Исследования и анализ
Studies & Analyses

Центр социально-экономических исследований

Center for Social and Economic Research

158

Украина: от хрупкой стабилизации к финансовому кризису

Под редакцией Марека Домбровского

Перевод с английского: Любовь Задоянна

Варшава, март 1999 г.

Материалы, публикуемые в настоящей серии, имеют рабочий характер и могут быть включены в будущие издания. Авторы высказывают свои собственные мнения и взгляды, которые не обязательно совпадают с точкой зрения Центра CASE.

Данная работа подготовлена в рамках проекта «Поддержка экономической трансформации на Украине», финансируемого **Агентством США по международному развитию (USAID)**. Издание на русском языке осуществлено в рамках проекта «Поддержка экономической трансформации в странах бывшего СССР», финансируемого **Open Society Institute**, Нью-Йорк, США.

Редактор русского издания: Петр Козаржевский

© CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава 1999 г.

ISBN 83-7178-129-6

Издатель:
CASE — Центр социально-экономических исследований
Польша, 00-944 Warszawa, ul. Sienkiewicza 12
тел.: (48-22) 622-66-27, 828-61-33
факс: (48-22) 828-60-69
e-mail: case@case.com.pl

Содержание

1. Введение
Марек Домбровски 9

2. Денежная стабилизация на Украине: трудности и результаты
Марта Дехтярчук 18

2.1. Трудное начало украинской независимости 18
2.2. Долгий путь к стабилизации 18
2.3. От стабилизации к кризису 22
2.4. Развитие рынка ОВГЗ 25
2.5. Внешний долг 28
2.6. Выводы 29
2.7. Литература 30

3. Банковская система Украины
Урбан Гурски 31

3.1. Введение 31
3.2. Структура банковского сектора 32
3.3. Эффективность банковского сектора 34
3.4. Создание правовой и технической инфраструктуры 36
3.5. Хрупкость банковской системы 37
3.6. Выводы 39
3.7. Литература 40

4. Некоторые проблемы фискальной политики
Павел Ковалев 41

4.1. Предварительные замечания 41
4.2. Доходы бюджета 42
4.3. Расходы бюджета 47
4.4. Дефицит бюджета 51

5. Мучительные налоговые реформы на Украине
Кваджа Султан 55

5.1. Предварительные замечания 55
5.2. Реформы и общественный выбор 55
5.3. Опыт Украины в проведении налоговых реформ 56
5.4. Проблемы структуры налогов 57
5.5. Три порочных круга 63
5.6. Доходы от приватизации 64
5.7. Выводы 65

6. Структурные причины финансового кризиса
Юрий Кузьмин 66

6.1. Вступительные замечания 66
6.2. Политические факторы 66
6.3. Теневая экономика 67
6.4. Экономическое регулирование 68
6.5. Структурные реформы в промышленности и сельском хозяйстве 69
6.6. Приватизация 70
6.7. Развитие энергетической отрасли 71
6.8. Инвестиции 73
6.9. Литература 74

Марек Домбровски

Профессор экономики, вице-председатель CASE — Центра социально-экономических исследований (Варшава), директор Проекта макроэкономической политики на Украине (Киев).

Урбан Гурски

Магистр экономики Сассекского университета, Великобритания, младший научный сотрудник CASE — Центра социально-экономических исследований.

Марта Дехтярчук

Магистр экономики Киево-Могилянской академии, Киев, младший научный сотрудник CASE — Центра социально-экономических исследований.

Павел Ковалев

Магистр математики и высшее экономическое образование в Национальном техническом университете Украины («Киевский политехнический институт»), младший научный сотрудник CASE — Центра социально-экономических исследований.

Юрий Кузьмин

Студент магистратуры Киево-Могилянской академии, Киев, младший научный сотрудник CASE — Центра социально-экономических исследований.

Кваджа Султан

Старший советник по вопросам фискальной политики, Гарвардский институт международного развития (Проект макроэкономической политики на Украине, Киев).

Аннотация

Украина проходит очень трудный и болезненный процесс экономической и политической трансформации. Определенные преобразования начались в конце 1994 г. после периода популистских экспериментов в первые годы независимости. К весне 1996 г. была существенно уменьшена инфляция и достигнута стабилизация обменного курса. Новая национальная валюта (гривна) была введена уже в сентябре 1996 г. Во второй половине 1997 г. длящееся семь лет падение ВВП, казалось, подошло к концу. Однако в то же самое время серьезный финансовый кризис начал угрожать хрупкой стабильности. Непрерывный отток инвесторов с рынка государственных ценных бумаг и существенное сокращение иностранных резервов Национального банка Украины в конечном итоге привели к резкой девальвации гривны в августе-сентябре 1998 года, новой волне инфляции и падения ВВП, а также к проблеме ликвидности некоторых банков.

Одна лишь монетарная политика не смогла обеспечить надежную макроэкономическую стабильность и воспрепятствовать девальвационному кризису. Неизменно высокий дефицит бюджета мог финансироваться из неэмиссионных источников лишь на протяжении ограниченного времени. Правительство и парламент не смогли вовремя решить фискальные проблемы. Однако более глубокие причины непрекращающегося фискального кризиса лежат в медленном продвижении структурных и институциональных реформ.

1. Введение

Марек Домбровски

Украина, второе по величине постсоветское государство, переживает очень сложный и болезненный переходный период от коммунизма к либеральной демократии и от плановой экономики к рыночной. Вследствие многих политических препятствий, процесс перехода происходит медленнее, чем в других постсоциалистических государствах, в том числе бывших республиках Советского Союза. В результате этого, Украина пережила гиперинфляцию в конце 1993 года и резкое падение ВВП, которое было серьезнее, чем во многих других переходных экономиках.

Некоторые попытки реформ были предприняты в конце 1994 года, после того, как на президентских выборах победил Леонид Кучма, который стал вторым президентом постсоветской независимой Украины. Эти попытки нашли поддержу у МВФ, Всемирного банка и некоторых двухсторонних доноров, и они принесли определенные результаты, главным образом в макроэкономической сфере. Весной 1996 года темпы инфляции снизились до уровня, сравнимого с тем, который наблюдался в лидирующих странах-реформаторах Центральной Европы и Балтийского региона; стабилизировался также обменный курс. В сентябре 1996 года была успешно введена в обращение новая национальная валюта (гривна). Во второй половине 1997 года семилетнее падение ВВП, казалось, прекратилось. Однако в то же самое время проявились некоторые симптомы серьезного финансового кризиса, угрожающего непрочной стабильности. Они проявились в непрерывном оттоке инвесторов с рынка государственных ценных бумаг и существенном уменьшении валютных резервов Национального банка Украины (НБУ). Изменение в настроениях инвесторов частично было вызвано серией финансовых кризисов в азиатских странах, но, как мы попытаемся показать в этой работе, оно было обусловлено и внутренними причинами. К сожалению, украинские власти оказались неспособными действенно отреагировать на развитие кризиса. В конце 1997 – первой половине 1998 г. макроэкономическая ситуация стала постепенно ухудшаться: так, в первом квартале 1998 года дважды изменялся

валютный коридор; гривна была девальвирована приблизительно на 7%. Новые государственные займы стали крайне затруднительными и дорогими.

Хотя в 1998 году правительством были предприняты определенные меры бюджетной коррекции, они оказались слишком ограниченными и поверхностными и уже не в силах были остановить разворачивание спирали кризиса. Парламентские выборы в конце марта 1998 года, сильная позиция в новом парламенте партий, которые выступали против реформ, а также грядущая президентская кампания не способствовали выработке адекватного антикризисного пакета. К тому же финансовый и политический кризис в России, вступивший после 17 августа 1998 года в свою пиковую фазу, ускорил похожие процессы на Украине. Хотя проявления кризиса на Украине за последние 4 месяца 1998 года были менее тяжелыми, чем в соседней России[1], они все-таки нанесли существенный урон хрупкой макроэкономической стабильности, достигнутой ценой таких огромных усилий двумя годами раньше. В течение 1998 года (особенно сентября) гривна обесценилась по отношению к доллару США почти на 75%. Инфляция, которая в первые 8 месяцев 1998 года была близка к нулю, за последние четыре месяца резко возросла и составила 20% к концу года (по сравнению с декабрем 1997 г.). Монетизация украинской экономки, которая и раньше находилась на невысоком уровне, уменьшилась еще больше вследствие кризиса доверия. Банковский сектор оказался под сильным давлением вкладчиков, спровоцированным паникой в России, а также изменившимся восприятием риска, связанного с вкладами в государственные облигации. ВВП вновь начал падать во второй половине 1998 года, и эта тенденция продолжится по меньшей мере в течение всего 1999 года. Реальные доходы населения и уровень жизни существенно снизились вследствие обесценивания национальной валюты и новой волны инфляции. Но, что еще важнее, нет никаких гарантий, что кризисная спираль уже достигла своей наивысшей точки и ситуация не будет ухудшаться на протяжении 1999 года.

Главный вопрос состоит в том, почему макроэкономическая стабильность на Украине оказалась такой хрупкой и недолгой. Чтобы ответить на него, необходимо вернуться к чрезвычайно интересной полемике между Джеффри Саксом и МВФ, которая началась в 1994 году и относилась стратегии первоначальной макроэкономической стабилизации в постсоциалистических странах[2].

---

[1] Различия в ранних стадиях развития кризиса в России и на Украине и их причины описаны в: Домбровски М., Ковалев П., Лепетюк В., Маркевич М., *Причини фінансової кризи в Україні і можливі методи її подолання*, «Вісник Національного банку України», № 12 (34), декабрь 1998.

[2] Hernandez-Cata E., *Russia and the IMF: The Political Economy of Macro-Stabilization*, Paper on Policy Analysis and Assessment, PPAA/94/20, International Monetary Fund, September 1994; Sachs J. D., *Russia: IMF Gives Too Little, Too Late*, Financial Times, March 31, 1994; Sachs J. D., *Russia's*

По мнению Сакса, МВФ встал на слишком жесткую (с политической точки зрения) позицию, касающуюся фискальных вопросов в России в 1992-1993 гг.[3], в то время как стабилизационный пакет программ мог бы быть основан главным образом на стабильном валютном курсе в качестве главного антиинфляционного якоря, а также на неинфляционных источниках финансирования дефицита государственного бюджета (то есть с помощью рынка государственных облигаций и внешней финансовой помощи). Стабильный обменный курс мог бы относительно быстро снизить инфляционные ожидания и увеличить спрос на национальную валюту, что позволило бы увеличить пространство для маневра в сфере монетарной политики. Конечно, такая стабилизационная стратегия нуждалась в довольно значительной внешней финансовой помощи, как для частичного финансирования дефицита, так и для создания стабилизационного фонда, поддерживающего стабильный обменный курс (решение, похожее на то, что было предпринято Польшей в 1990 г.).

Фактически, те страны СНГ, которые преуспели в преодолении инфляции, следовали рекомендациям Сакса. Почти во всех известных случаях стабильный обменный курс (формально и фактически он часто оставался плавающим) и существенное сокращение финансирования дефицита через эмиссию (и квази-фискальных операций центральных банков) стали главными факторами ценовой стабилизации. Однако дефицит госбюджета остался на уровне не менее 5% ВВП и финансировался или из внешних источников, или через выпуск государственных ценных бумаг. Это был тот фискальный фактор, который отличал макроэкономическое развитие в странах СНГ, включая Россию и Украину, с одной стороны, от большинства Центрально-Европейских и Балтийских стран с другой стороны[4].

В отличие от стран с низким доходом, таких, как Молдова, Грузия, Армения и Киргизия, Россия и Украина не могли надеяться на льготную финансовую помощь. Они получили доступ только к стандартной двух- и многосторонней помощи от МВФ, Всемирного банка, Европейского Союза и некоторых развитых стран. Однако размеры этой помощи были ограничены и, как правило, ее предоставление было

Struggle with Stabilization: Conceptual Issues and Evidence, Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics, 1994, p. 57-80.

[3] Эта критика была несправедливой, поскольку большинство программ системной трансформации, осуществляемых в то время МВФ в странах СНГ, ставили довольно расплывчатую цель в отношении дефицита госбюджета (вплоть до 10% от ВВП, в то время как монетизация не превышала 20% ВВП) — см. Домбровски М., *Фискальные проблемы в период трансформации*, «Исследования и анализ», № 122, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава 1998.

[4] Домбровски М., *Ук. соч.*

связано с определенными условиями, касающимися прогресса в различных аспектах экономической трансформации. Из-за медленного протекания процесса реформ, утверждение и очередные выплаты по программам помощи также очень часто откладывались. Именно это происходило с Украиной в 1996-1998 гг.

Стоит напомнить, что финансовая помощь от МВФ, Всемирного банка, ЕС или двухсторонняя, доступная для таких стран, как Украина или Россия, предоставлялась в виде кредитов, которые должны быть возвращены в будущем. Однако она отличалась от частного заимствования более низкой процентной ставкой, более продолжительным сроком погашения, а также наличием льготного периода (срока отсрочки платежей).

Официальная финансовая помощь могла только частично удовлетворить потребности бюджета в заемных средствах. Остальное должно было поступить через внутренние или международные частные займы (предполагая отсутствие или чрезвычайную ограниченность финансирования со стороны центрального банка). Первым шагом было развитие Украиной и Россией внутреннего рынка государственных ценных бумаг. Однако ограниченный уровень монетизации, отражающий общее отсутствие доверия, и недоразвитость финансового сектора, не давал большого простора для маневра. Приблизительно через год или полтора после начала масштабного финансирования через облигации внутренний рынок стал перенасыщенным, признаком чего были высокие ставки доходности ценных бумаг.

Открытие рынка именно облигаций внутреннего государственного займа (ОВГЗ) для нерезидентов и выпуск правительственных облигаций, деноминированных в иностранной валюте и размещаемых на международных финансовых рынках, стали следующей шагом, способствовавшим ослаблению фискальных ограничений в странах СНГ. Это дало приблизительно один дополнительный год для решения фискальных проблем. Ситуация, господствовавшая на международных финансовых рынках в 1996 и первой половине 1997 года, то есть избыток свободных ресурсов и готовность финансовых инвесторов быть вовлеченными в возникающие рынки, делала эту форму финансирования дефицита относительно дешевой и легкой (особенно в условиях стабильного обменного курса).

Однако это дополнительное время было попросту потеряно. Фискальное равновесие не улучшилось вовсе (в случае России), или же прогресс в этой сфере был слишком медленным (как на Украине). Международный опыт показывает, что крупное внутреннее и внешнее заимствование может решить фискальные проблемы и поддержать макроэкономическую стабильность только в течение

короткого периода[5]. Увеличение долгового бремени (темп этого процесса ускоряется в условиях постоянного спада ВВП) приводило к резкому росту процентных выплат и, как следствие, долговой ловушке и кризису ликвидности государственных финансов. То же самое случилось в Болгарии в конце 1996 года.

Украина начала процесс трансформации в 1991 г. с государственным долгом, равным нулю. Хотя его текущий уровень (около 30% ВВП что намного ниже, чем в Болгарии или России), все еще низкий по международным стандартам, он все же является чрезмерным, принимая во внимание реально существующие возможности его финансирования. Это значит, что поверхностные и механические сопоставления пропорции долга к ВВП могут ввести в заблуждение, если при этом игнорируется реальный размер внутреннего финансового рынка, международный рейтинг страны или структура долговых платежей. Этот последний фактор играет очень важную роль на Украине, где большинство государственных долговых обязательств по срокам платежей не превышают 12 месяцев.

Серия кризисов 1997 г. на возникающих рынках (главным образом в Юго-Восточной Азии) сменила настроения инвесторов. Это значительно сократило доступность относительно дешевого внешнего финансирования и спровоцировало отток капитала из России и Украины, считавшихся следующими кандидатами на девальвационный кризис.

Выход инвесторов-нерезидентов с рынка ОВГЗ незамедлительно привел к двум видам проблем: кризису платежеспособности правительства и давлению на официальные валютные резервы НБУ. У правительства появились проблемы не только с финансированием нового дефицита , но также с рефинансированием существующего долга. Чтобы избежать немедленного дефолта по государственным ценным бумагам, НБУ был вынужден активно участвовать в рефинансировании выплат по облигациям. Это означало возврат к эмиссионному финансированию фискального дефицита. Даже если общая денежная масса оставалась относительно стабильной, как это было на Украине между ноябрем 1997 и августом 1998 г., ее структура сильно менялась. Чистые внешние активы НБУ резко уменьшились, что компенсировалось увеличением чистых внутренних активов, а точнее – чистых кредитов НБУ правительству. Это дало дополнительный простор для игры против гривны, на этот раз уже среди резидентов. Очень похожие процессы наблюдались и в России.

В начале построения пирамиды государственных облигаций (ОВГЗ), высокая доходность и традиционно приписываемый правительственным долговым

[5] Маркевич М., *Воздействие фискальной политики на процессы снижения инфляции в странах, проходящих процесс трансформации*, «Исследования и анализ», № 127, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава 1998.

обязательствам нулевой риск делали этот вид активов чрезвычайно привлекательным для коммерческих банков. Таким образом, именно они стали главными внутренними держателями ОВГЗ. Они также использовали ОВГЗ как обеспечение на межбанковском кредитном рынке[6] и для иностранных заемных операций (в случае с Россией). Кроме этого, российские банки очень активно занимались спекулятивными сделками форвардного типа и имели открытую валютную позицию. Невыплата правительства по своим обязательствам в России и близкая к этой ситуация на Украине («добровольное» конвертирование долга под угрозой официальной невыплаты) резко изменили оценку ликвидности и платежеспособности банков, фактически заморозив межбанковский рынок. К тому же, девальвация ударила по банкам, которые имели открытую валютную позицию. Клиенты многих банков начали изымать свои вклады. В России это привело к открытой панике и парализовало банковский сектор. На Украине размер ущерба был намного меньше, в связи с тем, что удалось избежать открытого дефолта по ОВГЗ, а также благодаря лучшему управлению кризисной ситуацией и меньшему участию банков в рискованных операциях. Однако, угроза банковской системе остается актуальной.

Вышеприведенный анализ показывает решающую роль фискальной несбалансированности в создании кризисного потенциала. Именно поэтому деинфляционный процесс во многих странах СНГ оказался столь недолговечным. Однако, это только частичное объяснение ситуации, связанное главным образом с факторами макроэкономической политики. Следующая группа вопросов касается микроэкономических и институциональных проблем, которые и определили провал фискальной политики.

Опыт процессов трансформации свидетельствует о том, что результаты фискальной политики отображают качество экономической политики и системных реформ в определенной стране. Любая непоследовательность в проводимой политике, задержка преобразований на микроэкономическом уровне, слабость государственных органов, а также благоприятный политический климат для интенсивных поисков «слабых мест» отрицательно влияют на фискальный баланс. Таким образом, фискальное равновесие зависит не только от самой фискальной политики, но и от скорости, качества и согласованности всего процесса реформ.

В этом отношении показатели Украины выглядят особенно плохо. Откладываемая приватизация, преимущественно для «инсайдеров», не способствовала проведению необходимой реструктуризации на уровне

[6] Гурски У., *Украинский межбанковский рынок. Предварительные результаты исследований*, «Исследования и анализ», № 148, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава 1999.

предприятий и отраслей промышленности. Коллективный подход к владению землей привел к упадку сельскохозяйственного сектора и препятствовал созданию эффективного земельного рынка.

Чрезмерное регулирование различных аспектов экономической жизни вместе с неэффективным и нереформированным государственным аппаратом поощряли рост коррупции и организованной преступности, препятствуя развитию нового частного сектора. Государство потеряло возможность предоставлять основополагающие общественные блага, такие как общественная безопасность, защита прав частной собственности, действенное обеспечение выполнения контрактов, поддержание инфраструктуры. Значительная часть деловой активности переместилась в теневой сектор, потому что расходы на ведение законной деятельности стали чрезвычайно высокими по сравнению с потенциальными прибылями.

Это привело к значительному сужению базы налогообложения. Налоговая система и налоговые органы сами по себе создали множество микроэкономических диспропорций и препятствий для ведения деловой активности. Принятие нереалистичных бюджетов привело к необходимости секвестрации, накоплению бюджетной задолженности, нанесло ущерб финансовой, в том числе налоговой, дисциплине. К тому же, по сей день на расходную часть бюджета тяжелым бременем ложится громоздкая и неэффективная сеть социальной защиты.

Все это — далеко неполный перечень недостатков в области институциональных и структурных реформ. Медленный прогресс в этой сфере не позволил преодолеть глубокий спад производства в официальном секторе, что еще больше сужало возможности фискального регулирования.

В начале 1999 г. перспективы украинской экономики очень неопределенны. Стране нужен всеобъемлющий и радикальный пакет политических и экономических реформ, который смог бы устранить существующие препятствия для легальной деловой активности, вернуть доверие по отношению к государству внутри и вне страны, решить фискальные проблемы, а также стимулировать постоянный экономический рост. Первый шаг на этом пути — дать адекватную оценку тому, что было сделано неправильно до сих пор, и почему Украина переживает финансовый кризис, несмотря на прежние достижения в дезинфляционном процессе.

Цель настоящей публикации — внести наш вклад в такую оценку. В пяти работах различных авторов анализируются разные аспекты перехода Украины от временной стабилизации к финансовому кризису. Марта Дехтярчук («Денежная стабилизация на Украине: трудности и результаты») приводит исторический обзор попыток стабилизации, предпринятых Украиной, и анализирует достижения денежной политики, развитие рынка ОВГЗ, состояние внешнего долга. Урбан Гурски («Банковская система Украины») рассматривает проблемы, связанные с

деятельностью коммерческих банков в нестабильной макроэкономической и институциональной среде. Исследование Павла Ковалева («Некоторые проблемы фискальной политики») посвящено фискальным дисбалансам, которые стали наиболее важным макроэкономическим фактором, приведшим к финансовому кризису. Кваджа Султан («Мучительные налоговые реформы на Украине») продолжает эту тему, анализируя слабые места украинской налоговой системы и факторы, стимулирующие расширение неофициальной деловой активности. И, наконец, Юрий Кузьмин («Структурные корни финансового кризиса») пытается дать панорамную картину политических, структурных и институциональных преград, препятствующих переходным процессам на Украине.

Кваджа Султан работает в Гарвардском институте международного развития (HIID), а остальные авторы — в Центре социально-экономических исследований CASE. HIID и CASE совместно участвуют в финансируемых Агентством США по международному развитию (USAID) программах технической помощи Украине в области макроэкономической политики (Программа макроэкономической политики на Украине). CASE также участвовал в других программах технической помощи на Украине, финансируемых USAID и Институтом открытого общества. Тем не менее, мнения и выводы, высказанные в этой работе, целиком и полностью относятся к отдельным авторам и не обязательно выражают точку зрения организаций, в которых они работают, финансирующих организаций или украинских правительственных органов.

Литература

Гурски У., *Украинский межбанковский рынок. Предварительные результаты исследований*, «Исследования и анализ», № 148, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава 1999.

Домбровски М., Ковалев П., Лепетюк В., Маркевич М., *Причини фінансової кризи в Україні і можливі методи її подолання*, «Вісник Національного банку України», № 12 (34), декабрь 1998.

Домбровски М., *Фискальные проблемы в период трансформации*, «Исследования и анализ», № 122, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава 1998.

Маркевич М., *Воздействие фискальной политики на процессы снижения инфляции в странах, проходящих процесс трансформации*, «Исследования и анализ», № 127, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава 1998.

Hernandez-Cata E., *Russia and the IMF: The Political Economy of Macro-Stabilization*, Paper on Policy Analysis and Assessment, PPAA/94/20, International Monetary Fund, September 1994.

Sachs J. D., *Russia: IMF Gives Too Little, Too Late*, Financial Times, March 31, 1994.

Sachs J. D., *Russia's Struggle with Stabilization: Conceptual Issues and Evidence*, Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics, 1994, p. 57-80.

2. Денежная стабилизация на Украине: трудности и результаты

Марта Дехтярчук

2.1. Трудное начало украинской независимости

После распада Советского Союза в конце 1991 года Украина стала независимым государством. В то время почти никто не предвидел фундаментальных проблем, с которыми Украина неизбежно должна была столкнуться, чтобы построить процветающее государство, и мало кто понимал, что нужно сделать для трансформации советского типа экономики в рыночный. В результате этого, после провозглашения независимости Украина пережила более чем трехлетнюю стагнацию.

Украина занимала лидирующие позиции среди переходных экономик по масштабам макроэкономической дестабилизации. В некоторые периоды уровень инфляции в течение одного месяца превышал 50%, что считается гиперинфляцией. Например, в сентябре 1993 г. месячный уровень инфляции составил 80%, в октябре — 66%, в декабре — 91%.

В условиях гиперинфляции не было благоприятных условий для возникновения какой-либо деловой активности, развития международной торговли, стимулирования частных сбережений, инвестиций на должном уровне и т.д. Это привело к резкому увеличению скорости обращения денег и уровня долларизации, огромной теневой экономике, отрицательной реальной процентной ставке и т.д. Только в конце 1994 г. начали появляться некоторые признаки стабилизации.

2.2. Долгий путь к стабилизации

Переходные экономики неоднородны, у них множество отличительных черт, которые включают культуру, уровень индустриализации, человеческий фактор и т.д. Следовательно, каждая страна должна найти свой собственный путь перемен. В то же время существуют некоторые меры общего характера, которые нужно осуществлять повсеместно: это либерализация внутренних цен, либерализация

международной торговли, макроэкономическая стабилизация, приватизация, создание условий для возникновения новых предприятий.

Все эти меры важны. Свободные цены, определяемые спросом и предложением, являются предпосылкой для развития рыночной экономики, и благодаря этому они могут отражать дефицитность ресурсов и эффективно их размещать. Вот почему так важна быстрая либерализация цен. Следовательно, и либерализация внешнего сектора ведет экономику к такой ценовой системе, которая отображает дефицитность ресурсов в глобальном масштабе и открывает экономику для международной конкуренции.

Денежный навес оказался дестабилизирующим фактором почти во всех переходных экономиках. Он возник потому, что граждане прибегали к вынужденным сбережениям, поскольку общий фонд заработной платы был больше, чем доступный объем потребительских товаров по фиксированным административным ценам. Хотя в каждый отдельный период эта разница была довольно незначительной, с течением времени запас «излишней» денежной массы достиг высокого уровня. Либерализация, кроме своего положительного эффекта, неизбежно должна была увеличить цены из-за этого денежного навеса и унаследованных ценовых диспропорций. В некоторых случаях этим дело и окончилось.

Однако в некоторых странах, включая Украину, цены продолжали расти и после корректирующего скачка, обусловленного их либерализацией. Это означало, что имел место один из следующих источников инфляции: слабые бюджетные ограничения для государственных предприятий, требования рабочих увеличить номинальную заработную плату, бюджетный дефицит, расширение внутреннего кредитования. К тому же до того, как была реформирована система правительственных финансов, финансирование дефицита бюджета было возможно только путем денежной эмиссии.

Хотя более серьезные стабилизационные усилия начали предпринимать на Украине в конце 1994 г., попытки бороться с инфляцией были и до этого. В основном они включали контроль цен и заработной платы и, в некоторых случаях, ограничения на рост предложения денег.

Контроль цен включал ценовые потолки и ограничения на размер прибыли. Кроме того, продовольственные товары, топливо и коммунальные услуги субсидировались и цены на них устанавливались административным путем. Но поскольку предложение денег продолжало расти, нерегулируемые цены должны были увеличиться во много раз больше, чтобы уравновесить денежный рынок. Общий уровень цен продолжал расти, поскольку он представляет собой средневзвешенную величину всех цен (а не только регулируемых). Следовательно,

единственным следствием такого регулирования было дальнейшее углубление ценовых диспропорций. С другой стороны, предприятия требовали компенсации за потери, связанные с регулированием цен, что обусловило увеличение фискального дефицита и рост предложения денег.

В период, когда Леонид Кучма занимал пост премьер-министра (1992-1993), специальным декретом было запрещено увеличивать номинальную заработную плату при отсутствии увеличения производительности труда. Это была попытка преодолеть инфляцию путем ограничения совокупного спроса. В результате начал расти теневой сектор, который предоставлял работу с соответствующим уровнем номинального заработка.

Ограничение предложения денег можно охарактеризовать как политику «сдерживания и поощрения». В конце 1993 г. Национальный банк Украины решил остановить инфляцию путем уменьшения предложения денег. Инфляционные ожидания некоторое время продолжали оставаться высокими. Следовательно, цены оставались неизменными или даже увеличивались, что вело к задержкам заработной зарплаты на предприятиях. Предприятия постоянно требовали дополнительных субсидий для ликвидации их задолженности, аграрный сектор требовал кредитов для посевов и сбора урожая, а рабочие вымогали свои заработки. В этой ситуации единственным выходом было увеличение предложения денег, что обусловило новую волну инфляции.

Таблица 1. Обменный курс и инфляция

Квартал, год	ИПЦ (месячное изменение, %)	ИОЦ (месячное изменение, %)	Официальный обменный курс	
			Гривна/USD	Месячное изменение, %
I квартал 1993 г.	39,7	43,3	0,014	
II квартал 1993 г.	39,4	50,6	0,033	33,08
III квартал 1993 г.	44,5	45,4	0,059	21,37
IV квартал 1993 г.	66,4	46,7	0,086	13,38
I квартал 1994 г.	12,4	20,8	0,126	13,58
II квартал 1994 г.	5,0	3,6	0,141	3,82
III квартал 1994 г.	4,0	9,6	0,214	14,92
IV квартал 1994 г.	39,5	50,2	0,786	54,29
I квартал 1995 г.	16,8	16,3	1,207	15,37
II квартал 1995 г.	5,1	6,9	1,347	3,73
III квартал 1995 г.	7,1	6,9	1,567	5,17
IV квартал 1995 г.	6,6	5,0	1,771	4,16
I квартал 1996 г.	6,6	3,1	1,866	1,76
II квартал 1996 г.	1,1	0,9	1,845	-0,38
III квартал 1996 г.	2,6	0,7	1,767	-1,43
IV квартал 1996 г.	1,2	0,7	1,839	1,34
I квартал 1997 г.	1,2	0,5	1,857	0,33
II квартал 1997 г.	0,6	0,5	1,849	-0,14
III квартал 1997 г.	0,4	0,2	1,858	0,16
IV квартал 1997 г.	1,1	0,5	1,882	0,43
I квартал 1998 г.	0,6	0,8	1,967	0,11
II квартал 1998 г.	0,4	0,2	2,049	

Источник: «Ukrainian Economic Trends», March, 1998.

Таблица 2. Кредитно-денежные показатели

Квартал, год	Наличность			М2			Учетная ставка НБУ			
	Млрд. гр., на конец периода	Месячные изменения %	Скорость обращения	Млрд. гр., на конец периода	Месячные изменения, %	Скорость обращения	Обязательные резервы, %	Уровень долларизации, %	Официальная (% в месяц)	Реальная (% в месяц)
I квартал 1993 г.	9		34,3	59		7,3	25	31,5		
II квартал 1993 г.	17	24,02	40,3	111	21,9	8,7	25	29,5		
III квартал 1993 г.	52	48,88	47,8	306	42,56	8,9	25	26,9	20,0	17,0
IV квартал 1993 г.	128	35,67	42,5	481	16,17	11	25	58,8	20,0	-27,0
I квартал 1994 г.	230	21,75	33,8	681	12,48	13	20,3	48	20,0	6,8
II квартал 1994 г.	333	13,59	27,3	1082	16,73	11	15	41,2	20,0	14,3
III квартал 1994 г.	520	16,15	22,5	1863	19,88	7,7	15	32,7	13,6	9,2
IV квартал 1994 г.	793	15,21	31,9	3216	20,07	11	15	48,5	24,1	-10,4
I квартал 1995 г.	1134	12,84	36,8	3935	7,10	15	15	47	20,0	2,7
II квартал 1995 г.	1782	16,85	30,7	5309	10,43	14	15	42,5	9,2	3,9
III квартал 1995 г.	2235	7,92	28,8	6387	6,51	13	15	42,7	5,6	-2,2
IV квартал 1995 г.	2623	5,89	29,0	6846	2,48	14	15	37,7	8,1	1,4
I квартал 1996 г.	2800	2,30	27,2	7086	1,25	14	15	35,8	8,6	1,8
II квартал 1996 г.	3324	5,92	24,5	7522	2,01	13	15	34,6	5,4	4,4
III квартал 1996 г.	3330	0,47	23,8	7592	0,37	13	15	32,3	3,3	0,7
IV квартал 1996 г.	4041	6,83	23,4	9024	6,03	13	15	34,5	3,3	2,1
I квартал 1997 г.	4306	2,16	18,2	9514	1,81	9,9	15	28,3	2,7	1,6
II квартал 1997 г.	5102	5,88	18,0	10971	4,88	9,9	11	28,8	2,0	1,4
III квартал 1997 г.	6031	5,96	16,1	12222	3,71	9,2	11	28,4	1,4	1,0
IV квартал 1997 г.	6132	0,66	16,0	12447	0,73	9,2	13,3	26,5	2,1	1,0
I квартал 1998 г.	6365	0,33		12835	1,13	7,8		28,8	3,3	
II квартал 1998 г.	6390	0,33		13257	1,10	7,9		28,9	3,8	

Источник: «Ukrainian Economic Trends», March, 1998.

Существовали также многочисленные валютные ограничения, такие как официальный завышенный обменный курс для экспортеров и привилегированных импортеров, ограничения на свободный обмен валюты, всевозможные импортные и экспортные тарифы и квоты, контроль за вывозом капитала и т.д. Как и другие чисто административные меры, они были обречены на провал, что и случилось. Единственным следствием такой политики было ухудшение платежного баланса.

Только с 1995 г. под руководством Виктора Ющенко, главы НБУ, начала успешно проводиться твердая монетарная политика, принесшая постепенное преодоление инфляции (см. таблицы 1 и 2). В последнем квартале 1994 г. среднемесячная инфляция составляла 35,5%, в первом квартале 1995 г. ее уровень упал до 16,8%, а после она измерялась однозначным числом.

Кроме того, номинальный курс купона в 1995 г. колебался довольно незначительно (среднемесячные изменения составили 3,3% во втором, 5,17% в третьем и 4,16% в четвертом квартале), за исключением одного относительно резкого увеличения в августе.

Начиная с последнего квартала 1993 г. месячное увеличение М2 не превышало 20%, а с 1995 г. — 10%. Это привело к восстановлению доверия граждан к национальной валюте и к увеличению спроса на нее. Как видно из таблицы 2, уровень долларизации и скорость обращения наличных денег, так же как и скорость обращения М2, начали снижаться после третьего квартала 1995 г.

В сентябре 1996 была введена новая валюта — гривна. Эта денежная реформа носила неконфискационный характер: весь запас «старой валюты» обменивался на гривны по фиксированному курсу: 100 тыс. карбованцев за 1 гривну. Всеми признано, что эта реформа была успешной и еще более упрочила доверие к национальной валюте.

Стабилизация не могла быть достигнута без усиления бюджетных ограничений для государственных предприятий. В апреле 1995 г. прекратились поставки газа 3250 промышленным предприятиям. Частично это случилось из-за проблем с газовыми поставками из России, но частично было дисциплинарной мерой, чтобы заставить предприятия заплатить по своим обязательствам. Как видно из таблицы 2, разница между реальной и официальной дисконтной ставкой после стабилизации стала меньше. Это значит, что НБУ ограничил объемы льготных кредитов.

2.3. От стабилизации к кризису

Несмотря на отчаянные попытки НБУ держать предложение денег под контролем и стабилизировать гривну, эта политика не могла увенчаться полным

успехом в связи с проблемами с фискальной политикой и структурными реформами.

Со второго квартала 1995 г. начал функционировать рынок облигаций внутреннего государственного займа, стало также доступным внешнее заимствование у частных кредиторов. В 1995 г. финансирование бюджетного дефицита выглядело следующим образом: 72,7% — прямые кредиты НБУ; 19,8% — внешние кредиты; 7,4% — деньги, заимствованные на рынке ОВГЗ; в 1996 г. — 40,2%, 22,8% и 37,0% соответственно; и в 1997 г. — 1,7%, 27,1% и 71,3% соответственно. Эти цифры говорят сами за себя.

Введение рынка ОВГЗ уменьшило давление на денежную политику со стороны бюджета. Эту отсрочку нужно было использовать для проведения фискальных реформ. Вместо этого, у правительства сложилось ошибочное мнение, что возможность финансирования дефицита бюджета будет существовать вечно. Таким образом, правительство начало строить финансовую пирамиду. В конечном счете это привело к финансовому кризису. Первые сигналы этого кризиса были видны осенью 1997 г.

В этих условиях, вместо того, чтобы резко уменьшить совокупные бюджетные расходы с целью освобождения ресурсов для выплат по обязательствам ОВГЗ, правительство убедило НБУ принять участие в дальнейшем построении пирамиды путем масштабного приобретения ОВГЗ Национальным банком на первичных аукционах. Стоимость ОВГЗ, приобретенных НБУ в 1997 г., составила 1,1 млрд. гривен, а за первые 8 месяцев 1998 г. эта сумма была на уровне приблизительно 3,8 млрд. гривен. Фактически НБУ все больше замещал частных инвесторов, которые потеряли доверие к правительственным ценным бумагам (см. ниже).

В рыночных экономиках покупка ОВГЗ центральным банком только временно увеличивает предложение денег, потому что погашение вызывает обратный эффект. Ситуация на Украине отличалась, поскольку НБУ помогал оттягивать выплату по всем подлежащим оплате ОВГЗ, инвестируя в этот рынок все больше и больше средств.

Эффект таких действий НБУ был двойным. Вначале НБУ произвел стерилизацию своих операций на открытом рынке путем продажи своих валютных активов. Это истощило резервы и подняло вопрос стабильности валютного коридора. В какой-то момент дальнейшая стерилизация стала невозможной из-за очень незначительного объема валютных резервов, и операции с ОВГЗ привели к увеличению предложения денег и накоплению инфляционного потенциала.

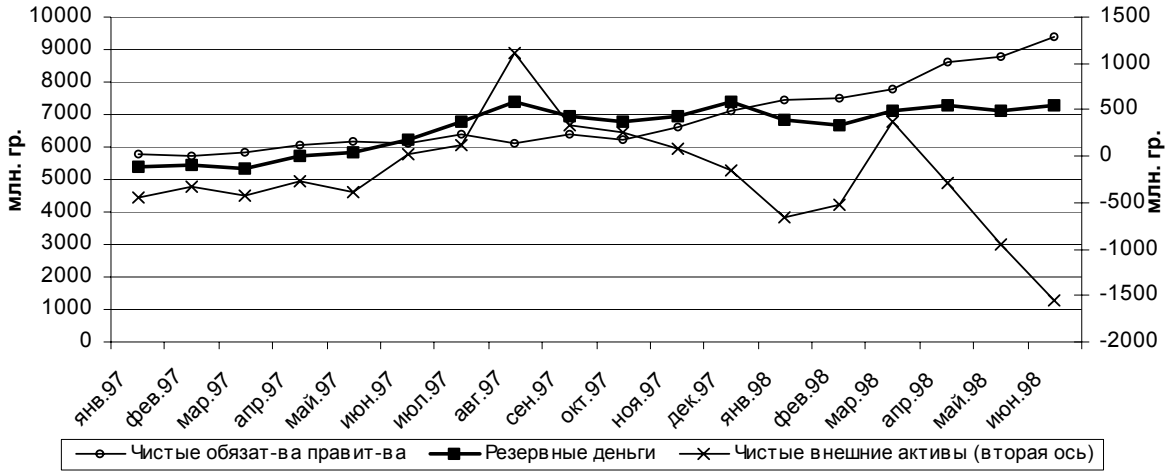
Другая проблема, связанная с функционированием рынка ОВГЗ, — метод стимулирования спроса на эти ценные бумаги. В ноябре 1997 г. НБУ разрешил украинским банкам учитывать средства, инвестированные в первичный рынок

ОВГЗ, в качестве своих обязательных резервов, тем самым косвенно уменьшая обязательные резервы. Возникшая в результате дополнительная ликвидность была использована коммерческими банками для покупки долларов США, что создало дополнительное давление на обменный курс. Во второй половине 1998 г. НБУ отменил эту норму.

Очень высокая доходность этого типа ценных бумаг и возможность держать их в качестве обязательных резервов привели к эффекту вытеснения кредита для предприятий. Коммерческие банки одалживали деньги правительству вместо кредитования предпринимательского сектора.

Резко ухудшилась структура резервных денег. Как можно увидеть на графике (рис. 1), в 1997 г. резервные деньги увеличились приблизительно на 50%, главным образом из-за увеличения чистых внешних активов НБУ (это случилось в связи с притоком краткосрочного иностранного капитала на украинский рынок ОВГЗ). В 1998 г. резервные деньги существенно не изменились. Однако к тому времени величина чистых внешних активов резко уменьшилась: с осени 1997 г. портфельный капитал начал покидать Украину. Поскольку иностранный и внутренний (главным образом от коммерческих банков) кредит правительству был замещен кредитами НБУ правительству, чистые внутренние активы НБУ заместили чистые внешние активы НБУ. Соотношение чистых внешних активов к резервным деньгам уменьшилось. В результате существенно уменьшился простор для маневра в сфере монетарной и курсовой политики.

Рисунок 1. Структура резервных денег



Источник: Национальный банк Украины.

Еще одним фактором, обусловившим дополнительные трудности, был низкий уровень монетизации украинской экономики. Хотя соотношение М2 к номинальному

ВВП увеличилось с приблизительно 7% до 12,7% в период денежной стабилизации, оно было все еще далеко от среднего уровня в странах с похожим уровнем ВВП на душу населения[1]. Чем больше это соотношение, тем менее чувствительна экономика к увеличению предложения денег или пертурбациям на финансовых рынках. С другой стороны, низкий уровень монетизации можно объяснить тем, что политика, проводимая НБУ, не заслужила достаточного доверия, и население не захотело использовать национальную валюту как средство сбережения.

2.4. Развитие рынка ОВГЗ

На данный момент существует четыре типа выпускаемых правительством ценных бумаг: облигации внутреннего займа (эквивалент казначейских векселей), еврооблигации, внутренние государственные сберегательные облигации и специальные облигации. Рынок ОВГЗ является наиболее развитым сегментом рынка государственных ценных бумаг.

Выпуск казначейских векселей является обычным средством финансирования дефицита государственного бюджета во всех развитых странах. Они берут взаймы в определенный момент времени и возвращают ссуду немного позже. Поскольку уровень роста этих экономик положительный и норма прибыли на государственные ценные бумаги невысокая, погашение облигаций не является большой проблемой. Дополнительными факторы стабильности рынка государственных облигаций являются политическая стабильность, доверие инвесторов к правительству, развитие финансовых и валютных рынков.

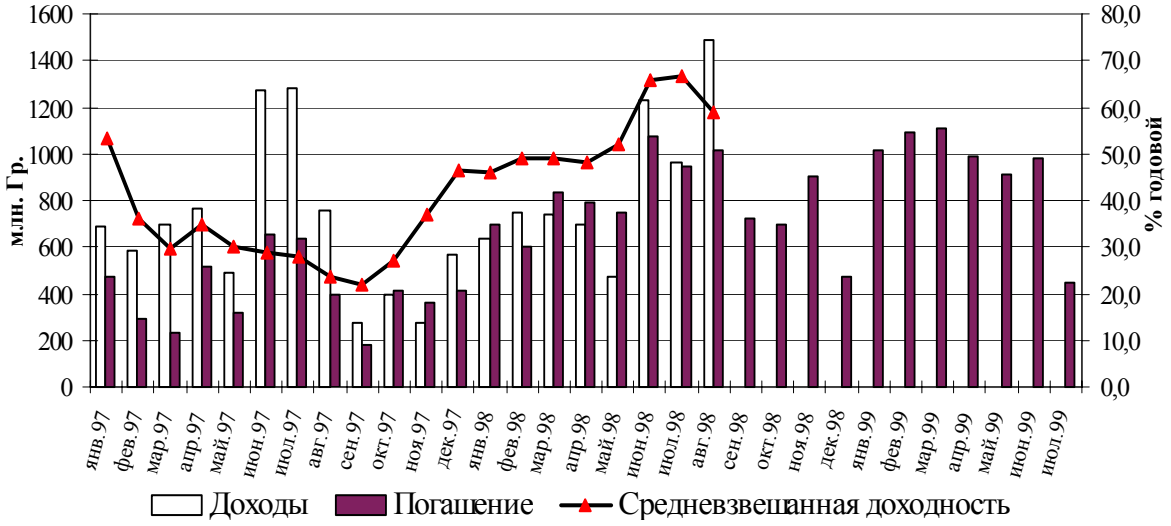
Ситуация на Украине существенно отличается. Доверие к действиям правительства невысоко. Следовательно, чтобы привлечь инвесторов, власти вынуждены назначать очень высокую доходность по своим ценным бумагам. Поскольку экономика не функционирует надлежащим образом, единственный путь погашения ценных бумаг — выпуск новых, большей стоимости. Так как каждый инвестор понимает, что рано или поздно этот процесс потерпит крах, все меньше и меньше инвесторов соглашаются приобрести украинские ОВГЗ, что ухудшает общее финансовое положение.

Рынок ОВГЗ был создан во втором квартале 1995 г. Предлагаемые сроки погашения — 1, 2, 3, 6, 9, 12 и 18 месяцев. Однако с весны 1998 г. правительство продолжило выпуск облигаций только с 12 и, в некоторых случаях, с 9-месячным сроком погашения. Вместо этого вошли в обращение так называемые облигации с

[1] Ярочиньски М., С*прос на деньги и монетизация в экономике стран, проходящих процесс трансформации*, «Исследования и анализ» № 157, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава 1998

фиксированной ставкой погашения (ОФСП). Период обращения таких облигаций — разница между датой выпуска и фиксированной датой погашения, установленной эмитентом для каждого отдельного транша. ОФСП можно разделить на краткосрочные облигации (114-140 дней до погашения) и долгосрочные (287-366 дней до погашения). Подавляющее большинство долгосрочных ОФСП приобрел НБУ.

Рисунок 2. Доходы от ОВГЗ, погашение и доходность



Источник: «Financial Week».

С самого начала функционирования рынка ОВГЗ правительство строило финансовую пирамиду. Не существовало определенных планов относительно размера новых траншей ОВГЗ и идей относительно того, как погасить их в будущем. Правительственные чиновники следовали правилу «чем больше, тем лучше». Следовательно, чтобы привлечь новое финансирование, они вынуждены были постоянно увеличивать доходность ОВГЗ. Следуя по этому пути, было собрано 304,1 млн. гривен в 1995 г., 3145,1 млн. гривен в 1996 г. и 4360 млн. гривен в первой половине 1997 г. (см. рис. 1). Очень высокая процентная ставка привлекала иностранных инвесторов (фактическая номинальная процентная ставка составила 143,25% за осень 1995 г., 102,5% в 1996 г., 42,9% в первом квартале 1997 г.).

Однако в начале 1997 г. правительство начало постепенно уменьшать процентную ставку, и в августе она достигла 22-23% — самого низкого уровня за все время функционирования этого рынка. Это не удовлетворяло иностранцев, главных участников этого рынка. Они начали изымать свой капитал. К тому же в этот период (август 1997) правительство решило частично выплатить задолженность по зарплате. На это были потрачены кредиты Люксембургского банка, что привело к увеличению предложения денег. Это увеличение

предложения национальной валюты и снижение спроса нерезидентов на гривну привело к девальвации валюты (см. таблицу 1).

Инвесторы приняли падение курса гривны за начало новой тенденции, что привело к ускоренному оттоку капитала нерезидентов с рынка ОВГЗ. Существовали также и другие факторы снижения интереса иностранных инвесторов к этому рынку, такие как трудности правительства с осуществлением программы МВФ «*Stand-by*», возросший политический риск в связи с грядущими парламентскими выборами в марте 1998 г., неспособность украинских банков-резидентов или НБУ хеджировать риск обменного курса, обусловленный отсутствием валютного коридора на 1998 г., и т.д. Поскольку спрос на ОВГЗ снизился и правительство столкнулось с проблемой погашения ОВГЗ, процентную ставку повысили на 5 процентных пунктов. Не так-то легко выбраться из пирамиды!

Этим все могло бы и закончиться. Однако финансовый кризис в Юго-Восточной Азии и нежелание правительства затянуть пояс ухудшили ситуацию. Иностранные инвесторы почувствовали угрозу и утратили доверие ко всем новым возникающим рынкам, включая и украинский. Таким образом, отток капитала из Украины продолжался в октябре и ноябре 1997 г.

Чтобы предотвратить крах гривны, НБУ решил увеличить предложение долларов США на Украинской межбанковской валютной бирже. Это стоило ему 0,8 млрд. долларов США валютных резервов, израсходованных в течение 4 месяцев (с августа 1997 г. по январь 1998 г.). К тому времени процентная ставка по ОВГЗ стала вдвое выше, чем она была до азиатского кризиса.

Фондовый рынок в точности отображал трудности рынка ОВГЗ. Произошло резкое падение фондового индекса: с октября до конца 1997 г. он снизился более чем на 30%[2].

В этой ситуации дисконтная ставка увеличилась с 17% до 25% 17 ноября 1997 г. и до 35% 20 ноября 1997 г.; обязательные резервы — с 11% до 15% в начале декабря 1997 г. Кроме этого, было очень трудно защитить прежний валютный коридор: он мог отпугнуть инвесторов с рынка, так как они бы не поверили, что НБУ способен поддержать его. Поэтому 31 октября 1997 г. НБУ объявил об изменении коридора: в новой версии его границами были 1,75 гривен и 1,95 гривен за 1 доллар США на первую половину 1998 г. Эти шаги позволили на несколько следующих месяцев остановить рыночную панику.

Первые восемь месяцев 1998 г. могут быть охарактеризованы как скрытый кризис. Правительство не проводило радикальных структурных реформ и изменений в фискальной политике. Нерезиденты продолжали изымать свои деньги

[2] «Вісник НБУ», 1998, с. 34.

с рынка государственных ценных бумаг. Они делали это так постепенно, как только могли, понимая, что любая паника приведет к банкротству правительства. В этой ситуации НБУ становился все более важным игроком на рынке ОВГЗ. По правде говоря, почти все долгосрочные (с более чем 200-дневным сроком погашения) ОВГЗ были приобретены НБУ. К тому же большинство ОВГЗ, подлежащих погашению, было пролонгировано НБУ.

Летом 1998 г. внутренний долг достиг почти 12 млрд. гривен, или 12% ВВП. В таких странах, как Бельгия или Италия, он составляет более 100% ВВП, но в этих странах ВВП растет, уровень монетизации намного выше по сравнению с Украиной (59% в Бельгии и 60% в Италии в 1994 г.), так что выплатить накопленный долг довольно легко.

2.5. Внешний долг

Растущая доля финансирования дефицита бюджета из внешних источников подняла вопрос приемлемого уровня внешнего государственного долга. Внешний долг Украины составлял около 8,8 млрд. долларов США в конце 1997 г. и 10,7 млрд. 1 июня 1998 г. В конце 1995 г. около половины этой суммы Украина была должна России и Туркменистану, в первую очередь за поставки газа, а остальную часть — западным кредиторам, главным образом международным финансовым организациям и двухсторонним экспортным кредитным агентствам. Доля долга России и Туркменистану продолжает снижаться, поскольку Украина больше не накапливает значительных задолженностей за поставки топлива.

Украинское правительство также заимствовало на международных рынках путем выпуска трех тиражей еврооблигаций. Первый, составляющий 732 млн. немецких марок, был размещен 1 февраля 1998 г. Облигации были размещены на первичном рынке, с 16%-ной годовой доходностью в немецких марках (приблизительно 18% в долларах США). Перед выпуском этих обязательств рейтинговое агентство Муди закрепило за Украиной рейтинг B2 для долгосрочных правительственных облигаций, деноминированных в иностранной валюте. Во-вторых, Украина получила 488 млн. ЭКЮ от деноминированных в этой валюте еврооблигаций, размещенных 17 марта 1998 г. Процентная ставка для Украины составляла 15,94% годовых в ЭКЮ или приблизительно 17,5% годовых в долларах США. В-третьих, 6 мая 1998 г. Украина получила второй транш деноминированных в немецких марках трехлетних еврооблигаций, что составило 259,35 млн. немецких марок. Согласно с условиями выпуска, было получено 225 млн. немецких марок от продажи облигаций инвесторам за 102% номинальной цены. К тому же инвесторы вернули 7,7 млн. немецких марок своих годовых купонов Министерству финансов. В

соответствии с условиями размещения, доходы инвесторов составляли 14,9% годовых.

Однако вышеназванные еврокредиты (так же как и другие источники заимствования денег) были дорогими для украинского правительства, из-за, кроме всего прочего, низкого кредитного рейтинга Украины, обусловленного нестабильной внутренней экономической ситуацией. Кроме того, эти кредиты интенсивно использовались главным образом на текущие потребности (для погашения задолженностей по зарплате, для покрытия бюджетного дефицита) и выплаты по внешним платежам, а не на реформирование экономики или инвестиции. Таким образом возникли некоторые сомнения относительно способности Украины вернуть эти деньги.

Украина интенсивно использовала ресурсы МВФ, начиная с кредита по Программе системной трансформации осенью 1994 г. Он нашел продолжение в кредите *stand-by* весной 1995 г., который был продлен весной 1996 г. до конца года. 25 августа 1997 г. было одобрено другое 12-месячное соглашение *stand-by* на сумму 389,92 млн. СДР. В сентябре 1998 г. МВФ утвердил расширенный кредит для Украины на сумму 2,2 млрд. долларов США. Украина также интенсивно использовала кредиты Всемирного банка для структурных реформ.

В соответствии с международными стандартами, величина внешнего долга Украины (18% от ВВП) в 1997 не могла бы считаться опасной. Однако короткий срок погашения большей части долговых обязательств и низкий кредитный рейтинг Украины делали Украину очень уязвимой. Таким образом, даже такая сумма долга оказалась непосильной.

2.6. Выводы

Мы можем вынести некоторые уроки из последнего кризиса. Во-первых, такая небольшая экономика, как украинская, не может полагаться на краткосрочный приток капитала с рынка ОВГЗ. В такой ситуации обменный курс является чрезвычайно уязвимым и может упасть как из-за спекулятивных мотивов агентов рынка, так и из-за чувствительности этого типа капитала к временным трудностям. Во-вторых, следует улучшить структуру погашения ОВГЗ: лучше выпускать больше облигаций с относительно большим сроком погашения и меньше с коротким, чтобы получить больше времени для маневра. В-третьих, без положительных изменений в реальном секторе экономики и без серьезных фискальных мер рынок ОВГЗ в конце концов потерпит крах. И, наконец, рынки ОВГЗ в России и на Украине оказались взаимозависимыми; практически они конкурировали за привлечение тех же самых иностранных инвесторов. Следовательно, когда Россия увеличивала процентные ставки на свои ценные бумаги, Украина должна была поступать так же.

2.7. Литература

«Вісник НБУ», разные выпуски (1997-1998).

«Фінансові новини», разные выпуски (1997-1998).

Ярочиньски М., С*прос на деньги и монетизация в экономике стран, проходящих процесс трансформации*, «Исследования и анализ» № 157, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава 1998.

Banaian K., *The Escape from Hyperinflation in Ukraine: The Fourth Digit is the Hardest*, paper presented at the Western Economics Association Annual Meetings, San Francisco, July 1-3, 1996.

Bananian K., Bolgarin I., de Menil G., *Inflation and Money in Ukraine*, February 23, 1998.

Claassen E.-M., *Global Monetary Economics,* Oxford University Press, 1996.

De Broeck M., Krajnyak K., Lorie H., Explanation And Forecasting the Velocity of Money in Transition Economies, with Special References to the Baltics, Russia and other Countries of the Former Soviet Union, «IMF Working Paper», WP/97/108, 1997.

Ghosh A., *Inflation in Transition Economies: How Much? And Why?*, «IMF Working Paper», WP/97/80, 1997.

Havrylyshyn O., Miller M., Perraudin W., *Deficit, Inflation and Political Economy of Ukraine*, «Economic Policy», Supplement 19S, December 1994, p. 353-401.

Mishkin F., *The Economics of Banking and Financial Market*, 4th ed., Harper Collins College Publishers, New York 1994.

Odling-Smee J. et al., *Ukraine*, «IMF Economic Review», No. 10, 1993

3. Банковская система Украины

Урбан Гурски

3.1. Введение

В период 1996-1997 гг. в украинской экономике появились первые признаки макроэкономической стабилизации, главным образом благодаря введению гривны, ее стабильному обменному курсу и ограничению прямого денежного финансирования сократившегося бюджетного дефицита. Уровень инфляции снизился с более чем 10 000% в 1993 г. до приблизительно 40% в 1996 г. и 10% в 1997 г. Это дало украинской банковской системе возможность для реорганизации и восстановления своих посреднических функций в перераспределении кредитов в экономике. К сожалению, эта возможность в основном была упущена из-за неадекватной экономической политики, по политическим причинам, а также из-за недостаточной решительности в осуществлении реформ. В частности, не было надлежащим образом выбрано сочетание макроэкономической стратегии (соотношение денежной и фискальной политики), и тем самым ограничены общие состоятельность и надежность экономической политики.

К тому же парламент не уделил достаточного внимания многим проблемам, относящимся к правовой основе деятельности банковской системы. Все еще очевидна высокая «политизированность» финансового сектора. Большие банки, находящиеся или находившиеся в государственной собственности, вынуждены были, под политическим давлением, предоставлять прямые кредиты убыточным предприятиям.

В то же время Украина постепенно начала развивать инфраструктуру финансовой системы на рыночной основе и преуспела во внедрении, безусловно, одной из лучших в странах Центральной и Восточной Европы и бывшего Советского Союза платежной системы. Кроме того, благодаря введению новых правил, установленных реорганизованным Отделом банковского надзора Национального банка Украины, за последние три года украинские коммерческие банки заметно увеличили свой уставный капитал.

3.2. Структура банковского сектора

На 1 января 1998 г. украинский банковский сектор состоял из 227 организаций, зарегистрированных как коммерческие банки. Многие из них не функционируют из-за плохого финансового состояния. Более 30 банков подлежат ликвидации, либо находятся на оздоровлении, что означает, что на Украине реально функционирует и регулярно отчитывается перед НБУ приблизительно 189 банков (см. таблицу 1) .

Таблица 1. Распределение банков по величине уставного капитала

Млн. долларов США	1994	1995	1996	1997
Количество банков				
До 0,5	193	102	20	2
0,5-1,5	20	81	100	67
1,5-3,0	4	16	35	51
3,0-5,0	1	3	17	33
5,0-40,0	2	7	13	33
Более 40,0		1	3	3
Количество отчитывающихся банков	220	210	188	189
Количество зарегистрированных банков (на конец года)	228	230	229	227
Количество созданных банков	28	3	10	8
Количество ликвидированных банков	11	1	11	10
Нарастающий совокупный уставный капитал по группам банков (тыс. долларов США)				
До 0,5	28,041	20,153	5,062	0,515
0,5-1,5	15,156	68,525	99,58	80,722
1,5-3,0	7,792	31,895	71,728	102,218
3,0-5,0	4,799	12,209	68,005	121,383
5,0-40,0	27,878	108,865	145,462	347,304
Свыше 40,0		59,894	167,444	208,776
ИТОГО	83,666	301,541	557,281	860,918

Источники: «Бюллетень НБУ», Национальный банк Украины.

Большое количество зарегистрированных банков объясняется тем, что после провозглашения независимости низкая цена входа на рынок (отсутствие требований к минимальной величине уставного капитала) и ограниченный надзор за банками создали благоприятные условия для открытия частными предпринимателями новых банков. Когда в феврале 1996 г. НБУ получил полную власть по лицензированию банковской деятельности, он начал проводить перерегистрацию банков и увеличил требования к минимальной сумме уставного капитала[1].

Банки, которые функционируют в финансовой системе уже длительное время, пытаются решить проблему безнадежных кредитов в своих портфелях путем

[1] С 1 января 1997 г. банкам необходимо было иметь, по крайней мере, 0,5 млн. ЭКЮ капитала, с 1 июля 1997 г. — 0,75 млн. ЭКЮ, с 1 января 1998 г. — 1 млн. ЭКЮ. Это — последние из нескольких увеличений требуемой минимальной суммы капитала.

приобретения нового капитала. Таблица 1 показывает, что банки постепенно улучшают состояние своего уставного капитала.

Новое регулирование преградило практически дармовой вход в сектор, в то время как процедура повторного лицензирования начала исключать из финансового сектора крайне слабые банки. В результате этого, рост числа банков прекратился. В настоящее время банковский сектор включает в себя два государственных банка (Ощадбанк и Эксимбанк), три банка, раньше находившихся в государственной собственности (Проминвестбанк, Банк «Украина», Укрсоцбанк), два больших частных банка (Банк «Аваль» и Приватбанк), восемь действующих иностранных банков и большое количество средних и малых банков.

Главные показатели структуры банковского сектора приведены в таблице 2. Общие активы украинской банковской системы равноценны активам среднего западного банка (11,5 млрд. долларов США). Малый размер банковской системы частично обусловлен периодом высокой инфляции 1993-1995 гг., которая обесценила активы и пассивы банков.

Таблица 2. Структура банковского сектора на 1 января 1998 г. (в млн. гривен)

	Уставной капитал	Общий капитал	Общие активы	Общие кредиты	Прибыль за год	Вклады
Государственные и бывшие государственные банки (кроме Эксимбанка) % от целого	259,62 20,9%	1531,88 45,9%	10746,76 47,6%	3442,24 47,2%	259,46 28,2%	1591,76 51,2%
Доля частных банков с капиталом более 20 млн. гривен % от целого	276,53 19,6%	573,81 17,2%	5774,27 25,6%	1681,97 23,1%	260,12 28,2%	668,27 21,5%
Доля частных банков с капиталом 6-20 млн. гривен % от всего	430,7 30,5%	739,05 22,2%	3992,37 17,7%	1411,81 19,3%	278,48 30,2%	526,14 16,9%
Доля частных банков с капиталом до 6 млн. гривен % от целого	323,36 22,9%	395,14 11,9%	1513,5 6,7%	582,29 7,9%	98,91 10,7%	248,85 8,0%
Банки со 100%-ным иностранным капиталом % от целого	88,01 6,2%	94,56 2,8%	554,11 2,4%	178,72 2,4%	24,21 2,6%	75,56 2,4%
ИТОГО (млн. гривен) ИТОГО (млн. долларов)	1414,22 725,2	3334,44 1709,9	22581,01 11580	7297,03 3742,1	921,18 472,4	3110,58 1595,2

Названные выше банки, находящиеся или находившиеся в государственной собственности (кроме Эксимбанка), владеют приблизительно 48% активов сектора и занимают ведущую позицию в финансовой структуре Украины. Все эти большие

банки, хотя еще сохраняющие монополистическую позицию в своих специализированных отраслях, начали предоставлять новые услуги, стремясь стать более универсальными. Однако эти банки остаются тесно связанными с различными правительственными структурами, поскольку осуществляют некоторые казначейские функции (то есть обслуживают бюджетные счета). Хотя выполнение таких функций остается выгодным, связь с правительством провоцирует давление на банки, вынуждая их кредитовать убыточные предприятия по политическим причинам, что серьезно подрывает их коммерческую роль. В результате этого наиболее преуспевающие из новых малых банков (свободных от каких бы то ни было обязательств перед государством), как показывает таблица 2, постепенно получают все большую долю рынка.

3.3. Эффективность банковского сектора

Хотя некоторые банки функционируют успешно, общая картина деятельности банковского сектора за период финансовой стабилизации существенно не улучшилась. Результаты деятельности банковской системы в основном отображают уровень реальной экономики; следовательно, глубокий спад производства в официальном секторе, а также рост теневого сектора отрицательно влияли на деятельность банковской системы. К тому же период высокой инфляции в течение 1995 г. привел к существенно отрицательному уровню процентной ставки по кредитам и депозитам (таблица 3). В результате этого объемы реальных кредитов в финансовой системе значительно уменьшились, вместе с заметным уменьшением срока предоставления кредитов.

Замедление темпов инфляции (произошедшее главным образом вследствие прекращения прямого эмиссионного финансирования дефицита бюджета) заложило основу для некоторой ценовой стабилизации и введения новой валюты в сентябре 1996 г. Это, в свою очередь, помешало коммерческим банкам и дальше извлекать выгоду из деформированной, высокоинфляционной экономики, которая обеспечивала легкую прибыль от спекуляций на обменном курсе и высокие доходы от кредитования в национальной валюте. Разница между кредитными и депозитными ставками коммерческих банков уменьшилась с более чем 50 процентных пунктов в 1997 г. до приблизительно 30 процентных пунктов в 1997 г. Как следствие этого, банки вынуждены были увеличить кредитование для компенсации уменьшающейся процентной маржи. Отношение кредитов к депозитам увеличилось с 95% в 1995 г. до 114% в 1997 г.

Существовавшая ранее обязательная связь между процентными ставками коммерческих банков и ставкой рефинансирования НБУ в стабилизационный период была отменена. Теперь процентная ставка определяется главным образом

рыночным путем, а ставка рефинансирования НБУ осталась главной базовой ставкой в банковской системе. Большую часть 1996 и 1997 г. процентная ставка коммерческих банков превышала ставку рефинансирования НБУ, и обе они были положительными в реальном выражении. Из этого можно заключить, что все еще изредка выделяемые правительством прямые кредиты предоставляются с реально положительной процентной ставкой [2]. Хотя за период 1995-1997 гг. все номинальные процентные ставки снижались, реальная процентная ставка оставалась высокой, поскольку темпы инфляции снижались намного быстрее и банки не успевали к этому приспосабливаться.

Таблица 3. Процентные ставки (в %)

Процентные ставки	1995 г.	1996 г.	1997 г.
Ставка рефинансирования НБУ	110	40	35
Ставка коммерческих банков по депозитам (средневзвешенная)	70,29	33,63	18,21
Ставка коммерческих банков по кредитам (средневзвешенная)	122,7	79,88	49,12
Маржа	52,61	46,25	30,91
Уровень инфляции (с декабря по декабрь)	181,7	39,7	10,1

Источники: «Бюллетень НБУ», Национальный банк Украины.

В экономической ситуации 1996-1997 гг. посредническая функция банковской системы была ограниченной. Чрезмерные государственные расходы вследствие эффекта вытеснения не оставляли простора для инвестиций на рыночной основе. Это значит, что финансирование экономики шло через государственный сектор, увеличивая реальную процентную ставку на коммерческие кредиты. Показатели в таблице 4 доказывают, что внутренний кредит правительству в 1997 г. существенно возрос, в то время как кредит, полученный неправительственными организациями, в 1997 г. только ненамного превышал уровень 1995 г.

Более того, банки были неспособны привлечь новых вкладчиков для расширения базы дальнейшей кредитной деятельности. В связи с тем, что население не очень доверяло банковской системе, вклады в реальном выражении увеличились очень незначительно. В период 1995-1997 гг. вклады в национальной валюте оставались на крайне низком уровне — 5% ВВП. С ограниченной депозитной базой и возрастающей проблемой безнадежных кредитов банки ограничили объемы кредитования производственного сектора (пролонгированные и просроченные кредиты составляют около 30% всех кредитов).

Это также тесно связано с чрезмерными бюджетными расходами, которые поддерживают высокую процентную ставку и не дают банкам сократить маржу

[2] Хотя ставки по прямым кредитам относятся к ставке рефинансирования НБУ, вероятность того, что эти кредиты были бы возвращены, остается очень низкой. Таким образом, фактически эти кредиты не были надлежащим образом оценены в плане вовлеченного риска.

прибыли. Банки инвестировали свои активы в прибыльные государственные облигации, улучшая свою прибыльность и резервы.

Таблица 4. Кредитно-денежный обзор

Денежные агрегаты	1995		1996		1997	
	млн. грн.	% ВВП	млн. грн.	% ВВП	млн. грн.	% ВВП
Внутренний кредит	8459,8	15,5	12041,1	14,8	15949,6	17,2
Чистый кредит правительству	3988,6	7,3	5974,2	7,3	8106,5	8,8
Неправительственный кредит	4471,2	8,2	6066,9	7,4	7843,1	8,5
Широкие деньги (М2)	6913,4	12,7	9361	11,5	12535	13,6
Широкие деньги в нац. валюте	5353,2	9,8	7802,4	9,6	10899,2	11,8
Наличные	2623	4,8	4041	5,0	6132	6,6
Вклады в национальной валюте	2730	5,0	3605	4,4	4737	5,1
Вклады в иностранной валюте	1560,2	2,9	1558,6	1,9	1635,8	1,8

Источники: «Бюллетень НБУ», Национальный банк Украины.

В конечном итоге многие инвестиционные проекты, изначально финансировавшиеся правительством и/или центральным банком, стали финансироваться через прямые кредитные линии больших банков. Причина продолжения практики проведения прямого и проблематичного кредитования лежит во взаимозависимости руководств банков, предприятий и государственных учреждений. В процессе формирования банковской системы большие государственные предприятия приобрели большую часть акций банков, обслуживающих определенные сектора. Через разные каналы эти акции были переведены служащим банков и предприятий, а также их клиентам, включая членов правительства. В результате этого процесс принятия решений относительно кредитования различных отраслей очень зависит от «связей» и чувствителен к политическому давлению. Эта процедура исключает «здоровое» рефинансирование банковской системы и рыночный механизм инвестиций.

Главные показатели деятельности финансового сектора, представленные в таблице 4, ясно показывают, что посредническая функция банковской системы крайне ограничена и процесс ремонетизации экономики идет очень медленно. В частности, и широкие деньги, и их составляющая — денежная масса в национальной валюте, оставались на низком по отношению к ВВП уровне. К тому же наличные в обращении составляют приблизительно около 50% внутреннего предложения денег и превышают депозитный компонент.

3.4. Создание правовой и технической инфраструктуры

Периоды высокой инфляции и административного регулирования (например, «картотека-2»[3]) серьезно подорвали доверие домашних хозяйств и предприятий к банковской системе и сбережениям. НБУ пытается возродить доверие к сбережениям в банках путем принудительного создания фонда страхования депозитов. К сожалению, законодательный процесс идет здесь очень медленно. Более того, заслуживающее доверия внедрение системы страхования депозитов требует ясных стандартов бухгалтерского учета. В то время как внедряются Международные стандарты бухгалтерского учета (МСБУ), дополнения к банковскому законодательству вряд ли будут одобрены украинским парламентом в той форме, которая была бы совместимой с рыночно ориентированными реформами.

Отсутствие ясной правовой базы для деятельности НБУ, в свою очередь, приводит к большой осмотрительности как в формулировании целей монетарной политики, так и в деятельности системы банковского надзора. Банковский сектор страдает от нечеткого формулирования целей и инструментов монетарной политики; из предосторожности осуществляется чрезмерный контроль, что, в свою очередь, ограничивает рост кредитов реальному сектору. Ввиду того, что прогресс на основе существующего законодательства остается проблематичным, НБУ для повышения эффективности банковской системы пытается широко использовать собственную регуляцию - это главным образом касается Отдела банковского надзора, который значительно повысил свою эффективность при иностранной технической поддержке[4].

3.5. Хрупкость банковской системы

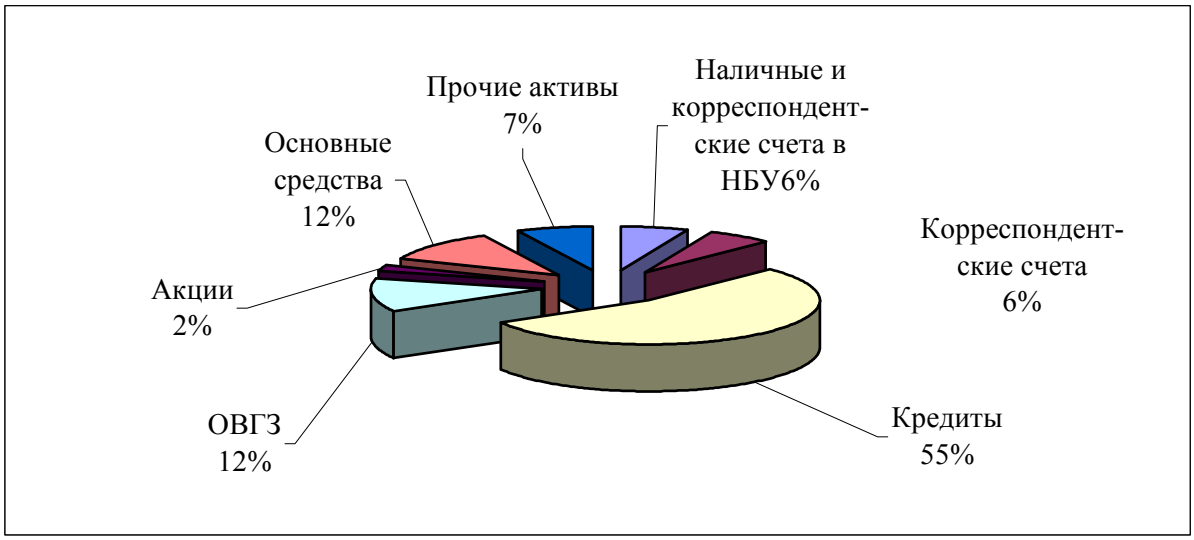
Ухудшающаяся ситуация в сфере государственных финансов и проблемы с погашением краткосрочных и высокодоходных ОВГЗ подорвали доверие к экономической политике и поставили под угрозу стабильность банковской системы. В середине 1998 г. ОВГЗ составляли около 12% общих банковских активов и около 30-40% ликвидных активов (см. рис. 1). К тому же ОВГЗ являются единственным приемлемым залогом для межбанковских кредитных операций. Таким образом, когда правительство столкнулось с проблемами уплаты по обязательствам и попыталось провести реструктуризацию ОВГЗ, большинство малых банков, у

[3] Согласно этому правилу, предприятиям не разрешалось открывать больше одного банковского счета.

[4] См. Landy L., *Developing Sound Banks in Transitional Economies. Structural Reforms in Ukraine*, «Studies and Analyses», No. 115, CASE — Center for Social and Economic Research, Warsaw 1997.

которых в ОВГЗ было занято больше ресурсов (около 30% активов), оказались в ситуации низкой ликвидности. В то же самое время неуверенность в стабильности финансовой системы препятствовала тому, чтобы «ликвидные» банки предоставляли кредиты, поскольку отсутствовала достоверная информация о платежеспособности других банков и не было доступного дополнительного обеспечения для межбанковских кредитов. В результате этого банки, которые обычно соблюдали нормы осторожного поведения НБУ, теперь не смогли этого сделать и обратились к центральному банку для обеспечения своей ликвидности. К счастью, валютная позиция коммерческих банков была более благоприятной и НБУ только изредка вмешивался для того, чтобы помочь банкам.

Рис. 1. Структура активов банковского сектора Украины



Предвидя девальвацию национальной валюты, банки держали длинную открытую валютную позицию. Хотя НБУ не разрешал иметь открытую валютную позицию, в критический период приблизительно половина банков ухитрилась увеличить эту позицию. Более того, структура валютных обязательств была благоприятной. Уровень валютной ликвидности был около 15%, что означает, что в среднем высоколиквидные валютные обязательства составляли всего около 15% высоколиквидных валютных активов. Это значит, что у банков были достаточно ликвидные активы, чтобы выплатить по неожиданным изъятиям валютных обязательств.

Парадоксально, но банки избежали серьезных проблем на валютном рынке благодаря тому, что не занимались внебалансовыми операциями (например, фьючерсными), как это делали российские банки. Низкий международный рейтинг украинских банков не позволял им брать кредиты на международных финансовых

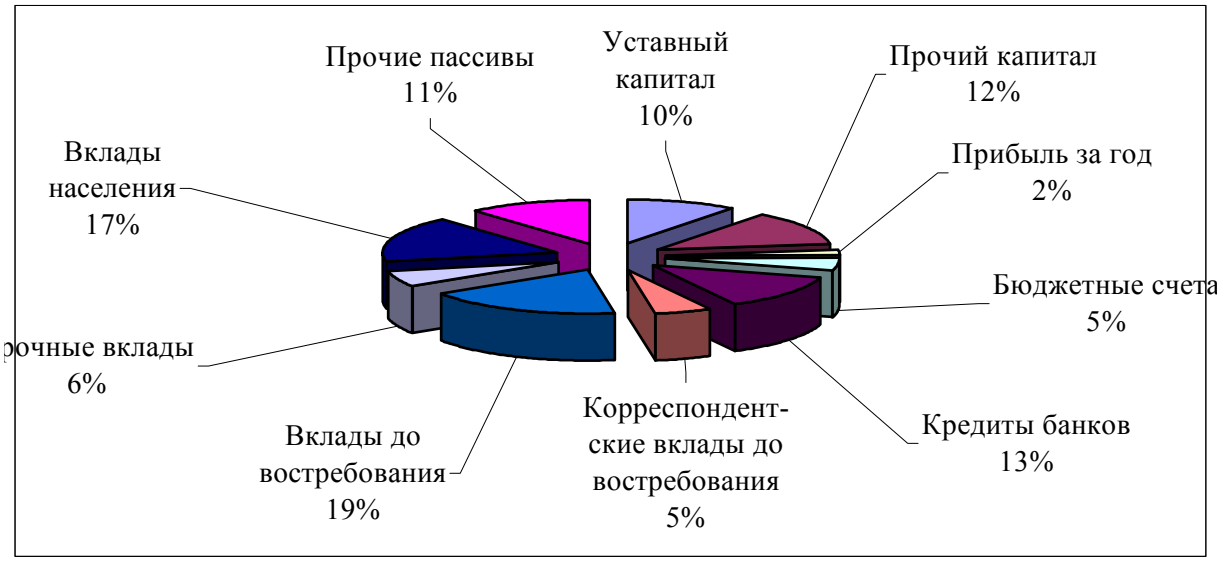
рынках и тем самым существенно ограничил их уязвимость в отношении валютного риска. В результате девальвация не причинила украинским банкам такого ущерба, как российским.

Однако общая картина ликвидности банковской системы не была однородной. Ликвидные активы увеличивались главным образом благодаря повышению курса иностранной валюты. В то же время со стороны пассивов остались стабильными только деноминированные в гривнах корпоративные депозиты, а все остальные категории уменьшились. Рис. 2 представляет структуру пассивов банковской системы в конце июня 1998 г.

3.6. Выводы

Несмотря на явные проблемы, связанные с низкой прибыльностью, небольшим уставным капиталом и недостаточными банковскими резервами для покрытия сомнительных кредитов, украинская банковская система пока избежала серьезного кризиса.

Рис. 2. Структура пассивов банковского сектора Украины



Украинская банковская система все еще остается высококонцентрированной, но уже начался обратный процесс. Доля нескольких крупнейших банков в общебанковских активах уменьшилась. Банки все больше сопротивляются оказываемому на них политическому давлению для предоставления прямых кредитов. Тем не менее они продолжают извлекать выгоду из больших правительственных депозитов, которые обусловлены их псевдо-казначейскими функциями. Благодаря эффективной внутренней платежной системе банки могут работать даже в условиях ограниченной ликвидности. Закрытие нескольких

средних банков не имело каких-либо системных последствий благодаря слабой связи между банками[5].

Некоторые составные части «здоровой» финансовой системы развиваются, другие уже функционируют на Украине. Однако прогресс в улучшении структуры и общего функционирования финансового сектора недостаточен. Все еще необходимо решить много важных вопросов, среди них: что делать с проблемными банками, как консолидировать фрагментированный банковский сектор, и, наконец, как возродить главные функции (то есть посредничество) основанной на рыночных отношениях финансовой системы.

3.7. Литература

Гурски У., *Украинский межбанковский рынок. Предварительные результаты исследований*, «Исследования и анализ», № 148, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава 1999.

Landy L., *Developing Sound Banks in Transitional Economies. Structural Reforms in Ukraine*, «Studies and Analyses», No. 115, CASE — Center for Social and Economic Research, Warsaw 1997.

[5] Более детальное описание украинского межбанковского рынка см. в: Гурски У., *Украинский межбанковский рынок. Предварительные результаты исследований*, «Исследования и анализ», № 148, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава 1999.

4. Некоторые проблемы фискальной политики

Павел Ковалев

4.1. Предварительные замечания

Экономическая трансформация на Украине сопровождалась агонией старой административно-распределительной бюджетной системы, что проявлялось, в первую очередь, в противодействии коренным экономическим реформам. Сохранявшиеся диспропорции старой и непоследовательность в формировании новой системы государственных финансов вели к сохранению огромного бюджетного дефицита.

Пытаясь справиться с ограниченностью бюджетных поступлений, не дающих возможности покрыть чрезмерные расходы государства, правительство прибегло к методам, которые оказались крайне деструктивными для экономики. Вначале это было прямое кредитование правительства Национальным банком Украины (НБУ), что ввело по сути тяжелейший для населения и предприятий инфляционный налог. После 1994 года правительство сократило объемы прямой эмиссии и прибегло к новым средствам финансирования, таким как бюджетная задолженность и привлечение займов на внутреннем и внешнем финансовых рынках. Последний источник финансирования дефицита стал решающей причиной финансового кризиса, который разразился летом 1998 г.

По сути, ситуация с бюджетом, с точки зрения проведения жизненно важных реформ, сегодня очень напоминает ту, что была 3-4 года назад. Отличаются лишь объемы накопленной задолженности государства перед населением, предприятиями, инвесторами внутри и вне страны. Все так же, как и несколько лет назад, насущными остаются проблемы проведения реформы налоговой системы и системы социального и пенсионного обеспечения. В то же время сбалансированность или, по меньшей мере, поддержание «безопасного», то есть очень низкого, уровня фискального дефицита остается наиболее важной макроэкономической проблемой.

4.2. Доходы бюджета

В течение последних семи лет налоговая система, унаследованная от советского периода, подверглась многим изменениям, проводимым с целью приближения к международным стандартам в области законодательства и администрирования. В период между 1993 и 1998 гг. были введены НДС, подоходный налог, акциз и пошлины на импортную продукцию. Однако в силу того, что на каждом этапе реформирования наблюдалось противостояние интересов законодательной и исполнительной ветвей власти, а также благодаря привносимой законодателями «украинской специфики», процесс реформирования все еще не завершен.

Слабость новой налоговой системы, так же как и низкий уровень развития экономики в целом, отражаются в том факте, что налоговые сборы в реальном выражении (продефлированные с помощью ИПЦ) продолжают уменьшаться в течение трех последних лет. Общие доходы в 1996 г. составили 78,5% от полученных в 1995 г. В 1997 г. они немного увеличились: до 82% по сравнению с 1995 г. Общие доходы в январе-сентябре 1998 г. составили только 70,7% сборов за аналогичный период 1995 г. и 95,5% от уровня 1997 г. Наибольший спад наблюдается в денежных поступлениях от НДС (59,8% от уровня 1995 г. и 78% от уровня 1997 г.) и налога на прибыль предприятий (44,3% от уровня 1995 г. и 94,7% от уровня 1997 г.). Отрицательная тенденция касается и других основных налогов: подоходного налога — он на уровне 95,5% по сравнению с 1997 г. и поступлений от акцизов — 95,8%.

Можно выделить несколько факторов, объясняющих эту тенденцию.

1. Налоговое бремя на Украине чрезвычайно тяжелое

Общее налоговое давление может быть оценено как потенциальные доходы от налогов и обязательных отчислений, рассчитанных в соответствии с действующим законодательством. Как основу для анализа следует взять следующие компоненты: реально собранные налоги и платежи, налоговые и псевдо-налоговые задолженности (сборы в бюджетные и внебюджетные фонды), реструктуризированные или списанные задолженности, налоговые льготы. Таким образом, общее налоговое бремя должно оцениваться как сумма фактически оплаченных налогов и налогов начисленных, но не изъятых.

Рассмотрим, например, 1997 год, когда предприятия накопили просроченных налоговых платежей в размере 3,6% ВВП. Дополнительно 5,4 млрд. гривен, или 5,8% ВВП, было реструктуризировано. Далее, в соответствии с оценками налоговой администрации, бюджет потерял 5,83 млрд. гривен, или 6,3% ВВП поступлений в

результате налоговых каникул и льгот. Все вместе эти источники дают потери для бюджета и внебюджетных фондов, равные 15,7% ВВП. В то же время реально полученные доходы консолидированного бюджета и внебюджетных фондов в 1997 г. составили 40,.7% ВВП. Таким образом, если бы все предприятия полностью заплатили налоги и все льготы были бы отменены, доходы бюджета (то есть общее налоговое бремя) составило бы в 1997 г. более 56% ВВП. Такой уровень налогообложения является чрезвычайно высоким для переходных экономик и вряд ли встречается даже в высокоразвитых странах.

Очевидно, что сильное налоговое давление не создает благоприятных условий для ведения бизнеса, который, в свою очередь, является главным источником доходов бюджета. Более того, украинские предприятия уже доказали свою исключительную способность уклоняться от высоких налогов с помощью различных методов, таких как, например, бартер или расчет наличными.

2. Налоговая система ослаблена многочисленными льготами

К сожалению, практика предоставления налоговых льгот и списание (или реструктуризация) налоговых задолженностей для избранных групп предприятий стала традицией на Украине. В 1997 г. была реструктуризирована и частично списана специальным законом Верховной Рады задолженность предприятий по налогам на сумму 5,4 млрд. гривен (5,8% ВВП). Закон говорил, что данная реструктуризация является единовременной мерой для улучшения финансового положения предприятий, тем не менее он создавал сильнейшие ожидания возможных дальнейших отсрочек по выплатам задолженности. Затем, в 1998 г., декретом президента был реструктуризирован долг предприятий агропромышленного комплекса, составлявший 3 млрд. гривен. К тому же, весьма вероятно, что вскоре будет предоставлены очередные льготы агропромышленным предприятиям и предприятиям угольной промышленности.

Столь мягкая фискальная политика порождает недоверие по отношению к последовательности экономической политики правительства и уничтожает стимулы к нормальной экономической деятельности. Льготы и привилегии перераспределяют ограниченные ресурсы в пользу неэффективных предприятий, что, в свою очередь, создает серьезные помехи экономическому росту и сокращает возможности для выполнения бюджета.

К сожалению, в конце 1997 г. процесс предоставления льгот возобновился, на этот раз из-за избирательной кампании 1998 года. Число пользующихся налоговыми привилегиями было увеличено на 5%, что привело к дополнительным потерям бюджета на сумму около 6 млрд. гривен, то есть на 20% от запланированных доходов 1998 года.

3. На Украине повсеместно существует практика уклонения от налогов

Общая задолженность по налогам и обязательным платежам увеличилась на 78% за период 1997-1998 гг., составив 16 млрд. гривен, и продолжает неуклонно расти. Схемы взаимозачетов с бюджетом, введенные с целью снижения такой задолженностей, стали на практике стандартным способом уклонения от уплаты налогов в денежной форме.

Широкая практика бартерных операций (которые составляют около 45% от всего товарооборота) значительно помогает в уклонении от налоговых выплат, поскольку налоги не покрывают товарообменные операции. В результате повсеместной бартеризации в 1997 г. потеряно 8 млрд. гривен доходов бюджета, то есть около 30% от собранной суммы.

4. Недостаточный уровень реформирования и реструктуризации предприятий не позволяет расширить налоговую базу

Нельзя сказать, что украинские предприятия действительно работают по правилам свободного рынка. Дерегуляция и приватизация продвигаются очень медленно. Процедура банкротства и ликвидации убыточных предприятий – должников бюджету практически отсутствуют.

Еще одна существующая сегодня проблема — качество управления государственными предприятиями и уровень государственного контроля результатами их деятельности. Так, в 1996 г. предприятия, полностью или частично находящиеся в государственной собственности, из общей суммы прибыли в 3 млрд. гривен перечислили в бюджет дивидендов только на 3 млн. гривен.

Увеличение кредиторской (с 30,5 млрд. гривен в 1995 г. до 114,2 млрд. гривен в 1998 г.) и дебиторской (с 22,2. млрд. гривен в 1995 г. до 87,1 млрд. гривен в 1998 г.) задолженности между украинскими предприятиями дает сигнал о существовании в реальном секторе значительных диспропорций. При этом просроченной является 76% всей задолженности. Чтобы выйти из порочного круга «виртуальной» экономики, необходимо провести немедленные институциональные и структурные реформы.

5. Продолжают существовать взаимозачеты между предприятиями и бюджетом

В 1997 г. взаимозачетами было оплачено 47% общих доходов государственного бюджета, в то время как остальные 53% были получены деньгами. На уровне местных бюджетов эти пропорции были еще менее утешительными — 64% и 36% соответственно. В 1998 году, в связи с инициативами Президента и Кабинета

министров, доля взаимозачетов в центральном бюджете сократилась и составляла в среднем 20-25% от общих доходов.

Позволяя проводить взаимозачеты, правительство идет на вынужденное сокращение денежных поступлений, снижая тем самым контролируемость своих доходов и оставляя меньше средств, которые могли бы быть направлены на первоочередные нужды. Таким образом, практика взаимозачетов снижает гибкость планирования и выполнения бюджета. В то же время недостаточная прозрачность сделок по взаимозачетам (например, в отношении цен) делает процесс выполнения бюджета практически неконтролируемым. Более того, это дает возможность увеличить некоторые расходные статьи (в основном строительство, содержание армии и другие неприоритетные расходы), в то время как другие остаются недофинансированными. Так, расходы на строительство за три квартала 1998 г. в 2,2 раза превысили запланированную сумму.

6. Частые изменения в налоговом законодательстве не способствуют эффективному сбору налогов

Устойчивая фискальная система невозможна без стабильной законодательной базы. В течение нескольких лет бюджет страдал от постоянных изменений в налоговом законодательстве. Принятие неточных и нечетких законов и правил, введение многочисленных поправок, изменяющих суть первоначальных правил (как в случае с законом про НДС, принятым в 1997 г.), снижает фискальную эффективность налоговой системы.

К сожалению, предложенный в ноябре 1996 г. вице-премьером Виктором Пинзеником комплексный набор различных, в том числе налоговых, законов (пакет реформ «Экономический рост 1997») был фактически отклонен Верховной Радой. Только два из шести предложенных проектов законов были приняты, но их окончательная редакция сильно отличалась от первоначального варианта. Что касается закона о НДС, то Верховная Рада уже трижды откладывала дату введения метода начисления в связи с «неблагоприятным законодательным климатом» для его внедрения. Законы о подоходном налоге с граждан и налоге на собственность так и не были приняты. Закон о усилении бюджетных ограничений и платежной дисциплины предприятий был отклонен и возвращен для пересмотра в 1997 и 1998 гг. В то же время в середине 1997 г. был принят закон, предусматривающий реструктуризацию (а фактически — списание) долга предприятий перед бюджетом. Проекты законов о дерегуляции и сокращении социальных расходов столкнулись с противодействием парламента, не желавшего отмены многих налоговых льгот и социальных субсидий, которые во время подготовки программы оценивались приблизительно в 17,7 млрд. гривен.

Декреты президента от 18 июня и 7 августа 1998 г. о сокращении взносов в Фонд социального страхования, увеличении акцизов и введении метода начислений в НДС были отклонены парламентом[1].

7. Ухудшается исполнение доходной части государственного бюджета при растущем дисбалансе в пользу местных бюджетов

Доля доходов госбюджета в ВВП уменьшалась в течение 1997 и 1998 г., в то время как доля местных бюджетов возрастала. Это произошло по причине нового перераспределения налогов между разными уровнями органов власти, введенного в 1997 г., а также благодаря более успешному сбору налогов на местном уровне.

Таблица 1. Доходы в бюджета (млн. гривен)

Год	Тип бюджета	Запланировано	Собрано	% выполнения
1996	Консолидированный	27090	23022	84,9
1997	Государственный	20598	15980	77,6
	Местный	11950	14615	122,3
	Консолидированный	30429	28118	92,4
1998 (8 месяцев)	Государственный	12536	9080	72,4
	Местный		8635	110,2
	Консолидированный		16886	85,0

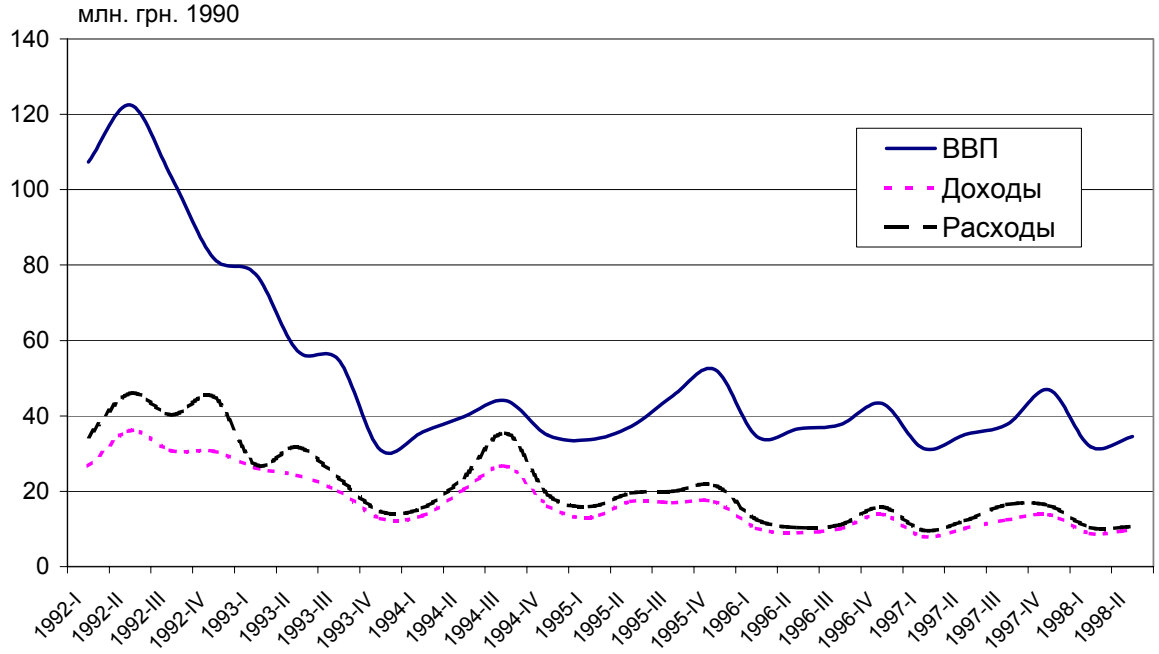
Источник: Государственное казначейство Украины.

Начиная с середины 1997 г., общие доходы от налога на прибыль предприятий оставались местным бюджетам, в то время как НДС стал главным источником доходов государственного бюджета, обеспечивая около 68% от общих поступлений. В результате этого, низкий уровень сбора НДС (за первые три кварталы 1998 г. — 70% от запланированной суммы) и рост собираемости налога на прибыль предприятий, поступающего в местные бюджеты, привели к значительной диспропорции в выполнении бюджета на разных уровнях. Переоценка планируемых доходов государственного бюджета и

[1] 18 июня 1998 г. Президент подписал несколько так называемых «антикризисных» декретов, согласно которым сокращались взносы в фонд Чернобыля (с 10% до 5% фонда заработной платы) и Фонд социального страхования, вводился единый (фиксированный) налог для малого бизнеса и сельскохозяйственных производителей, Кабинету министров предоставлялись полномочия изменять ставки акцизного сбора и т.д. Некоторые из этих декретов вскоре были изменены декретом президента «О некоторых изменениях в налогообложении» от 7 августа 1998 г.; так, были полностью отменены взносы в Чернобыльский фонд, платежи в Фонд социального страхования снижены до 4,5% (начиная с 1999 г.), введен метод начисления для определения суммы НДС начиная с октября 1998 г. Парламент отрицательно отреагировал на эти декреты: отклонил изменения по взносам в Фонд социального страхования, отменил полномочия Кабинета министров в отношении акцизных сборов (Президент наложил вето на это решение) и снова рассматривает возможность отложить введение нового метода начисления при определении НДС.

неотрегулированная схема перераспределения доходов между бюджетами привели к необходимости срочной секвестрации бюджета и не обеспечивали эффективности расходов государственных средств.

Рисунок 1. ВВП, доходы и расходы бюджета (в реальном выражении)



4.3. Расходы бюджета

С начала 1990-х годов на Украине установился один из наиболее высоких среди стран с низким и средним доходом уровень бюджетных расходов. Общие бюджетные расходы (включая всевозможные внебюджетные фонды) составляют 45-50% ВВП. В процентном отношении к ВВП, бюджетные расходы оставались практически постоянными в течение 1996-1998 гг. (см. рис. 1). Вышесказанное относится только к денежным расходам, действительно оплаченным бюджетными организациями. Однако если включить накопившиеся бюджетные задолженности, мы получим несколько иную картину (см. таблицу 2). Таким образом, с учетом накопленной задолженности, можно говорить, что в государственных финансах не произошло существенных улучшений, поскольку не были сокращены реальные расходы бюджета. Скорее ситуация стала намного хуже, так как расходы стали менее прозрачными ввиду их трансформации в задолженность бюджетных организаций. Рост такой задолженности особенно усилился в 1996 г., после того, как для финансирования государственных расходов и, как тогда виделось, преодоления кризиса неплатежей, стали широко использоваться взаимозачеты.

Основываясь на приведенных выше данных, можно сделать некоторые важные выводы.

1. Высокий уровень бюджетных расходов подрывает развитие официальной экономики

Высокий уровень государственных расходов на Украине оказывает большое давление на официальный сектор экономики и стимулирует переход «в тень»[2]. Более того, государству приходится прилагать все больше усилий для сбора необходимых доходов, либо прибегать к достаточно дорогим заимствованиям. Все это требует постоянного пересмотра и ужесточения налогового законодательства, расширения органов фискального надзора и т.д., что и привело Украину к ситуации порочного круга, когда попытки государства увеличить поступления в бюджет приводят лишь к переносу деловой активности в тень, сужению налоговой базы, то есть к прямо противоположным результатам.

Таблица 2. Реальные бюджетные расходы и дефицит

Показатель	1994	1995	1996	1997	1998 (9 месяцев)
Денежные расходы консолидированного бюджета, не считая Пенсионного фонда (% ВВП)	44,94	37,02	33,06	37,10	29,5
Бюджетный дефицит на кассовой основе (% ВВП)	8,93	6,63	4,86	6,70	3,1
Накопленная бюджетная задолженность (% ВВП)	1,46	1,80	3,22	3,98	–
Общие бюджетные расходы (включая задолженность) (% ВВП)	46,40	38,82	36,28	41,08	
Бюджетный дефицит (включая задолженности) (% ВВП)	10,40	8,43	8,08	10,69	

Источник: Государственное казначейство Украины, Госкомстат, расчеты CASE.

2. Структура бюджетных расходов на Украине не поддерживает рыночную экономику

Значительная часть ВВП, которая попадает в бюджет в виде налогов, затем неэффективно им перераспределяется. Эта неэффективность проявляется, например, в поддержании убыточных государственных предприятий (в угольной промышленности, сельском хозяйстве и агропромышленном комплексе). Более

[2] Специалисты CASE-HIID оценивают размер теневого сектора на уровне 40-45% ВВП, в то время как официальная оценка — только около 14%.

того, оставшаяся часть доходов, которая идет на субсидии и трансферты населению, на самом деле используется не оптимально, не адресно и, следовательно, растрачивается впустую.

Правительство все еще пытается контролировать всю экономику и вмешиваться во все сферы экономической деятельности. В первую очередь это делается во имя «поддержки отечественного производителя». Очевидно, что правительство только изменило форму этой поддержки, заменив прямые бюджетные субсидии предоставлением налоговых льгот и привилегий, списанием и реструктуризацией долгов и разрешением накапливать задолженность.

3. Отсутствие политического желания ограничить роль бюджета в финансировании прежде всего общественных благ

Даже если исполнительная власть (которая создает проекты бюджета) была готова к сокращению расходов (пример так называемого «пакета Пинзеника» в конце 1996 г.), то законодательная власть (которая утверждает проекты бюджета) не пришла к согласию по этому вопросу. Продолжающиеся споры по вопросам субсидий и государственной поддержки по-прежнему снижают эффективность распределения бюджета. В действительности правительственное потребление, т.е. компонент ВВП, равняющийся разнице между бюджетными расходами и всеми трансфертами, правительственными инвестициями и выплатами по обслуживанию долгов, увеличилось с 17,5% до 22,1% ВВП за период с 1994 г. по 1997 г. Это намного выше международных стандартов — 14% ВВП в странах со средним и низким доходом (с ВВП, равным 1600 долларов США на душу населения) и 17% для стран с высоким доходом (в среднем 23400 долларов США на душу населения).

4. Не было предпринято никаких существенных реформ в социальной сфере

Более трети всех трансфертов (свыше 9% ВВП в 1997 г.) относятся к расходам Пенсионного фонда. Украинское население стареет. Настоятельно нужна пенсионная реформа, которая перенесла бы часть пенсионной системы в частный сектор и обеспечила бы более высокие доходы с пенсионных сбережений, однако до сих пор не было начато никакой пенсионной реформы. Дефицит Пенсионного фонда покрывается из государственного бюджета, и пока что фактически ложится бременем на государственные финансы.

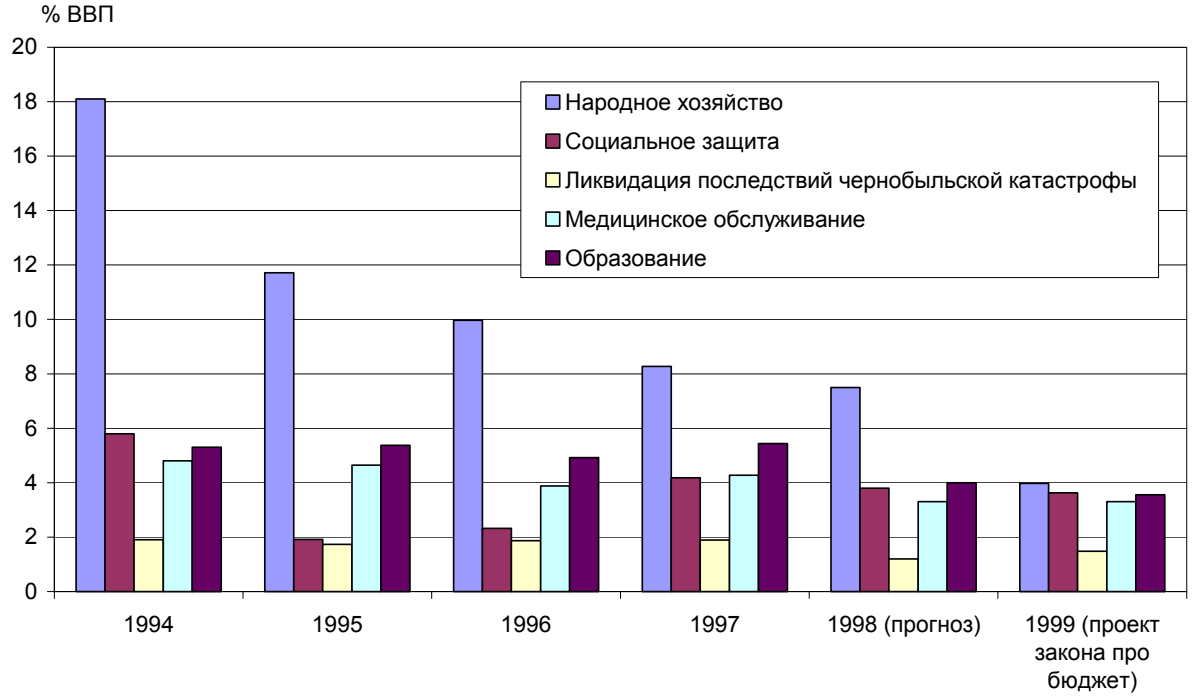
Расходы Чернобыльского фонда, составлявшие около 5,1% расходов госбюджета в 1997 г. [3], продолжают быть сомнительным пунктом системы

[3] Местные бюджеты потратили еще 2,8% ВПП на социальные программы, связанные с последствиями чернобыльской катастрофы.

государственных финансов. Затраты на медицинское обслуживание, а также некоторые привилегии (часто предоставляемые не тем, кому они предназначены) все эти годы находились на неизменном уровне, и только недавние сокращения бюджета коснулись и этого пункта.

Субсидии, хотя и существенно сократившиеся с 18% ВВП в 1994 г. до 8% в 1997 г. (рис. 2), все еще остаются на более высоком уровне, чем в других переходных экономиках (в странах бывшего Советского Союза они не превышают 3-4% ВВП).

Рисунок 2. Отдельные статьи бюджетных расходов на Украине



5. Сокращение расходов частично произошло благодаря секвестрации, а не реальной реформе в сфере государственных финансов

Такие действия всегда были обусловлены недоимкой доходов бюджета. В течение 1995-1998 гг. они привели к накоплению существенной бюджетной задолженности в платежах за потребленные товары, услуги, начисленные пенсии и зарплаты. Эту задолженность можно было бы рассматривать как дополнительный (скрытый) дефицит бюджета (см. выше), который финансируется из сбережений населения и поставщиков бюджетных организаций.

1 января 1996 г. задолженность государственного и местных бюджетов составляла 1765 млн. гривен, а годом позже уже 3194 млн. гривен (из них 2563 млн. гривен приходилось на местные бюджеты и 613 млн. — на государственный бюджет). В 1997 г. была накоплена дополнительная задолженность, составлявшая около 4% ВВП. В 1998 г. правительство, по-видимому, также не смогло уменьшить эту цифру.

Таблица 3. Структура правительственных расходов на Украине (млн. гривен)

Статья	1994	1995	1996	1997
Номинальный ВВП	12038	54516	81519	92484
Денежные расходы бюджета (включая Пенсионный фонд)	6307	24303	34183	41823
% ВВП	52,4	44,6	41,9	45,2
Потребление государственного сектора (СНС)	2101	11600	17700	20400
% ВВП	17,5	21,3	21,7	22,1
Общие трансфертные платежи	4206	12703	16483	21423
% ВВП	34,9	23,3	20,2	23,2
Пенсионный фонд	897	4119	7234	8478
% ВВП	7,5	7,6	8,9	9,2
Другие трансфертные платежи	3308	8584	9249	12945
% ВВП	27,5	15,7	11,3	14,0

Источник: Бюллетень НБУ, данные Госкомстата Украины.

4.4. Дефицит бюджета

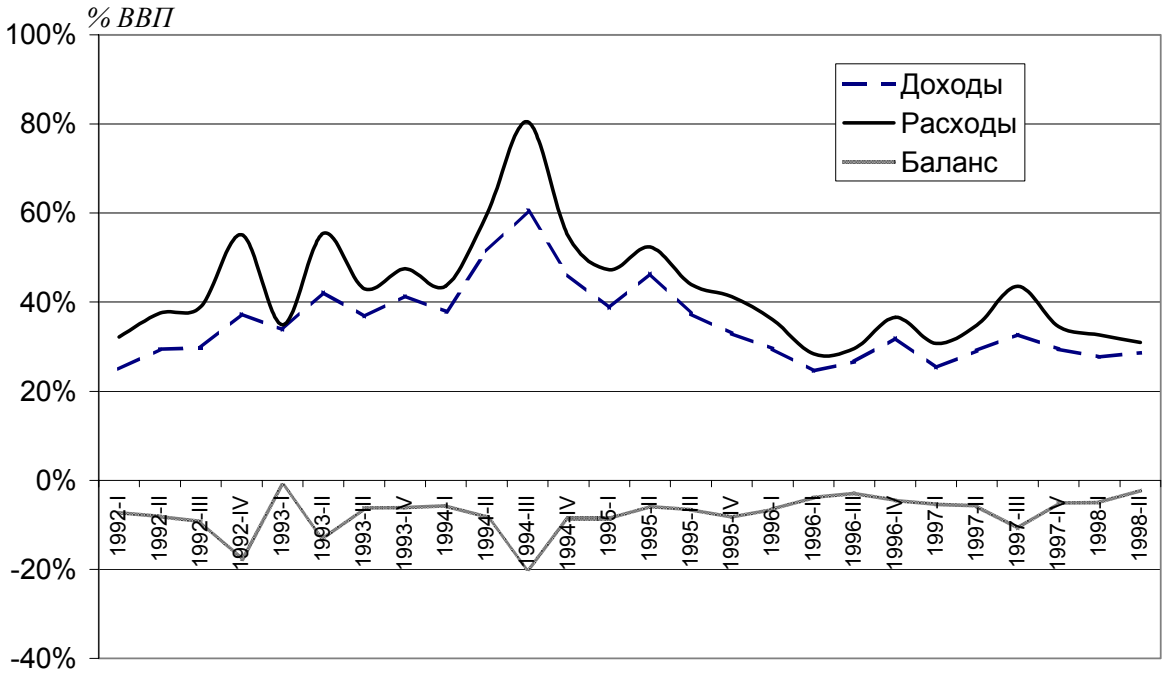
Анализируя бюджетный дефицит на Украине, следует различать официальный денежный дефицит и фактический дефицит (то есть учитывающий задолженность, накопленную в течение данного периода).

Высокий уровень дефицита бюджета наблюдался в течение первой половины 1990-х (в среднем 8-9% ВВП за период 1992-1995 гг.). Даже со времени начала реформ в конце 1994 г. Украина продолжает жить с достаточно высоким уровнем бюджетного дефицита. На протяжении 1994-1998 гг. среднеквартальная величина бюджетного дефицита составляла около 7,7% ВВП, достигая в некоторые периоды 10-20% (см. рис. 3). Такой показатель был существенно выше, чем в большинстве стран со средним и низким уровнем дохода (2-4% ВВП). Опасность данного явления заключается, в частности, в том, что в экономике любого типа фискальный дефицит не может привести к постоянному экономическому росту в долгосрочной перспективе, потому что он означает поглощение некоторой части частных сбережений и сокращение инвестиций.

Высокий фискальный дефицит иногда может быть оправдан резкими структурными сдвигами и приспособлением к новым рыночным условиям. Впрочем, это не относится к Украине, где дефицит возникал из-за поддержания социальных

и административных расходов нереформированного, советского типа. Несмотря на низкий уровень доступных доходов, бюджетные ресурсы постоянно расходовались для покрытия чрезмерных текущих нужд, например, для ценового регулирования, субсидирования убыточных отраслей, удовлетворения требований всевозможных промышленных лобби, неэффективной и слишком щедрой системы социальной поддержки.

Рисунок 3. Доходы, расходы и дефицит бюджета



Высокий уровень дефицита госбюджета в 1992-1995 гг. финансировался путем дополнительной эмиссии денег Национальным банком Украины (приблизительно 90% всех предоставленных НБУ в 1993 году кредитов были направлены на покрытие бюджетных нужд). Вследствие этого Украина пережила тяжелый период гиперинфляции. К счастью, с 1995 г. количество кредитов, предоставляемых НБУ, резко уменьшилось благодаря замещению кредитования НБУ финансированием через займы на финансовом рынке. Жесткая денежная политика позволила снизить инфляцию до 10,1% в декабре 1997 г. (к декабрю 1996 г.). В то время успехи монетарной стабилизации признавались всеми. Однако фискальная адаптация осуществлялась недостаточно активно. В конце 1996 – начале 1997 г. официальный дефицит начал сокращаться и составил 4% ВВП (если не принимать к сведению скрытый дефицит в виде задолженности, накопленной в течение того же периода). Тем не менее вскоре эта тенденция изменилась, и до конца 1997 г. бюджетный

дефицит существенно вырос. В конечном итоге недостаточная фискальная дисциплина, нежелание сократить расходы, плохой сбор налогов вызвали в 1997 г. дефицит государственного бюджета на уровне 6,7% ВВП.

Азиатский кризис спровоцировал стремительный отток капитала с возникающих рынков, в том числе и из Украины. Для Украины эффект «бегства» инвесторов усиливался отсутствием структурных реформ и отказом МВФ предоставить очередные транши по кредиту *stand-by* (главным образом из-за несоответствия бюджетного дефицита установленному критерию). Из-за трудностей с финансированием выплат по ОВГЗ и внешним займам правительство вновь прибегло к кредитам НБУ. НБУ начал активно участвовать в первичном рынке ОВГЗ, «помогая» правительству выполнять свои обязательства по отношению к частным инвесторам, в основном нерезидентам. В конце 1997 г. доля ОВГЗ, приобретенных НБУ, составляла 40%, а 1 октября 1998 г. — уже более 75% от существующего объема выпущенных ОВГЗ. Таким образом, НБУ отступил от жесткой монетарной политики, приблизил возможные инфляционные последствия и существенно сократил свои валютные резервы. В 1998 году такое поведение можно было объяснить политическими обстоятельствами, то есть постоянным давлением правительства на правление НБУ, а также боязнью открытого дефолта правительства. Причиной всего этого являлся однако высокий уровень фискального дефицита предыдущих лет, который создал макроэкономическую почву для разразившегося летом 1998 года финансового кризиса и отсрочил время возобновления экономического роста. Зачаточное состояние структурных реформ ограничило доступ к кредитам с приемлемыми процентными ставками (по еврооблигациям, размещенным в феврале 1998 г. и деноминированным в немецких марках, была установлена валютная доходность в размере 18 процентов годовых, доходность ОВГЗ на первичном рынке превышала 50% годовых).

В первом квартале 1998 г. сбор основных налогов (НДС и налога с прибыли) существенно сократился, и денежный дефицит составил 7,6% ВВП (12% в марте 1998 г., во время проведения выборов). Не имея достаточных финансовых ресурсов для обслуживания долга и попав в практически безнадежную ситуацию, Министерство финансов было вынуждено прибегнуть к хаотическому сокращению текущих бюджетных расходов.

В то же время правительство обратилось к МВФ с просьбой начать программу расширенного финансирования (*EFF*). Декретом Президента был утвержден пересмотренный бюджет на 1998 г. Предпринятые для сокращения расходов краткосрочные меры (новый вариант бюджета на 1998 г. не затронул многих «защищенных» статей расходов) позволил снизить официальный кассовый дефицит за первые 9 месяцев 1998 г. до 3,3% ВВП.

По состоянию на начало августа 1998 г. внешний долг Украины составлял 22,1 млрд. гривен, внутренний — 16,4 млрд. гривен. Значительная часть внутренних обязательств (принадлежащих не НБУ, а другим инвесторам, то есть около 40% от общей суммы) была краткосрочной и крайне высокодоходной. В августе-сентябре 1998 г. расходы по обслуживанию и выплатам государственного долга превысили текущие доходы бюджета почти на 240 млн. гривен. Задолженности по выплате пенсий и зарплат начали опять свой рост. Внутренний и внешний долг оплачивался целиком за счет эмиссии или иностранных резервов НБУ. Ограниченность валютных резервов и привела Украину к ситуации финансового кризиса. Фактически правительство оказалось на грани объявления дефолта. В этой ситуации проведенная в октябре 1998 г. реструктуризация внутреннего долга (на достаточно выгодных для инвесторов условиях) отодвинула угрозу открытого банкротства до 2000-2001 гг. Очевидно, что жесткая бюджетная политика в течение следующих двух лет будет определяющим фактором, способным предотвратить грядущие более серьезные кризисы.

5. Мучительные налоговые реформы на Украине

Кваджа Султан

5.1. Предварительные замечания

Реформаторы в правительстве и парламенте Украины только частично преуспели в проведении экономических реформ. До середины 1997 г. правительство пыталось провести через парламент пакет законов, которые привели бы к некоторому прогрессу в сфере налоговой реформы, структурных реформ, дерегулирования, фискальной политики и реформ в финансовом секторе. К сожалению, были приняты только некоторые из проектов относительно налоговых мер, да и эти были искажены частыми возвратами на доработку. Реформы имели очень слабую поддержку со стороны парламента, да и в самом правительстве желание проводить реформы было слабым и непостоянным. В отличие от Польши, на Украине не было ориентированного на реформы парламента; в парламенте не было ни одной группы или коалиции партий, которая составляла бы большинство, и поэтому он был похож на неуправляемый орган. Левые остались наибольшей группой, хотя и не получили большинства, и парламент очень часто блокировал те немногие экономические реформы, которые исходили от правительства.

5.2. Реформы и общественный выбор

Стремление и желание проводить реформы должно возникнуть внутри страны. Реформы — это дело общественного выбора. Если люди хотят реформ, они выбирают ориентированный на реформы парламент, который принуждает правительство проводить реформы. Политические деятели, в свою очередь, должны убедить людей, что реформы, которые они начинают, дадут положительные результаты в будущем, даже если начало будет трудным и болезненным. Страны, которые проводили реформы, желая изменить существующую систему и порвать с прошлым, включают, в частности, Польшу, балтийские государства, Венгрию, а в последнее время и Болгарию. В отличие от них, реформы на Украине проводились не по убеждениям, а по насущным

потребностям, таким, как необходимость выполнить условия МВФ для того, чтобы получить от него кредит. Такие реформы осуществляются бесцельными и непродуманными полумерами.

Процесс структурных реформ и дерегулирования на Украине проходил медленно, а без этого не приходится ожидать экономического роста. Без экономического роста мало надежды на улучшение собираемости налогов. Только в 1998 г. налоговые задолженности резко увеличились с приблизительно 2 млрд. гривен в начале года до почти 9 млрд. гривен в ноябре. Большие предприятия, находящиеся в государственной собственности, продолжают производить товары, не пользующиеся спросом. Поскольку они не могут продать свою продукцию, единственный способ выплатить зарплату своим рабочим, оплатить счета поставщиков и налоги правительству — это бартер. Субсидии поддерживают эти предприятия на плаву и препятствуют их реструктуризации. Многими приватизированными компаниями все еще управляет старое руководство и они продолжают функционировать по старому советскому образцу; таким образом, их состояние очень похоже на то, в котором пребывают государственные предприятия. Для внедрения современной налоговой системы нужен процветающий частный сектор, где предприятия работают ради получения прибыли — а на Украине эта фундаментальная структура, по всей видимости, очень хрупкая.

5.3. Опыт Украины в проведении налоговых реформ

Украина предпринимала попытки реформ между 1995 г. и серединой 1997 г. После этого, по-видимому, импульс для реформ был утерян — это становится ясным из отсрочки реформ, о которой говорит проводимый в последние 15 месяцев курс.

Возьмем случай с налогом на добавленную стоимость (НДС). Полезный закон о НДС, созданный по модели Европейского Союза, был введен в действие в апреле 1997 г. Вместо того, чтобы сохранить его в первоначальном виде, в него постоянно вносили изменения, которые ослабили его главные моменты. Итак, например:

– в октябре 1997 г. существенный аспект НДС — платежи по методу начислений — был заменен отчислениями по кассовому методу;

– были отменены некоторые льготы, но нулевая ставка осталась для энергетического сектора;

– были продлены льготы на товары «критического импорта», список которых утверждается Кабинетом министров;

– метод начислений был снова введен с 1 октября 1998 г. Однако его применение к поставкам электричества населению и бюджетной сфере отложено до 2003 г.;

– была введена система предварительной оплаты. Обычно такая практика не применяется для НДС, поскольку налог взимается на каждой стадии создания добавленной стоимости.

В случае с налогом на прибыль предприятий (НПП), после принятия закона в конце 1997 г. еще продолжали обговариваться поправки, касающиеся нормы амортизационных отчислений. В частности, в закон о бюджете на 1998 г. были внесены некоторые поправки, уменьшающие допустимые по закону нормы амортизации.

Новый закон об амортизации был принят предыдущим парламентом, однако президент наложил на него вето. В предложенном законе содержались некоторые отличия от аналогичных норм действующего Закона о налоге на прибыль предприятий, особенно в вопросах инфляционной индексации, а также в процедурах ускоренной амортизации.

Проект закона о налоге на недвижимость рассматривается парламентом уже больше года, однако без малейшего успеха. Введение этого налога затрудняется отсутствием земельного рынка и частной собственности на землю.

Проект закона о новом подоходном налоге находится в парламенте уже больше года и даже уже прошел одно чтение в предыдущем парламенте, однако он еще не рассматривался в новом парламенте.

Введение в 1998 году нового единого сельскохозяйственного налога является примером создания специфического отраслевого налога, который вместо гармонизации налоговой системы еще больше ее сегментирует. Это подрывает усилия по созданию простой и понятной налоговой системы, которая не создавала бы отраслевых диспропорций, а также делает управление налогами еще более обременительным.

5.4. Проблемы структуры налогов

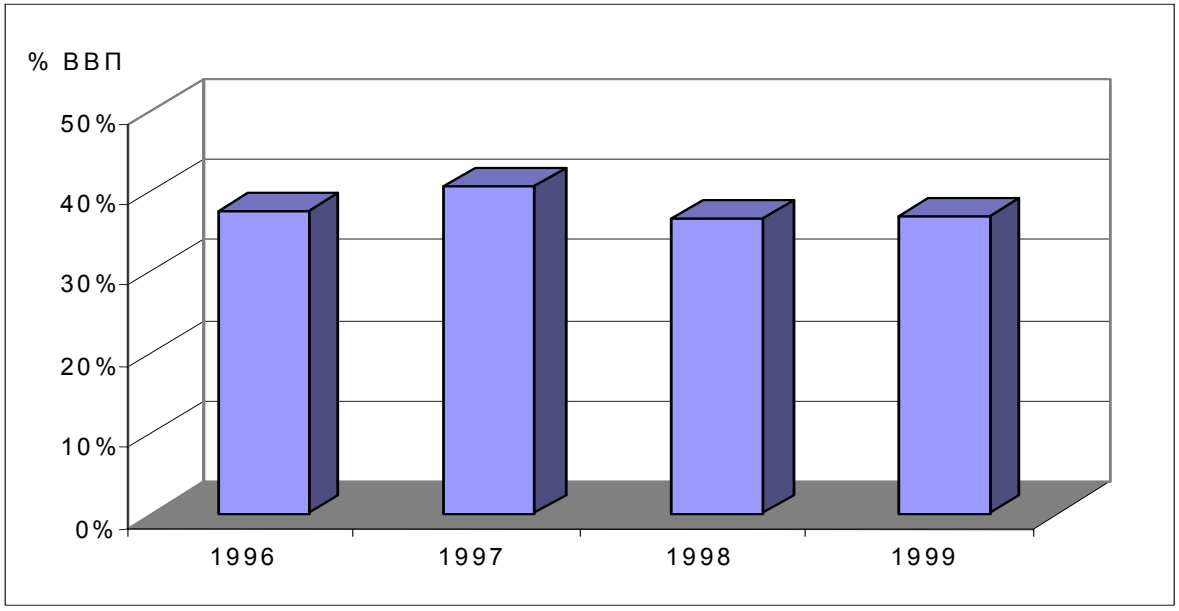
Украинская экономика характеризуется высоким налоговым бременем, значительным теневым сектором и большими ценовыми диспропорциями, созданными высокими налогами на фонд заработной платы.

5.4.1. Налоговое бремя

Налоговое бремя на Украине (бюджетные доходы плюс внебюджетные сборы) остается на уровне, близком к 37% ВВП, а это слишком много для такой страны, как Украина. Налоговое бремя тесно связано с уровнем дохода страны — в странах

с высоким доходом налоговое бремя, как правило, выше по отношению к ВВП (между 35 и 45%), в то время как в странах с низким доходом налоговое бремя, как правило, намного ниже (от 15 до 25%). За последние 8 лет ВВП на душу населения на Украине снизился до приблизительно 40% от уровня 1990 г. При величине ниже, чем 1000 долларов США на душу населения, доход страны не в силах выдержать налоговое бремя на уровне 37%.

Рисунок 1. Общее налоговое бремя (бюджетные доходы плюс внебюджетные сборы) на Украине (в % ВВП)



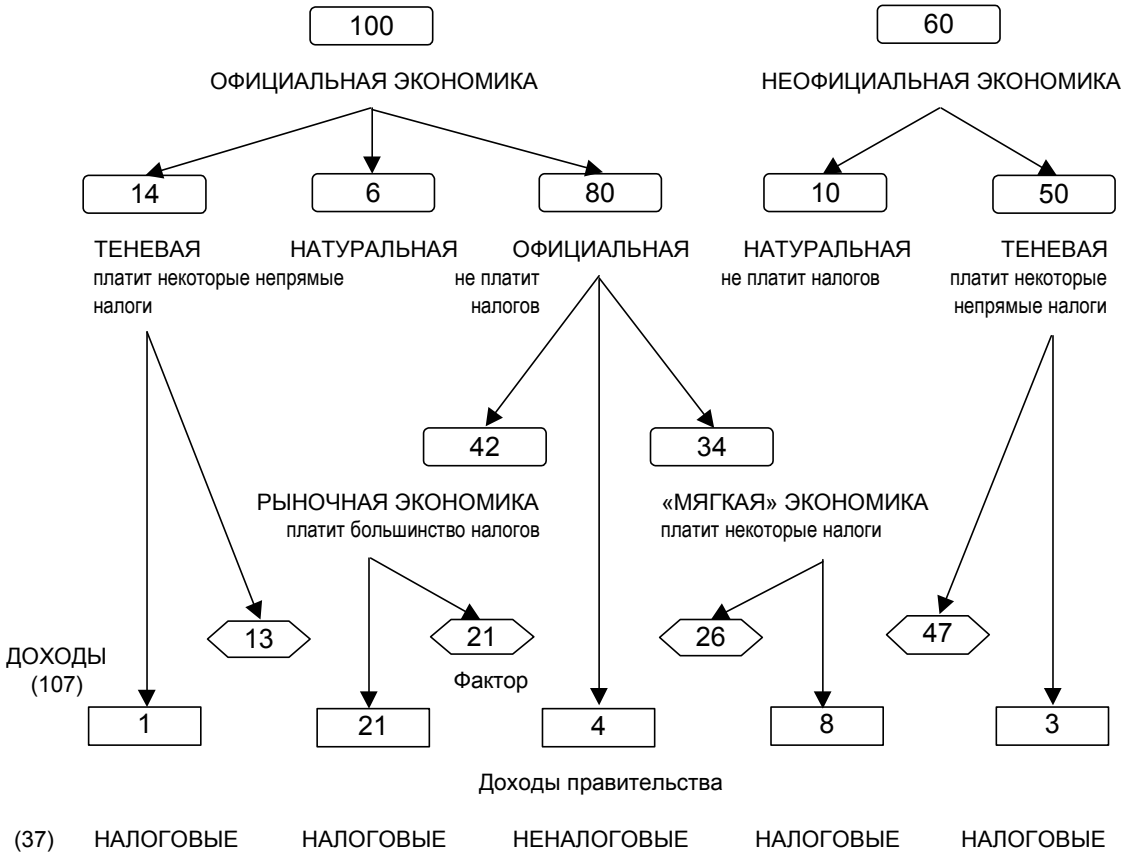
Источник: данные Министерства финансов и проект бюджета (№ 2) на 1999 г.

В странах с таким уровнем дохода, как на Украине, налоговое бремя, как правило, составляет около 25% ВВП. На Украине та часть экономики, которая действует по рыночным принципам и приносит прибыль, довольно мала. Соответственно, она платит свои налоги деньгами, и это составляет только около двух третей доходов бюджета (25% ВВП). Оставшаяся треть собирается путем взаимозачетов или бартера, главным образом с тех предприятий, которые являются убыточными и не могут продать свои товары за деньги. Величина налогов, которые платятся путем взаимозачетов и бартерных операций, определена в основном не по рыночным ценам. Поэтому доходы, собранные таким образом, не несут в себе реальной стоимости. Учитывая это, можно утверждать, что максимальная величина налоговых выплат для официального сектора украинской экономики находится на уровне 30% ВВП.

5.4.2. Распределение налогового бремени

Налоговое бремя распределено неравномерно. Это показано на приведенном ниже рисунке, представляющем суммы налогов, которые платят официальная и теневая экономика. В 1998 г. официальный ВВП составил около 100 млрд. гривен. Это включает официальный сектор, часть теневого сектора и часть натуральной экономики.

Рисунок 2. Распределение налогового бремени между разными сегментами экономики



К тому же, по нашим оценкам[1], нерегистрированная экономика на 60 млрд. гривен больше (52 млрд. гривен теневой и 8 млрд. гривен натуральной экономики). Натуральная экономика не платит налогов. Теневая экономика платит некоторые непрямые налоги (НДС и акцизы) — около 7% от созданной ею добавленной стоимости. В рамках официальной экономики большинство сельскохозяйственных, добывающих и энергетических предприятий составляют «льготный» сектор, поддерживаемый непрямыми субсидиями, налоговыми льготами, льготными

[1] Оценки группы экономического моделирования, HIID-CASE, Проект макроэкономической политики на Украине, Киев.

кредитами и списанием налоговой задолженности. Их налоговое бремя невелико: около четверти созданной ими добавленной стоимости. Обычные предприятия, функционирующие на рыночной основе, которые сталкиваются с жесткими бюджетными ограничениями, в конце концов, платят все налоги, что составляет половину созданной ими добавленной стоимости.

Это создает неверные стимулы и «наказывает» те предприятия, которые функционируют в официальной экономике и являются прибыльными. Путем распределения ограниченных финансовых ресурсов в пользу убыточных предприятий оказывается содействие неэффективному их размещению и тормозится экономический рост. Высокое налоговое бремя и драконовские налоговые правила, например, картотека-2[2], ведут к тому, что предприятия избегают хранить свои деньги в банках.

5.4.3. Большая теневая экономика

Высокое налоговое бремя является важной причиной роста теневой экономики на Украине. К тому же чрезмерное регулирование делает издержки на ведение легального бизнеса чрезвычайно высокими, тем самым побуждая многие предприятия уходить в тень.

Субъект будет избегать уплаты налогов, если издержки при уклонении от уплаты ниже, чем прибыль от уклонения. Это можно представить с помощью следующей формулы:

$$\mathbf{С^{ну} + С^{сэ} < Ц^{у} + Ц^{су} + в \times Р \times н + Ц^{лд} + Ц^{сд},}$$

где:

$С^{ну}$ — сумма налога, от которого уклоняются;

$С^{сэ}$ — сэкономленные издержки легального функционирования;

$Ц^{у}$ — прямые издержки, связанные с уклонением [3];

$Ц^{су}$ —издержки на сокрытие уклонения[4];

в — вероятность/риск быть пойманным[5];

Р — величина риска[6];

---

[2] Картотека-2 — это система, с помощью которой налоговая администрация списывает средства с банковских счетов предприятий в счет налоговой задолженности. Это происходит без каких-либо судебных разбирательств, что не дает предприятиям возможности отсрочить платежи в случае возникновения проблем с текущей ликвидностью.

[3] Цена включает издержки по операциям с наличными, по укрыванию размеров запасов и продаж, издержки ведения двойной бухгалтерии.

[4] Издержки на уплату вымогателям, взятки налоговым инспекторам и мафии.

[5] Величина зависит от того, насколько эффективна и бдительна налоговая администрация.

н — неизбежность наказания в случае поимки[7];
$Ц^{лд}$ — цена личного дискомфорта[8];
$Ц^{сд}$ — сила общественного давления или налоговой этики[9].

На Украине высокими являются как суммы налогов, так и величина соответствующей сэкономленной суммы. Это делает уклонение от налогов высокоприбыльным. В то же время слабое управление сбором налогов уменьшает шансы быть уличенным, а коррумпированность дает возможность легко выйти из этой ситуации. Кроме того, сравнительное удовлетворение от уплаты налогов очень невысоко. Таким образом, цена уклонения невысока. В целом, в данной ситуации выгоднее уклоняться от налогов. Если бы, с одной стороны, налоги уменьшились и правила упростились, а, с другой стороны, управление стало более эффективным и справедливым, положение могло бы исправиться.

5.4.4. Ценовые искажения, обусловленные высокими налогами на фонд заработной платы

Значительную часть налогового бремени — около 10 % ВВП — составляют взносы в Пенсионный фонд (взносы в Чернобыльский фонд отменены с 1999 г.). К тому же существуют и другие налоги с фонда заработной платы (в Фонд занятости, Фонд социального страхования и т.д.), которые все вместе приводят к высокой облагаемости труда налогами. Это отбивает охоту к найму и мешает эффективному использованию трудовых ресурсов, в которых Украина еще имеет сравнительное преимущество. С другой стороны, энергия, составляющая главную статью украинского импорта, облагается налогами очень незначительно. Энергетической отрасли предоставляется достаточно много субсидий и льгот, а акцизный сбор на бензин остается очень низким. Делая рабочую силу дорогой из-за высоких налогов, а энергию дешевой из-за субсидий, Украина теряет свое сравнительное преимущество, которым является ее рабочая сила, и впустую тратит энергетические ресурсы, которые преимущественно импортирует.

---

[6] Зависит от штрафных санкций и возможности заключения в тюрьму, а также от того, как лицо оценивает эти наказания (то есть от того, насколько оно не расположено к риску).

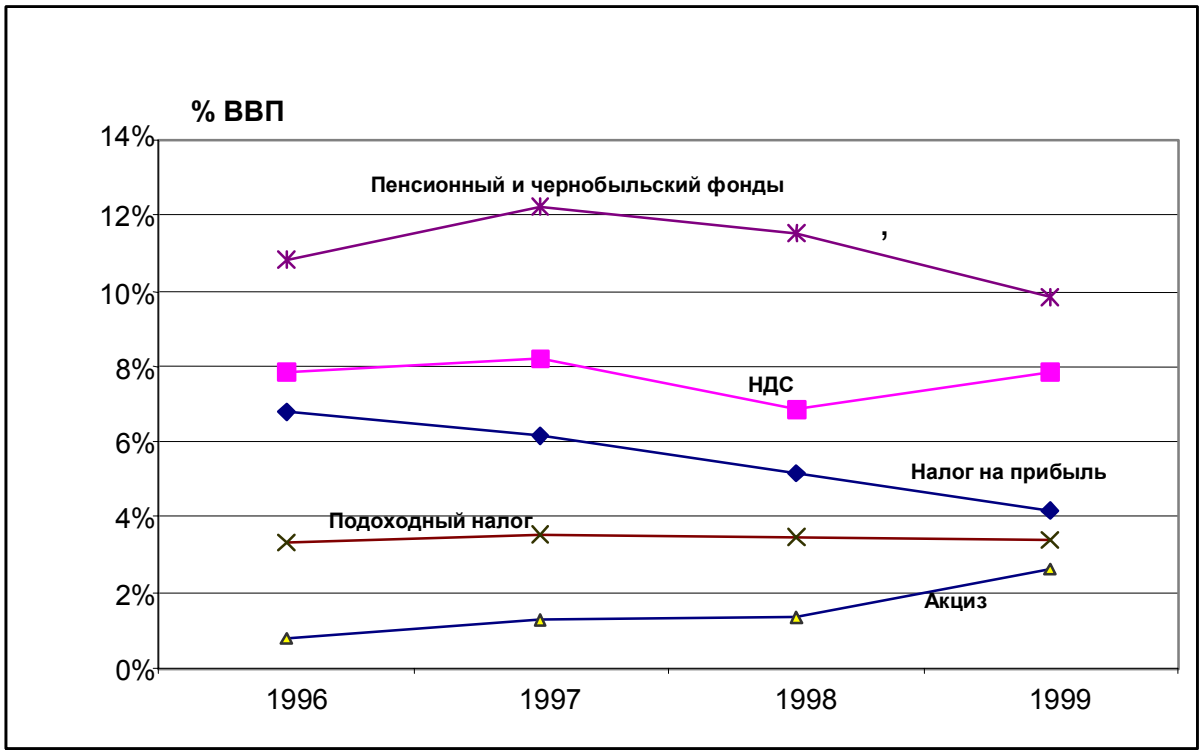
[7] Зависит от честности налоговых чиновников и от того, насколько легко в данной ситуации отделаться взяткой.

[8] Зависит от того, насколько виноватым будет себя чувствовать лицо в случае неуплаты налогов, от того, насколько оно будет обеспокоено этим.

[9] Это частично культурный аспект и зависит от того, практикуются ли подобные вещи в данном обществе, среди друзей, родственников и коллег, и считается ли это ловкостью, или, наоборот, им не нравится уклонение от налогов.

Для лучшего распределения налогового бремени нужно увеличить относительную долю косвенных налогов, НДС, пошлин на импорт и акцизных налогов (особенно на те товары, которые в больших количествах потребляются теневой экономикой). Это поможет увеличить сбор налогов с потребления, которое происходит из доходов, полученных в теневой экономике. Это также поможет расширить налоговую базу. Увеличение доходов от непрямых налогов может помочь уменьшить бремя прямых налогов — подоходного и налога на фонд заработной платы.

Рисунок 3. Сбор основных налогов в 1996-1999 гг. (в % ВВП)



От акцизов и НДС на энергию очень трудно уклониться. Далее, поскольку электроэнергия является важным ресурсом в большинстве видов деятельности, налогообложение энергии будет стимулировать уплату налогов на последующих этапах производства. Украине следует поднять акцизы на нефтепродукты, так, чтобы их доля в ВВП постепенно возросла до 4% — среднего уровня в Восточной Европе.

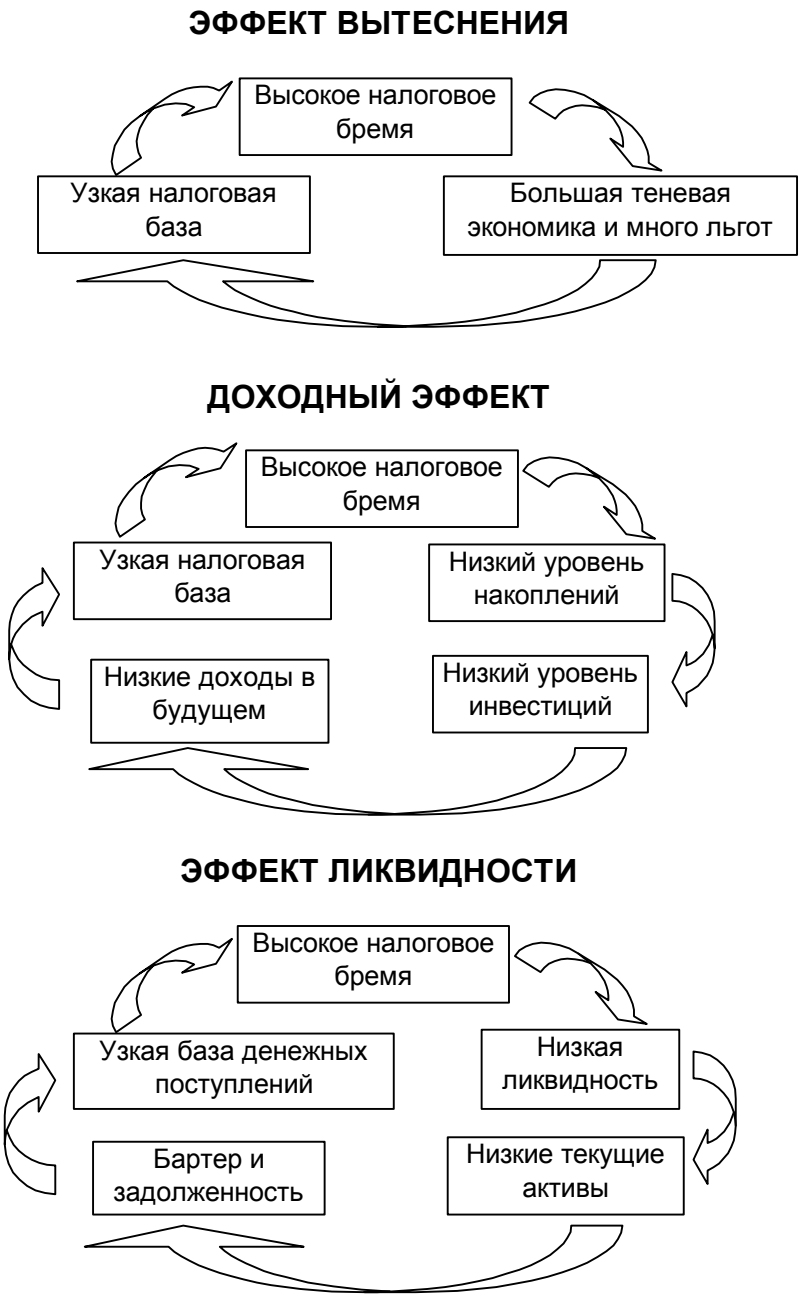
Чтобы сократить фискальные издержки на легальное использование рабочей силы, необходима пенсионная реформа, которая заменит существующую перераспределительную систему накопительной системой, основанной на индивидуальных пенсионных счетах.

5.5. Три порочных круга

Существующая на Украине налоговая система заключает в себе три порочных круга, которые препятствуют снижению налогового бремени. Их можно определить следующим образом:

– эффект вытеснения,
– доходный эффект,
– эффект ликвидности.

Рисунок 4. Порочный круг высокого налогового бремени



Высокие налоги увеличивают стимулы для уклонения и создают большую теневую экономику. Высокие налоги поощряют поиск разными промышленными отраслями путей давления на парламент для предоставления им льгот. Присутствие значительного теневого сектора и большого количества налоговых льгот исключает большую часть экономики из налоговой базы. Узкая база вынуждает правительство облагать немногих налогоплательщиков высокими налогами.

Высокие налоги также приводят к сокращению сбережений и инвестиций, тем самым снижая доходы в будущем. К тому же, снижая ликвидность экономики, в которой предприятия не реструктуризированы и за редким исключением не способны нормально функционировать, высокие налоги порождают бартер и неплатежи. Это вынуждает правительство поддерживать высокие ставки налогов.

Высокий уровень налогообложения делает произведенные на Украине товары очень дорогими и снижает конкурентоспособность украинского экспорта.

5.6. Доходы от приватизации

Многие страны с экономиками переходного типа используют приватизацию как средство для трансформации своих больных экономик. На Украине приватизация проходила очень медленно. За 1998 г. доходы бюджета от приватизации должны были составить 1 млрд. гривен. К концу III квартала правительство смогло собрать только 383 млн. гривен. На 1999 г. ожидаемые поступления от приватизации очень скромны — 640 млн. гривен.

Доходы от приватизации могут помочь снизить налоговое бремя и поддержать государственный бюджет, особенно в части финансирования затрат переходного периода, например создания фонда социальной защиты увольняемых в результате структурных реформ. Кроме того, приватизационные доходы могут помочь профинансировать пенсионную реформу, как это происходит сейчас в Польше.

Украине нужен серьезный план для проведения быстрой приватизации. Этот план должен включать «прозрачные» процедуры и открытые общие тендеры. Оценка предприятий и руководство торгами должны осуществляться фирмами, имеющими международную репутацию. Приватизация может существенно помочь Украине в трансформации неэффективных государственных, убыточных, несостоятельных предприятий в предприятия, которые будут конкурентоспособными и будут производить товары, пользующиеся спросом. Их деятельность будет направлена на получение прибыли, а следовательно, на общенациональном уровне, на достижение экономического роста.

5.7. Выводы

Общим направлением налоговой реформы на Украине должно быть расширение налоговой базы путем перемещения основного налогового бремени с предприятий на население. Налоговое равенство по отношению к разным отраслям стимулирует развитие частных предприятий. Налоговая система не должна создавать принципиальных искажений в поведении производителей и потребителей. Она не должна давать преимущества одним отраслям перед другими. Налоги должны поощрять сбережения и инвестиции. Достичь экономического роста на Украине будет трудно до тех пор, пока налоговое бремя не будет сокращено хотя бы до 25-30% ВВП.

Если налоговые законы меняются так часто, как это происходит на Украине, частному сектору трудно планировать какие-либо долгосрочные инвестиции. Кроме того, налоги становятся источником риска. Если выигрыш велик, то увеличивается тенденция к уклонению от уплаты налогов.

Источники доходов местных властей должны быть расширены путем установления фиксированного налога на недвижимость на местном уровне. Это нужно сделать параллельно с введением частной собственности на землю, что поможет развитию земельного рынка.

Налоговая администрация должна проявлять меньше своеволия по отношению к налогоплательщикам. Системы, подобные картотеке-2, толкают предприятия в теневой сектор. Всеми признана концепция, согласно которой чем сильнее контроль со стороны налоговых органов, тем больше сопротивление налогам. Чем больше проверок проводит налоговый инспектор, тем больше люди хотят избежать этого. Если же, наоборот, налоговый чиновник собирает информацию из других источников и пытается поймать тех, кто уклоняется от уплаты налогов с помощью собранной косвенной информации и веских доводов, то выполнение налоговых обязательств будет лучшим. Налоговые правила нужно упростить, чтобы бухгалтерская отчетность предоставлялась не слишком часто, не была сложной и дорогостоящей.

И, наконец, налоговая реформа должна быть частью целостного набора структурных реформ. Было бы довольно сложно внедрить современную налоговую систему в среду, где рынки не развиты, продолжают существовать примитивные методы типа бартера, банковский сектор малоэффективен, и не существует действенных мер по правовому обеспечению контрактов. Таким образом, чрезвычайно важно завершить структурные реформы, которые бы поддержали дальнейшее проведение налоговой реформы.

6. Структурные причины финансового кризиса

Юрий Кузьмин

6.1. Вступительные замечания

Низкую эффективность украинской экономики можно объяснить действием различных факторов. Некоторые из них являются общими для всех переходных экономик, или, по меньшей мере, для стран бывшего Советского Союза. Во-первых, распад Советского Союза обусловил резкое нарушение экономического связей между предприятиями. Большинство этих связей, однако, не способствовало поддержанию экономической эффективности и, таким образом, их замену можно считать естественной в процессе перехода к рынку. Во-вторых, структурный кризис советской экономики, который прогрессировал начиная с 70-х и до развала империи, обусловил слабую организацию промышленного производства на Украине. В-третьих, неэффективные инвестиции в 70-80-х гг. обусловили износ технологии. В течение 1992-1997 гг. Украина не достигла прогресса в этом отношении. В-четвертых, существенный рост цен на импортируемые энергоресурсы и очень высокая энергоемкость украинской экономики привели к энергетическому кризису.

Индивидуальные факторы исходят от правительства Украины. Это касается главным образом отсутствия последовательной программы экономических реформ, которую следовало принять в самом начале процесса трансформации.

6.2. Политические факторы

Несмотря на принятие в 1996 году новой Конституции, перспективы создания правовой и экономической среды для развития частного бизнеса все еще неопределенны. Президент Кучма несколько раз заявлял о своем намерении проводить радикальные экономические реформы, но за этим не всегда следовали реальные действия. Кроме того, его программа экономических реформ встретила значительное сопротивление со стороны Парламента.

Частая смена по требованию влиятельных парламентских групп руководителей правительства (за 7 лет независимости на Украине сменилось 7 премьер-

министров) вела к тому, что они должны были удовлетворять узкие группы интересов. Следовательно, исполнительная власть стала коррумпированной и неэффективной в проведении экономических реформ, таких как приватизация, развитие промышленного и финансового сектора, управление налогами и дефицитом бюджета и т.д. В рамках политической и экономической теории это значит, что «...различные группы конкурируют за контроль над ресурсами. Это ведет к малопроизводительному исходу, поскольку лоббирование ведет к расточительству, перераспределение доходов приводят к потерям для общества, а правительство действует непоследовательно»[1]. Мы имеем основания полагать, что нынешний политический режим на Украине довольно нестабилен. Это, кроме всего прочего, снижает ожидаемую отдачу от инвестиций, тем самым тормозя развитие промышленного сектора и задерживая экономическую стабилизацию и развитие.

Частые изменения в основном экономическом законодательстве (основной закон о предпринимательстве со времени своего принятия изменялся более 20 раз) и медленный процесс принятия согласованного пакета законов (таких, как законы о налогах, гражданский кодекс и т.д.) побуждает экономических агентов покидать официальный сектор украинской экономики.

6.3. Теневая экономика

Значительный спад ВВП, о котором сообщают официальные источники, не следует принимать как фактический спад деловой активности в том же масштабе. Некоторые исследования, основанные на независимо собранных данных (то есть с помощью исследований среди предприятий и населения, сравнивания доходов и расходов, исследования энергопотребления и спроса на деньги) утверждают, что фактический спад ВВП в течение переходного периода на Украине составил около 30%[2]. Это говорит о существовании неофициальной, или теневой экономики. Этот фактор, изначально обусловленный экономической нестабильностью, теперь сам может отрицательно повлиять на стабильность; уже через несколько лет после начала переходных процессов теневой сектор почти сравнялся по масштабам с официальным.

В числе главных причин этого следует отметить чрезмерное регулирование внешней и внутренней торговли, проблемы со свободным обменом валют, высокое инфляционное давление, частые изменения в налоговом законодательстве и т.д.

---

[1] Gros D., Steinherr A., *Winds of Change: Economic Transition in Central and Eastern Europe*, Longman, New York 1995.

[2] *Рывок в рыночную экономику. Реформы в Украине: взгляд изнутри*, под ред. Л. Хофмана и А. Зинберга, Феникс, Киев 1997.

Результатами этого стали сокращение налоговых поступлений, дефицит бюджета, неэффективное фискальное управление. Если бы правительство было способно перевести хотя бы четверть теневой экономики в официальный сектор, Украина смогла бы покрыть дефицит бюджета без внутренних или внешних займов. При 20%-ном уровне НДС четверть оцененного теневого сектора увеличила бы сумму доходов бюджета на 5% от текущего официального ВВП[3], а это больше, чем изначально запланированный на 1998 г. дефицит бюджета в размере 3,3%. Устранение причин для «перехода в тень» и обеспечение стимулов для официальной деятельности должно включать либерализацию административного регулирования, низкую инфляцию, стабильность на макроуровне. Политика по отношению к теневому сектору должна быть необратимой и заслуживающей доверия. Это не сразу решит проблемы с доходами бюджета, потому что для того, чтобы предприниматели поверили правительству, нужно время.

6.4. Экономическое регулирование

Украинские предприятия подвергаются чрезмерной регуляции, что препятствует ведению бизнеса и делает идею конкурентного рынка почти абсурдной. Правительство аргументирует это регулирование несовершенством рынка и необходимостью защиты потребителей и производителей, однако последние жалуются на чересчур сложные процедуры, которые сбивают с толку в процессе принятия решений, не улучшая при этом благосостояние нации и не способствуя экономическому росту или защите населения. Поскольку любое регулирование требует бюджетных расходов, его следует применять только в особых случаях (таких, как отсутствие или несовершенство рынка), а не в отношении обычной деловой активности, как это происходит на Украине. Таким образом, дерегулирование на Украине должно включать общую проверку существующих ограничительных правил и инструкций, то есть упрощение правил регистрации и деятельности, сокращение чрезмерного количества административных надзоров и инспекций, развитие финансового рынка и рынка рабочей силы, упрощение налогового законодательства и разработку универсальных законов о налогах и предпринимательстве.

[3] Kaufmann D., Kaliberda A., *Integrating the Unofficial Economy into the Dynamics of Post-Socialist Economies: A Framework of Analysis and Evidence*, World Bank, Kiev 1995.

6.5. Структурные реформы в промышленности и сельском хозяйстве

Процесс структурных реформ на Украине, как и в других пост-социалистических странах, занял больше времени, чем предполагалось. Это можно объяснить общим непониманием трудностей, с которыми столкнулись социалистические предприятия в процессе адаптации к условиям рыночной экономики, даже если изменилась их форма собственности.

Главные проблемы реструктуризации — это нехватка стратегических частных инвесторов, слабое корпоративное управление, недостаточная защита прав собственности (особенно для «аутсайдеров», т.е. внешних инвесторов), слабый финансовый сектор, нерешенная проблема собственности на землю, протекционизм, мягкие бюджетные ограничения (отсутствие эффективных процедур банкротства), что означает отсутствие достаточного финансового давления на предприятия. Остальные проблемы промышленной реструктуризации связаны с социальными последствиями безработицы, которая появится после реструктуризации машиностроения, угольной и металлургической промышленности. Ситуация усугубляется тем фактом, что эти отрасли неравномерно распределены по территории страны. Чтобы решить данную проблему, следует принять масштабные меры, в которые должны входить отделение социальной сферы от головных предприятий, создание региональных рынков рабочей силы и поощрение ее мобильности. Социальные издержки переходного периода относятся к наиболее потенциально дестабилизирующим силам на Украине, и они дополнительно усугубляются неспособностью правительства реформировать социальную инфраструктуру.

Другая чрезвычайно важная проблема — это общая сосредоточенность политики правительства на удовлетворении внутреннего спроса, что включает введение разнообразных тарифов и квот на экспорт и субсидирование предприятий, которые производят товары для внутреннего потребления. Эти меры, которые на первый взгляд кажутся просто необходимыми, в перспективе будут подавлять внутренних производителей, которые не следят за изменениями предпочтений на мировых рынках.

Потребность в реструктуризации ощущается и в сельскохозяйственном секторе. Украина традиционно была чистым экспортером сельскохозяйственной продукции и чистым импортером горючего и таких средств сельскохозяйственного производства, как пестициды, гербициды и удобрения. Однако в последние годы правительство Украины ограничило экспорт сельскохозяйственной продукции, тем самым безуспешно пытаясь снизить внутренние цены на продукты питания. Эти

ограничения теперь сняты, что дает возможность производителям сельскохозяйственной продукции получать прибыль от своих сравнительных преимуществ географического положения и возобновить торговые связи, необходимые для финансирования импортируемых средств производства. К сожалению, высокий риск ведения предпринимательской деятельности на Украине удерживает производителей и дистрибьюторов этих средств, торговые компании и коммерческих кредиторов от финансирования коммерчески жизнеспособных сделок по обмену ресурсов на готовую продукцию, а также от инвестиций в основные фонды сельскохозяйственного производства, хранения и переработки.

Сельскохозяйственный сектор, так же, как и промышленность, ощущает нехватку структурных реформ в смысле развития производственной организации (трансформации больших и неэффективных государственных субъектов в частные фирмы) и сферы распределения (создание организаций для торгового обмена).

6.6. Приватизация

В соответствии с украинским законодательством, каждый гражданин Украины наделен правом получить один приватизационный ваучер («приватизационный имущественный сертификат», или ПИС) для обмена на акции приватизационных аукционов. К тому же каждый гражданин, который на 1 января 1992 г. имел банковский счет, был наделен правом получить еще «компенсационные сертификаты» (КС) для вложения в приватизационные аукционы. Работники и руководство предприятий изначально имели преимущественное право покупать акции своих предприятий за ПИСы. Оставшиеся после этих льготных аукционов акции продавались населению за ПИСы и КСы, а инвесторам — за наличные деньги и/или за обязательства инвестиций в будущем, основанные на планах размещения акций, утвержденных Фондом государственного имущества (орган, ответственный за претворение в жизнь приватизационной программы).

В соответствии с информацией, предоставленной Фондом государственного имущества, от начала массовой приватизации и до июня 1998 г. было приватизировано 7500 крупных и средних промышленных предприятий (из приблизительно 10 тыс. предприятий, подлежащих приватизации), то есть было продано свыше 70% их акций. Остальные 2000 крупных и средних предприятий в настоящее время проходят подготовку перед проведением аукционов. Номинальная величина капитала, соответствующая массе выпущенных до июня 1998 г. акций, составляла около 11 млрд. долларов США, однако рыночная стоимость этих акций составляла только 1,4 млрд. долларов. Фонд госимущества не обладал достаточными полномочиями по проведению приватизации. Его руководство часто подвергалось публичной критике со стороны руководителей правительства за

неспособность собрать в госбюджет запланированные доходы от приватизации, что, в свою очередь, служило сигнальным устройством для рынка: ожидаемое высокое предложение собственности на аукционах (для обеспечения необходимых поступлений) снижало цену, а следовательно, и доходы бюджета.

Ожидается, что приватизационный процесс на Украине поможет увеличить доходы госбюджета. В то же время правительство замедляет темп широкомасштабной приватизации, частично из-за сильного политического сопротивления в парламенте. Кажется, правительство ждет, пока на рынок придут влиятельные инвесторы, и растущий спрос повысит стоимость предприятий. Однако значительная задолженность крупных украинских предприятий и медленный процесс реструктуризации, проводимой государством, не стимулируют притока инвесторов. Таким образом, закономерно предположить, что некоторые заинтересованные группы блокируют приватизацию крупных предприятий, ожидая подходящего момента приобрести их для себя; инфляция, в случае ее роста, могла бы существенно исказить стоимость этих предприятий и позволить приобрести их за бесценок.

Можно утверждать, что массовая приватизация не дала никаких положительных результатов. Предприятия не получили реальных денег для инвестиций (что было бы возможно в случае денежной приватизации). В большинстве случаев не появилось настоящих собственников, а прежнее руководство (то есть старые советские директора) не было замещено. Предприятия не стали более привлекательными для стратегических инвесторов. Крупнейшие предприятия, большинство которых не может функционировать из-за нехватки финансовых ресурсов и излишка рабочей силы, не были приватизированы. Правительство не получило никаких существенных поступлений от приватизации в госбюджет.

Этот неблагоприятный исход можно также объяснить неспособностью правительства создать подходящие условия для дальнейшего развития нового частного сектора. Например, в течение 1996 года количество малых предприятий уменьшилось больше чем на 6000 (6,6%). Доля действующих предприятий от общего количества зарегистрированных предприятий составляла 49,9% в 1992 г., 37,3% в 1994 г. и 32,6% в 1996 г[4].

6.7. Развитие энергетической отрасли

Украинская энергетика в 1996 г. занимала 12 место в мире. За последнее десятилетие доля атомной электроэнергии в общем количестве произведенной

[4] Майданык К., *Бизнес — малый, проблемы — большие*, «Деловая неделя», № 5, 1998.

электроэнергии постепенно росла, в то время как потенциал тепловых станций недоиспользовался. Атомные электростанции работают на полную мощность, а все государственные программы по ядерной энергетике были заморожены в 1990 г., как реакция на чернобыльскую аварию.

Проведенные в энергетическом секторе реформы прогрессивнее и шире, чем в любом другом промышленном секторе украинской экономики. Правительственная инициатива включает содействие высокоприоритетным инвестициям, которые увеличат надежность и безопасность энергопоставок путем наименьших затрат.

Угольная отрасль обеспечивает треть энергетических потребностей страны, в ней занято около миллиона рабочих. Правительство приняло расширенную программу реформ этого сектора, которая будет включать в себя либерализацию угольных рынков, создание новых акционерных обществ путем объединения экономически жизнеспособных угольных шахт, обеспечение социальной защиты лишившимся работы в результате закрытия шахт. Однако, ввиду нехватки бюджетных ресурсов, необходимых для осуществления этих реформ, и политического сопротивления угольного лобби, реструктуризация угольной отрасли проходит очень медленными темпами. Интересно, что президентский указ «О сокращении расходов государственного бюджета» (1998 г.) не предусматривал сокращения расходов на поддержание угольной промышленности (1 млрд. гривен) и ее реструктуризацию (300 млн. гривен).

Устанавливая высокий приоритет реформированию украинской энергетики, правительство в то же время испытывает нехватку средств для финансовой поддержки украинских компаний-энергопроизводителей и Национального диспетчерского центра (НДС) — государственной компании, ответственной за управление оптовым рынком электроэнергии. Было бы предпочтительнее, если бы эти компании получили доступ к источникам коммерческих кредитов. Улучшение качества и надежности энергопоставок, которые являются основным фактором производства, способствовало бы общему возрождению украинской промышленности.

Широкая либерализация газовой и нефтяной промышленности, которые, как правило, характеризуются высокой конкурентоспособностью в энергетическом секторе, привела к созданию действующего рынка, однако некоторые проблемы остались.

Несмотря на заявления правительственных официальных лиц, государственное предприятие «Энергорынок» (компания, которая регулирует систему платежей между производителями и компаниями по снабжению электроэнергией), основанное для поощрения здоровой конкуренции между энергокомпаниями и устранения искусственных фиксированных цен, ранее установленных для каждой

энергоснабжающей компании (облэнерго), фактически является монополистом. Оно решает, кем и в каких количествах должна производиться электроэнергия. Фактически она монопсонист, поскольку она платит энергопроизводителям цены, по которым они согласны производить электроэнергию (таким образом «Энергорынок» получает всю прибыль производителей).

Кроме того, украинское правительство решило не приватизировать атомные и гидроэлектростанции. Это решение закрывает отрасль для конкуренции и требует расследования со стороны антимонопольного комитета. Таким образом, украинская энергетика остается в большой степени монополизированной и, несмотря на заявления правительственных чиновников, является источником монополистических прибылей для заинтересованных групп и причиной безвозвратных потерь для экономики.

6.8. Инвестиции

Общий спад экономики повлиял на уровень инвестиций. Более того, инвестиции сокращались быстрее, чем производство в целом. ВВП Украины в 1997 г. упал на 3,2% по сравнению с 1996 г., в то время как величина инвестиций в основные фонды уменьшилась на 13%. Кроме того, за первые 6 лет независимости отток капитала из Украины в общем составил 20 млрд. гривен. Прямые иностранные инвестиции на Украину составляют менее 5 долларов США на душу населения (по сравнению с 1200 долларами в Венгрии). Это значит, что Украина является непривлекательной как для внутренних, так и для внешних инвесторов.

Главные причины этого можно резюмировать следующим образом. Во-первых, тяжелое налоговое бремя уменьшает финансовый излишек, который мог бы инвестироваться. Во-вторых, недоразвитый фондовый рынок ограничивает возможности альтернативного финансирования. В-третьих, доступность внутренних кредитов очень ограниченна по причине высоких процентных ставок, «эффекта вытеснения» чрезмерными правительственными займами и низкой степени финансового посредничества. В-четвертых, низкий располагаемый доход не стимулирует частные инвестиции. В-пятых, экономическая и социальная эффективность размещения иностранных кредитов очень низка, поскольку большинство кредитов не имеет инвестиционного характера, а внешний долг Украины продолжает расти. В-шестых, непривлекательный инвестиционный климат, неразвитые законодательство, банковская система, инфраструктура, незаконченный приватизационный процесс, отсутствие страхования рисков ведут к низкой производительности иностранных инвестиций.

6.9. Литература

Квартальные прогнозы, Международный центр перспективных исследований, Киев, Квартальный выпуск № 3, апрель 1998.

Майданык К., *Бизнес — малый, проблемы — большие*, «Деловая неделя», № 5, 1998.

Рывок в рыночную экономику. Реформы в Украине: взгляд изнутри, под ред. Л. Хофмана и А. Зинберга, Феникс, Киев 1997.

Gros D., Steinherr A., *Winds of Change: Economic Transition in Central and Eastern Europe*, Longman, New York 1995.

Kaufmann D., Kaliberda A., *Integrating the Unofficial Economy into the Dynamics of Post-Socialist Economies: A Framework of Analysis and Evidence*, World Bank, Kiev 1995.

Libset S. M., *Political*, Doubleday, Garden City 1960.

Przeworski A., Limongi F., *Political Regimes and Economic Growth*, «Journal of Economic Perspectives», Vol. 7, No. 3 — Summer 1993, p. 51-69.