ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ ЦЕНТР ИПМ

Приватизация или внешний долг? Варианты финансирования внешнеторгового дефицита Беларуси

Минск, 2009

ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ ЦЕНТР ИПМ
исследования · прогнозы · мониторинг

ул. Захарова, 50 Б, г. Минск, 220088, Беларусь
Тел./факс: +375 17 210 0105
Веб-сайт: http://research.by/
Электронная почта: research@research.by

Авторы: Елена Ракова, Глеб Шиманович

Приватизация или внешний долг? Варианты финансирования внешнеторгового дефицита Беларуси / Ракова, Е., Шиманович, Г. – СПб.: Невский простор, 2007 – 87 с.

УДК 339.72.053

Konrad Adenauer Stiftung

Выражаем признательность Фонду имени Конрада Аденауэра за содействие в публикации данной брошюры

Материалы, представленные в данной публикации, отражают точку зрения их авторов и могут не совпадать с позицией организаций, которые они представляют

© 2009 Исследовательский центр ИПМ

СОДЕРЖАНИЕ

Предисловие **4**

Внешний долг Беларуси в условиях дефицита текущего счета **7**
1. Введение 7
2. Обзор литературы 8
3. Внешний долг Беларуси 10
4. Эмпирический анализ взаимосвязи внешнего долга и экономического роста 13
   4.1. Описание данных 13
   4.2. Методология и гипотезы 15
   4.3. Эконометрический анализ 16
   4.4. Результаты 22
5. Факторы влияющие на объем внешнего долга 23
6. Заключение 27
Приложение А 29
приложение Б 34
Приложение В 36
Приложение Г 37

Приватизация как способ финансирования дефицита текущего счета: возможности для Беларуси **38**
1. Введение 38
2. Цели и эффективность приватизации 40
3. Качественные и количественные итоги приватизации в странах ЦВЕ и СНГ 44
   3.1. Страны ЦВЕ 45
   3.2. Страны СНГ 46
   3.3. Кумулятивные доходы от приватизации 50
4. Международный опыт проведения приватизации 52
   4.1. Продажа иностранному инвестору vs. национальный капитализм 52
   4.2. Продажа предприятий в отдельных странах ЦВЕ: case studies 57
5. Green field privatization и ПИИ как способ финансирования дефицита текущего счета 62
6. Приватизация в Беларуси 67
   6.1. Законодательные рамки приватизации в Беларуси 67
   6.2. Методы и результаты приватизации 73
   6.3. Приватизация в 2007 г. 76
   6.4. Приватизационные сделки в 2008 г. 78
7. Заключение 79

ПРЕДИСЛОВИЕ

На протяжении 2002-2008 гг. экономика Беларуси демонстрировала весьма высокие темпы роста. Основой экономического роста была стабильная макроэкономическая ситуация, обеспеченная во многом благоприятной внешнеэкономической конъюнктурой и льготными ценами на энергоресурсы. Важным элементом проводимой экономической политики был стабильный обмен курс белорусского рубля в привязке к доллару США, который позволял сдерживать инфляцию в условии высокой долларизации экономики. Однако начиная с 2007 г. сохранение стабильного обменного курса становится затруднительным. Поднятые Россией цены на газ и веденные пошлины на нефтепродукты привели к значительному росту отрицательного сальдо текущего счета. В 2007 г. его удалось компенсировать за счет привлечения внешних кредитов и прямых иностранных инвестиций. Рост цен на газ был заложен в соответствующем контракте и в 2008 г., однако белорусской стороне удалось его значительно ограничить. На фоне благоприятной внешней конъюнктуры в виде высоких цен на нефтепродукты и подогретого ими роста российской экономики экономика Беларуси показывала впечатляющую динамику роста. При этом проблема растущего отрицательного сальдо попрежнему решалась за счет «коктейля долгов и приватизации».

Ситуация в экономике значительно изменилась в конце 2008 г. из-за глобального финансового кризиса. Снижение доходов от экспорта нефтепродуктов, резкое падение спроса на белорусские инвестиционные товары в России вкупе с проводимой политикой сохранения занятости и объемов производства (следовательно и импорта) привело к резкому увеличению дефицита текущего счета. Последующая одномоментная девальвация белорусского рубля в начале 2009 г. на 20% несколько улучшила положение, но не устранила основные дисбалансы в экономике. Одновременно она привела к росту долларизации и повысила опасность оттока валютных депозитов. Чтобы избежать повторной девальвации, последствия которой трудно предсказуемы, Беларуси необходимо привлечь около 10 млрд долларов США внешнего финансирования в виде долга или инвестиций. Материалы, представленные в данной брошюре, не преследует целью оценить, насколько такой сценарий реалистичен. Вместо этого они концентрируется на анализе влияние, которое способно оказать на экономику активное внешнее заимствование и приватизация предприятий, применяемые Беларусью для спасения ситуации.

В первой части брошюры, подготовленной Глебом Шимановичем[*], представлен анализ влияния внешнего долга на экономический рост Беларуси на основании опыта стран Центральной и Восточной Европы и СНГ. Анализ основан на панельных данных по 28 постсоциалистическим странам за период 1995–2007 гг.

---

[*] Автор выражает признательность Александру Чубрику и Игорю Пелипасю за помощь в проведении коинтеграционного анализа и за советы по применению модели корректировки равновесия.

Исследование, проведенное с помощью коинтеграционного анализа и модели корректировки равновесия, показывает, что увеличение совокупного внешнего долга ведет к снижению темпов экономического роста как в кратко-, так и долгосрочном периодах. К тому же анализ показывает, что существует и обратная взаимосвязь – экономический рост влияет на объем внешней задолженности, – т.е. эти переменные являются эндогенными. Также в первой части эмпирически доказывается, что состояние текущего счета является важным фактором, оказывающим статистически значимое влияние на объем внешней задолженности стран ЦВЕ и СНГ.

Несмотря на то, что текущий внешний долг Беларуси достаточно мал, его негативное влияние на экономику в условиях глобального финансового кризиса неизбежно. В первую очередь оно вызвано краткосрочной природой внешнего долга Беларуси, определяющей высокие расходы по его обслуживанию. Последние еще более возрастают в условиях отсутствия ликвидности на мировых финансовых рынках, что делает невозможным рефинансирование текущего долга. Еще одним фактором риска является высокая зависимость расходов по обслуживанию долга от колебаний обменного курса. Таким образом, наращивание внешнего долга не является предпочтительным сценарием выравнивания платежного баланса.

Вторая часть брошюры, подготовленная Еленой Раковой, посвящена анализу опыта Беларуси и других стран ЦВЕ и СНГ по привлечению иностранных инвестиций через приватизацию. До 1996 г. приватизация в Беларуси реализовывалась по тем же схемам и с той же динамикой, что и во многих странах ЦВЕ и СНГ. Однако к 1998 г. страна выбрала специфическую модель развития, в которой приоритет отдан государственной экономике и повышению эффективности государственного сектора. В белорусской модели частному сектору отведено место лишь на нишевых и сегментированных рынках (где они не конкурируют с государственными предприятиями). Актуальность и потребность в приватизации стала минимальной к 2005 г.

Однако изменение условий торговли с Россией подчеркнуло уязвимость действующей модели и «высветило» системные риски и вызовы. В результате, в 2007-2008 гг. было реализовано несколько значимых приватизационных сделок, которые принесли существенные средства в госбюджет и помогли профинансировать рост отрицательного сальдо торгового баланса. В тоже время, поскольку была достигнута политическая договоренность с Россией о достаточно мягком и постепенном переходе на мировые цены на энергоносители, необходимость «сброса» значительной части предприятий с баланса государства (госбюджета) или потребность в значительных ресурсах на дотирование реального сектора и населения отсутствовала. В результате, в стране реализовывалась модель денежной, точечной, непрозрачной приватизации, когда основной приватизационный орган – Государственный комитет по имуществу – не влиял ни на механизмы принятия решений, ни на ее способы, ни на бенефициаров или участников.

Разрастающийся глобальный экономический кризис влияет на Беларусь как со стороны экспорта (его снижение приводит к еще большему росту отрицательного сальдо торгового баланса), так и со стороны ухудшения условий получения внешнего финансирования и его обслуживания. Все это приводит к системным макроэкономическим рискам и повышенному давлению на курс национальной валюты. В этом плане роль и значение приватизации, улучшение инвестиционного климата в стране (экономическая либерализация) приобретают первостепенное значение. Однако возможности масштабной приватизации по высоким ценам в условиях мирового кризиса значительно ограничены.

ВНЕШНИЙ ДОЛГ БЕЛАРУСИ В УСЛОВИЯХ ДЕФИЦИТА ТЕКУЩЕГО СЧЕТА

1. ВВЕДЕНИЕ

Проблеме внешнего долга и его влияния на экономическое развитие стало уделяться большое внимание начиная с 1980-х гг. Интерес к этой проблеме был вызван неспособностью развивающихся государств обслуживать свои долги, проявившейся в то время. С тех пор интерес к проблеме внешнего долга не ослаблял, подпитываемый финансовыми и долговыми кризисами, которые происходили в Мексике, Юго-Восточной Азии и России, Аргентине и других странах Латинской Америки, а также не снижающейся задолженностью развивающихся стран Африки. Как результат, существует широкий выбор литературы и исследований, посвященных проблеме внешнего долга и его влияния на экономику. Однако большинство работ исследует в первую очередь развивающиеся страны. Данное же исследование фокусируется на проблеме внешнего долга в странах с переходной экономикой, в особенности в Беларуси, что отличает ее от большинства предыдущих работ.

Можно утверждать, что до начала 2007 г. Беларусь не сталкивалась проблема внешнего долга. Экономический рост происходил за счет внутренних ресурсов, значительный объем которых был обусловлен заниженными ценами на энергетические товары, импортируемые из России. Начало же перехода же на рыночные цены на газ и нефть привело к резкому снижению средств на инвестиции и значительно увеличило роль внешних источников финансирования, в первую очередь прямых иностранных инвестиций и внешних займов. Еще одним, возможно более значительным, результатом выросших цен на энергоресурсы стало ухудшение сальдо текущего счета платежного баланса. Возросшее отрицательное сальдо торгового баланса стало оказывать давление на курс белорусского рубля. В этой связи, внешний долг и др. внешнее финансирование выступило средством, позволившим выравнить платежный баланс и тем самым сохранить стабильным курс национальной валюты.

В итоге за 2007 г. объем внешней задолженности Беларуси вырос с 18.4 до 27.9% от ВВП. Тем не менее, это относительно низкий уровень по сравнению с другими странами Центральной и Восточной Европы или СНГ. Например, внешний долг таких успешных стран с переходной экономикой как Эстония и Словения составил на начало 2008 г. 118.6 и 109.4% от ВВП соответственно. Следует заметить, что Беларусь находится только в начале трансформации экономики, которая была осуществлена большинством стран ЦВЕ, и их опыт по управлению реформами, экономическим ростом и внешним долгом является актуальным для

Беларуси. Значимость данного опыта усиливается дальнейшим неизбежным ухудшения торгового баланса Беларуси[1].

Целью данного исследования является изучить влияние увеличения внешнего долга на экономику Беларуси, вызванного необходимостью поддержки платежного баланса, на основе опыта стран Центральной и Восточной Европы и СНГ. Она достигается посредством:

- эконометрического анализа влияния внешнего долга на экономический рост. Он осуществляется по панельным данным по 28 постсоциалистическим странам с помощью коинтеграционного анализа и модели корректировки равновесия. Такой подход позволяет оценить как кратко-, так и долгосрочную связь между внешним долгом и экономическим ростом;
- анализа обратной зависимости внешнего долга от экономического роста, который проводится по методике теста Грейнджера;
- анализа других факторов, помимо экономического роста, влияющих на темпы увеличения/сокращения внешней задолженности странами с переходной экономикой, в том числе сальдо текущего счета. Степень влияния данных факторов оценивается с помощью модели одновременных уравнений, которая позволяет учесть эндогенность переменных.

Второй раздел данной работы посвящен краткому анализу литературы по проблеме внешнего долга и его влияния на экономический рост. Третий раздел фокусируется на описании внешнего долга Беларуси и обосновании актуальности проблемы его увеличения для Беларуси. В четвертом разделе представлен эконометрический анализ взаимозависимости внешнего долга и экономического роста. Пятый раздел посвящен исследованию факторов, влияющих на привлечение внешних займов постсоциалистическими странами. В шестом разделе представлены основные выводы данного исследования. В приложениях содержатся более подробные результаты эконометрического анализа.

2. ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ

Экономическая теория утверждает, что внешний долг способен влиять на экономическое развитие как положительно, так и отрицательно. Неоклассические теории роста, исходя из предпосылок постоянного эффекта от масштаба и снижения предельной производительности капитала, предсказывали, что внешнее финансирование будет стимулировать рост в менее развитых (менее обеспеченных капиталом) странах и вести к выравниванию уровня развития всех стран. Однако эндогенные теории роста показали ограниченность этого подхода, доказав необязательность выполнения исходных предпосылок. С другой стороны внешний долг

[1] Платежный баланс Беларуси подвержен негативному влиянию дальнейшего роста цены на газ, оговоренного контрактом с Газпромом, а также мирового финансового кризиса, который привел к снижению доходов от экспорта нефтепродуктов и сокращению спроса на белорусские инвестиционные товары со стороны России.

может и, наоборот, замедлять экономический рост. Данный механизм описывает, например, теория долгового навеса, разработанная Кругманом и Саксом. Угроза долгового навеса возникает, когда страна не может полностью рассчитаться по привлеченным ранее кредитам.[2] Долговой навес приводит к тому, что платежи по долгам становятся положительной функцией от объемов производства (Sachs (1989)), что в свою очередь лишает страны стимулов к инвестированию, так как будущие доходы от инвестиций будут направляться на выплату внешнего долга. Кроме того, сокращаются расходы на развитие человеческого капитала, экономические реформы и политику макроэкономической стабилизации, что ведет к снижению уровня производительности в экономике.

Эмпирические исследования в основном поддерживают идею двойственного влияния внешнего долга. Pattillo, Poirson, Ricci (2002); Clements, Bhattacharya, Nguyen (2003); Elbadawi, Benno, Njuguna (1997) приходят к выводу, что между внешним долгом и ростом существует нелинейная зависимость. Их расчеты показывают, что небольшой размер внешнего долга ведет к ускорению роста экономики, но после определенного уровня его влияние становится противоположным. Однако существуют и работы (см. например Presbitero (2006)), которые эмпирически доказывают, что между экономическим ростом и внешним долгом существует обратнопропорциональная (линейная) взаимосвязь. Частично это связано с выборками стран, на основании которых проводятся исследования. Так Presbitero изучал взаимосвязь внешнего долга и роста в первую очередь в HIC-странах (странах с чрезмерным уровнем внешнего долга). В качестве критики линейной зависимости Pattillo, Poirson, Ricci утверждают, что такой подход приводит к недооценки отрицательного эффекта от чрезмерно высокого уровня внешнего долга. В качестве альтернативы они предлагают зависимость в виде перевернутого V или U. При этом они не делают вывода о том, какой из этих вариантов предпочтительней. Другие авторы также расходятся в своем выборе. Например, Clements, Bhattacharya, Nguyen выбирают зависимость в виде перевернутого V, описывая ее в виде сплайн функции, а Elbadawi, Benno, Njuguna, наоборот, применяют при анализе перевернутую U функцию.

Эмпирические работы не дают четкого ответа на вопрос, при каком уровне внешнего долга он начинает сдерживать экономический рост, так как его оценки разнятся даже в рамках одной работы. Однако в среднем предельный уровень допустимого внешнего долга согласно большинства исследований составляет 50% от ВВП. Еще одной точкой является уровень в 30% от ВВП, при котором предельный эффект от наращивания долга становится отрицательным.

Pattillo, Poirson, Ricci (2004) и Schclarek (2004) также стараются определить каналы, через которые внешний долг влияет на рост. Они приходят к выводу, что внешний долг влияет на экономический рост через снижение производительности в экономике (оцениваемой как общефакторная производительность), а не сокра-

[2] Кругман определяет долговой навес как ситуацию, при которой приведенная стоимость будущих доходов не превышает расходы по обслуживанию внешнего долга (Krugman (1989)).

щение потока инвестиций. В то же время Easterly (2001) утверждает, что зависимость между внешним долгом и ростом на самом деле идет в противоположном направлении – это экономический рост предопределяет уровень внешнего долга. К тому же Pattillo, Poirson, Ricci (2004) находят определенные эмпирические подтверждения данному выводу.

В отличие от упоминавшихся выше исследований, анализирующих взаимосвязь внешнего долга и экономического роста в развивающихся странах, данная работа посвящена постсоциалистическим странам. К сожалению, это предопределяет короткие ряды данных и ограниченный выбор доступных для все стран показателей, что сильно сокращает возможные направления исследования. Например, короткие ряды делают проблематичным протестировать перевернутую V или U зависимость между внешним долгом и экономическим ростом. В результате в данной работе рассматривается лишь линейная зависимость между переменными. Также отсутствие достаточных данных для построения контрольных переменных, предопределяет выбор методологии для данного исследования. Основной анализ будет сконцентрирован на переменных, характеризующих внешний долг и экономический рост. Будут изучены их динамические характеристики (посредством тестов на единичный корень и коинтеграцию), а также применена модель корректировки равновесия. В целом методология основывается на работе Пелипася и Чубрика (2007), а ее более подробное описание представлено в разделе 4.2.

3. ВНЕШНИЙ ДОЛГ БЕЛАРУСИ

Внешний долг Беларуси был достаточно невелик в предыдущие годы. На протяжении последних 12 лет (за исключением 2002 г.) он не превышал уровня 25% от ВВП. Более того, начиная с 2003 г. уровень внешней задолженности, измеренный в % от ВВП или в месяцах экспорта, постепенно снижался (см. рис. 1). Частично это был результат быстрого экономического роста, который стимулировался в основном низкими ценами на энергоресурсы, импортируемые из России (Чубрик (2005)). Ситуация кардинально изменилась в 2007 г., когда Беларусь была вынуждена импортировать газ по в два раза более высокой цене чем в 2006 г. (100 долларов США за тысячу $м^3$ вместо 46.68 годом ранее). Последствиями такого резкого скачка в цене на газ стало значительное отрицательное сальдо торгового баланса (6.2% от ВВП) и снижение темпов роста инвестиций, которые увеличились лишь на 15.1% в 2007 г. (на 31.6% в 2006 г.), что в итоге и привело к наращиванию внешнего долга. За 2007г. он вырос с 18.4% от ВВП до 28.5% и достиг 12.7 млдр долларов США в абсолютном значении (на начало года внешний долг составлял 6.8 млрд долларов США).

Примечание. Данные приведены на конец периода.
Источник: Национальный банк Беларуси, Министерство статистики и анализа.

Рис. 1. Динамика совокупного внешнего долга Беларуси

Основной вклад в прирост внешнего долга в 2007г. привнесли банки, государственный сектор и «другие сектора» (см. табл. 1). При этом «другие сектора» активно наращивали внешнюю задолженность, начиная с 1996 г., что привело к их преобладающей доли в совокупным внешнем долге. Банковский сектор начал привносить существенный вклад в прирост внешнего долга лишь начиная с 2006 г. Банки увеличили объемы займов за рубежом, чтобы поддержать рост инвестиций, ввиду сокращающихся собственных средств предприятий. Доля государственного долга в совокупном внешнем постепенно снижалась вплоть до конца 2007 г., когда Беларусь получила кредит в 1.5 млрд долларов США от российского правительства, что обеспечило более четверти прироста совокупного внешнего долга. Более того, Министерство финансов увеличило предельный уровень внешнего государственного долга с 2 до 6% от ВВП, предполагая возможность получения еще одного кредита от России. Официально озвученной целью привлечения данных кредитов является компенсация отрицательного торгового баланса и поддержания стабильного обменного курса.

При этом цена, по которой Беларусь импортирует газ все еще значительно ниже среднеевропейской, а ее дальнейший рост[3] создаст существенные вызовы для экономики Беларуси (Крук, Чубрик (2008)). Главным из них является необходимость поддержания курса белорусского рубля – якоря монетарной политики Беларуси – в условии ухудшающегося торгового баланса.

Тем не менее, текущий объем совокупного внешнего долга Беларуси относительно невелик по сравнению с другими странами Центральной и Восточной Европы и СНГ (см. приложение А). Однако он имеет несколько нетипичную струк-

[3] Согласно контракту с Газпромом цена на газ для Беларуси должна была составлять 67% цены, гарантирующей равнодоходность поставок в Беларусь и Европу, в 2008 г., 80% – в 2009 г., 90% – в 2010 г и 100% с 2011 г.

туру. Во-первых, доля, которую занимают «другие сектора» в совокупном внешнем долге Беларуси, является наибольшей среди всех стран региона (см. табл. 2), несмотря на ее сокращение в 2007 г. Самые близкие к Беларуси доли «другие сектора» имеют в России, Молдове и Украине. Еще одной особенностью является практически отсутствие прямого межфирменного кредитования по причине малого числа филиалов иностранных компаний в Беларуси. В то же время доля банковской внешней задолженности находится в пределах среднего уровня для стран региона, что предопределено ее быстрым ростом в последние 2 года.

Таблица 1

Вклад в прирост и доля секторов в прирост совокупного внешнего долга

	2006		2007		6 мес. 2008	
	Вклад в прирост	**Доля**	**Вклад в прирост**	**Доля**	**Вклад в прирост**	**Доля**
Совокупный внешний долг	31.3	100.0	84.1	100.0	53.4	100.0
Органы государственного управления	-0.3	8.7	21.3	16.3	15.8	14.2
Органы денежно-кредитного регулирования	0.0	0.0	8.8	4.8	3.1	3.1
Банки	12.5	21.9	16.0	20.6	11.0	23.8
Другие секторы	19.4	64.4	35.6	54.3	20.4	53.8
Прямые инвестиции: межфирменное кредитование	-0.2	5.0	2.5	4.1	3.2	5.1

Источник: Национальный банк Беларуси.

Таблица 2

Структура внешнего долг Беларуси и других стран ЦВЕ и СНГ (%)

	Органы госуправления	**Орагны денежно-кредитного регулирования**	**Банки**	**Другие сектора**	**Прямое межфирменное кредитование**	**Кратко-срочный долг**	**Долго-срочный долг**
Армения	43.3	6.6	18.7	14.2	17.1	15.8	84.2
Беларусь	**16.1**	**4.7**	**20.4**	**54.8**	**4.0**	**57.7**	**42.3**
Болгария	10.8	0.0	20.4	34.7	34.1	33.9	66.1
Чехия	20.2	0.1	28.4	39.3	12.0	31.0	69.0
Эстония	1.3	0.5	57.0	22.6	18.7	30.5	69.5
Грузия	29.8	4.8	24.4	9.4	31.7	12.3	87.7
Венгрия	29.2	0.6	27.6	13.4	29.2	13.2	86.8
Казахстан	1.5	0.1	47.7	19.6	31.0	12.0	88.0
Кыргызстан	60.7	4.7	7.2	12.0	15.4	9.9	90.1
Латвия	4.0	0.1	68.1	20.8	7.0	43.1	56.9
Литва	15.8	1.5	47.7	24.1	10.8	25.8	74.2
Молдова	23.2	4.8	11.0	44.6	16.4	35.4	64.6
Польша	34.2	3.6	16.9	25.1	20.3	19.3	80.7
Россия	8.1	1.9	35.0	49.1	5.8	22.9	77.1
Словакия	20.9	0.5	32.2	22.2	24.2	39.2	60.8
Словения	8.8	10.4	47.2	22.0	11.6	31.1	68.9
Украина	17.4	0.5	36.6	41.8	3.6	26.9	73.1

Источник: Quarterly External Debt Database, World Bank.

Во-вторых, структура внешнего долга Беларуси относительно сроков, на которые привлекаются займы, также необычна для региона. В 2004 г. 71% совокупного внешнего долга составляли краткосрочные займы. К концу 2007 г. их доля несколько сократилась – до 57.7% – но продолжает оставаться самой высокой среди стран ЦВЕ и СНГ. Ее снижение в последние годы было обусловлено получением российского кредита сроком на 15 лет и развитием долгосрочного заимствования банками. Впервые белорусские банки привлекли долгосрочные займы в 2005 г., а к концу 2007 г. их доля во внешней задолженности банков достигла 42.3%. Основным же источником краткосрочных займов являются «другие сектора», так как основную часть привлекаемых ими займов составляют торговые кредиты, краткосрочные по своей природе[4].

Таким образом, совокупный внешний долг Беларуси ниже среднего по региону. Однако в дальнейшем, ввиду роста цен на импортируемые энергоресурсы, можно предположить его значительное увеличение. К тому же структура внешнего долга Беларуси говорит о его относительной неустойчивости: в нем преобладает краткосрочный долг, что приводит к большим расходам по его обслуживанию. В дополнение, Беларусь находится только в начале трансформации экономики, которая была осуществлена большинством стран ЦВЕ. Так что опыт этих стран по управлению реформами, экономическим ростом и внешним долгом, является актуальным для Беларуси.

В последующих разделах будет исследовано влияние внешнего долга на экономику стран региона ЦВЕ и СНГ, а также факторы, ведущие к росту внешней задолженности. Это позволит, с одной стороны, оценить возможные последствия увеличения внешнего долга для Беларуси; с другой, проверить, насколько значимым фактором роста задолженности является отрицательное сальдо торгового баланса.

4. ЭМПИРИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ ВЗАИМОСВЯЗИ ВНЕШНЕГО ДОЛГА И ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

4.1. Описание данных

Исследование основано на данных по 28 постсоциалистическим странам[5] за период с 1995 по 2007 гг. Его целью является изучение взаимосвязи между внешним долгом и экономическим ростом, следовательно, переменные, описывающие

[4] Таким образом, увеличение объемов импорта влияет на рост внешнего долга в двойной мере: через увеличение объемов торговых кредитов и необходимостью привлекать внешний займы для финансирования растущего дефицита текущего счета.

[5] Албания, Армения, Азербайджан, Беларусь, Босния и Герцеговина, Болгария, Хорватия, Чехия, Эстония, Македония, Грузия, Венгрия, Казахстан, Кыргызстан, Латвия, Литва, Молдова, Монголия, Польша, Румыния, Россия, Сербия, Словакия, Словения, Таджикистан, Туркменистан, Украина, Узбекистан.

эти явления, являются ключевыми в исследовании. Экономический рост описывается переменной «реальный ВВП на душу населения». Этот показатель рассчитывался в долларах США 2000 г. для всех стран, исходя из данных, предоставляемых Европейским банком реконструкции и развития (ЕБРР) о росте реального ВВП, числа населения, номинального ВВП за 2000 г. в долларах США. Переменная «совокупный внешний долг», измеренный в % от ВВП, используется как мера внешнего долга. Выбор этого индикатора основывается на результатах предыдущих исследований (см. например Pattillo, Poirson, Ricci (2002)), которые подчеркивают, что объем внешнего долга, а не издержки по его обслуживанию в первую очередь влияют на экономический рост.[6] Данные для этой переменной также взяты из EBRD (2007).

Поведение реального ВВП на душу населения и совокупного внешнего долга по всем 28 странам приведено в приложении А. Взаимная динамика этих переменных значительно разнится по странам. Однако в целом можно выделить две группы стран, которые характеризуются схожими тенденциями поведения совокупного внешнего долга и реального ВВП на душу населения:

- на протяжении всего рассматриваемого периода экономический рост сопровождается увеличением совокупного внешнего долга. Это относится в основном к новым странам участница ЕС и некоторым странам СНГ;
- с определенного момента экономический рост сопровождается снижением внешней задолженности. Это наблюдение справедливо для всех остальных стран, в т.ч. Средней Азии, Балкан.

Различие между двумя группами стран может быть объяснено разным уровнем их институционального развития. В качестве формального критерия выделения этих групп можно использовать индекс реформ ЕБРР. Страны, экономический рост которых не страдает от наращивания внешнего долга, в основном относятся к активным реформаторам. В терминах индекса реформ ЕБРР это страны со средним значением индексов ЕБРР превышающем 3[7] (такой критерий был применен в Пелипась, Чубрик (2007)). Согласно выборке, к таким странам относятся Болгария, Хорватия, Чехия, Эстония, Венгрия, Латвия, Литва, Польша, Румыния, Словакия, Словения (средний индекс реформ по этим странах за период 1995–2007 гг. превышал 3). На рисунке 2а отражены средний уровень ВВП на душу населения и совокупного внешнего долга этих стран. Динамика внешнего долга стран неактивных реформаторов значительно разнится от активных (см. рис 2б). В среднем он начинает снижаться, начиная с 2000 г., в то время как экономический рост сохраняется на постоянном уровне.

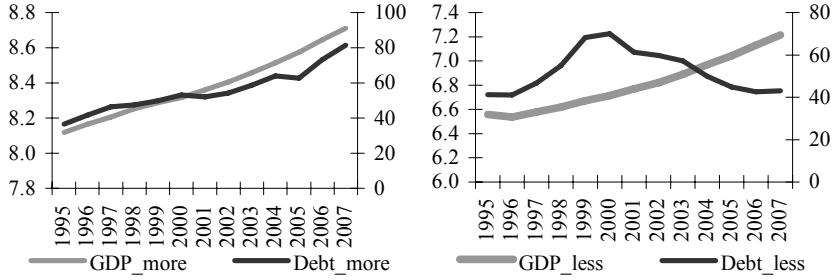
Еще одной особенностью являются различия в объемах внешнего долга по странам. Так внешняя задолженность в первой группе стран в среднем значи-

---

[6] Использование в анализе переменной, описывающее объем расходов по обслуживанию внешнего долга, было также затруднительно в связи с отсутствием данных за 2007 г., что является значительным недостатком с учетом в целом коротких рядов.

[7] ЕБРР проводит оценки реформ по 9 направлениям, объединенных в 4 сектора: предприятия, рынки и торговля, финансовый сектор, инфраструктура.

тельно выше, чем во второй. Это наблюдение противоречит теории кривой Лаффера для внешнего долга (которую поддерживают результаты исследований Pattillo, Poirson, Ricci (2002); Clements, Bhattacharya, Nguyen (2003). Вместо того, чтобы сдерживать экономический рост, высокие уровни внешней задолженности скорее ассоциируются с экономическим ростом.



(а) Страны активные реформаторы **(б) Менее реформированные страны**

Примечание. Левая ось – реальный ВВП на душу населения *GDP* (логарифмическая шкала), Правая ось – совокупный внешний долг *Debt*, % ВВП.
Источник: расчеты по данным ЕБРР.

Рис. 2. Динамика реального ВВП на душу населения и совокупного внешнего долга постсоциалистических стран, 1995–2007

Для того чтобы учесть влияние, которое развитые институты (оцененные через уровень рыночных реформ) оказывают на взаимозависимость внешнего долга и экономического роста, в анализ была включена переменная «индекс реформ ЕБРР».

4.2. Методология и гипотезы

Методология, использованная при анализе взаимосвязи внешнего долга и экономического роста, в основном повторяет методологию, которую использовали Пелипась и Чубрик (2007) при исследовании влияния рыночных реформ на экономический рост в постсоциалистических странах.

На начальном этапе анализа исследуются динамические свойства переменных. Основной задачей является оценка порядка интегрированности переменных (совокупного внешнего долга, реального ВВП на душу населения, индекса реформ ЕБРР). Для этого проводится анализ стационарности переменных посредством тестов на единичный корень (подробно методологию тестов см. в QMS (2005)). Стационарность всех рассматриваемых переменных в уровнях означает, что они интегрированы с порядком $I(0)$, в первых разности – с порядком $I(1)$ и т.д. Ожидается (на основании результатов работы Пелипася и Чубрика (2007)), что

переменные имеют порядок интегрированности *I*(1). Это, в свою очередь, позволяет предположить, что переменные коинтегрированы. Данная гипотеза проверяется посредством тестов Педрони на коинтеграцию (подробнее см. Pedroni (1999)). Наличие коинтеграции означает, что между уровнем реального ВВП на душу населения, уровнем совокупного внешнего долга и значением индекса реформ ЕБРР существует долгосрочная связь, параметры которой необходимо оценить. Кроме того, остатки уравнения долгосрочной связи могут выступать механизмом корректировки равновесия, при условии их стационарности. Выполнение данного условия позволяет построить модель корректировки равновесия, которая дает возможность одновременно оценить долгосрочную и краткосрочную зависимость между переменными.

Исследование также дополняется анализом каузальности, которое производится по методу теста Грейнджера, при котором объясняющая и объясняемая переменные меняются местами.

В результате выбранная методология позволит проверить следующие гипотезы:

- уровень раельного ВВП на душу населения, уровень сосовкупного внешнего долга и индекса реформ ЕБРР являются нестационарными в уровнях и стационарными в первых разностях с порядком интегрированности *I*(1);
- уровни реального ВВП на душу населения, совокупного внешнего долга и индекса реформ ЕБРР коинтегрированы и между ними существует статистически значимая долгосрочная взаимосвязь;
- совокупный внешний долг статистически значимо влияет на уровень реального ВВП на душу населения в долгосрочном периоде;
- между переменными существует механизм корректировки равновесия, так что соответствующая модель может быть использована для описания влияния внешнего долга на экономический рост в постсоциалистических странах одновременно в кратко- и долгосрочном периодах. С учетом значительной внешней задолженности стран региона ожидается, что увеличение внешнего долга будет негативно сказываться на росте экономики;
- Переменные «реальный ВВП на душу населения» и «совокупный внешний долг» взаимосвязаны, т.е. являются эндогенными переменными.

4.3. Эконометрический анализ

Первым этапом анализа долгосрочной связи между переменными является анализ их стационарности. Данный анализ осуществлялся посредством тестов на единичный корень, как с общим, так и с индивидуальными процессами. Отсутствие единичного корня свидетельствует о стационарности переменной (QMS (2005)). Расчет тестов осуществлялся с помощью эконометрической программы EViews 5.1. Все спецификации включали индивидуальные эффекты и тренды. Выбор длины лага производился автоматически на основе информационного критерия

Акаика с максимальным лагом в 1 год. Выбор ширины окна осуществлялся методом Нью-Веста с использованием ядра Барлетта.

Тесты по переменной *совокупный внешний долг* говорят о том, что ее уровень (логарифмированный) нестационарен. Только два теста из семи (тесты Levin-Lin-Chu и PP – Fisher χ^2) отклонили гипотезу о единичном корне на 5% уровне значимости и еще один тест (ADF – Fisher χ^2) – на 10% уровне (см. табл. 3). Однако модификации последних двух тестов (ADF и PP Choi *Z*-статистика) строго не отвергают гипотезу о единичном корне. Первые же логарифмические разности переменной *совокупный внешний долг* являются стационарными в соответствии со всеми тестами.

Таблица 3

Тесты на единичный корень

	DEB		**Δ*deb***	
	статистика	***p*-значение**	**статистика**	***p*-значение**
H_0: наличие единичного корня (предполагает общий процесс единичного корня)				
Levin, Lin & Chu *t**	-6.460	0.000	-10.906	0.000
Breitung t-статистика	5.756	1.000	-2.471	0.007
H_0: наличие единичного корня (предполагает индивидуальный процесс единичного корня)				
Im, Pesaran и Shin *W*-статистика	-0.033	0.487	-5.137	0.000
ADF – Fisher χ^2	74.390	0.051	122.006	0.000
ADF – Choi *Z*-статистика	0.673	0.750	-5.660	0.000
PP – Fisher χ^2	85.777	0.006	173.468	0.000
PP – Choi *Z*-статистика	1.254	0.895	-7.560	0.000
	GDP		**Δ*gdp***	
	статистика	***p*-значение**	**статистика**	***p*-значение**
H_0: наличие единичного корня (предполагает общий процесс единичного корня)				
Levin, Lin & Chu *t**	6.841	0.000	-10.974	0.000
Breitung t-statistic	3.160	0.999	-2.019	0.022
H_0: наличие единичного корня (предполагает индивидуальный процесс единичного корня)				
Im, Pesaran и Shin *W*-статистика	11.191	1.000	-5.455	0.000
ADF – Fisher χ^2	26.605	0.999	125.341	0.000
ADF – Choi *Z*-статистика	11.381	1.000	-4.681	0.000
PP – Fisher χ^2	27.560	0.999	166.798	0.000
PP – Choi *Z*-статистика	12.767	1.000	-5.888	0.000
	REF		**Δ*ref***	
	статистика	***p*-значение**	**статистика**	***p*-значение**
H_0: наличие единичного корня (предполагает общий процесс единичного корня)				
Levin, Lin & Chu *t**	-12.838	0.000	-13.789	0.000
Breitung *t*-статистика	1.668	0.952	-3.958	0.000
H_0: наличие единичного корня (предполагает индивидуальный процесс единичного корня)				
Im, Pesaran и Shin *W*-статистика	-5.383	0.000	-8.157	0.000
ADF – Fisher χ^2	124.376	0.000	162.479	0.000
ADF – Choi *Z*-статистика	-3.784	0.000	-7.354	0.000
PP – Fisher χ^2	159.857	0.000	248.162	0.000
PP – Choi *Z*-статистика	-4.319	0.000	-10.001	0.000

Примечание. *DEB*, *GDP*, *REF* обозначают логарифмированные уровни совокупного внешнего долга, реального ВВП на душу населения и индекса реформ ЕБРР соответственно. Δ*deb,* Δ*gdp,* Δ*ref* обозначают первые разности совокупного внешнего долга, реального ВВП на

душу населения и индекса реформ ЕБРР соответственно. *P*-значения тестов ADF- и PP - Fisher χ^2 рассчитаны с использованием асимптотического распределения χ^2. Все остальные тесты предполагали асимптотически нормальное распределение.

Логарифмированный уровень реального ВВП на душу населения является нестационарным, так как только один тест Levin-Lin-Chu отвергает гипотезу о единичном корне. Первые же разности данной переменной, напротив, являются стационарными: все семь тестов отвергают гипотезу о единичном корне.

Наиболее противоречивые результаты получены для переменной *индекс реформ ЕБРР*. Тесты свидетельствуют, что она стационарна в уровнях (так как большинство из них отвергает гипотезу о единичном корне). Тем не менее, Пелипась и Чубрик в своем исследовании приходят к противоположному выводу. При этом они рассматривали более длинные ряды, что говорит о большей достоверности результатов их тестов. К тому же графики индекса реформ по рассматриваемым странам подтверждают их нестационарность.[8] Таким образом, полученные спорные результаты тестов объясняются короткими рядами, а переменную *индекс реформ ЕБРР* следует считать нестационарной в уровнях и стационарной в первых разностях.

Таким образом, совокупный внешний долг, реальный ВВП на душу населения и индекс реформ ЕБРР можно считать нестационарными переменными с порядком интегрированности $I(1)$. Первые разности этих переменных являются стационарными с порядком интегрированности $I(0)$, что свидетельствует о возможности долгосрочной связи между уровнем реального ВВП на душу населения, совокупного внешнего долга и индекса реформ ЕБРР. Наличие данной связи тестируется с помощью коинтеграционного анализа.

Проверка наличия коинтеграции между реальным ВВП на душу населения, совокупным внешним долгом и индексом реформ ЕБРР осуществлялась с помощью тестов Педрони (внутри- и межгрупповых) (Pedroni (1999)). Тесты были рассчитаны с помощью эконометрического пакета EViews 6.0. Все тесты учитывали наличие детерминистических констант и трендов. Выбор лага производился автоматически на основе информационного критерия Акаика с максимальным лагом в 1 год, а также выбора ширины окна методом Нью-Веста с использованием ядра Барлетта. Результаты тестов говорят о том, что рассматриваемые переменные с большой вероятностью коинтегрированы. Только два теста из семи не отвергают нулевую гипотезу об отсутствии коинтеграции на 5% уровне значимости[9] (см. табл. 4). Более того, ADF-статистика, наиболее мощный тест для коротких рядов, подтверждает наличие коинтеграции между уровнем ВВП на душу населения, совокупным внешним долгом и уровнем реформ.

---

[8] Графики индекса реформ представлены в приложении в статьи Пелипася и Чубрика. В данной работе они не приводятся.

[9] Нулевая гипотеза об отсутствии коинтеграции отвергается, если статистика имеет статистически значимое отрицательное значение, за исключением v статистики, которая отвергает нулевую гипотезу при положительных значениях статистики.

Таблица 4

Панельные тесты на коинтеграцию

	Статистика	***p*-значение**	**Взвешенная статистика**	***p*-значение**
Альтернативная гипотеза: общие коэффициенты авторегрессии (внутригрупповое значение)				
Панельная v-статистика	**19.026**	**0.000**	**13.180**	**0.000**
Панельная rho-статистика	1.878	0.068	2.441	0.020
Панельная PP-статистика	**-6.581**	**0.000**	**-4.287**	**0.000**
Панельная ADF-статистика	**-7.041**	**0.000**	**-6.009**	**0.000**
Альтернативная гипотеза: индивидуальные коэффициенты авторегрессии (межгрупповое значение)				
Групповая rho- статистика	4.735	0.000		
Групповая PP- статистика	**-4.375**	**0.000**		
Групповая ADF- статистика	**-5.870**	**0.000**		

Примечание. Полужирный шрифт соответствует случаям, когда нулевая гипотеза об отсутствии коинтеграции отвергается на 5% уровне значимости.

Наличие коинтеграции между реальным ВВП на душу население, совокупным внешним долгом и индексом реформ ЕБРР означает наличие долгосрочной связи между переменными. Ее оценка осуществляется исходя из следующей спецификации (1):

$$gdp_{i,t} = c_i + \beta deb_{i,t} + \gamma ref_{i,t} + \varphi_i t + \varepsilon_{i,t}\,, \qquad (1)$$

где $gdp_{i,t}$ – логарифмированный уровень реального ВВП на душу населения страны i в год t, c_i – постоянные индивидуальные эффекты, $\phi_i t$ – индивидуальные линейные тренды, $deb_{i,t}$ – логарифмированный уровень совокупного внешнего долга в % от ВВП страны i в год t, β – коэффициент, отражающий влияние $deb_{i,t}$ на $gdp_{i,t}$, $ref_{i,t}$ – значение индекса реформ ЕБРР страны i в год t, γ – коэффициент регрессии, характеризующий влияние реформ на реальный ВВП, и $\varepsilon_{i,t}$ – остатки регрессии.

Таблица 5

Показатели долгосрочной связи реального ВВП на душу населения, совокупного внешнего долга и индекса реформ ЕБРР

Переменная	**Коэффициент**	***t*-статистика**	***p*-значение**
Constant	7.019	57.493	0.000
Deb	-0.060	-3.129	0.002
Ref	0.489	5.716	0.000
Тесты на отсутствие постоянных индивидуальных эффектов:			
F тест	568.512	(27, 319)	0.000
χ^2 тест	1405.820	27	0.000
Тесты на отсутствие индивидуальных трендов:			
F тест	35.469	(12, 319)	0.000
χ^2 тест	306.019	12	0.000

Примечание. Объясняемая переменная: *gdp*. Индивидуальные постоянные эффекты и тренды не отражены в таблице. Подробнее см. Приложение Б.

Таким образом, эконометрический анализ долгосрочной связи между совокупным внешним долгом и экономическим ростом в постсоциалистических странах выявил негативное влияние внешнего долга на рост. Конечное уравнение долгосрочной связи между рассматриваемыми переменными имеет вид:

$$gdp_{i,t} = 7.019 - 0.060deb_{i,t} + 0.489ref_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \,. \qquad (2)$$

Остатки уравнения (2), при условии их стационарности, представляют собой механизм корректировки равновесия. Тесты на стационарность, представленные в таблице 6, свидетельствуют о том, что остатки стационарны. Только один тест из шести (Im-Pesaran-Shin тест[10]) не отвергает гипотезу о наличии единичного корня. Таким образом, остатки уравнения (2) являются механизмом корректировки равновесия (*ect*) с лагом в 1 год. Он приводит значение реального ВВП на душу населения к равновесному уровню, соответствующему текущему объему совокупного внешнего долга и значению индекса реформ ЕБРР. Данный механизм должен быть учтен при моделировании зависимости между экономическим ростом, внешним долгом и уровнем реформ.

Таблица 6

Панельные тесты на единичный корень для механизма корректировки равновесия

	ect	
	Статистика	***p*-значение**
H_0: наличие единичного корня (предполагает общий процесс единичного корня)		
Levin, Lin & Chu *t**	-7.207	0.000
H_0: наличие единичного корня (предполагает индивидуальный процесс единичного корня)		
Im, Pesaran and Shin *W*-статистика	-1.125	0.130
ADF – Fisher χ^2	116.057	0.000
ADF – Choi *Z*-статистика	-4.154	0.000
PP – Fisher χ^2	120.069	0.000
PP – Choi *Z*-статистика	-5.049	0.000

Примечание. *P*-значения тестов ADF- и PP-Fisher χ^2 рассчитаны с использованием асимптотического распределения χ^2. Все остальные тесты предполагали асимптотически нормальное распределение.

Переменная *ect* оценивается исходя из уравнения (2) по формуле:

$$ecm_{i,t} = gdp_{i,t} - 7.019 + 0.060deb_{i,t} - 0.489ref_{i,t} \,. \qquad (3)$$

Зависимость реального ВВП на душу населения от совокупного внешнего долга и индекса реформ ЕБРР оценивается по формуле (4) методом от общего к частному, т.е. посредством усечения незначащих переменных:

[10] Im-Pesaran-Shaw тест предполагает наличие постоянных индивидуальных эффектов, так что он был проведен с их учетом (и учетом индивидуальных трендов). Остальные тесты проведены с учетом лишь индивидуальных трендов.

$$\Delta gdp_{i,t} = c + \sum_{j=1}^{n} \beta_j \Delta gdp_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{n} \gamma_j \Delta deb_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{n} \varphi_j \Delta ref_{i,t-j} + \alpha \cdot ecm_{i,t-1} + u_{i,t}, \quad (4)$$

где Δ – оператор разности, c – константа, β, γ, ϕ, α коэффициенты регрессии, $u_{i,t}$ – остатки регрессии. Учитывая короткие ряды данных, n было принято равное 1.

Результаты оценки представлены в таблице 7. Спецификация регрессии включала постоянные индивидуальные эффекты. Необходимость их включения подтверждают тесты, которые не отвергают индивидуальные эффекты на 5% уровне значимости.

Таблица 7

Кратко- и долгосрочная зависимость между совокупным внешним долгом, индексом реформ ЕБРР и реальным ВВП на душу населения

Переменная	**Коэффициент**	***t*-статистика**	***p*-значение**
Δdeb	-0.092	-6.823	0.000
Δgdp_{t-1}	0.377	8.946	0.000
Constant	0.040	12.003	0.000
ecm_{t-1}	-0.239	-8.655	0.000
Постоянные индивидуальные эффекты:			
F тест	1.539	(27, 276)	0.047
χ^2 тест	43.039	27	0.026

Примечание. Расчеты произведены методом наименьших квадратов для панельных данных. Объясняемая переменная: Δgdp.

Результаты оценки параметров регрессии свидетельствуют об отрицательном влиянии внешнего долга на экономический рост, как в долгосрочном, так и в краткосрочном периодах:

- коэффициент при Δdeb статистически значим и имеет отрицательный знак, означая тем самым, что увеличение совокупного внешнего долга приводит к снижению темпов роста реального ВВП на душу населения в краткосрочном периоде;
- коэффициент при *ecm* также имеет ожидаемый отрицательный знак и статистически значим. Его значение 0.239 означает, что равновесие достигается примерно за 4 года и 2 месяца (1/0.239 = 4.184). Таким образом, если внешний долг находится на уровне, превышающем равновесный при заданном уровне реального ВВП на душу населения, он ведет к снижению экономического роста. В тоже время, если индекс реформ выше равновесного значения, он стимулирует экономический рост (так как индекс реформ в уравнении *ecm* (3) идет с отрицательным знаком).

В конечном виде зависимость реального ВВП на душу населения от совокупного внешнего долга и индекса реформ ЕБРР имеет вид (5):

$$\Delta gdp_{i,t} = 0.040 + 0.377 \Delta gdp_{i,t-1} - 0.092 \Delta deb_{i,t} - 0.239 ecm_{i,t-1} + u_{i,t}. \quad (5)$$

Для проверки гипотезы об обратном влиянии экономического роста на внешний долг была применена методология теста Грейнджера. Для проверки каузальности было использовано следующая регрессия (6):

$$\Delta deb_{i,t} = c + \beta \Delta gdp_{i,t-1} + \lambda \Delta gdp_{i,t} + \gamma \Delta deb_{i,t-1} + \delta \Delta ref_{i,t-1} + \chi \Delta ref_{i,t} + \alpha ecm_{i,t-1} + u_{i,t}, \quad (6)$$

где β, λ, γ, δ, χ, α – коэффициенты регрессии. Это уравнение представляет собой модифицированное уравнение (4). Изменение коснулось объясняемой переменной, которая была заменена на $\Delta deb_{i,t}$. Соответственно, в правой части уравнения объясняющая переменная $\Delta gdp_{i,t}$ была добавлена вместо $\Delta deb_{i,t}$. Таким образом, полученное уравнение представляет собой модель корректировки равновесия, в которой совокупный внешний долг объясняется экономическим ростом и значением индекса реформ ЕБРР.

Данная спецификация позволяет исследовать влияние переменной *gdp* на *deb* в кратко- и долгосрочном периоде. Параметры регрессии, как и в уравнении (4) были оценены методом наименьших квадратов для панельных данных с применением подхода от «общего к частному». Результаты представлены в таблице 8, и они говорят, что совокупный внешний долг зависит от уровня реального ВВП на душу населения в долгосрочном периоде и от его темпов роста в краткосрочном. Коэффициенты при Δgdp_t и Δgdp_{t-1} статистически значимы и так как их сумма имеет отрицательный знак, это подтверждает, что экономический рост ведет к снижению совокупного внешнего долга в краткосрочном периоде. То же самое относится и к долгосрочному периоду, так как коэффициент при ecm_{t-1} отрицательный и статистически значимый.

Таблица 8

Тест Грейнджера: влияние реального ВВП на душу населения и индекса реформ ЕБРР на совокупные внешний долг

Переменная	Коэффициент	*t*-статистика	*p*-значение
Δgdp_t	-1.318	-6.144	0.000
Δdeb_{t-1}	0.236	5.061	0.000
Δgdp_{t-1}	0.541	2.812	0.005
C	0.065	4.245	0.000
ecm_{t-1}	-0.308	-2.497	0.013

Примечание. Расчеты произведены методом наименьших квадратов для панельных данных. Объясняемая переменная: Δdeb.

Таким образом, следует вывод, что внешний долг и экономический рост взаимно влияют друг на друга, т.е. эти переменные являются эндогенными.

4.4. Результаты

Тесты на единичный корень для панельных данных показали, что реальный ВВП на душу населения и совокупный внешний долг, как и индекс реформ ЕБРР, нестационарны в уровнях, но стационарны в первых разностях и имеют порядок

интегрированности $I(1)$. Такой результат позволил предположить наличие коинтеграции между переменными. Тесты Педрони подтвердили эту гипотезу. На его основе были оценены параметры долгосрочной связи между совокупным внешним долгом, индексом реформ ЕБРР и уровнем реального ВВП на душу населения:

$$gdp_{i,t} = \underset{(57.5)}{7.019} - \underset{(-3.1)}{0.060}\, deb_{i,t} + \underset{(5.7)}{0.489}\, ref_{i,t} + \varepsilon_{i,t} .$$

Коэффициенты регрессии свидетельствуют о том, что совокупный внешний долг негативно влияют на экономический рост в долгосрочном периоде. Остатки этого уравнения являются стационарными и представляют собой механизм корректировки равновесия. Соответственно была построена модель корректировки равновесия, описывающая влияние внешнего долга на экономический рост в кратко- и долгосрочном периодах одновременно. Параметры модели оценены следующим образом:

$$\Delta gdp_{i,t} = \underset{(12.0)}{0.040} + \underset{(8.9)}{0.377}\, \Delta gdp_{i,t-1} - \underset{(-6.8)}{0.092}\, \Delta deb_{i,t} - \underset{(-8.7)}{0.239}\, ecm_{i,t-1} + u_{i,t} .$$

Данные результаты подтверждают, что совокупный внешний долг негативно влияет на реальный ВВП на душу населения, так как коэффициент при механизме корректировки равновесия имеет отрицательный знак и статистически значим. Более того, в краткосрочном периоде увеличение внешнего долга также ведет к снижению экономического роста.

Последней проверяемой гипотезой в этом разделе было взаимовлияние роста реального ВВП на душу населения и совокупного внешнего долга. Она была подтверждена анализом, проведенным по методологии теста Грейнджера. Переменные *совокупный внешний долг* и *реальный ВВП на душу населения* взаимно влияют друг на друга в долго- и краткосрочном периодах, т.е. они являются эндогенными, что соответствует результатам полученным Easterly (2001), Pattillo, Poirson, Ricci (2004).

Общий вывод из проведенного эмпирического исследования следует, что внешний долг негативно влияет на экономический рост в постсоциалистических странах. Кроме того, существует и обратная связь: экономический рост приводит к снижению внешней задолженности страны. Другие факторы, оказывающие влияние на размер внешнего долга рассмотрены в следующем разделе.

5. ФАКТОРЫ ВЛИЯЮЩИЕ НА ОБЪЕМ ВНЕШНЕГО ДОЛГА

Основными факторами, влияющими на объем внешнего долга, являются экономический рост, сальдо текущего счета платежного баланса, дефицит консолидированного бюджета. Рост экономики приводит к снижению внешней задолженности страны в реальном выражении (измеренной как доля от ВВП). Более того, экономический рост облегчает обслуживание внешнего долга, снижая общую

нагрузку на экономику и не допуская вымывания средств из нее. Состояние текущего счета платежного баланса является другим важным фактором, так как наличие отрицательного сальдо, при условии проведения политики фиксированного обменного курса, означает необходимость компенсировать его положительным сальдо по финансовому счету. Оно возможно или благодаря активному привлечению иностранных инвестиций или накапливанию внешней задолженности. Еще одним основанием привлечения внешних займов выступает дефицит бюджета, который необходимо финансировать либо за счет внутренних, либо внешних займов. Преимущество внешних в том, что они не оттягивают средства из экономики, что важно при проведении политики экономической экспансии и ограниченности внутренних средств.

В предыдущем разделе было установлено, что экономический рост и совокупный внешний долг являются эндогенными переменными. Следовательно, использование реального ВВП на душу населения в качестве объясняющей переменной для совокупного внешнего долга требует построения системы уравнений. Второе уравнение в системе должно объяснять реальный ВВП, исходя, в том числе, и из объемом внешней задолженности. В его качестве можно использовать сокращенное уравнение (4):

$$\Delta gdp_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 \Delta gdp_{i,t-1} + \beta_3 \Delta deb_{i,t} + \beta_4 ecm_{i,t-1} + u_{i,t}, \qquad (7)$$

где β_i, $i = 1, 2, 3,4$ – коэффициенты регрессии.

Уравнение совокупного внешнего долга также основывается на уже полученных результатах в предыдущем разделе при анализе каузальности внешнего долга и экономического роста. В дополнение в качестве объясняемых переменных также используются *сальдо текущего счета* и *сальдо консолидированного бюджета*. Источником данных для этих переменных послужило статистическая база ЕБРР. *Баланс текущего счета* рассчитан как коэффициент – отношение сальдо текущего счета в долларах США к номинальному ВВП в долларах США. *Сальдо консолидированного бюджета* также представляет собой коэффициент, рассчитанный как отношение дефицита/профицита бюджета к ВВП.

Анализ данных переменных показал, что они стационарны в первых разностях. Анализ проводился с помощью тестов на единичный корень. Как и в случае *реального ВВП на душу населения*, *совокупного внешнего долга* и *индекса реформ ЕБРР* выбор длины лага производился автоматически на основе информационного критерия Акаика с максимальным лагом в 1 период, а выбор ширины окна – методом Нью-Веста с использованием ядра Барлетта. Единственное различие заключается спецификации тестов, приведенных в таблице 9: для переменной *сальдо консолидированного бюджета* в спецификацию включены только индивидуальные эффекты (для *сальдо текущего счета* – как индивидуальные эффекты, так и линейные тренды). При такой спецификации пять тестов из шести не отвергают наличие единичного корня на 5% уровне значимости, т.е. переменная является нестационарной. Если же в спецификацию добавить индивидуальные тренды, то тесты покажут стационарность переменной (см. приложение В). При

этом обе спецификации сходятся в том, что подтверждают стационарность первых разностей *сальдо консолидированного бюджета*. Переменная *сальдо текущего счета* является нестационарной в уровнях и стационарной в первых разностях.

Таблица 9

Панельные тесты на единичный корень для сальдо текущего счета и консолидированного бюджета

	CAB		**Δ*cab***	
	Статистика	***p*-значение**	**Статистика**	***p*-значение**
H_0: наличие единичного корня (предполагает общий процесс единичного корня)				
Levin, Lin & Chu *t**	-4.270	0.000	-15.937	0.000
Breitung t-статистика	0.776	0.781	-7.073	0.000
H_0: наличие единичного корня (предполагает индивидуальный процесс единичного корня)				
Im, Pesaran и Shin *W*-статистика	-0.402	0.344	-8.575	0.000
ADF – Fisher χ^2	61.901	0.274	166.086	0.000
ADF – Choi *Z*-статистика	-0.616	0.269	-8.164	0.000
PP – Fisher χ^2	57.060	0.436	263.462	0.000
PP – Choi *Z*-статистика	0.657	0.744	-11.061	0.000
	GOV		**Δ*gov***	
	Статистика	***p*-значение**	**Статистика**	***p*-значение**
H_0: наличие единичного корня (предполагает общий процесс единичного корня)				
Levin, Lin & Chu *t**	-4.433	0.000	-17.240	0.000
Breitung t-statistic	-0.998	0.159	-4.332	0.000
H_0: наличие единичного корня (предполагает индивидуальный процесс единичного корня)				
Im, Pesaran and Shin *W*-статистика	-1.379	0.084	-12.152	0.000
ADF – Fisher χ^2	71.641	0.078	227.643	0.000
ADF – Choi *Z*-статистика	-1.318	0.094	-10.637	0.000
PP – Fisher χ^2	63.422	0.231	260.978	0.000
PP – Choi *Z*-статистика	-0.815	0.208	-11.449	0.000

Примечание. *P*-значения тестов ADF- и PP-Fisher χ^2 рассчитаны с использованием асимптотического распределения χ^2. Все остальные тесты предполагали асимптотически нормальное распределение.

Данные наблюдения позволяют сделать вывод, что в уравнение, описывающее совокупный внешний долг обе эти переменные следует включить не в абсолютных значения, а в приростах. Несмотря на то, что нестационарность сальдо консолидированного бюджета нельзя считать однозначно доказанной, соответствующую переменную следует учитывать в приростах, чтобы обеспечить сбалансированность регрессии, так как все остальные переменные учитываются в первых разностях.

В итоге уравнение совокупного внешнего долга имеет вид:

$$\Delta deb_{i,t} = \beta_5 + \beta_6 \Delta gdp_{i,t} + \beta_7 ecm_{i,t-1} + \beta_8 \Delta cab_{i,t} + \beta_9 \Delta gov_{i,t}, \quad (8)$$

где где β_i, i = 5, 6, 7, 8, 9 – коэффициенты регрессии, $cab_{i,t}$ – сальдо текущего счета страны i в год t, $gov_{i,t}$ – сальдо платежного баланса страны i в год t. В данном уравнении отсутствует прирост реального ВВП на душу населения с лагом в один год (хотя он статистически значим в тесте Грейнджера), так как его включение делало бы невозможным расчет системы с помощью двухшагового метода наименьших квадратов. (Данный метод предполагает экзогенность переменных с лагом).

Оцениваемая система имеет вид:

$$\begin{cases} \Delta gdp_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 \Delta gdp_{i,t-1} + \beta_3 \Delta deb_{i,t} + \beta_4 ecm_{i,t-1} + u_{i,t} \\ \Delta deb_{i,t} = \beta_5 + \beta_6 \Delta gdp_{i,t} + \beta_7 ecm_{i,t-1} + \beta_8 \Delta cab_{i,t} + \beta_9 \Delta gov_{i,t} + \mu_{i,t} \end{cases}.$$

Инструментальными переменными выступают механизм корректировки равновесия, сальдо текущего счета, сальдо консолидированного бюджета и реальный ВВП на душу населения с лагом в 1 год. Расчеты проводились с помощью эконометрической программы EViews 5.1. Результаты представлены в таблице 10.

Таблица 10

Оценка параметров системы регрессий

Переменная	**Коэффициент**	***t*-статистика**	***p*-значение**
Объясняемая переменная: Δgdp_t			
Constant	0.037	6.143	0.000
Δgdp_{t-1}	0.467	7.007	0.000
Δdeb_t	-0.146	-1.421	0.156
ecm_{t-1}	-0.234	-8.080	0.000
Объясняемая переменная: Δdeb_t			
Constant	0.075	3.781	0.000
Δgdp_t	-0.913	-3.065	0.002
ecm_{t-1}	-0.282	-2.202	0.028
Δcab_t	-0.357	-1.968	0.045
Δgov_t	-0.089	-0.358	0.721

Примечание. Расчеты произведены двухшаговым методом наименьших квадратов.

Качество полученных оценок не является достаточно высоким по причине низкой объясняющей способности используемых спецификаций (см. приложение Г). Однако эти оценки позволяют судить о наличие взаимосвязи между переменными и о их направлении.

Решение системы уравнений несколько изменило параметры регрессии, описывающей экономический рост. Коэффициент при совокупном внешнем долге стал статистически незначимым (сохранив отрицательный знак), что не позволяет утверждать о наличии значимого отрицательного влияния внешнего долга на экономический рост в краткосрочном периоде. В долгосрочном же периоде эта отрицательная взаимосвязь сохраняется, так как коэффициент при механизме корректировки ошибки статистически значим и имеет отрицательный знак.

В уравнении совокупного внешнего долга единственной незначимой переменной является сальдо бюджета, т.е. эмпирически не подтверждается, что уве-

личение дефицита консолидированного бюджета (или сокращение профицита) ведет к росту внешнего долга. Сальдо платежного баланса оказывает значимое на 5% уровне воздействие на совокупный внешний долг. Отрицательный знак при коэффициенте означает, что увеличение положительного сальдо платежного баланса ведет к снижению внешнего долга и наоборот – увеличение отрицательного сальдо приводит к росту внешней задолженности. Как и в результатах теста Грейнджера, рост реального ВВП на душу населения ведет к снижению внешнего долга как в долгосрочном, так и в краткосрочном периодах: оба коэффициента при ecm_{t-1}, Δgdp_t имеют отрицательный знак и статистически значимы.

Анализ факторов, оказывающих влияние на совокупный внешний долг, показал, что рассматриваемые переменные лишь в незначительной степени объясняют изменение объемов внешнего долга. Тем не менее, результаты показали, что рост реального ВВП является важным фактором снижения внешней задолженности в постсоциалистических странах в кратко- и долгосрочном периодах. Сальдо платежного баланса также предопределяет объем внешней задолженности: увеличение его отрицательного значения (или снижение положительного) приводит к росту внешнего долга. Статистически значимого влияния профицита/дефицита бюджета на объем внешнего долга выявлено не было.

6. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Эмпирический анализ на основании панельных данных по 28 постсоциалистическим странам за 1995–2007 гг. показал, что между внешним долгом и экономическим ростом существует как долгосрочная, так и краткосрочная взаимосвязь. С одной стороны, применение коинтеграционного анализа и модели корректировки равновесия позволило выявить, что увеличение совокупного внешнего долга приводит к сокращению темпов роста реального ВВП на душу населения как в кратко-, так и долгосрочном периодах. С другой стороны, тест Грейнджера на каузальность показал, что существует и обратная зависимость: экономический рост приводит к снижению внешней задолженности. Таким образом, переменны совокупный внешний долг и реальный ВВП на душу населения являются эндогенными. Следует отметить, что в дальнейшем данные выводы необходимо проверить на более длинных рядах, а также с применением иных, чем метод наименьших квадратов для панельных данных, методов расчета оценок, например, обобщенного метода моментов (см. Пелипась, Чубрик (2007)).

Факт эндогенности внешнего долга и экономического роста предопределил необходимость оценки анализа факторов, влияющих на объем внешней задолженности стран с переходной экономикой, с помощью модели одновременных уравнений, т.е. системы регрессий. Данная модель подтвердила, что экономический рост приводит к сокращению внешнего долга в кратко- и долгосрочном периодах. Также эмпирически было подтверждено, что ухудшение сальдо текущего счета платежного баланса приводит к увеличению внешней задолженности государства. Одновременно анализ не выявил статистически значимой взаимосвязи

между состоянием консолидированного бюджета и внешним долгом в странах с переходной экономикой.

Полученные выводы для стран с переходной экономикой имеют существенное значение в преломлении Беларуси. Так, несмотря на относительно низкую текущую внешнюю задолженность, дальнейшее наращивание внешнего долга может негативно отразиться на экономическом росте. В первую очередь, оно приведет к увеличению издержек по обслуживанию долга[11], что означает отток средств из реального сектора, перераспределение структуры расходов бюджета, нарушение стимулов к инвестированию. Этих явлений можно избежать в случае направления внешних займов на реализацию экономически эффективных проектов в реальном секторе и инфраструктуре, связанных с их реформированием. Положение усугубляется большой долей краткосрочного долга, что предопределяет необходимость его регулярного перекредитования или погашения. Это привело к тому, что на конец 2007 г. расходы по обслуживанию внешнего долга Беларуси были сопоставимы по объему (в % от ВВП) со странами Балтии, совокупный внешний долг которых в среднем превышает 100% от ВВП.[12]

Также актуальным для Беларуси является подтверждение гипотезы о том, что состояние текущего счета оказывает влияние на объем внешнего долга. Начиная с 2007 г. отрицательный торговый баланс, а следовательно и сальдо текущего счета, считается основной угрозой для стабильности дальнейшего экономического роста Беларуси. Его компенсация происходит посредством привлечения прямых иностранных инвестиций (за счет точечной приватизации) и/или привлечения внешних займов. Данное исследование позволяет сделать вывод, что внешний долг не является эффективным решением проблемы платежного баланса, так как он негативно сказывается на экономическом росте. Его наращивание обосновано, лишь если оно сопровождается экономическими реформами, позитивный эффект от которых превышает издержки, связанные с обслуживанием долга.

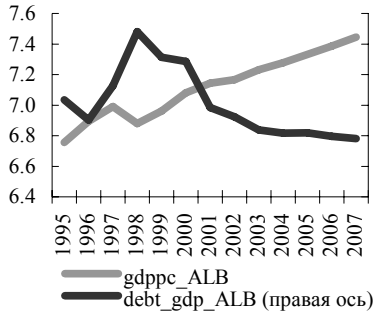
---

[11] К тому же увеличение расходов по обслуживанию внешнего долга негативно скажется на платежном балансе. Данные платежи отражаются в статье доходы текущего счета. Таким образом, привлечение внешнего долга приводит к увеличению отрицательного сальдо текущего счета.

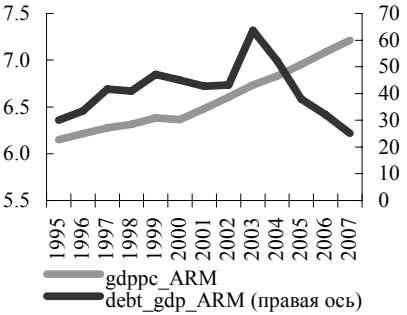
[12] Обслуживание внешнего долга Беларуси в 2007 г. составило 8.8% от ВВП. В Литве, Латвии и Эстонии оно равнялось 9.9%, 10.0% и 10.1% от ВВП соответственно. Совокупный внешний долг этих стран составлял 78.4, 142.5 и 118.6% от ВВП соответственно.

ПРИЛОЖЕНИЕ А

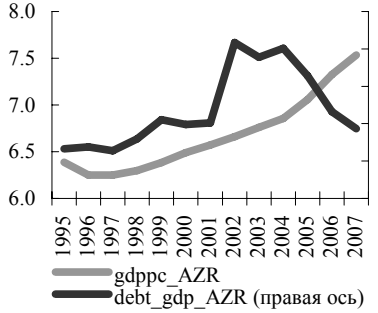
Динамика реального ВВП на душу населения и совокупного долга в пост-социалистических странах



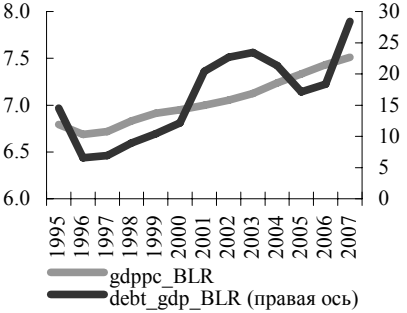
Албания



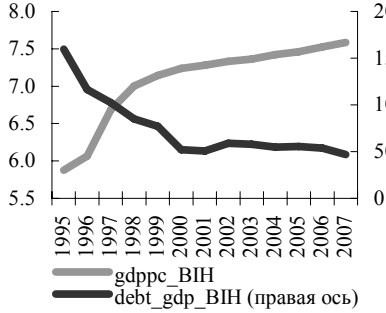
Армения



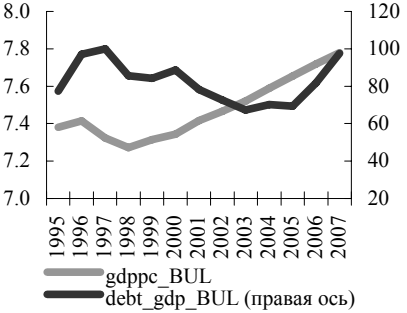
Азербайджан



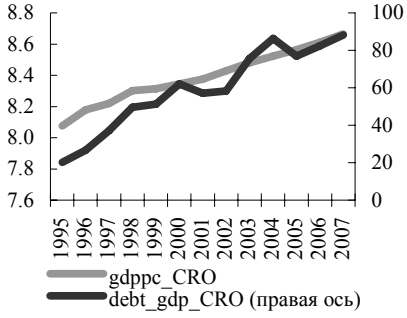
Беларусь



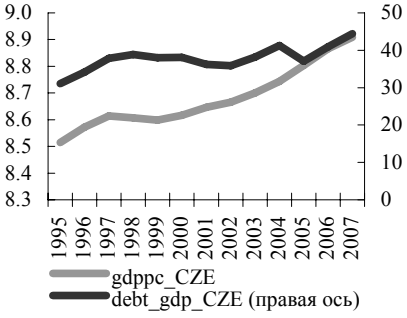
Босния и Герцеговина



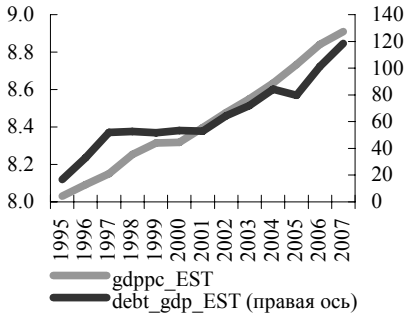
Болгария



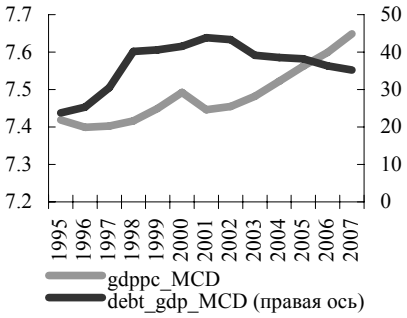
Хорватия



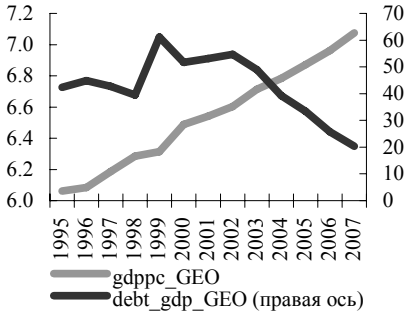
Чехия



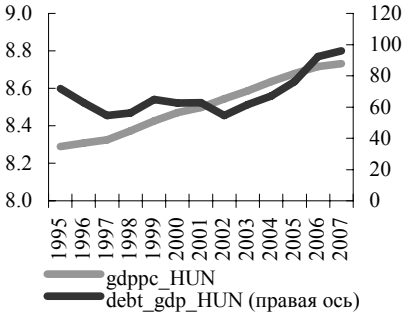
Эстония



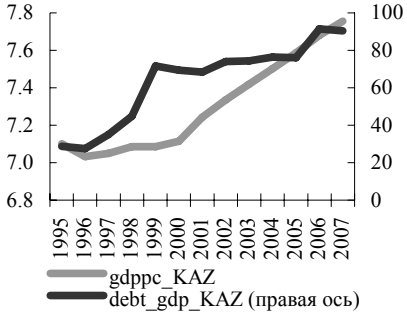
Македония



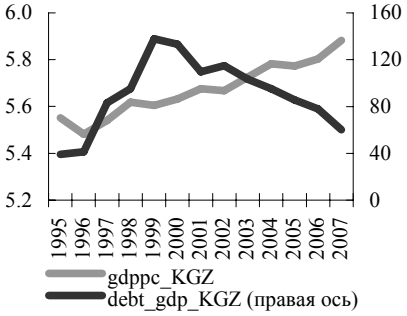
Грузия



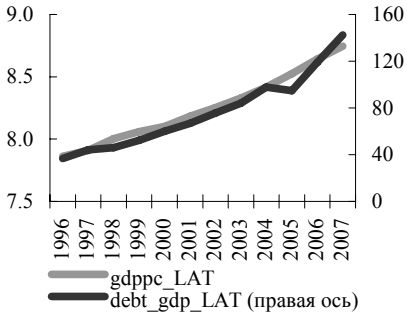
Венгрия



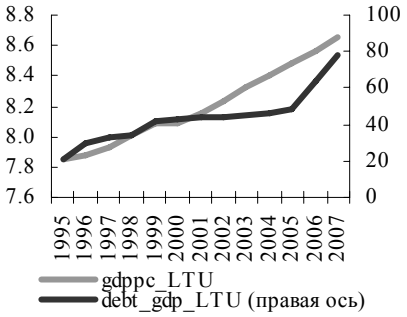
Казахстан



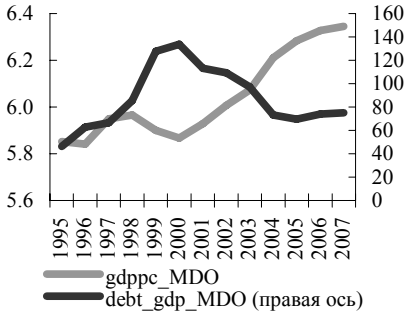
Кыргызстан



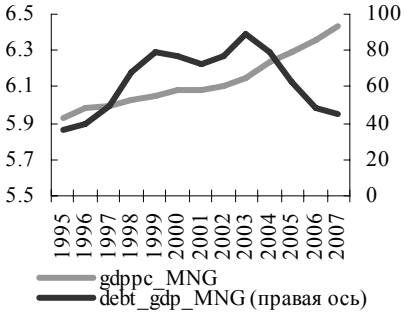
Латвия



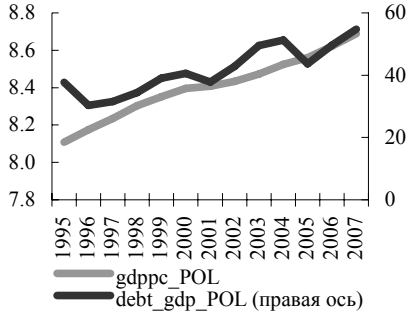
Литва



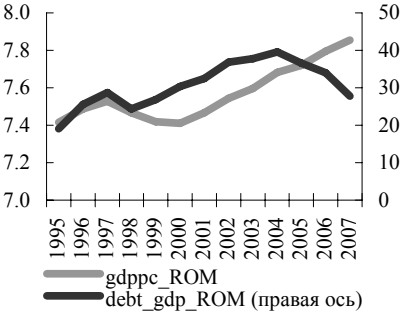
Молдова



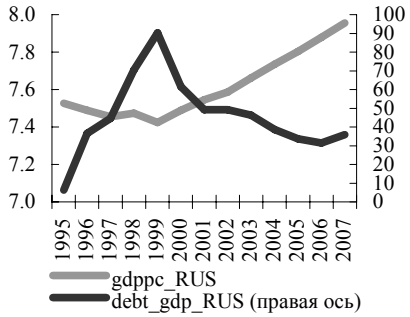
Монголия



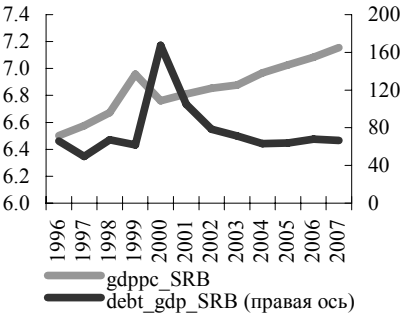
Польша



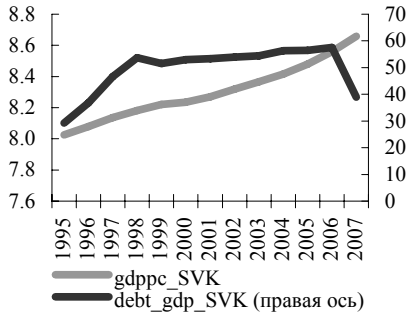
Румыния



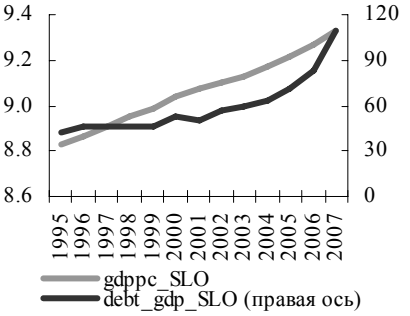
Россия



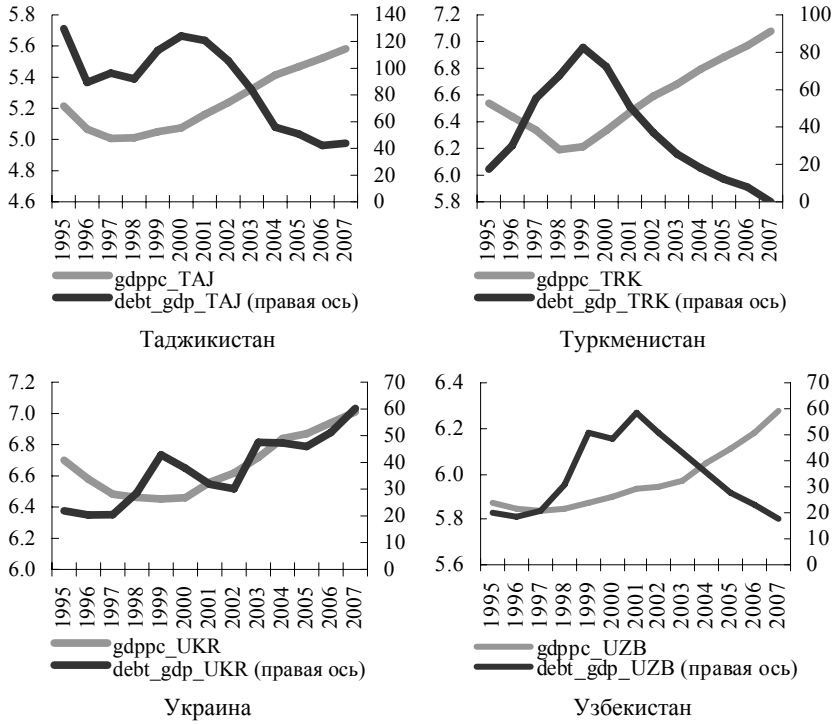
Сербия



Словакия



Словения



Примечание. Левая ось – реальный ВВП на душу населения *gdppc* (логарифмическая шкала), правая ось – совокупный внешний долг *debt_gdp*, % от ВВП.
Источник: ЕБРР.

ПРИЛОЖЕНИЕ Б

Результаты оценки параметров долгосрочной связи совокупного внешнего долга, реального ВВП на душу населения и индекса реформ ЕБРР

Объясняемая переменная: (LOG(GDP?))
Метод: Наименьших квадратов для панельных данных
Выборка: 1995 2007
Включено наблюдений: 13 Включено групп: 28
Всего наблюдений в панели (несбалансированной): 361

Переменная	**Коэффициент**	**Стандартное отклонение**	***t*-статистика**	***p*-значение**
LOG(DEB?)	-0.060	0.019	-3.130	0.002
LOG(REF?)	0.489	0.086	5.716	0.000
C	7.019	0.122	57.493	0.000
Постоянные эффекты (группы)				
_ALB--C	-0.189			
_ARM--C	-0.711			
_AZE--C	-0.574			
_BLR--C	-0.084			
_BIH--C	-0.047			
_BGR--C	0.175			
_HRV--C	1.041			
_CZE--C	1.252			
_EST--C	1.034			
_MKD--C	0.172			
_GEO--C	-0.762			
_HUN--C	1.085			
_KAZ--C	0.028			
_KGZ--C	-1.589			
_LVA--C	0.879			
_LTU--C	0.823			
_MDA--C	-1.208			
_MNG--C	-1.108			
_POL--C	0.986			
_ROU--C	0.219			
_RUS--C	0.314			
_SRB--C	-0.255			
_SVK--C	0.913			
_SLN--C	1.711			
_TJK--C	-1.877			
_TKM--C	-0.393			
_UKR--C	-0.612			
_UZB--C	-1.212			
Постоянные эффекты (периоды)				
1995--C	-0.196			
1996--C	-0.215			
1997--C	-0.186			
1998--C	-0.147			
1999--C	-0.101			
2000--C	-0.079			
2001--C	-0.038			

Постоянные эффекты (периоды)			
2002--C	0.005		
2003--C	0.064		
2004--C	0.129		
2005--C	0.184		
2006--C	0.256		
2007--C	0.324		
Спецификация эффектов: постоянные индивидуальные и временные (фиктивные переменные)			
R^2	0.989	Среднее значение объясняемой переменной	7.281
Скорректированный R^2	0.988	Стандартное отклонение объясняемой переменной	1.022
Стандартная ошибка регрессии	0.114	Информационный критерий Акаика	-1.401
Сумма квадратов отклонений	4.128	Критерий Шварца	-0.948
Логарифмическое соотношение вероятностей	294.795	Критерий Хеннана-Куинна	-1.220
F-статистика	701.230	Статистика Дарбина-Уотсона	0.318
p-значение (F-статистики)	0.000		

ПРИЛОЖЕНИЕ В

Панельные тесты на единичный корень для сальдо бюджета с учетом индивидуальных эффектов и индивидуальных линейных трендов

	GOV	
	Статистика	***p*-значение**
H_0: наличие единичного корня (предполагает общий процесс единичного корня)		
Levin, Lin & Chu *t**	**-8.573**	**0.000**
Breitung *t*-статистика	-0.998	0.159
H_0: наличие единичного корня (предполагает индивидуальный процесс единичного корня)		
Im, Pesaran and Shin *W*-статистика	**-2.616**	**0.004**
ADF – Fisher χ^2	**93.913**	**0.001**
ADF – Choi *Z*-статистика	**-2.574**	**0.005**
PP – Fisher χ^2	**95.124**	**0.001**
PP – Choi *Z*-статистика	**-2.092**	**0.018**
	Δ*gov*	
	Статистика	***p*-значение**
H_0: наличие единичного корня (предполагает общий процесс единичного корня)		
Levin, Lin & Chu *t**	**-13.955**	**0.000**
Breitung *t*-статистика	**-4.496**	**0.000**
H_0: наличие единичного корня (предполагает индивидуальный процесс единичного корня)		
Im, Pesaran and Shin *W*-статистика	**-6.657**	**0.000**
ADF – Fisher χ^2	**152.962**	**0.000**
ADF – Choi *Z*-статистика	**-7.507**	**0.000**
PP – Fisher χ^2	**220.274**	**0.000**
PP – Choi *Z*-статистика	**-9.169**	**0.000**

Примечание. *P*-значения тестов ADF- и PP-Fisher χ^2 рассчитаны с использованием асимптотического распределения χ^2. Все остальные тесты предполагали асимптотически нормальное распределение. Полужирным шрифтом выделены тесты, которые отвергают единичный корень (не отвергают гипотезу о стационарности) на 5% уровне значимости.

ПРИЛОЖЕНИЕ Г

Результаты оценки системы уравнений

Метод оценки: Двухшаговый метод наименьших квадратов
Выборка: 1997 2007
Включено наблюдений: 303
Общее (сбалансированное) число наблюдений в системе: 606
Параметры оценки: tol=0.00010, derivs=analytic (linear)

Первоначальные оценки: β_1=0.03654, β_2=0.46732, β_3=-0.14645, β_4=-0.23373, β_5=0.04784, β_6=-0.49042, β_7=-0.07695, β_8=-0.41999, β_9= -0.04839

	Коэффициент	**Стандартное отклонение**	***t*-статистика**	***p*-значение**
Constant (1)	0.037	0.006	6.143	0.000
Δgdp_{t-1}	0.467	0.067	7.007	0.000
Δdeb_t	-0.146	0.103	-1.421	0.156
ecm_{t-1}	-0.234	0.029	-8.080	0.000
Constant (2)	0.075	0.020	3.781	0.000
Δgdp_t	-0.913	0.298	-3.065	0.002
ecm_{t-1}	-0.282	0.128	-2.202	0.028
Δcab_t	-0.357	0.182	-1.968	0.050
Δgov_t	-0.089	0.249	-0.358	0.720

Уравнение: DLOG(DEB) = β_5+ β_6*DLOG(GDP)+β_7*ECM01(-1)+β_8*D(CAB)+ β_9*D(GOV)
Инструментальные переменные: ECM01(-1) DLOG(GDP(-1)) D(GOV) D(CAB) C
Наблюдения: 303

R^2	0.114	Среднее значение объясняемой переменной	0.022
Скорректированный R^2	0.102	Стандартное отклонение объясняемой переменной	0.190
Стандартная ошибка регрессии	0.181	Сумма квадратов отклонений	9.709
Durbin-Watson stat	1.211		

Уравнение: DLOG(GDP) = β_1+β_2*DLOG(GDP(-1))+β_3*DLOG(DEB)+β_4*ECM01(-1)
Инструментальные переменные: ECM01(-1) DLOG(GDP(-1)) D(GOV) D(CAB) C
Наблюдения: 303

R^2	0.426	Среднее значение объясняемой переменной	0.057
Скорректированный R^2	0.420	Стандартное отклонение объясняемой переменной	0.059
Стандартная ошибка регрессии	0.045	Сумма квадратов отклонений	0.594
Статистика Дарбина-Уотсона	1.575		

ПРИВАТИЗАЦИЯ КАК СПОСОБ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЕФИЦИТА ТЕКУЩЕГО СЧЕТА: ВОЗМОЖНОСТИ ДЛЯ БЕЛАРУСИ

1. ВВЕДЕНИЕ

Приватизация является одной из наиболее важных, но и сложных реформ. Она может решать самые разные задачи – от чисто политических до социальных. Однако наиболее распространенными являются все же экономические, понимаемые как рост эффективности на микро- и макроуровне. Добиться этого можно с помощью продажи предприятия стратегическому инвестору. Все другие схемы приватизации – через ваучеры, продажи национальному собственнику (директорату, бизнесу, номенклатуре) являются менее эффективными, поскольку ведут к размыванию прав мажоритарных акционеров; как правило, за национальным капиталом нет необходимых средств, знаний, умений, выходов на международные рынки и пр. Приватизация в пользу стратегического инвестора ликвидирует эти недостатки, принося новый капитал и новое качество производства и продаж на приватизируемое предприятие. В тоже время, продажа предприятий иностранным собственникам (поскольку национальный капитал, как правило, недостаточен ни с финансовой точки зрения, ни с точки зрения know-how) может вызвать в обществе сильное политическое и социальное напряжение и сопротивление, играя на стереотипах («распродажа Родины») и пропагандируя идеи построения «национального капитализма».

Одной из задач, которую может решать приватизация, является фискальная, то есть продажа предприятия за максимально возможную сумму иностранному инвестору с целью финансирования дефицита государственного бюджета и отрицательного сальдо торгового баланса. Среди стран ЦВЕ наиболее успешными в этом плане являются Венгрия, Словакия, Чехия. Страны СНГ, как правило, проводят менее активную приватизацию; наибольшие доходы от приватизации (измеряемые как % от ВВП) зафиксированы в Грузии, Казахстане, Молдове и Украине. Зачастую фискальная и экономическая цели приватизации могут противоречить друг другу – как правило, инвестору легче заплатить меньше и инвестировать больше в производственные мощности; хотя бывают и исключения, когда новый собственник не только покупает приватизируемое предприятие за достаточно значимую сумму, но и обязуется реализовать масштабную инвестиционную программу.

Большинство значительных приватизационных сделок в трансформационных странах были сделаны в форме слияния и поглощения (acquisition and take over) местного предприятия крупной международной компанией (чаще всего ТНК). В

тоже время, еще одним важным направлением приватизации является так называемая green field privatization, т.е. приватизация или инвестиции в «зеленое поле», приход инвестора в страну для создания совершенно новых производств. Как правило, такие проекты осуществляются с помощью прямых иностранных инвестиций (ПИИ). Привлечение ПИИ зависит от многих факторов, в первую очередь, от качества бизнес климата в стране, ее географического положения, политического имиджа, готовности правительства предоставить специальные условия для такого рода проектов. В результате, привлечение ПИИ способно принести в страну гораздо больше капитала, чем приватизация существующих мощностей, при этом с гораздо меньшими социальными издержками. Таким образом, приватизация и привлечение ПИИ часто пересекаются, являясь значимым источником финансирования дефицита торгового баланса.

Долгое время приватизация в Беларуси вообще не рассматривалась правительством как действительно важная задача. Последние 8–9 лет в стране вообще практически не было приватизации; она была заменена на вялотекущее акционирование и административную риторику. В результате, по темпам и глубине приватизации Беларусь находиться практически на одном уровне с Туркменистаном и Таджикистаном.

Однако новые экономические и геополитические вызовы изменяют отношение к госсобственности и приватизации. 2007 г. характеризовался рядом крупных сделок в области приватизации; 2008 г. – изменением законодательной базы для более активной приватизации в будущем. При этом, в настоящее время правительство отдает предпочтение фискальной цели приватизации, продавая достаточно успешно функционирующие предприятия за максимально возможные деньги (в первую очередь, в секторе инфраструктуры и банковском секторе). Экономическая цель декларируется (констатируется неудовлетворительная экономика многих предприятий), однако приватизация таких предприятиях обставляется многочисленными условиями. Привлечение ПИИ становится одной из важнейших целей, однако состояние бизнес климата в стране по-прежнему желает лучшего.

Данная работа имеет следующую структуру. Во второй главе рассматриваются цели и эффективность приватизации в зависимости от используемых методов. В третьей анализируются качественные и количественные итоги приватизации в отдельных странах ЦВЕ и СНГ. В четвертом разделе анализируются преимущества и недостатки концепций продажи предприятий иностранным собственникам и построения национального капитализма. В пятой главе затрагиваются вопросы привлечения ПИИ в трансформационную страну и проведения соответствующей политики. В шестой главе приводится анализ динамики, законодательной базы и результатов приватизации в Беларуси в 1992–2008 гг. В седьмой главе содержатся основные выводы и рекомендации.

2. ЦЕЛИ И ЭФФЕКТИВНОСТЬ ПРИВАТИЗАЦИИ

Приватизация является комплексной институциональной реформой, меняющей контуры экономической и политической структуры страны. Как правило, с помощью приватизации решаются самые разные, зачастую противоречивые цели. В целом, все множество задач, которые в той или иной мере призвана решить приватизация, можно разделить на следующие группы:

Политическая:

- формирование экономики, основанной на частной собственности;
- создание основы для рыночной экономики;
- развитие сильного частного сектора;
- изменение существующей идеологии на рыночную.

Институциональная:

- изменение роли государства;
- изменение административных возможностей государства;
- уменьшение коррупции и нецелевого, неэффективного использования государственных ресурсов;
- изменение отношения между директоратом (менеджментом) предприятия и государственными чиновниками (политиками).

Макроэкономическая:

- создание условий для большей интеграции страны в мировую экономику;
- увеличение эффективности и конкурентоспособности;
- увеличение инвестиционных возможностей для частного капитала и компаний;
- привлечение частного капитала в сектор инфраструктуры и услуг;
- увеличение доходов бюджета для уплаты долгов и других целей;
- улучшение состояния бюджета путем уменьшения субсидий госпредприятиям;
- уменьшение расходов на поддержание экономики с целью увеличения социальных расходов.

Микроэкономическая:

- увеличение эффективности функционирования и производительности предприятий;
- создание условий для развития эффективного корпоративного управления;
- создание условий для диверсификации продукции предприятия;
- получение доступа к международным товарным и финансовым рынкам;
- создание конкуренции или условий для роста конкуренции;
- улучшение распределения и использования ограниченных ресурсов.

Управленческая:

- коммерциализация поведения управленческого персонала предприятия;
- получение доступа к внешним технологиям, навыкам и знаниям;
- обеспечение персональной мотивации для менеджеров и работников;

– изменение политики занятости на микроуровне (количество и структура занятости, условия найма, контракта и пр.).

Социальная:

– решение социальных проблем (восстановление по-разному понимаемой социальной справедливости в масштабах всей страны, решение социальных проблем отдельных социальных групп (отраслевых, конкретных предприятий и пр.));
– создание надежного базиса для будущей занятости;
– создание условий для роста благосостояния населения.

Большинство специалистов полагают, что экономическая цель (микро- и макроэкономическая в нашей расширенной группировке) является основной при реализации приватизации, то есть улучшение эффективности государственных предприятий и национальной экономики в целом. В настоящее время очевидно, что приватизированные предприятия являются более эффективными, чем государственные. Даже процесс подготовки к приватизации в некоторых случаях (например, в Польше или Венгрии в конце 1980-х или начале 1990-х гг.) стимулировал руководство предприятий увеличивать производительность, что в целом способствовало экономическому росту и инвестициям. Эта идея прямо и косвенно доминировала в отчетах международных организаций по переходным экономикам (EBRD (1997); World Bank (1996)).

Экономические цели в терминах приватизации[13] означают:

– более эффективное распределение ресурсов (то есть перераспределение ресурсов от неэффективных предприятий к эффективным);
– рост производительности (то есть реструктуризацию приватизируемых предприятий);
– формирование основы для рыночной экономики (изменение в мотивах и стимулах, политика жестких бюджетных ограничений, развитие новых частных предприятий и т.д.).

Такие изменения имеют свои результатом лучшие экономические показатели функционирования и значительный рост эффективности на микро- и макроуровне (Caves (1990); Gray (1996); Havrylyshyn, McGettigan (1999)). Кроме того, приватизация позволяет правительству значительно уменьшить субсидии и поддержать только ответственный с фискальной точки зрения менеджмент (Birdsall, Nellis (2002); Schmidt (1996)).

Вторая важная задача приватизации лежит в институциональной сфере (так называемая системная цель). Приватизация и изменение формы собственности помогают создать экономическую среду и институты рыночной экономики. В отличие от плановой экономики, в рыночной экономике предприятия стараются увеличить эффективность и максимизировать прибыль. Эти стимулы должны

[13] Следует обратить внимание, что под приватизацией автор понимает продажу по крайней мере 51% акций предприятия в частные руки. Кроме того, в данной работе анализируется в основном так называемая «большая приватизация», преимущественно в промышленности.

быть поддержаны правовой структурой, которая стимулирует конкуренцию в частном секторе (Saving (1998); Gray (1996)).

Как правило, цели, поставленные политиками перед приватизацией, предопределяли ее методы. Так, во всех странах СНГ (за исключением Туркменистана и Беларуси) массовая приватизация стала основным методом, поскольку она вовлекала в процесс приватизации большинство населения, что с политической точки зрения наиболее предпочтительно (Havrylyshyn, McGettigan (1999)). Кроме того, лица, принимающие решения (полисимейкеры), ставили целью достичь с помощью приватизации роста социальной справедливости и благосостояния, что, по идее, должно было сделать реформы привлекательными для населения. В тоже время, в России, где масштабная приватизация осуществлялась раньше и быстрее чем в странах ЦВЕ, превалировали политические соображения ввиду угрозы коммунистического реванша и необходимости контролировать политиков (Boycko, Shleifer, and Vishny (1995), Козаржевский, Ракова (2005)). Напротив, страны ЦВЕ при реализации приватизации ставили на первое место достижение экономических целей.

Специалисты нашли многочисленные положительные эффекты от реализации быстрой и последовательной программы приватизации. Например, Дьянков и Пол, изучая словацкие предприятия, обнаружили такие улучшения в функционировании предприятий, как снижение занятости и количества социальных объектов на балансе предприятия, выход на новые рынки, создание новых продуктов, рост производительности и прибыльности, которые были связаны с приватизацией (Djankov, Pohl (1998)). Приватизация (за исключением случаев, когда собственниками становятся работники предприятия) значительно улучшает деятельность предприятия и увеличивает занятость в стране (Frydman et al. (1997)). При этом приватизация связана с более глубокой реструктуризацией (в смысле использования трудовых и материальных ресурсов), ростом экспорта и прибыльности (Pohl, Djankov, and Anderson (1996)).

Следует отметить, что анализ результативности приватизации не является однозначным. Так, те исследователи, которые изучали и сравнивали результаты приватизации в странах ЦВЕ и СНГ, обнаружили, что результаты приватизации в странах СНГ не являются настолько очевидными и четкими. Более того, очень трудно найти связь между приватизацией и постприватизационным поведением (функционированием) предприятия в этой группе стран. Существует два общих объяснения этого факта.

Во-первых, разные виды приватизации приносят разные результаты и выгоды. Так, основные методы приватизации, которые предопределяют поведение собственников и менеджеров значительно различались в СНГ и ЦВЕ. *Второе объяснение* состоит в том, что другие факторы тоже имеют значение. Речь идет об институциональных аспектах, которые обычно включают макроэкономические факторы, конкуренцию, политические факторы (гарантии политической поддержки приватизации и того, что процесс будет прозрачным), правовую и регуляторную среду, стимулирующую конкуренцию и свободный вход на рынок, хорошо разви-

тый финансовый сектор и рынок ценных бумаг, систему прав собственности, верховенство закона, независимость судебной системы. То есть, помимо технических вопросов, институциональные факторы также являются ключом к успешному приватизационному процессу. Это происходит потому, что:

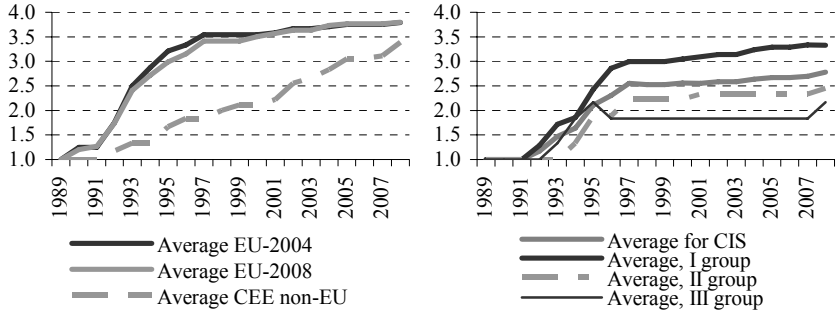
- даже приватизированные фирмы могут быть неэффективными, если система мягких бюджетных ограничений это позволяет (Saving (1998));
- для эффективного и прозрачного функционирования новые собственники должны иметь полномочия, стимулы и возможности в области эффективного корпоративного управления, то есть иметь возможность контролировать менеджеров и быть уверенными, что они действуют в интересах собственников (Gray (1996));
- эффективное корпоративное управление создается и поддерживается только в условиях правовой защиты инвесторов и концентрации собственности в системах корпоративного управления (Shleifer, Vishny (1997)). В работе Djankov, Murrell (2000) доказывается, что тот факт, что влияние приватизации на функционирование предприятия в отдельных странах сложно определить, объясняется недостатком некоторых необходимых факторов (например, в области регуляторной среды), которые и заставляют приватизацию «работать».

Таким образом, цели, методы и результативность приватизации значительно отличаются не только между двумя группами стран: ЦВЕ и СНГ, но и внутри этих двух групп. Разная скорость, методы и глубина приватизации во многом объяснялись экономической и политической ситуацией в той или иной стране. Давно доказано, что существует связь между демократическими и рыночными реформами, т.е. чем быстрее и глубже осуществляются демократические (политические) реформы, тем больше скорость и глубина рыночных (экономических) реформ (Hellman (1998)). Многие страны ЦВЕ и СНГ в тот или иной период времени «застревали» в ловушке частичных реформ. В области приватизации это выражалось в продаже предприятий «своим», получении приватизированными таким образом предприятиями огромных кредитов в государственных банках (что создавало предпосылки для их последующего банкротства), выводе активов предприятий за границу или нецелевом их использовании и т.п.

Отставание в темпах и результатах реформ, а главное – желание вступить в Евросоюз в 2004 г. – предопределило вторую и третью волны рыночных реформ во многих странах ЦВЕ. В области приватизации это выражалось в частичной национализации и последующей перепродаже неудачно приватизированных предприятий, продаже контрольных пакетов, которые прежде принадлежали правительству, международным корпорациям, активизации приватизации в таких сферах как энергетика, транспорт, ЖКХ, телекоммуникации и пр. В тоже время, в силу разных причин, большинству стран СНГ так и не удалось в полном масштабе осуществить рыночные реформы. Все это к 2009 г. предопределило совсем разные количественные и качественные результаты приватизации в странах как ЦВЕ, так и СНГ.

3. КАЧЕСТВЕННЫЕ И КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ ИТОГИ ПРИВАТИЗАЦИИ В СТРАНАХ ЦВЕ И СНГ

На рис. 1 и в таблицах 1 и 2 отчетливо виден разрыв в динамике и количественных результатах приватизации между отдельными группами стран СНГ, а также их отставание от стран ЦВЕ, что является следствием различных подходов к осуществлению рыночных реформ в этих странах. Страны с более реформированной экономикой и более демократической политической системой добиваются лучших результатов и в приватизации, в первую очередь, за счет проведения более последовательной экономической политики и прозрачности процессов принятия решений.



Примечание. Индексы ЕБРР означают прогресс в рыночных реформах, где 1 – стандарты плановой экономики и 4+ – стандарты рыночной индустриально развитой экономики. Так, 1 означает малую долю частной собственности; 2 – тот факт, что масштабный план приватизации подготовлен и почти готов к реализации (некоторые сделки уже совершены); 3 – более 25% крупных предприятий находятся в частных руках или в процессе приватизации (под которой понимается эффективный переход прав частной собственности от государства к новым собственникам), возможно, имеют место нерешенные проблемы с корпоративным управлением; 4 – более 50% крупных государственных предприятий находятся в частной собственности и имеет место существенный прогресс в области корпоративного управления этими предприятиями; 4+ – стандарты и функционирование предприятий в условиях рыночной экономики, более 75% предприятий находятся в частных руках с эффективным корпоративным управлением.
Источник: EBRD.

Рис. 1. Динамика итогов «большой» приватизации (Large Scale Privatization (LSP) по показателям ЕБРР) в странах ЦВЕ и СНГ

Для целей сравнения и анализа в данной работе используется следующая классификация. Страны ЦВЕ: первая группа – страны, вступившие в ЕС в 2004 г.; вторая группа – страны ЕС 2008 г. и страны ЦВЕ, в настоящее время не являющиеся членами ЕС (хотя некоторые из них могут вступить в ЕС в недалеком будущем). Страны СНГ также разделены на три группы. Первая группа – страны, добившиеся относительно высоких успехов в области приватизации (и других

рыночных реформ); вторая группа – это страны с промежуточными результатами и более чем частичными реформами; и третья группа – страны-аутсайеры в области реализации экономических реформ (и особенно приватизации).

Количественные показатели приватизации, анализируемые в данной работе – это индексы ЕБРР в области большой и малой приватизации, кумулятивные поступления от приватизации (% от ВВП) и доля частного сектора в ВВП.

3.1. Страны ЦВЕ

Как было отмечено выше, страны ЦВЕ различаются в плане количественных и качественных итогов приватизации, хотя в последние годы эта разница стирается (табл. 1).

Таблица 1

Количественные результаты приватизации в странах ЦВЕ

Страна	Индекс «большой приватизации» ЕБРР, 2008 г.	Индекс «малой приватизации» ЕБРР, 2008 г.	Доля частного сектора в ВВП, сер. 2008 г., %	Кумулятивные доходы от приватизации, % от ВВП, 2007 г.
Первая группа стран (страны, вступившие в ЕС в 2004 г.)				
Чехия*	4.00	4.33	80	25.3 (2006 г.)
Эстония	4.00	4.33	80	7.3 (2004 г.)
Венгрия	4.00	4.33	80	35.3 (2006 г.)
Латвия	3.67	4.33	70	5.3 (2005 г.)
Литва	4.00	4.33	75	6.5 (2006 г.)
Польша	3.67	4.33	75	14.2
Словакия	4.00	4.33	80	35.2
Словения	3.00	4.33	70	6.4
Среднее по ЕС-2004	*3.79*	*4.33*	*76.25*	--
Вторая группа стран (страны, вступившие в ЕС в 2008 г.)				
Болгария	4.00	4.00	75	23.7
Румыния	3.67	3.67	70	9.7 (2006 г.)
Среднее по ЕС-2008	*3.80*	*4.23*	*75.5*	--
Третья группа стран (страны, не являющиеся в настоящий момент членами ЕС)				
Албания	3.67	4.00	75	13.0
Босния и Герцеговина	3.00	3.00	60	11.0
Хорватия	3.67	4.33	70	19.2
Македония	3.67	4.00	70	20.2
Черногория	3.67	3.67	65	--
Сербия	2.67	3.67	60	12.3
Среднее по группе	*3.39*	*3.78*	*66.67*	*15.14*
Среднее по ЦВЕ	*3.60*	*4.00*	*71.0*	--

Примечание. Каждый плюс или минус в оценке реформ означает +(-) 0.33 балла (например, 4- – это 3.67, 4+ – 4.33 и т.д.).

* – 2007 г., так как Чехия в 2008 г. вышла из состава ЕБРР.

Источник: EBRD (2008).

Большинство стран ЕС по уровню реализации реформы собственности соответствуют странам с рыночной экономикой. В тоже время, можно отметить, что даже в первой группе есть разница между прогрессом реформ в области т.н. «малой» и «большой» приватизации. Так, если реализация «малой приватизации» (малых предприятий, коммунальной собственности) во всех странах первой группы осуществлена на 4+ (4.33 в числовом измерении), то «большой» – лишь на 4, и то не во всех странах. Например, в Словении, «большая приватизация» до сих пор не завершена и оценена экспертами ЕБРР только в 3 балла. Болгария и Румыния практически не отличаются от стран первой группы.

Во всех странах ЦВЕ – членах ЕС доля частного сектора в ВВП составляет 75–80%, что соответствует в целом стандартам ЕС как такового (уровню Германии, Франции и пр.). В тоже время, доходы от приватизации внутри и первой, и второй группы значительно варьируются (более подробно они анализируются в разделе 3.3).

Третья группа анализируемых стран достаточно неоднородна. Долгое время реформы в этих странах не осуществлялись в силу политической и макроэкономической нестабильности. Однако к 2009 г. многие из этих стран показывают такую глубину реформ, которая сопоставима со странами – членами ЕС (как правило, именно желание вступить в ЕС и определяет скорость и глубину реформ в Балканских странах). Наиболее рыночными в плане реформы собственности являются такие страны как Хорватия, Черногория, Албания, а наименее рыночной – Сербия. В тоже время, можно отметить получение значительно больших доходов от приватизации в этой группе стран.

3.2. Страны СНГ

В целом, все страны СНГ, исходя из качественных и количественных итогов приватизации (да и других рыночных реформ), можно разделить на три условные группы:

Первая группа – это страны со средним, по сравнению со странами ЦВЕ, уровнем рыночного реформирования и приватизации[14] (Армения, Грузия, Казахстан, Кыргызстан, Молдова, Россия, Украина). По данным ЕБРР средний индекс «большой приватизации» в этой группе составляет 3.38, малой приватизации – 4.0 (что соответствует стандартам страны с рыночной экономики); а доля частного сектора в ВВП выросла с 13% в 1992 г. до 70% в 2008 г.

В большинстве этих стран программа массовой приватизации предполагала широкое участие населения через т.н. безвозмездную (чековую) приватизацию. 30–50% акций приватизируемых в первый период предприятий планировалось реализовывать за чеки, которые в той или иной форме были начислены населению. Кроме того, приоритет социальных аспектов проводимой во всех странах

[14] На основании данных EBRD (2008).

СНГ приватизации предопределял возможность выкупа предприятия трудовым коллективом. Так, в этой группе стран трудовой коллектив имел льготы как по квоте приобретаемых акций, так и по их цене. Однако недостаток знаний у широкой группы населения, проведение политики, защищающей интересы узкой группы лиц, а также институциональные ограничения в работе чековых инвестиционных фондов привели к тому, что большинство предприятий оказались выкуплены инсайдерами, т.е. топ-менеджерами предприятий и близкими к ним лицам.

Массовая приватизация закончилась в этих странах в 1996–1997 гг. По мере ее завершения основным методом приватизации стали прямые продажи. Как правило, в начальный период в список не подлежащих приватизации предприятий попадали все крупные и прибыльные предприятия, а также естественные монополии инфраструктуры, энергетика, банки и пр. С 2000 г. в этих странах реализуются вторая и третья программы приватизации, когда большинство этих предприятий уже приватизированы или акционированы и находятся в процессе поиска инвестора (преимущественно иностранного).

В тоже время, можно отметить и регресс приватизации в отдельных странах этой группы, связанный как с нарушениями в ее проведении (продажа предприятий по заниженным ценам), так и с изменением политической ситуации в стране. Так, в 2004 г. в России был дан старт сделкам по реприватизации. Государственная компания «Роснефть» приобрела одну из крупнейших частных нефтяных компаний России – «Юкос». Крупнейшее дочернее предприятие – «Юганскнефтегаз» 19 декабря 2004 г. приобрело на аукционе неизвестное ООО «БайкалФинансГрупп», предложившее 260.8 млрд российских рублей (9.4 млрд долларов США). 22 декабря «Роснефть» (председатель совета директоров И. Сечин, вице-премьер России) сообщила, что купила эту структуру. Кто был акционером «БайкалФинансГрупп» неизвестно до сих пор; в октябре 2007 г. «БайкалФинансГрупп» была ликвидирована «Роснефтью».

Следует отметить, что «бархатная реприватизация», как в российской среде называют современный процесс перераспределения собственности, стала достаточно популярной и пользующейся поддержкой как среди населения, так и среди предпринимателей. Так, по словам главы Российского союза промышленников и предпринимателей (РСПП) А. Шохина, российский бизнес считает допустимым пересмотреть некоторые сделки по приватизации в 90-х годах, но предлагает государству подать пример правильной приватизации: покупая активы, государство должно одновременно объявлять и стратегию выхода из этого бизнеса.[15]

Процессы реприватизации в России не закончились «Юкосом», хотя и претерпели процессуальные изменения. В настоящее время усиление роли государства в экономике и вхождение государства в крупнейшие сектора и предприятия осуществляется через создание госкорпораций.[16]

---

[15] http://www.newsru.com/russia/06dec2007/shohin.html, http://www.rusrep.ru/2007/29/news_peredel_sobstvennosti/.

[16] http://www.vedomosti.ru/newspaper/article.shtml?2007/08/27/131631, http://www.jurnal.org/articles/2008/art.php?art=ekon1.htm.

Реприватизация не обошла и Украину. В Украине наиболее значимые приватизационные сделки были заключены в 2002–2004 гг. Однако приход к власти команды В. Ющенко и Ю. Тимошенко сделал актуальной тему реприватизации. В июне 2004 г. Виктор Ющенко заявил, что его команда не станет мириться с приватизацией, «условия которой были написаны под конкретную промышленную группу».[17] Имелась ввиду непрозрачная приватизация в пользу тех или иных олигархических групп, поддерживающих правительство В. Кучмы. В 2005 г. была осуществлена реприватизация «Криворожстали» – крупнейшего в стране производителя металлопродукции. В числе других предприятий, попавших в «черный список» и подлежащих реприватизации правительства назывались Никопольский завод ферросплавов, Предприятия «Укррудпрома», «Павлоградуголь», «Краснодонуголь», «Донбассэнерго», Херсонский судостроительный завод и др. Однако пересмотр итогов приватизации был остановлен (Пасхавер, Верховодова (2006)).

Относительно последовательные рыночные реформы в странах этой группы продолжаются в Грузии, Армении, Молдове (что вызвано экономическими причинами – внутренних ресурсов развития в этих странах нет), и в какой-то мере – в Казахстане. Количественные результаты приватизации в странах СНГ по состоянию на конец 2008 г. приведены в таблице 2.

Вторая группа стран – это страны с низким уровнем реализации приватизации (Азербайджан, Таджикистан, Узбекистан). По данным ЕБРР, на конец 2008 г. средний индекс «большой приватизации» в этой группе составляет 2.33, индекс «малой приватизации» – 3.67; а доля частного сектора в ВВП выросла с 10% в 1992 г. до 58% в 2008 г. (исключение составляет Узбекистан, где доля частного сектора в ВВП – 45%).

Программа массовой приватизации в странах этой группы началась в 1997 г. и изначально характеризовалась медленными темпами. При этом только в Азербайджане предусматривалась бесплатная передача гражданам до 70% государственной собственности, тогда как в Узбекистане и Таджикистане чековая приватизация была законодательно сведена к минимуму. Во всех странах трудовой коллектив по льготной подписке мог приобрести до 15% акций.

В 1999 г. из-за политических разногласий процесс приватизации в этих странах приостановился и возобновился только в 2001–2002 гг. Основным методом приватизации стали прямые продажи. При этом приватизация приобрела исключительно денежный характер с приоритетом привлечения иностранных инвесторов. Однако особенности политических режимов в этих странах предопределяют высокую роль правящих элит в процессе приватизации и распределения собственности.

Третья группа стран – это страны, реализующие «точечную» приватизацию в очень ограниченных размерах (Беларусь, Туркменистан). По данным ЕБРР индекс «большой приватизации» в этих странах имеет минимальное значение –

[17] http://www.metalltorg.ru/analytics/publication/index.php?id=1702, http://www.igpi.ru/info/people/malink/1139380574.html, http://www.ukrrudprom.com/digest/dol160505.html.

1.34, индекс «малой приватизации» – 2.33; а доля частного сектора в ВВП на протяжении последних лет составляет всего лишь 25–30%.

В Беларуси, развитой индустриальной стране с наиболее высоким уровнем жизни в 1990 г., мягкие, непоследовательные частичные рыночные реформы после конституционного референдума 1996 г. были повернуты вспять. В результате в 1995–1996 гг. ежегодные программы приватизации не были приняты, а приватизация сведена к минимуму (она возобновлена только в 2007 г., см. раздел 6). В Туркменистане программа приватизации средних и крупных предприятий с самого начала отличалась очень медленными темпами и избирательным подходом. В 2001 г. приватизация промышленных предприятий была приостановлена, в 2002 г. президентом С. Ниязовым был введен запрет на приватизацию энергетического сектора на 15 лет. Несмотря на политические изменения[18], фактически, на протяжении последних лет вся приватизация в стране заморожена.

Почти все страны СНГ (за исключением Беларуси и Туркменистана) быстро и без особых проблем осуществили так называемую «малую» приватизацию, т.е. продажу небольших объектов торговли и сферы услуг. «Большая» приватизация начиналась, как правило, несколько позже (1995–1996 гг.). На первом ее этапе доминировали массовая приватизация и выкуп средних предприятий трудовым коллективом. Именно в этот период (в разных странах закончившимся в 1995–2000 гг.) была приватизирована самая значительная часть государственного имущества.

По завершении периода, охватывающего малую и массовую приватизацию, когда были приватизированы десятки тысяч предприятий, наступил этап денежной приватизации по индивидуальным схемам, т.е. переход преимущественно к методу прямых продаж. С течением времени темпы преобразований собственности значительно замедлились, возросла политизация при принятии решений, особенно в шести странах, богатых природными ресурсами. Большинство сделок носит непрозрачный и закрытый характер, увеличивая негативное отношение к ней большинства населения. В то же время предприятия, запрещенные к приватизации, зачастую имеют неясный статус, а сами списки таких предприятий сильно подвержены политическому влиянию (Козаржевский, Ракова (2005)).

Следует также учитывать, что в большинстве стран СНГ применительно к предприятиям, как охваченным, так и не охваченным массовой приватизацией, само понятие «приватизация» часто заменялось понятием «акционирование». Лишь незначительное число предприятий, особенно в 1995–1997 гг., были действительно приватизированы (если принять в качестве критерия передачу свыше половины акций в негосударственные руки). Исключение составила лишь Россия, где как раз приватизация в 1993–1994 гг. решала во многом политические вопросы сохранения курса Б. Ельцина, породив такой специфический инструмент как «залоговые аукционы». С течением времени большинство стран СНГ стало

[18] В конце 2006 г. автократичный президент С. Ниязов скоропостижно умер. Новым президентом стал Гурбангулы Бердымухаммедов, до этого занимающий должность зам. председателя Кабинета министров Туркменистана.

больше именно приватизировать, продавая сразу контрольный пакет или оставшиеся у государства пакеты акций.

Количественные результаты приватизации в странах СНГ приведены в таблице 2.

Таблица 2

Количественные результаты приватизации в странах СНГ

Страна	Индекс «большой приватизации» ЕБРР, 2008 г.	Индекс «малой приватизации» ЕБРР, 2008 г.	Доля частного сектора в ВВП, сер. 2008 г.	Кумулятивные доходы от приватизации, % от ВВП, 2007 г.
Первая группа стран (страны со средним уровнем реализации приватизации)				
Армения	3.67	4.00	75.00	5.50
Грузия	4.00	4.00	75.00	38.1
Казахстан	3.00	4.00	70.00	30.1
Кыргызстан	3.67	4.00	75.00	7.60
Молдова	3.00	4.00	65.00	16.3
Украина	3.00	4.00	65.00	15.5
Россия	3.33	4.00	65.00	6.50
Среднее	*3.38*	*4.0*	*70.00*	*17.08*
Вторая группа стран (страны с низким уровнем реализации приватизации)				
Азербайджан	2.00	3.67	75.00	3.20*
Таджикистан	2.33	4.00	55.00	7.90
Узбекистан	2.67	3.33	45.00	5.90
Среднее	*2.33*	*3.67*	*58.33*	--
Третья группа стран (страны, реализующие «точечную» приватизацию)				
Беларусь	1.67	2.33	30.00	5.50
Туркменистан	1.00	2.33	25.00	0.60*
Среднее	*1.34*	*2.33*	*27.50*	--
Среднее по СНГ	*2.35*	*3.33*	*51.94*	--

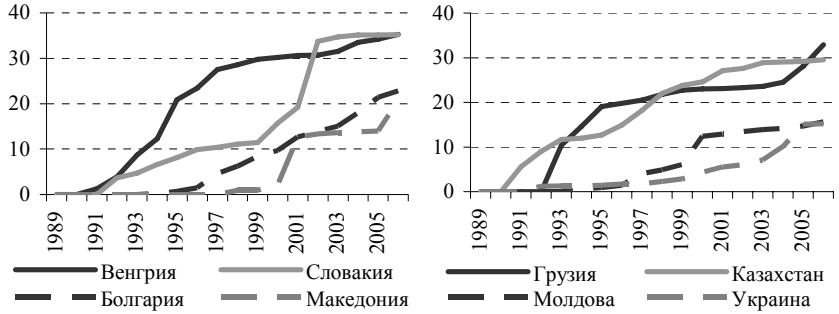
Примечание.* – Данные за 2005 г.
Источник: EBRD.

3.3. Кумулятивные доходы от приватизации

Как было отмечено выше, большинство стран ЦВЕ ставило перед собой скорее задачи роста эффективности приватизируемых предприятий, чем получение какого-либо значимого фискального эффекта (валютных доходов от продажи предприятий). Изначально, лишь одна Венгрия поставила задачу продать приватизируемую собственность за максимальную цену иностранцам, что объяснялось тяжелой ситуацией с дефицитом госбюджета и торгового баланса.

Ситуация осложнялась тем, что в 1990е годы многие стран ЦВЕ в той или иной мере реализовывали предприятия «для своих», т.е. осуществляли продажи приближенным к правительственным чиновникам (директорату) по зачастую заниженным ценам. Это не могло не сказаться на поступлениях от приватизации. Однако последовавшие вторая и третья волны приватизации знаменовали собой новое качество приватизации и принесли значительные поступления в бюджет.

На рисунке 2 приведена динамика роста кумулятивных поступлений от приватизации в отдельных странах ЦВЕ и СНГ. Как видим, первоначальный лидер – Венгрия – к 2007 г. едва не уступила лидерство по поступлениям от приватизации Словакии (35.3% vs. 35.2%). Из стран, вступивший в ЕС в 2004 г. можно отметить также Чехию (25.3%). С 2000 г. масштабная программа приватизации в Болгарии и желание «догнать» Евросоюз по глубине реформ привела к тому, что кумулятивные поступления от приватизации в 2007 г. составили 23.7%.



Источник: EBRD.

Рис. 2. Кумулятивные доходы от приватизации (% от ВВП)

В тоже время, некоторые страны, претендующие на вступление в ЕС, также отличаются значительными поступлениями от приватизации (лучшими из них являются Хорватия и Македония (с 18.1% и 20.7% соответственно)). Это можно объяснить как низким ВВП и аграрным характером Балканских стран, так и упором на фискальный эффект от приватизации (в силу сложной макроэкономической ситуации эти страны не могли себе позволить продать немногочисленные прибыльные предприятия «своим»).

Из стран СНГ в этом плане можно выделить Грузию (38.1%), Казахстан (30.1%), Молдову (16.3%) и Украину (15.5%), рис. 2. При этом, в то время как в первых двух странах можно отметить волнообразное поступательное развитие приватизации (и доходов от нее), то в Украине и Молдове это скорее постепенный процесс с единичными сделками (когда ситуация с госфинансами и поступлением валютной выручки становится совсем критичной, эти страны реализуют разовые крупные сделки). Так, продажа крупнейшего на Украине металлургического комбината «Криворожсталь» компании Mittal Steel за рекордные 4.8 млрд долларов США на 20% превысила совокупные доходы украинских властей за весь период приватизации и в четыре раза – запланированные доходы от продажи госсобственности на 2005 г.[19] В результате доходы госбюджета Украины за

[19] В 2005 г. объем сделок по приватизации в Украине составил 4.9 млрд долларов США. На Украину пришлось 22% общей расчетной рыночной стоимости приватизационного

2005 г. составили 70 млрд гривен. За одну приватизационную сделку бюджет сразу получил 24 млрд гривен, то есть 34% от доходной части бюджета.

В 2008 г. текущие результаты по поступлениям в бюджет от приватизации в Украине являются мизерными относительно того, что закладывалось в бюджет на 2008 г. и составляют всего лишь 4% (375.7 млн грн.) от запланированных доходов. Основной причиной, по мнению украинских экспертов, является продолжающийся конфликт вокруг руководства Фонда государственного имущества, с одной стороны, и между правительством и президентом за контроль над приватизацией, с другой.[20] Приватизация крупных украинских компаний, вероятнее всего, состоится после президентских выборов, в 2010 г.

4. МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ ПРОВЕДЕНИЯ ПРИВАТИЗАЦИИ

4.1. Продажа иностранному инвестору vs. национальный капитализм

С точки зрения эффективности, приватизация должна быть осуществлена в пользу стратегического собственника. В этом плане, им может быть либо национальный инвестор, либо иностранный.[21]

Существует множество аргументов в пользу этих двух концепций приватизации. Выбор в пользу одной или другой концепции зависит от политической, экономической ситуации в стране (насколько остро стоит проблема дефицита госбюджета и отрицательного сальдо торгового баланса, наличия добывающих отраслей, существующих производственных мощностей и пр.). Как правило, большинство стран пытается совмещать обе эти концепции, или оставлять какие-то стратегические предприятия (предприятия инфраструктуры) в государственной собственности, продавая сектор услуг и производство иностранным инвесторам.

Приватизация в пользу иностранного капитала в начале 1990х годов практически в чистом виде осуществлялась Венгрией, к которой затем присоединились Словакия и Чехия. Можно привести следующие аргументы в защиту *приватизации в пользу иностранного капитала:*

1. Основной целью приватизации является *экономическая цель*, под которой понимается достижение экономической эффективности (или ее максимизация)

рынка Центральной и Восточной Европы/СНГ (22.8 млрд долларов США), Обзор сделок по слиянию и поглощению в Центральной и Восточной Европе в 2005 г., PricewaterhouseCoopers, http://www.pwc.com/Extweb/ncpressrelease.nsf/docid/9791B37B65D6297F8025716A0043DEDA

[20] К. Степанов, *Слияния и поглощения в Украине*, http://www.ma-journal.ru/newsucraina/8546/.

[21] Следует обратить внимание, что приватизация в пользу множества миноритарных собственников (трудовой коллектив, чековая приватизация и пр.), в данном разделе не рассматривается. В начале работы была доказана ее низкая результативность, поскольку эти собственники не могут ни эффективно управлять, ни привлекать на предприятие необходимые ресурсы.

как самим приватизируемым предприятием, так и экономикой в целом (переход предприятий на самоокупаемость и уход от бюджетной поддержки предприятий и отраслей). В ходе приватизации осуществляется реструктуризация, которая бывает как пассивной (сокращение излишней рабочей силы, техническая модернизация), так и активной (изменение подходов к маркетингу и менеджменту предприятия). Все это требует значительных ресурсов, как интеллектуальных (западные менеджеры), так и финансовых. Именно с целью роста эффективности предприятий их приватизируют путем продажи стратегическому инвестору на конкурсной основе, поскольку множество миноритарных акционеров (в случае раздачи большого количества акций трудовому коллективу и через ваучеры) делают послеприватизационную реструктуризацию невозможной. Именно стратегический инвестор отделяет функции собственности и управления, ставя перед новыми менеджерами задачу максимизации рыночной стоимости компании (Djankov, Murrell (2000); Blaszczyk, Woodward (1996); Aghion, Blanchard (1998); Havrylyshyn, McGettigan (1999)).

2. У государства может быть и еще одна цель – *фискальная* – под которой понимается как сброс с баланса государства забот о финансировании (субсидировании) приватизируемых предприятий, так и пополнение доходов бюджета. Конечно, экономическая и фискальная цели часто вступают в противоречие, в том смысле, что если инвестор заплатит слишком большую цену за предприятие, то меньше останется на инвестиционные планы. В чистом виде фискальная цель хорошо реализуема в случае продажи успешно действующих предприятий иностранным собственникам. Повышению предпродажной стоимости способствуют и госинвестиции в предпродажную реструктуризацию.

3. Кроме того, мировой опыт показывает, что лучшей приватизацией является экспортно-ориентированная приватизация. Имеется ввиду приватизация существующих мощностей в пользу мировых ТНК (транснациональных компаний). Долгое время подразумевалось. Что приватизация сама по себе сыграет роль спускового механизма т.н. открывающего эффекта (pull effect). При этом мало внимания уделялось важности и необходимости т.н. толкающего эффекта (push effect), двигателем которого являются ТНК (Mihalyi (1998)).

Среди аргументов в пользу как эффективности продажи предприятий в пользу мировых ТНК, так и экспортно-ориентированного экономического роста, приводятся следующие:

- ТНК легче производить – у такой компании имеются необходимые технологии, навыки, капитал и пр. необходимые факторы производства. Приватизированному предприятию не нужно тратить дополнительные средства на покупку необходимых технологий и оборудования – ТНК поставит их сама;
- ТНК легче продавать – мировой рынок готовой продукции сильно брендирован. На мировом рынке все имеют представление, что такое микроволновая печь Samsung или телевизор LG; и никто не знает местные марки. При этом современный потребитель предпочитает именно брендированные продукты. Таким образом, несмотря на всю гипотетическую государственную поддерж-

ку предприятия, приватизированного местными собственниками, ее продукцию будет сложно продать на мировом рынке (естественно, эти ограничения не распространяются на сырьевую продукцию);

- ТНК, ориентированная на экспорт, будет развивать производство и наращивать его, ведь объем мирового рынка несопоставим с местным. Таким образом, размер рынка и потенциал компании, ориентированной на экспорт, несопоставимо выше, чем у компании, ориентированной на местные продажи;
- экспорт и ТНК могут обеспечить приток валюты в страну для финансирования импорта и стабильности платежного баланса, а также финансировать приток инвестиций по капитальному счету в случае негативного сальдо торгового баланса;
- компания, ориентированная на экспортные продажи, имеет, как правило, большую норму прибыли и больший потенциал развития (соответственно, более высокие налоги, новые рабочие места, получаемые трудовым коллективом навыки и т.п.);
- ТНК легче и эффективнее проводят пост-приватизационную реструктуризацию предприятий (изменения в производстве, маркетинге, менеджменте и пр. сферах деятельности предприятия);
- наконец, компания, ориентированная на экспорт, является более конкурентоспособной. Она вынуждена конкурировать на внешнем (мировом) рынке, а значит, повышать качество, предлагать новые модели, снижать издержки и цены и пр. Компания, ориентирующаяся на внутренний рынок, в борьбе за конкурентоспособность с импортом будет делать ставку на административные меры – протекционизм, импортозамещение и пр. запреты, которые в долгосрочном плане будут делать и предприятие, и страну беднее, а не богаче.

В этом плане, на взгляд автора, в силу характера проведенной приватизации, последующее экономическое развитие Венгрии, Польши или Словакии является более устойчивым, чем экономический рост в странах Балтии, который стимулировался не ростом экспорта, а внутренним потреблением (подпитываемым дешевыми кредитами иностранных банков).[22] Более того, вначале польское правительство делало те же ошибки, что и, например, Беларусь теперь – оно пыталось субсидировать польские компании (приватизированные местными собственниками или все еще являющиеся государственными). Увы, эти предприятия могли производить, но не могли продавать. У польских компаний просто не было ресурсов на необходимый объем современного маркетинга (понимаемый не только как искусство продавать) для продажи на мировом рынке.

Только экспортоориентированный рост способен обеспечить устойчивое долгосрочное развитие страны, конкурентоспособное производство, приближение к экономическим стандартам Евросоюза и, в конечном счете, интегрировать страну

[22] В настоящее время все страны испытывают трудности связанные с мировым финансовым кризисом и его влиянием на реальный сектор. Тем не менее, представляется, что страны и компании с большим экспортным потенциалом имеют более высокие шансы первыми и с меньшими потерями выйти из кризиса и рецессии.

в мировую экономику и мировое разделение труда. При этом необязательно производить конечный продукт – ТНК могут производить в стране и продавать на мировой рынок и промежуточную продукцию (которая в попытке самостоятельно выйти на эти рынки также имеет большие шансы провала).

Противоположностью приватизации в пользу зарубежного (иностранного) инвестора является приватизация в пользу местных капиталистов (они получили название олигархов).[23] Наиболее полно эта схема была реализована в России и Украине.

Наиболее последовательным защитником такой приватизации является известный американский экономист А. Ослунд. По его мнению, в странах ЦВЕ множество предприятий были проданы уважаемым западным компаниям, которые либо закрыли их целиком, либо сохранили отдельные мелкие производства.[24] «Однако иностранцы так и не смогли эффективно распорядиться доставшейся им собственностью: иногда они в принципе не знали, как обращаться с компаниями такого типа, иногда – следовали своей стратегической установке на глобальное распределение труда, которая предполагала сворачивание местного производства». В тоже время, защищает идею построения «национального капитализма» Ослунд, осуществленная в России и на Украине прямая продажа собственности отечественным бизнесменам, в том числе и через залоговые аукционы, с чисто экономической точки зрения привела к поразительным успехам. «Новые собственники точно знали, что надо делать, и достигали поставленных целей весьма искусно. Они знали, как обращаться и с директорами, и с рабочими. Они сумели отсечь наиболее криминализированную часть компании, сократить число работников, расширить производство и улучшить качество продукции с помощью точечных, небольших финансовых вложений; извлечь максимум из старого оборудования и инженерной сметки своих сотрудников. Прибыли пошли резко вверх» (Ослунд (2005)).

По его мнению, общественное мнение часто с предубеждением относится к положительным результатам такой приватизации, обращая внимание лишь на то, что предприятия достались олигархам практически даром. Действительно, зачастую, именно этот аргумент (наряду с приведенными выше экономическими) используется против концепции «национального капитализма».

Приватизация в пользу национального капитала, как правило, означает приватизацию в пользу номенклатуры (имеющей необходимые знания и возможности) или приближенных к ней (политикам) людей, а также имеющим хоть какие-то

---

[23] Следует обратить внимание, что приватизация в пользу множества миноритарных национальных собственников (трудовой коллектив, чековая приватизация и пр.), в данном разделе не рассматривается. В начале работы была доказана ее низкая результативность, поскольку эти собственники не могут ни эффективно управлять, ни привлекать на предприятие необходимые ресурсы. Поэтому далее, в противоположность продаже иностранным собственникам, рассматривается идея продажи предприятий отечественным капиталистам.

[24] На самом деле, в большинстве зарубежных публикаций и обзоров этот тезис опровергается.

средства (иначе населению сложно объяснить почему предприятие бесплатно отдано именно этим людям, а так создается видимость торгов и денежных поступлений в бюджет).

Помимо знания специфики страны, предприятия, ментальности рабочих и менеджеров, среди положительных сторон приватизации в пользу национального капитала отмечается приобретаемая лояльность будущих собственников политикам и стране в целом, а также тот факт, что создается прослойка национальных капиталистов.

Однако, на наш взгляд, минусов такой схемы все-таки больше:

- кто будет выбирать «национальных чемпионов»? В России и Украине контроль над крупнейшими предприятиями получили люди, приближенные к власти и впоследствии названные олигархами. Негативное отношение к ним, несмотря на успехи этих предприятий, все еще имеет место. Такая схема естественным образом легализовывает коррупцию, которая в трансформационных странах в силу разных причин и так гипертрофированна;
- в свою очередь, непрозрачные спорные сделки приводят к популярности идей реприватизации; в тоже время, сама возможность реприватизации означает отсутствие гарантий защиты прав частной собственности, низкие инвестиции и увод капитала за границу;
- как правило, трансформационная страна нуждается в средствах для финансирования бюджетных расходов и модернизации в сфере образования, медицины, инфраструктуры и пр.[25] Продажа предприятия мировым ТНГ приносит в бюджет страны значительные деньги. Как правило, отечественные собственники могут заплатить гораздо меньшие деньги;
- как было отмечено выше, с иностранными инвесторами на предприятие приходят выход на новые рынки, новые технологии, знания и пр. Конкурентны ли с ними отечественные предприниматели?;
- и последнее. Можно понять боязнь экспансии в ту или иную страну непрозрачного и/или политизированного российского или арабского капитала. Однако как исключить последующую перепродажу предприятия, приватизированного хорошим и предприимчивым местным инвестором, «плохому русскому»?

Таким образом, существуют аргументы в пользу обеих концепций. Однако, если аргументы в пользу приватизации иностранным собственникам имеют экономический характер, то аргументы в пользу национального капитализма, как правило, имеют политическую природу.

Опыт многих стран ЦВЕ – особенно Чехии и Словакии – говорит и о неэффективности приватизации в пользу номенклатуры (бывших собственников предприятий, чиновников и пр.). Как правило, такого рода собственники заинтересованы лишь в получении краткосрочной прибыли. Зачастую в этих странах

[25] Кроме того, продажа ряда предприятий за деньги может позволить стране сформировать необходимый фонд, позволяющий начать пенсионную реформу, и, таким образом, гарантировать пенсии поколениям 1970-2000 гг.

через длинную цепочку других своих фирм уводились активы, увеличивалась задолженность, решались другие задачи, которые приводили к банкротству предприятия. Аналогичные деструктивные схемы использовались новыми собственниками в таких странах СНГ как Армения, Грузия, Молдова, и в гораздо меньшей степени – России и Украине.

Возможно, успех концепции национального капитализма в России и Украине объясняется тем, что такие схемы приватизации (залоговые аукционы и пр.) осуществлялись на предприятиях добывающего и сырьевого секторов (нефте- и угледобыча, нефтехимическая, металлургическая промышленности), где не требовались сложные маркетинговые схемы по продвижению продукции, изначально ориентированной на мировой рынок, с последовательно растущими мировыми ценами. Кроме того, в 1995–1998 гг. немногие иностранные компании были готовы купить хоть что-то в России или Украине.

В целом же, как было отмечено выше, наличие стратегического иностранного инвестора является наиболее оптимальным вариантом в случае необходимости значительных инвестиций в приватизируемое предприятие. При этом пример Венгрии или Словакии показывает, что работает на таких предприятиях попрежнему местное население. Налоги платятся в национальный бюджет. Зарплаты тратятся на местном рынке. Более того, приход иностранных собственников с их акцентом на специализации и суб-контракции, позволяет развиваться сотням мелких национальных фирм.

Искусственное создание крупных бизнесов без последовательных рыночных реформ и наличия благоприятного бизнес климата мало помогает национальной конкурентоспособности. Для стимулирования развития бизнеса, как большого, так и малого, нужны консолидированные усилия правительства страны по снижению налогов и упрощению бизнес-климата. В тех же России, Казахстане или Украине есть не только «политические предприниматели», получившие начальный капитал или собственность в силу специфических обстоятельств. Множество частных компаний добились успеха в сфере т.н. green-field privatization, на «зеленом поле», т.е. с чистого листа создавая и развивая свой собственный бизнес.

4.2. Продажа предприятий в отдельных странах ЦВЕ: case studies

Опыт Венгрии

К концу 1980-х гг. основной предпосылкой проведения приватизации в Венгрии стала продажа государственной собственности за деньги на конкурентной основе (Blaszczyk, Woodward (1996)). Благодаря высокой доле внешних долгов (20 млрд долларов США), наличию совместных предприятий и раннему началу сотрудничества с западными банками и ТНК, правительство было вынуждено реализовывать приватизацию в направлении, наиболее благоприятном для ТНК. К концу 1995 г. стало очевидно, что все наиболее ценные предприятия в венгерской экономике уже приватизированы ТНК (хотя в количественном соотношении прода-

жи иностранцам составляли только 10%). Благодаря выбранной схеме приватизации, только за 1990–1995 гг. венгерский бюджет получил более 4 млрд долларов США (Mihalyi, (1998)). К 1999–2000 гг. только несколько компаний оставались в государственной собственности (Mihalyi (1996, 1998)). Таким образом, Венгрия выбрала прямые продажи наиболее ценных предприятий иностранным (стратегическим) инвесторам. Важно подчеркнуть, что продажа собственности, ее аренда или передача для целей продажи были организованы через процедуру тендера. В целом, сделки в конвертируемой валюте на протяжении 1990х гг. составляли 60–80% (Mihalyi, (1998)).

Еще одним слагаемым успеха было создание системы «Наличие кредита» (Existence credit, 1991 г.). Как только стало очевидным, что венгерская банковская система не в состоянии осуществлять массовую приватизацию государственных активов с помощью рыночных механизмов без финансовой поддержки, для венгерских граждан была создана возможность получить льготный приватизационный кредит. Эти кредиты были доступны для коммерческих банков, но рефинансировались Национальным банком. Среди основных характеристик этой системы можно отметить: возможность покупки госсобственности; значительно меньшая ставка процента; относительно низкие требования источников покрытия для покупателей; достаточно длинная продолжительность кредита. В 1993 г. благодаря этой системе осуществлен 21% всех продаж (Blaszczyk, Woodward (1996)).

Третьим положительным уроком является то, что начиная с марта 1990 г. и до настоящего времени госпредприятия управлялись и реформировались единым госорганом, находящимся в Будапеште. Преимуществом такой централизации является то, что этот орган стал сам по себе силой, способной обеспечить независимость приватизационной политики и легкость осуществления ее мониторинга. Венгерская приватизация показывает, что роль государства усиливается, вместо того чтобы сходить на нет. Другими словами, задача «увода» государства из процесса владения собственностью и создание рыночных механизмов координации невозможны без активной помощи самого государства.

Лучшие предприятия продавались первыми в отсутствие ограничений для иностранных участников (за исключением запрета на владение землей). В результате венгерская приватизация способствовала значительному притоку иностранных инвестиций (ПИИ) в страну, которые решили проблему внешней задолженности, привели к макроэкономической стабилизации, созданию финансовых рынков, росту экспорта. Как заключили некоторые эксперты, приватизация содействовала также лучшему управлению активами и корпоративному управлению, большей эффективности в производстве, реструктуризации и модернизации старых предприятий, производству новых и улучшенных продуктов, большей ориентации на экспорт (Papp et al. (1998)).

Около 150 из 200 самых крупных предприятий в Венгрии демонстрируют определяющую роль иностранного участия во владении акциями (владение контрольным пакетом в 50 самых крупных корпорациях). Сегодня иностранцы владеют 46.7% акций во всех корпорациях Венгрии. Исходя из рыночной капитали-

зации, иностранцы владеют 72% стоимости предприятий (по сравнению с 34% в Польше и 62% в Эстонии и гораздо меньшей долей в остальных странах ЦВЕ). Венгрия и Эстония – это две страны ЦВЕ, где владельцы акций осуществляют жесткий контроль над менеджерами.

Предпосылкой успеха Венгрии является важность привлекаемых в страну ПИИ; их появлению способствовали отсутствие регулирующих норм, препятствующих возможности иностранных предприятий фирм покупать активы в местных компаниях в процессе приватизации. Таким образом, большое количество венгерских предприятий управляются с помощью иностранных аутсайдеров, которыми являются известные ТНК и банки, а не институциональные инвесторы, что обеспечивает динамику развития.

Опыт Чехии: быстрая приватизация, но задержка в реструктуризации

В Чехии большинство, в первую очередь малых и средних, предприятий были приватизированы в течение двух волн чековой приватизации, в то время как группа предприятий с высоким потенциалом продана стратегическим инвесторам. Однако, несмотря на достаточно быструю и массовую приватизацию, к концу 1998 г. процесс не был завершен. Государство владело контрольными пакетами трех из четырех банков, частично или полностью инфраструктурных монополий и некоторых больших индустриальных концернов и стратегических предприятий; пакетом акций более чем в 325 нестратегических коммерческих и промышленных концернах.

В целом, чековая приватизация позволила перераспределить в частные руки около половины бывшей госсобственности. Схема была следующей: приватизированное предприятие реформировалось без его ликвидации, а все имущество передавалось Национальным фондам госимущества (NPFs – National Property Funds). Затем НФГ завершали приватизацию согласно индивидуальным приватизационным проектам, одобренным Министерством приватизации. В результате, эти фонды владели большинством контрольных пакетов на многих предприятиях. Однако поведение руководителей в период до и во время приватизации привело к ухудшению финансового положения приватизируемых предприятий, поскольку это помогло им получить за свои предприятия меньшую цену (Blaszczyk, Woodward (1996)).

В свою очередь, большинством этих фондов владели крупные местные банки. А в этих банках государство имело контрольный или почти весь пакет акций. В результате, инвестиционные фонды не были заинтересованы в усилении давления на плохо работающие предприятия. Ведь это означало бы что банки (собственники) должны уменьшить финансирование таких предприятий, в то время как эти полугосударственные, слабо управляемые и неопытные банки стремились скорее расширить кредитование и упорно пролонгировать кредиты, чем вести предприятия к банкротству (Andreff (2005)). Кроме того, менеджеры фондов часто имели собственные цели, например, максимизацию собственной прибыли, и разрешали

предприятиям влезать в долги. Отсутствие грамотного регулирования, процедур банкротства и неразвитый финансовый рынок также не способствовали эффективному процессу приватизации. Все эти факторы заблокировали корпоративное управление и реструктуризацию.

Итоги чешской приватизации позволили многим экспертам сделать вывод об отсутствии положительного влияния на функционирование приватизированных банков как собственников (Weiss, Nikitin (1998); Blaszczyk et al. (2003)). Во многом чешская модель продемонстрировала, как приватизацию не следует делать. Несмотря на лидирующие позиции в начале 1990-х гг., по многим макроэкономическим показателям страна на некоторое время была отброшена назад.

Только позже, в конце 1990-х гг., когда большинство государственных банков были приватизированы в результате поглощений и захватов иностранными банками, ситуация с реструктуризацией, корпоративным управлением и функционированием предприятий улучшилась.

Словацкий опыт: вред непрозрачной продажи местным менеджерам

Приватизация в Словакии началась в то же время, что и в Чехии, с теми же принципами и подходами (в 1990-е гг. это была одна страна), но затем претерпела значительные изменения, в основном, по политическим соображениям. Номинально в период 1990–1999 гг. использовались различные методы, такие как массовая приватизация, прямые продажи, выкуп работниками предприятия, однако они часто изменялись вследствие изменений в правительстве и министерстве приватизации.

Чековая приватизация в Словакии фактически была отменена (или значительно сокращена) в пользу прямых продаж. Однако для того, чтобы создать «словацкое бизнес-сообщество», внутренним инвесторам были предоставлены явные и скрытые преференции. В результате эффективность этого метода значительно снизилась. Кроме того, на нее оказал влияние инсайдерский характер приватизации. Основными покупателями были представители наблюдательных советов, руководители предприятий и другие, зачастую довольно «странные» люди. Цены, по которым продавались предприятия, тоже были «странными». Отсутствовали единые и прозрачные правила и и; в некоторых случаях покупатели имели возможность уменьшить или отложить платежи, а сам период платежа за приобретенное предприятия растягивался до 10–15 лет. Первые платежи обычно составляли 20% от согласованной цены предприятия. До 50% продажной цены учитывалось как компенсация покупателю инвестиций, которая становилась предметом льготного налогообложения. Другими словами, приватизация в Словакии была в значительной степени коррумпирована, поскольку В. Мечиар[26] манипулировал продажами предприятий, придав приватизации в основном номенклатурный характер (Blaszczyk et al. (1996)). Такая приватизация привела к минимальным по-

[26] В это время министр приватизации и председатель совета Национального фонда имущества.

ступлениям в бюджет, отложенной реструктуризации, смешению политической и экономической власти (Marcincin, Beblavy (2000)).

Государственные банки кредитовали приватизированные инсайдерами предприятия независимо от финансовых результатов, что только увеличивало нестабильность и неэффективность на макроуровне. Закон «О стратегических компаниях» (1995 г.), разработанный для особых схем по приватизации естественных монополий (газ, электроэнергетика, транспорт и пр.) и стратегических предприятий (тяжелое машиностроение, фармацевтическая промышленность) в действительности лишь отложил приватизацию этих предприятий.

Как результат, к 1998 г. большинство предприятий в Словакии были приватизированы, но не реструктурированы. Вследствие слабой платежной дисциплины Министерство финансов сталкивалось с трудностями в финансировании своих расходов. Государственные банки аккумулировали «плохие» долги приватизированных предприятий. В 2002 г. эти долги достигли примерно 12% ВВП. Следовательно, стабилизация банковского сектора и ускорение приватизации и реструктуризации стали приоритетными задачами.

В 1998 г. новое правительство объявило, что проводимая приватизация не привела к появлению эффективной структуры собственности, и следовательно, ее необходимо изменять. Новая политика включала приватизацию государственных банков, стратегических предприятий, инфраструктурных монополий, пересмотр рискованных приватизационных решений, ускорение приватизации через открытые и прозрачные тендеры, развитие фондового рынка, гарантированных прав собственности и создание привлекательных условий для иностранных инвесторов. Правительство пересмотрело и улучшило законодательство о банкротстве и о рынке ценных бумаг. Успешная приватизация банков создала внушающий доверие прибыльный и устойчивый банковский сектор, где доля иностранных инвесторов достигает 90%. Все эти меры, соединенные с налоговой, административной и другими реформами, привели к тому, что теперь иногда называют «словацким чудом».

Таким образом, Словакия избежала некоторых чешских проблем, но создала свои собственные, среди которых – злоупотребление и превалирование интересов инсайдеров (в том числе вывод капиталов и разворовывание активов). Приватизированные предприятия проводили слабую реструктуризацию, плохо функционировали и способствовали росту общей неэффективности на микро- и макроуровне. Непрозрачные продажи местным менеджерам привели к отсутствию значительных инвестиций, недостатку капитала, «ноу-хау», технологий. Отсутствие рыночных цен на продаваемые предприятия привело к низким поступлениям в бюджет.

5. GREEN FIELD PRIVATIZATION И ПИИ КАК СПОСОБ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЕФИЦИТА ТЕКУЩЕГО СЧЕТА

Помимо приватизации существующих предприятий и мощностей, эффективным способом привлечения валюты в страну для финансирования отрицательного сальдо торгового баланса является т.н. приватизация с «чистого листа» или «зеленого поля», т.е. привлечение прямых иностранных инвестиций в новые проекты и бизнесы. Такой приватизацией считается строительство новых объектов инфраструктуры, новое строительство, создание с нуля заводов и фабрик.

Для привлечения больших объемов ПИИ стране важно достойно выглядеть на фоне международных сопоставлений, гарантировать определенный уровень политико-экономической стабильности, прозрачности и предсказуемости. Не в последнюю очередь, оценивая привлекательность той или иной страны для инвестиций, инвесторы обращаются к рейтингам известных международных организаций или фондов. Эти индексы, рассчитанные по специально разработанным методикам, систематизируют информацию о политико-экономической среде в различных странах мира и делают ее сопоставимой и общедоступной. Это позволяет инвесторам оценивать степень риска капиталовложений в экономику страны и принимать решение об инвестировании.

Наиболее известные и популярные рейтинги разрабатываются такими организациями, как Всемирный банк (World Bank), Европейский банк реконструкции и развития (EBRD), Комиссия ООН по торговле и развитию (UNCTAD), Heritage Foundation/Wall Street Journal, Институт САТО и др. Так, Всемирный банк уже четыре года ежегодно определяет Индекс сложности ведения бизнеса (Ease of Doing Business Index)[27], а The Wall Street Journal вместе с Heritage Foundation с 1995 г. рассчитывают Индекс экономической свободы.[28] Существуют и другие индексы, позволяющие оценить качество бизнес (инвестиционного) климата в стране, в том числе и в специфических областях (например, уровень коррупции

---

[27] Индекс сложности ведения бизнеса (Ease of Doing Business Index) Всемирного банка в 2008 г. рассчитывался по 181 стране. Расчет интегрального индекса производится по следующим показателям : регистрация предприятий, лицензирование, сложности найма рабочей силы, регистрация собственности, сложности с получением кредитов, защита инвесторов, прозрачность, налогообложение, свобода внешней торговли, наличие инфраструктуры, соблюдение контрактов, сложности закрытия бизнеса. Эксперты анализируют фактические данные по отдельным процедурам, сопряженным с каждым из выше названных показателей легкости ведения бизнеса (например, количество времени, затрачиваемое на лицензирование, общие затраты на открытие бизнеса).

[28] Индекс экономической свободы Heritage Foundation/Wall Street Journal рассчитывается по 162 странам и по 10 параметрам: оценки общего регулирования бизнеса, торговой политики, налогового бремени, государственного вмешательства в экономику, монетарной политики, регулирования инвестиций, банковской деятельности и финансов, соблюдения прав собственности, уровня распространения коррупции, характеристик рынка труда. Каждый из параметров для каждой страны оценивается по шкале в 100%. Чем выше показатель, тем выше уровень экономической свободы.

оценивается в исследовании международной организации Transparency International).

Согласно всем международным исследованиям, экономическая свобода способствует экономическому росту, развитию международной торговли и инвестиций, снижению бедности и росту уровня жизни, в то время как легкость ведения бизнеса – притоку инвестиций в страну, росту предпринимательской активности и экономическому развитию страны. При этом более бедные страны выигрывают от экономической либерализации больше, чем более развитые страны.

Так, одним из основных результатов исследования Всемирного банка в 2007 г. является установление положительной зависимости между темпами и числом регуляторных реформ и количеством создаваемых новых компаний (World Bank (2007)). Наиболее активно в последние годы проводят реформы Хорватия, Македония, Грузия и Болгария. Так, в Грузии на 100 человек сейчас приходится уже 15 зарегистрированных компаний, в Чехии и Словакии – 13, Эстонии и Польше – 12. Самыми популярными в 2006–2007 г. были как раз реформы, связанные с открытием новых предприятий, следующими по популярности были реформы налогообложения. Более того, существенным шагом Грузии в реформировании экономики стало улучшение защиты прав инвесторов. В итоге, по Индексу привлечения прямых иностранных инвестиций UNCTAD Грузия оказалась на 9 месте в мире (таблица 3).

Индексы привлечения прямых иностранных инвестиций (ПИИ) и потенциального привлечения ПИИ UNCTAD показывают, насколько эффективно привлекаются инвестиции в экономику (World Investment Report (2008)). Индекс привлечения ПИИ рассчитывается на основе отношения привлеченных инвестиций к ВВП страны. Индекс потенциального привлечения ПИИ рассчитывается с учетом макроэкономических факторов (ВВП на душу населения), инфраструктурных факторов (оснащенность телефонными линиями, расходы на исследования и разработки, уровень высшего образования, энергоинтенсивность) и странового риска. Индексы фактического и потенциального привлечения инвестиций существенно различаются по странам. И по фактическому, и по потенциальному привлечению ПИИ в мире лидируют такие страны как Гонконг, Сингапур, Япония, Ирландия и др.

Для оценки инвестиционного потенциала страны и эффективности будущих инвестиций инвесторы зачастую используют Глобальный индекс конкурентоспособности Всемирного экономического форума.[29] Оценки конкурентоспособности

[29] Глобальный рейтинг конкурентоспособности рассчитывается по 131 стране. В основу расчетов заложены как данные официальной статистики, так и данные опроса директоров компаний. Индекс глобальной конкурентоспособности учитывает качество институтов, инфраструктуры, оценки макроэкономической стабильности, уровень здравоохранения и образования, качество рынка товаров, рынка труда, зрелость финансового рынка, готовность к технологическим инновациям, размеры рынка, характеристики компаний, инновационнойсть бизнеса (всего более 100 индикаторов). Таким образом, индекс инкорпорирует микро и макроэкономические составляющие национальной конкурентоспособности. Для расчета индекса страны поделены на три группы в зависимо-

страны важны для потенциальных инвесторов, поскольку они связаны с производительностью труда в стране. Соответственно, чем выше конкурентоспособность, тем более высокий эффект от инвестиций можно ожидать. По Глобальному индексу конкурентоспособности Всемирного экономического форума лидируют такие страны как США, Швейцария, Дания, Швеция, Германия, Финляндия и Сингапур. Из стран с переходной экономикой заметны Эстония, Чехия, Литва и Латвия. Замыкают рейтинг страны Африки и некоторые страны с переходной экономикой (Таджикистан, Кыргызстан). Глобальный индекс конкурентоспособности не рассчитывается по таким странам как Беларусь и Туркменистан.[30]

Низкие международные оценки бизнес климата и экономической свободы в Беларуси обуславливают и низкий приток иностранных инвестиций в страну. Беларусь является одним из аутсайдеров среди стран Центральной и Восточной Европы по объему привлеченных ПИИ на душу населения за последние десятилетия. Особенно заметна разница при сопоставлении Беларуси со странами-соседями. Так, за период 1989–2007 гг., по данным ЕБРР, в Латвии накопленные ПИИ на душу населения составили около 3347 долларов США, в Эстонии – около 5960 долларов США, а в Беларуси всего около 473. Более того, мы «проигрываем» по накопленным объемам ПИИ на душу населения и многим странам СНГ. В Грузии этот показатель 1079 долларов США, в Украине –674, в Казахстане – около 2504 (см. табл. 3). Недополученные инвестиции – это упущенные возможности, несозданные рабочие места и предприятия, неполученные налоговые доходы и пр.

Следует отметить, что привлекаемые в настоящий момент Беларусью иностранные инвестиции в своем большинстве не способствуют дальнейшему экспорту и поступлению валюты в страну. В условиях, когда производство в стране невыгодно (длительная оборачиваемость капитала в условиях малой нормы прибыли, высокие риски и пр.), инвестиции в основном идут в торговлю, строительство и сектор услуг. Эти сектора ориентированы на значительное потребление импорта (строительные и отделочные материалы, товары, продаваемые в супермаркетах, мебель и пр.).

Потребность в инвестициях для стран с переходной экономикой, и в частности в Беларуси, велика, особенно в условиях недостаточного объема внутренних инвестиций. Иностранные инвестиции нужны для привлечения новых знаний, модернизации производств, придания динамики экономическому развитию. Потенциал Беларуси по привлечению ПИИ, рассчитанный по методике UNCTAD, достаточно высок. Беларусь занимает 48 место по данному показателю в мире. Это связано с наличием высококвалифицированной рабочей силы, развитой ин-

---

сти от стадии их развития (стадия, основанная на ресурсах, на эффективности и на инновациях). В соответствии со стадией развития стран и соответствующей важностью для них определенных групп факторов конкурентоспособности, группам факторов присваиваются веса, а затем итоговые оценки суммируются по каждой из стран. Как следствие, страны располагаются в рейтинге по уровню конкурентоспособности.

30 http://www.weforum.org .

дустриальной и инфраструктурной базой, выгодным географическим положением и пр. Однако по фактическому привлечению инвестиций она занимает лишь 95 место.

Таблица 3

Прямые иностранные инвестиции и индексы экономической свободы и конкурентоспособности отдельных стран с переходной экономикой

	Чистый приток ПИИ на душу населения, 1989–2007, USD	Чистый приток ПИИ за период, 1989–2006, USD млн	Индекс сложности ведения бизнеса, 2008	Индекс экономической свободы, 2008	Индекс привлечения ПИИ, 2007	Индекс потенциала привлечения ПИИ, 2006	Глобальный индекс конкурентоспособности, 2007–2008
Страны ЕС							
Латвия	3347	7635	29	38	31	42	45
Литва	2322	7841	28	26	53	38	38
Польша	2621	99771	76	83	60	43	51
Эстония	5960	8001	22	12	8	34	27
Страны СНГ							
Азербайджан	451	3784	33	107	140	64	66
Армения	658	2117	44	28	39	73	93
Беларусь	*473*	*4564*	*85*	*150*	*95*	*48*	--
Грузия	1079	4877	15	32	9	102	90
Казахстан	2504	37868	70	76	23	46	61
Кыргызстан	183	961	68	70	55	110	119
Молдова	502	1724	103	89	19	79	97
Россия	176	25045	120	134	81	20	58
Таджикистан	121	775	159	114	17	93	117
Туркменистан	604	3928	--	152	--	--	--
Узбекистан	77	2095	138	130	124	98	62
Украина	674	31070	145	133	35	44	73

Источники: EBRD (2008), World Bank (2008), Heritage Foundation (2007), UNCTAD (2008), World Economic Forum (2008).

У большинства стран СНГ индекс привлечения иностранных инвестиций выше, чем индекс потенциала их привлечения. В некоторых странах они различаются в разы (Грузия – 32 и 9, Молдова – 19 и 79). То есть многие страны СНГ (Грузия, Казахстан, Украина) и ЦВЕ (Эстония), обладая меньшим потенциалом, чем Беларусь, очень успешно привлекают иностранные инвестиции.

Отстает Беларусь от стран региона (Украина, Россия, Польша, страны Балтии) и по запасам накопленных ПИИ к ВВП. Так, в 2007 г. накопленные ПИИ к ВВП Латвии составили 38.6%, в Литве – 38.3%, Словакии – 53.6%, Молдове – 41.2%, России – 25.1%, Украине – 27%, в то время как в Беларуси – 10% (в 2000 г. – 12.5%, т.е. ВВП страны рос гораздо быстрее, чем страна привлекала иностранные инвестиции), (UNCTAD (2008)). Проигрывает Беларусь и странам региона в области т.н. green field projects, новых проектов с иностранными инвестициями. По

данным UNCTAD в 2006 г. у нас было 20 проектов, в 2007 г. – 19, за 6 мес. 2008 г. – 3 проекта. Это ниже, чем в России, Украине, и тем более – Польше, Литве, Латвии, где в некоторые годы регистрируется до 100 новых проектов (UNCTAD (2008)).

Во многом ограниченный приток ПИИ в Беларусь связан с характеристиками институциональной среды, т.е. низким уровнем экономической свободы, сложностью ведения бизнеса и так далее. Беларусь в рейтингах экономической свободы занимает позиции в конце списка. В 2007–2008 гг. были проведены некоторые регуляторные реформы, в результате которых Всемирный банк в рейтинге «Легкости ведения бизнеса» значительно подвинул Беларусь вверх – с 115 до 85 места[31] (World Bank (2008)). Однако этих реформ для значительного изменения ситуации с привлечением ПИИ недостаточно. Таким образом, изменение экономической политики и имиджа страны способно принести значительные инвестиции в страну.

Кроме того, Беларусь, несмотря на низкий уровень рыночных реформ и сохранение в значительной мере государственной экономики, в очередной раз ухудшила свои позиции в Индексе Восприятия коррупции международной организации Transparency International (всего в 2008 г. в рейтинге участвовало 180 стран). Беларусь делит 151-е место с такими странами, как Лаос, Эквадор, Папуа-Новая Гвинея, Таджикистан, Центрально-Африканская Республика и Кот-д'Ивуар. Таким образом, борьба с коррупцией является крайне актуальной для страны. Представляется, что реформы в области либерализации бизнес климата могут решить и проблему высокой коррупции.

В конце 2008 г. правительством начата значительная либерализация экономики как часть антикризисного плана. Многие документы на момент написания статьи все еще не опубликованы, однако речь идет о значительной либерализации бизнес климата в области регистрации новых предприятий, лицензирования, сертификации, проверок, регулирования цен и пр. И хотя, как представляется, все эти изменения мало помогут стране в условиях экономического кризиса и значительного сокращения экспорта, на следующей стадии – послекризисного развития

[31] В Беларуси была упрощена возможность получения кредитов благодаря устранению требования о предоставлении отчетности о минимальной сумме займа в органах государственной регистрации кредитов. Открытие бизнеса было упрощено благодаря учреждению единого регистра, а также сокращению в два раза минимального размера уставного капитала. Беларусь стала одним из ведущих реформаторов в категории регистрация собственности. В стране был введен Единый государственный регистр недвижимого имущества, прав на него, и сделок с ним. Время на регистрацию собственности в Беларуси снизилось с 231 дня до 21, что позволило Беларуси занять весьма высокое 14-е место. Кроме того было упрощено получение разрешений на строительство благодаря введению официальных предельных сроков для получения предварительных одобрений. Высокие места в указанных областях, а также традиционно неплохая позиция в разделе «Найм рабочей силы» и позволили Беларуси значительно улучшить рейтинг. В тоже время, Беларусь сохранила за собой «лидерство» - 1-ое место в мире из 181 страны по величине налоговой нагрузки (количество уплачиваемых налогов, сборов, платежей).

– эти реформы могут сыграть значительную роль в привлечении страной иностранных инвестиций.

6. ПРИВАТИЗАЦИЯ В БЕЛАРУСИ

6.1. Законодательные рамки приватизации в Беларуси

Первоначально, история приватизации в Беларуси начиналась типично для большинства постсоветских республик. Так, в 1991 г. Совет министров Беларуси начал формировать правовую базу по преобразованию государственной формы собственности.[32] На основе этих документов уже в 1991 г. было акционировано или выкуплено 19 предприятий республиканской собственности и 42 предприятия коммунальной собственности. Для проведения приватизации в 1992 г. был создан Комитет по управлению госимуществом.[33] В 1993 г. новые законы[34] определили правовую базу трансформации собственности в стране и придали приватизации дополнительный импульс для развития. Так, Государственная программа 1993 г. предполагала, что две трети предприятий будут приватизированы к 1999 г. (в госсобственности останется только сектор инфраструктуры), аналогично многим странам ЦВЕ и СНГ.[35] К средствам для выкупа государственного имущества прибавились именные приватизационные чеки «Имущество» (ИПЧ «Имущество»). Первоначально, Беларусь, как и многие другие страны, сделала ставку на массовую чековую приватизацию. Однако эта идея во многом осталась нереализованной. В настоящее время Беларусь является единственной страной, где чековая приватизация продлевалась 6 раз и до сих пор не завершена.[36]

---

[32] Постановление Совета министров Белорусской ССР № 360 от 23.09.1991 г. «О разгосударствлении экономики и приватизации государственной собственности Республики Беларусь» и др. нормативные акты.

[33] В 1993 г. переименован в Государственный комитет Республики Беларусь по управлению госимуществом и приватизации; в 1994 г. – в Министерство по управлению госимуществом и приватизации Республики Беларусь; в 2002 г. министерство реорганизовано в Фонд госимущества при Министерстве экономики, в 2006 г. Фонд госимущества в очередной раз реорганизован, став Государственным комитетом по имуществу. В Государственный комитет по имуществу вошли Фонд госимущества при Минэкономики и Комитет по земельным ресурсам, геодезии и картографии при Совмине. При этом в Министерстве экономики создано новое управление — государственной политики в сфере имущественных отношений, оно занимается выработкой стратегии в области приватизации.

[34] Закон РБ «О разгосударствлении и приватизации государственной собственности в Республике Беларусь» и «Об именных приватизационных чеках».

[35] Кроме того, был утвержден перечень предприятий (организаций) и видов имущества, не подлежащих разгосударствлению и приватизации, и перечень объектов, разгосударствление и приватизация которых ограничены и осуществляются только по решению Совета министров. В последующие годы этот перечень постоянно уточнялся в сторону расширения.

[36] 50% государственной собственности предполагалось передать в частные руки путем оплаты приватизационными чеками. Кроме того, членам трудовых коллективов уста-

В декабре 1995 г. президент Республики Беларусь утвердил Программу разгосударствления и приватизации на 1996 г., которая впервые предусматривала преобразование государственных предприятий в ОАО не только по предложениям трудовых коллективов, но и по инициативе органов приватизации и отраслевых министерств (т.е. «сверху»).[37] Однако программа приватизации 1996 г. так и не была выполнена. В 1995–1997 гг. ежегодные программы приватизации и перечни намечаемых к приватизации предприятий вообще не утверждались. Таким образом, приватизация осуществлялась только на тех предприятиях, работа по организации которой началась в предыдущие годы. При этом если до 1997 г. ежегодно разрабатываемые программы приватизации утверждались Советом министров, то с 1997 г. – президентом.

В 1998 г. декрет президента официально исключил необходимость ежегодной разработки и утверждения программ разгосударствления и приватизации республиканской и коммунальной собственности и перечней объектов, подлежащих разгосударствлению и приватизации.[38] В последующем правовая база реализации приватизации в Беларуси изменялась незначительно. Концепция управления государственным имуществом в Республике Беларусь на 2001 – 2005 гг. (2001 г.) лишь закрепила действующий порядок вещей. В результате акционирование заменило собой приватизацию; законодательство, касающееся «золотой акции», банкротства и т.д., изменилось в худшую сторону; стали очевидными механизмы национализации.

В 2002–2003 гг. ряд крупных государственных предприятий нефтехимического комплекса и предприятие «Белтрансгаз» были акционированы. Хотя минимальный объем средств, необходимых для реализации инвестиционных проектов на реформируемых предприятиях составлял в целом около 1 млрд долларов США, приоритетным было выбрано условие соблюдения экономической безопасности страны.[39] В результате создаваемые ОАО имеют 100-процентную долю государства в своем капитале. В дальнейшем (2001–2003 гг.) некоторые российские компании приняли участие в аукционах по продаже пакетов акций отдельных предприятий белорусской нефтехимии, металлургии, пивной промышленности, но, в конце концов, отказались от участия, поскольку посчитали условия, выставленные белорусским правительством, неприемлемыми (завышенная стоимость акций, невозможность покупки контрольного пакета, сохранение рабочих мест, рост расходов на объекты социальной инфраструктуры и др.). В тоже

навливались льготы при приобретении акций своих предприятий. К 2008 г. использовано только половина выданных чеков, а сама чековая приватизация пять раз продлевалась. Анализу направлений, динамике, эффективности и ограничениям чековой приватизации будет посвящен специальный анализ.

37 http://w3.main.gov.by/ministry/economy.nsf/0/7396ab84092c090cc22570e30022390e?OpenDocument&Click=.

38 Декрета президента Республики Беларусь от 20 марта 1998 г. № 3 «О разгосударствлении и приватизации государственной собственности в Республике Беларусь».

39 http://w3.main.gov.by/ministry/economy.nsf/0/7396ab84092c090cc22570e30022390e?OpenDocument&Click=.

время, даже наличие пакета акций (контрольными пакетами российские инвесторы не обладают) не дает российским акционерам возможностей полноценного управления, поскольку у белорусского правительства остается множество механизмов влияния – от ценообразования до согласования инвестиционной или кадровой политики.

В 2002 г. Министерство госимущества реорганизовано в Фонд госимущества при Министерстве экономики, с минимальными функциями и полномочиями (хотя приватизации в стране фактически не было, и только 30% предприятий было акционировано). В тоже время усилилась роль Администрации президента (решение о продажах госимущества на сумму свыше 10 тыс. минимальных базовых величин – 80 тыс. долларов США – принимается лично им). Это время может считаться завершением периода формальной приватизации в стране.

Долгое время правительство каждый год принимало программы приватизации, которые на практике означали намерение акционировать определенное количество предприятий. При этом количество таких предприятий неуклонно снижается (рис. 3).

В 2007 г. страна столкнулась с энергетическим шоком – цены на импортируемый газ были увеличены более чем в два раза, появилась 30% пошлина на нефть, что затронуло прибыльность нефтепереработки (до 40% белорусского экспорта).[40] В результате правительство стало искать источники дополнительных финансовых ресурсов. Помимо заимствований на международных финансовых рынках, возрос интерес и к потенциалу приватизации как источнику пополнения бюджетных средств. Был составлен список ведущих предприятий для возможной продажи.[41] В нем оказались многие ликвидные и стратегические предприятия – ОАО «Нафтан», ОАО «Мозырский НПЗ», МАЗ, Белорусский цементный завод (БЦЗ), ОАО «Полимир», Светлогорское «Химволокно», «Белтелеком», Гродненская табачная фабрика «Неман», ОАО «Белшина», ОАО «Гродно Азот», ОАО «Гродно Химволокно», ОАО «Могилевхимволокно». Однако приватизацию (продажу) предприятий из этого списка пока удалось отложить. В тоже время, в 2007 гг. был проведен ряд приватизационных сделок, которые принесли значительные поступления валюты в страну.

Изменение отношения к приватизации изменило и ее законодательную базу. Так, в 2008 г. был отменен институт особого права («золотой акции») государства на участие в управлении хозяйственными обществами.[42] Несмотря на неширокую

---

[40] См. аналитические материалы Исследовательского центра ИПМ, Д. Крук, А. Чубрик «Сценарии развития экономики Беларуси после энергетического шока: прогноз на основе макроэкономической модели», http://research.by/pdf/wp2008r01.pdf; Е. Ракова, И. Точицкая, Г. Шиманович «Рост цен на газ: новые вызовы для белорусской экономики», http://research.by/pdf/wp2007r03.pdf.

[41] Несмотря на формальное продолжение чековой приватизации, А. Лукашенко неоднократно заявлял, что все потенциально интересные предприятия будут проданы иностранным инвесторам по максимально возможной цене.

[42] Указ № 144 от 04 марта 2008 г. «О признании утратившими силу некоторых указов (отдельного положения указа) Президента Республики Беларусь».

практику применения (за все время существования данной практики, она была использована на 22 ОАО), само существование «золотой акции» негативно сказывалось на инвестиционном имидже страны, в том числе на позициях Беларуси в международных рейтингах бизнес климата.

Указ президента №113[43] позволил покупать убыточные государственные предприятия как имущественные комплексы на конкурсной основе. Это важный шаг в области приватизации убыточных предприятий (приватизация через механизмы банкротства в Беларуси заблокирована[44]). Однако такая приватизация накладывает ряд условий для потенциального инвестора (покупателя), что значительно ограничивает ее использование. Обязательными условиями продажи убыточных предприятий согласно новому указу являются:

- реализация покупателем инвестиционного проекта и социальных программ приобретаемого предприятия;
- сохранение рабочих мест на период погашения задолженности убыточной государственной организации, создание дополнительных рабочих мест в соответствии с инвестиционным проектом;
- принятие на себя организацией-покупателем неисполненных обязательств убыточной государственной организации;
- аренда земельного участка покупателем (т.е. отсутствие возможности приватизации земли).

Начальная цена продажи убыточного предприятия как имущественного комплекса устанавливается в размере 20% его оценочной стоимости на 1 января текущего года. При оценочной стоимости, равной нулю или имеющей отрицательную величину, цена продажи составит одну базовую величину. Покупателям, приобретшим предприятие как имущественный комплекс, предоставляется отсрочка на три года по погашению задолженностей приобретенной убыточной государственной организации и рассрочка на шесть лет по оплате приобретенного предприятия как имущественного комплекса.

Предполагается, что реализация указа будет способствовать сокращению количества убыточных государственных организаций, привлечению инвестиций в целях модернизации указанных предприятий, дополнительным поступлениям доходов в бюджет. Однако завышенная начальная стоимость и жесткие инвестиционные условия делают такие покупки по-прежнему дорогими для большинства частных инвесторов. Представляется, что немногие белорусские МСП смогут воспользоваться данным указом. В тоже время, многих иностранных инвесторов по-прежнему будут останавливать высокие риски и низкие инвестиционные рейтинги.

Правительство Беларуси утвердило и *перечень неиспользуемого имущества*, находящегося в республиканской собственности и подлежащего вовлечению в

---

[43] Указ № 113 от 25 февраля 2007 г. «О порядке и условиях продажи юридическим лицам предприятий как имущественных комплексов убыточных государственных организаций».

[44] См. Закон Республики Беларусь «Об экономической несостоятельности (банкротстве)».

хозяйственный оборот с 1 мая 2008 г. по 30 апреля 2009 г.[45] По состоянию на конец 2008 г. в нем находилось 99 объектов, из них 90 будут продаваться за одну базовую величину (16 долларов США) и 9 – передаваться безвозмездно. В тоже время, по данным Госкомимущества, в настоящее время в стране имеется около 4 тыс. неиспользуемых объектов недвижимости республиканской собственности, около 8 тыс. неиспользуемых объектов коммунальной собственности и более 9 тыс. объектов незавершенных строительством всех форм собственности.

В начале 2008 г. принят ряд нормативных актов, которые направлены на *либерализацию и развитие фондового рынка Беларуси*. Развитие фондового рынка, в свою очередь, играет важную роль в приватизации и привлечении финансовых ресурсов (ПИИ, портфельных и прочих инвестиций) частными и акционерными компаниями.

Так, декретом президента №5, с 1 апреля 2008 г. ставка налога на доходы от операций с акциями и облигациями снижена с 40% до 24%.[46] Более того, расходы юридических лиц по выпуску и обслуживанию облигаций теперь относятся к прочим затратам и включаются в себестоимость продукции. Раньше такие расходы компенсировались за счет прибыли предприятий. Соответственно, декрет стимулирует юридические лица, в том числе и МСП, выпускать ценные бумаги для привлечения финансовых ресурсов.

Декрет №7[47] регламентирует постепенную отмену запрета на сделки с акциями приватизированных предприятий. Напомним, что ранее государство, не желая, чтобы население продавало свои акции сторонним инвесторам, ввело мораторий на отчуждение акций, приобретенных по льготной подписке работниками предприятия или населением за ваучеры в отделениях Сбербанка.[48] Отмена ограничений на обращение таких акций будет осуществляться в три этапа. На первом этапе (с 1 апреля 2008 г.) отменяется ограничение на отчуждение акций обществ, в уставных фондах которых доля государства либо отсутствует вообще, либо составляет 75% и более. На втором этапе (с 1 января 2009 г.) будут отменены ограничения на отчуждение акций акционерных обществ с долей государства свыше 50%. На третьем этапе (с 1 января 2011 г.) все ограничения будут полностью отменены. При этом на первом и втором этапе отмена ограничений не распространяется на акции акционерных обществ, обеспечивающих функциониро-

---

45 Постановление Совета министров № 605 от 24 апреля 2008 г.

46 Декрет №5 от 20 марта 2008 г. «О внесении изменений и дополнений в Декрет Президента Республики Беларусь от 23 декабря 1999 г. № 43».

47 Декрет № 7 от 14 апреля 2008 г. «О внесении изменений и дополнений в декрет президента Республики Беларусь от 20 марта 1998 г. № 3».

48 В соответствии с декретом №3 от 20 марта 1998 г. и последующих изменений в законе «О приватизации» в 1999г.) акции, приобретенные гражданами Беларуси у государства за денежные средства на льготных условиях (по цене на 20% ниже номинальной стоимости) и в обмен на именные приватизационные чеки «Имущество», а также полученные взамен их долей в имуществе арендных и коллективных предприятий при преобразовании их в акционерные общества, не могут быть отчуждены в период безвозмездной приватизации.

вание стратегически значимых отраслей экономики (в этом списке 162 предприятия).[49] Следует отметить, что список стратегических предприятий, (его публикация ожидалась в июне, а вышла в декабре; правительство слишком долго согласовывало данный список, который вырос с процессе обсуждения с 60 до 160 предприятий), в значительной мере, ограничил эффект от данного декрета.

Более того, планируется, что приватизация объектов, находящихся в государственной собственности, будет проходить на основании *трехлетних планов*, утверждаемых правительством и местными Советами депутатов. Продажа акций ОАО, созданных в процессе разгосударствления и приватизации, будет осуществляться на конкурсах и аукционах. При этом, государство отказывается от преимущественного права на приобретение долей (акций) в уставных фондах коммерческих организаций, созданных в процессе приватизации

В соответствии с программой приватизации за три года в Беларуси планируется акционировать 519 предприятий.[50] В 2008 г. было запланировано акционирование 176 предприятий, из которых 52 относятся к Министерству промышленности. В их числе Минский автомобильный завод, Минский моторный завод, Минский механический завод им. С.И. Вавилова, Барановичский автоагрегатный завод, Борисовский завод агрегатов, Могилевский завод «Электродвигатель», «Завод Минскагропроммаш», «Белгазтехника», и др. Однако чисто технически полностью реализовать данные планы было невозможно. В целом, в 2008 г. акционировано 155 из планируемых 176 предприятий. Среди крупных предприятий можно отметить завод «Термопласт», завод им. Вавилова, Минский моторный завод, МАЗ и др. Вновь созданные ОАО в течение 1.0–1.5 месяца должны зарегистрировать свои уставы, а также акции, после чего они получат официальный статус акционерных обществ.

В 2009 г. планируется акционировать еще 213 предприятий, среди которых в ведении Минпрома находятся 53 предприятия. Это, в частности, Гомельский завод сельскохозяйственного машиностроения «Гомсельмаш», Белорусский автомобильный завод, Минский завод колесных тягачей, РУПП «Витязь», НПРУП «Агат-Систем», ПВРУП «Инкотех», институт «Белгоспроект», завод «Электроника», РУП «Гомельтранснефть Дружба». НПО «Интеграл», завод «Витязь» и др. В целом за 2 года планируется акционировать практически все белорусское машиностроение.

Акционированию в 2010 г. подлежат 130 предприятий, среди которых к промышленности относится всего 14 предприятий, в основном станкостроительного профиля. Среди этих предприятий можно отметить такие как Минский завод автоматических линий имени П.М. Машерова, Минский НИИ радиоматериалов, Оршанский инструментальный завод, Витебский станкостроительный завод «ВИСТАН», Гомельский литейный завод «Центролит», Оршанский льнокомбинат и другие.

---

[49] Постановление Совета министров от 15 декабря 2008 г. № 1927.

[50] Декрет №7 от 14 апреля 2008 года, постановлением Совета Министров №1021.

Следует отметить, что акционированию подлежат не только предприятия промышленности, но и предприятия, которые находятся в ведении Государственного военно-промышленного комитета (Минский НИИ ЭВМ, 558-й авиационный ремонтный завод в Барановичах, Минский завод колесных тягачей, 140-го ремонтный завод (Борисов), а также предприятие «Агат-Систем»), а также предприятия, занимающиеся транзитом нефти (Новополоцкое предприятие по транспорту нефти «Дружба» и предприятие «Гомельтранснефть Дружба»).

Очевидно, что многие из этих предприятий потенциально интересны инвесторам, в первую очередь, российским.

Вслед за акционированием предприятий, а в некоторых случаях и вместе с ним, начнется их приватизация, которая будут осуществляться для каждого ОАО в индивидуальном порядке. По мнению представителей Фонда госимущества Государственного комитета по имуществу (ГКИ), акции одних предприятий будут как можно быстрее предложены инвесторам; 100% пакет акций других будет по-прежнему держать государство, их продажа будет осуществлена значительно позже. В любом случае, белорусское правительство планирует на первоначальном этапе предложить инвесторам пакеты акций в размере до 25% от уставного фонда. Окончательное решение по выбору способа приватизации принадлежит Госкомимуществу, а по отдельным предприятиям – президенту РБ. По словам начальника управления реформирования государственной собственности Госкомимущества Ирины Барковской влияние государства на определенный период следует сохранить, предложив инвесторам пакеты акций до 25% от уставного фонда, а 75% плюс одна акция оставить, *«чтобы быть уверенными в добросовестных намерениях инвестора работать на белорусскую экономику»*.[51]

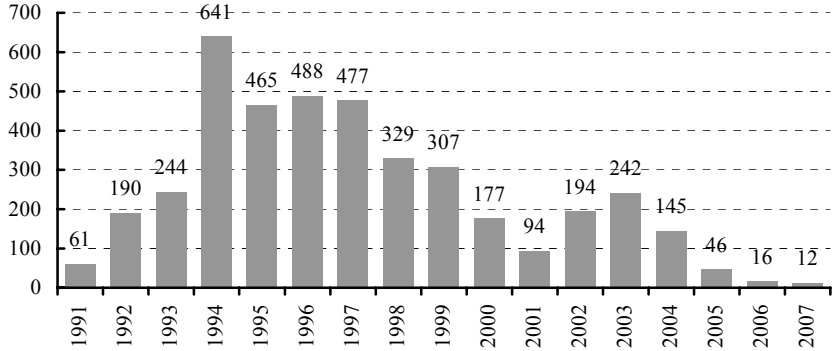
Таким образом, несмотря на активное акционирование, правительство не планирует массово продавать контрольные пакеты акций.

6.2. Методы и результаты приватизации

До 1995 г. разгосударствление и приватизация осуществлялись по инициативе трудовых коллективов, юридических и физических лиц путем подачи заявки на приватизацию в соответствующие органы. При этом преимущественное право на приобретение объектов государственной собственности предоставлялось трудовым коллективам. С 1995 г. приватизация осуществляется по решению вышестоящих органов. Правительство разработало программу приватизации, в соответствии с которой средние и крупные предприятия промышленности, строительства, транспорта должны акционироваться. Для продажи на аукционах, по конкурсу предлагались, как правило, предприятия коммунальной собственности (торговли, общественного питания, бытового обслуживания), а также объекты незавершенного строительства.

[51] http://naviny.by/rubrics/economic/2008/08/25/ic_articles_113_158649/.

Ввиду изменения отношения правительства к приватизации и желания контролировать все материальные и финансовые потоки в стране, после 1996 г. процесс, как приватизации, так и формального акционирования, резко замедлился. Так, в 2007 г. Государственный комитет по имуществу (ГКИ) преобразовал в акционерные общества лишь 4 предприятия республиканской собственности (в 2006 г. также 4), рис.3.



Источник: Министерство экономики.

Рис.3. Динамика разгосударствления собственности в Беларуси, 1991–2007 гг. (республиканская и коммунальная собственность)

Всего по состоянию на 1 января 2008 г. в республике реформировано 7101 объект государственной собственности, в том числе 2024 объекта республиканской собственности и 6884 – коммунальной. В промышленности реформировано 40% предприятий, в агропромышленном комплексе – 45%, в строительстве – 32 %. Наиболее значительные преобразования проведены в сфере торговли, общественного питания, бытового обслуживания населения, деревообработки и переработки сельскохозяйственной продукции, где реформировано более 70 процентов объектов.

Таким образом, к 2009 г. даже малая приватизация в Беларуси не завершена (приватизировано примерно 80% предприятий) и только 40% средних и крупных предприятий сменили форму собственности. Акционируются в основном предприятия промышленности, торговли, сферы услуг. В то же время предприятия таких секторов, как транспорт, строительство, ЖКХ, остаются государственными.

В Беларуси используются следующие *методы приватизации*: преобразование предприятий в ОАО; выкуп государственного арендованного имущества арендным предприятием; выкуп государственного имущества работниками предприятия; продажа по конкурсу; продажа на аукционе.

Следует отметить следующие *особенности методов белорусской приватизации*. Так, в 1991–1992 гг. наиболее распространенными способами были выкуп

арендованного имущества арендными коллективами, либо выкуп государственного имущества трудовыми коллективами. С 1996 г. акционирование становится единственным методом приватизации. В течение 1991–2006 гг. зарегистрировано 906 ОАО (83% всех преобразованных предприятий), табл. 2. При этом государство не было акционером ни одного ОАО, созданного в 1991–1992 гг. Затем ситуация существенно изменилась. Процент акций, принадлежащих государству в уставных фондах компаний, растет из года в год. Доля государства в совокупном акционерном капитале значительно увеличилась. Правительство продает акции ОАО постепенно и небольшими пакетами, удерживая собственность в своих руках.

На 1 января 2008 г. государство имело долю в 640 ОАО (68% от их общего количества). В целом, *структура акционерного капитала* в целом по экономике выглядит следующим образом:

- нет госсобственности – 32% (299 ОАО);
- государству принадлежат менее 25% акций – 8% (77 ОАО);
- государству принадлежат от 25 до 50% акций – 13% (120 ОАО);
- государству принадлежат от 50 до 75% акций – 7% (71 ОАО);
- более 75% акций – 40% (372 ОАО).

Практически все выпущенные белорусскими ОАО акции принадлежат либо государству, либо физическим лицам, которые приобрели эти акции за чеки «Имущество» или по льготной цене. В тоже время, акции, приобретенные за чеки «Имущество», либо по льготной цене, являются мораторными и в свободное обращение выпущены быть не могут. Соответственно, основным источником финансирования для большинства белорусских ОАО остаются собственные и бюджетные средства, т.к. фондовый рынок в стране фактически отсутствует. В результате, инвестиционные возможности акционерных обществ в значительной мере ограничены.

Выкуп государственного имущества, продажа по конкурсу или на аукционе – это конкурентные формы приватизации, когда владельцами становятся внешние собственники (а предприятия становятся действительно частными). Акционирование с сохранением 100% пакета акций у государства по сути не является приватизацией. Таким образом, одной из характеристик белорусской приватизации становится даже не продажа активов номенклатуре или инсайдерам, а сохранение государственной собственности.

Приватизация в Беларуси никогда не рассматривалась как важный источник поступлений в бюджет. В течение многих лет поступления составляли менее чем 1% от всех доходов бюджета, а все планы по этому виду доходов выполнены не были (министерство финансов обычно получало 2–3% от планируемых сумм). В 2005 г. правительство перестало планировать значительные поступления в бюджет и сократило планируемые доходы со 100 до 2 млрд руб. На 2006 г. поступления от приватизации составили 1.2 млрд руб. (0.56 млн долларов США). При этом основным источником являются не поступления от продажи акций и предприятий, а дивиденды от принадлежащих правительству акций. В результате респуб-

ликанский бюджет все больше доходов получает от использования госимущества (от аренды и дивидендов) и продажи неликвидного имущества. Эта сумма составила 396.9 млрд белорусских рублей в 2005 г., в то время как от продажи акций за весь 2005–2006 гг. в бюджет поступило всего лишь 625.5 млн рублей. По итогам 2007 г. денежные поступления в госбюджет от использования и реализации имущества, находящегося в республиканской собственности, составили 649.727 млрд рублей (303 млн долларов США).

Неиспользуемое имущество также практически не участвует в приватизации. Сейчас в стране насчитывается 13 тысяч объектов неиспользуемого имущества, в то время как год назад их было 11 тысяч. В 2007 г. намечалось вовлечь в хозяйственный оборот путем продажи и безвозмездной передачи более 3.1 тыс. неиспользуемых объектов. Фактически же удалось провести процедуру отчуждения 1.4 тыс. объектов. На аукционах с применением начальной цены, равной 1 базовой величине (35 тыс. рублей), планировалось продать в прошлом году 248 объектов, а удалось продать в 6 раз меньше – всего лишь 80. В ГКИ считают, что главными причинами, тормозящими процесс, являются безынициативность ответственных лиц, а также длительное согласование решений по объектам.

6.3. Приватизация в 2007 г.

Акционирование

В 2007 г. планировалось акционировать три предприятия, которые правительство в той или иной степени относит к стратегически значимым. Это производственное республиканское унитарное предприятие (ПРУП) «Белорусский цементный завод» (персонал – 1.070 человек), ПРУП «Кричевцементношифер» (1.669 человек) и ПРУП «Гродненская табачная фабрика» «Неман» (1.166 человек). Однако по результатам года была акционирована только ГТФ «Неман». Возможно, что акционирование является первым шагом к будущей приватизации этих предприятий.

Кроме того, были также акционированы «Оранчицкая птицефабрика» (Пружанский район Брестской области, персонал – 125 человек), «Конструкторское бюро системного программирования» (г. Гомель, персонал – 176 человек) и «558-й Авиационный ремонтный завод» (г. Барановичи, персонал – 1.500 человек).

Приватизация

В 2007 г. государство выступило продавцом 6 крупных госпакетов акций. Основными чертами сделок были: прямая продажа (с изданием в 4х случаях из 6 указа президента), закрытый характер переговоров (и зачастую первоначально даже итоговой цены) – такие предусмотренные законом процедуры, как конкурс и аукцион, а также проведение подписки на акции дополнительного выпуска, использованы не были, дополнительные условия.

Так, доля государства в уставном фонде оператора мобильной связи «МЦС» (Velcom) была продана за 556 млн долларов США.[52] Продажа первых 12.5% акций ОАО «Белтрансгаз» РАО «Газпром» принесла в белорусскую казну 625 млн долларов США.[53] ОАО «Мотовело» приобрела австрийская компания ATEC Holding GmbH. Госпакет акций завода (99.7%) был продан иностранному инвестору в рассрочку по номинальной стоимости примерно за 7.2 млн долларов США. В декабря 2007 г. А.Лукашенко подписал указ о продаже ОАО «Амкодор» акций ОАО «Экспериментальный завод имени Н.Гастелло». В 2007 г. российские банки приобрели контрольные пакеты таких белорусских банков как «Славнефтебанк» (25 млн долларов США) и Белвнешэкономбанк (24 млн долларов США) – эти сделки также были закрытыми для обсуждения и торгов; часть банков провела допэмиссиию, в результате которой доля российского капитала выросла (ВТБ, Белгазпромбанк и др.).

Итоги

В целом, продажа государственных пакетов акций принесла в 2007 г. в госбюджет 1.2 млрд долларов США и более 6 млрд белорусских рублей. По итогам 2007 г. денежные поступления в госбюджет от использования и реализации имущества, находящегося в республиканской собственности, составили 649.727 млрд рублей.

В тоже время, многие «знаковые» предприятий так и не были акционированы (и приватизированы). Так, в начале 2007 г. правительство готовилось к продаже цементных заводов (и несколько иностранных инвесторов были заинтересованы), однако по итогам года цементную (строительную) отрасль, по аналогии с пивной[54], было решено развивать собственными силами (за счет господдержки). Аналогично, было принято решение об отказе продавать российским инвесторам СП ОАО «Спартак».[55] Отложено решение о продаже контрольного пакета акций

---

[52] В октябре 2007 г. кипрский оператор SB-Telecom продал пакет белорусского Velcom (51%) австрийской компании Telekom Austria за 535 млн евро.

[53] Согласно белорусско-российским договоренностям «Газпром» ежегодно будет приобретать 12.5% акций «Белтрансгаза» за 625 млн долларов США до 2011 г. (50% акций за 2.5 млрд).

[54] А. Лукашенко еще в 2006 г. одобрил эту приватизации и привлечения иностранных инвестиций в пивную отрасль. В ожидании приватизации «Крыніцы», «Брестского пива», «Белсолода» заявки на участие подали 5 ведущих компаний — Heineken, Baltic Beverages Holding AB (BBH), инвестиционная группа Detroit Investment Ltd (учредитель СЗАО "Пивоваренная компания «Сябар»), SUB Miller и Groupe Soufflet. Однако на совещании в августе 2007 г. А. Лукашенко высказался против приватизации предприятий пивоваренной отрасли, заявив, что для их техперевооружения можно привлечь кредиты, а спустя пару лет продать подороже.

[55] Председатель концерна «Белгоспищепром» И. Данченко заявил, что «Россияне очень хотят выкупить «Спартак». Но это наша национальная гордость, наш национальный бренд, поэтому мы не торопимся передавать его инвестору».

НПО «Интеграл» российской АФК «Система». Не идет речь и о приватизации предприятий нефтехимической отрасли.

6.4. Приватизационные сделки в 2008 г.

В 2008 г. продолжилась приватизация и привлечение ПИИ в белорусском *банковском секторе*:

- Минский транзитный банк (МТБ) завершил процедуру по введению в состав акционеров кипрского инвестиционного фонда Horizon capital. Сделка была осуществлена посредством проведения банком дополнительной эмиссии акций и покупкой фондом части этого пакета акций. В результате для данного инвестора составила 33.6% в капитале банка, а сам капитал увеличился в 2.4 раза (95.3 млрд рублей);
- 70% акций ОАО «Белорусский народный банк» (БНБ) приобрел коммерческий банк «Банк Грузии». Стоимость сделки составляет 34.2 млн долларов США. Кроме того, согласно подписанному соглашению, «Банк Грузии» имеет возможность выкупить 30% акционерного капитала в течение трех последующих лет;
- Национальный банк Беларуси продал кипрской управляющей компании ABH Ukraine Limited (дочерняя компания ЗАО «Альфабанк Украина») 38.94% акций белорусского Межторгбанка за 12.266 млн долларов США. Помимо Нацбанка, свои пакеты акций продали и другие основные акционеры банка. В совокупности продано 90% акций Межторгбанка ЗАО «Альфабанк Украина» за 31.5 млн долларов США;
- ЕБРР приобрел блокирующий пакет акций ЗАО «РРБ-Банк» (25% + 1 акция) за счет проведения допэмиссии акций за 10 млн долларов США;
- 28 августа НББ зарегистрировал созданный международными финансовыми институтами «Белорусский Банк Малого Бизнеса» (акционерами банка являются ЕБРР, МФК, Commerzbank, банк Kreditanstalt fur Wiederaufbau (KfW), голландская компания по финансированию развития (FMO), ShoreBank Inernational (США) и ShoreCap International (некоммерческая организация по развитию, созданная IFC и американским ShoreBank), Swedfund (венчурный фонд, созданный правительством Швеции)).

На 1 октября 2008 г. иностранный капитал присутствует в 24 банках из 29 действующих в Беларуси и составляет примерно 22.5% от уставного капитала всех банков.[56] В 19 банках доля иностранного капитала составляет более 50%, в том числе в 7 банках 100%. Совокупный уставный фонд белорусских банков на 1 октября достиг 2.568 млрд долларов США.

Привлечение иностранного капитала в банковскую систему страны является нужным и прогрессивным шагом, который укрепит банковскую систему, сделает

[56] Постановлением Правления Национального банка квота участия иностранного капитала в белорусской банковской системе увеличена с 25% до 50%.

ее более конкурентоспособной и привлечет необходимые ресурсы в экономику страны.

В 2008 г. продолжилась приватизация в *секторе телекоммуникаций*. 80% акций третьего мобильного оператора «БеСТ» были проданы турецкой компании «Turkcell». Согласно договору купли-продажи оплата пакета акций БеСТ будет осуществлена в 3 этапа: 300 млн долларов США будет переведено через 30 дней после подписания договора, по 100 млн бюджет получит 31 декабря 2009 и 2010 гг. После получения компанией БеСТ положительного годового дохода Turkcell произведет еще один платеж в размере 100 млн долларов США. На продажу оставшихся 20% введен 5-летний мораторий. Как и другие крупные сделки 2007 г., БеСТ был продан без объявления конкурса или тендера.

Поскольку абонентская база данного оператора на 1 августа составила 190 тыс. абонентов (на фоне нескольких миллионов у двух других), данная сделка первоначально вызвала большой резонанс своей высокой ценой.[57] Однако на самом деле, предприятие имело кредитную задолженность Китаю в размере 234 млн долларов США. Компания должна была с 2009 г. приступить к погашению кредита. Благодаря внесенным изменениям в законодательство[58] оплата задолженности по китайским кредитам была включена в итоговую стоимость продажи БеСТ. Таким образом, реальная стоимость 80% акций БеСТ за вычетом долга составляет всего 266 млн долларов США.

В *реальном секторе* не было отмечено крупных сделок. Финская OLVI приобрела контрольный пакет акций в ОАО «Лидское пиво». Стоимость пакета в 51% составила около 16 млн долларов США. Остальные 49% останутся в собственности работников предприятия. Одним из акционеров Белорусской калийной компании (БКК) стала Белорусская железная дорога. БЖД приобрела 5% акций, ранее принадлежавших «Беларуськалию», доля которого в БКК результате снизилась с 50% до 45%. Хотя официальная версия сделки состоит в намерении БКК оптимизировать свою логистическую деятельность, многие эксперты не исключают и попытки правительства избежать санкций со стороны США в отношении «Беларуськалия», входящего в концерн «Белнефтехим». Экспорт калийных удобрений является одной из ведущих статей белорусского экспорта.

7. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

1. Приватизация – это быстрое и эффективное решение проблем повышения эффективности бывших госпредприятий и переходной экономики в целом. Приватизация вызывает глубокую и широкомасштабную реструктуризацию и позво-

---

[57] По оценкам экспертов, фактически Turkcell заплатил около 2600 долларов США за каждого клиента БеСТ исходя из стоимости 100% акций БеСТ в 750 млн долларов США и указанной абонентской базы. Для сравнения Telecom Austria заплатила за каждого из 3 млн. абонентов Velcom примерно 350 долларов США при сумме сделки (1.036 млрд долларов США).

[58] Указ №268 от 15 мая 2008 г. и постановление правительства №1082.

ляет привлечь значительные объемы ПИИ, вместе с которыми в страну приходят новые технологии, менеджмент, капитал. В тоже время, сама по себе приватизация, без создания соответствующих макроэкономических и институциональных предпосылок для развития предпринимательства и частного бизнеса, мало изменяет эффективность функционирования экономики.

2. Отдельные страны ЦВЕ, реализовавшие последовательную и широкомасштабную приватизацию, сегодня демонстрируют очевидный успех в росте эффективности экономик, стабильный и устойчивый экономический рост, растущий уровень жизни. Приватизация полностью меняет принципы и механизмы функционирования предприятий. Предприятие должно приспосабливаться к изменениям во внешней среде, рассчитывая исключительно на технологии, менеджмент, коллектив и общую способность производить и продавать конкурентную продукцию, а не на различные меры господдержки. Приватизация вместе с политикой, направленной на развитие частного сектора, стимулирует структурные реформы и смягчает структурные дисбалансы, доставшиеся в наследство от социалистической экономики.

3. Однако многочисленные внутренние и внешние факторы, касающиеся проведения приватизации, влияют на ее эффективность и конкретные результаты. Сама по себе приватизация мало изменяет на микро- и макроуровне. Различные факторы ограничивают или ухудшают результаты и даже приводят к прямо противоположным намечаемым целям и результатам.

Среди *внутренних факторов*, которые влияют на приватизацию, можно отметить:

- доминирующий метод приватизации: наиболее эффективным является продажа предприятия на конкурентной, открытой и прозрачной основе внешнему стратегическому инвестору (предпочтительно иностранному, хотя определяющим моментом является не национальность, а стратегический интерес к предприятию); напротив, массовая (особенно чековая) приватизация приводит к наихудшим результатам;
- делегированные полномочия и ответственность государственных органов, проводящих приватизацию: приватизация наиболее успешна в тех странах, где ее проводила единая команда профессионалов со значительными полномочиями;
- открытость, прозрачность и последовательность законодательства в области приватизации, которое исключает какие-либо особые правила, случаи, соглашения, сделки, заключенные в пользу определенных групп интересов;
- быстрая и последовательная приватизационная политика и существование консенсуса среди национальных элит о ее скорости, глубине и последовательности.

Среди основных *внешних по отношению к приватизации* факторов можно выделить:

- взаимосвязь приватизации с такими макроэкономическим реформами, как макроэкономическая стабилизация, либерализация торговой политики, поддержка нового частного сектора и привлечение ПИИ;
- качество институциональной среды и наличие «работающего» законодательства;
- верховенство закона, существование функционирующей системы независимых судов де-факто, а не де-юре;
- наличие демократических институтов в обществе – реальная (а не декларативная) независимость всех общественных институтов, парламентские выборы, проводимые по мультипартийной системе в условиях свободных и справедливых выборов.

Другими словами, приватизация не является реформой, изолированной от других трансформационных изменений. Приватизация без глубоких и масштабных рыночных реформ, равных условий и открытого доступа на рынки, справедливой и хорошо работающей судебной системы и демократии приводит к дальнейшим финансовым и структурным диспропорциям, мягким бюджетным ограничениям и, следовательно, существенному росту разрыва между бедными и богатыми, неверию в рыночные реформы и разочарованию в них.

4. Приватизация в странах СНГ значительно отличается от приватизации в странах ЦВЕ по целям, методам, скорости и глубине. С самого начала приватизация в большинстве стран ЦВЕ преследовала экономические цели для создания надежной и устойчивой основы рыночной экономики. Следовательно, эти страны пытались выбрать соответствующие методы приватизации, которые способствовали реструктуризации и привлечению ПИИ. Страны ЦВЕ были более последовательны в скорости и глубине приватизации, что привело к приватизации большинства промышленных предприятий, сельского хозяйства, частичной или полной приватизации банковского, энергетического секторов, сектор коммуникаций.

В отличие от стран ЦВЕ, в СНГ при помощи приватизации пытались достичь всех целей одновременно. Однако зачастую, несмотря на декларируемые цели по улучшению благосостояния, более всего преследовалось достижение скрытой цели увеличения благосостояния элит. Массовая приватизация и выкуп предприятий работниками были наиболее распространенными методами. Эти методы привели к таким результатам как наличие рассеянной структуры собственности на приватизированных предприятиях и низких частных инвестициях, отсутствие стратегического интереса и инвестора, невозможность контролировать и управлять предприятиями, превалирование инсайдерских схем и сделок, сохранение низкой эффективности и необходимости господдержки. Как результат, приватизация в СНГ не привела ни к значительному росту эффективности, ни к росту доходов или социальной справедливости, ни к росту бюджетных поступлений.

5. Следует специально отметить, что, несмотря на многочисленные недостатки, с точки зрения долгосрочной перспективы даже массовая приватизация лучше, чем отсутствие приватизации в принципе. Раньше или позже, первоначальная трансформация приведет к смене неэффективных менеджеров и собственников

эффективными. Таким образом, в долгосрочном периоде массовая приватизация улучшает результаты функционирования предприятий.

6. Фискальная цель приватизации может быть очень важной для отдельных стран, имеющих проблемы с дефицитом госбюджета или финансированием отрицательного сальдо торгового баланса. Многие страны ЦВЕ и СНГ демонстрируют крупные продажи в пользу иностранных собственников. К концу 2006 г. кумулятивные доходы от приватизации (как процент от ВВП) составили: в Венгрии – 35.3%, Словакии – 35.2%, в Чехии – 25.3%, в Венгрии – 22.8%, Хорватии – 18.1% и Македонии – 20.7%. Из стран СНГ в этом плане можно выделить Грузию (32.9%), Казахстан (29.5%), Молдову (15.6%) и Украину (15.2%).

7. Существует две диаметрально противоположные концепции в отношении происхождения капитала для инвестиций в приватизацию: приватизация в пользу иностранного капитала и ТНК (венгерский случай) и приватизация в пользу национального капитала (российский случай). Все остальные страны выбрали среднее между двумя этими полюсами. Обе концепции имеют свои плюсы и минусы. Среди преимуществ приватизации в пользу ТНК можно отметить быструю модернизацию активов и переобучение персонала; развитие новых рынков и интеграцию в глобальный рынок; производство конкурентных товаров; относительно высокие поступления в бюджет. Однако, несмотря на недостаток капитала в стране (и меньшие поступления в бюджет), приватизация в пользу национального капитала позволяет оставить собственность в стране, что делает ее привлекательной для национальных элит и населения. В то же время такие схемы приватизации усиливают обвинения в несправедливой приватизации и коррупции, и приводят к призывам пересмотра ее результатов.

8. Приватизация в Беларуси может быть охарактеризована в таких терминах, как акционирование, национализация и низкая эффективность. Результаты функционирования или реструктуризации на государственных и приватизированных предприятиях почти не отличаются (поскольку улучшение качественных или количественных показателей определяется такими факторами, как бюджетные ограничения, сфера деятельности, уровень монополизации, возможность лоббировать или ограничивать интересы иностранных конкурентов, уровень устаревания фондов и т.д.).

Долгое время белорусское правительство делало ставку на развитие государственного сектора. Основные инвестиции осуществлялись правительством, а не частными внутренними или внешними инвесторами. Приватизация не являлась приоритетом. Напротив, активно реализовывалась политика национализации. Основным источником роста в экономике являлись дешевые цены на импортируемые энергоносители и административный ресурс. Однако в 2007 г. Беларусь столкнулась с энергетическим шоком (резким ростом цен на импортируемые нефть и газ). Кроме того, в силу неэффективности белорусская экономика стала терять свою конкурентоспособность. Приватизация стала инструментом, позволившим частично профинансировать рост отрицательного сальдо торгового баланса. В 2007 г. было осуществлено 6 продаж крупных белорусских предприятий

иностранным инвесторам, которые принесли значительные доходы в бюджет. Однако все эти сделки характеризовались закрытым характером и непрозрачностью.

В 2008 г. был внесен ряд изменений в законодательство, позволяющий интенсифицировать приватизацию в последующие годы. Среди наиболее значимых изменений – отмена «золотой акции», принятие трехлетней программы приватизации и увеличение акционируемых предприятий, постепенное снятие запрета на отчуждение акций, приобретенных по льготной подписке и др. В тоже время, в отличие от 2007 г., в 2008 г. не было крупных продаж (можно отметить лишь продажу пакетов отдельных частных банков и мобильного оператора «БеСТ»). Правительство сделало важный шаг, подтвердив намерение приватизировать наиболее значимые белорусские предприятия за деньги; в тоже время неработающая ваучерная приватизация в очередной раз была продлена.

9. В силу роста отрицательного сальдо торгового баланса и отсутствия необходимых инвестиций для модернизации предприятий все более актуальной становится приватизация в пользу иностранных стратегических инвесторов. Однако планы правительства были нарушены разразившимся мировым финансовым кризисом, в силу которого инвестиционная активность потенциальных российских и европейских инвесторов, как и возможные поступления от продажи активов резко снизились. Крайне необходимы стране и ПИИ в новые проекты, для привлечения которых власти постепенно улучшают бизнес климат и начинают заниматься продвижением страны на международных финансовых рынках.

10. Однако Беларуси нужны не просто ПИИ и не просто приватизация (хотя приватизацию банковского, страхового секторов, инфраструктуры можно только приветствовать). Стране нужна приватизация, как в новые мощности, так и в существующие, которая позволит создать экспортоориентированные производства и встроиться в мировое разделение труда. Существуют предприятия, потенциально интересные для иностранных инвесторов. Однако эти инвестиции не могут окупиться при существующих высоких ценах на приватизационные активы и существующих условиях (зарплатах, налогах, требованиям к инвесторам и пр.). В результате, в Беларуси все еще нет ни спроса на приватизацию, ни ее предложения.

11. Кроме приватизации существующих активов, Беларуси нужна т.н. «новая приватизация» (green field privatization), т.е. привлечение прямых иностранных инвестиций. Именно прямых, поскольку портфельные (кредитные) инвестиции, по большому счету, не приносят валюту стране в долгосрочном плане. Для привлечения ПИИ нужен благоприятный бизнес климат, т.е. осуществление налоговой, административной, судебной и пр. реформ, о которых неоднократно писали белорусские и международные эксперты.

12. Соответственно, в Беларуси необходимы реформы для улучшения инвестиционного и делового климата. Наиболее значимыми для привлечения прямых иностранных инвестиций являются реформа политики в области административных ограничений, налогового регулирования, таможенного оформления, защиты

прав собственников, регулирования цен, проверок и штрафов, судебной реформы. Необходимость изменений условий ведения бизнеса в стране неоднократно отмечали эксперты ИЦ ИПМ, а также бизнес-союзы, международные организации (МФК, Всемирный Банк, ЕБРР) и другие эксперты. Правительство также подтверждает важность и актуальность работы в этом направлении. Однако те косметические реформы, на которые пока готово идти белорусское правительство, не позволяют решить амбициозную задачу правительства и Национального банка войти в тридцатку стран по качеству бизнес климата.

ЛИТЕРАТУРА

Ослунд А. (2005). Сравнительная олигархия: Россия, Украина и США. *Отечественные записки*, №1, 2005.

Пасхавер А, Верховодова Л. (2006). Приватизация до и после «оранжевой революции, *ЭКОВЕСТ*, Выпуск 2, 2006.

Ракова Е. (2008). Приватизация в Республике Беларусь: мониторинг основных изменений (январь-июнь 2008), *BISS SA*, 3/2008-PRIV.

Ракова Е. (2008). Чековая приватизация в Беларуси, *BISS SA*, 2/2008-PRIV.

Ракова Е. (2006). Приватизация и привлечение прямых иностранных инвестиций в Беларуси: вызовы и ограничения, *Малый и средний бизнес в Беларуси. Аналитический бюллетень*, 22, МФК.

Ракова Е., Козаржевский П. (2005). Приватизация и реструктуризация предприятий в странах СНГ. CASE – Центр социально-экономических исследований, *Исследования и анализ* №305.

Aghion, P., Blanchard, O. (1998). On Privatization Methods in Eastern Europe and Their Implications, *Economics of Transition*, 6, 1, 87–99.

Birdsall, N., Nellis, J. (2002). Winners and Losers: Assessing the Distributional Impact of Privatization, *Center for Global Development Working Paper*, 6, May.

Błaszczyk, B., Hoshi, I., and Woodward, R. (eds) (2003). *Secondary Privatisation in Transition Economies. The Evolution of Enterprise Ownership in the Czech Republic. Poland and Slovenia*, New York, Macmillan.

Blaszczyk, B., Woodward, R. (eds) (1996). *Privatization in Post-Communist Countries*, Warsaw, CASE.

Blaszczyk, B., Woodward, R. (eds) (1999). Privatisation and Company Restructuring in Poland, *Center for Social and Economic Research Report*, 18.

Boycko, M., Shleifer, A., and Vishy, W. (1995). Voucher Privatization, *Journal of Economics*, 35, 249–266.

Caves, R. (1990). Lessons from Privatization in Britain: State Enterprise Behavior. Public Choice and Corporate Governance, *Journal of Economic Behavior and Organization*, 13, 145–169.

World Bank (2008). *Doing Business 2009*, World Bank, 2008.

Djankov, S., Pohl, G. (1997). Privatization and Restructuring in Central and Eastern Europe: Evidence and Policy Options. *World Bank Technical Paper*, No. 368 (August), Washington DC.

Djankov, S., Murrell, P. (2000). *The Determinants of Enterprise Restructuring in Transition: An Assessment of the Evidence*, World Bank.

Dubrovskiy V., Paskhaver A., Verkhovodova L., Blaszczyk B. (2007). *Conditions of Resuming and Completing Privatisation in Ukraine*, CASE, 2007.

EBRD (various years) *Transition Report*, EBRD.

Eilat, Y., Sachs, J., and Zinnes, C. (2001). The Gains from Privatization in Transition Economies: Is "Change of Ownership" Enough? *IMF Staff Papers*, 48, 146–170.

Frydman, R., Gray, C., Hessel, M., and Rapaczynski, A. (1997). Private Ownership and Corporate Performance: Some Lessons from Transition Economies, *World Bank Working Paper*, 1830.

Gray, C. (1996). In Search of Owners: Lessons of Experience with Privatization and Corporate Governance in Transition Economies, *World Bank Background Paper*, 1595.

Havrylyshyn, O., McGettigan, D. (1999). Privatization in Transition Countries: A Sampling of the Literature*, IMF Working Paper*, 6.

Hellman, J.S. (1998). Winners Take All: The Politics of Partial Reform in Postcommunist Transition, *World Politics*, 50, 2.

Kozarzewski, P. (2003). Corporate Governance and Secondary Privatization in Poland: Legal Framework and Changes in Ownership Structure, *Studies and Analyses CASE*, 263.

Marcincin, A., Beblavy, M. (eds) (2000). *Economic Policy in Slovakia 1990–1999*.

Mihalyi, P. (1996). Privatization in Hungary: Now Comes the "Hard Core", *Communist Economies Economic Transition*, Vol. 8, No 2, 1996.

Mihalyi, P. (1998). *FDI in Hungary – The Post-communistic Privatization Story Re-considered*, UNCTAD Conference.

Nellis, J. (1999). Time to Rethink Privatization in Transition Economies? *Finance and Development*, 36, 2, 16–19.

OECD (1995). *Mass Privatization. An Initial Assessment*, Paris, OECD.

Pohl, G., Anderson, R.E., Claessens, S., and Djankov, S. (1996). Privatization and Restructuring in Central and Eastern Europe: Evidence and Policy Options, *World Bank Technical Paper*, 368.

Rakova, E. (2008). Privatization in Belarus: Legislative Framework and Real Practices, *BISS SA* 1/2008-PRIV

Rakova, E. (2006). Privatization Experience of Some CEE and CIS Countries. Lessons for Belarus*. Working Paper of the ICEG European Center* WP29.

Saving, J. (1998). Privatization and the Transition to a Market Economy, *Federal Reserve Bank of Dallas Economic Review*, 4.

Shleifer, A., Vishny, R.W. (1997). A Survey of Corporate Governance, *Journal of Finance*, 52, 2, 737–783.

Weiss, A., Nikitin, G. (1998). Performance of Czech Companies by Ownership Structure, *WDI Working Paper*, 186.

UNCTAD (2008). Transnational Corporations and the Infrastructure Challenges, *World Investment Report*, UN, 2008.

СВЕДЕНИЯ ОБ АВТОРАХ

Елена Ракова окончила факультет Коммерции и маркетинга Санкт-Петербургского университета экономики и финансов по специальности «ценообразование» (1995) и аспирантуру Научно-исследовательского экономического института Министерства экономики Беларуси (2002). В 2002 г. защитила диссертацию по специальности «экономика и управление народным хозяйством». С 1995 г. преподает экономические дисциплины в различных ВУЗах Беларуси. Работает экономистом Исследовательского центра ИПМ с 2000 г. Сфера научных интересов – структурные реформы, приватизация, развитие малого и среднего бизнеса, реформа энергетического сектора.

Глеб Шиманович окончил Белорусский национальный технический университет в 2006 г. и магистратуру в 2007 г. по специальности «экономика предприятия». С 2007 г. является аспирантом Академии наук Беларуси по специальности «мировая экономика». С 2006 г. работает экономистом Исследовательского центра ИПМ. Сфера научных интересов – государственные финансы, внешний долг, модели общего экономического равновесия.

ПРИВАТИЗАЦИЯ ИЛИ ВНЕШНИЙ ДОЛГ?
ВАРИАНТЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ ВНЕШНЕТОРГОВОГО ДЕФИЦИТА БЕЛАРУСИ

Авторы: Елена Ракова, Глеб Шиманович

Ответственный за выпуск брошюры: Глеб Шиманович

Макет: Сергей Кондратенко

Отпечатано ООО «Невский простор»,
пр-т М. Тореза, 6, 194199, Санкт-Петербург, Россия