УДК 336.27+339.9
https://doi.org/10.32342/3041-2153-2025-2-39-3

Ю.Ю. ВЕРГЕЛЮК,
кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансових ринків та технологій
Державного податкового університету, м. Ірпінь (Україна)
https://orcid.org/0000-0003-1773-6631

М.О. ГАНЦЯК,
PhD, в.о. начальника відділу фінансової політики
Державного науково-дослідного інституту
інформатизації та моделювання економіки, м. Київ (Україна)
https://orcid.org/0000-0002-6136-3193

Н.В. МОСКАЛЕНКО,
кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансових ринків та технологій
Державного податкового університету, м. Ірпінь (Україна)
https://orcid.org/0000-0002-3725-2864

ЗМІЦНЕННЯ БОРГОВОЇ ПОЗИЦІЇ УКРАЇНИ КРІЗЬ ПРИЗМУ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ

У статті розглядається підхід до оцінки стану боргової позиції України крізь призму євроінтеграційних процесів. Обґрунтовується актуальність питання зміцнення боргової позиції через погіршення динаміки державного боргу, його структури та негативного впливу на фінансову стабільність країни в умовах складної економічної ситуації. Підкреслено важливість реструктуризації державного боргу України та необхідність досягнення домовленостей із кредиторами як ключових механізмів для зменшення боргового навантаження. Також висвітлюється роль кредитних рейтингів міжнародних агентств у визначенні ризиків боргових зобов'язань країни та їх вплив на ймовірність виникнення дефолту. На цій основі проведено порівняння боргової ситуації України з досвідом її покращення іншими державами світу.

Результати підтверджують необхідність розробки науково-обґрунтованих підходів до управління державним боргом для зміцнення її боргової позиції на шляху до інтеграції в європейський економічний простір. Особливу увагу приділено оцінці факторів чутливості боргу до дефолту, що враховують структуру сукупного боргу України. Підкреслено, що реструктуризація виступає єдиним оптимальним інструментом для уникнення дефолту та зменшення соціально-економічних втрат. Висвітлено проблеми, пов'язані з уже проведеними реструктуризаціями в Україні, та оцінено їхній вплив на поточну боргову позицію країни. Дослідження показало нагальну потребу в стратегічному підході до боргової політики для підтримки платоспроможності та реалізації інтеграційних прагнень України в умовах війни. Аналіз базується на даних міжнародних організацій та наукових працях, що підкреслюють важливість адаптації

© Ю.Ю. Вергелюк, М.О. Ганцяк, Н.В. Москаленко, 2025.
Creative Commons Attribution license (CC BY 4.0)

до стандартів ЄС у сфері публічних фінансів. При цьому, у статті прослідковується переконливе усвідомлення глибини боргових проблем, довготривалості та складності їх врегулювання.

Ключові слова: боргова позиція, євроінтеграція, реструктуризація, державний борг, дефолт, боргові зобов'язання, боргова стійкість

JEL classification: ***E62, F34, F36, H63, H68***

The article examines an approach to assessing the state of Ukraine's debt position through the prism of European integration processes. The relevance of strengthening the debt position is substantiated due to the deteriorating dynamics of public debt, its structure, and its negative impact on the country's financial stability amid a challenging economic situation. The importance of restructuring Ukraine's public debt and the necessity of reaching agreements with creditors as key mechanisms for reducing the debt burden are emphasized. The role of credit ratings by international agencies in determining the risks of the country's debt obligations and their influence on the likelihood of default is also highlighted. Based on this, a comparison of Ukraine's debt situation with the experience of its improvement in other countries worldwide is conducted.

The results confirm the need to develop scientifically grounded approaches to public debt management to strengthen its debt position on the path to integration into the European economic space. Special attention is given to evaluating the factors of debt sensitivity to default, taking into account the structure of Ukraine's total debt. It is emphasized that restructuring remains the only optimal tool for avoiding default and minimizing socio-economic losses. Issues related to the restructuring efforts already undertaken in Ukraine and their impact on the country's current debt position are also addressed. The research demonstrates the urgent need for a strategic approach to debt policy to support solvency and realize Ukraine's integration aspirations amid the ongoing war. The analysis is based on data from international organizations and scientific works, underscoring the importance of adapting to EU standards in public finance management. Furthermore, the article reflects a compelling awareness of the depth of debt problems and the long-term complexity of their resolution.

Keywords: debt position, European integration, restructuring, public debt, default, debt obligations, debt sustainability

JEL classification: ***E62, F34, F36, H63, H68***

Постановка проблеми в загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими завданнями. Україна зіштовхується з множинністю боргових проблем, що ускладнюють її боргову позицію, змушуючи в надскладних умовах дефіциту фінансових ресурсів та зростаючих у них потреб, оптимізовувати боргову політику та мінімізовувати борговий тиск на економіку. Стійкістю боргової позиції Україна не відзначалась і в довоєнний період, тобто поточна ситуація є наслідком перманентного неконтрольованого залучення позикових ресурсів для фінансування дефіциту державного бюджету. Не применшуючи різкий негативний вплив форс-мажорних обставин на боргову стійкість України та її позиціонування на зовнішніх ринках капіталів, окремі проблеми формувались з початком набуття Україною незалежності і, відповідно, вирішення їх – довготривала перспектива. Євроінтеграційний вектор розвитку, який обрала Україна, вимагає адаптації усіх сфер суспільного життя до стандартів та вимог, що діють в Європейському Союзі. Боргова безпека та боргова стійкість країн-членів ЄС – одні з центральних питань фінансової політики. Стандарти

управління державним боргом та публічними фінансами – чіткі та жорсткі, що сьогодні важко співставляється з українськими реаліями. Проте Україні неодмінно доведеться вирішувати проблеми, пов'язані з надмірним розміром державного боргу, що актуалізує дане наукове дослідження. У той же час, потреба у залученні позикових ресурсів залишається, що вимагає застосування науково-обґрунтованих підходів для оптимізації державних запозичень та політики управління державним боргом для зміцнення власної боргової позиції та утримання довірливих відносин з партнерами та кредиторами.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Зважаючи на постійне зростання державного боргу України, що супроводжується загостренням потреби у залученні позикового фінансування та ускладненням макроекономічною ситуацією й триваючою воєнною агресією, зростає науковий інтерес до всебічного аналізу цієї проблеми. Чимало праць сфокусовують наукову увагу на оцінках та ідентифікації поточних боргових проблем України. Це, зокрема, Богдан Т., Вахненко Т., Лондар С., Лютий І., Мелих О., Уракін М. [12]. Частково стосуються питань ідентифікації можливостей виникнення дефолту суверенного боргу наукові праці: Журавки Ф. [11], Разінькової М. [11], Павлюка Є. [10], Павлюк О. [10], Пелипенка А. [11], Небаби Н. [11], Філатової Г. [11], Фірсової О. [11]. Більшість питань наукового обґрунтування реструктуризацій державного боргу, передумов її проведення, оцінок доцільності проведення, присвячено праці зарубіжних науковців: Baranowski M. [4], Dallara C.H. [6], Heinemann F. [14], Kammen D.M. [4], Jabkowski P. [4], Naimy V. [8], Obegi R. [8]. Праці зазначених авторів становили особливу цінність в контексті дослідження боргової позиції України крізь призму євроінтеграційних процесів. Також, цінними виявились наукові звіти міжнародних рейтингових агентств, Міжнародного валютного фонду та Національного бюро економічних досліджень (NBER, США).

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Зважаючи на складність боргової ситуації в Україні, швидке нарощення розміру державної заборгованості з усіма негативними економічними наслідками, борговий статус України зазнає погіршення, що вимагає постійних наукових досліджень даної сфери, враховуючи динамічність умов і, відповідно, нових викликів.

Мета статті полягає у висвітленні характеристик, що окреслюють боргову позицію України та обґрунтування підходів до її зміцнення крізь призму євроінтеграційних процесів.

Виклад основного матеріалу дослідження. Починаючи з 2022 року в Україні відбулося значне нарощення розміру державного боргу та посилення проблем з його обслуговуванням. У контексті політичної, економічної та фінансової нестабільності надзвичайно важливо підтримувати повне взаєморозуміння з кредиторами та зберігати доступ до ринку запозичень. Водночас боргова позиція України значно послабилась через зростання обсягу зовнішніх зобов'язань та обмежені можливості їх рефінансування. У контексті євроінтеграції, питання оцінки ризиків і дохідності державних боргових інструментів залишається складним. З

одного боку, країни з дефіцитом бюджету, як Україна, прагнуть залучати кошти на ринку державного боргу за мінімальними ставками. З іншого боку, рейтинг боргових інструментів відображає реальні ризики держави. Дохідність цих інструментів, що визначає вартість залучення ресурсів і обслуговування боргу, є ключовим фактором, який впливає на умови запозичень.

Оцінка рейтингу державних боргових інструментів є складним процесом, що враховує численні фактори, але має ключове значення для визначення їхньої дохідності. Кредитні рейтинги відображають агреговану оцінку ризиків інвестування в ці інструменти. Найвпливовішими агентствами, які проводять такі оцінки, є Fitch, Standard & Poor's і Moody's. Їхні висновки відіграють вирішальну роль у прийнятті інвестиційних рішень і враховуються міжнародними кредиторами.

Таблиця 1

Кредитні рейтинги боргових зобов'язань України у 2022-2024 рр.

Рейтингове Агентство / період		Рейтинг боргових зобов'язань в іноземній валюті		Рейтинг боргових зобов'язань в національній валюті		Прогноз	Дата рейтингової дії
		*ДЗ	**КЗ	ДЗ	КЗ		
«Fitch Ratings» (Fitch)	**2022**	CC	C	CCC-	C	стабільний	17.08.2022 р. підвищено рейтинг
	2023	CC	C	CCC-	C	стабільний	8 грудня 2023 р.
«Standard & Poor's» (S&P)	**2022**	CCC+	C	CCC+	C	стабільний	19.08.2022 р. – підвищено рейтинг та змінено прогноз
	2024	CC	C	CCC+	C	негативний	08.03.2024 р. – знижено, прогноз негативний
Moody's Investors Service» (Moody's)	**2022**	Caa3	-	Caa3	-	Негативний	20.05.2022 р. – знижено рейтинг та прогноз
	2023	Ca	-	Ca	-	стабільний	10 лютого 2023 знижено
Rating and Investment Information, Inc.* (R&I)	**2022**	CCC	-	-	-	перегляд з можливим зниженням	27.07.2022 р. – знижено рейтинг
	2024	CCC	-	-	-	перегляд з можливим зниженням	23 січня 2024 р.

*довгострокові зобов'язання, ** короткострокові зобов'язання.

Джерело: побудовано авторами за [1]

У таблиці (табл. 1) наведено кредитні рейтинги боргових зобов'язань України у 2022-2024 рр., враховуючи валюту зобов'язань та терміни. Результати оцінок виявились об'єктивним відображенням нарощення боргових проблем в Україні у зазначеному періоді. Оцінки Fitch, S&P, Moody's та R&I демонструють тенденцію до зниження рейтингових позицій.

У 2023-2024 роках S&P знизило рейтинг із негативним прогнозом, Moody's перейшло від Caa3 до Ca, R&I зберігає перегляд із можливим зниженням. Це свідчить про погіршення боргової позиції України через зростання ризиків і ускладнення з обслуговуванням боргу. Зокрема, рейтингове агентство S&P через пропущену виплату за купонними єврооблігаціями України 2026 р. понизила кредитний рейтинг України на один пункт. Незважаючи на досягнуту домовленість з кредиторами про призупинення виплат за окремими єврооблігаціями та реструктуризацію, рейтингове агентство ідентифікувало процеси як «вибірковий дефолт» [2].

Першим серед рейтингових агентств, що відреагувало на погіршення боргової ситуації в Україні стало агентство Fitch, яке 24 липня 2024 року знизило рейтинг зобов'язань України в іноземній валюті з CC до C. За їх шкалою ця позиція відділяє Україну від дефолту лише на одну сходинку. Втім, уже в 2025 р. Fitch підтвердило нове пониження рейтингу України до рівня «обмежений дефолт» для довгострокових зобов'язань в іноземній валюті. Основними аргументами для таких дій слугували наступні чинники [3]:

- Україна перебуває в процесі широкої реструктуризації;
- не знайдено конструктивного порозуміння з більшістю зовнішніх комерційних кредиторів;
- існує перспектива неплатоспроможності ВВП-варантів випущених Україною;
- високий фіскальний дефіцит бюджету України з перспективою подальшого збільшення;
- сповільнення економічного зростання.

При цьому агентство Fitch не знизило рейтинг зобов'язань України в національній валюті. Преференційні очікування щодо цих зобов'язань обумовлюються тим, що лише 1,1% з їх числа належить нерезидентам, а всі інші кредитори – учасники внутрішнього ринку державного боргу України, а саме НБУ та державні банки. Угода між Україною та США щодо корисних копалин і рідкісноземельних металів посилила геополітичну вагу України, підвищуючи її стратегічну привабливість завдяки доступу до критичних ресурсів, таких як літій і титан, що сприяло певному покращенню її економічного позиціонування на міжнародній арені [4]. Проте враховуючи безпекові моменти воно досі залишається хитким.

У більшій мірі можна констатувати невизначеність прогнозу по кредитному рейтингу України через низьку прогнозованість ситуації та її залежність від багатьох різнопланових чинників. Перспективи подальшої боргової позиції України можуть рухатись за двома векторами (рис. 1).

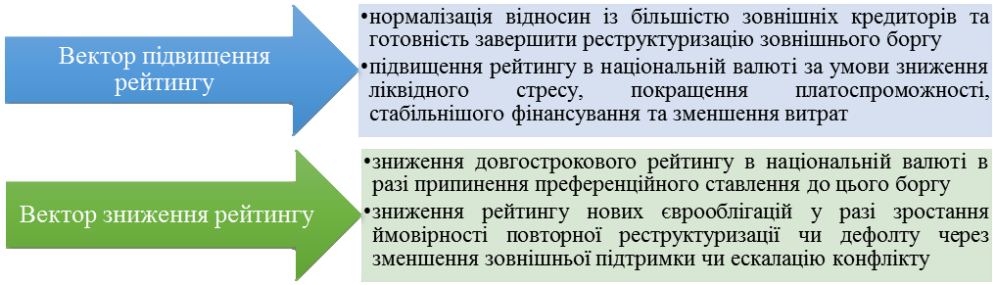


Рис. 1. Вектори боргової позиції України за Fitch
Джерело: побудовано авторами за [3]

Зміцнення кредитної позиції в майбутньому окреслюється через обмеження реструктуризації посилення фінансової самостійності та розширення потенціалу ринку внутрішніх державних запозичень. Проте реструктуризація є чи не одним з найоптимальніших шляхів врегулювання боргових проблем України та способом покращення боргової безпеки [5]. Попри важливість кредитного рейтингу як елементу оцінки фінансової спроможності держави, варто усвідомлювати, що рейтингові оцінки є лише моментальною репрезентацією стану фінансової дисципліни позичальника, платоспроможності та ризиків, які оцінюються з позиції інституційних інвесторів. Разом із тим, переконані, що кредитний рейтинг не завжди відображає реальний потенціал держави як позичальника та економічного суб'єкта в середньо- та довгостроковій перспективі.

Покращення рейтингу може йти врозріз із реальними потребами країни у фінансуванні, особливо в умовах війни чи повоєнної відбудови, коли пріоритетами виступають гнучкість, швидка мобілізація ресурсів, підтримка економічного зростання та забезпечення соціальної стійкості.

Серед країн, включених до рейтингів провідних міжнародних агентств, лише незначна частка демонструє оцінки, подібні до українських або нижчі. Йдеться про Аргентину, Буркіна-Фасо, Бенін, Республіку Конго, Ефіопію, Габон, Гренаду, Гану, Ліван, Шрі-Ланку, Мозамбік, Суринам, Сальвадор, Туніс, Венесуелу та Замбію.

Таблиця (табл. 2) відображає позиції країн у глобальних кредитних рейтингах. Наприклад, довгострокові зобов'язання Великобританії оцінюються як «висока якість». Натомість позиція Греції оцінюється, як «нестійка платіжна здатність», при тому, що країна зазнала значних економічних труднощів і провела в 2012 р. найбільшу в історії реструктуризацію боргу на суму понад 200 мільярдів євро, що відіграло ключову роль у порятунку країни від дефолту та збереженні стабільності єврозони [6]. Рейтинг Польщі відповідає позиції «сильна платіжна здатність».

У межах проаналізованих країн – Замбія, Венесуела, Гана, Ліван та Шрі-Ланка, які належать до держав із складною економічною ситуацією, спостерігаються нижчі кредитні показники порівняно з Україною, що обумовлює їхнє віднесення до категорії «у стані дефолту або часткового дефолту». У рамках досліджуваних країн досвід Лівану вирізняється

особливим значенням, оскільки, подібно до України, він стикається із активними військовими конфліктами, зокрема зіткненнями за участю Хезболли та Ізраїлю, що тривають із 2024 року. Ці обставини суттєво впливають на економічну стабільність країни, поглиблюючи її фінансові труднощі та сприяючи збереженню низького кредитного рейтингу в категорії «у стані дефолту або часткового дефолту».

Таблиця 2

Вибірка рейтингової оцінки довгострокових боргових зобов'язань України та країн світу станом на початок 2025 року

Рейтингові агентства/ країни	«Fitch Ratings» (Fitch)	«Standard & Poor's» (S&P)	«Moody's Investors Service» (Moody's)
Великобританія	AA-	AA	Aa3
Греція	BB+	BBB	Baa3
Польща	A-	A-	A2
Україна	CC	SD	Ca
Замбія	RD	SD	-
Венесуела	WD	B-	C
Гана	RD	SD	-
Ліван	RD	SD	C
Шрі-Ланка	RD	SD	Caa1

Джерело: побудовано авторами за [7]

У контексті триваючої військової агресії в Україні, варто розглядати країни та їх досвід у подолані економічних проблем. Зокрема, в Лівані зосереджуються на забезпечені виконання фінансових зобов'язань, відновленні ліквідності та поступовому зниженні рівня державного боргу. При цьому економічний план Лівану базується на історично успішних моделях реструктуризації боргу в поєднанні зі сталим економічним зростанням [8]. Військові конфлікти та їхні економічні наслідки створюють особливі умови, які спонукають багато країн із подібними кризовими ситуаціями розглядати реструктуризацію боргових зобов'язань як один із ключових механізмів фінансової стабілізації.

Втім, повертаючись до аспекту кредитної позиції України на тлі інших країн світу, що також демонструють варіативність власної боргової позиції, звернемо увагу на показник співвідношення боргу до їх валового внутрішнього продукту (рис.2). Варіації показника відношення державного боргу до ВВП свідчить, що розмір державного боргу сам по собі не є критичним макроекономічним індикатором. Більш важливим у цьому контексті є стійка здатність обслуговувати власні борги без надмірного тиску на економіку. Простіше кажучи – економіка, яка динамічно розвивається, а державні позики ефективно спрямовуються в її розвиток, при цьому розмір боргу по відношенню до ВВП є значним, демонструє зростання. Проте, якщо в аналогічній ситуації державні запозичення спрямовуються на фінансування поточних потреб, поступово знижується здатність стабільно обслуговувати

власні борги, виникає загроза погіршення боргової безпеки, що послаблює боргову позицію такої країни. Здійснювати державні запозичення слід у межах власних безпекових можливостей.



Рис. 2. Державний борг по відношенню до ВВП у країнах світу, %
Джерело: побудовано авторами за [9]

Діаграма демонструє, що Великобританія маючи показник 101,23%, стрімко розвивається та належить до економічно сильних країн світу. Натомість Україна з показником 89,84% більшість витрат спрямовує на фінансування військових потреб, перебуває в економічній кризі та повній залежності від кредиторів.

Погіршення боргової позиції України обумовлюється необхідністю уникнення дефолту, який, на відміну від реструктуризації, «перекриває доступ» країни-боржника до ринків позикових капіталів. У цьому руслі слід звернути увагу на чутливість державного боргу до дефолту, фактори якого визначено на основі якісного історичного аналізу країн, що зіштовхувались з таким явищем.

Існує чимало методик та підходів до оцінки ймовірності дефолту країни-позичальника, більшість з яких ґрунтується на побудові моделей ймовірності ризику з врахуванням багатьох факторів впливу. Наприклад, моделі з високими дискримінаторними властивостями характеризують різні класи ризиків дефолту. Для моделювання використовують метод найменших квадратів, зокрема похідний метод екстраполяції (для побудови кривих частоти дефолтів), метод експоненційних кривих і споріднених функцій, а також практичні прийому побудови шкали PD для моделювання кредитного ризику [10]. Такі математичні оцінки науково цінні, проте дефолт не завжди визначається як вимушене явище. Інколи дефолт є цілеспрямованим політичним заходом, що вберігає країну від ще масштабніших втрат у майбутньому.

Чутливість державного боргу країни до ризику дефолту значною мірою визначається особливостями його структури. Серед ключових характеристик цієї чутливості слід виділити наступні показники:

1. Частка прямих позик у структурі державного боргу. Вищий рівень прямих позик, залучених через кредитний сегмент ринку, корелює з підвищеною вразливістю до дефолту порівняно з сегментом державних боргових цінних паперів. Це пояснюється обмеженими можливостями гнучкого управління прямими зобов'язаннями перед окремими кредиторами, які часто мають жорсткіші умови погашення. Крім того, державні облігації традиційно сприймаються як найбільш надійні інструменти боргового фінансування, що знижує їхню асоціацію з ризиком дефолту [5].

2. Частка позик на внутрішньому ринку (внутрішній державний борг). Зростання частки внутрішнього боргу позитивно відзначається на чутливості до дефолту. Такий ефект пояснюється ширшими можливостями для внутрішнього рефінансування за допомогою монетарних інструментів, що забезпечує більшу стабільність. При цьому управління зовнішнім боргом навпаки виявляється складнішим особливо в умовах невизначеності, що ускладнює прогнозованість складових зовнішнього державного боргу [11].

3. Частка позик в іноземній валюті. Зростання частки боргу, деномінованого в іноземній валюті, значно посилює чутливість до дефолту через додаткове валютне навантаження. Флуктуації обмінного курсу та залежність від зовнішніх економічних умов ускладнюють обслуговування такого боргу, роблячи його більш вразливим елементом державної заборгованості. Переважна більшість досліджень, що спрямовані на вдосконалення управління державним боргом та розробку концептуальних засад боргової політики, визначають необхідним зменшення частки державних запозичень в іноземній валюті, адже останні несуть ризики, пов'язані з борговими пастками та нестабільністю валютного курсу, що значно ускладнює процес обслуговування боргу [12].

У таблиці (табл. 3) відображено обрахунок чутливості державного боргу України до дефолту у 2021 та 2024 рр. Оцінюючи зміну характеристик, що відображають чутливість державного боргу України до дефолту з 2021 по 2024 рр., можна констатувати різке погіршення боргової позиції України. Суттєво зросла частка прямих кредитів у структурі державної заборгованості України. Якщо у 2021 р. вона становила близько половини сукупного державного та гарантованого боргу, то в кінці 2024 р. ця частка склала вже 63,6%.

Таблиця 3

Оцінка чутливості державного боргу України до дефолту

Характеристика чутливості	Значення станом на 2021 р.	Значення станом на 2024 р.
Частка прямих позик у структурі державного боргу, %	50,29	63,6
Частка внутрішнього боргу, %	41,60	27,68
Частка боргу в іноземній валюті, %	63,22	74,67

Джерело: обраховано авторами за [13]

Постійне надходження зовнішніх кредитних ресурсів від міжнародних партнерів, що підтримують фінансову систему України під час війни, різко скоротилася частка позик на внутрішньому ринку, що погіршує чутливість до дефолту. У 2021 році показник склав близько 42%, а в 2024 році знизився до 28%. Нарощення частки зовнішнього державного боргу в Україні неодмінно супроводжувалось зростанням частки позик деномінованих в іноземній валюті: з 63% у 2021 р. показник зріс до 75% у 2024 р. Зазначене несе велике валютне навантаження та чинить загрозу погіршення валютною безпеки країни.

Звісно, оцінки факторів дефолту не можуть ідентифікувати це явище як таке. Проте, в поєднанні з оцінками міжнародних рейтингових агентств, слугують чіткою ілюстрацією надхиткої боргової позиції України. Разом із оцінкою важливих макроекономічних параметрів розвитку економіки, складної геополітичної ситуації, неминучим є звернення до опцій дефолту чи реструктуризації. У цьому ключі слід відмітити, що країни з високим рівнем боргу, які зіштовхуються з нестійкою борговою позицією, неминуче потребують вирішення проблем через реструктуризацію. Показовим є те, що в Україні за суверенної неплатоспроможності трансфери підтримують поточну платоспроможність України, але неспроможні покращити боргову позицію, або навіть навпаки погіршують її. Незважаючи на відсутність юридично врегульованого механізму реалізації реструктуризації в ЄС, науковці аргументують, що реструктуризація є оптимальним інструментом для управління боргом, що відповідає принципам фінансової відповідальності, необхідним для євроінтеграції [14].

В умовах України очевидним є факт, що подальший рух в зазначеному векторі інтенсивних залучень та відсутності економічного відновлення, неодмінно призведе до погіршення боргової позиції, що ще більш актуалізує питання дефолту. Численні наукові дослідження в поєднанні з ілюстративними практиками країн в яких мав місце дефолт, підкреслюють, що уникнення дефолту через реструктуризацію може мінімізувати соціально-економічні втрати, що є особливо актуальним для України в контексті її поточних економічних викликів, спричинених війною та зовнішніми боргами. Практика доводить, що через три роки після дефолту реальний ВВП на душу населення в країнах-боржниках відстає на 8,5% від країн, що не зазнали дефолту, а через десять років – на 20%. Крім того, через десять років після дефолту на 10% більше домогосподарств живуть у бідності, рівень дитячої смертності зростає до 5 на 1000 новонароджених, а тривалість життя при народженні зменшується на 1,1 року [15].

Боргова політика України сьогодні продовжує залишатись рефлекторною та дещо ситуативною. Відсутні стратегічні довгострокові ініціативи врегулювання боргових проблем. Втім, окремі кроки по зменшенню боргового тиску все ж здійснюються. Домовленості України із зовнішніми кредиторами дозволили реструктуризувати близько 37% боргів [16]. Проведення ефективної реструктуризації – важливий крок в забезпеченні всіх складових

фінансової резистентності, що неодмінно матиме позитивний вплив на зміцнення боргової позиції України [17].

В той же час, важко констатувати покращення боргової позиції України. Це підтверджують і оцінки МВФ, фахівці якого прогнозують у 2025 р. перетин критичної межі показника співвідношення державного боргу до ВВП у 100%. За прогнозними оцінками розмір показника становитиме 110% ВВП України [18]. Системне списання державного боргу в рамках Паризького та Лондонського клубу кредиторів – єдиний варіант для України в контексті покращення її боргової позиції.

Нагальним аспектом, що вимагає оперативних рішень є вирішення питання зі сплатою боргів за ВВП-варантами, що були випущені ще до війни у 2019 році. Цей борговий кейс викликає сумніви щодо власної ефективності та доцільності. У 2020 р. було викуплено частину цих цінних паперів більш ніж на 300 млн дол. США за кредитні кошти. У 2021 р. був ще один транш викупу на аналогічну суму. З початком повномасштабного вторгнення Україна здійснювала виплати за ВВП-варантами, при тому на погашення євробондів діяв мораторій. До 2024 р. жодних дій з урегулювання ситуації не було прийнято. Лише у 2024 р. Україна відмовилась сплачувати чергові відсотки за ВВП-варантами, що одразу знайшло відгук в оцінках рейтингових агентств, про що йшлось вище. Саме відмова за виплатою по ВВП-варантах у 2024 р. стала причиною набуття статусу «умовний дефолт». Досягти домовленості з кредиторами за цими цінними паперами досі на вдається. Складність ситуації для України очевидна: на тлі різкого зменшення ВВП у 2022 р. відбуватиметься його поступове відновлення, що по-суті не є зростанням, проте в математичному вимірі демонструватиме зміни до попереднього періоду, що й буде приводом виникнення нових зобов'язань за ВВП-варантами.

Висновки. Сучасний стан боргової позиції України в умовах воєнного стану характеризується значною складністю та потребує невідкладних дій для уникнення важких економічних наслідків, які можуть ще більше загострити ситуацію. Різке зростання обсягу державного боргу, перевищення встановлених меж боргової стійкості та складна структура боргових зобов'язань створюють серйозні загрози для фінансової стабільності держави. Водночас проведення реструктуризації боргу та досягнення домовленостей з кредиторами сприяє пом'якшенню боргового тягаря та забезпечує можливість залучення критичного фінансування для покриття потреб оборони, соціальної сфери та економічного відновлення. Незважаючи на численні виклики, ці кроки відкривають перспективи для отримання вигідніших умов погашення заборгованості та розширення доступу до глобальних фінансових ресурсів. Такі заходи є вкрай важливими для підтримки економічного розвитку України в умовах війни та сприяння її інтеграції до європейського економічного простору.

Список використаних джерел

1. Динаміка кредитних рейтингів України. Міністерство фінансів України. URL: https://www.mof.gov.ua/uk/kreditnij-rejting-potochni-rejtingi-zagalna-informacija-istorichni-zmini

2. Research Update: Ukraine Issue Rating Lowered To 'D'; 'SD' FC Ratings And 'CCC+/C' LC Ratings Affirmed; LC Outlook Stable. S&P Global Ratings. 2025. URL: https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/sourceId/13500920

3. Fitch Affirms Ukraine at "Restricted Default". FitchRatings. 2025. URL: https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-affirms-ukraine-at-restricted-default-23-05-2025

4. M. Baranowski, P. Jabkowski, D.M. Kammen. From the Russian invasion of Ukraine to the battlefield of the future: The geopolitical fight for Ukraine's mineral wealth. *Energy Research & Social Science*. 2025. №123. https://doi.org/10.1016/j.erss.2025.104043

5. Ганцяк М. Дефолт та реструктуризація як можливі сценарії врегулювання боргових проблем. *Modeling the development of the economic systems*. 2023. №1. С. 20-27. https://doi.org/10.31891/mdes/2023-7-3

6. C. H. Dallara. Euroshock: How the Largest Debt Restructuring in History Helped Save Greece and Preserve the Eurozone. Rodin Books. 2024. URL: https://books.google.com.ua/books?id=CA_vEAAAQBAJ&lpg=PT8&ots=JucBVH3AIl&dq=debt%20restructuring&lr&hl=uk&pg=PT8#v=onepage&q=debt%20restructuring&f=false

7. Sovereigns Ratings List. URL: https://countryeconomy.com/ratings

8. V. Naimy, R. Obegi. Assessing the Feasibility of Lebanon's Recovery Financial Plan: Economic Viability, Risks, and Long-Term Implications. *Journal of Sustainable Economies*. 2025. №1(1). P. 35-39. https://doi.org/10.51300/JSE-2025-133

9. General government gross debt. URL: https://countryeconomy.com/national-debt

10. Павлюк Є., Павлюк О. Застосування статистичних прийомів у практиці побудови шкали ймовірності дефолту. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2021. №5(40). С. 35-44. https://doi.org/10.18371/fcaptp.v5i40.244867

11. Razinkova M., Filatova H., Pylypenko A., Nebaba N., Firsov O., Zhuravka F. Forecasting Ukraine's External Public Debt Under Uncertainty Conditions. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2023. №6(53). P.202-216. https://doi.org/10.55643/fcaptp.6.53.2023.4274

12. Уракін М. Концептуальні візії державного регулювання боргової політики. *Проблеми сучасних трансформацій. Серія: економіка та управління*. 2024. №16. https://doi.org/10.54929/2786-5738-2024-16-03-01

13. Статистика державного боргу. Міністерство фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg

14. Heinemann F. The political economy of euro area sovereign debt restructuring. *Const Polit Econ*. 2021. №32. P.502-522. https://doi.org/10.1007/s10602-021-09327-9

15. The Costs of Sovereign Debt Crises. The Digest. National Bureau of Economic Research. August 2024. URL: https://www.nber.org/sites/default/files/2024-07/Aug24_0.pdf

16. Тарасовський Ю. Україна оголосила про завершення реструктуризації євробондів. Мінфін заявив про скорочення держборгу на $9 млрд. Forbes Україна. 2024. URL: https://forbes.ua/news/ukraina-ogolosila-pro-zavershennya-restrukturizatsii-evrobondivderzhborg-skorotivsya-na-9-mlrd-04092024-23424

17. Вергелюк Ю.Ю. Підходи до формування фінансової резистентності України в умовах посилення боргової залежності. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія».* Серія «Економіка»: науковий журнал. Острог : Вид-во НаУОА, березень 2025. № 36(64). С. 69–75. https://doi.org/10.25264/2311-5149-2025-36(64)-69-75

18. FISCAL MONITOR: FISCAL POLICY UNDER UNCERTAINTY. IMF. April 2025. URL: https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/fiscal-monitor/2025/English/msa.ashx

References

1. Ministry of Finance of Ukraine. (n.d.). Dynamika kredytnykh reitynhiv Ukrainy [Dynamics of Ukraine's credit ratings]. URL: https://www.mof.gov.ua/uk/kreditnij-rejting-potochni-rejtingi-zagalna-informacija-istorichni-zmini (Accessed 7 July 2025) (in Ukrainian).

2. S&P Global Ratings. (2025). Research Update: Ukraine Issue Rating Lowered To 'D'; 'SD' FC Ratings And 'CCC+/C' LC Ratings Affirmed; LC Outlook Stable. URL: https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/sourceId/13500920 (Accessed 8 July 2025) (in English).

3. FitchRatings. (2025). Fitch Affirms Ukraine at "Restricted Default". URL: https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-affirms-ukraine-at-restricted-default-23-05-2025 (Accessed 8 July 2025) (in English).

4. Baranowski, M., Jabkowski, P., Kammen, D.M. (2025). From the Russian invasion of Ukraine to the battlefield of the future: The geopolitical fight for Ukraine's mineral wealth. *Energy Research & Social Science*, № 123. https://doi.org/10.1016/j.erss.2025.104043 (Accessed 10 July 2025) (in English).

5. Hantsiak, M. (2023). Defolt ta restrukturyzatsiia yak mozhlyvi stsenarii vrehuliuvannia borhovykh problem [Default and restructuring as possible scenarios for settlement of debt]. *Modeling the development of the economic systems*, № 1, pp. 20-27. https://doi.org/10.31891/mdes/2023-7-3 (in Ukrainian).

6. Dallara, C.H. (2024). *Euroshock: How the Largest Debt Restructuring in History Helped Save Greece and Preserve the Eurozone*. Rodin Books. URL: https://books.google.com.ua/books?id=CA_vEAAAQBAJ&pg=PT8 (Accessed 11 July 2025) (in English).

7. Country Economy. (n.d.). Sovereigns Ratings List. URL: https://countryeconomy.com/ratings (Accessed 11 July 2025) (in English).

8. Naimy, V., Obegi, R. (2025). Assessing the Feasibility of Lebanon's Recovery Financial Plan: Economic Viability, Risks, and Long-Term Implications. *Journal of Sustainable Economies*, vol. 1, № 1, pp. 35–39. https://doi.org/10.51300/JSE-2025-133 (Accessed 12 July 2025) (in English).

9. Country Economy. (n.d.). General government gross debt. URL: https://countryeconomy.com/national-debt (Accessed 13 July 2025) (in English).

10. Pavliuk, Ye., Pavliuk O. (2021). Zastosuvannia statystychnykh pryiomiv u praktytsi pobudovy shkaly imovirnosti defoltu [Application of statistical methods in the practice of default probability scale construction]. *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*, № 5(40), pp. 35–44. https://doi.org/10.18371/fcaptp.v5i40.244867 (in Ukrainian).

11. Razinkova, M., Filatova, H., Pylypenko, A., Nebaba, N., Firsov. O., Zhuravka, F. (2023). Forecasting Ukraine's external public debt under uncertainty conditions. *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*, № 6(53), pp. 202–216. https://doi.org/10.55643/fcaptp.6.53.2023.4274 (in Ukrainian).

12. Urakin, M. (2024). Kontseptualni vizii derzhavnoho rehuliuvannia borhovoi polityky [Conceptual visions of public debt policy regulation]. *Problemy suchasnykh transformatsii. Seriia: Ekonomika ta upravlinnia* [Problems of Modern Transformations. Series: Economics and Management], № 16. https://doi.org/10.54929/2786-5738-2024-16-03-01 (in Ukrainian).

13. Ministry of Finance of Ukraine. (n.d.). Statystyka derzhavnoho borhu [Public debt statistics]. URL: https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg (Accessed 14 July 2025) (in Ukrainian).

14. Heinemann, F. (2021). The political economy of euro area sovereign debt restructuring. *Constitutional Political Economy*, vol. 32, pp. 502–522. https://doi.org/10.1007/s10602-021-09327-9 (Accessed 14 July 2025) (in English).

15. National Bureau of Economic Research. (2024). *The Costs of Sovereign Debt Crises*. *The Digest*, August 2024. URL: https://www.nber.org/sites/default/files/2024-07/Aug24_0.pdf (Accessed 16 July 2025) (in English).

16. Tarasovskyi, Yu. (2024). Ukraina oholosyla pro zavershennia restrukturyzatsii yevrobondiv. Minfin zaiavyv pro skorochennia derzhborhu na $9 mlrd [Ukraine announced the completion of Eurobond restructuring. The Ministry of Finance announced a $9 billion reduction in public debt]. *Forbes Ukraine*. URL: https://forbes.ua/news/ukraina-ogolosila-pro-zavershennya-restrukturizatsii-evrobondivderzhborg-skorotivsya-na-9-mlrd-04092024-23424 (Accessed 17 July 2025) (in Ukrainian).

17. Verheliuk, Yu.Yu. (2025). Pidkhody do formuvannia finansovoi rezystentnosti Ukrainy v umovakh posylennia borhovoi zalezhnosti [Approaches to the formation of Ukraine's financial resistance under conditions of growing debt dependence]. *Naukovi zapysky Natsionalnoho universytetu "Ostrozka akademiia". Seriia: Ekonomika* [Scientific Notes of the National University «Ostroh Academy». Series: Economics], № 36(64), pp. 69–75. https://doi.org/10.25264/2311-5149-2025-36(64)-69-75 (in Ukrainian).

18. International Monetary Fund (IMF). (2025). *FISCAL MONITOR: Fiscal Policy Under Uncertainty*. April 2025. URL: https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/fiscal-monitor/2025/English/msa.ashx (Accessed 17 July 2025) (in English).

STRENGTHENING UKRAINE'S DEBT POSITION THROUGH THE LENS OF EUROPEAN INTEGRATION

Yuliia Y. Verheliuk, State Tax University, Irpin (Ukraine).
e-mail: strchk81@gmail.com
Mykhailo O. Hantsiak, State Research Institute for Informatization and Economic Modeling, Kyiv (Ukraine).
e-mail: m.hantsyak@ukr.net
Nataliia V. Moskalenko, State Tax University, Irpin (Ukraine).
e-mail: navimo@ukr.net
https://doi.org/10.32342/3041-2153-2025-2-39-3

Keywords: debt position, European integration, restructuring, public debt, default, debt obligations, debt sustainability

JEL classification: ***E62, F34, F36, H63, H68***

The article examines an approach to assessing the state of Ukraine's debt position through the prism of European integration processes. The relevance of strengthening the debt position is substantiated due to the deteriorating dynamics of public debt, its structure, and its negative impact on the country's financial stability amid a challenging economic situation. The purpose of the article is to highlight the characteristics that define Ukraine's debt position and to substantiate approaches to its strengthening through the prism of European integration processes. The importance of restructuring Ukraine's public debt and the necessity of reaching agreements with creditors as key mechanisms for reducing the debt burden are emphasized. The role of credit ratings by international agencies in determining the risks of the country's debt obligations and their influence on the likelihood of default is also highlighted. Based on this, a comparison of Ukraine's debt situation with the experience of its improvement in other countries worldwide is conducted.

The results confirm the need to develop scientifically grounded approaches to public debt management to strengthen its debt position on the path to integration into the European economic space. Special attention is given to evaluating the factors of debt sensitivity to default, taking into account the structure of Ukraine's total debt. It is emphasized that restructuring remains the only optimal tool for avoiding default and minimizing socio-economic losses. Issues related to the restructuring efforts already undertaken in Ukraine and their impact on the country's current debt position are also addressed.

The research demonstrates confirm the urgent need for a strategic approach to debt policy to support solvency and realize Ukraine's integration aspirations amid the ongoing war. The analysis is based on data from international organizations and scientific works, underscoring the importance of adapting to EU standards in public finance management. Furthermore, the article reflects a compelling awareness of the depth of debt problems and the long-term complexity of their resolution.

Дата надходження до редакції / Submitted: 10.02.2025
Дата прийняття до публікації / Accepted: 29.08.2025
Дата публікації / Published: 03.11.2025