

Міністерство освіти і науки України
Західноукраїнський національний університет
Кафедра фінансів ім. С.І. Юрія

Працівник Владислав Романович

**ПІДВИЩЕННЯ РОЛІ ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ В
ІНВЕСТИЦІЙНО-ІННОВАЦІЙНОМУ РОЗВИТКУ УКРАЇНИ**

спеціальність 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

освітньо-наукова програма «Публічні Фінанси»

Виконав студент
групи ФПФМ-22
Працівник В. Р.

Кваліфікаційну роботу
допущено до захисту
«___» _____ 2024 р.

Завідувач кафедри

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ В КОНТЕКСТІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНО-ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ	6
1.1. Теоретичні підходи до сутності державного кредиту.....	6
1.2. Класифікація державного кредиту та значення державного інвестиційного кредиту у системі державного кредитування	15
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1	21
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ В КОНТЕКСТІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНО-ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ УКРАЇНИ.....	22
2.1. Аналіз практики державного кредитування в Україні на внутрішньому ринку.....	22
2.2. Сучасні тенденції та особливості обслуговування зовнішнього державного кредиту в Україні	31
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2	41
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМКИ УДОСКОНАЛЕННЯ ДЕРЖАВНОЇ КРЕДИТНОЇ ПІДТРИМКИ ІНВЕСТИЦІЙНО-ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ УКРАЇНИ В СУЧАСНИХ УМОВАХ.....	42
3.1. Зарубіжний досвід впливу державного кредиту на інвестиційно-інноваційний розвиток та можливості його застосування у вітчизняній практиці.....	42
3.2. Шляхи посилення ролі державного кредиту у забезпеченні інвестиційно-інноваційного розвитку України.....	48
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3	56
ВИСНОВКИ І ПРОПОЗИЦІЇ	58
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	62
ДОДАТКИ.....	68

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Сучасна економіка України потребує ефективних реформ для забезпечення стійкого розвитку економіки. Реалізація цих реформ неможлива без привернення капіталовкладень, в тому числі і зі сторони держави. Тому фінансова політика держави обов'язково має враховувати потребу у державних запозиченнях.

Сталий розвиток економіки України неможливий без ефективного кредитного забезпечення інноваційно-інвестиційних процесів, особливо тих, що стосуються запровадження інноваційних технологій та продуктів. Обмеженість фінансових ресурсів для кредитування інвестиційно-інноваційної діяльності істотно стримує формування матеріальної бази сучасного високотехнологічного виробництва. Важливим інструментом забезпечення динамічного та збалансованого інвестиційно-інноваційного розвитку постає використання державного кредиту за основними напрямками національної інвестиційної політики.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Особливості і значення державного кредиту в розвитку економіки України досліджували такі вітчизняні науковці, зокрема: В. Л. Андрущенко [1], Р. С. Білик [4], У. З. Ватаманюк-Зелінська [8; 9], Я. Б. Дропа [17], О. П. Кириленко [22], А. І. Крисоватий [25], Н. П. Лубкей [27], О. Т. Огірко [9], О. Рожко [44], С. В. Савчук [46], О. М. Соколовська [48], О. В. Стащук [22; 50], О. І. Стирська [51] ін. Але наразі немає загального узгодження щодо того, яка саме роль державного кредиту в економічному та інвестиційно-інноваційному розвитку України, що вимагає подальших досліджень у даному напрямі.

Мета і задачі дослідження. Метою кваліфікаційної роботи є обґрунтування теоретичних засад функціонування державного кредиту, визначення особливостей його використання для забезпечення інвестиційно-інноваційного розвитку України.

Для досягнення цієї мети було сформульовано наступні завдання:

- обґрунтувати теоретичні основи державного кредиту в контексті забезпечення інвестиційно-інноваційного розвитку держави;
- дослідити класифікацію державного кредиту та значення державного інвестиційного кредиту у системі державного кредитування;
- провести аналіз практики державного кредитування на внутрішньому ринку;
- дослідити сучасні тенденції та особливості зовнішнього державного кредиту в Україні;
- вивчити зарубіжний досвід впливу державного кредиту на інвестиційно-інвестиційний розвиток держави та визначити шляхи його імплементації у вітчизняній практиці;
- окреслити шляхи посилення ролі державного кредиту у забезпеченні інвестиційно-інноваційному розвитку економіки України.

Об'єктом дослідження є державний кредит України.

Предметом дослідження є економічні взаємовідносини, що виникають в процесі функціонування державного кредиту в контексті впливу на інвестиційно-інноваційний розвиток України.

Методи дослідження. В процесі дослідження використано такі загальнонаукові методи: діалектичний метод пізнання (при дослідженні змісту категорії «державний кредит»); системно-структурного аналізу економічних процесів та явищ (при дослідженні видів і ролі державного інвестиційного кредиту); аналізу і синтезу (при оцінці сучасного стану державного кредиту у фінансовій системі та інвестиційно-інноваційному розвитку України та сучасні тенденції та особливостей обслуговування зовнішнього державного кредиту України); кількісного та якісного порівняння (при обґрунтуванні зарубіжного досвіду впливу державного кредиту на інвестиційно-інноваційний розвиток економіки); прогнозування (при визначенні шляхів посилення значення державного кредиту в інвестиційно-інноваційному розвитку економіки України); статистичний і графічний методи (для обробки й узагальнення статистичних даних та їх відображення у рисунках і таблицях).

Інформаційна база роботи. Інформаційною базою дослідження є матеріали Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України, Національного банку України, вітчизняна і зарубіжна офіційна статистична звітність.

Теоретичну базу дослідження є законодавчі і нормативно-правові акти України та інших держав світу, міждержавних організацій з питань підвищення ролі державного кредиту в інвестиційно-інноваційному розвитку України, монографії, наукові статті, наукові доповіді та аналітичні записки провідних вітчизняних та іноземних фахівців, інформаційні ресурси мережі Інтернет.

Наукова новизна кваліфікаційної роботи полягає в теоретичному обґрунтуванні і практичному вирішенні комплексу питань, пов'язаних з підвищенням ролі державного кредиту в інвестиційно-інноваційному розвитку України. Зокрема поглиблено теоретичні засади державного кредиту, його ролі в системі кредитних відносин держави. Визначено основні пріоритети розвитку ключових секторів економіки для реалізації інвестиційних та інноваційних проектів в Україні.

Практична значимість отриманих результатів. Практичне значення одержаних результатів дослідження полягає у розробці практичних рекомендацій щодо підвищення ролі державного кредиту у забезпеченні інвестиційно-інноваційного розвитку України.

Апробація. Результати дослідження опубліковані у збірниках наукових праць кафедри фінансів ім. С. І. Юрія «Фінансове забезпечення сталого розвитку» (2023 р.), «Актуальні питання фінансової науки та практики» (2024 р.), у збірнику тез доповідей Всеукраїнської науково-практичної конференції *«Фіскальна політика України в умовах євроінтеграційних процесів»* (2024 р.).

Обсяг і структура роботи. Кваліфікаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел. Повний обсяг кваліфікаційної роботи становить 69 сторінок, основний зміст роботи викладено на 60 сторінках, у тому числі робота містить 8 таблиць, 8 рисунків, 1 додаток, список використаних джерел налічує 60 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ В КОНТЕКСТІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНО-ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ

1.1. Теоретичні підходи до сутності державного кредиту

В умовах ринкової економіки роль державного кредиту є надзвичайно важливою у фінансовій системі країни. Це пояснюється швидким розвитком кредитних взаємовідносин в умовах демократії та конкурентного середовища, появою нових форм привласнення кредитних ресурсів та гнучкістю кредитних інструментів, підвищенням значення кредитних ринків та формуванням відповідної інфраструктури. Це також призводить до збільшення обсягів кредитних операцій, в яких бере участь держава. У такому контексті, вивчення сутності державного кредиту, аналіз його особливостей та структури з використанням системного підходу є необхідним та важливим завданням.

З виникненням державних інститутів і розвитком правових відносин кредитні взаємовідносини характеризуються значним зростанням рівня розвитку. Оскільки із перевищенням доходів держави над видатками виникла нагальна потреба у формуванні кредитних взаємовідносин з участю держави. Це призвело до виокремлення сектора державних фінансів, який виник через невідповідність між обсягами доходів і витрат держави, а також державного кредиту.

У дослідженнях питань державного кредиту, в основному, акцентується увага на проблемах залучення державою кредитів для компенсації бюджетного дефіциту та управління державним боргом. Інші аспекти системи державного кредиту, на жаль, не отримують належної уваги. Це відповідно призводить до тлумачення державного кредиту лише як відносин, де держава виступає виключно як позичальник [1, с. 195].

За теперішніх умов необхідність у державній позиції виникає через те, що держава виходить за межі власних фіскальних можливостей. Задоволення вимог

суспільства за рахунок лише податків є зборів стає проблематичним, оскільки підвищення податкових ставок спричиняє розширення тіньової економіки, відплив капіталу та інші проблеми. Отже, держава вимушена використовувати позики, беручи на себе фінансові зобов'язання відносно повернення (видача, надання гарантій) державних кредитів [9, с. 28].

Державні запозичення виступають важливим інструментом для регулювання економіки, оскільки через них уряд здійснює різноманітну монетарну політику, фінансує бюджетний дефіцит та стимулює розвиток економіки країни, забезпечуючи фінансування інвестиційних проєктів, які є необхідними для суспільства та водночас для яких наявний потенціал для прибутковості. Проте, в сучасній вітчизняній фінансовій науці поняття «державний кредит» не має однозначного визначення. Так, у науковій літературі відображено різноманітні підходи до розуміння його економічної сутності, які різняться за змістом, формою та юридично-правовим статусом [17, с. 580-581].

У економічних дослідженнях вчених-дослідників різноманітність підходів до визначення державного кредиту вражає своїм різноманіттям. Найбільш типовими з них є:

- «державний кредит – це відносини вторинного розподілу вартості валового внутрішнього продукту (ВВП)» [45, с. 221];
- «державний кредит – це сукупність економічних взаємовідносин, які виникають між державою та юридичними чи фізичними особами з приводу залучення додаткових тимчасово вільних грошових коштів на кредитних засадах, тобто на принципах повернення, терміновості і платності, у ході створення загального державного фонду фінансових ресурсів, в яких держава може виступати як позичальник, кредитор чи гарант» [52, с. 205];
- «державний кредит можна трактувати як врегульований нормами права механізм накопичення додаткових грошових коштів державою чи сукупність особливих фінансових правових взаємовідносин, які передбачені нормативно-правовими актами, що зумовлюються економіко-політичними привілеями держави у ході накопичення нею тимчасово вільних грошових

коштів на умовах добровільності, повернення, терміновості та платності» [53, с. 218];

- «державний кредит – це рух позикового капіталу в формі здійснюваних на ринку цінних паперів ф'ючерсних обмінних договорів, в яких кредитори у порядку особистої послуги передають державі тимчасово вільні грошові кошти в позику з довіри до неї і з розрахунком на користь соціального, політичного і матеріального змісту» [1, с. 200].

Визначення поняття державного інвестиційного кредиту в економічній енциклопедії трактується, як «форма кредиту, який надається державі (включаючи місцеві органи влади) фізичними та юридичними особами. З економічної точки зору, це сукупність кредитних відносин, особливо у сфері власності, між фізичними та юридичними особами та державою, спрямованих на надання державі позики та відшкодування за цю позику з метою накопичення коштів для фінансування державних витрат. Цей вид кредиту з'явився разом з утворенням держави» [18, с. 96].

Відповідно до підходів Н. С. Островської та О. Ю. Швець, визначення В. М. Федосова є найбільш удалим, оскільки воно надає повне та ґрунтовне уявлення про поняття «державний кредит», не включаючи зайвої додаткової інформації. Згідно з цим трактуванням, «державний кредит – це сукупність економічних відносин між державою та фізичними або юридичними особами, спрямованих на мобілізацію додаткових фінансових ресурсів на умовах поверненості, терміновості та платності. Держава може виступати як позичальник, кредитор або гарант в цих відносинах» [31, с. 239].

На думку Н. П. Лубкей, «державний кредит представляє собою систему кредитних відносин, в яких держава участь, щодо тимчасового надання вільних коштів з подальшим їх поверненням із вигодою (іноді – зі зволіканням платежу). У цих взаємовідносинах держава може діяти як позичальник, кредитор чи гарант» [27, с. 31].

Зауважимо, що наведені визначення державного кредиту відрізняються залежно від підходу: за суттю, формою, юридичним статусом та ін.

Пропонується застосовувати комплексний підхід при формулюванні дефініції державного кредиту, враховуючи, що він охоплює сукупність різнопланових елементів. За позицією Н. П. Лубкей, важливо не тільки відмітити, що державний кредит полягає у взаємовідносинах, де держава виступає як позичальник, кредитор чи гарант повернення позики, але розглядати його як систему кредитних взаємовідносин, в яких держава бере участь [27, с. 30].

Узагальнюючи підходи українських вчених до розуміння сутності дефініції «державний кредит», можна визначити його як систему економічних взаємовідносин між державою, господарськими суб'єктами і домашніми господарствами, спрямовану на перерозподіл частини вартості валового внутрішнього продукту (ВВП). Цей процес відбувається за умов строковості, повернення, платності і цільового використання, що призводить до формування позичених фінансових ресурсів держави. Державний кредит є важливим джерелом мобілізації бюджетних коштів у ситуаціях дефіциту постійних джерел і спаду економіки, але при цьому створює державний борг, сплату якого перекладають на наступні покоління фізичних осіб [17, с. 581].

Мета державного кредиту полягає у вирішенні загальнодержавних завдань, таких як компенсація дефіциту бюджету держави, надання кредитної підтримки окремим господарським суб'єктам чи верствам фізичних осіб [2, с. 231-232].

В. Л. Андрущенко у своєму дослідженні звертає увагу на унікальні риси державного кредиту, вказуючи на те, що держава, як боржник, має такі особливості, як: призначення фінансованих за рахунок позичених коштів благ, що мають суспільне значення, а також на етично-правовий характер її кредитних зобов'язань. Крім того, він зазначає, що держава є «вічною» юридичною особою, що сприяє підвищенню довіри до неї. На відміну від приватних суб'єктів, для забезпечення державного кредиту зазвичай використовується весь обсяг доходів та вартість державного майна, і часто не потрібна спеціальна застава або гарантії для деяких кредитів [1, с. 196].

Для вивчення сутності державного кредиту також важливо визначити його унікальні характеристики, які роблять його відмінним від інших форм кредиту.

Основними характеристиками та відмінними ознаками державного кредиту є наступні аспекти [27, с. 31]:

- 1) у кредитних правових взаємовідносинах обов'язково бере участь держава, представлена органами виконавчої влади різних рівнів;
- 2) державний кредит призначений для вирішення загальних державних чи суспільно-важливих вимог;
- 3) основним джерелом повернення державних кредитів та сплати процентів є бюджетні кошти;
- 4) держава, як позичальник або кредитор, в основному керується не лише економічною, а й соціальною ефективністю участі у кредитних відносинах;
- 5) існує ризик зловживань з боку державної влади в сфері кредитних відносин, оскільки залучення кредитних ресурсів з метою покриття державних видатків може спонукати до перевитрачання бюджетних коштів за рахунок майбутніх урядів;
- 6) залучення тимчасово вільних грошових коштів шляхом державного кредиту здійснюється на основі загальних принципів кредитування.

Відносно способів матеріального вияву державного кредитування, він полягає у переміщенні позикового капіталу відповідно до другорядного розподілу валового внутрішнього продукту держави. Відмінністю є те, що акумульовані грошові ресурси розподіляються через бюджет держави та використовуються для формування та використання централізованих фінансових коштів. Конкретними формами державного кредитування є позики та гарантії, що базуються на емісії цінних паперів або укладенні договорів. Кредити можуть надаватися урядами інших держав чи міжнародними фінансовими організаціями, а через цінні папери залучаються тимчасово вільні грошові кошти на фінансовому ринку [26, с. 32].

Це формулювання відрізняється тим, що державний кредит розглядається як комплекс взаємозв'язаних кредитних взаємовідносин, в яких держава виступає одночасно як позичальник, кредитор і гарант (рис. 1.1) [27, с. 31].



Рис. 1.1. Систематизація державного кредиту згідно з критерієм ролі держави у кредитних відносинах

Примітка. Складено на основі [27, с. 32]

З рис. 1.1 видно, що державний кредит – це комплекс кредитних відносин, де держава виступає як позичальник, кредитор і гарант одночасно. Залучення державою кредитів для покриття бюджетного дефіциту або фінансування державних програм є загальноприйнятою практикою протягом багатьох років. Хоча це може призвести до формування державного боргу та його обслуговування, є й позитивні аспекти, серед яких можливість мобілізувати додаткові фінансові ресурси у потрібний момент. Ефективне управління державним боргом та раціональне розміщення кредитних ресурсів може позитивно позначитися на економічно-соціальному розвитку країни [17 с. 581-582].

До переваг державного кредитування можна віднести наступні [17, с. 582-583]:

- покращення фінансово-кредитної складової національної економіки в короткостроковому плані, зокрема зниження податкового тиску та збільшення доходів господарських суб'єктів та індивідуального споживання;
- можливість прискорити темпи зростання національного доходу через потенційні інвестиції та уповільнення темпів інфляції;
- зростання внутрішнього попиту і посилення ефекту мультиплікатора: зростання виробництва сприяє збільшенню рівня зайнятості, що підвищує інвестиційні і споживчі затрати господарських суб'єктів;
- стабілізація вітчизняної економіки за умов зменшення ділової активності і спаду економіки;
- забезпечення фінансування державних інвестицій, що сприяє задоволенню соціальних вимог, розвитку економіки, збільшенню податкового потенціалу господарських суб'єктів та фізичних осіб, а також зростанню наступних бюджетних доходів і погашенню позичених грошових коштів.

До негативних наслідків державного кредиту для національної економіки можна віднести [17, с. 583; 27, с. 34–35]:

- зменшення державних видатків на соціальні та економічні потреби через високі платежі кредиторам, що може призвести до скорочення фінансування важливих програм і проектів;
- збільшення чутливості до світових фінансових криз і підвищення процентних ставок, що робить кошти менш доступними для позичальників та знижує рівень інвестиційної активності;
- витіснення інвестиційного капіталу через залучення кредитів для покриття бюджетного дефіциту, що обмежує можливості господарських суб'єктів для виробничих інвестицій;
- поглиблення кризи неплатежів у періоди економічного спаду, тому що обмеження кредитних ресурсів може призвести до перетікання капіталу на фондовий ринок;

- збільшення масового відтоку фінансових ресурсів з ринку країни-позичальника внаслідок допуску нерезидентів на ринок цінних паперів, що може призвести до підвищення попиту на іноземну валюту і девальвації національної валюти у випадку погіршення економічного становища.

Доречно відзначити, що не всі країни гарантують повернення кредиту, тому в їхніх кредитних системах відсутня ця складова. Українська система державного кредиту містить усі три компоненти.

Питання, пов'язані з кредитними взаємовідносинами, де держава виступає позичальником, включають в себе питання щодо доцільності використання кредитних інструментів для покриття бюджетного дефіциту, ефективного управління державним боргом, оптимального використання залучених фінансових ресурсів та інші аспекти. Ці проблеми широко досліджуються як іноземними, так і українськими науковцями [1; 56].

У цілому, щодо цього аспекту державного кредиту важливо зазначити, що використання державою позик для покриття бюджетного дефіциту або фінансування різних державних програм має широке застосування у світовій практиці впродовж тривалого періоду. Доцільність боргового фінансування у відповідних випадках є безсумнівною. Крім очевидного негативного ефекту, пов'язаного з формуванням державного боргу та його обслуговуванням, існує й безсумнівний позитивний аспект – перспектива держави мобілізувати додаткові фінансові ресурси у потрібний момент. При дієвому управлінні державним боргом та ефективному розподілі кредитних ресурсів можливий значний позитивний вплив боргового фінансування бюджетних видатків на економічний і соціальний розвиток країни [27, с. 32].

Другою складовою державного кредиту є ситуації, де держава виступає гарантом повернення позики. У цьому випадку гарантія держави означає зобов'язання уряду повністю або частково виконати платежі на користь кредитора, якщо позичальник не виконує свої зобов'язання щодо повернення коштів в установлені строки та у встановленому обсязі. Зазвичай за таку державну гарантію позичальник сплачує відповідну комісію. Уряд фактично

несе фінансову відповідальність тільки у разі неплатоспроможності позичальника.

Ціллю надання державними гарантіями повернення позики є розширення доступу господарських суб'єктів до кредитних ресурсів, особливо тих, що діють у пріоритетних сферах економіки. Рішення про надання таких державних гарантій зазвичай приймає уряд. Часто при цьому вживаються певні заходи для зменшення можливих втрат у разі неповернення позичальником боргу. Зокрема, можуть бути укладені угоди застави чи поруки між підприємством-одержувачем кредиту та банком-агентом, який має спеціальне уповноваження від уряду виконувати залучення і розміщення закордонних кредитів [27, с. 33].

Надання державних гарантій на погашення позики є реакцією на недовіру кредиторів-нерезидентів до можливості повернення коштів позичальниками. Ця складова характерна для систем державного кредиту, але не всі держави використовують цей механізм. Важливо відзначити, що фактичне зростання державного боргу відбувається тільки тоді, коли позичальник не виконує свої зобов'язання перед кредиторами.

Україна, подібно до багатьох інших країн, використовує державне гарантування кредитів. Зарубіжні кредитні установи, на жаль, оцінюють українську економіку як високо ризикову, тому звичайно не поспішають надавати кредити безпосередньо вітчизняним підприємствам. Щоб стимулювати інвестування закордонного капіталу, уряд у певних випадках надає державні гарантії відносно погашення кредитів. У майбутньому, при зниженні кредитного ризику, наша держава може цілком відмовитись від такої практики.

Третьою важливою складовою системи державного кредиту є взаємовідносини, у яких держава виступає як кредитор. Навіть у сучасних умовах, коли багато країн стикаються з бюджетним дефіцитом і потребують значних коштів для його покриття, практично кожна з них видає позики.

Іншими особливостями є, коли країна виступає кредитором. Вона має значні фінансові ресурси, зокрема в частині державного бюджету, і може видавати позики за пільговими умовами. Такі кредити часто спрямовані на

розвиток стратегічних галузей економіки. Крім того, держава, як кредитор, регулює ці взаємовідносини законодавчо і має доступ до відповідної статистичної інформації та методів впливу на боржників [27, с. 33]. Зазвичай, державні кредити надаються з Державного бюджету і мають пільгові умови.

1.2. Класифікація державного кредиту та значення державного інвестиційного кредиту у системі державного кредитування

Державний інвестиційний кредит, як форма державного фінансування, відіграє важливу роль у задоволенні економічних потреб підприємств, сприяючи співпраці між урядом та всіма суб'єктами економіки. Це інструмент, який допомагає стимулювати інвестиційно-інноваційний розвиток вітчизняної економіки [51].

На сьогоднішній день існують численні невирішені питання, які потребують уваги на рівні теорії, методології та практики. Серед них - відсутність чіткого розподілу державного інвестиційного кредитування та визначення його місця у системі державного кредитування.

Більшість дослідників розглядає державні кредити на внутрішньому і зовнішньому рівнях.

На внутрішньому рівні державні кредити можуть набувати таких форм [51]:

- 1) державні кредити;
- 2) ощадна система – трансформація частини внесків домашніх господарств на державні кредити;
- 3) залучення грошових коштів зі спільного державного кредитного фонду;
- 4) казначейські кредити;
- 5) гарантовані кредити.

Казначейські кредити є формою державної позики, що виражає взаємовідносини між органами державного управління та суб'єктами господарювання, яким надається фінансова допомога за рахунок бюджетних

коштів. Ця допомога надається за умов терміновості, платності та повернення кредитних коштів [15].

Види зовнішньої державної позики включають [51]:

1. Кредити, отримані від іноземних кредиторів.
- 2 Кредитування, надане міжнародними фінансовими організаціями.
3. Кредити та позики, отримані від інших держав або банків.

Під час одержання зовнішньої державної позики можуть бути залучені як кредитори такі організації та структури: Всесвітній банк, Міжнародний валютний фонд (МВФ), Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР), а також держави-члени Європейського Союзу [2].

Головним видом державного кредиту є державні позики. Класифікація державних позик проводиться залежно до наступних характеристик. Державні позики можна класифікувати залежно від форми їх оформлення: з одного боку, це можуть бути угоди, що регламентуються підписними зобов'язаннями або договори, що базуються на взаємних домовленостях (безоблігаційні); з іншого боку, державні позики можуть бути забезпечені емісією державними цінними паперами (облігаційні). Договорами зазвичай фіксуються державні кредити, отримані від урядів інших держав, міжнародних організацій та фінансових організацій. Цінні папери використовуються для залучення грошових коштів на грошовому ринку [51].

Відповідно до місця розміщення, державні кредити можна розподілити на внутрішні – ті, що розміщуються на внутрішньому грошовому ринку (доступні для підприємств та домашніх господарств відповідної держави і нерезидентів) та зовнішні – отримані ззовні від урядів, підприємств та домашніх господарств інших держав, міжнародних фінансово-кредитних організацій.

Згідно з правом випуску, розрізняють державні та місцеві позички. Державні позички видаються центральними органами державної влади та надходять до Державного бюджету країни. Місцеві позички видаються місцевими органами державної влади, а акумульовані грошові кошти спрямовуються до відповідних місцевих бюджетів [15].

Державні позики можна виділити, як ринкові та неринкові залежно від характеру використання цінних паперів. Облігації (тобто казначейські зобов'язання) ринкових позик можуть бути вільно куповані, продаватися і перепродаватися на фондовому ринку. У неринкових позик власники не мають можливості продавати цінні папери, тобто їх не можна виводити на ринок цінних паперів.

Для кращого розуміння сутності державного кредиту, доцільно провести аналіз державного кредитування у загальному вигляді, а також дослідити державний кредит з точки зору ролі держави в процесі кредитування (рис. 1.2). Вважаємо, що слід акцентувати увагу саме на державному інвестиційному кредитуванні, оскільки воно може безпосередньо сприяти підвищенню розвитку ключових секторів економіки нашої держави.

Державне інвестиційне кредитування господарських суб'єктів – це взаємовідносини, що виникають при розподілі грошових коштів між підприємствами, організаціями, установами та державою за участю бюджетних та позабюджетних позик, де суб'єкт господарювання є позичальником [51]. Державне кредитування здійснюється через комерційні банки для фінансування нових виробничих об'єктів, що раніше були розпочаті, а також для технічного оновлення і реконструкції існуючих господарських суб'єктів, незалежно від їх виду власності [51].

Отримані грошові кошти з бюджету для надання бюджетних позик відображаються на балансовому рахунку № 2523 «Бюджетні рахунки цільового характеру клієнтів, що утримуються з Державного бюджету України». Саме на цьому рахунку фіксується забезпечення грошовими коштами для надання позик. Кредитування ж здійснюється через балансовий рахунок № 2527 «Кредити за рахунок бюджетних коштів», на якому обліковується терміновий, пролонгований і прострочений борг за бюджетними позиками [38].

Фінансування інвестиційних потреб підприємств є терміновим, цільовим, поворотним, прямим, забезпеченим заставою (гарантією, поручительством). Організація роботи по обслуговуванню бюджетних кредитів, їх обліку та

проведенню розрахунків з позичальниками здійснюється уповноваженими комерційними банками України, через які запроваджено касове виконання Державного бюджету України. Міністерство фінансів перераховує міністерствам, відомствам, іншим центральним органам державної виконавчої влади на окремий рахунок кошти, в межах яких надається бюджетний кредит, згідно з затвердженою Державною програмою економічного і соціального розвитку України [38].



Рис. 1.2. Класифікація державного кредиту

Примітка. Складено на основі [2; 15; 18; 19; 41; 51]

Споживче державне кредитування – це система фінансової підтримки, що надається виключно в національній валюті резидентам України для придбання нерухомості з метою інвестування або тривалого користування споживчими товарами. Цей вид державного кредиту підлягає поверненню за визначеними угодою умовами [51].

В Економічному словнику за редакцією С. В. Мочерного визначено інвестиційний податковий кредит як «відстрочення сплати податку на прибуток для підприємств з метою підтримки їхніх фінансових можливостей у здійсненні інноваційних програм. Це передбачає тимчасове відкладення сплати податку, з компенсацією цієї суми за рахунок зростання прибутку, отриманого в результаті впровадження інновацій» [18, с. 386].

Інвестиційний податковий кредит має спеціальне призначення. Його надання найбільш доцільно здійснювати для підтримки інноваційних програм, що сприяють [41, с. 168-169]:

- розширенню виробничих потужностей у стратегічно важливих галузях економіки, визначених для інвестування відповідно до регіональних та галузевих пріоритетів;
- науково-технічному оновленню виробництва з метою підвищення його ефективності та конкурентоздатності на міжнародному ринку;
- прискоренню розвитку науково-технічних і високотехнологічних секторів, що мають значний вплив на розвиток національного науково-технічного потенціалу та економіки в цілому.

Пільгове інноваційне кредитування – це форма державної підтримки інноваційної діяльності, що включає надання спеціальних умов для отримання позик або грантів, а також компенсацію банківських процентів (частково або повністю) у випадку, коли ці кредити спрямовані на фінансування технологічних інноваційних перемін [51]. Отже, державний інвестиційний кредит – це система кредитних відносин, у яких держава виступає у ролі кредитора, а підприємства, зазвичай державної власності, – позичальниками. Цей вид кредиту надається на капітальні інвестиції у виробництво через бюджетні кредити, що виділяються

безпосередньо міністерствам, відомствам та іншим державним органам для фінансування підприємств (організацій та об'єднань) за посередництвом комерційних банків.

Головною особливістю державного інвестиційного кредитування є те, що воно має прямий та цільовий характер, такі кредити є строковими, поворотними, отож обов'язково повинні забезпечуватися заставою або гарантією. Сьогодні в Україні державне кредитування будівництва та об'єктів виробничого призначення здійснюється за рахунок коштів Інвестиційного фонду України, сформованого за рахунок державного бюджету. Обсяг державного кредитування і його напрями визначаються державною політикою [41, с. 160].

Інвестиційні позики можуть охоплювати фінансування як капіталовкладень, так і нормативного обігового капіталу. У такому випадку, кредит розподіляється на дві складові з установленням визначених умов щодо надання та погашення кредитних коштів за кожним з даних напрямків [51].

Пріоритети розвитку ключових секторів економіки, де здійснюються інвестиційні та інноваційні проєкти, включають:

- розвиток енергетичної інфраструктури, таких як газотранспортна система, атомна та ракетно-космічна промисловість, авіаційне та суднобудівництво;
- добування вугілля, газу і нафти;
- виробництво, переробка і збереження сільськогосподарських товарів;
- будівництво і реконструкція автомобільних доріг загальнодержавного значення (в межах міжнародних транспортних коридорів), міжнародних аеропортів та вокзалів, морських портів, інших об'єктів інфраструктури;
- будівництво та реконструкція загальнодержавних автомобільних доріг (у рамках інтернаціональних транспортних коридорів), міжнародних аеропортів та залізничних станцій, морських портів та інших об'єктів транспортної інфраструктури;
- реконструкція систем водо- та теплопостачання, а також водовідведення
- житлове будівництво;

- виробництво замінних джерел енергії, аграрної техніки, обладнання для неї, вантажно-підіймальної і дорожньої техніки, обладнання для нафтогазового та гірничошахтного виробництва та інструменту для буріння.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1

На основі проведеного дослідження теоретичних засад державного кредиту можна зробити такі висновки. У фінансовій науці існує різноманіття підходів до визначення терміну «державний кредит». До головних характеристик державного кредиту належать:

- участь держави через органи виконавчої влади у кредитних взаємовідносинах;
- спрямованість державного кредиту на задоволення загальнодержавних або суспільно-важливих вимог;
- джерелом погашення державних позик і виплати відсотків за ними, а також надання позик виступають переважно ресурси бюджету;
- головним джерелом повернення державних кредитів є бюджетні кошти;
- наявність підвищеної небезпеки зловживань з боку державної влади у сфері кредитних відносин.
- існує ризик зловживань зі сторони держави в галузі позичкових взаємовідносин.

Державний кредит можна розглядати як систему кредитних взаємовідносин, у яких держава бере участь, надаючи тимчасово вільні грошові кошти для користування з умовою повернення та отримання вигоди. Вона включає взаємовідносини, де держава виступає як позичальник, гарант повернення кредиту та кредитор. Побудова ефективної системи державного кредиту вимагає ґрунтовного розгляду особливостей кредитних взаємовідносин, в яких бере участь держава. Податковий інвестиційний кредит – це надання можливості суб'єктам підприємницької діяльності відкласти сплату податку на прибуток на певний період з метою збільшення їхніх фінансових ресурсів для впровадження інноваційних програм.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ В КОНТЕКСТІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНО-ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ УКРАЇНИ

2.1. Аналіз практики державного кредитування в Україні на внутрішньому ринку

У сучасних умовах у сфері державного кредиту Україна частіше виступає як отримувач кредитів. Головною метою таких кредитних угод є забезпечення фінансування дефіциту бюджету, підтримка платіжного балансу, фінансування виконання державних програм та ін.

Фондовий ринок виступає як багатофункціональна система, що сприяє накопиченню капіталу для інвестицій у виробничу і соціальну сфери, структурній трансформації економіки, позитивним змінам у соціальній структурі суспільства та покращенню добробуту громадян шляхом володіння і вільного розпорядження цінними паперами [8].

Серед найпоширеніших інструментів на фондовому ринку можна виділити облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), облігації зовнішньої державної позики (ОЗДП), казначейські зобов'язання, зокрема «Військові», а також залучення кредитних ресурсів від Міжнародного валютного фонду (МВФ) [31, с. 240]. На даний час найбільш поширеним типом державних цінних паперів є облігації державних позик. Фінансування дефіциту державного бюджету нашої держави через позики (облігації) було вперше реалізоване у 1995 році, оскільки раніше емісійне фінансування мало обмежений обсяг. Формування ринку облігацій в Україні включає стадії, подані в додатку А.

У зв'язку з розвитком державних позик як форми державного кредиту, виокремлюють різноманітні класифікаційні ознаки. У вітчизняній практиці державні облігації поділяють на внутрішні державні позики, зовнішні державні позики та цільові внутрішні державні облігації нашої держави.

Так, державне внутрішнє запозичення відбувається шляхом укладання договорів із резидентами України про позику та емісію державних цінних паперів, які розміщуються на внутрішньому ринку цінних паперів. Державне зовнішнє запозичення здійснюється через укладання договорів із нерезидентами України про позику та випуск державних цінних паперів, що розміщуються на зовнішньому фондовому ринку [31, с. 240]. З погодженням Національного банку України (НБУ), Міністерство фінансів України встановлює розміри їх випуску. НБУ регламентує порядок реалізації операцій з розміщення облігацій, але з погодженням Міністерства фінансів нашої держави. НБУ виступає агентом Міністерства фінансів України на первинному ринку облігацій. Організатори торгівлі фондової біржі виступають організаційним центром вторинного ринку.

Розглянемо структуру державних запозичень України протягом 2009-2023 рр., яка наведена в табл. 2.1 [9, с. 29; 31, с. 240].

Таблиця 2.1

Структура державних запозичень в Україні за 2009–2023 рр.

Роки	Разом, млн. грн.	Темпи приросту, %	Зовнішні запозичення		Внутрішні запозичення	
			млн. грн.	%	млн. грн.	%
2009	316884,6	-	211751,7	66,8	105132,9	33,2
2010	432235,4	36,4	276745,6	64,0	155489,8	36,0
2011	473121,6	9,5	299413,9	63,3	173707,7	36,7
2012	515510,6	9,0	308999,8	59,9	206510,7	40,1
2013	584114,1	13,3	300025,4	51,4	284088,7	48,6
2014	1100564,0	88,4	611697,1	55,6	488866,9	44,4
2015	1572180,2	42,9	1042719,6	66,3	529460,6	33,7
2016	1929758,7	22,7	1240028,7	64,3	689730,0	35,7
2017	2141674,4	11,0	1374995,5	64,2	766678,9	35,8
2018	2168627,1	1,3	1397217,8	64,4	771409,3	35,6
2019	1998275,4	-7,9	1159221,6	58,0	839053,8	42,0
2020	2551935,6	27,7	1518934,8	59,5	1033000,8	40,5
2021	2671827,6	4,7	1560230,0	58,4	1111597,6	41,6
2022	4071683,1	52,4	2610945,6	64,1	1460737,5	35,9
2023	5519483,9	35,6	3862987,6	70,0	1656496,3	30,0

Примітка. Складено на основі [14]

За даними табл. 2.1 спостерігається помірне збільшення частки внутрішніх запозичень у загальній структурі запозичень у періоди 2009–2013 рр., 2015-2017 рр., 2018-2019 рр., 2020-2021 рр., та одночасне зменшення частки зовнішніх. Однак, у 2014-2015 рр., 2017-2018 рр., 2019-2020 рр., та 2021-2023 рр. відмітимо кардинальні зміни у структурі: зокрема спостерігається помірне зменшення частки внутрішніх запозичень у загальній структурі запозичень і зростання частки зовнішніх запозичень [31, с. 240].

Зокрема, частка внутрішніх запозичень на 01.01.2024 р. становила 30,0% (1656496,3 млн. грн.), порівняно з 2023 р. – 35,9% (1460737,5 млн. грн.), тобто частка за період з 01.01.2023 р. по 01.01.2024 р. скоротилася на 5,9%, однак фактичне значення збільшилося на 195758,8 млн. грн., або на 13,4% [31, с. 240].

Частка зовнішніх запозичень у 2023 р. становила 64,1% (2610945,6 млн. грн.), а на 01.01.2024 р. – 70,0% (3862987,6 млн. грн.). Тобто приріст зовнішніх запозичень склав 1252042,0 млн. грн. на 01.01.2024 р., чи на 48,0 %, порівняно з 2023 р., частка за даний період зросла на 5,9 % (табл. 2.1) [31, с. 240].

Суттєве збільшення розміру запозичень і зміни у структурі запозичень обумовлено [40]: скороченням імпорту товарів і послуг; зниженням фактичного валового внутрішнього продукту; зменшенням розмірів промислового виробництва; військовою агресією російської федерації; несприятливою ціновою ситуацією на міжнародних ринках.

Питання збільшення навантаження державного боргу пояснюється швидким зростанням зовнішньої складової боргового навантаження країни, що призводить до збільшення затрат на обслуговування боргових зобов'язань у валюті і формує додаткові небезпеки девальвації національної валюти.

Суттєве переважання зовнішніх фінансових ресурсів над внутрішніми ресурсами обумовлено зменшенням дохідності зовнішніх коштів та можливості їх залучення на тривалий період [31, с. 240].

Зокрема, у вересні 2023 року максимальна дохідність ОВДП, що розміщуються на аукціонах, складала у національній валюті 19,20% на рік, у дол. США – 4,80% на рік, в євро – 3,25% на рік [20].

Збільшення розміру запозичень призводить до збільшення затрат на обслуговування зобов'язань, які взяті, що стимулює необхідність нових запозичень у більшому обсязі.

Тому, розміри запозичень збільшуються та призводять до зростання затрат, що загалом не спричинює здійснення більшого числа інноваційних проєктів або досягнення кращого соціального ефекту. Отже, важливо звернути увагу на чисті запозичення, тобто зрівняти різницю між розміром запозичень і затратами, які створюються за рахунок цих запозичень [31, с. 241].

Наявність державної позики сприяє розвитку ринку державних запозичень [9, с. 29-30]. У табл. 2.2 відображено динаміку розміщення ОВДП на первинному ринку України за 2015-2023 рр. [8].

Таблиця 2.2

**Динаміка розміщення ОВДП, номінованих у національній валюті, на
первинному ринку у 2015-2023 рр., млн грн.**

Період	Розміщення на первинному ринку ОВДП, номінованих у гривні	У тому числі			
		Кошти, залучені до бюджету	Частка в загальному обсязі розміщених ОВДП, %	Випуск ОВДП для збільшення формування статутного капіталу банків	Частка в загальному обсязі розміщених ОВДП, %
2015	85015,36	9978,36	11,74	3837,00	4,52
2016	166240,81	37025,30	22,28	121274,52	72,95
2017	103458,01	32755,01	31,66	70703,00	68,34
2018	65127,79	65127,79	100,0	-	-
2019	227551,81	227551,81	100,0	-	-
2020	265668,72	258828,72	97,43	6840,00	2,58
2021	309719,48	287896,18	92,96	-	-
2022	594384,51	166229,77	27,97	-	-
2023	401785,12	401785,12	100,0	-	-

Примітка. Складено на основі [16; 33; 42]

Виявити чітку та систематичну динаміку розміщення облігацій внутрішніх державних позик на первинному ринку неможливо. Зокрема, в 2017 р. порівняно з 2016 р. спостерігається скорочення розміщення облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку на 28,8%, тобто до 103458,01 млн. грн., а

у 2018 р. на 37,1% порівняно із 2017 р. (табл. 2.2). Однак, у 2019 році спостерігається збільшення розміру ОВДП, які розміщені, більш як у три рази – до 227551,81 млн. грн., у 2020 р. на 16,75%, у 2021 р. – 16,58%. Розміри облігацій внутрішньої державної позики, які випущені в 2022 р., порівняно з 2021 р. зберігають тенденцію збільшення, зокрема на 91,91%. Подібна ситуація пов'язана зі зростанням дохідності короткотермінових і середньотермінових ОВДП у результаті формування умов, які прийнятні з метою їхнього розміщення та обігу на українському ринку цінних паперів і на противагу облігаціям зовнішньої державної позики (ОЗДП). Отже, в останні роки інвестування в облігації держави стає одним із ключових методів одержання прибутку для банківських установ, рекламуючи їх як дохідний інструмент для інвестицій [8].

Проте в 2023 р. прослідковується скорочення розміщення державних облігацій на первинному ринку на 192599,39 млн грн., чи на 32,4% порівняно з 01.01.2023 р., до 401785,12 млн. грн. станом на 01.01.2024 р. (табл. 2.2).

Щодо використання грошових коштів, отриманих від розміщення облігацій внутрішніх державних позик на первинному ринку, напевно, що найбільшу частку становлять грошові ресурси, що надходять до бюджету держави. Зокрема, з 2016 р. питома вага даних грошових коштів збільшувалася та, відповідно, складала 22,28%, в 2017 р. – 31,66%, в 2018–2019 рр. – 100,0%, у 2020 р. – 97,42%, а кошти було скеровано для повернення боргових зобов'язань країни, в 2021 р. – 92,96%, в 2022 р. – 27,97%, а у 2023 р. – 100,0% (табл. 2.2) [8].

Відносно питомої ваги емісії облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) з метою підвищення формування статутного капіталу банківських установ, то в 2015 р. вона складала 4,52%, в 2016 р. – 72,95%, в 2017 р. – 72,95%, а в 2020 р. – 2,58%. У 2017 та 2020 роках відзначалося зменшення абсолютного обсягу випуску облігацій внутрішніх державних позик з метою зростання формування статутного капіталу банківських установ. Зокрема, в 2015 р. емісія облігацій внутрішніх державних позик з метою підвищення формування статутного капіталу банківських установ складала 3837,00 млн. грн., у 2016 р. – 121274,52 млн. грн., у 2017 р. – 70703,00 млн. грн., а у 2020 р. – 6840,00 млн. грн.

(табл. 2.2). У 2020 р. емітовано ОВДП зі строком на 15 р. і дохідністю 9,3 % на рік з метою збільшення статутного капіталу державного АТ «Укрексімбанк». Загалом відповідно до стратегії відносно державних банківських установ, прогнозується до 2025 р. зменшення питомої ваги державної власності у банківській системі до 25% з 60%.

Протягом 2018-2019 рр. та 2021-2023 рр. не було емітовано облігацій внутрішніх державних позик з метою підвищення формування статутного капіталу банківських установ (табл. 2.2).

Оскільки облігації внутрішньої державної позики включають в себе грошові кошти, що надходять до бюджету держави, проведемо аналіз їх структури з точки зору строку обігу (табл. 2.3) [8].

Таблиця 2.3

Динаміка обсягів коштів, залучених до державного бюджету за термінами погашення у 2015-2023 рр.

Період	Кошти, залучені до державного бюджету, всього	У тому числі							
		до 1 року,		від 1 до 3 років		від 3 до 5 років		понад 5 років	
		млн. грн	%	млн. грн	%	млн. грн	%	млн. грн	%
2015	9978,4	9935,5	99,6	42,8	0,4	-		-	
2016	37025,3	5487,5	14,8	18353,3	49,6	4473,9	12,1	8710,7	23,5
2017	32755,0	11294,1	34,5	19529,1	59,6	1931,9	5,9	-	-
2018	65127,8	60428,9	92,8	2983,2	4,6	1715,7	2,6	-	-
2019	227551,8	103735,3	45,6	66472,1	29,2	21489,4	9,4	35855,2	15,8
2020	258828,7	187451,7	72,4	46639,1	18,0	20804,9	8,1	3932,9	1,5
2021	287896,2	103331,2	35,9	159528,1	55,4	14717,3	5,1	10319,5	3,6
2022	166229,8	105665,5	63,6	58586,9	35,3	120,6	0,1	11,4	0,01
2023	401785,1	84903,8	21,1	279262,2	69,5	37619,1	9,4	-	-

Примітка. Складено на основі [14; 33; 42]

Упродовж 2015–2023 рр. державні запозичення переважно проводилися на строк до 1 р., а також від 1 до 3 р. Зокрема, в 2015 р. 99,6% грошових коштів до бюджету держави було залучено на строк до 1 р., в 2016 р. більшу питому вагу грошових коштів, в тому числі 49,6%, було залучено на строк від одного до трьох років [9, с. 30]. У 2017 р. 59,6% грошовий коштів було залучено на строк від одного до трьох років. У 2018, 2019 і 2020 рр. левову частку грошових коштів до бюджету держави було залучено на строк до одного року, а саме 92,8%, 45,6% і

72,4% відповідно. У 2021 р. 55,4% грошових коштів до бюджету держави було залучено на строк від трьох до п'яти років. У 2022 р. 63,6% грошових коштів до бюджету держави було залучено на короткострокових засадах, зокрема до одного року. У 2023 р. 69,5% грошових коштів до бюджету держави було залучено на строк від одного до трьох років. Відносно довгострокових кредитів, то впродовж 2015-2023 рр. їхня питома вага у загальній структурі досить низька, за виключенням 2016 р., тоді 23,5% грошових коштів до бюджету держави було залучено на строк більше п'яти років, у 2019 р. – 15,8%, у 2020 р. – 1,5%, у 2021 р. – 3,6%, у 2022 р. – 0,01%, а у 2023 – 0% (табл. 2.3) [9, с. 30].

Таким чином, у структурі грошових коштів, які залучені до Державного бюджету нашої держави, протягом 2015–2023 рр. переважають короткотермінові ОВДП на строк до одного року і середньотермінові облігації внутрішньої державної позики – від одного до трьох років (табл. 2.4) [8].

Зазначимо, що річні інвестиції банківських установ у державні облігації внутрішніх державних позик зростають в останні роки та не залежать від строку обігу цих облігацій [8].

Рис. 2.1 характеризує динаміку прибутковості ОВДП в 2015-2023 рр.



Примітка. Складено на основі [16]

Доходність ОВДП найвищого значення досягла у 2023 році – 18,70%, тоді як найнижчого – у 2016 р. (9,16%). (рис. 2.1). Високі або низькі показники доходності зумовлені підвищенням або зниженням облікової ставки Національним банком [16].

Рівень прибутковості облігацій внутрішньої державної позики досяг найвищого значення у 2023 р., на рівені 18,70%, тоді як найнижчий рівень був зафіксований у 2016 р., а саме – 9,16% (рис. 2.1). Низькі чи високі показники прибутковості облігацій внутрішньої державної позики обумовлені зниженням чи підвищенням облікової ставки НБУ, яка з 15.03.2024 р. знижена з 15% до 14,5%.

Державні облігації випускаються не тільки у національній, але і у закордонній валютах. У табл. 2.4 наведено динаміку розміщення на первинному ринку ОВДП, номінованих у закордонній валюті, зокрема у дол. США і євро.

Таблиця 2.4

**Динаміка розміщення ОВДП на первинному ринку в Україні
за період 2015–2023 рр. в іноземній валюті**

№ з/п	Рік	Розміщення на первинному ринку ОВДП, номінованих у гривні, млн. грн	Розміщення на первинному ринку ОВДП, номінованих у дол. США, млн. дол. США	Розміщення на первинному ринку ОВДП, номінованих у євро, млн. євро
1.	2015	85015,36	643,49	-
2.	2016	166240,81	3006,45	141,34
3.	2017	103458,01	1809,89	133,71
4.	2018	65127,79	3477,88	503,16
5.	2019	227551,81	4330,84	387,32
6.	2020	265668,72	3857,10	844,62
7.	2021	309719,48	3095,99	782,64
8.	2022	594384,51	2089,29	984,47
9.	2023	401785,12	3688,27	735,79

Примітка. Складено на основі [16; 33; 42]

Зазначимо, що значно менша частка розміщення на первинному ринку облігацій внутрішньої державної позики у дол. США та євро порівняно з гривневими облігаціями. Також, важливо акцентувати на ролі первинних дилерів. Зокрема, за наслідками 2023 р., рейтинг первинних дилерів визначається розмірами облігацій внутрішньої державної позики, які придбані: АТ «Укрексімбанк», АТ КБ «ПриватБанк», АТ «Райффайзен Банк», АТ «ОТП БАНК», АТ «СІТІБАНК», АБ «УКРГАЗБАНК», Акціонерний банк «Південний», АТ «Ощадбанк», АТ «СЕНС БАНК», АТ «ПУМБ», АТ «КРЕДОБАНК».

Посилення попиту нерезидентів на гривневі облігації внутрішньої державної позики спричинило надходження іноземної валюти на ринок, що, в свою чергу, підсилило курс національної валюти. Більше того, висока прибутковість короткострокових гривневих облігацій внутрішньої державної позики сприяла привабленню так званих «спекулятивних» капіталів з-за кордону.

Наразі, незважаючи на динамічний розвиток ринку державних цінних паперів та функціонування облігацій, варто виокремити проблеми, що перешкоджають його подальшому вдосконаленню [8], зокрема: проблеми довіри фізичних осіб до фінансового ринку загалом; обмежений набір інструментів фінансового ринку цінних паперів держави; проблеми фінансової інфраструктури; проблеми, які пов'язані із правовим регулюванням.

Звичайно, недостатня реакція законодавчих органів на зміни кон'юнктури фондового ринку є суттєвою проблемою у сфері законодавчого регулювання. Тому одним із можливих шляхів її розв'язання може бути застосування міжнародного досвіду та впровадження міжнародних стандартів управління ринком цінних паперів.

Варто наголосити на недостатньому розвитку системи первинного і вторинного ринків державних облігацій, що відповідно обумовлює інфраструктурні труднощі. При цьому доцільною є розробка інфраструктурних систем, спрямованих на приватних інвесторів, трансформації підходів до організації інформаційної підтримки емісії цінних паперів та посилення вимог до емітентів. Окрім цього, акцентуємо увагу на відсутності довіри до фінансових ринків, що пов'язано з недостатньою інформованістю суспільства щодо їхньої діяльності та невизначеністю населення щодо здатності держави реалізувати власні зобов'язання.

Тому шляхами подальшого розвитку внутрішнього ринку цінних паперів держави і розв'язання окреслених проблем є: емісія облігацій як інструмента накопичення заощаджень фізичних осіб та їхнього прибуткового зберігання; емісія облігацій, які індексовано на темпи зростання економіки; розширення

фінансових інструментів для задоволення різних потреб і реалізації проєктів, а не обмежуватися лише покриттям бюджетного дефіциту. Це дасть змогу не тільки збільшити додаткові фінансові ресурси держави для забезпечення її інвестиційно-інвестиційного розвитку, а й сприятиме збереженню та зростанню фінансових активів громадян.

2.2. Сучасні тенденції та особливості обслуговування зовнішнього державного кредиту в Україні

У сучасних умовах розвиток України як демократичної держави спрямований на зростання та утвердження її економічного та соціального потенціалу, стимулювання інвестиційно-інноваційної складової. Одним з пріоритетних завдань, що потребують вирішення для досягнення цієї мети, є ефективне управління та обслуговування зовнішнього державного боргу країни.

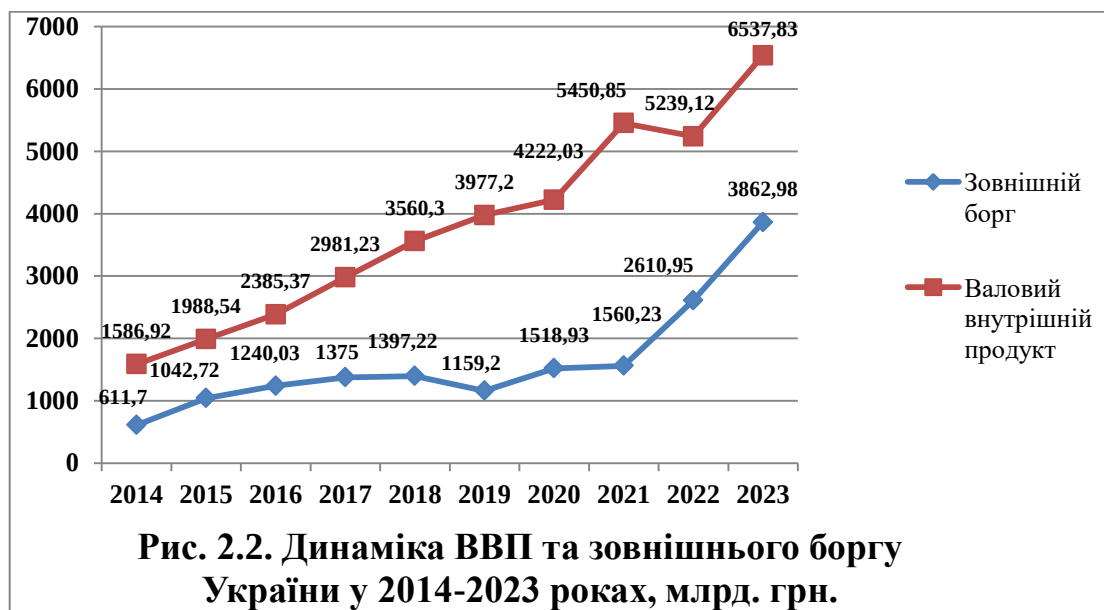
Саме динаміка зовнішнього державного боргу держави взаємозв'язана з основними тенденціями розвитку національної економіки. Так, на думку О. В. Стащук та І. Г. Боричевської, ефекти від зовнішнього боргу доцільно аналізувати, спостерігаючи його вплив на макроекономічні показники як у короткотерміновій, так і в довготерміновій перспективі. Це дозволяє розробляти збалансовану стратегію управління зовнішнім державним боргом і оцінювати її ефективність у майбутньому, враховуючи різні періоди та їхні впливи [50].

Одним із визначальних факторів, який використовується для оцінки впливу зовнішнього боргу на економічну ситуацію у країні, є співвідношення між сумою боргу та обсягом валового внутрішнього продукту (ВВП). Відповідно до Бюджетного кодексу України, враховуючи рекомендації, що випливають з Маастрихтських критеріїв, борг держави не має перевищувати 60% від обсягу валового внутрішнього продукту, а бюджетний дефіцит не повинен перевищувати 3% [6].

В економічній літературі відсутній єдиний узгоджений підхід щодо визначення граничного рівня відношення державного боргу до валового

внутрішнього продукту, при якому відбувається негативний вплив на економіку країни, що обумовлює різноманіття точок зору стосовно цього вітчизняних та зарубіжних дослідників. Зокрема, за дослідженнями М. Канера, Т. Греннеса та Ф. Келер-Гейба, це значення вирізняється для розвинених держав та країн із слабкою економікою, становлячи відповідно не більше 77,1% та 64% валового внутрішнього продукту відповідно. Щодо відношення зовнішнього боргу до валового внутрішнього продукту, деякі науковці вважають, що позитивний ефект на економічне зростання спостерігається при рівні зовнішнього боргу в межах 30-35% ВВП держави [55].

Аналізуючи динаміку валового внутрішнього продукту в Україні за 2014-2023 рр. у порівнянні з динамікою державного зовнішнього боргу, можемо встановити, що між цими показниками існує прямий взаємозв'язок (рис. 2.2).



Примітка. Складено на основі [32; 49]

З рис. 2.2 видно, що зростання валового внутрішнього продукту спостерігається на тлі постійного зростання зовнішнього державного боргу. Незважаючи на те, що зростання зовнішнього боргу держави є лише одним із чинників, що впливають на збільшення валового внутрішнього продукту, проте існує позитивний вплив зовнішнього державного боргу на розвиток економіки. Це лише підкреслює важливість ефективного керування зовнішнім державним боргом [50].

В контексті зазначеного важливим постає забезпечення перевищення темпів економічного зростання над темпами зростання зовнішньої заборгованості. Це стає визначальним, оскільки надмірна зовнішня заборгованість може зумовлювати виникнення проблем функціонування бюджету держави, підвищуючи тиск на її видаткову частину. Це, в свою чергу, може мати негативний вплив на інші аспекти економічного та соціального життя держави [25].

У короткотерміновій перспективі, зовнішні запозичення можуть сприяти уникненню загострення фінансових проблем держави, зокрема зменшуючи потреби в підвищенні податкового навантаження. Так, для прикладу, в Україні за період карантинних обмежень (2020-2022 рр.) виявилось, що збільшення податкового тягара для фінансування бюджетного дефіциту було недосяжним. Умови економічної кризи та зростання дефіциту можуть призвести до ситуації, коли держава опиниться перед ризиком дефолту або секвестру бюджету, зокрема у сфері соціальних витрат. Зовнішні запозичення за пільговими умовами стають ефективним інструментом для уникнення таких негативних наслідків, допомагаючи забезпечити фінансову стійкість держави та уникнути стримування видатків у соціальній сфері. З урахуванням довготермінової перспективи та обов'язку обслуговування та погашення зовнішнього боргу, надмірні обсяги запозичень можуть стати загрозою для результативності податкової політики.

Надмірна акумуляція зовнішніх позик може призвести до негативних ефектів впливу на економіку у короткостроковому періоді, збільшуючи макроекономічну нестабільність і підвищуючи вразливість фінансової системи держави перед зовнішніми загрозами. Однак низькі темпи зростання зовнішнього державного боргу зазвичай не породжують дисбалансів у економічному середовищі країни, а, навпаки, сприяють його стабільності [50].

Станом на кінець 2020 року загальний зовнішній державний борг становив 1,259 млрд. грн. За своєю структурою, близько 51,8% (або 660 млрд. грн.) складала облігації зовнішньої державної позики (ОВЗП), 39,3% (або 493 млрд.

грн.) – позики міжнародних фінансових установ, 5,4% (або 61 млрд. грн.) – позики банківських установ, і 3,6% (або 44 млрд. грн.) – позики урядів зарубіжних країн (рис. 2. 3) [50].



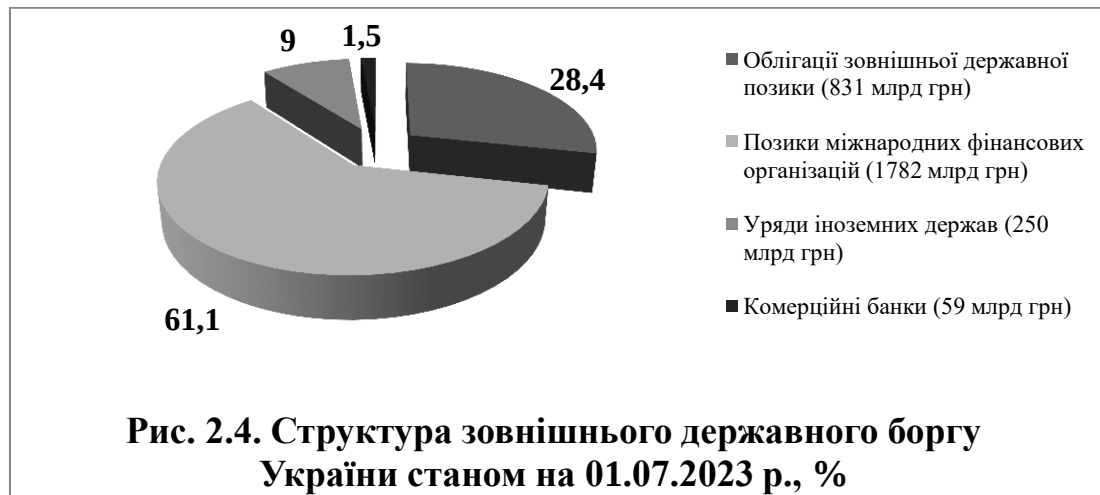
Примітка. Складено на основі [24;47, с. 101; 49; 50].

На початок лютого 2020 року серед найбільших кредиторів України з числа міжнародних фінансових організацій були такі: Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР) з сумою 4,86 млрд. дол. США, Європейський Союз (ЄС) з сумою 3,63 млрд. дол. США, і Міжнародний валютний фонд (МВФ) з сумою 2,41 млрд. дол. США. Найбільш значними були офіційні позики, які наша держава отримала від урядів таких держав як Японія (0,56 млрд. дол. США), Німеччина (0,27 млрд. доларів США) та Канада (0,15 млрд. дол. США) [5].

Станом на 1 липня 2023 року зовнішній державний борг склав 2922 млрд. грн. У його структурі 61,1% (або 1782 млрд. грн.) складали кредити міжнародних фінансових організацій та Європейського Союзу, 28,4% (або 831 млрд. грн.) – власники облігацій зовнішньої державної позики, 9,0% (або 250 млрд. грн.) – позики від урядів закордонних країн, і 1,5% (або 59 млрд. грн.) – позики банківських установ (рис. 2.4).

Поміж закордонних банківських і фінансових установ, найбільші зобов'язання нашої держави перед такими установами належать до Central Storage Safety Project Trust (США) на суму 150 млн. дол. США, Deutsche Bank AG London (Німеччина) на суму 30 млн. дол. США, UniCredit Bank Austria AG

(Австрія) на суму 10 млн. дол. США, Державному банку розвитку Китаю на суму 20 млн. дол. США, Експортно-імпортному банку Китаю на суму 1,13 млрд. доларів США та Експортно-імпортному банку Кореї на суму 30 млн. дол. США [24].



Примітка. Складено на основі [47, с.3]

На кінець першого кварталу 2023 року наша держава вже одержала кредитні і грантові кошти на суму приблизно 4,5 млрд. дол. США від іноземних держав, зокрема від Канади, Італії, Німеччини, Бельгії і Нідерландів.

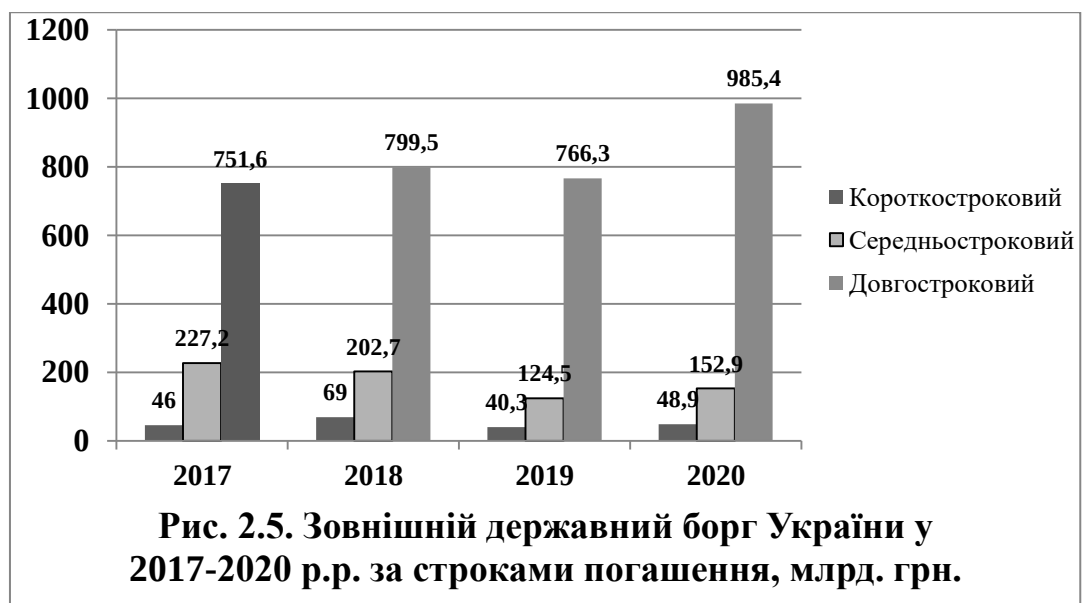
У березні 2022 року Світовий банк затвердив додаткове фінансування для проекту «Позика на політику розвитку у сфері економічного відновлення» (ER DPL) у зв'язку з повномасштабним вторгненням російської федерації у нашу державу. НБУ брав участь у підготовці цього проекту. Кредитні кошти та гарантії від Швеції і Королівства Нідерландів на суму майже 490 млн. доларів США, а також підтримка від Японії у розмірі 600 млн. дол. США, скеровані на фінансування загального фонду Державного бюджету України. Для співфінансування проекту було залучено понад 1,2 млрд. дол. США грантових коштів з Цільового донорського фонду, який утворив Світовий банк.

Станом на початок квітня 2023 року Світовим банком разом з партнерами мобілізовано загальний пакет допомоги для підтримки України в протистоянні проти збройної агресії російської федерації, який перевищує 23 млрд. дол. США, з яких понад 20 млрд. дол. США вже було сплачено.

В травні 2020 р. НБУ та Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР) уклали угоду про проведення валютних операцій у формі свопу між гривнею та долларом США на суму до 500 млн. долларів США. Ця угода сприяє зміцненню макрофінансової стабільності у нашій державі під час світової кризи, викликаной пандемією коронавірусу, повномасштабною війною і сприяє підтримці виробничої сфери економіки в умовах повномасштабної війни [33].

У березні 2022 року Радою директорів Європейського банку реконструкції та розвитку (ЄБРР) прийнято рішення про запровадження початкового «пакету заходів для стійкості» для нашої держави та інших країн, які постраждали від російської агресії, загальною сумою 2 млрд. євро. Протягом 2022 року ЄБРР виділив для України більше 1 млрд. євро, з метою збільшення цієї суми до 3 млрд. євро до кінця 2023 року. Основна увага цього пакету спрямована на підтримку «реальної» економіки, зокрема на забезпечення енергетичної та продовольчої безпеки, відновлення залізниці, інфраструктури, а також підтримку фармацевтичних підприємств [33].

У структурі зовнішнього державного боргу переважають довготермінові зобов'язання, їх питома вага складає 83,9%. Така тенденція спостерігалась і в попередніх роках відповідних періодів (рис. 2.5) [50].



Примітка. Складено на основі [33;49]

Залучення зовнішніх запозичень на довготермінових засадах має позитивний вплив, оскільки не призводить до збільшення тиску на повернення

боргу в короткотермінові періоди. У той же час, протилежними тенденціями характеризується ринок внутрішніх державних запозичень [50].

У період з 2021 по червень 2023 року в структурі зовнішнього державного боргу переважали зобов'язання з строками понад 10 років, їхня частка станом на 1 липня 2023 року складала 38% [47, с. 4]. Ця тенденція спостерігалася і у минулих роках відповідних етапів (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

Структура державного зовнішнього боргу України в розрізі строків до погашення у 2021 – червень 2023 рр., %

Показники	2021	2022	Червень 2023
До 3 років	0	2	8
Від 3 до 5 років	16	13	8
Від 5 до 7 років	9	12	8
Від 7 до 10 років	28	21	24
Понад 10 років	47	52	51

Примітка. Складено на основі [47, с. 4]

Щоб забезпечити необхідний рівень фінансування з метою покриття дефіциту державного бюджету, у грудні 2020 року було здійснено продаж короткотермінових облігацій внутрішньої державної позики за збільшеними ставками, що у 2021 році обумовило виникнення проблем з обслуговування та повернення боргу держави [25; 49].

На кінець четвертого кварталу 2020 року ціна короткотермінових зовнішніх державних зобов'язань коливалася в межах 1-9% у доларах США та 0,1-8% в євро; щодо довготермінових зобов'язань, їх ціна складала 1,29%–9% у доларах США та 0,42-16% в євро (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

Вартість зовнішніх запозичень за підсумками 4 кварталу 2020 року, %

Короткострокові				Довгострокові			
дол. США		євро		дол. США		євро	
ставка	частка угод	ставка	частка угод	ставка	частка угод	ставка	частка угод
1-3,7	32	0,1-2,7	24	1,29-3,9	17	0,42-5,6	81
3,7-6,3	45	2,7-5,4	24	3,9-6,4	58	5,6-10,8	16
6,3-9,0	23	5,4-8,0	52	6,4-9,0	17	10,8-16	3

Примітка. Складено на основі [30]

У кінці 2023 року вартість довготермінових зовнішніх державних зобов'язань коливалася в межах 0,50-5,00% в доларах США та в межах 0,5-10,00% в євро, згідно даних табл. 2.7 [33; 50].

Таблиця 2.7

**Інформація щодо вартості зовнішніх запозичень реального сектору в
IV кварталі 2023 року, %**

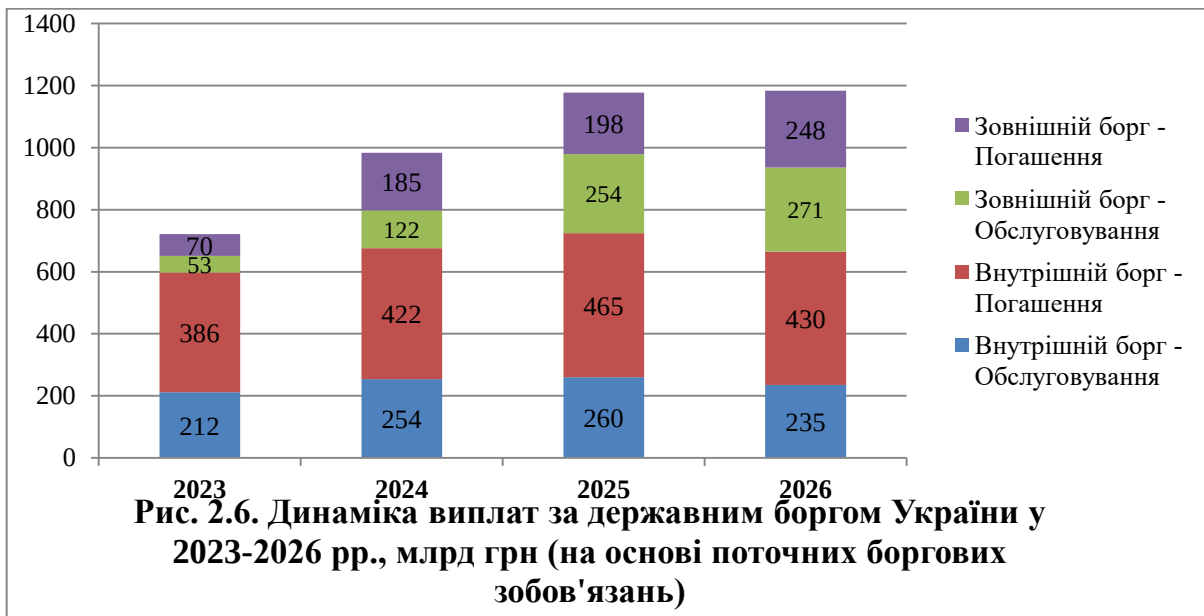
Валюта зобов'язання за кредитами		Фіксована відсоткова ставка		Плаваюча (змінювана) відсоткова ставка (маржа)	
		Короткострокові зобов'язання (до 365 (366) днів)	Довгострокові зобов'язання (понад 365 (366) днів)	Короткострокові зобов'язання (до 365 (366) днів)	Довгострокові зобов'язання (понад 365 (366) днів)
Долар США	мінімум				0,50
	максимум				5,00
Євро	мінімум		0,50		0,50
	максимум		10,00		5,00

Примітка. Складено на основі [30]

У період з 2024 по 2026 рр. очікується значне зростання виплат за державним боргом України, що зумовлене великим збільшенням боргового фінансування, необхідного для вирішення потреб, спричинених повномасштабним вторгненням росії в Україну. Середня річна сума виплат за державним боргом протягом 2023-2026 рр. становитиме 1031 млрд. грн. на рік, враховуючи поточні боргові зобов'язання [47, с. 10].

Як свідчить аналіз платежів за боргом держави, в кінці 2023 року тільки 17,06% ресурсів було спрямовано на повернення та обслуговування зовнішнього державного боргу, тоді як 82,94% припадало на внутрішній державний борг. У прогнозі на 2024 рік це співвідношення збільшується до 34,24% для зовнішнього боргу та 65,76% для внутрішнього. Переважання платежів за внутрішнім боргом порівняно з зовнішнім спостерігалось і у попередні роки (рис. 2.6) [47, с. 10; 50].

Усього у 2020 р. було повернуто 146,46 млрд. грн. зовнішнього державного боргу, а також проведено обслуговування на суму 48,79 млрд. грн. З цієї суми, 40,28 млрд. грн. витрачено на обслуговування комерційних позик, 7,03 млрд. грн. – на позики, видані міжнародними фінансовими організаціями, а тільки 1,47 млрд. грн. – на офіційні кредити та інші зобов'язання. Повернення зовнішнього державного боргу перевищили передбачені у Державному бюджеті України на 2020 рік, що в основному зумовлено коливанням валютних курсів [5].



Примітка. Складено на основі [47, с.10]

На кінець 2020 року Україна змогла залучити 179,9 млрд. грн. з запланованих 265,06 млрд. грн. Головним джерелом запозичень стали надходження від розміщення облігацій зовнішніх державних позик (ОЗДП). Зокрема, було успішно розміщено 12-річні євробонди зі ставкою 7,253% в доларах та 10-річні зі ставкою 4,375% в євро, загалом на суму 89,3 млрд. грн. [30]. Всі надходження від розміщення 10-річних облігацій були направлені на фінансування державного бюджету. Важливо зазначити, що єврооблігації в сучасних умовах є не лише економним методом запозичення порівняно з внутрішніми державними облігаціями, але й є неінфляційним засобом покриття дефіциту державного бюджету [50].

Більшість коштів, що надійшли, було отримано через програму Stand-by-2020 з МВФ, яка становила 55,2 млрд. грн. [30]. Питання невиконання планових зовнішніх надходжень головним чином пов'язано з труднощами у взаємодії з МВФ, що виникли через складне політичне становище, що унеможливило одержання додаткового траншу.

У Законі України «Про Державний бюджет на 2024 рік» передбачено максимальний обсяг дефіциту Державного бюджету нашої держави у розмірі 1571486858 тис. грн. [34]. Головним методом фінансування цього дефіциту передбачається залучення позик від міжнародних фінансових організацій. Ця ситуація також свідчить про те, що розмір державних запозичень буде

коригуватися упродовж року. У той же час держава планує активно залучати ресурси на внутрішньому ринку, а також при можливості доступу до зовнішніх ринків капіталу, продовжить активно користуватися можливістю довготермінового запозичення через розміщення облігацій зовнішніх державних позик [50].

Аналіз співвідношення між зовнішніми запозиченнями та затратами на обслуговування зовнішнього боргу у попередні роки свідчить про щорічні зміни впливу зовнішнього боргу через ряд факторів (табл. 2.8).

Таблиця 2.8

**Динаміка надходжень та виплат за зовнішнім боргом України
у 2017-2020 рр., млрд грн.**

Показник	2017	2018	2019	2020
Залучено зовнішніх позик	103,4	108,2	79,8	179,9
Сумарні боргові виплати за зовнішнім боргом	102,1	109,3	130,8	195,3
Сальдо	1,3	-1,1	-51,0	-15,4

Примітка. Складено на основі [5]

Згідно даних табл. 2.8, тільки у 2017 році сальдо між залученими та витраченими коштами мало позитивне значення. Негативне значення цього показника свідчить про те, що всі залучені зовнішні ресурси спрямовувалися на сплату зобов'язань за кредитами. Найбільша від'ємна різниця спостерігалася у 2019 році.

У сучасних умовах кризи, спричиненої повномасштабною війною, для України вагома роль відводиться зовнішнім ресурсам шляхом розміщення облігацій зовнішніх державних позик (ОВЗП) або за рахунок користування пільговим кредитуванням від міжнародних фінансових організацій [50].

Співпраця з Міжнародним валютним фондом обумовлює створення сприятливих умов для розвитку приватного сектора економіки в Україні та сприяє проведенню ринкових реформ, а також досягненню фінансової стабільності національної грошової одиниці, формуванню організаційно-правових засад реформування системи державного управління та удосконаленню системи соціального захисту громадян [22]. З урахуванням хронічного дефіциту державного бюджету, який унеможливорює здатність

держави фінансувати важливі інвестиційні проекти, такі запозичення є відносно економічним методом залучення ресурсів. Ефективне управління цими позиками дозволить уникнути негативних наслідків, пов'язаних з обслуговуванням та погашенням боргів.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2

На основі проведеного дослідження можна зробити такі висновки, що в сучасних умовах в галузі державного кредитування Україна найчастіше виступає як позичальник. Головною метою таких кредитних взаємовідносин є фінансування бюджетного дефіциту, підтримка платіжного балансу, фінансування реалізації державних програм тощо. Найбільш поширеними інструментами у цьому контексті є казначейські зобов'язання України, облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) України, облігації зовнішньої державної позики (ОЗДП) України та залучення кредитних коштів від Міжнародного валютного фонду (МВФ)

Протягом 2015–2023 рр. зовнішні запозичення складають велику частину структури державних позик. На 1 липня 2024 року у загальній сумі зовнішнього боргу України найбільшу частку складає заборгованість перед міжнародними організаціями та Європейським Союзом, яка становить 61,2% (або 1782 млрд. грн.). Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку складає лише 28,4% або 831 млрд. грн., що менше у 2,2 рази.

Удосконалення ефективності управління економічними процесами повинно включати такі заходи, як: модернізація механізму управління зовнішнім державним боргом; відмова від суб'єктивного аналізу ефективності; впровадження системи індикаторів боргової безпеки Світового банку і МВФ, у систему аудиту боргової безпеки нашої держави; оновлення підходу до ідентифікації основних груп ризиків управління зовнішнім боргом; оптимізації структури відношення зовнішнього боргу до валового внутрішнього продукту з урахуванням ключових аспектів та тенденцій розвитку вітчизняної економіки та ін.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМКИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ДЕРЖАВНОЇ КРЕДИТНОЇ ПІДТРИМКИ ІНВЕСТИЦІЙНО-ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ УКРАЇНИ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

3.1. Зарубіжний досвід впливу державного кредиту на інвестиційно-інноваційний розвиток та можливості його застосування у вітчизняній практиці

У міжнародній практиці державна підтримка інноваційного розвитку реалізується через прямі і непрямі (фіскальні) методи впливу. Крім прямого фінансування, держава використовує різноманітні альтернативні методи та інструменти для заохочення інноваційної діяльності. Ці методи та інструменти, які переважно реалізуються через бюджетно-податкову систему, включають в себе різноманітні бюджетні та податкові заходи. Важливо розглядати сукупність цих інструментів у взаємозалежності як складову системи фінансового регулювання, зокрема інноваційної діяльності [58; 59].

Прямі методи державної підтримки можуть приймати дві форми: адміністративно-відомчу і програмно-цільову. Перша форма передбачає пряме дотаційне фінансування відповідно до законодавства. Друга форма, програмно-цільова, використовує цільові програми, що сприяють розвитку контрактних і субпідрядних систем, технопарків, венчурного підприємництва та інших ініціатив. Непрямі (фіскальні) методи скеровані на формування належного інноваційного та інвестиційного клімату. Це можуть бути податкові пільги, кредитні стимули, а також страхування інноваційних ризиків. У складі податкових пільг, які найчастіше надаються малим та середнім підприємствам, варто виокремити: прогресивне оподаткування прибутку, звільнення від сплати податку на прибуток на певний період, оподаткування доходу за ставками, знижені [4, с. 26].

В контексті зазначеного, заслуговує на увагу досвід США в частині функціонування системи податкових пільг. Незважаючи на те, що головна ставка податку на прибуток становить 34%, застосовується прогресивна система оподаткування. Наприклад, за перші 50 тис. доларів США корпорація сплачує лише 15%, за наступні 25 тис. – 25%, а на решту – 34%. Крім того, вводиться додатковий збір у розмірі 5% на доходи в межах від 100 до 335 тис. доларів. Така система має стимулюючий ефект для підприємств малого та середнього бізнесу, що здійснюють інноваційну діяльність [58].

У розвинутих державах поширеним є застосування різноманітних податкових пільг для стимулювання науково-дослідницької та дослідно-конструкторської роботи (НДДКР). Наприклад, у Японії промислові компанії можуть скористатися зменшенням податку на прибуток на 7% у разі інвестування у передову техніку та технології. У Канаді аналогічна знижка коливається від 7 до 20%. В Англії компаніям дозволяється використовувати близько 10% корпоративного податку для раніше обумовлених законом інвестицій. Також поширені податкові кредити для витрат підприємств на НДДКР. Наприклад, у США фірми можуть вираховувати до 20% їхніх витрат для фінансування фундаментальних наукових досліджень. Податкові стимули використовуються для підтримки розвитку НДДКР у багатьох державах, включаючи Австралію, ЄС, Канаду, США, Японію та ін. Деякі країни, такі як Нідерланди, Португалія, і Франція надають пріоритет малим та середнім компаніям. Проте рівень податкового стимулювання може значно відрізнятися, і він є досить низьким у деяких країнах, таких як США та Словаччина. В Австралії, Канаді та Нідерландах податкові стимули становлять значну частину загальних обсягів державної фінансової підтримки інноваційної діяльності підприємств: в Австралії – 81,8%, в Канаді – 85%, а в Нідерландах – 87% [59].

У ряді країн, включаючи Австралію, Велику Британію, Ірландію, Іспанію, Італію, Канаду, Туреччину і Францію, суб'єктам інноваційного бізнесу можуть надаватись податкові пільги у формі податкового списання або податкового кредиту. У Великій Британії, наприклад, розмір податкового кредиту становить

150% для малих та середніх підприємств і 100% для великих. У Канаді цей показник коливається від 10% до 25%, у Ірландії – 20% [54, с. 135].

У економічно розвинених країнах і країнах, які тільки розвиваються, значна увага приділяється податковому стимулюванню інноваційної діяльності підприємств. Це включає різноманітні форми пільг, такі як амортизаційні пільги, пільги для стимулювання науково-дослідної та науково-конструкторської роботи (НДДКР), пільги для формування резервних фондів, а також податкові кредити. Особливу роль при цьому відіграють амортизаційні пільги, що є важливим інструментом державного регулювання науково-технічного прогресу та модернізації основних засобів виробництва. Наприклад, в Німеччині малі та середні підприємства можуть скористатися пільговим режимом амортизаційних списань для проведення інноваційних процесів та модернізації виробництва. Амортизаційна ставка в цій категорії становить 20% від витрат на придбання рухомого майна. У Швеції та Японії широко використовуються методи прискореної амортизації на підставі бухгалтерського обліку та запланованих норм списання [21]. Загалом, податкові стимули для інноваційної діяльності широко використовуються у багатьох країнах як спосіб сприяння переходу до інноваційного типу розвитку економіки, що є одним із ключових напрямків державної підтримки підприємств у їхніх інноваційних зусиллях.

В контексті реалізації державної фінансової політики в розвинених країнах активно використовуються різноманітні інструменти для стимулювання інноваційного бізнесу, зокрема, державні цільові кредитні програми, гарантування позик, надання субсидій та дотацій на науково-технічний розвиток. Наприклад, у Великобританії діє система конкурсної державної допомоги для найважливіших інвестиційних проектів великою сумою. Подібні програми підтримки реалізуються і в інших державах. Ще однією ефективною формою фінансової допомоги інноваційному бізнесу є гарантування державою кредитів. Наприклад, у США адміністрація малого бізнесу надає значну частину фінансової підтримки у формі гарантованих позик, де гарантія може становити до 90% суми позики, але не більше 500 тис. доларів США. Середній розмір

гарантованих позик складає 175 тис. доларів США, а термін погашення - приблизно вісім років (до 20 років для капітальних інвестицій) [4, с. 27].

Уряди Великобританії, Канади та ФРН надають гарантії при реалізації комерційних позик, лізингових контрактів і венчурного фінансування, а також позик малим підприємствам. Ще одним важливим методом фінансової допомоги держави є пільгове кредитування інноваційного підприємництва. У Франції це виражається у поширенні таких видів пільгових позик: позики, які повертають у разі успіху, і позики з пільговими процентами. Аналогічну підтримку отримують малі підприємства від урядів Італії, Німеччини, Японії та ін. До прикладу, в рамках «Програми відродження Європи» кредити надаються під 6% для придбання устаткування на 10 років та на будівництво на 15 років. В Італії малі підприємства можуть отримати позику на 10 років під 3-5% річних, розрахованих за ринковим курсом 15%. Існує можливість зменшення суми позики на 20-30% у разі дострокової сплати кредиту [60].

Це означає, що для практичного вдосконалення фінансових методів і інструментів регулювання інноваційної модернізації економіки потрібно розширювати спектр інструментів податкової, бюджетної та монетарної політики. Також необхідною є активізація впровадження індустріальної політики, використовуючи різноманітні механізми для стимулювання як споживчого, так і інвестиційного попиту, що є ключовим чинником для впровадження структурних змін в економіці. У той же час, як свідчить діюча практика фінансового регулювання в Україні, держава використовує пряме державне фінансування та податкові стимули як основні механізми для сприяння інноваційному розвитку.

Інтеграція досвіду розвинутих держав в господарську практику нашої держави може допомогти уникнути повторення помилок, які виникли в процесі їх використання. Зокрема, в сучасних умовах розвитку України важливо враховувати практику держав, що мають схожий соціально-економічний контекст та історичні особливості при формуванні ринкової економіки. З огляду на інноваційний розвиток, Україна може використовувати досвід Хорватії,

Угорщини, Румунії і Польщі на етапі їхнього вступу до Європейського Союзу [4, с. 27].

У Чехії, Словаччині і Польщі державне регулювання відіграє ключову роль у розвитку інновацій. Дослідження інноваційної активності країн-членів Європейського Союзу, проведені Євростатом у 2018 році, свідчать про ефективність такого регулювання. Наприклад, Угорщина, Чехія та Словаччина виявляються серед лідерів за рівнем інноваційного розвитку, тоді як Румунія і Польща залишаються на рівні нижчому за середній показник. У Чехії спостерігається зміна структури доходів бюджету, зокрема, зниження податкового тягара на корпоративний сектор. Ефективна ставка оподаткування доходів капіталу в Чехії помітно нижча, ніж в нашій державі. Даний чинник, за інших умов, може стимулювати інвестиційну активність [57].

Податкові пільги та бюджетне фінансування фундаментальної науки та освіти можуть мати обмежений позитивний вплив на інноваційну спрямованість економіки. У той час, сучасна монетарна політика не завжди може в повній мірі виконувати свої регулюючі функції. Запобігання інфляції потребує від органів регулювання фінансової системи України впровадження жорсткої грошово-кредитної політики, що ґрунтується на обмеженні зростання маси грошей та забезпеченні стабільності гривні. Однак реалізація такої політики може призводити до підвищення рівня банківського кредиту та обмеження ефективності формування інвестиційних ресурсів. У розвинутих державах Європи, навпаки, грошова база часто формується з огляду на бюджетні потреби, а значна частина фінансування наукових та технологічних парків надходить від держави.

У реальних умовах не лише великі, але й малі та середні підприємства активно використовують різноманітні джерела зовнішнього інвестування. Це включає в себе банківське кредитування, залучення коштів на фінансових ринках, користування ризиковим капіталом (венчурними фондами) та інші фінансові інструменти.

Проведення успішного технічного та технологічного переозброєння виробництва, а також впровадження сучасних інноваційних технологій, є одним із ключових чинників збільшення конкурентоздатності вітчизняної економіки. Однак ці процеси вимагають значних інвестицій. Експерти оцінюють обсяг необхідних інвестицій для фінансування тільки першочергових інвестиційно-інноваційних програм у нашій державі, які в подальшому призведуть до мультиплікативного ефекту, приблизно в 50-60 млрд. доларів США. Щодо ресурсу, який має підтримувати інноваційну діяльність, економісти вважають, що для цього необхідно виділяти не менше 5-10% валового внутрішнього продукту кожного року.

В умовах глобальної економічної нестабільності особливо важливе постає визначення пріоритетів у частині фінансового забезпечення модернізації економіки на основі інновацій. Проте можливості надання кредитів та бюджетних інвестицій на розвиток та реалізацію інновацій обмежені фінансовими ресурсами держави. Оскільки на даному етапі фінансування інноваційної діяльності не перевищує 1% валового внутрішнього продукту, хоча за стандартами Європейського Союзу на інноваційний розвиток має витратитися не менше 2,5% валового внутрішнього продукту. Це обмеження ресурсів одночасно із стимулюванням інновацій у всіх галузях призвело до розпорошення вже обмеженої ресурсної бази. Також варто враховувати, що згідно з міжнародним класифікатором, високотехнологічними вважаються товари, витрати на науково-дослідні та дослідно-конструкторські роботи становлять не менше 3,5% вартості. Якщо цей показник знаходиться у рамках від 3,5% до 8,5%, то товари вважаються «технікою високої якості», а якщо перевищує 8,5%, то вони вважаються «технікою вищої якості» [21; 54].

Статистичні дані вказують на те, що протягом тривалого періоду основним джерелом фінансування інноваційної діяльності підприємств залишаються їх власні кошти, які складають близько 2/3 загальної суми фінансування. Однак неефективне та безсистемне використання амортизаційних фондів, низький рівень капіталізації прибутків та обмеженість податкових та кредитних стимулів

ускладнюють проведення модернізації національної економіки на інноваційних засадах. Чинна практика видачі кредитів інноваційно активним підприємствам в Україні, які потребують кошти для інвестиційних проектів, вказує на розбіжність інтересів реального сектору економіки та банківських установ. Позики видаються під проценти, які у більшості випадків перевищують закладені в інвестиційному проекті норми рентабельності з врахуванням ризиків та тривалості інноваційних технологічних розроблень [12].

Отже, для підвищення ефективності фінансового забезпечення інноваційної діяльності в Україні важливо перейти від відомчого підходу до подібного в таких країнах, як Велика Британія, Німеччина, США, Франція і Швеція, де існує модель єдиного фінансування для усього циклу «наука - техніка – виробництво». Це дозволяє створити сприятливі умови для реалізації інноваційних проектів, забезпечує координацію дій різних учасників інноваційного процесу, визначає ефективність науково-дослідних та дослідно-конструкторських робіт, віддачу від інвестицій та ін. Для розвитку ефективної системи фінансування інноваційної діяльності в Україні доцільно розвивати мережу центрів науково-дослідних та інноваційних центрів на кшталт багатьох держав Європейського Союзу.

3.2. Шляхи посилення ролі державного кредиту в інвестиційно-інноваційному розвитку України

Запозичення держави є ключовим інструментом у системі бюджетного впливу на економічні процеси. З одного боку, вони надають додаткові ресурси для вирішення важливих завдань держави. З іншого боку, дефіцитне фінансування може справляти значний вплив на поведінку господарських суб'єктів та економіку в цілому.

Залучення державних запозичень для фінансування інвестиційних проектів в Україні обумовлене кількома факторами [54, с. 130]: нераціональне використання банківських кредитних ресурсів, які часто спрямовуються на

споживчі потреби; брак достатніх власних інвестиційних ресурсів у підприємств, що не відповідають вимогам вітчизняної економіки; вимога національної економіки в інвестиціях через наслідки глобальної і фінансової кризи; нестабільність фінансування інвестиційних програм з бюджету через великий обсяг соціальних видатків та вплив політичних циклів; невисока якість та неефективність системи відбирання інвестиційних проєктів з метою державного інвестування; потреба у залученні інвестицій у стратегічно важливі галузі соціальної і фізичної інфраструктури.

Інвестиційні проєкти, які фінансуються за рахунок запозичень держави, можна розділити на кілька категорій залежно від їхнього цільового напрямку [44, с. 92.]:

- соціальні проєкти орієнтовані на покращення соціальних умов для громадян, такі як: модернізація системи освіти, охорони здоров'я та транспортних доріг;
- економічні проєкти спрямовані на забезпечення внутрішніх заощаджень та генерацію непрямих доходів, які можуть покрити частину капітальних затрат;
- комерційні проєкти, які приносять прямі зовнішні прибутки, такі, як платежі за комунальні послуги або орендні платежі.

При вирішенні питання про обсяги та доцільність залучення державою кредитів з метою фінансування інвестиційних проєктів, уряд має враховувати їхню рентабельність і керуватися основними принципами кредитування, такими як: терміновість повернення, платність, забезпечення і цільового використання позик.

Впровадження інвестиційно-інноваційних проєктів, що фінансуються державними позиками, розпочинається з фінансового планування бюджетних показників, включаючи обсяг інвестицій та вартість запозичень. Після цього розробляється загальна стратегія інвестиційного розвитку, оцінюється ефективність конкретних проєктів. Відбираються та впроваджуються проєкти в межах затверджених бюджетних витрат і стандартів. Завершальною стадією є

проведення державного незалежного експертного контролю щодо ефективності використання державних кредитів на реалізацію цих проєктів [54, с. 131].

Варто відзначити, що у нашій державі залучення державних позик відбувається переважно для фінансування поточних витрат та погашення заборгованості, а не для інвестиційних цілей. В сучасних умовах політика здійснення державних запозичень пов'язана із впливом зовнішніх потрясінь на вітчизняну економіку. Подальше збільшення державного кредиту може призвести до погіршення кредитоздатності.

Впродовж останнього періоду значна частина державних позикових ресурсів використовується для погашення наявного боргу, а не на інвестиційні цілі. Це пояснюється відсутністю системного досвіду інвестиційно-бюджетного прогнозування у нашій державі.

Нестача фактичного впливу державних запозичень на інвестиційний та економічний розвиток підтверджується в результаті порівняння темпів зростання валового внутрішнього продукту і розмірів запозичень. Наприклад, у 2023 році темпи зростання запозичень перевищили темпи зростання валового внутрішнього продукту в 1,5 рази, або на 10,8%. Це пояснюється використанням державних запозичень для рефінансування боргу та фінансування поточних, а не капітальних затрат [54, с. 132].

Встановлення фактичного розміру державних запозичень, які спрямовані на інвестування економіки нашої держави, вважається нереальним. Програма державних запозичень, що затверджується разом із законом про Державний бюджет на відповідний рік, не містить детальних напрямів використання залучених ресурсів. Вибір об'єктів державного інвестування проводиться без відповідного економічного і технічного обґрунтування.

У країнах Європи державні запозичення переважно реалізуються через спеціальні агенції та спрямовуються не тільки на покриття поточних витрат, але й через фонди на загальнонаціональному, галузевому та регіональному рівнях з метою сприяння соціально-економічному розвитку на базі інновацій [54, с. 132].

Створення Державного фонду регіонального розвитку (ДФРР) в Україні стало ключовим інструментом державної політики фінансування інвестиційно-інноваційного розвитку. Цей фонд спрямовує кошти на виконання інвестиційних програм та проєктів регіонального розвитку, включаючи проєкти співробітництва та добровільного об'єднання територіальних громад. Основні цілі фонду – розвиток інфраструктури, створення індустріальних та інноваційних парків, розвиток спортивної інфраструктури, відповідно до пріоритетів, визначених у Державній стратегії регіонального розвитку та стратегіях розвитку конкретних регіонів. Крім того, кошти ДФРР також спрямовуються на реалізацію проєктів, які стали переможцями у конкурсі «Всеукраїнський громадський бюджет».

В умовах значного зростання обсягу державного боргу та дефіциту бюджету ринок зовнішніх капіталів для України став менш доступним, що негативно впливає на обсяг іноземних інвестицій та кредитний рейтинг держави. Внутрішні державні запозичення, особливо довгострокові, зменшують ризики боргу та є більш стабільним джерелом фінансування потреб уряду, а за умов їх продуктивного використання сприятимуть залученню додаткових інвестицій, збільшенню виробничого потенціалу економіки. А це, в свою чергу, дозволить збільшити в майбутньому витрати на соціальні програми, фінансовані з бюджету. Ефективно функціонуючий ринок внутрішніх запозичень повинен стати альтернативою підвищення ставок податків та полегшити тягар оподаткування.

У випадку, коли спостерігається значне зростання боргу держави і дефіциту державного бюджету, доступність зовнішніх ресурсів для нашої держави обмежується, що чинить негативний вплив на розмір іноземних інвестицій та кредитний рейтинг країни. За подібних умов внутрішні державні запозичення, особливо довготермінові, можуть зменшити ризики боргу і забезпечити стабільне джерело фінансування вимог уряду. При ефективному використанні ці кошти можуть стимулювати залучення додаткових інвестицій і розвиток виробничого потенціалу економіки, що в наступному може призвести

до зростання видатків на соціальні програми, що фінансуються з державного бюджету. Функціонуючий ефективно ринок внутрішніх запозичень може виступити альтернативою підвищенню ставок за податками і спростити фінансове навантаження на громадян.

Розглядаючи тенденції державного боргу, важливо зауважити, що у нашій державі активно використовуються інструменти державних запозичень. Фінансування через збільшення державного боргу, спрямоване на створення бази для майбутнього розвитку, не є небезпекою для держави. Інвестиційні комерційні проекти, які фінансуються з державних запозичень, мають бути включені до стратегічних загальнонаціональних програм, що визначають економічний розвиток на засадах інновацій. Застосування коштів, залучених на фінансових ринках, для фінансування інвестиційних інноваційних проєктів необхідно поліпшити шляхом удосконалення механізмів капітального бюджетування, включаючи оптимізацію процесів прогнозування, розподіл та контроль над витратами [54, с. 133].

Проте, як свідчить зарубіжний досвід, залучення державних кредитів для комерційних проєктів часто призводить до неефективного використання незначних інвестиційних ресурсів, що може порушувати бюджетну цілісність. При цьому, державні інвестиції мають бути спрямовані виключно на економічні цілі, такі як: покращення інформаційної, енергетичної, транспортної і виробничої інфраструктури, а також на соціальні цілі, зокрема: розвиток людського капіталу, збільшення рівня грамотності громадян і підготовка працівників відповідно до потреб ринку праці [54, с. 134].

Ефективні інвестиції в інфраструктуру приносять значну віддачу, перевищуючи загальну ціну запозичень у державах із середнім рівнем прибутків. Отже, підтримка фінансування інфраструктурних інвестицій за допомогою державних кредитів сприяє стабільності фінансової системи у довготерміновому майбутньому. В Україні важливим постає вкладення коштів в людський капітал для поліпшення підготовки робочої сили, підвищення рівня знань та досягнення вищої продуктивності праці. Інвестиції у людський капітал збільшують

потенціал для виробництва товарів та послуг, що забезпечує стійкий розвиток економіки. Н. Манків наголошує, що ефект від таких інвестицій може не проявитися у короткостроковому періоді, тому це потрібно враховувати при використанні кредитного методу з метою залучення коштів на ці цілі [29, с. 227.].

Для досягнення позитивного впливу державних запозичень на інвестиційні процеси доцільним є врахування наступних умов [54, с. 135-136]: централізоване і портфельне керування державними запозиченнями в контексті інвестиційної стратегії; розвиток державно-приватного партнерства для інвестиційних фондів за допомогою надання державних гарантій; розробка комплексу засобів контролю і механізмів відповідальності за ефективність і цільову направленість інвестиційних проєктів; отримання міжнародного кредитного рейтингу інвестиційної категорії для забезпечення доступу до дешевих кредитних ресурсів; застосування державних запозичень з метою фінансування соціальних інвестиційних проєктів у короткотерміновому періоді для керування макроекономічним становищем; розподіл інвестицій згідно з комерційними, соціальними та економічними цілями з політичним обґрунтуванням на засадах об'єктивних критеріїв; спрямування державних запозичень на інноваційно-інвестиційні цілі для забезпечення розвитку економіки; розроблення методики видачі кредитів з експертною оцінкою інвестиційних проєктів і самостійним контролем; формування прийнятних умов з метою залучення індивідуального капіталу для виконання інвестиційних проєктів; обслуговування державних запозичень за допомогою поточних доходів і продажу активів країни; розробка інтегрованого багаторічного фінансового прогнозу з урахуванням всіх доходів та витрат, які пов'язані з державними інвестиціями і запозиченнями.

Основна мета використання державних запозичень у створенні інноваційного розвитку вітчизняної економіки полягає в науковому обґрунтуванні та правильному визначенні шляхів застосування позичених коштів. Це стосується як зовнішніх, так і внутрішніх державних запозичень. Позитивний вплив на економіку держави можливий лише за умови спрямування

цих коштів на стратегічні завдання, такі як підвищення ефективності формування якісно нового науково-технічного потенціалу та його максимальне використання для переходу до інноваційного шляху розвитку економіки.

Стратегічними шляхами використання державних запозичень для формування інноваційного розвитку вітчизняної економіки мають бути: збільшення конкурентоздатності транспортної системи нашої країни та здійснення її транспортного запасу; розвиток людського капіталу; розвиток сучасних інтелектуальних і функціональних матеріалів; сучасних технологій і способів діагностики та лікування найпоширеніших хвороб; заохочення розвитку системи технопарків та регулювання сфери телекомунікацій; виконання програм розвитку системи вищої та професійної освіти; створення умов з метою функціонування в Україні єдиного інформаційного простору; розвиток системи технічного регулювання і забезпечення відповідності продукції національного виробництва міжнародним стандартам якості; розвиток ресурсозберігаючих та енергоефективних технологій, а також трансформація та застосування енергії; фінансування комплексу організаційних, правових та економічних заходів відносно відновлення резервів корисних копалин [54, с. 136-137].

Державні запозичення мають бути істотним джерелом фінансування інноваційного розвитку держави в частині видачі господарським суб'єктам державних позик. Проте актуальним є забезпечення контролю за цільовим використанням кредитів з державного бюджету, що в даний момент залишається нагальною проблемою, оскільки лише 15% з них повертаються за гарантованими кредитами. Значна кількість юридичних осіб – боржників не лише нераціонально користується залученими коштами з метою забезпечення інноваційного розвитку, але також знаходиться у процесі банкрутства. Це свідчить про прорахунки у фінансуванні інвестиційних проєктів за допомогою залучених коштів та недостатній контроль за їх цільовим використанням та загальним станом виконання.

У формуванні сучасної інноваційної стратегії важливо оптимально використовувати фінансово-кредитні механізми, одним з яких є державні запозичення. Однак для виконання інноваційних та інвестиційних проєктів необхідно розглядати інші довготермінові джерела фінансування, які можуть слугувати альтернативою запозиченням держави.

У стабільних економічних умовах держава має спрямовувати залучені кошти на вирішення стратегічних задач у довготерміновій перспективі. Це передбачає реструктуризацію економіки, певних секторів та виробництва з метою реалізації стратегії інноваційного розвитку. Головною метою такого фінансування є забезпечення конкурентоспроможності вітчизняної продукції на міжнародному ринку.

Залучені державою позики доцільно використовувати наступним чином: фінансування соціальних проєктів для підвищення загального добробуту суспільства; реалізації структурних реформ шляхом інвестування в інфраструктурні проєкти, що сприятиме забезпеченню фінансової стійкості у довготерміновому майбутньому; фінансування інвестиційних проєктів, спрямованих на збільшення доходів населення [54, с. 138].

Для досягнення даної цілі важливо забезпечити дієвий процес залучення державних кредитів, їхнього розміщення та цільового характеру використання. Цей процес повинен включати державні структури, що відповідають за дослідження ринку цінних паперів, планування макроекономічних показників у нашій державі та розроблення середньострокової стратегії державних запозичень. Крім того, необхідно створити державний орган, чиї функції будуть включати розгляд перспективних інноваційно-інвестиційних проєктів з урахуванням загальнодержавних потреб і контроль за ефективністю та цільовим використанням коштів, які залучені.

Стратегічною ціллю боргової політики держави є залучення позичених ресурсів з метою розвитку економіки на ринкових засадах та підтримки інвестиційно-інноваційного процесу. Для досягнення цієї мети необхідно закріпити пріоритетне використання позик для інвестиційних проєктів та

програм, спрямованих на майбутнє зростання економіки та доходів бюджету на законодавчому рівні, зважаючи на позитивний досвід розвинених держав. Особливу увагу слід приділяти розвитку виробничої інфраструктури, трудомістким і наукомістким проектам, що сприятимуть значному приросту доданої вартості та розвитку економіки. Крім того, проекти, які фінансуються за рахунок державних кредитів, мають бути обґрунтовані шляхом використання процедур боргового управління і підлягати детальному контролю.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3

Успішна модернізація економіки України на інноваційній основі вимагає збалансованого підходу та взаємодії суспільних, ринкових та державних установ. Ці установи повинні спрямовуватися на забезпечення мобілізації необхідних фінансових ресурсів, формування сприятливих умов з метою розроблення та впровадження новітніх технологій, знань, навичок та умінь. Інноваційна активність має стати пріоритетом, а також бути та гнучкою економічно ефективною.

Важливим аспектом постає ефективне функціонування фінансово-кредитного механізму, який регулює впровадження нововведень на різних рівнях: як на рівні країни загалом, так і на рівні окремих галузей. Відправною точкою є створення стимулів для інвестування в інноваційні проекти та сприяння їхньому розвитку через наявні фінансові ресурси.

Державна фінансова підтримка в непрямій та прямій формах є ключовою для інноваційної модернізації економіки. Основні напрямки такої підтримки включають в себе систему податкових пільг, надання державних гарантій на інвестиційні кредити для малих та середніх інноваційних підприємств, а також політику прискореної амортизації основного капіталу. Важливими кроками є формування інноваційних фондів та спеціалізованих фінансових інститутів для надання пільгових кредитів, а також заохочення системи пільгового страхування ризиків інноваційного підприємництва. Формування прийнятних умов для

доступу підприємств до різноманітних джерел фінансування інноваційної діяльності потребує використання широкого спектру фінансових механізмів та інструментів контролю та відповідальності за цільове використання кредитних ресурсів. Важливо також усестороннє використання фінансово-кредитних інструментів з метою підтримання структурних трансформацій в інноваційній сфері та розвитку підприємництва, що сприятиме підвищенню конкурентоздатності української економіки на міжнародних ринках.

ВИСНОВКИ І ПРОПОЗИЦІЇ

У кваліфікаційній роботі здійснено теоретичне узагальнення і запропоновано вирішення важливого наукового завдання щодо підвищення ролі державного кредиту в інвестиційно-інноваційному розвитку України. За результатами проведеного дослідження сформульовано низку висновків.

В економічній літературі існує багато підходів до визначення поняття «державний кредит» за його економічною сутністю. В контексті їх дослідження, на нашу думку, державний кредит являє собою процес залучення тимчасово вільних коштів від юридичних та фізичних осіб з метою погашення дефіциту бюджету та фінансування різних соціально-економічних, інноваційно-інвестиційних програм. А також являється важливим інструментом у фінансовій системі країни, який дозволяє державі забезпечувати необхідні фінансові ресурси для здійснення різноманітних програм і проєктів, сприяючи економічному зростанню та інвестиційно-інноваційному розвитку.

Запозичення держави є важливим джерелом формування її фінансових коштів і можуть зменшити податкове навантаження на господарських суб'єктів у короткотерміновому періоді, особливо при наявності дефіциту стабільних надходжень. Одержання державних кредитів призводить до утворення державного боргу, який може негативно впливати на фінансове навантаження наступних поколінь і збільшення протиріч у суспільстві. Проте для підвищення ефективності державного кредиту важливо направляти залучені кредитні ресурси на кредитування інвестиційних проєктів, які є важливими для суспільства та характеризуються значним потенціалом в частині формування дохідних джерел. Це сприятиме збільшенню податкового потенціалу та створенню умов для обслуговування та повернення державного кредиту.

Значний вплив на макроекономічну ситуацію в державі справляють наявні проблеми щодо використання державних кредитів. Тому стратегічним завданням політики державного кредитування у нашій державі повинно бути залучення фінансових ресурсів з метою ефективної реалізації програми соціально-економічного розвитку держави, при цьому забезпечуючи стабільне

співвідношення державного боргу до валового внутрішнього продукту. Державний кредит може стати справжнім каталізатором для інвестицій у сектори, які потребують інноваційного розвитку. Шляхом надання доступних та привабливих кредитних умов для компаній, які активно інвестують у нові технології та наукові дослідження, держава може стимулювати створення інноваційних продуктів та послуг.

Зміцнення значення державного кредиту може привернути увагу зарубіжних інвесторів. Формування прийняттого інвестиційного клімату та надання державних гарантій відносно погашення державних кредитів може зробити нашу державу більш привабливою для закордонних інвестицій в інноваційно-інвестиційний сектор. За допомогою державного кредиту можна підтримати розвиток конкурентоспроможних галузей економіки. Шляхом надання фінансової підтримки перспективним галузям та компаніям, держава може сприяти розвитку та модернізації важливих секторів економіки. Наразі спостерігається низка проблем на ринку державних цінних паперів та внутрішньому ринку облігацій, що ускладнюють його розвиток. Ці проблеми охоплюють нестабільність, обмежений склад фінансових інструментів, нормативні та законодавчі перешкоди, а також низький рівень довіри та інформованості населення щодо роботи фондового ринку. Поміж можливих шляхів вирішення цих проблем варто визначити:

- підвищення регулярного збору, сплачуваного банківськими установами, та збільшення складу учасників Фонду гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО) через включення інших фінансових посередників. Це допоможе забезпечити більше ресурсів ФГВФО та розширити можливості для інвестування коштів в облігації внутрішньої державної позики;
- посилення діяльності Агентства з управління державним боргом для покращення боргової політики, зокрема шляхом випуску облігацій з різними термінами повернення та взаємодії з інвесторами;
- проведення аукціонів з розміщення облігацій на міжнародних торговельних платформах та включати їх до міжнародних індексів.

Такі заходи сприятимуть розвитку ринку державних цінних паперів та внутрішнього ринку облігацій, зроблять їх привабливішими для інвесторів і сприятимуть економічному та інвестиційно-інноваційному розвитку України.

В сучасних умовах, особливо у зв'язку з повномасштабною війною та потребою відновлення економіки, доцільним постає здійснення зовнішніх запозичень міжнародних фінансових організацій, включаючи позики від Міжнародного валютного фонду та розміщення облігацій зовнішньої державної позики. Це дозволить залучити ресурси за більш вигідними умовами, ніж це можливо на внутрішньому ринку. У періоди криз такий підхід допоможе уникнути зростання податкового навантаження та сприятиме швидшому економічному відновленню. Додатково, кредити від міжнародних фінансових організацій, зокрема Міжнародного валютного фонду, дозволяють фінансувати програми у сфері соціального захисту та державного будівництва. Це підкреслює важливість розробки державних інвестиційних програм на рівні держави.

Аналізуючи структуру державного боргу нашої держави впродовж 2009-2023 рр. можемо зробити висновок, що основну частину державного боргу України складав зовнішній борг. Причому за період з 2009-2023 рр. обсяг зовнішніх запозичень збільшився більш ніж у 18 разів. Основна частина зовнішнього боргу складається з запозичень, що здійснюються через розміщення цінних паперів на міжнародному ринку. Кошти за рахунок надходжень від міжнародних фінансових організацій, переважно використовуються для покриття дефіциту державного бюджету і становлять близько 30% загального обсягу зовнішнього боргу. Позитивним постає те, що значна частина зовнішнього боргу є довготерміною, що дозволяє уникнути додаткового фінансового тиску у короткотерміновій перспективі.

У державах з розвинутою економікою державний кредит використовується для залучення інвестицій та підтримки підприємництва. Зазвичай, за наданням державного кредиту відповідає певний уповноважений орган. Постійно проводиться пошук ефективних методів оцінки використання

виданих кредитних коштів. Дослідження зарубіжного досвіду вказує на те, що значна прискорена динаміка техніко-технологічних трансформацій і масштабних інноваційних трансформацій досягалася завдяки впровадженню системної та комплексної державної політики в інноваційній сфері.

Таким чином, вважаємо за доцільне виокремити основні рекомендації щодо покращення ефективності державного кредитування:

- розробка економіко-правового механізму для залучення інвестиційних ресурсів на розвиток економіки через спільне кредитування державою та підприємствами, організаціями і банківськими установами інвестиційних проєктів, що звільнить інноваційно-інвестиційну діяльність від оподаткування;
- переведення державних підприємств та тих, що мають значну питому вагу в статутному капіталі, на обслуговування у державні банківські установи з метою посилення інвестиційного потенціалу цих банківських установ;
- надання пільг та субсидій, а також часткове звільнення від оподаткування для заохочення потенційних інвесторів до участі в державному інвестуванні у виробничу сферу економіки.

Щодо програм підтримки інноваційної сфери, на даний час вони переважно мають декларативний характер, а надання державних гарантій часто відбувається недостатньо прозоро. У випадку обмежених фінансових ресурсів у державному бюджеті для розвитку інвестиційно-інноваційної галузі, важливо стимулювати та гарантувати зарубіжні інвестиції в цю сферу. Надання державних гарантій, розподіл ризиків серед всіх учасників угоди, може стимулювати ефективне використання коштів інноваційними підприємствами і сприяти подальшому розширенню їх діяльності. Зростання ролі державного кредиту в інвестиційно-інноваційному розвитку України відкриває нові можливості для стимулювання економічного зростання та підвищення конкурентоспроможності країни. Проте важливо забезпечити ефективне використання цих коштів, а також впровадити механізми контролю за їхнім використанням.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Андрущенко В. Л. Фінансова думка Заходу в ХХ столітті : монографія. Львів : Каменяр, 2000. 303 с.
2. Аранчій В. І., Бойко Л. М., Черненко Л. В. Гроші та кредит : навч. посібник. Полтава : АСМІ, 2010. 300 с.
3. Батракова Т., Денисенко А. Структура, динаміка та сучасні тенденції зовнішньої державної заборгованості України. *Економіка та суспільство*. 2021. Випуск № 26. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-26-1>
4. Білик Р. С. Фінансові методи впливу на інноваційну модернізацію економіки в контексті світового досвіду. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2019. Випуск 25, частина 1. С. 24-29. URL: http://www.visnyk-econom.uzhnu.uz.ua/archive/25_1_2019ua/7.pdf
5. Боргова статистика. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk/borgova-politika>
6. Бюджетний кодекс України : Закон України від 08.07.2010 р. № 2456-VI. Дата оновлення 01.01.2024. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>.
7. Валінкевич Н.В. Концептуальні основи впровадження економічної модернізації підприємств у ринкових умовах господарювання. *Економічний часопис-XXI*. 2013. № 1(45). С. 61–63.
8. Ватаманюк-Зелінська У. З. Функціонування в Україні ринку державних облігацій внутрішньої позики. *Економіка та суспільство*. 2021 . Випуск №30. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-30-15>
9. Ватаманюк-Зелінська У. З., Огірко О. Т. Роль державного кредиту в економічному розвитку України. *Інноваційна економіка*. 2021. №1-2. С. 28-33. URL: <https://financial.lnu.edu.ua/wp-content/uploads/2015/11/715-1506-1-SM.pdf>
10. Вахненко Т. П. Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин; Ін-т економіки та прогнозування НАН України. К. : Фенікс, 2006. 536 с.

11. Вірченко В. Особливості еволюції та сучасний стан ринку державних боргових цінних паперів України. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. 2012. № 139. С. 21–25. URL: http://bulletin-econom.univ.kiev.ua/wp-content/uploads/2015/11/139_5.pdf.
12. Возняк Г. В. Забезпечення інноваційного зростання економіки регіону шляхом ефективного використання фінансового потенціалу реального сектора. *Вісник Університету банківської справи*. 2016. № 1. С. 19–24.
13. Григораш Т. Ф., Мягков О. С., Воєводський Г. Ю. Облігації як інструмент залучення грошових ресурсів. *Приазовський економічний вісник*. 2019. № 3(14). С. 362–368. URL: http://rev.kpu.zp.ua/journals/2019/3_14_uk/61.pdf.
14. Державний борг України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>
15. Державний кредит. Вікіпедія вільної енциклопедії. URL: http://uk.wikipedia.org/wiki/Державний_кредит
16. Дохідність ОВДП на первинному ринку. Національний банк України. Офіційний сайт. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/primary-ovdp-chart>.
17. Дропа Я. Б. Проблеми та особливості формування кредитних ресурсів держави в умовах глобалізації. *Економіка і суспільство*. 2017. Випуск № 8. С. 579–586. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/8_ukr/98.pdf
18. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т.2 / Редкол. : С. В. Мочерний (відп. ред.) та ін. К. : Видавничий центр «Академія», 2001. 848 с.
19. Економічний енциклопедичний словник: у 2 т. Т.1 / За ред. С. В. Мочерного. Львів: Світ, 2005. 616 с.
20. З початку 2023 року уряд залучив від продажу ОВДП на аукціонах майже 400 млрд грн в еквіваленті, а загалом упродовж воєнного стану – понад 650 млрд грн. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/z-pochatku-2023-roku-uryad-zaluchiv-vid-prodaju-ovdp-na-auksionah-mayje-400-mlrd-grn-v-ekvivalenti-a-zagalom-uprodovj-voyennogo-stanu---ponad-650-mlrd-grn>

21. Затонацька Т. Г. Фінансування науково-технологічної сфери шляхом державно-приватного партнерства. *Наукові праці НДФІ*. 2014. № 1(66). С. 3–11.
22. Кириленко О., Стащук О. Оцінювання макроекономічних чинників формування фінансової безпеки України. *Світ фінансів*. 2017. Вип. 2 (51). С. 1-16.
23. Колодізев О.М. Методологічні засади фінансового забезпечення управління інноваційним розвитком економіки : монографія. Харків : ВД ІНЖЕК, 2009. 278 с.
24. Кому та скільки заборгувала Україна: динаміка зовнішнього й гарантованого державою боргів. URL: <https://www.slovoidilo.ua/2020/04/23/infografika/finansy/komu-ta-skilky-zaborhuvala-ukrayina-dynamika-zovnishnoho-ha-rantovanoho-derzhavoyu-borhiv?gclid>
25. Крисоватий А. І., Іващук О. Т. Фіскальні межі експансії боргових фінансів в Україні. *Вісник Тернопільського національного економічного університету*. 2010. № 2. С.14–25.
26. Кулінська А. Позитивні та негативні наслідки державного кредитування для розвитку фінансово-кредитного механізму державного управління національною економікою. *Економіка і управління*. 2012. № 3. С. 31–35.
27. Лубкей Н. Державний кредит як система кредитних відносин за участю держави. *Світ фінансів*. Актуальні питання теорії грошей, фінансів і кредиту. 2008. Вип. 4 (17). С. 28–34. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/26504/1/%D0%9B%D0%A3%D0%91%D0%9A%D0%95%D0%99.pdf>
28. Ляховець О.О. Витоки теорії модернізації та її місце в економічній науці. *Інвестиції: практика та досвід*. 2013. № 10. С. 34–36.
29. Манків Грегори Н. Макроекономіка ; наук. ред. пер. С. Панчишина. К. : Основи, 2000. 578 с. URL: https://new.mmf.lnu.edu.ua/wp-content/uploads/2018/03/m%D0%B0%D0%BD%D0%BA%D1%96%D0%B2_makroekonomika.pdf
30. ОЗДП. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk/ozdp>

31. Островська Н.С., Швець О. Ю. Роль державного кредиту у фінансовій системі держави. *Причорноморські економічні студії*. Гроші, фінанси і кредит. 2016. Випуск 10. С. 238-242. URL: <http://bses.in.ua/journals/2016/10-2016/51.pdf>

32. Офіційний сайт Державної служби статистики. URL: https://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/nac_r.htm

33. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua>

34. Працовнік В. Р. Значення державного кредиту в розвитку економіки України. *Фінансове забезпечення сталого розвитку*: зб. наук. праць кафедри фінансів ім. С. І. Юрія ЗУНУ. Вип. 3. Т. 2. Тернопіль: ЗУНУ, 2023.

35. Працовнік В., Савчук В. Державний кредит в Україні: оцінка сучасного стану. *Фіскальна політика України в умовах євроінтеграційних процесів*: тези доп. Всеукр. наук.-практ. конф. студентів і молодих вчених (м. Тернопіль, 2024 р.). 2024.

36. Працовнік В. Р. Особливості зовнішнього державного кредитування в Україні. *Актуальні питання фінансової науки та практики*: зб. наук. праць кафедри фінансів ім. С. І. Юрія ЗУНУ. 2024.

37. Про Державний бюджет України на 2024 рік : Закон України від 9 листопада 2023 року № 3460-IX. Дата оновлення 09.11.2023. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3460-20#Text>

38. Про затвердження Положення про державне кредитування будов і об'єктів виробничого призначення : Наказ Міністерства фінансів України, Міністерства економіки України № 178/170 від 15.11.95 від 26.06.96. Дата оновлення 14.05.1998. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0424-95#Text>

39. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23 лютого 2006 року № 3480-IV. Дата оновлення 01.01.2024. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>.

40. Програма управління державним боргом на 2023 рік : Наказ Міністерства фінансів України 31.01.2023 року № 53. URL: <https://www.mof.gov.ua/storage/files/%D0%9F%D1%80%D0%BE%D0%B3%D1%>

80%D0%B0%D0%BC%D0%B0_%D0%A3%D0%94%D0%91_%D0%BD%D0%B0__2023_%D1%80%D1%96%D0%BA.pdf

41. Пшик Б. І. Інвестиційне кредитування : навчальний посібник. Львів :ЛБІ НБУ, 2005. 291с.

42. Результати розміщення облігацій внутрішніх державних позик. НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial/ data-sector-financial>.

43. Решетило В.П., Островський І.А. Глобальні виклики структурної модернізації економіки України. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2018. Випуск 23. С. 38–43.

44. Рожко О. Д., Драчук Ю. В. Проблеми вибору боргової політики в контексті інвестиційної стратегії держави. *Підприємництво, господарство і право*. 2007. №2 (134). С. 90-94.

45. Романенко О. Р. Фінанси : підручник. К. : Центр навчальної літератури, 2006. 312 с.

46. Савчук С. В., Савчук В. Р. Управління державним боргом в сучасних умовах. Актуальні проблеми сучасної науки: зб. VI міжнародної науково-практичної конференції викладачів та студентів навчально-наукового інституту фізики, математики, економіки та інноваційних технологій. Дрогобич. 2019. С. 139-141. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/37695/1/%D0%A2%D0%B5%D0%B7%D0%B8%20%D0%A1%D0%B0%D0%B2%D1%87%D1%83%D0%BA%20%D0%A1.%20%D0%92.,%20%D0%A1%D0%B0%D0%B2%D1%87%D1%83%D0%BA%20%D0%92..pdf>

47. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024–2026 роки : затверджено постановою Кабінету Міністрів України від 27 жовтня 2023 р. № 1117. 29 с. <https://mof.gov.ua/storage/files/MTDS2024-2026.pdf>

48. Соколовська О. М. Вплив зовнішнього боргу на економічне зростання України. *Економіка і організація управління*. 2022. №1 (45). С. 97-106. URL: <https://jeou.donnu.edu.ua/article/view/12140>

49. Статистика фінансових ринків. Офіційний сайт НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sectorfinancial/data-sector-financial#2fs>

50. Стащук О. В., Боричевська І. Г. Зовнішній державний борг України: сучасні тенденції та особливості обслуговування. *Ефективна економіка*. 2021. №2. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/2_2021/13.pdf
51. Стирська О. І. Сутність та місце державного інвестиційного кредиту в системі державного кредитування. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії і практики*. 2012. Том 1 №12. С. DOI: <https://doi.org/10.18371/fcaptp.v1i12.28879>. URL: <https://fkd.net.ua/index.php/fkd/article/view/2787/2827>
52. Фінанси : навч. посібник / О. П. Близнюк, Л. І. Лачкова, В. І. Оспіщев та ін. / За ред. В. І. Оспіщева. К. : Знання, 2006. 415 с.
53. Фінанси : підручник / За ред. С. І. Юрія, В. М. Федосова. К. : Знання, 2008. 611 с.
54. Фінансова політика інвестиційно-інноваційного розвитку України : моногр. / за ред. В. Г. Дем'янишина. Тернопіль : ТНЕУ, 2014. 464 с. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/13927/1/fpr.pdf>
55. Caner, M., T. Grennes and F. Koehler-Geib. 2010. Finding the Tipping Point When Sovereign Debt Turns Bad, The World Bank, Policy Research Working Papers. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1651432
56. Easterly W. , Serven L. The Limits of Stabilization. Infrastructure, Public Deficits, and Growth in Latin America. Washington, DC, The World Bank, 2003. 228 p. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/a3be8393-ae64-5ba0-aac7-17ffa5bea57a/content>
57. Eurostat (2018). Enterprises by type of innovation. URL: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>
58. Freeman C., Soete L. The Economics of Industrial Innovation. London and Washington: Pinter Publishers, 2017. 570 p.
59. Lundval B.A. National Systems of Innovations – Towards a Teory of innovation and Interactive Learning. London : Pinter Publishers, 2016. 315 p.
60. Netson R. National Innovative Systems: Pre-conditions and Mechanisms of Functioning. Lessonform Japan. London : Pinter Publishers, 2016. 355 p.

ДОДАТКИ

Додаток А

Стадії розвитку ринку облігацій в Україні [11]

№ з/п	Стадії розвитку	Характеристики еволюції ринку облігацій, які випускаються урядом для залучення фінансування
1.	1995-1997 рр.	Збільшується активність держави у сфері внутрішніх запозичень. Протягом цього періоду номінальна і реальна доходність ОВДП залишається на високому рівні, що частково пояснюється високими темпами інфляції та наявністю податкових пільг. Доходи фізичних осіб-резидентів від операцій з ОВДП не оподатковувалися, доходи нерезидентів оподатковувалися за ставкою 15%, а доходи юридичних осіб-резидентів – за ставкою 30%. Крім того, впровадження клірингових розрахунків між учасниками аукціонів з первинного розміщення сприяло зростанню попиту на ОВДП. У цей період до операцій з ОВДП вперше залучаються фізичні особи та нерезиденти, причому перші раніше мали невелику участь на ринку.
2.	1998-2000 рр.	Характеризується зростанням кризових тенденцій на ринку ОВДП та збільшенням частки середньо- та довгострокових облігацій. У кінці 1997 року спостерігається необґрунтоване зниження доходності розміщуваних ОВДП, а також затримки у виплаті доходу за вже розміщеними облігаціями 1996–1997 років. Уряд починає неправомірно змінювати доходність розміщуваних облігацій, не враховуючи кон'юнктуру вітчизняного фінансового ринку. Крім того, кошти, залучені від розміщення облігацій, використовувалися неефективно, що призвело до неспроможності держави забезпечити виплату доходу нерезидентам та вчасне погашення ОВДП. Уряд приймає рішення про повну реструктуризацію внутрішнього державного боргу шляхом випуску конверсійних облігацій з нижчою доходністю і більшими термінами погашення. Цей крок призводить до відходу іноземного капіталу з ринку ОВДП. На початку 1999 року основним учасником ринку ОВДП стає Національний банк України, який володіє 68% розміщених облігацій.

Продовження дод. А

3.	2001-2007 рр.	Ринок ОВДП спочатку стабілізується, а потім демонструє активніше зростання та повільний розвиток. Середньострокові ОВДП починають переважати на ринку поряд із довгостроковими. Постановою Кабінету Міністрів України № 80 від 31.01.2001 року затверджуються стандартні умови випуску та розміщення ОВДП різних видів.
4.	З 2008 року до поточного моменту	Діяльність держави на внутрішньому ринку України стає більш активною. Частково через світову фінансову кризу, а з іншого боку, через загострення економічної ситуації в Україні, уряд переорієнтовується на внутрішні джерела запозичення.