

ПОСИЛЕННЯ РОЛІ ДЕРЖАВИ НА РИНКУ ПОЗИЧКОВИХ КАПІТАЛІВ: НАПРЯМКИ ТА РЕЗУЛЬТАТИ

*Непран А. В., к.е.н., доцент (ХТЕК)
Тимченко І. Є., к.е.н., доцент (ХУ)
Каменева Н. М., к.е.н., доцент (УкрДУЗТ)*

Стаття присвячена аналізу ролі держави на внутрішньому ринку позичкових капіталів України. Зроблено висновок, що зростання державних запозичень протидіяло активній кредитній політиці, не змогло перешкодити виникненню в 2015–2018 рр. серйозної напруженості на ринку позичкового капіталу. Ринок позичкових капіталів став виконувати не властиву йому функцію — завдяки позикам держава здійснює монетизацію статутного капіталу державних банків, відшкодовує суми податку на додану вартість та ін. Встановлено, що внаслідок різкого збільшення державних запозичень баланс взаємовідносин держави та ринку позичкових капіталів став негативним. Акумуляція державою значних грошових коштів на внутрішньому ринку позичкових капіталів «підштовхувала» зростання процентних ставок. Характерною особливістю розвитку ринку позичкових капіталів в Україні за останнє десятиріччя є посилення процесів централізації і перерозподілу вільних коштів з боку держави.

Ключові слова: державні запозичення, державний кредит, кредит місцевих органів самоврядування.

STRENGTHENING THE ROLE OF THE STATE IN THE MARKET OF LOAN CAPITAL: DIRECTIONS AND RESULTS

*Nepran A. V., Candidate of Economic Sciences, associate professor (KC of TE)
Timchenko I. Y., Candidate of Economic Sciences, associate professor (KU)
Kamenevs N. M., Candidate of Economic Sciences, associate professor (USA of RT)*

The article is devoted to the analysis of the role of the state in the domestic market of loan capital of Ukraine. Under the balance of financial relations between the state and the loan capital market, we will understand the balance sheet, which covers all financial relations of the state with the loan capital market in the face of all its institutions. A characteristic feature of the development of the debt capital market in Ukraine at the present stage is the ever-growing role of the state as a borrower and as a lender. It is concluded that the growth of government borrowing counteracted the active credit policy, could not prevent the emergence in 2015-2018 of serious tensions in the loan capital market. The growing role of the state in the domestic market of loan capital is largely due to the strengthening of its new role — the lender. The activity of the state as a creditor increased sharply during the financial and economic crisis of 2015. After overcoming the effects of the financial and economic crisis, there is a gradual decline in government activity in providing funds on a debt basis. The market of loan capital began to perform a function not peculiar to it - thanks to loans the state monetizes the authorized capital of state banks, reimburses the amount of value added tax, and others. It is established that due to the sharp increase in government borrowing, the balance of relations between the state and the loan capital market has become negative. The accumulation of significant cash by the state in the domestic debt capital

market "pushed" the growth of interest rates. A characteristic feature of the development of the loan capital market in Ukraine over the past decade is the strengthening of the processes of centralization and redistribution of free funds by the state. Significant government borrowing has been difficult, with the loan capital market itself experiencing severe stress from the effects of the crisis and inflation. As a result, in order to successfully make loans, the state had to raise loan capital by giving creditors higher than normal interest rates.

Key words: *state borrowings, state credit, credit of local self-government bodies.*

Постановка проблеми. В сучасних умовах ринок позикового капіталу, його інститути і механізм функціонування є важливою сферою державного втручання. Маючи в своєму розпорядженні різноманітні методи кредитного регулювання, держава через центральний банк і органи контролю над кредитною системою впливають на потоки позикового капіталу до сфер застосування. Постійний дефіцит бюджетів, спеціальних позабюджетних фондів і державного сектору, розширення державного сектору в економіці та кредитній системі України обумовили посилення впливу держави на ринок позикового капіталу. Проте зростання впливу держави не призвело до посилення стабільності на ринку позикового капіталу, навпаки, посилило диспропорції та напругу у кредитних відносинах.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Дослідження механізмів державного регулювання ринку позикових капіталів є одним із важливих напрямків економічної політики держави, який постійно знаходиться в центрі уваги українських вчених. Різні аспекти функціонування внутрішнього ринку позикового капіталу розглядалися в монографічних роботах українських вчених, зокрема в працях В. Гейця [1], Т. Єфіменко [2], Т. Богдан [3], Г. Кучер [4], С. Гасанова [5], І. Лютий [6] та ін. Важливу роль ця проблема займає у роботах зарубіжних вчених Д. Моргана [7], Ш. Бланкарта [8], Дж. Сакс [9] та ін. Як відмічав В. Кудряшов, в управлінні державними зобов'язаннями перевага віддавалася залученню ресурсу з використанням боргових цінних паперів,

зростали обсяги їх емісії на внутрішньому й зовнішньому фінансових ринках [10, с. 23].

Виділення невирішених частин загальної проблеми. Водночас, незважаючи на достатню кількість наукових досліджень, присвячених висвітленню окремих аспектів державного регулювання ринку позикових капіталів, результативність втручання держави в процес формування і використання ресурсів ринку капіталу є мало досліджуваною проблемою в українській економічній літературі. Між іншим, у зв'язку з модернізацією всіх сфер економіки України і, перш за все фінансової системи, необхідність таких розробок буде зростати. Ці питання особливо актуальні сьогодні, коли розробляються програми розвитку ринку позикового капіталу, скорочення державних запозичень та витрат в умовах дефіциту державного бюджету. Саме системний і комплексний аналіз напрямів та тенденцій ролі держави на ринку позикових капіталів дає змогу визначити напрямки та оцінити результати впливу держави.

Мета статті — проаналізувати участь держави на ринку позикових капіталів і обґунтувати заходи по її удосконаленню.

Виклад основного матеріалу дослідження. Ринок позикового капіталу — це група взаємопов'язаних ринків, де взаємодіють продавці і покупці позикового капіталу, відбувається безперервне зіткнення пропозиції і попиту на позиковий капітал. З функціональної точки зору ринок позикових капіталів характеризується специфічною

реалізацією основних функцій кредиту як форми руху позичкового капіталу (аккумуляція тимчасово вільних грошових заощаджень та їх перерозподіл між різними галузями і сферами економіки, економії витрат виробництва, прискорення концентрації і централізації капіталу).

По своїй природі механізм ринку позичкових капіталів не має в своєму розпорядженні ніякого іншого інструменту саморегулювання, крім ринкового механізму попиту і пропозиції. Проте невідповідність цього механізму вимогам сучасної економіки обумовлює активну участь держави на ринку позичкових капіталів. Воно здійснюється в чотирьох напрямках: держава виступає як кредитор, позичальник, гарант і сила, що регулює ринок капіталів. В різній мірі ці напрямки присутні в кредитній політиці всіх розвинених країнах світу.

За останнє десятиліття в Україні відбувався постійний процес зростання масштабів державного втручання в економіку паралельно із збільшенням ступеня централізації економічних процесів. Складовою частиною відмічених явищ було все більш активне втручання держави у розподіл і перерозподіл ресурсів ринку позичкових капіталів. З цією метою була створена і використовується одержавлена фінансово-кредитна система. Для повноти характеристики фінансових взаємовідносин необхідним є аналіз усіх фінансових потоків між державою та ринком позичкових капіталів.

Ця фінансово-кредитна система може бути представлена потоками доходів та витрат. Перший блок — блок передачі грошового капіталу з боку держави. Він включає: кредити, надані НБУ комерційним банкам, депозити органів державного управління, розміщених у банківській системі, кредити підприємствам за рахунок бюджету. Другий блок — блок надходжень від

ринку позичкових капіталів, який включає надходження до державного бюджету від внутрішніх запозичень (кредити та емісія боргових цінних паперів державними та місцевими органами державного управління).

Звідси ясно, що якщо ми говоримо про фінансові взаємовідносини, під державою слід розуміти всі економічні інститути, що беруть участь у цих відносинах і утворюють державну систему фінансів, тобто державний бюджет (включаючи і місцеві бюджети), НБУ, державні органи виконавчої влади. Через свої управлінсько-організаційні інститути, головним чином через НБУ і Міністерство фінансів, держава регулює обсяги і динаміку перерахованих потоків для різних суб'єктів ринку позичкових капіталів. З урахуванням цього під балансом фінансових взаємовідносин держави і ринку позичкових капіталів ми будемо розуміти баланс, що охоплює всі фінансові взаємовідносини держави з ринком позичкових капіталів в особі усіх його інститутів.

Характерною рисою розвитку ринку позичкових капіталів в Україні на сучасному етапі є постійно зростаюча роль держави як позичальника, і як кредитора. Агрегатовані фінансово-грошові потоки між державою і внутрішнім ринком позичкових капіталів наведено в табл. 1.

Аналізуючи динаміку співвідношень заборгованості за кредитами між державою та ринком позичкових капіталів в період 2016–2020 рр., можна побачити, що за цей час баланс платежів між ними був неоднаковим. Дані табл. 1 свідчать про значне, але поступове зменшення сальдо взаємовідносин між державою і внутрішнім ринком позичкових капіталів. Так, починаючи з 2013 р. і до 2017 р. сальдо складається на користь ринку позичкових капіталів, тобто позики значно перевищували передачу грошового капіталу на борговій основі.

Таблиця 1

Баланс фінансових взаємовідносин між внутрішнім ринком позикового капіталу і державою. Загальна заборгованість держави за кредитами (депозитами), млн грн

Показники	2016 р.	2017 р.	2018 р.	2019 р.	2020 р.
<i>Держава як кредитор</i>					
I. Передача грошового капіталу на борговій основі — всього	88017,3	99795,7	93492,7	84886,8	135797,4
1. Кредити, видані фінансовому сектору НБУ	74788,1	68652,4	61598,8	51720,8	103741,5
2. Кредити, надані з державного та місцевих бюджетів підприємствам і організаціям	7387,9	8229,2	8871,5	12241,7	15141,0
3. Депозити сектора загальнодержавного управління	5841,3	22914,1	23022,4	20924,3	16914,9
<i>Держава як позичальник</i>					
II. Загальна сума позик на внутрішньому ринку позикового капіталу	235837,7	104979,7	68002,7	232284,3	279643,9
1. Кредити, надані центральним органам державного управління	1063,9	915,1	772,5	622,9	4745,7
2. Кредити, надані місцевим органам державного управління	366,0	606,6	2102,4	4109,6	6833,5
3. Розміщення облігацій внутрішньої державної позики	166240,8	103458,0	65127,8	227551,8	265668,7
4. Емісія облігацій місцевими органами державного управління	—	—	—	—	2396
5. Депозитні сертифікати, що емітовані Національним банком України	68167	—	—	—	—
Сальдо взаємовідносин (I – II)	-147820,4	-5184,0	25490,0	147397,5	-143846,5

Джерело: Річний звіт Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку за відповідні роки: [Електрон. ресурс]: <http://www.ssmc.gov.ua>; Бюлетень Національного банку України за відповідні роки. [Електрон. ресурс]: <http://www.bank.gov.ua>; Інформація щодо розміщення ОВДП за відповідні роки / Національний банк України. [Електрон. ресурс]: <http://www.bank.gov.ua>; Кредити, надані резидентам, у розрізі секторів економіки за відповідні роки/ Національний банк України. [Електрон. ресурс]: <http://www.bank.gov.ua>.

Послідовне зменшення чистого сальдо фінансових взаємовідносин між державою і ринком позичкових капіталів з пояснюється стрімким зростанням державних запозичень, пов'язаних із подоланням наслідків фінансово-економічних криз. Така ситуація, природно, негативно вплинула на збалансованість ринку позичкових капіталів. Як зазначав Т. Богдан, залучення масштабних позикових коштів на внутрішньому ринку призводить до звуження джерел позичкових коштів для вітчизняних підприємств, а великі обсяги зовнішніх запозичень породжують ризики дестабілізації платіжного балансу і знецінення національної валюти в період здійснення боргових виплат [11, с. 15].

В цілому за досліджуваний період масштаби позик для мобілізації фінансових ресурсів стрімко зросли. До кінця 2010-х р. спостерігався варіант пасивної державної політики, що передбачав незначні обсяги державних запозичень на внутрішньому ринку позичкових капіталів та надання пріоритетам законам ринку. Варіант пасивної державної політики означав фактично відмову держави через кредит стимулювати розвиток економіки та її структурну перебудову.

Починаючи з початку 2014 р. відбувається перехід до варіанту, що передбачає активну участь держави у використанні ресурсів ринку позикового капіталу. Абсолютне зростання запозичень держави у зв'язку із розширенням позичкових операцій у значній мірі вплинуло на кредитний ринок. Подолання наслідків фінансово-економічної кризи дало можливість державним органам управління зменшити обсяги запозичень. Рецесія 2015 р. та поглиблення економічної кризи 2016 р. знову потребувало значного зростання фінансових ресурсів, які акумулювала держава на ринку позикового капіталу.

Як наслідок, лише за останні два роки обсяг державних запозичень зріс на 60 млрд грн і досяг на кінець 2016 р. 235,84 млрд грн.

Зростаюча роль держави на внутрішньому ринку позичкових капіталів у значній мірі пов'язана з посиленням її нової ролі — кредитора. Обсяг грошового капіталу, переданого державою суб'єктам господарювання на борговій основі, зріс з 89,1 млрд грн в 2013 р. до 135,8 млрд грн в 2020 р., або в 1,5 рази. Діяльність держави як кредитора різко зросла в період фінансово-економічної кризи 2015 р. Після подолання наслідків фінансово-економічної кризи спостерігається поступове зниження активності держави в наданні грошових коштів на борговій основі.

Зростання пропозиції позикового капіталу з боку держави здійснювалося, перш за все, за рахунок кредитів, наданих державним органом грошово-кредитного регулювання фінансовому сектору (НБУ). Незважаючи на зростання абсолютних розмірів, частка кредитів НБУ фінансовому сектору в загальному обсязі наданих кредитів скоротилася із 90,0 % у 2013 р. до 76,4 % у 2020 р. Частка кредитів, наданих підприємствам і організаціям за рахунок коштів державного бюджету, в загальній сумі пропозиції позикового капіталу з боку держави зросла відповідно з 6,7 % у 2013 р. до 11,1 % у 2020 р.

Ці дані свідчать про глибокі структурні зміни у формах пропозиції грошових коштів державою на внутрішньому ринку позичкових капіталів.

Характерною особливістю розвитку ринку позичкових капіталів в Україні за останнє десятиріччя є посилення процесів централізації і перерозподілу вільних коштів з боку держави (табл. 2).

Таблиця 2

Запозичення центральних та місцевих органів державного управління на внутрішньому ринку позичкових капіталів України, млн грн

Рік	Позички центральних органів державного управління			Позички місцевих органів державного управління			Питома вага запозичень центральних органів державного управління, %
	всього	У тому числі		всього	У тому числі		
		розміщення облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку	кредити, надані центральним органам влади		емісія облігацій місцевих позик	кредити, надані місцевим органам влади	
2013	70219,0	65221,0	4998	909,6	–	909,6	98,7
2014	222210,2	218046,4	4163,8	3137,2	2375	762,2	98,6
2015	87978,3	85015,4	2962,9	401,4	–	401,4	99,5
2016	167304,7	166240,8	1063,9	366	–	366	99,8
2017	104373,1	103458,0	915,1	606,6	–	606,6	99,4
2018	65900,3	65127,8	772,5	2102,4	–	2102,4	96,9
2019	228174,7	227551,8	622,9	4109,6	–	4109,6	98,2
2020	270414,4	265668,7	4745,7	9229,5	2396 ¹	6833,5	96,7

¹ Емісія облігацій місцевих органів становить: Львівської міської ради – 300 млн грн (рішення № 1005 від 06.11.2020 р.), Харківської міської ради – 600 млн грн (рішення від 26.02.2020 р. № 2002/20), Київської міської ради – 1496 млн грн (рішення від 03.09.2020 р. № 439/9518).

Розраховано по: Річні звіти Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку України за відповідні роки: [Електр. ресурс]: <http://www.ssmc.gov.ua>; Бюлетень Національного банку України: [Електр. ресурс]: <http://www.bank.gov.ua>; Кредити, надані депозитними корпораціями, за секторами економіки / Державний комітет статистики України. [Електрон ресурс]: Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

Наведені в табл. 2 дані свідчать про стрімке зростання обсягів грошових коштів, залучених як центральними, так і місцевими органами державного управління на борговій основі. В якості головного позичальника виступають центральні органи державного управління, частка яких в загальній сумі запозичень зросла з 98,7 % у 2013 р. до 96,7 % у 2020 р. На долю місцевих органів припадає лише 0,5–3,3 % від загальної суми внутрішніх запозичень.

Основною формою залучення центральними органами управління на внутрішньому ринку позичкових капіталів стало розміщення облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку (ОВДП). Так, частка емісії боргових

цінних паперів центральними та місцевими органами державного управління в 2013–2020 рр. становила майже 75,5–98,6 %. «Емісія ОВДП, номінованих у національній валюті, відмічав В. Кудряшов, використовувалася не лише для залучення ресурсу з метою погашення поточних зобов'язань і бюджетного дефіциту, а й для фінансування витрат на проведення активних операцій» [10, с. 29]. Зокрема, починаючи з 2010-х рр. значна частина доходів від емісії ОВДП використовувалася державою для збільшення формування статутного капіталу державних банків. За даними НБУ, у 2016 р. випуску ОВДП для збільшення статутного капіталу банків

склав 121,3 млрд грн, або 73,0 % від загального обсягу емісії ОВДП, у 2017 р. – відповідно 70,7 млрд грн та 68,3 %. У 2020 р. випуск ОВДП для збільшення статутного капіталу державних банків був незначним і не перевищив 7 млрд грн. Крім того, з метою переоформлення заборгованості КМУ перед НБУ щодо здійснення платежів із погашення траншу уряду у 2014 р. було випущені ОВДП на суму 20,7 млрд грн.

Відповідно до Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2017–2019 роки, основними факторами зростання державного боргу у 2014–2016 рр. стали: девальвація національної валюти; фінансування дефіциту державного бюджету; підтримка фінансової системи; підтримка ПАТ КБ «ПриватБанк»; кредитування Фонду гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО); випуск ОВДП для капіталізації НАК «Нафтогаз України», для надання субвенцій із державного бюджету місцевим бюджетам на проведення розрахунків за природний газ, для компенсації різниці в тарифах на виробництво теплової енергії; випуск ОВДП із метою відшкодування ПДВ [12].

Таким чином, ринок позичкових капіталів став виконувати не властиву йому функцію — завдяки позикам держава здійснює монетизацію статутного капіталу державних банків, переоформлює заборгованість КМУ та ін.

Як значний позичальник на ринку позичкових капіталів держава не лише акумулює та перерозподіляє значні маси позичкових капіталів, але й у значній впливає на рух процента. З одного боку, держава вимушена пристосовуватися до рівня процента, що складається на ринку позикових капіталів; з іншого боку — вона власними позичковими операціями впливає на цей рівень, і, зрозуміло, тим

сильніше, чим більше питома вага державного кредиту в загальній сумі позичкових операцій.

Здійснення в значних обсягах запозичень держави було пов'язано із труднощами, тобто ринок позичкового капіталу сам переживав серйозне перенапруження від впливом кризи та інфляційних процесів. Внаслідок цього для успішного здійснення позик державі доводилося залучати позичковий капітал шляхом надання кредиторам вищих у порівнянні з нормальним рівнем процентів (рис. 1, рис. 2).

В результаті процентні ставки за кредитами, наданими банківською системою державі, з середини 2020 р. перевищували процентні ставки за кредитами, наданими нефінансовому сектору. У своїх операціях по розміщенню нових зобов'язань уряду завжди доводилося враховувати зміну умов на державою були розміщені ОВДП за строком погашення до 1 року за ставкою 10,74 %.

Таким чином, дія держави виражалася в розширенні попиту на позиковий капітал і, отже, в «підштовхуванні» зростання процентних ставок. Така політика приводить до подорожчання позичкових капіталів в країні, що негативно позначається на динаміці економічного зростання і, перш за все, на обсягах виробничих інвестицій.

Спроби «продиктувати» ринку нижчі процентні ставки, що час від часу робилися в Україні, як правило, приводили до того, що нова позика просто не знаходила достатнього числа приватних передплатників. І все закінчувалося тим, що Міністерству фінансів України і НБУ доводилося «рятувати положення» за допомогою ряду термінових заходів, направлених на підтримку державного кредиту.

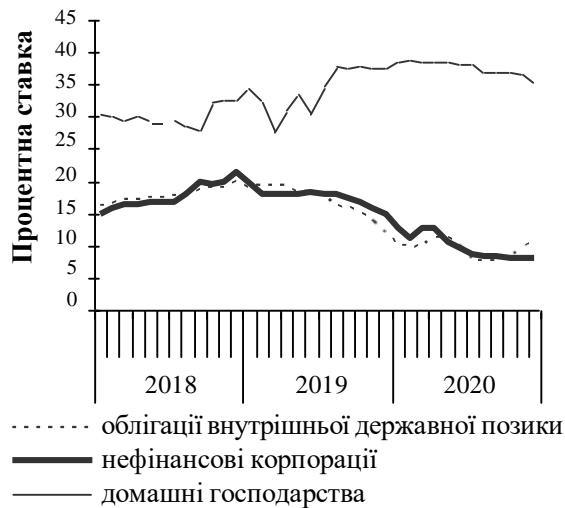


Рис. 1. Процентні ставки за короткостроковими (до 1 року) кредитами, наданими депозитними корпораціями за секторами економіки, дохідність (середньозважена) емісії облігацій внутрішньої державної позики до 1 року (в національній валюті; в %)

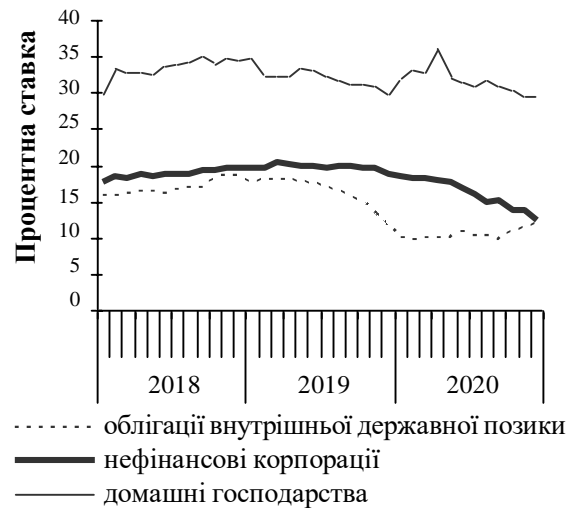


Рис. 2. Процентні ставки за середньостроковими (до 5 років) кредитами, наданими депозитними корпораціями за секторами економіки, дохідність (середньозважена) емісії облігацій внутрішньої державної позики (від 1 до 3 років) (в національній валюті; в %)

Джерело: Інформація щодо розміщення ОВДП /Національний банк України. [Електр. ресурс]. Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>; Процентні ставки за кредитами, наданими депозитними корпораціями, за секторами економіки/Національний банк України. [Електр. ресурс]. Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

Отже, механізм функціонування ринку позичкових капіталів в сучасних умовах піддається впливу з боку держави не лише в сфері застосування капіталів, але й в сфері їх формування, тобто на всіх етапах руху позичкового капіталу. З іншої сторони, регулювання діяльності держави не обмежується «антициклічною» політикою в період депресії та кризи, вона здійснюється постійно, хоча із різною ефективністю на всіх фазах економічного циклу.

Державні позики виступають методом мобілізації фінансових ресурсів. Володіючи визначеними перевагами для держави позики як дохід мають серйозні недоліки. Вони негативно впливають на стан бюджету, оскільки при настанні

терміну повинні буди сплачені позичальнику, який є власником позичкового капіталу. Фінансові ресурси, які отримуються за допомогою позик, представляють собою різницю між сумою реалізованих позик в даному році і сумою погашених позик і сплачених процентів.

Витрати на погашення позик і сплату процентів, тобто на обслуговування і погашення державного боргу у зв'язку із розширенням позичкових операцій щорічно збільшується абсолютно і відносно. Так, за даними Державної казначейської служби України, платежі по обслуговуванню і погашенню державного боргу, зросли з 9,8 млрд грн у 2008 р. до 120,7 млрд грн у 2020 р. (табл. 3).

Таблиця 3

Співвідношення витрат державного бюджету по обслуговуванню державного боргу до загального обсягу запозичень на внутрішньому ринку

	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.	2019 р.	2020 р.
Витрати державного бюджету по обслуговуванню внутрішніх зобов'язань, млн грн	60054,2	61148,2	73046,4	74965,6	74269,7	72720,0
Загальний обсяг запозичень на внутрішньому ринку, млн грн ¹	87978,3	167304,7	104373,1	65900,3	228174,7	270414,4
Відношення витрат по обслуговуванню внутрішніх зобов'язань державного бюджету над запозиченнями, %	68,3	36,5	70,0	113,8	32,5	26,9

¹ Обсяг запозичень включає обсяг наданих кредитів та емісія облігацій внутрішньої державної позики.

Слід відмітити, що в Україні в 2015 р. та за 2017–2018 рр. основна сума державних запозичень використовувалася для погашення попередніх позик. Так, відношення витрат державного бюджету по погашенню та обслуговуванню державного боргу до загального розміру надходжень від позик становило у 2015 р. становило 68,3 %, у 2018 р. — 113,8 %. Таким чином, основний обсяг запозичень держави як на внутрішньому ринку капіталу був використаний не на реалізацію інвестиційних проєктів, а в значній мірі на погашення раніше узятих боргів і оплату за ними процентів.

Третім важливим елементом кредитної політики держави, за допомогою

якого вона впливає на рух позичкових капіталів, служить система урядових гарантій. Виступаючи гарантом позик приватного сектору, держава бере на себе ризики неплатежів або несвоєчасність платежів по погашенню частини боргу та процентів по ньому. Цю практику держава застосовує в тому випадку, коли вона зацікавлена в залученні приватного капіталу в ті сфери кредитування, які мають важливе значення з точки зору національних інтересів, але є малоприбутковими.

Динаміка внутрішнього гарантованого боргу України характеризується даними, наведеними в табл. 4.

Таблиця 4

Динаміка внутрішнього гарантованого боргу України за 2008–2014 рр.

	Станом на:				
	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Внутрішній гарантований борг, млн грн	19,08	13,28	10,32	9,35	32,24
В % до загальної суми державного та гарантованого боргу України	1,0	0,6	0,5	0,5	1,3

Розраховано за: Державний та гарантований державою борг України за відповідні роки/ Міністерство фінансів України. [Електр. ресурс]: <http://www.minfin.gov.ua>.

Проте ця форма регулювання ринку позичкових капіталів використовується державою переважно для гарантування зовнішніх запозичень. Основна частина державних гарантій була направлена на розвиток інфраструктурних проектів. Недосконалість механізму, як відмічав Г. Кучер, призводить до нарощування гарантованих боргів, формування простроченої заборгованості суб'єктів господарювання перед державним бюджетом за кредитами [4]. Для погашення наростаючої заборгованості урядом здійснювалися заходи щодо реалізації прав вимоги з дисконтом 50 %, що передбачало списання суми дисконту з позичальників.

Ще одним важливим напрямом кредитної політики держави є спроба впливати на ринок позичкових капіталів, а

через нього на всю економічну кон'юнктуру шляхом регулювання якісного параметру ринку, а саме — ціни банківського кредиту. При цьому держава виходить з того, що роблячи плату за кредит дорожче, грошово-кредитні органи змушують підприємців відмовлятися від придбання сировини або нових машин унаслідок подорожчання собівартості його продукції. Процентна ставка за кредитами центрального банку повинна слугувати головним чином орієнтиром для регулювання ціни короткострокового кредиту.

Уявлення про вплив процентної ставки за кредитами, наданими НБУ комерційним банкам і характер цієї політики в Україні за останні роки дають наступні дані (рис. 3).



Рис. 3. Процентні ставки рефінансування банків НБУ та процентні ставки за короткостроковими кредитами, наданими депозитними корпораціями нефінансовим корпораціям, %

Джерело: Процентні ставки рефінансування банків НБУ / Національний банк України: [Електр. ресурс]: <http://www.bank.gov.ua>.

В сучасних умовах значення регулятора грошового ринку, без сумніву, процентної ставки по регулюванню знижується. Нерідко вона вимушена лише ліквідності комерційних банків як пасивно слідувати за ринковими

тенденціями, а не формувати їх. Крім того, в окремі періоди напрям зміни облікової ставки є протилежним зміні процентних ставок. В теперішній час процентну ставку за кредитами, наданими НБУ комерційним банкам, можна розглядати лише як в якості барометра економічної політики уряду, що свідчить лише про наміри уряду по розширенню або звуженню платоспроможного попиту.

Висновки. За останні роки в Україні суттєво підвищилася роль держави як у формуванні, так і у використанні ресурсів ринку позичкових капіталів. Головним позичальником на ринку позичкових капіталів виступають центральні органи державного управління, що свідчить про посилення централізації використання коштів, залучених на борговій основі.

На протязі останнього десятиліття мінялося співвідношення фінансових взаємовідносин держави та ринку позичкових капіталів. Проте цей процес у значній мірі був стихійним і визначався діями, спрямованими на забезпечення стабілізації банківської системи країни. Незважаючи на значні зусилля держави в фінансово-кредитній системі, всі спроби використати державний кредит для стабілізації не змогли перешкодити виникненню серйозної напруги на ринку позичкових капіталів. Великі за обсягами бюджетні дефіцити і розширення рефінансування вже існуючої заборгованості фактично сприяли розвитку цієї тенденції. Стрімке зростання державного боргу, обумовленого збільшення дефіциту державного бюджету, різко підриває ринок позичкового капіталу, виснажує його ресурси, звужуючи можливості капіталовкладень для розвитку економіки. Збільшення обсягів державних запозичень у значній мірі «підштовхувало» зростання процентних ставок за кредит, що негативно позначилося фінансуванні інвестиційного процесу реального сектору економіки. Обмеження попиту держави на

позичковий капітал на перспективу повинно стати важливим фактором перевищення пропозиції позичкового капіталу над попитом, що сприятиме зменшенню процентних ставок на ринку.

ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Геєць В. М. Особливості взаємозв'язку економічних та політичних трансформацій на шляху до реконструктивного розвитку України. *Економіка України*. 2017. № 10. С. 3–17.
2. Удосконалення управління державними фінансами та реформування податкової системи України / за ред. Т. І. Єфименко. Київ : ДНУ –Акад. фін. управління, 2015. 446 с.
3. Богдан Т. П. Стратегічне управління державним боргом в умовах нестійкої боргової позиції. *Фінанси України*. 2018. № 4. С. 75–92.
4. Кучер Г. В. Борговий механізм фінансування державних витрат. *Бізнес-інформ*. – 2015. № 8. С. 207–214.
5. Науково-методичні засади статистичного аналізу стійкості державних фінансів / С. С. Гасанов, М. В. Пугачова, Л. О. Ященко та ін. Київ : ДНУ –Акад. фін. управління, 2013. 524 с.
6. Лютий І. О., Софієнко О. П. Зовнішні державні запозичення як інструмент фінансової політики уряду. *Фінанси України*. 2019. № 5. С. 64–78.
7. Morgan D. et al. Europe's Fiscal Crisis Revealed: An In-Depth Analysis of Spending, Austerity, and Growth. 2014, June 6. 76 p. URL: <http://www.heritage.org/europe/report/europes-fiscal-crisis-revealed-depth-analysis-spending-austerity-and-growth#chapter1>.
8. Бланкарт Ш. Державні фінанси в умовах демократії: вступ до фінансової науки / пер. з нім. С. І. Терещенко та О. О. Терещенка ; передм. та наук. ред. В. М. Федосова. Київ : Либідь, 2000. 654 с.
9. Sachs J. Resolving the Debt Crisis of Low-Income Countries. *Brookings Papers on Economic Activity*. 2002. No. 1.

10. Кудряшов В. П. Використання ОВДП в управлінні державними запозиченнями. *Фінанси України*. 2018. № 5. С. 22–40.

11. Богдан Т. П. Управління державним боргом і макрофінансові ризики в економіці України. *Фінанси України*. 2011. № 1. С. 13–22.

12. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2017–2019 роки : затв. постановою Кабінету Міністрів України від 01.12.2017 № 905. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/905-2017-%D0%BF>.

REFERENCES

1. Heyets' V. M. Osoblyvosti vzayemozv'yazku ekonomichnykh ta politychnykh transformatsiy na shlyakhu do rekonstruktyvnoho rozvytku Ukrainy. *Ekonomika Ukrainy*. 2017. # 10. Ts. 3–17.

2. Udoskonalennya upravlinnya derzhavnymy finansamy ta reformuvannya podatkovoyi sy-stemy Ukrainy / za red. T. I. Yefymenko. Kyiv : DNNU -Akad. fin. upravlinnya, 2015. 446 s.

3. Bohdan T. P. Stratehichne upravlinnya derzhavnym borhom v umovakh nestiykoyi borhovoyi pozytsiyi. *Finansy Ukrainy*. 2018. # 4. С. 75–92.

4. Kucher H. V. Borhovyy mekhanizm finansuvannya derzhavnykh vytrat. *Biznes-inform.* – 2015. # 8. S. 207–214.

5. Naukovo-metodychni zasady statystychnoho analizu stiykosti derzhavnykh

finansiv / S. S. Hasanov, M. V. Puhachova, L. O. Yashchenko ta in. Kyiv : DNNU -Akad. fin. upravlinnya, 2013. 524 s.

6. Lyutyu I. O., Sofiyenko O. P. Zovinsni derzhavni zapozychennya yak instrument finansovoyi polityky uryadu. *Finansy Ukrainy*. 2019. # 5. S. 64–78.

7. Morgan D. et al. Europe's Fiscal Crisis Revealed: An In-Depth Analysis of Spending, Austerity, and Growth. 2014, June 6. 76 p. URL: <http://www.heritage.org/europe/report/europes-fiscal-crisis-revealed-depth-analysis-spending-austerity-and-growth#chapter1>.

8. Blankart Sh. Derzhavni finansy v umovakh demokratiyi: vstup do finansovoyi nauky / per. z nim. S. I. Tereshchenko ta O. O. Tereshchenka ; peredm. ta nauk. red. V. M. Fedosova. Kyiv : Lybid', 2000. 654 s.

9. Sachs J. Resolving the Debt Crisis of Low-Income Countries. *Brookings Papers on Economic Activity*. 2002. No. 1.

10. Kudryashov V. P. Vykorystannya OVDP v upravlinnya derzhavnymy zapozychennyamy. *Finansy Ukrainy*. 2018. # 5. S. 22–40.

11. Bohdan T. P. Upravlinnya derzhavnym borhom i makrofinansovi ryzyky v ekonomitsi Ukrainy. *Finansy Ukrainy*. 2011. # 1. S. 13–22.

12. Seredn'ostrokova stratehiya upravlinnya derzhavnym borhom na 2017–2019 roky : za-tv. postanovoyu Kabinetu Ministriv Ukrainy vid 01.12.2017 # 905. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/905-2017-%D0%BF>.