

УДК 336.77.067

DOI: <https://doi.org/10.32782/2415-8801/2020-4.16>

Соколовська І.П.

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри економічної теорії та конкурентної політики,
Київський національний торговельно-економічний університет

ВПЛИВ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ НА ДИНАМІКУ КРЕДИТУВАННЯ У НАЦІОНАЛЬНІЙ ЕКОНОМІЦІ

У статті розглянуто причини, що зумовлюють скорочення кредитування у національній економіці. Зазначено, що стрімке зростання державних позик на внутрішньому фінансовому ринку зумовлює дію ефекту витіснення державою приватних інвестицій, та встановлено, що фундаментальним внутрішнім чинником, який зумовлює кредитну рестрикцію в Україні, є висока вартість державних запозичень на внутрішньому ринку, що стимулює попит на даний фінансовий актив із боку банківських установ. Визначено невідповідність між потребами українських підприємств реального сектору економіки, які відчувають дефіцит доступних довгострокових гривневих кредитів, та реальним станом справ у сфері банківського кредитування корпоративних позичальників. Запропоновано поступове здешиєвлення вартості фінансових ресурсів за рахунок зниження доходності державних облігацій та депозитних сертифікатів НБУ. Це сприятиме активізації інвестиційної функції банківської системи як чинника економічного зростання національної економіки.

Ключові слова: державні запозичення, ефект витіснення, корпоративне кредитування, монетарна політика, процентна ставка, економічне зростання.

THE INFLUENCE OF GOVERNMENT BORROWINGS ON THE DYNAMICS OF LENDING IN THE NATIONAL ECONOMY

Sokolovska Iryna

Kyiv National Trade and Economic University

The article discusses the reasons for the reduction of lending in the national economy. It is established that the fundamental internal factor that causes credit restriction in Ukraine is the high cost of government borrowing in the domestic market, which stimulates the demand for this financial asset by banking institutions. The fundamental internal factor that causes credit restriction in Ukraine is the high cost of government borrowing in the domestic market, which stimulates demand for this financial asset by banking institutions. It is established that maintaining a high level of interest rate interest causes a high cost of government borrowing in the domestic market, which stimulates the demand for this financial asset by banking institutions. There is a discrepancy between the needs of Ukrainian enterprises in the real sector of the economy, which are experiencing a shortage of available long-term loans, and the real state of affairs in the field of corporate lending to corporate borrowers. The deformed structure of the banking system of Ukraine with a critically high share of state-owned banks was formed a mechanism for using financial resources to service public debt. Excessive debt burden on the part of the authorities reduces the sources of capital investment, increases the cost of credit resources, which, together with the adverse effects of other factors, hinders lending to the real sector of the economy. This requires a set of urgent measures to create the conditions under which the banking system, including state-owned banks, could join in overcoming the effects of the crisis by resuming lending to businesses. Transformation of funds concentrated in government debt (totaling more than UAH 450 billion) for lending to Ukrainian enterprises could be a factor in the renewal of fixed capital and economic growth in the national economy. The gradual reduction in the cost of financial resources and the increase in the maturity of borrowed funds, the decline in yields on government bonds and certificates of deposit, which divert banks' credit resources from corporate lending, are proposed.

Keywords: government borrowings, crowding effect, corporate lending, monetary policy, interest rate, economic growth.

Постановка проблеми. Однією з проблем, що впродовж останніх років стримує динаміку економічного зростання в Україні, є дефіцит внутрішніх джерел капіталоутворення реального сектору на тлі незадовільної кредитної активності комерційних банків як головних інститутів фінансового ринку. Потужним чинником, що міг би прискорити посткризове відновлення ВВП країни, є створення умов для трансформації акумульованих банківською системою вільних фінансових ресурсів у джерело інвестиційного оновлення економіки. Серед причин, які стримують сьогодні цей

процес, – активна практика внутрішніх державних запозичень, що переорієнтовує фінансові інститути на формування портфелю державних цінних паперів та демонструє дію відомого ефекту витіснення державою внутрішніх приватних інвестицій.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблема впливу державних запозичень на кредитний потенціал фінансового ринку та динаміку економічного розвитку є достатньо дискусійною та активно досліджується як іноземними, так і українськими вченими. Зокрема, серед західних економістів не існує

єдиної точки зору щодо наслідків фінансування урядами фіскальних дефіцитів. Так, відомий американський економіст Стенлі Фішер на основі аналізу показників розвитку протягом трьох десятиліть широкої вибірки країн (країни ОЕСР, Африки, Азії та Південної Америки) зробив висновок про існування негативного впливу бюджетного дефіциту на накопичення капіталу та економічне зростання. С. Фішер стверджує, що у короткостроковому періоді боргове фінансування підвищить процентну ставку і знизить інвестиції, а тому довготривале існування бюджетних дефіцитів упродовж тривалих періодів зумовлює нестабільність у довгостроковій перспективі [1, с. 485–512]. Разом із тим представники сучасної теорії грошей (або ММТ, від англ. modern money theory) уважають хибною тезу про те, що дефіцити державного бюджету та викликані ними позики «з'їдають» заощадження, які могли б піти на інвестиції. Як запевняє представник ММТ Рендал Рей, це явище не стосується держав, що випускають власну національну валюту [2, с. 187].

Такі ж самі дискусійні висновки щодо наслідків впливу державних запозичень на економіку можна знайти у працях українських економістів. Зокрема, на думку В. Бажка, держава, здійснюючи запозичення, не лише конкурує з приватними інвестиціями за певний обсяг фінансових ресурсів, а й розширює його, що пояснюється підвищенням довіри до банків, які мають у своїх портфелях безризикові державні цінні папери, та відсутністю альтернатив розміщення коштів усередині країни в умовах кризи. Вкладення у державні облигації зменшують відтік фінансових ресурсів за кордон, що протидіє проявам ефекту витіснення [3, с. 95]. Разом із тим у роботах В. Козюка розвивається думка про те, що державні боргові зобов'язання, які активно розміщуються на фінансових ринках, переорієнтують банки з кредитування суб'єктів економіки на обслуговування потреб уряду [4].

У цілому слід зазначити, що результати досліджень даної теми часто є суперечливими, оскільки є чутливими до методологічних відмінностей аналізу та особливостей конкретної економіки, що призводить до різних висновків у різні періоди [5, с. 92]. Це зумовлює необхідність подальших економічних пошуків щодо мінімізації негативних ефектів впливу державних позик на економічне зростання в умовах боргової кризи.

Постановка завдання. Метою статті є оцінка впливу державних запозичень на фінансовому ринку на пропозицію кредитних ресурсів у національній економіці.

Виклад основного матеріалу дослідження. Аналіз динаміки загального обсягу ОВДП у власності банків протягом останніх років свідчить про динамічне наро-

щення обсягів державних запозичень. Так, протягом 2016–2020 рр. загалом по всіх банківських установах обсяги ОВДП зросли на

161,5 млрд грн, або на 54% (за даними табл.). Найвищі темпи зростання протягом наведеного періоду спостерігалися у 2017 р. (на 37%), що зумовлювалося випуском державних цінних паперів із метою докапіталізації банків. З одного боку, державні запозичення здійснювалися з метою посилення стабільності та стійкості відповідного суб'єкта, сприяючи стабілізації банківської системи. Але, з іншого боку, стрімке збільшення частки держави у банківському секторі економіки призвело до формування так званого «прихованого» дефіциту державного бюджету та зростання державного боргу. Як результат, обсяг ОВДП у власності державних банків значно перевищив обсяг ОВДП у власності інших банків. Окрім цього, це суттєво деформувало інституційну структуру національної банківської системи: у державних банках сконцентровано 61% усіх залучених банківською системою коштів населення (410,5 млрд грн на серпень 2020 р.). Ураховуючи той факт, що саме у портфелях державних банків (включно з «ПриватБанком») концентрується левова частка ОВДП (від 90% на кінець 2016 р. до 84% станом на травень 2020 р., за даними табл.), можна зробити висновок про розширене використання державних банків для фінансування державного боргу. Слід зазначити, що із вкладених держбанками у державні облигації 386,3 млрд грн (на травень 2020 р.) більш як половина – це капітальні ОВДП, тобто внесені державою для докапіталізації фінустанов. Склалася парадоксальна ситуація, коли держава як власник банків кредитує сама себе як позичальника. Це породжує конфлікт інтересів та є однією з причин неефективності роботи як державних банків, так і економіки загалом.

Активне нарощення внутрішнього держборгу за рахунок випуску ОВДП зумовило наближення загального обсягу державних облигацій у володінні державних банків до розміру залучених ними коштів населення. Зокрема, сконцентровані у портфелях держбанків (включно з «ПриватБанком») 386,3 млрд грн ОВДП (на кінець 05.2020) еквівалентні 94% залучених цими банками коштів населення. Це у 2,7 рази (!) перевищує 35-відсотковий критичний рівень щодо частки державного боргу у банківських депозитах. По суті, розміщені у державних банках заощадження населення не трансформуються у кредитний ресурс реального сектору, а використовуються урядом через державні банки.

Слід зазначити, що держава створила достатньо привабливі умови купівлі ОВДП фізичними особами. По-перше, це пояснюється відсутністю оподаткування

Таблиця 1

Обсяги ОВДП у власності банків (млрд грн)

	2016 р. (на кінець періоду)	2017 р. (на кінець періоду)	2018 р. (на кінець періоду)	2019 р. (на кінець періоду)	2020 р. (на кінець травня)
ПриватБанк	103,2	167,5	151,3	156,2	187,9
Ощадбанк	68,8	109,0	95,5	91,9	106,4
Укресімбанк	73,6	66,3	48,0	43,0	50,8
Укргазбанк	20,2	22,7	20,7	25,1	41,2
Інші банки	31,1	40,7	51,0	58,0	72,1
Разом всі банки	296,9	406,2	366,5	374,2	458,4

Джерело: складено автором за даними НБУ [6]

доходів фізичних осіб під час купівлі ОВДП на первинному ринку, тоді як відсоткові доходи від депозитів оподатковуються за ставкою 5% починаючи з 2014 р. По-друге, на відміну від депозитів, які мають покриття Фондом гарантування вкладів у розмірі 200 тис грн, ОВДП повністю гарантуються державою. В умовах, коли дохідність за депозитами знизилася на тлі зниження рівня інфляції, це суттєво вплинуло на перерозподіл фінансових ресурсів.

Вищу прибутковість державних запозичень на внутрішньому ринку формувала також висока облікова ставка протягом попередніх років. Незважаючи на уповільнення інфляції, НБУ залишав облікову ставку на високому рівні (18%) та перейшов до її зниження лише у квітні 2019 р. Це, з одного боку, звужувало кредитування, а з іншого – збільшувало попит на державні цінні папери з боку банківських установ. У результаті із загальної вартості ОВДП, що перебували у ринковому обігу (понад 800 млрд грн на кінець 2019 р.), понад 40% знаходилося на балансах банків [7].

Додатково ситуація погіршувалася через збереження високих ставок за депозитними сертифікатами НБУ. У такий спосіб регулятор ринку вилучав ліквідні кошти, стимулюючи попит банківських установ на цінні папери. Це сприяло переорієнтації заощаджень населення із фінансового джерела кредитування на внутрішнє джерело фінансування держави, що зменшує пропозицію кредитних ресурсів. Сумарно це призвело до того, що вкладення банків у безризикові інструменти (державні цінні папери та депозитні сертифікати) зросли за останні шість років у понад шість разів та досягли історичного максимуму, тоді як чисте кредитування реального сектору та домогосподарств (без урахування резервів під знецінення кредитів) скоротилося за цей же період майже на третину [8].

Посткризовий досвід ЄС (2011–2013 рр.) указує на те, що частка боргу в активах банківської системи навіть на рівні 10% може ставати приводом для фінансової нестабільності. Криза у зоні євро продемонструвала, що різкі та масштабні зміни на ринку державних облігацій унаслідок фінансових шоків та недовіри до здатності уряду рефінансувати боргові зобов'язання завдають удару по монетарному трансмісійному механізмі. У середньому частка боргу в активах банківських систем розвинутих країн знаходиться на рівні 9%, а країн із ринками, що розвиваються, – 17% (станом на 2014 р.) [4]. В Україні ж співвідношення між ОВДП та чистими активами банківської системи становить 28%, а для групи державних банків цей показник сягнув небезпечних 45% [7].

Цілком очевидним є підтвердження зазначених тенденцій спадною динамікою обсягів кредитування реального сектору економіки. Позики нефінансовим корпораціям скоротилися з 822 млрд грн на кінець 2016 р. до 763 млрд грн на кінець травня 2020 р., що відповідає критичному рівню кризового 2014 р. [7]. Порівняно з докризовим періодом частка банківських кредитів у структурі джерел капітальних інвестицій підприємств, які є підґрунтям сталого економічного зростання, скоротилася у 1,5 рази. У результаті рівень банківського кредитування економіки в Україні є найнижчим у Східній Європі та становить лише 12% ВВП (за працюючими кредитами), тоді як, наприклад, у Польщі – 56%, у Грузії – 63% [8].

Безперечно, причини, що зумовлюють зниження кредитної активності в економіці України, виходять далеко за рамки поведінки держави на фінансовому ринку. Вони торкаються як монетарних, так і немонетарних факторів, пов'язаних із несприятливими умовами ведення бізнесу, тривалим періодом реалізації стримуючої монетарної політики, низьким рівнем захисту прав кредиторів, жорсткими вимогами до позичальників та ін.

Разом із тим наведені вище аргументи свідчать про те, що одним з очевидних чинників кредитної рестрикції в національній економіці є наявність таких альтернатив банківського кредитування, як вкладання коштів у державні цінні папери з високою дохідністю та низькими ризиками. Згідно з розрахунками залучення валових державних позик із внутрішніх джерел у сумі, яка еквівалентна 1% ВВП, унаслідок дії ефекту витіснення призводить до зменшення темпів приросту кредитного портфеля банків на 0,9%. Тому трансформація сконцентрованих у державних боргових зобов'язаннях коштів (сумарно понад 450 млрд грн) на кредитування українських підприємств могла б стати чинником оновлення основного капіталу та економічного зростання у національній економіці [9, с. 50].

Висновки з проведеного дослідження. Підсумовуючи викладене, слід зазначити, що через деформовану структуру банківської системи України з критично високою часткою державних банків сформувався механізм переорієнтації фінансових ресурсів на обслуговування державного боргу. Надмірне боргове навантаження з боку органів влади скорочує джерела капітальних інвестицій, підвищує вартість кредитних ресурсів, що разом із несприятливим впливом інших чинників стримує кредитування реального сектору економіки. Це потребує комплексу невідкладних заходів щодо створення умов, за яких банківська система, у тому числі й держбанки, змогли б долучитися через відновлення кредитування суб'єктів економіки до подолання наслідків кризи.

Список використаних джерел:

1. Fischer S. The role of macroeconomic factors in growth. *Journal of Monetary Macroeconomics*. 1993. Vol. 32. Issue 3. P. 485–512.
2. Рендал П. Сучасна теорія грошей / пер. з англ. О. Вальчишен та ін. Київ : Наш формат, 2017. 480 с.
3. Башко В.І. Ефект витіснення: аналіз причинно-наслідкових зв'язків. *Економіка і прогнозування*. 2008. № 4. С. 82–96.
4. Козюк В. Фіскальний Левіафан держбанків, чи ефект витіснення. URL: <https://kse.ua/ua/community/stories/ksevoice-fiskalny-leviafan-derzhbankiv-chi-efekt-vititsnennya/> (дата звернення: 20.10.2020).
5. Adam P. Balcerzak, Elzbieta Rogalska, Crowding Out and Crowding in within Keynesian Framework. Do We Need Any New Empirical Research Concerning Them? *Economics & Sociology*. 2014. Vol. 7. № 2. P. 80–93.
6. Звіт про фінансову стабільність. Червень 2020 р. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/zvit-pro-finansovu-stabilnist-cherven-2020-roku> (дата звернення: 25.10.2020).

7. Макроекономічний та монетарний огляд, вересень 2020 р. НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/makroekonomichniy-ta-monetarniy-oglyad-veresen-2020-roku> (дата звернення: 25.10.2020).
8. Фурман В. З поправкою на коронакризу. *Дзеркало тижня*. 2020. 8 липня. URL: <https://zn.ua/ukr/finances/tjaha-derzhbankiv.html> (дата звернення: 28.10.2020).
9. Соколовська І.П. Стагнація корпоративного кредитування та шляхи її подолання. *Інвестиції: практика та досвід*. 2019. № 23. С. 47–51.

References:

1. Fischer, S. (1993) The role of macroeconomic factors in growth, *Journal of Monetary Macroeconomics*, vol. 32, issue 3, pp. 485–512.
2. Wraaj, Randall (2017) *Suchasna teorija ghroshej* [Modern money theory]. Kyiv: Nash format, 480 p. (in Ukrainian)
3. Bashko V.J. (2008) Efekt vytisnennja: analiz prychnynno-naslidkovykh zv'jazkiv [Crowding out effect: analysis of causal relationships]. *Ekonomika i prohnozuvannia*, no. 4, pp. 82–96. (in Ukrainian)
4. Kozjuk V. (2020) Fiskal'nyj Leviafan derzhbankiv chy efekt vytisnennja [Fiscal Leviathan of state banks or crowding out effect]. Retrieved from: <https://kse.ua/ua/community/stories/ksevoice-fiskalny-leviafan-derzhbankiv-chi-efekt-vitishnennja/> (accessed: 20 October 2020). (in Ukrainian)
5. Adam P. Balcerzak, Elżbieta Rogalska (2014) Crowding Out and Crowding in within Keynesian Framework. Do We Need Any New Empirical Research Concerning Them? *Economics & Sociology*, vol. 7, no. 2, pp. 80–93.
6. The official site of National Bank of Ukraine (2020) Zvit pro finansovu stabilnistj [Financial Stability Report]. Retrieved from: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/zvit-pro-finansovu-stabilnist-cherven-2020-roku> (accessed 25 October 2020). (in Ukrainian)
7. The official site of National Bank of Ukraine (2020) Makroekonomichnyj ta monetarnyj oghljad [Macroeconomic and monetary review]. Retrieved from: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/makroekonomichniy-ta-monetarniy-oglyad-veresen-2020-roku> (accessed 25 October 2020). (in Ukrainian)
8. Furman, V. (2020) Z popravkoju na koronakryzu [Adjusted for coronary crisis]. *Dzerkalo tyzhnia* [Online]. Retrieved from: <https://zn.ua/ukr/finances/tjaha-derzhbankiv.html> (accessed 28 October 2020). (in Ukrainian)
9. Sokolov's'ka, I.P. (2019) Stagnacija korporatyvnogho kredytuvannja ta shljakhy jiji podolannja [Corporate lending stagnation and ways to overcome]. *Investyciji: praktyka ta dosvid*, no. 23, pp. 47–51. (in Ukrainian)

E-mail: sokoli@ukr.net