

Вахненко Т.П.,

доктор економічних наук,
старший науковий співробітник,
провідний науковий співробітник відділу фінансового
і бюджетного прогнозування
ДУ “Інститут економіки та прогнозування НАН України”

СТАБІЛІЗАЦІЙНА ПРОГРАМА УРЯДУ ФЕРЕНЦА ДЮРЧАНЯ: УРОКИ ДЛЯ УКРАЇНИ

У статті проаналізовано низку заходів, спрямованих на стабілізацію економіки Угорщини, вжитих урядом Ференца Дюрчаня. З огляду на угорський досвід розроблено рекомендації для українського уряду, які мають на меті запобігти “борговому сценарію” розвитку національної економіки.

The article deals with a string of measures aimed at stabilizing Hungary's economy undertaken by the government of Ferenc Dürszan. In view of the Hungarian experience the author develops recommendations for the Ukrainian government which have in mind to avoid “debt scenario” in the national economic development.

Протягом років постсоціалістичної трансформації в Угорщині було побудовано “державу добробуту” з високим ступенем боргової залежності. Процвітання економіки зумовлювалося проведенням ефективних реформ, пов’язаних із роздержавленням, лібералізацією економічної діяльності і запровадженням ринкових стимулів та жорстких бюджетних обмежень для суб’єктів підприємництва. Значну позитивну роль відіграло залучення іноземного капіталу до розбудови і модернізації угорської економіки (50 % угорського експорту становить внутрішньофірмовий обіг транснаціональних корпорацій).

Однак зростання економіки Угорщини мало переважно боргову природу. Розмір державного боргу відносно ВВП 1995 року становив 87 %, 2000-го — 54 %, 2005-го — 62 %, 2007 року — 66 %. Некероване зростання боргових зобов’язань держави породжувало загрози для дотримання макроекономічної стабільності у країні та посилювало тиск боргових виплат на державні фінанси. Виплати з державного бюджету Угорщини на обслуговування державного боргу сягають 3 % ВВП. На погашення і обслуговування зовнішнього національного боргу щороку витрачають 30 %—35 % доходів від експорту.

Надмірне зростання державного та зовнішнього національного боргу Угорщини породжувалося як проведенням експансійної фінансової політики національними урядами, так і поблажливим ставленням іноземних кредиторів до проблем угорської економіки. Це питання, безперечно, мало й політичний підтекст. Західні держави, починаючи з кінця 1980-х років у різних формах надавали економічну підтримку Польщі й Угорщині для створення прецедентів успішної трансформації соціалістичної економіки і прискорення переходу до ринкової економіки інших держав Європи й Азії.

©Вахненко Т.П., 2007

Так, зокрема, 1991 року у рамках “Паризького клубу” Польщі було списано 50 % вартості зовнішнього боргу і його обслуговування, решту було пролонговано на 19—23 роки. У 1994 році Польща дійшла згоди з іноземними комерційними банками щодо реструктуризації заборгованості на суму 13 млрд дол.; шляхом використання механізмів викупу зобов’язань із знижкою та конверсії в нові облигації нижчого номіналу фактично було списано 6,6 млрд дол. цієї заборгованості. Уряд Угорщини не вдавався до реструктуризації зовнішньої заборгованості, але періодично звертався до урядів західних держав з проханням надати пільгові кредити.

Після реалізації непопулярних заходів “пакету Бокроша”, починаючи з 2000 року, в Угорщині проводилася політика прискореного нарощення внутрішнього споживання, зумовлена переважно політичними чинниками (проведенням чергових виборів до парламенту і виконанням передвиборних обіцянок правлячою коаліцією).

Упродовж 2001—2003 років при зростанні реального ВВП на 13,2 % приватне споживання збільшилося на 25,1 %, а державне — на 16,4 % (табл. 1). Одним із елементів розширення сукупного попиту в цей період був дефіцит бюджету. Дефіцит консолідованого бюджету Угорщини збільшився з 400 млрд форинтів у 2000-му до 1359 млрд форинтів у 2003 році.

Таблиця 1. Макроекономічні показники Угорщини у 2001—2006 роках

	2001 рік	2002 рік	2003 рік	2004 рік	2005 рік	2006 рік
Темпи зростання реального ВВП, %	4,1	4,4	4,2	4,8	4,1	3,9
Темпи зростання кінцевих споживчих витрат домогосподарств, %	5,8	9,7	7,8	3,1	3,9	1,9
Темпи зростання державного споживання, %	1,2	6,6	7,9	0,9	-0,1	0,2
Темпи зростання внутрішнього нагромадження капіталу, %	5,9	9,3	2,5	8,4	5,3	-2,1
Баланс поточного рахунка, млрд євро	-3,6	-4,9	-6,4	-7,1	-6,0	-5,2
Баланс загального уряду, % ВВП	-3,5	-8,5	-6,5	-5,4	-7,8	-9,2
Приріст індексу споживчих цін, %	9,2	5,3	4,7	6,8	3,6	3,9
Базова відсоткова ставка Центрального банку, % річних	9,8	8,5	12,5	9,5	6,0	8,0

Джерело: <http://www.ecostat.hu>

Зростання споживчого попиту в Угорщині не позначалося належним чином на показниках реального ВВП, оскільки значна частина внутрішнього попиту задовольнялася за рахунок імпортних закупівель і розширення сфери послуг у тіньовому секторі економіки. Від’ємне сальдо поточного рахунка платіжного балансу Угорщини становило 6,1 % ВВП 2001 року, 6,9 % ВВП — 2002-го і 8,6 % ВВП — 2003 року.

Збільшення диспропорцій у сфері державних фінансів (виконання вимог чинного законодавства потребувало збільшення дефіциту державного бюджету до 11 % ВВП у 2007 році), значний дефіцит поточного рахунка платіжного балансу і високий розмір зовнішнього боргу породжували значні загрози для збереження фі-

нансової стабільності у країні і подальшого поступального розвитку економіки. У 2005 році дефіцит бюджету сягнув 7,8 % ВВП і надалі зростав у 2006 році: перевищення видаткової частини бюджету над дохідною становило 9,2 % ВВП.

Усі зазначені вище чинники зумовлювали необхідність ужиття кардинальних заходів соціально-економічного спрямування. Наприкінці 2004 року до влади в Угорщині прийшла коаліція соціалістів, яка сформувала уряд на чолі з Ференцем Дюрчанем. Прем'єр-міністр публічно визнав, що угорська економіка перебуває на межі колапсу і запропонував широкомасштабну програму економічних реформ, спрямовану на подолання макроекономічних дисбалансів у економіці Угорщини та наближення параметрів фінансової системи Угорщини до стандартів Європейського валютного союзу.

Уряд Ференца Дюрчання запровадив режим жорсткої бюджетної економії і розпочав проведення реформ за ключовими напрямками соціально-культурної сфери. Реалізація непопулярних заходів викликала масові акції протесту і заворушення на вулицях Будапешта у вересні 2006 року.

Програма коригування бюджету розрахована на середньостроковий термін і стосується як споживчих видатків уряду, так і інвестиційних. Основний наголос, однак, роблять на скороченні необґрунтованих витрат соціального спрямування.

Для зменшення видатків бюджету у країні, починаючи з 2006 року, реалізуються такі основні реформи:

1. Реформа пенсійного забезпечення: поступово передбачається збільшити вік виходу на пенсію, що становить нині 62 роки. Починаючи з 1 січня 2008 року при виході на пенсію розмір пенсійного забезпечення зменшиться на 8 %, запроваджуються також жорсткіші критерії для отримання статусу пенсіонера-інваліда та права на дострокову пенсію.

2. Адміністративна реформа спрямована на усунення дублювання управлінських функцій у рамках апарату центральної влади, скорочення операційних витрат на забезпечення діяльності державного апарату (чисельність державних службовців протягом двох років має скоротитися на 30 %, деякі міністерства зобов'язані звільнити приміщення старовинних будівель, які мають історичну й художню цінність. Планується здати їх в оренду великим компаніям).

3. Реформа освітньої галузі передбачає збільшення педагогічного навантаження на вчителів загальноосвітніх шкіл, запровадження обов'язкової плати за навчання студентів у вищих навчальних закладах, зменшення державної підтримки системи професійного навчання.

4. Реформа системи охорони здоров'я полягає у залученні приватного капіталу до надання медичних послуг і впровадження практики часткового відшкодування населенням вартості праці медичного персоналу у державних закладах охорони здоров'я (планується також скасувати державні субсидії на здешевлення вартості медикаментів та запровадити плату за харчування у лікарнях).

5. Зменшення державних субсидій житлово-комунальному господарству та скасування цінових субсидій на природний газ та електроенергію.

Консолідація бюджету в Угорщині поширюється не лише на видаткову, а й на дохідну частину бюджету. Для *підвищення рівня доходів держави* в Угорщині реалізуються такі заходи:

- 1) ставку ПДВ має бути підвищено з 20 % до 25 %;
- 2) акцизні збори на основні види підакцизних товарів збільшено;
- 3) підвищено податкові ставки на процентні доходи і доходи від зростання вартості капіталу до 20 %;
- 4) запроваджено спеціальний “солідарний податок” для високооплачуваних найманих працівників і підприємців у розмірі 4 % від сукупного доходу;
- 5) модифіковано систему спрощеного оподаткування суб’єктів малого бізнесу та підвищено рівень податкових ставок у рамках цієї системи;
- 6) зменшено податкові вилучення за іпотечними кредитами при розрахунку податкових зобов’язань для фізичних осіб.

Проведення жорсткішої податкової політики у фінансовому вимірі дало такі результати: у 2006 році доходи бюджету збільшилися на 5,4 %, або 1,4 млрд євро. До бюджету надійшло 160 млн євро в результаті підвищення ставки ПДВ, 296 млн євро — зростання ставок акцизного збору, 144 млн євро — модифікації спрощеної системи оподаткування, 200 млн євро — скорочення цінових субсидій на газ та електроенергію.

Започаткування реформ у сферах, які впливають на дохідну й видаткову частини бюджету, за прогнозом уряду, має призвести до скорочення дефіциту бюджету з 9,2 % ВВП у 2006-му до 6,2 % ВВП у 2007 році.

Реалізація окреслених заходів у сферах видаткової і дохідної частин бюджету у короткостроковому періоді мала такі макроекономічні результати:

- зниження рівня державного споживання (на 5,2 % за прогнозом на 2007 рік);
- зменшення дефіциту бюджету (з 9,2 % ВВП у 1996 році до 6,2 % ВВП у 2007 році);
- прискорення темпів інфляції (з 3,9 % у 2006 році до 7,5 % у 2007 році), основним чинником якого є скорочення державних субсидій та зростання податкового навантаження;
- скорочення приватного споживання (на 0,7 % у 2007 році при зростанні реального ВВП на 2,6 %);
- зменшення дефіциту торговельного балансу (якщо у 2006 році перевищення імпорту товарів над експортом становило 2 млрд євро, то у 2007-му воно має зменшитися до 1 млрд євро).

Очікується, що у довгостроковому періоді реалізація реформаторських заходів уряду Ференца Дюрчача матиме такі позитивні результати:

- зміцняться державні фінанси й підвищиться довіра до фіскальної політики держави з боку суб’єктів ринку;
- підвищиться ефективність системи соціального страхування;
- знизиться роль держави в економіці Угорщини;
- вона наблизить до критеріїв Маастрихтської угоди і прискорить вступ країни до зони євро.

Проте погіршення ситуації на міжнародному ринку капіталів і проведення заходів жорсткої бюджетної економії посилює політичні ризики для повномасштабного й остаточного реформування ключових сфер діяльності держави, спрямованого на приведення видатків бюджету у відповідність з економічними можливостями нації.

Отже, економіка Угорщини тривалий час огорнута *подвійними дефіцитами* (бюджету і платіжного балансу), які *підривають стійкість її фінансового стану і посилюють вразливість до ситуації на світових ринках товарів і капіталів*. Необхідність мобілізації ресурсів для здійснення боргових виплат зумовлює циклічне проведення непопулярних заходів, спрямованих на збалансування бюджету, що нагнітає соціальне напруження у суспільстві.

У цьому контексті доцільно проаналізувати ситуацію в Україні та розробити рекомендації для економічної політики уряду, спрямовані на недопущення реалізації “боргового сценарію” розвитку національної економіки.

Починаючи з 2004 року, валовий зовнішній борг України збільшився на 36 млрд дол. США і сягнув рівня 56 % ВВП. У секторному вимірі найбільшими позичальниками на міжнародних ринках були нефінансові підприємства (приріст боргу на 16,6 млрд дол.) і банки (зростання боргу на 15,6 млрд дол.): див. табл. 2. Темпи зростання довгострокового боргу у цей період перевищували темпи зростання короткострокового боргу. Внаслідок цього частка довгострокового боргу збільшилася із 60 % до 68 %.

Упродовж 2000—2003 років державний борг України перебував на стабільному рівні 75—78 млрд грн¹. Сума державного боргу збільшилася до 85,4 млрд

Таблиця 2. Розмір і приріст валового зовнішнього боргу України у 2004—2007 роках

	Валовий зовнішній борг України, млрд дол.		Валовий зовнішній борг України, % ВВП		Приріст зовнішнього боргу за 2004 р. — I кв. 2007 р.	
	01.01.2004 р.	01.04.2007 р.	01.01.2004 р.	01.04.2007 р.	млрд дол.	% ВВП
Сектор державного управління	8,93	12,41	17,8	11,7	3,48	-6,2
Сектор грошово-кредитного регулювання	1,92	0,75	3,8	0,7	-1,17	-3,1
Банки	1,75	17,36	3,5	16,3	15,61	12,8
— довгостроковий	0,66	10,46	1,3	9,8	9,8	8,5
— короткостроковий	1,09	6,91	2,2	6,5	5,82	4,3
Інші сектори	10,8	27,37	21,5	25,7	16,57	4,2
— довгостроковий	2,88	17,24	5,7	16,2	14,36	10,4
— короткостроковий	7,92	10,12	15,8	9,5	2,2	-6,3
Міжфірмовий борг за ПП	0,41	2,05	0,8	1,9	1,64	1,1
Валовий зовнішній борг	23,81	59,93	47,5	56,3	36,12	8,8
— довгостроковий	14,39	40,86	28,7	38,4	26,47	9,7
— короткостроковий	9,42	19,08	18,8	17,9	9,66	-0,9

Джерело: Національний банк України, власні розрахунки автора.

¹ За даними Міністерства фінансів України / www.minfin.gov.ua

грн у 2004 році, а в 2005-му (після ревальвації номінального обмінного курсу гривні) знову знизилася до 78,1 млрд грн. Станом на кінець 2006 року державний прямий і гарантований борг становив 80,5 млрд грн.

Пожвавлення економічної діяльності у країні та підвищення реальної вартості національної валюти стали головними чинниками зниження відносних показників боргового навантаження. Розмір державного боргу відносно ВВП скоротився з 45,3 % у 2000 році до 15 % у 2006-му. Співвідношення зовнішнього державного боргу та експорту товарів і послуг також поліпшилося: воно знизилася із 53 % у 2000 році до 25,2 % у 2006-му.

Останніми роками надходження іноземного капіталу до України супроводжувалися поглибленням від'ємного сальдо поточного рахунка платіжного балансу і частково спрямовувалися на приріст міжнародних резервів України. Від'ємне сальдо поточного рахунка збільшилося з 1,5 % ВВП у 2006 році до 3,2 % ВВП за I півріччя 2007-го (табл. 3).

Таблиця 3. Сальдо рахунків платіжного балансу України у 2004—2007 роках, млрд дол. США

	2004 рік	2005 рік	2006 рік	2007 рік, I півр.
Рахунок поточних операцій	6,9	2,5	—1,6	—1,9
Рахунок операцій із капіталом та фінансових операцій	—4,6	7,7	3,3	5,5
Резервні активи ("мінус" — приріст)	—2,2	—10,4	—2,0	—3,6

Джерело: Національний банк України.

У структурі капітальних потоків до України переважають боргові потоки. Їх частка у 2006 році становила близько 2/3, тоді як у країнах із низьким і середнім рівнем доходів у цілому — 1/3 (табл. 4).

Таблиця 4. Структура залучення іноземного капіталу суб'єктами економіки України у порівнянні з іншими країнами з перехідною економікою та країнами, що розвиваються

	Країни з низькими і середніми доходами	Україна, 2006 рік
Прямі іноземні інвестиції	57 %	32 %
Боргове фінансування (облігації + банківські кредити)	33 %	67 %
Пайові цінні папери	9 %	2 %

Джерело: МБРР "Global Development Finance", Національний банк України, власні розрахунки автора.

Швидке зростання зовнішнього боргу України стало відображенням процесу глобалізації корпоративних фінансів і генерувало такі позитивні макроекономічні ефекти:

- зниження вартості позикового капіталу (відсоткова ставка за банківськими кредитами в національній валюті знизилася із 17,5% у середньому за 2004 рік до 13,2% у червні 2007 року);
- підвищення норми внутрішнього накопичення капіталу (за 2006 рік приріст інвестицій в основний капітал становив 19%);
- розвиток національної банківської системи та поліпшення якості фінансових послуг;
- збільшення кількості фінансових альтернатив для вітчизняних позичальників, отримання доступу до довгострокових ресурсів міжнародного ринку капіталів, підвищення ліквідності боргових цінних паперів.

Тобто, з одного боку, залучення зовнішніх позик суб'єктами економіки України мало позитивні економічні результати. Проте, з другого боку, за високих обсягів зовнішньої заборгованості посилювалася вразливість національної фінансової системи до дії різноманітних несприятливих чинників, найнебезпечнішими з яких для національної економіки є погіршення умов торгівлі, девальвація національної валюти, зростання відсоткових ставок за позиками, зменшення попиту нерезидентів на боргові зобов'язання вітчизняних позичальників. Так, різке зростання цін на імпортовану продукцію або зниження цін на продукцію українського експорту поглиблюватиме від'ємне сальдо поточного рахунка і призводитиме до звуження дохідної бази для погашення минулих боргів. Девальвація національної валюти істотно посилюватиме тягар обслуговування зовнішніх боргів для компаній, які не мають надходжень у іноземній валюті. Зміна настроїв іноземних інвесторів під впливом будь-яких внутрішніх чи зовнішніх подій ускладнюватиме рефінансування накопичених боргів.

Низький ступінь диверсифікації українського товарного експорту (з переважанням напівсировинної продукції) та нестабільність світових ринків сировинних товарів актуалізують проблему врахування фінансових ризиків урядом України.

Високий зовнішній борг корпоративних позичальників відігравав вирішальну роль у поширенні фінансових криз наприкінці ХХ — на початку ХХІ століття. Моделі валютних криз II покоління, які з'явилися наприкінці 1990-х років, акцентували увагу на нестабільності, яка внутрішньо притаманна ринкам капіталів. Західними вченими було запропоновано моделі “стадної поведінки інвесторів”, поширення “ефектів зараження” тощо. У моделях валютних криз III покоління ключовим елементом є “синдром надмірного запозичення”, зумовлений існуванням проблем морального ризику. У цих моделях припускається, що раціональний економічний агент схильний до залучення надмірних позик, оскільки прибутки він отримує одноосібно, а збитки у кризових умовах можуть бути перекладені на інших членів суспільства (за умови надання позичальникам фінансової допомоги з боку уряду).

Для гарантування валютно-фінансової стабільності у країні і забезпечення керованості борговими процесами уряд України вживав таких заходів:

— дефіцит державного бюджету утримувався у межах до 3 % ВВП, а істотною його частина фінансувалася за рахунок надходжень від приватизації державного майна;

— введено обов'язкове погодження кредитних договорів державних підприємств з нерезидентами у Міністерстві фінансів і Фонді державного майна;

— Національним банком України запроваджено диференціацію нормативів обов'язкового резервування внутрішніх зобов'язань банків і введено жорсткіші нормативи формування банками резервів на відшкодування можливих втрат за кредитними операціями в іноземній валюті (передбачалося, що зменшення рівня доларизації економіки сприятиме зменшенню попиту банків на зовнішні позики);

— в умовах масованого припливу спекулятивного іноземного капіталу на ринок державних цінних паперів у середині 2005 року тимчасово було запроваджено обов'язкове 15-відсоткове резервування кредитних вкладень нерезидентів на безвідсоткових рахунках у НБУ.

Водночас низка проблем залишилася нерозв'язаною.

По-перше, зовнішні позики, які залучалися державними підприємствами та комерційними банками України, мали переважно *споживче спрямування*. Так, НАК “Нафтогаз України” при згортанні інвестиційних програм збільшив власний борговий портфель майже на 2 млрд дол. Комерційні банки України, зовнішні зобов'язання яких за останні 15 місяців зросли на 11 млрд дол., інтенсивно нарощували споживче та іпотечне кредитування. Обсяги банківських кредитів на внутрішньому ринку, наданих фізичним особам, за такий самий період зросли на 50 млрд грн, або 10 млрд дол.

Для порівняння: уряди країн з ринками, що формуються, протягом останніх років в умовах масованого припливу іноземного капіталу, з одного боку, намагалися уникати надмірного розширення внутрішнього попиту й дефіциту поточного рахунку через активне нарощення міжнародних резервів. А з другого — створювали умови для продуктивного використання запозичених коштів у межах національної економіки. Дослідники МБРР виявили наявність статистично значущого зв'язку між залученням зовнішніх позик і внутрішнім інвестиційним процесом у 72 країнах з низьким і середнім рівнем доходів.

Для уникнення деструктивних наслідків зовнішньоборгового фінансування уряди цих країн активно розвивали внутрішній ринок капіталів і зменшували залежність від залучення зовнішніх ресурсів, у результаті чого середній розмір зовнішнього боргу у країнах з низьким і середнім рівнем доходів зменшився із 45 % ВВП у 1999-му до 34 % ВВП у 2005 році.

По-друге, в Україні у структурі фінансування дефіциту державного бюджету *переважають зовнішні позики*, внаслідок чого зовнішній борг уряду й далі зростає, а внутрішній ринок запозичень перебуває у зародковому стані (табл. 5).

По-третє, за дефіциту ресурсів довгострокового характеру на фінансовому ринку України та недорозвиненості системи рефінансування НБУ довгострокових банківських кредитів *банки України* дедалі більшою мірою *орієнтуються на*

Таблиця 5. Структура валового фінансування дефіциту Державного бюджету України, %

Позики	2003 рік	2004 рік	2005 рік	2006 рік
Державні запозичення Разом	100	100	100	100
— внутрішні позики	17,0	16,0	50,4	14,2
— зовнішні позики	83,0	84,0	49,6	85,8

Джерело: Головне управління Державного казначейства України, власні розрахунки автора.

ресурси міжнародного ринку позикових капіталів. Частка коштів нерезидентів у банківських зобов'язаннях сягнула 23%. Зростаюча залежність від іноземного фінансування банківського сектору України посилювалася дискримінаційною внутрішньою політикою обов'язкового резервування. Так, зобов'язання банків у національній валюті резервуються за ставками 1% і 0,5%, вклади в іноземній валюті, мобілізовані на внутрішньому ринку, — 4% і 5%, а кошти, залучені банками за кордоном у вигляді синдигованих банківських кредитів і розміщення єврооблігацій, резервуванню не підлягають.

Водночас у ЄС для стимулювання розвитку внутрішнього фінансового ринку за всіма ресурсами, які залучаються ззовні, застосовуються вищі нормативи резервування, ніж щодо внутрішніх ресурсів. А в Росії зобов'язання банків перед нерезидентами резервуються за ставкою 3,5%.

Швидке зростання зовнішньої заборгованості банківського сектору супроводжується нарощенням активних операцій банків у іноземній валюті на внутрішньому ринку. Вимоги українських банків за кредитами в іноземній валюті на внутрішньому ринку сягнули 152 млрд грн, або 28% ВВП. Значні валютні ризики (на стороні як активної частини балансу, так і пасивної), які приймає на себе банківський сектор України, зумовлюють необхідність посилення уваги до стабільності банківської системи та регулювання зовнішніх запозичень банків.

Для забезпечення довгострокової фінансової стабільності в умовах інтеграції національної фінансової системи у світову важливе значення має проведення як поміркованої зовнішньоборгової політики — утримання низького обсягу дефіциту бюджету, регулювання зовнішніх запозичень державних підприємств, стримування надмірної позикової активності банків засобами пруденційного регулювання, так і зваженої макроекономічної політики, що передбачає інтенсивне накопичення міжнародних валютних резервів і забезпечення виконання базових критеріїв достатності резервів, стимулювання розвитку внутрішнього ринку капіталів, посилення гнучкості курсового режиму за недопущення різких стрибків курсу національної валюти, створення дієвої системи рефінансування центральним банком довгострокових кредитів комерційних банків.