

НАЦІОНАЛЬНА ТА МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА

DOI : 10.33274/2079-4819-2020-73-2-73-82

JEL : H63, H68

УДК 336.276

Корнєва А. О.,
аспірант

Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана,
Київ, Україна
e-mail: scientist902@gmail.com

ПРОГНОЗУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ В КОНТЕКСТІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ ДЕРЖАВИ

UDC 336.276

Kornieva A. O.,
PhD student

Kyiv National Economic University
named after Vadym Hetman,
Kyiv, Ukraine
e-mail: scientist902@gmail.com

FORECASTING THE STATE DEBT OF UKRAINE IN THE CONTEXT OF ENSURING THE STATE DEBT SUSTAINABILITY

Мета — оцінювання стану боргових показників, виявлення позитивних і негативних зрушень у структурі і динаміці боргових показників, прогнозування обсягу державного боргу України, розробка рекомендацій щодо забезпечення середньострокової боргової стійкості держави в контексті антикризового плану дій.

Методи. Теоретичною основою дослідження є наукові праці вітчизняних і зарубіжних вчених із питань управління державним боргом, боргової політики, боргової стійкості і боргової безпеки держави. У процесі дослідження використано такі методи наукових досліджень: аналізу і синтезу (для визначення кризових і міжкризових періодів), історико-логічний (для групування і визначення причинно-наслідкових зв'язків), економетричного моделювання (для побудови моделей прогнозу обсягів ПДВ і державного боргу) і сценарного аналізу (для оцінки можливих варіантів подальших подій).

Результати. На основі аналізу статистичних даних обсягу державного боргу, бюджетного дефіциту, їх відношення до ВВП, визначено основні тенденції у державній політиці стосовно дотримання критеріїв конвергенції, виокремлено три історичні періоди у динаміці державного боргу і бюджетного дефіциту, визначено причини і наслідки фінансових криз. Запропоновано принципово новий підхід до прогнозування державного боргу і визначення безпечного обсягу додаткового залучення коштів відповідно до безпечних джерел погашення боргу, обґрунтовано вибір таких джерел. Побудовано регресійну модель прогнозу обсягу державного боргу. З метою забезпечення платоспроможності держави у середньостроковій перспективі запропоновано систему тактичних заходів у сфері податкової і бюджетної політики.

Ключові слова: боргова стійкість держави, боргова безпека, державний борг, бюджетний дефіцит, видатки на обслуговування боргу, реструктуризація зовнішнього боргу України.

Постановка проблеми. На сучасному етапі розвитку України одними з основних проблем є нарощування державного боргу поряд із відносно низьким темпом розвитку економіки і висока вартість його обслуговування, які призводять до підвищення ризику

© А. О. Корнєва, 2020

неплатоспроможності і загострення питання планування боргової стійкості держави. Невизначеність щодо подальшого економічного розвитку на фоні зовнішніх шоків зумовлює необхідність прогнозування державного боргу з метою пошуку антикризових рішень у середньостроковій перспективі.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання боргової стійкості і боргової безпеки держави, управління державним боргом, його оптимального рівня широко висвітлені у наукових працях вітчизняних і зарубіжних вчених, зокрема: О. Бланшарда, Х. Дебрюна, С. Лондаря, Г. Котіної, Т. Богдан, А. Митрофанової та ін. Варто зазначити, що питання прогнозування державного боргу за допомогою економетричного моделювання потребує подальшого дослідження, оскільки підходи у працях вітчизняних вчених переважно стосувались використання бюджетних показників або застосування трендового аналізу.

Метою статті є оцінка і прогнозування стану державного боргу, виявлення ключових тенденцій у борговій політиці держави, розробка рекомендацій щодо мінімізації ризиків, пов'язаних із неплатоспроможністю держави перед зовнішніми кредиторами.

Виклад основного матеріалу дослідження. Світова економічна криза 2008–2009 років, економічна криза 2013–2014 років, криза кінця 2019 — середини 2020 років, що спричинена пандемією коронавірусної інфекції, укладення Україною і МВФ Угоди про реструктуризацію боргу, невизначеність щодо майбутніх платежів з обслуговування і погашення боргу через випуск VRI, зростання рівня боргового навантаження як загалом, так і видатків на обслуговування боргу — навантаження на бюджет обумовлюють необхідність середньострокового прогнозування боргових показників з метою оцінки ризиків і визначення тенденцій для складання стратегічних і програмних документів для стейкхолдерів, внесення змін у чинне законодавство з метою макрофінансової стабілізації, а відповідно, і середньострокового планування боргової стійкості держави.

Надмірний обсяг державного боргу відповідно до низького темпу економічного роз-

витку може призводити до негативних явищ, зокрема боргових криз за умови значного обсягу короткострокових зобов'язань або накопичення державного боргу у нерезидентів, і прийняття токсичних управлінських рішень з боку держави.

У працях «Боргова стійкість державних фінансів» і «Суверенний борг: керівництво для економістів і практиків» широко висвітлене питання боргової стійкості держави, оцінки стану державного боргу. Боргова стійкість державних фінансів — це спроможність держави виконувати власні боргові зобов'язання — як поточні, так і майбутні — вчасно й у повному обсязі, уникаючи реструктуризацій боргу, накопичення заборгованості за платежами і не вдаючись до значного коригування балансу доходів і витрат держави [1, с. 11]. Окремо у своїй праці С. Л. Лондар визначає дві складові боргової стійкості: параметри державного боргу (обсяг боргу, платежів з обслуговування, відношення боргу до ВВП, його структура) і можливість доступу держави до внутрішніх і зовнішніх фінансових ресурсів, необхідних для виконання боргових зобов'язань [2, с. 40].

Концепція боргової стійкості, за Бланшардом і Дебрюном [3; 4], прирівнює стійкість боргу до високої ймовірності платоспроможності держави з відсутністю неприйнятних рішень і збереженням соціально-економічного розвитку. Проте вони відзначають те, що категорія важко піддається кількісній оцінці, а саме визначення є скоріш компромісним рішенням, і Дебрюн приводить відношення боргу до ВВП як універсальний індикатор ризику неплатоспроможності відповідно до рівня доходів держави.

Період останніх 15 років незалежної України з точки зору балансу державного бюджету характеризується хронічною дефіцитністю, а з точки зору боргової безпеки — високими ризиками дефолту у кризові 2008–2009, 2014 і післякризові роки. Про це свідчать як кредитні рейтинги світових агенцій, так і розрахунки вітчизняних дослідників [5, с. 108; 6, с. 11; 7]. Варто зазначити, що показник боргової безпеки з 2014 року від-

повідно до методики Міністерства розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства [8] знаходиться на небезпечному рівні, а спред ЕМВІ+ для України знаходиться на рівні близько 630 б. п. З 2004 року можна виокремити 3 періоди згідно з двома критеріями конвергенції (розрахованими для показників у гривні), зокрема відношення боргу до ВВП і відношення бюджетного дефіциту до ВВП. Історичні періоди останніх 15 років зазначено на рис. 1.

Можемо виокремити три періоди: перший, докризовий — 2004–2008 роки, до світової економічної кризи, показники України відносно Маастрихтських критеріїв знаходяться в межах норми (межа відношення боргу до ВВП — 60 %, межа відношення бюджетного дефіциту до ВВП — 3 %), а економіка держави стрімко зростала; другий, міжкризовий — 2009–2013 роки, в якому чітко відстежується тенденція до порушення критерію дефіциту зі збереження помірного боргового наванта-



Рис. 1. Україна: баланс державного бюджету і борг (у відсотках до ВВП) у 2004–2019 роках (складено автором на основі [10; 11])

ження і дотриманням статті 18 Бюджетного Кодексу [9], а ВВП, за даними НБУ, впав на 35 % у 2009 році порівняно з 2008, після чого економічний розвиток сповільнився; третій, післякризовий — 2014–2018 роки, який характеризується політикою стримування рівня бюджетного дефіциту зі збільшенням видатків на обслуговування боргу (рис. 2) і поступовим зниженням відношення боргу до

ВВП, при цьому показники знаходяться вище оптимального рівня, який був визначений вітчизняними фахівцями на рівні близько 40 % до ВВП (у різних джерелах цей рівень знаходиться в межах від 40 до 50 відсотків), як країни з низьким рівнем доходів, і вище критичного значення у 60 % ВВП, крім показника 2019 року, який свідчить про стабілізацію стану боргового навантаження.



Рис. 2. Динаміка обсягу видатків на обслуговування боргу, бюджетного дефіциту, у млрд грн, та його відношення до ВВП, у % за 2010–2019 роки (складено автором на основі [10])

Розглянемо більш детально структуру та динаміку державного боргу. Протягом останніх 10 років спостерігається переважання зовнішнього боргу над внутрішнім, проте частка внутрішнього боргу поступово збільшується (рис. 3). Основними боргоут-

ворювальними факторами були: об'єктивна необхідність фінансування видатків на оборону і громадський порядок, втрата людського і промислового потенціалу східних областей і Криму, хронічна необхідність покриття дефіциту Пенсійного фонду, бюджетний де-

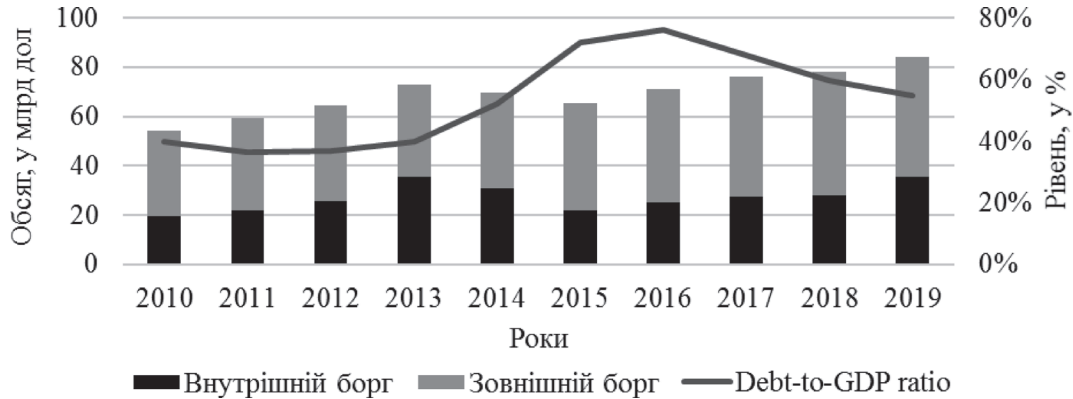


Рис. 3. Динаміка обсягу державного боргу, у млрд дол., у структурі і відношення боргу до ВВП, у %, за 2009–2019 роки (складено автором на основі [11])

фіцит НАК «Нафтогаз України», докапіталізація банків тощо. Незважаючи на стабільне зростання обсягу державного боргу з 2015 року, показник відношення боргу до ВВП знижується, тобто компенсується зростанням ВВП. Небезпечна економічна ситуація у 2014–2015 роках призвела до укладання Угоди про реструктуризацію з Міжнародним валютним фондом. Угодою було передбачено списання 20 % боргу перед МВФ, збільшення ставки за облігаціями з 7,22 до 7,75 % річних і відтермінування сплати за боргом, випуск 20-річних VRI (value recovery instruments), виплати за якими будуть розраховуватися відповідно до зростання обсягу ВВП, починаючи з 125,4 млрд дол. США. У 2021–2025 роках виплати будуть обмежені у 1 % від ВВП. У 2016 році суттєве зростання обсягу державного боргу було обумовлено випуском довгострокових облігацій внутрішньої державної позики на суму у 116,8 млрд гривень з метою вирішення проблеми з потребою у капіталі Приватбанку під час націоналізації. [11] Обсяг квазіфіскальних видатків НАК «Нафтогаз України» протягом 2009–2014 рр. склав 433 млрд грн [12]. Найвищого значення у доларовому еквіваленті обсяг державного боргу досяг у 2019 році.

Невизначеність щодо економічного розвитку держави та її платоспроможності най-

ближчими роками вимагає побудови прогнозів обсягу державного боргу відповідно до трендів макроекономічних показників та індикаторів. За останніми оцінками МВФ, падіння ВВП України у 2020 році складе 8,2 %, у квітні прогнозне падіння складало 7,7 %, а темпи зростання у 2021 і 2022 роках — 1,1 і 3 % відповідно [13]. За оцінкою НБУ, падіння ВВП складе близько 6 % [14]. За оцінкою світової агенції Moody's, падіння складе 4,5 % [7]. За 5 місяців 2020 року, за даними Міністерства розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства, падіння ВВП прискорилося до 5,9 % [15].

З метою визначення тенденцій щодо можливостей залучення додаткових фінансових ресурсів для подолання кризових явищ і підтримки економіки спрогнозуємо обсяг державного боргу на 2020–2022 роки. У вітчизняній літературі прогнозування обсягу державного боргу зазвичай базується на прогнозуванні показників доходів і видатків бюджету, дефіциту, ВВП або взагалі на тренді динаміки державного боргу [16; 17]. Такі підходи є недостатньо ефективними, оскільки кожні 5 років у економіці України спостерігалися суттєві кризові явища (2009 рік — світова економічна криза, 2014 рік — економічна криза, обумовлена об'єктивними обставинами, кінець 2019 року — пандемія

COVID-19), у 2015 році 20 % боргу було реструктуризовано, а девальвація національної валюти є достатньо суттєвою (від 7,99 грн у 2013 році до 11,89 грн у 2014 році, до 21,84 грн у 2015 році, 27,20 у 2018 році), щоб не будувати тренд у національній валюті.

Пропонуємо інший підхід, що базується на основних джерелах надходжень до бюджету, а відповідно, і бюджетного профіциту, базуючись на тому, що зростання державного боргу має компенсуватися створеним у майбутньому профіцитом, як основним джерелом погашення боргу, і акцентуючи увагу на безпечно можливому обсязі залучення додаткових коштів; продаж природних ресурсів та інструмент приватизації є швидко вичерпними джерелами, а податкові надходження — довгостроково безпечним інструментом створення профіциту. Крім того, зростання обсягу надходжень обумовлюється не стільки змінами у податкове законодавство, скільки економічним зростанням. Такий підхід є достатньо ефективним в контексті концепції боргової стійкості, оскільки обсяг залучення є фактично необмеженим, проте існує фіксований обсяг безпечного залучення, який не призведе до небажаних управлінських рішень.

Відповідно, у якості факторних змінних вводимо показники, що надаються у прогно-

зі Міністерства розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства, зокрема прибуток прибуткових підприємств і фонд оплати праці найманих працівників, і прогнозовану змінну — обсяг ПДВ, який спрогнозуємо за рахунок показників імпорту товарів і послуг (у частині ПДВ на товари, що ввозяться), прибутку прибуткових підприємств (у частині ПДВ на товари, що вироблені) і обсягу переказів громадян з-за кордону (у частині збільшення купівельної спроможності і попиту громадян), який щорічно надається НБУ. Вихідні дані наведені у таблиці 1.

Відповідно, отримуємо таку економетричну модель прогнозу ПДВ:

$$\text{ПДВ} = -4,34093 + 0,03594 \cdot \text{Імпорт} + 0,50857 \cdot \text{Прибуток} + 0,34237 \cdot \text{ОПГ}, \quad (1)$$

де ПДВ — обсяг податку на додану вартість, Імпорт — обсяг імпорту товарів і послуг, Прибуток — обсяг прибутку прибуткових підприємств, ОПГ — обсяг переказів громадян з-за кордону.

F-статистика = 31,95 > F-критичного, R^2 моделі дорівнює 0,94, а t-статистики коефіцієнтів при змінних більші за критичні, тобто гіпотеза про те, що коефіцієнти дорівнюють нулю — відхилена, а модель є прийнятною до розгляду.

Таблиця 1

Вихідні дані для побудови економетричних моделей прогнозів обсягів ПДВ і державного боргу (складено автором на основі [11; 12; 14; 15])

Рік	Держ. борг, млрд дол. США	Фонд оплати праці, млрд дол. США	Прибуток прибуткових підприємств, млрд дол. США	Курс гривні до дол. США, грн/дол. США	Імпорт товарів і послуг, млрд дол. США	Обсяг переказів громадян з-за кордону, млрд дол. США	ПДВ, млрд дол. США
2010	54,29	34,91	23,90	7,94	54,04	5,86	12,9
2011	59,22	40,20	32,07	7,97	69,61	7,02	16,2
2012	64,50	46,23	31,04	7,99	93,80	7,53	17,3
2013	73,08	47,89	26,26	7,99	100,9	8,54	15,9
2014	69,79	31,48	19,65	11,89	97,35	6,49	11,6
2015	65,51	18,58	17,75	21,84	70,04	6,96	8,17
2016	70,97	19,15	17,34	25,55	50,22	7,54	9,22
2017	76,31	24,61	22,30	26,60	52,46	9,26	11,8
2018	78,32	29,96	24,59	27,20	62,51	11,11	13,8
2019	84,36	36,27	23,07	25,85	70,50	12,02	14,6
2020*	—	42,82	25,97	28,85	68,20	13,1	—

*прогноз на кінець періоду

Відповідно до моделі і показників обсягу ПДВ за останні 10 років, будуємо модель прогнозу державного боргу:

$$ДБ = 70,69 + 11,4545 \cdot ПДВ + -4,15944 \cdot Прибуток + -1,60841 \cdot ФОП, \quad (2)$$

де ДБ — обсяг державного боргу, ПДВ — обсяг податку на додану вартість, Прибуток — обсяг прибутку прибуткових підприємств, ФОП — фонд оплати праці найманих працівників.

F-статистика = 7,26 > F-критичного, R^2 моделі дорівнює 0,78, а t-статистики коефіцієнтів при змінних більші за критичні, тобто гіпотеза про те, що коефіцієнти дорівнюють нулю — відхилена, а модель є прийнятною до розгляду.

Застосовуємо прогнозні показники консенсус-прогнозу Міністерства розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства [18], а також очікування НБУ щодо показника обсягу переказів громадян

Таблиця 2.

Вихідні дані для прогнозу обсягів ПДВ і державного боргу за середньостроковим прогнозом Міністерства економічного розвитку і торгівлі (складено автором на основі: [14; 19])

Прогнозні показники	Сценарій 1			Сценарій 2		
	Роки					
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Валовий внутрішній продукт, млрд грн	4510,8	5041,6	5593,1	4598,8	5206,9	5886,3
Фонд оплати праці найманих працівників, млрд грн	1352,2	1528,9	1723	1374,8	1600,6	1846,2
Прибуток прибуткових підприємств, млрд грн	937,6	1050,9	1161,9	942,4	1080,5	1 222
Обсяг імпорту товарів і послуг, млрд дол	83,524	90,091	97,764	86,013	97,289	107,596
Курс гривні до дол. США	27	27,2	27,5	24,8	23,9	24,2
Обсяг переказів громадян з-за кордону, млрд дол	12,0	12,84	13,63	13	14,60	15,93
Отримані результати за моделями						
Прогнозний обсяг ПДВ, млрд дол	20,43	22,94	25,33	22,53	27,15	30,66
Прогнозний обсяг державного боргу, млрд дол	79,71	82,37	84,28	81,50	85,88	89,16

з-за кордону (табл. 1). Отримуємо прогнозний показник на кінець 2020 року ПДВ на рівні 15,77 млрд дол., а обсяг державного боргу — на рівні 74,41 млрд дол. при курсу гривні до долару США на рівні 28,85 грн за дол. — 2146,73 млрд гривень, абсолютне відхилення до 2019 року дорівнює 5,15 млрд дол. США у гривневому еквіваленті, що відповідає частковому покриттю потреби державного бюджету у забезпеченні очікуваного дефіциту на рівні 298,3 млрд грн, що визначений змінами у Закон про Державний бюджет на 2020 рік. Відношення боргу до ВВП складе 54 %, відповідно +4 % до 2019 року. При цьому зазначимо, що основним джерелом покриття бюджетного дефіциту будуть кредитні кошти між-

народних фінансових організацій і ОВДП, оскільки аукціони облігацій внутрішньої державної позики, незважаючи на відміну у квітні через пандемію коронавірусу, продовжуються, а девальвація гривні у III–IV кварталах 2020 року є неминучим явищем.

Побудуємо базовий прогноз за двома сценаріями на 2020–2022 роки на базі середньострокового прогнозу Міністерства економічного розвитку і торгівлі, що був затверджений Постановою Кабінету Міністрів № 883 від 23.10.2019 р. до настання коронавірусної кризи [19].

Відповідно до першого, менш оптимістичного, сценарію, обсяг державного боргу у гривневому еквіваленті дорівнює: у 2020 році — 2152,17 млрд грн, у 2021 році —

2240,46 млрд грн, у 2022 році — 2317,7 млрд грн. Відношення державного боргу до ВВП складе: у 2020 році — 47,7 %, у 2021 році — 44,4 %, у 2022 році — 41,4 %. Відповідно до другого, більш оптимістичного, сценарію, обсяг державного боргу дорівнює: у 2020 році — 2021,2 млрд грн, у 2021 році — 2052,53 млрд грн, у 2022 році — 2157,67 млрд грн. Відношення державного боргу до ВВП складе: у 2020 році — 43,95 %, у 2021 році — 39,42 %, у 2022 році — 36,66 %. На нашу думку, перший сценарій виглядав більш реалістичним, оскільки темпи економічного зростання є помірними, а у 2019 році спостерігалось суттєве збільшення обсягу державного боргу відносно попередніх 4 років після кризи 2014 року.

Основним джерелом подальшої стабілізації й забезпечення боргової стійкості мають бути суттєві зміни у податковій і бюджетній політиці з метою наповнення бюджету та ефективного використання бюджетних коштів. Основними джерелами наповнення бюджету можуть бути: введений податок на виведений капітал, вже запроваджений у країнах Прибалтики і Грузії, який у середньостроковій і довгостроковій перспективах дозволить прискорити економічне зростання, повноцінне запровадження системи трансфертного ціноутворення відповідно до європейських стандартів, введення в дію повноцінного плану BEPS, перегляд механізму відшкодування ПДВ, детінізацію економіки і деофшоризацію капіталів за рахунок внесення змін у законодавство. Основним рішенням в рамках бюджетної політики має бути повна реалізація системи середньострокового бюджетного планування із середньостроковими бюджетними програмами, обов'язковою оцінкою ефективності бюджетних програм за вже існуючими наказами Міністерства фінансів, які потребують доопрацювання, звітуванням розпорядників бюджетними коштами про результати за бюджетними програмами, контролем за ефективністю використання бюджетних коштів. Заходами методологічного характеру мають бути перегляд Методичних рекомендацій з розрахунку рівня економічної безпеки в кон-

тексті перегляду показників боргової безпеки в бік дотримання міжнародних методик.

Висновки. Забезпечення соціально-економічного зростання і платоспроможності держави є пріоритетними завданнями уряду. Дефіцитність бюджету, стабільне зростання обсягу державного боргу, переважання зовнішнього боргу над внутрішнім, перенавантаження державного бюджету видатками на обслуговування боргу, перевищення законодавчо визначеного порогу відношення боргу до ВВП свідчать про небезпечну ситуацію з борговою стійкістю держави і високий ризик неплатоспроможності в майбутньому через нестабільність і чутливість економіки до зовнішніх і внутрішніх шоків. Це призводить до укладання неоднозначних угод з міжнародними фінансовими організаціями і невизначеності за майбутніми платежами, що прямо впливає на потенційну можливість і якість середньострокового і довгострокового прогнозування, а також невизначеності щодо доцільності заходів у державній політиці через відсутність вітчизняної економічно обгрунтованої методики оцінки боргової безпеки і боргових ризиків.

З огляду на вищезазначені обставини, запропоновано підхід до прогнозування державного боргу відповідно до надійних джерел створення бюджетного профіциту і відповідно до ресурсу для погашення боргів, а саме — бази бюджетоутворювальних податків і податку на додану вартість, на відміну від вичерпних джерел (приватизація, природні джерела тощо). Такий підхід дозволяє оцінити не стільки обсяг державного боргу, скільки обсяг безпечного додаткового залучення кредитних коштів, що забезпечуються економічним зростанням. Подальший розвиток підходів до прогнозування державного боргу має стати об'єктом майбутніх досліджень.

Список літератури

1. Боргова стійкість державних фінансів : монографія / за ред. Т. І. Єфименко, С. А. Єрохіна, Т. П. Богдан. Київ : Акад. фін. управління, 2014. 712 с.
2. Лондар С. Л., Кузнецов К. В., Верещака І. М. Вплив реструктуризації зовніш-

ніх боргових зобов'язань перед приватними кредиторами на боргову стійкість України. *Фінанси України*. 2016. № 1. С. 39–56. URL : http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2016_1_5 (дата звернення: 22.08.2020).

3. Sovereign Debt: A Guide for Economists and Practitioners. Oxford University Press, 2019, 464 pages.

4. Blanchard, Olivier (2019). Public Debt and Low Interest Rates, American Economic Association (AEA), Presidential Address at the AEA annual meeting.

5. Митрофанова А. С. Боргова стійкість України: стан, проблеми та політика. *Проблеми економіки*. 2017. № 1. С. 105–111. URL : http://nbuv.gov.ua/UJRN/Pekon_2017_1_15 (дата звернення: 21.08.2020).

6. Котіна Г. М., Степура М. М., Кондро П. В. Боргова безпека України: оцінка, ризики та перспективи. *Схід*. 2017. № 3. С. 10–15. URL : http://nbuv.gov.ua/UJRN/Skhid_2017_3_3 (дата звернення: 22.08.2020).

7. Міжнародна агенція Moody's. URL : <https://www.moody.com>.

8. Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі від 29.10.2013 р. № 1277 «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України». URL : <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13/print> (дата звернення: 22.08.2020).

9. Бюджетний кодекс України : Закон України від 08.07.2010 р. № 2456-VI. Дата оновлення : 28.08.2020. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text> (дата звернення: 29.08.2020).

10. Державна казначейська служба України. URL : <https://www.treasury.gov.ua>.

11. Міністерство фінансів України. URL : <https://mof.gov.ua/uk>.

12. Стан державного боргу України в умовах загострення фінансових ризиків, пов'язаних із гібридною війною. Аналітична записка Національного інституту стратегічних досліджень. URL : <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/stan-derzhavnogo-borgu-ukraini-v-umovakh-zagostrennya-finsovikh-rizikiv> (дата звернення: 23.08.2020).

13. Міжнародний валютний фонд. URL : <https://www.imf.org>.

14. Національний банк України. URL : <https://bank.gov.ua>.

15. Міністерство розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства. URL : <https://www.me.gov.ua>.

16. Ляшенко Ю. І., Міщенко О. Л. Проблеми управління державним боргом України та його прогноз на основі моделі квадратичного рівняння регресії. *Економіка та суспільство*. 2017. № 13. С. 240–244.

17. Заволока Л. О., Чупілко Т. А., Марченко А. О. Напрями оптимізації державного боргу України. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2017. № 20. С. 833–836.

18. Випуск «Україна у 2020–2021 роках: наслідки пандемії. Консенсус-прогноз». URL : <https://me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&tag=Konsensus-prognoz> (дата звернення : 25.08.2020).

19. Постанова Кабінету Міністрів України від 23 жовтня 2019 р. № 883 «Про внесення змін у додаток до Постанови Кабінету Міністрів України від 15 травня 2019 р. № 555». URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/883-2019-%D0%BF#Text> (дата звернення: 29.08.2020).

References

1. Yefymenko, T. I., Yerokhina, S. A., Bohdan, T. P. (2014). *Borhova stiikist derzhavnykh finansiv* [Debt sustainability of public finances]. Kyiv, Akad. fin. Upravlinnia Publ., 712 p.

2. Londar, S. L., Kuznietsov, K. V., Vereshchaka, I. M. (2016). *Vplyv restrukturyzatsii zovnishnikh borhovykh zoboviazan pered pryvatnyimi kredytoramy na borhovu stiikist Ukrainy* [The impact of external debt restructuring to private creditors on Ukraine's debt sustainability]. *Finansy Ukrainy* [Finance of Ukraine], no. 1, pp. 39–56. Available at : http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2016_1_5.

3. Sovereign Debt: A Guide for Economists and Practitioners. Oxford University Press, 2019, 464 p.

4. Blanchard, Olivier (2019). Public Debt and Low Interest Rates, American Economic

Association (AEA), Presidential Address at the AEA annual meeting.

5. Mytrofanova, A. S. (2017). *Borhova stiikist Ukrainy: stan, problemy ta polityka* [Debt sustainability of Ukraine: state, problems and policy]. *Problemy ekonomiky* [Problems of economy], no. 1, pp. 105–111. Available at : http://nbuv.gov.ua/UJRN/Pekon_2017_1_15.

6. Kotina, H. M., Stepura, M. M., Kondro, P. V. (2017). *Borhova bezpeka Ukrainy: otsinka, ryzyky ta perspektyvy* [Debt security of Ukraine: estimation, risks and perspectives]. *Skhid* [East], no. 3, pp. 10–15. Available at : http://nbuv.gov.ua/UJRN/Skhid_2017_3_3.

7. Moody's. Available at : <https://www.moody's.com>.

8. Ministry of Economic Development and Trade (2013). Order no. 1277 of 29.10.2013 «On approval of Guidelines for calculating the level of economic security of Ukraine» Available at : <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13/print>.

9. Budget Code of Ukraine. Available at : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>.

10. The State Treasury Service of Ukraine. Available at : <https://www.treasury.gov.ua>.

11. Ministry of Finance of Ukraine. Available at : <https://mof.gov.ua/uk>.

12. *Analitichna zapyska Natsionalnoho instytutu stratehichnykh doslidzhen*. [Analytical note of National Institute for strategic studies]. *Stan derzhavnoho borhu Ukrainy v umovakh zahostrennia finansovykh ryzykiv, poviazanykh iz hibrydnoiu viinoiu* [The state of Ukraine's public debt in the context of exacerbation of financial risks as-

sociated with the hybrid war]. Available at : <https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/stan-derzhavnogo-borgu-ukraini-v-umovakh-zagostrennia-finansovikh-rizikiv>.

13. International Monetary Fund. Available at : <https://www.imf.org>.

14. National Bank of Ukraine. Available at : <https://bank.gov.ua>.

15. Ministry for Development of Economy, Trade and Agriculture of Ukraine. Available at : <https://www.me.gov.ua>.

16. Liashenko, Yu. I., Mishchenko, O. L. (2017). *Problemy upravlinnia derzhavnym borhom Ukrainy ta yoho prohnaz na osnovi modeli kvadratynohoho rivniannia rehresii* [Problems of public debt management of Ukraine and its forecast based on the model of quadratic regression equation]. *Ekonomika ta suspilstvo* [Economy and society], no. 13, pp. 240–244.

17. Zavoloka, L. O., Chupilko, T. A., Marchenko, A. O. (2017). *Napriamy optymizatsii derzhavnoho borhu Ukrainy* [Directions for optimizing the public debt of Ukraine]. *Hlobalni ta natsionalni problemy ekonomiky* [Global and national problems of economy], no. 20, pp. 833–836.

18. Ukraine in 2020–2021: Aftermath of the Pandemic. Consensus forecast. April 2020. Available at : <https://me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&tag=Konsensus-prognoz>.

19. Cabinet of Ministers of Ukraine (2019). Resolution “On amendments to the appendix to the resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine of May 15, 2019 № 555”. Available at : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/883-2019-%D0%BF#Text>.

Objective. The objective of the article is to assess the state of debt indicators, identify positive and negative changes in the structure and dynamics of debt indicators, forecast the amount of public debt of Ukraine, and develop recommendations to ensure medium-term debt sustainability of the state in the context of anti-crisis action plan.

Methods. The theoretical basis of the study is the scientific works of domestic and foreign scientists on public debt management, debt policy, debt sustainability and debt security of the state. The following research methods are used in the research process: analysis and synthesis (to determine crisis and inter-crisis periods), historical-logical (to group and determine causal relationships), econometric modeling (to build models for forecasting VAT and public debt) and scenario analysis (to assess possible options for further events).

Results. Based on the analysis of statistics on public debt, budget deficit, their ratio to GDP, the main trends in public policy regarding compliance with the convergence criteria, three histori-

cal periods in the dynamics of public debt and budget deficit are identified, the causes and consequences of financial crises are determined. A fundamentally new approach to forecasting public debt and determining the safe amount of additional borrowing in accordance with safe sources of debt repayment is proposed, the choice of such sources is justified. A regression model of public debt forecast is built. In order to ensure the solvency of the state in the medium term, a system of tactical measures in the field of tax and budget policy is proposed.

Key words: debt stability of the state, debt security, public debt, budget deficit, expenditures on debt service, restructuring of Ukraine's external debt.

Надійшла до редакції 05.10.2020

DOI : 10.33274/2079-4819-2020-73-2-82-90

JEL : L83

УДК 338.48

Горіна Г. О.,
д-р екон. наук,
доцент

Донецький національний університет економіки і торгівлі
імені Михайла Туган-Барановського,
м. Кривий Ріг, Україна,
e-mail: gorina@donnuet.edu.ua

ДІАГНОСТИКА СТАНУ ТА ЗАКОНОМІРНОСТЕЙ РОЗВИТКУ СУБ'ЄКТІВ ТУРИСТИЧНОЇ ІНФРАСТРУКТУРИ ДОНЕЦЬКОГО ЕКОНОМІЧНОГО РЕГІОНУ

UDC 338.48

Gorina G. O.,
Grand PhD in Economic
Sciences,
Associate Professor

Donetsk National University of Economics and Trade
named after Mykhailo Tugan-Baranovsky,
Kryvyi Rih, Ukraine,
e-mail: gorina@gmail.com

DIAGNOSTICS OF THE STATE AND PATTERNS OF TOURISM INFRASTRUCTURE DEVELOPMENT IN DONETSK ECONOMIC REGION

Мета. Метою статті є виявлення тенденцій розвитку туристичної інфраструктури Донецького економічного регіону на підставі проведення діагностики основних показників діяльності його суб'єктів.

Методи. З метою досягнення поставлених завдань та мети у роботі використовувалися наступні методи дослідження: системний і комплексний аналіз, порівняльні методи (для виокремлення специфічних ознак та відмінності між туристичними операторами й туристичними агентами), розрахунково-аналітичні (для визначення ключових тенденцій розвитку суб'єктів туристичної інфраструктури Донецького економічного регіону), графічні й табличні методи (для наочного зображення статистичного матеріалу, візуалізації теоретичних та практичних положень).

Результати. Проведений аналіз основних показників діяльності суб'єктів туристичної інфраструктури Донецького економічного регіону (туристичних операторів, туристичних агентів та суб'єктів, що здійснюють екскурсійну діяльність) дозволив виявити ключові тенденції їх розвитку, а саме: 1) суттєве зменшення як загальної кількості суб'єктів туристичної діяльності Донецького економічного регіону, так і їх кількості у Донецькій області при сталому збільшенні відповідних суб'єктів у Луганській області; 2) суттєве

© О. Г. Горіна, 2020