рр. основним джерелом підтримки української економіки стало офіційне фінансування від партнерів і грантова допомога.

Обслуговування державного боргу України в умовах воєнних дій характеризується низкою специфічних чинників. Передусім, воно зумовлене високою залежністю від валютних надходжень, що посилює вразливість до коливань обмінного курсу та глобальної фінансової кон'юнктури. Важливим аспектом є регулярна потреба в реструктуризації зобов'язань, зокрема шляхом домовленостей із приватними кредиторами та міжнародними фінансовими інституціями, що дозволяє зменшити поточне боргове навантаження. Додатковим викликом виступає концентрація значних виплат у середньостроковій перспективі, яка формує пікові боргові зобов'язання та створює ризики бюджетної нестабільності.

Аналіз структури державного боргу за інструментами свідчить, що постійна підтримка з боку міжнародних фінансових організацій та урядів країн-партнерів у воєнний період сприяла зниженню частки державного боргу у вигляді ринкових цінних паперів: з 55 % на кінець 2021 р. до 44,1 % станом на червень 2024 р. Водночас частка зовнішніх ринкових цінних паперів у загальному обсязі державного боргу майже вдвічі скоротилася – з 26 % на кінець 2021 р. до 13,6 % на червень 2024 р. [2]. Ця трансформація структури боргу зменшила валютні та ринкові ризики, підвищила стійкість державних фінансів і дозволила більш ефективно спрямовувати ресурси на соціальні та оборонні видатки.

Проте, неконтрольоване зростання суверенного боргу України створює значні соціально-економічні наслідки, які критично впливають на довгострокову стійкість держави. Високе боргове навантаження обмежує фінансовий простір, спричиняючи жорстку компресію видатків соціальної спрямованості (охорона здоров'я, освіта, соціальне забезпечення) через необхідність пріоритетного фінансування обслуговування боргу. Це призводить до перерозподілу ресурсів від інвестицій у людський капітал до виконання фінансових зобов'язань, що уповільнює темпи економічного розвитку та поглиблює соціальну нерівність. Крім того, значна частка зовнішнього боргу, номінованого в іноземній валюті, каталізує макроекономічні ризики, посилюючи боргову залежність від зовнішніх донорів та загострюючи ризики валютної нестабільності. Як наслідок, девальвація національної валюти генерує мультиплікативний фінансовий ефект, прямо збільшуючи боргове навантаження та створюючи системну загрозу економічній безпеці і соціальній стійкості країни.

Для зниження негативних соціально-економічних наслідків та підвищення фінансової стійкості держави в умовах зростаючого суверенного боргу, необхідно імплементувати комплекс стратегічних та оперативних заходів управління ризиками.

По-перше, це оптимізація та реструктуризація боргових зобов'язань на умовах, що забезпечують значне зменшення боргового навантаження в короткостроковій та середньостроковій перспективі. Це передбачає не лише пролонгацію термінів погашення (*grace periods*), а й списання частини номінальної вартості боргу (*haircuts*), особливо у випадку комерційних зобов'язань. Паралельно критично важливим є розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів (ОВДП), що знижує валютний ризик та послаблює залежність від кон'юнктури світових фінансових ринків.

По-друге, диверсифікація та інновації у фінансуванні, зміщення акценту від короткострокових комерційних позик до довгострокового пільгового капіталу від міжнародних фінансових організацій та країн-партнерів. Особлива увага має бути приділена впровадженню інноваційних

фінансових інструментів, які забезпечують цільове залучення коштів. До них належать:

- поєднання «зелених» (Green) та «соціальних» (Social) облігації для фінансування проєктів відновлення інфраструктури та соціальної сфери [3], що відповідають принципам сталого розвитку;

- облігації, прив'язані до ВВП (GDP-linked bonds), які дозволяють автоматично коригувати виплати за боргом залежно від темпів зростання національної економіки, знижуючи ризик кризи ліквідності під час рецесії;

- військові (Victory) облігації, як ефективний інструмент мобілізації внутрішніх заощаджень на підтримку державного бюджету.

По-третє, підвищення ефективності та прозорості управління борговою політикою. Це включає посилення інституційного контролю за цільовим використанням позикових коштів та впровадження сучасних систем стрес-тестування боргового портфеля для оцінки його стійкості до макроекономічних екстремалій. Кінцева мета полягає у формуванні проактивної, ризик-орієнтованої стратегії управління суверенним боргом, яка гарантуватиме фіскальну стійкість, необхідну для відновлення та сталого розвитку України.

Висновки. Ефективне управління суверенним боргом є визначальним чинником фінансової стабільності та соціально-економічного розвитку України. Системний підхід до оптимізації боргового навантаження та впровадження сучасних фінансових інструментів дозволить знизити ризики і забезпечити стійкість економіки у довгостроковій перспективі. Ефективне управління суверенним боргом України потребує диверсифікації джерел фінансування, зменшення валютних ризиків, підвищення прозорості боргової політики та збалансованого поєднання зовнішніх і внутрішніх ресурсів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Боргові платежі та прогнози. Міністерство фінансів України. URL : https://mof.gov.ua/uk/borgovi-platezhi-ta-prognozi?utm_source=chatgpt.com (дата звернення 29.09.2025).

2. Трансформація структури держборгу України в умовах війни: ризики та шляхи їх зниження. НІСД. 2024. URL : <https://surl.li/rshgwv> (дата звернення 29.09.2025).

3. With the help of military bonds Ukraine's state budget raised almost USD 1.5 bln. UkraineInvest. URL : https://ukraineinvest.gov.ua/en/news/22-04-22/?utm_source=chatgpt.com (дата звернення 29.09.2025).