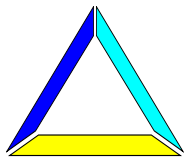
Інститут Економічних Досліджень та Політичних Консультацій в Україні
Німецька Консультативна Група з Питань Економічних Реформ

01034 Київ, вул. Рейтарська, 8/5-А, тел. (+38044) 278-6342, 278-6360, факс 278-6336
E-mail: institute@ier.kiev.ua, http://www.ier.kiev.ua



V11

Великі приватизаційні надходження: як Україні розумно використати ці гроші

Резюме

Як свідчить міжнародний досвід, надходження від приватизації можуть бути достатньо значними як в абсолютному вимірі, так і по відношенню до величини державного бюджету. Прикладом цього може стати продаж "Криворіжсталі" в Україні в 2005 році. У найближчому майбутньому імовірне повторення цієї ситуації. Коли відбувається приватизація, вирішальним є раціональне витрачання надходжень від неї. Зокрема, надходження від приватизації не повинні використовуватися для покриття поточних видатків, оскільки це може спричинити фіскальну нестабільність. Також слід уникати "проїдання" коштів. Підготовка та запровадження продуманої стратегії витрачання надходжень від приватизації вимагає часу. Тому дуже важливо розглянути можливості такого витрачання зараз, тобто *перед* тим, як потік значних надходжень від приватизації буде знову спрямовано до державної скарбниці.

Ми розглядаємо три найкращі в міжнародній практиці напрями витрачання значних приватизаційних надходжень: сплата боргів, фінансування інфраструктурних проектів та реформування державної пенсійної системи. Ми стверджуємо, що сплата державного боргу не повинна бути пріоритетною доти, доки державний борг виконує важливу функцію бенчмаркінгу та поки його рівень не є надто високим в Україні. Фінансування інфраструктурних проектів має сенс, але тільки якщо держава вносить меншу частину потрібних коштів, у той час як приватні інвестори та багатосторонні фінансові інституції - основну. Основне використання приватизаційних надходжень повинно, на наш погляд, спрямовуватись на запровадження другого рівня пенсійної системи. Значні приватизаційні надходження повинні акумулюватись у спеціальному приватизаційному фонді, функція якого полягатиме у підтримці запровадження другого рівня.

Зміст

1 Вступ

2. Прогнози щодо значних приватизаційних надходжень в Україні

3. Загальні критерії раціонального використання великих надходжень від приватизації

4. Оцінка можливих варіантів політики для України

4.1 Сплата державного боргу

4.2 Спільне фінансування інфраструктурних проектів

4.3 Підтримка пенсійної реформи: запуск другого рівня

5. Висновки

1. Вступ

Твердження про те, що правильно здійснена приватизація державних підприємств може значно підвищити рівень добробуту в країні, є широко розповсюдженим серед економістів. За останні три десятиліття більшість програм приватизації як у розвинутому світі, так і тому, що розвивається, показали успішний результат з точки зору економічної ефективності, добробуту та зростання. Це пояснюється багатьма причинами. Перш за все, продаж державних активів допомагає посилити роль приватного сектору та може суттєво підвищити конкуренцію і, відповідно, стимулювати ринкову економіку в цілому. По-друге, приватна власність може призвести до вищої ефективності та прибутковості на рівні підприємства. Головним чином це відбувається, коли приватизовані фірми реструктуруються та рекапіталізуються, і коли ними управляють аутсайдери. По-третє, приватизація може допомогти залучити іноземний капітал разом з іноземними технологічними ноу-хау. По-четверте, приватизація може звільнити ресурси для суспільного сектору, які можуть бути краще розподілені. Разом з тим фіскальний тягар збиткових державних підприємств буде зменшено.

Однак приватизація у великих масштабах може мати наслідком деякі небезпечні явища, яких можна уникнути, якщо за ними наглядати та управляти. Окрім ряду мікроекономічних проблем[1], приватизація має важливі макроекономічні наслідки, на які потрібно зважати. У цій роботі ми сфокусуємо увагу головним чином на фіскальних аспектах приватизації[2]. У більшості випадків систематичний продаж державної власності передбачає отримання урядом великих обсягів грошових коштів. Як наслідок, постає вирішальне питання: "Як потрібно їх витратити?". Як свідчить міжнародний досвід, це питання провокує гарячі публічні дебати, у яких пропонується безліч "інноваційних" ідей. У багатьох випадках виникає небезпека нераціонального витрачання коштів, що створює ризики для фіскальної стабільності та "з'їдає" ресурси, які краще інвестувати у довготривалий розвиток країни.

Питання витрачання значних надходжень від приватизації набуло виняткового значення для України з кінця 2005 року, коли відбулася (друга) приватизація "Криворіжсталі". Оскільки імовірним є продаж у найближчому майбутньому інших великих державних підприємств, таке питання залишається важливим для країни. Мета цієї роботи – розглянути та оцінити можливості використання значних надходжень від приватизації в Україні. Друга частина розглядає прогнози щодо значних приватизаційних надходжень в Україні найближчим часом. Третя частина містить опис деяких загальних принципів для раціонального та використання значних приватизаційних надходжень, які мають стати запорукою стабільного економічного розвитку. Переваги та недоліки трьох можливих для України варіантів розглянуті у четвертій частині. Остання п'ята частина містить наші висновки.

2. Прогнози щодо значних приватизаційних надходжень в Україні

У деяких останніх заявах новий уряд України оголосив продаж державної власності як важливу ціль своєї політики. Зокрема, Проект Державного бюджету на 2007 рік передбачає надходження 10,0 млрд. грн. (приблизно 2 млрд. дол. США) від приватизації, що значно більше за 2,1 млрд. грн., заплановані на 2006 рік. Також згідно з Постановою Кабінету Міністрів щодо основних параметрів бюджету на 2008-

[1] Наприклад, уряду слід докласти багато зусиль для того, щоб мінімізувати соціальні втрати від приватизації, такі, як зменшення якості та доступності соціальних послуг та погіршення використання природних ресурсів. На рівні фірми потрібно забезпечити відповідний менеджмент та процеси реструктуризації разом з гарантіями дотримання соціальних стандартів.

[2] Щоб уникнути непорозуміння, ця робота залишає інші макроекономічні аспекти приватизації поза увагою; зокрема потенційні монетарні наслідки не розглядаються, хоча вони і можуть бути вирішальними для такої малої відкритої економіки, як Україна. Для більш повної дискусії ми готуємо другу роботу, пов'язану з розглядом монетарного впливу прямих іноземних інвестицій та великих приватизаційних надходжень.

2010[3], план приватизації на 2008 рік складає 10,1 млрд. грн., на 2009 рік – 9,2 млрд. грн., на 2010 рік – 7,9 млрд. грн. Відповідно, на період 2007-2010 років заплановано у цілому 37,2 млрд. грн. або 7,3 млрд. дол. США. У середньому – це 1,8 млрд. дол. США на рік.

Ця сукупна сума в 7,3 млрд. дол. США може бути зароблена за поміркованої приватизаційної політики, наприклад, шляхом продажу "Укртелекому" та обленерго.[4] Якщо уряд слідуватиме більш агресивній програмі, тобто продасть найбільш привабливих кандидатів на приватизацію за 4 роки, то надходження від приватизації можуть сягнути 12 млрд. дол. США або навіть більше за період 2007-2010 років.

Ці суми великі відносно ВВП України та зведеного бюджету. Передбачуване урядом число в 1,8 млрд. дол. США відповідає 1,0-1,6% прогнозованого ВВП та 3,5-5,3% зведеного бюджету за відповідні роки. Вище, але реальне, число в 3,0 млрд. дол. США за рік відповідає 1,6-2,6% ВВП та 5,7-8,7% зведеного бюджету. Очевидно, що тільки справедливі торги та правильно організовані процеси продажу генеруватимуть очікувані суми грошових коштів. Якщо державні активи продадуть за ціною, нижчою від їхньої реальної вартості з політичних та інших причин, то надходження та соціальна користь від них будуть значно нижчими.

Як висновок можемо стверджувати, що уряд, імовірно, отримає суттєві надходження від приватизації до 2010 року. З цієї причини, основним завданням є розглянути можливі шляхи використання цих потенційно великих надходжень так рано, як тільки можливо. На нашу думку, дискусія повинна розпочатися зараз, тобто за деякий час *до того* як будь-які надходження потраплять у бюджет. В іншому випадку швидкість та тиск на прийняття політичних рішень можуть завадити розвитку та запровадженню продуманої довгострокової стратегії. Далі ми розглянемо деякі загальні принципи того, як повинні бути витрачені великі приватизаційні надходження, щоб максимізувати соціальну користь та мінімізувати негативні наслідки від приватизації. Після цього ми звернемося до конкретнішого розгляду напрямів витрачання приватизаційних надходжень.

3. Критерії раціонального використання великих надходжень від приватизації

З точки зору теорії суспільних фінансів потрібно дотримуватись двох базових принципів для того, щоб приватизація була корисною у довгостроковому періоді.

Принцип 1: Уникати необґрунтованої фіскальної невідповідності між тимчасовими приватизаційними надходженнями та поточними видатками.

Очевидною небезпекою є те, що політики розглядають надходження від приватизації як джерело довгострокових доходів та використовують їх для збільшення поточних видатків, таких як заробітна плата у державному секторі та пенсії. Проте, якщо взяти до уваги обмежену кількість великих державних підприємств, стає очевидно, що приватизаційні надходження є скінченими. Рано чи пізно доходи вичерпаються, у той час як поточні зобов'язання та витрати залишаться. Така невідповідність може загрожувати фінансовій стабільності країни, ведучи до зростання структурного дефіциту та боргів. Таким чином, загалом приватизаційні надходження потрібно використовувати для фінансування лише виняткових, тимчасових виплат.

Принцип 2: Інвестувати надходження у майбутнє країни замість їх споживання

Подібно до урядових запозичень, надходження від приватизації не є регулярними "доходами". Натомість приватизацію слід розглядати як обмін активами.[5] Продаючи державне підприємство, уряд обмінює можливість виробляти із потенційним потоками

[3] Постанова Кабінету Міністрів "Про прогноз показників зведеного бюджету України за основними видами доходів, видатків і фінансування на 2008-2010 роки" від 25.09.2006 № 1359.

[4] Наприклад, ринкова капіталізація 6 державних обленерго оцінюється в 1,5 млрд. дол. США, а "Укртелеком" має оціночну вартість в 3,5 млрд. дол. США

[5] Для глибшого розгляду див. Mackenzie, G. A. (1998) "The Macroeconomic Impact of Privatisation," *IMF Staff Papers*, vol. 45(2), pp. 363-373.

майбутніх прибутків на грошові кошти. Відповідно, якщо державне підприємство продане за справедливою ціною, що, очевидно, є необхідною передумовою, приватизація ні зменшує, ні збільшує багатство суспільного сектору. Однак надходження від продажу суспільних активів можуть не бути використані у спосіб, від якого країна виграє у довгостроковій перспективі. Наприклад, виняткові находження готівки можуть бути спрямовані на споживання, що частково сталося після другого продажу "Криворіжсталі" (див. Вставка 1). Приватизаційні надходження потрібно використовувати для фінансування проектів, що забезпечують довгострокову вигоду для економіки, таку ж, як і попередній державний актив. Загалом кажучи, гроші слід інвестувати в країну та людей з очевидною довгостроковою перспективою. Це те, що ми і вважаємо другим принципом розумного витрачання.

Вставка 1
Використання надходжень від продажу "Криворіжсталі"

У жовтні 2005 року "Криворіжсталь" було продано за 24,2 млрд. грн. (4,8 млрд. дол.) компанії "Mittal Steel Germany GmbH". Це була найбільша приватизаційна угода в Україні, яка відповідала приблизно 25% річного центрального бюджету. Після сплати 4,26 млрд. грн. попереднім власникам решта була спрямована на рахунки Казначейства.

Для розуміння того, як були використані надходження, ми порівняли план державного бюджету перед приватизацією "Криворіжсталі" та остаточне виконання державного бюджету (загальний фонд). Оскільки надходження від приватизації не відповідали запланованим, то ці зайві кошти можна назвати неочікуваними доходами. Це дозволило нам припустити, що на цифри остаточного виконання у великій мірі вплинула можливість використання приватизаційних надходжень. У 2006 році кошти були повністю доступні, що робить спостереження за "розумним використанням приватизаційних грошей" ще складнішим. У даному випадку ми просто звертали увагу на основні напрями витрат.

У 2005 році уряд переглянув бюджет після отримання високих приватизаційних надходжень. Перегляд включав збільшення витрат приблизно на 4,7 млрд. грн., 75% з яких спрямовувалися на поточне споживання (заробітна плата і пенсії). Порівняння прогнозованих та остаточних цифр державного бюджету (загальний фонд) у 2005 році показує, що приватизаційні надходження дозволили уряду сплатити борг у 1,1 млрд. грн., що не було заплановано спочатку, та накопичити кошти на рахунках Казначейства. У той же час поточні видатки зросли на 5% (4,4 млрд. грн.), а капітальні видатки залишилися на тому ж рівні, незважаючи на рекапіталізацію державних банків на 0,7 млрд. грн. Таким чином, у 2005 році приватизаційні надходження безумовно дозволили підтримати високі поточні витрати, хоча деякі кошти і були витрачені для зменшення боргу.

У 2006 році приватизаційні надходження за попередній рік, накопичені на рахунках Казначейства, дозволили сплатити частину державного боргу (чисті запозичення зменшилися на 3,8 млрд. грн.). Також ці надходження дозволили профінансувати фіскальний дефіцит центрального бюджету за січень-липень, більшість з яких була спрямована на поточні видатки. Виконання плану по поточних видатках склало 55% річного плану, у той час як капітальні видатки були недофінансовані (20% виконання річного плану). Більш того, на початку 2006 року поточні видатки було збільшено, наприклад, через надання соціальних пільг дітям війни.

Підсумовуючи, можемо сказати, що незважаючи на значну сплату боргу у 2005-2006 роках, зростання поточного споживання було найбільш помітною зміною у фіскальній політиці після того, як було отримано великі приватизаційні надходження.

4. Оцінка можливих варіантів політики для України

Враховуючи все вищесказане, якими можуть бути конкретні варіанти політики для України? Очевидно, що сума в 7-12 млрд. дол. США може бути витрачена у різний спосіб. Наприклад, бюджет України на 2007 рік передбачає використання очікуваних приватизаційних надходжень на різні цілі у сільському господарстві, будівництві, виробничих галузях та енергетичному секторі. Проте досвід багатьох інших країн та економічна література загалом допомагають виділити три базові варіанти для витрачання, які є сталими та раціональними: (i) сплата державного боргу; (ii)

спільне фінансування великих суспільних проектів, наприклад, інфраструктурних; (iii) реформа системи соціальної безпеки, зокрема пенсійна реформа та запровадження другого рівня, заснованого на індивідуальних фінансових рахунках.

Далі ми розглянемо кожний із зазначених варіантів для України. У своїх оцінках ми будемо керуватися двома ключовими принципами, окресленими вище. По-перше, ми з'ясуємо, чи призведуть витрати до фіскальної невідповідності, тобто чи становлять вони загрозу фіскальній стабільності у середньо- та довгостроковому періоді. По-друге, ми ретельно дослідимо, чи шлях витрачання є правильним для розвитку країни у довгостроковому періоді.

4.1. Сплата державного боргу

Сплата боргу є зрозумілим та широко розповсюдженим варіантом витрачання приватизаційних надходжень. Він повністю відповідає першому принципу. Дійсно, таке рішення дозволяє уникати будь-якої загрози фіскальної невідповідності та несталої бюджетної політики. Сплата боргу може, навпаки, покращити фіскальну ситуацію в цілому та збільшити довіру до боржника.[6] Також повністю задоволено і другий принцип. Ліквідація боргів означає, що надходження використовуються ні для споживання, ні для непродуктивних інвестицій. Замість цього урядові активи просто обмінюються на урядові зобов'язання у дуже прямий та "чистий" спосіб.[7] Хоча сплата боргу – це хороша стандартна рекомендація для використання приватизаційних надходжень і хоча ця практика широко запроваджується у ряді країн, включаючи Італію, Грецію, Угорщину, Ізраїль, Перу, Мексику та Туреччину, ми вважаємо, що це не найкращий варіант для України в даний момент.

У поточному періоді борговий тягар України та витрати на обслуговування боргу є відносно низькими та продовжують зменшуватися.[8] Країна має сприятливі умови на кредитному ринку, перспективи зростання хороші. Відповідно, немає нагальної потреби зменшувати борг. До того ж, сплата боргу може виснажити ринок запозичень в Україні, що стає все більш неліквідним останніми роками.[9] Загалом неліквідні ринки запозичень спричинюють ряд проблем, яких слід уникати. Перш за все, важливим є наявність ліквідного ринку державного боргу, оскільки визначення ціни державного боргу виконує важливу функцію бенчмаркінгу для кредитування приватних підприємств та випуску корпоративних облігацій. Дійсно, ризик державних запозичень часто розглядається як найкращий показник для встановлення премії за ризик для країни. До того ж, слід зважати, що країна потребує адекватної кредитної історії для того, щоб бути позичальником, якому довіряють. Якщо б не було регулярних сплат за останні роки, то інвестори могли б ставити під сумнів бажання держави платити та просили б диспропорційно високу премію за ризик. І останнє: внутрішні державні облігації потрібні як важливий актив для інвестування місцевими страховими компаніями та пенсійними фондами. Країна із здоровими фінансовими ринками потребує ліквідного ринку внутрішніх облігацій. Беручи до уваги все вище сказане, ми не розглядаємо сплату боргу як вибір номер один для використання потенційних майбутніх приватизаційних надходжень в Україні.

4.2. Спільне фінансування інвестиційних проектів

Це варіант, який, здається, обраний новим урядом. Спільне фінансування інвестицій у інфраструктурні та житлові проекти – звичайне використання приватизаційних

[6] Для країн, що мають великі борги, обслуговування боргу може мати наслідком додаткову вигоду щодо кращого доступу фінансових ринків та дешевших запозичень.

[7] Однак слід зважати на те, що сплата боргу звичайно зменшує зовнішній тиск щодо здіснення фіскальної корекції та реформ. Отже, завжди слід уникати ситуацію, коли сплата боргу сприймається як сприятливий фактор для проведення експансіоністської фіскальної політики та для збільшення витрат та запозичень.

[8] На кінець 2005 року відношення загального боргу до ВВП складало 18,4%. Очікується, що воно зменшиться у 2006 році.

[9] Окрім дуже неліквідного ринку корпоративних облігацій, в Україні більше року, аж до вересня 2006 року, не було випуску облігацій, що є надто довгою паузою порівняно з більшістю інших економік, що розвиваються.

надходжень, наприклад, у Чехії, Румунії, Йорданії. Перший принцип для цього варіанту витрачання повністю дотримано. Більшість витрат на інфраструктуру та житло виникають у самому процесі будівництва. Як наслідок, основна маса необхідних витрат є тимчасовими, що відповідає перехідній природі приватизаційних надходжень. Однак великі інвестиційні проекти також ініціюють певну кількість поточних видатків таких, як видатки на підтримку діяльності, ремонт, заробітну плату та амортизація. Але якщо ця частка мала або якщо вона сплачуватиметься не державою, бюджетна стабільність не підлягає загрозі.

Якщо розглядати другий принцип, то його можна дотриматися тільки за умов суворих обмежень. Хоча більшість проектів мають офіційну мету покращити економічний добробут, вони зрештою можуть її і не досягти. Лише за умови дійсної прибутковості інвестиційних проектів, тобто за наявності соціально-економічної користі, суспільні кошти від приватизації не будуть втрачені. На жаль, минулий досвід державного інвестування в Україні не є сприятливим. Багато проектів перетворювалися на вкрай неефективні, та більша частина не була завершена взагалі.[10] Як і на багатьох інших ринках, що розвиваються, великі інфраструктурні проекти стали сприятливим ґрунтом для корупції.[11] Один показовий приклад невідповідного управління державними інвестиціями – надзвичайно дороге будівництво дороги Київ-Одеса, який називають "золотою дорогою" через непомірні витрати.

Ключове питання при виборі варіанту витрачання приватизаційних надходжень таке: "Як переконатися, що державні інвестиції дійсно ефективні?" Як загальну відповідь ми пропонуємо впроваджувати великі інвестиційні проекти коштом не лише держави. Для того, щоб запобігти розпорошенню коштів, приватний сектор або навіть міжнародні фінансові інститути повинні бути залучені до фінансування основної частини. Держава повинна сплачувати лише за незначну частину інвестиційного проекту, тобто 10-20%. Такий порядок має явні переваги з точки зору прозорості, звітності та управління.[12] Більш того, така співпраця має сенс, оскільки більше проектів може бути реалізовано за того ж рівня приватизаційних надходжень.

Підсумовуючи, ми вважаємо, використання приватизаційних надходжень для інфраструктурних проектів як загалом сприятливе рішення. Однак це рішення буде вигідним для країни у довгостроковому періоді, якщо будуть обрані високоефективні проекти у пріоритетних сферах. Знаючи про поточний стан інвестиційних проектів, які повністю фінансуються державою, можна піддати сумніву таку можливість. Тому ми розглядаємо необхідність фінансування основної частини проекту приватним сектором та/або міжнародним організаціями і відповідний аудит[13] як ключову вимогу при виборі варіанту для витрачання. У середньостроковій перспективі зусилля держави в Україні однозначно повинні бути спрямовані на покращення процедур вибору, фінансового планування та впровадження державних інвестиційних проектів.

4.3. Підтримка пенсійної реформи: запуск другого рівня

У всьому світі приватизаційні надходження є важливим джерелом доходів для реформування пенсійної системи. Винятково великі надходження можуть бути вирішальним елементом запровадження другого рівня пенсійної системи –

[10] Кожного року державні капітальні інвестиції розпорошуються по незавершених об'єктах, що колись були розпочаті. На жаль, кожного року ініціюється виконання великої кількості нових проектів, незважаючи на те, що капітальні інвестиції спрямовуються на завершені лише на 50% проекти.

[11] Звіт Головного контрольно-ревізійного управління України за 2004 рік показує, що тільки 70% здійснених державних капітальних інвестицій стали об'єктом для інспекції та аудиту. Приблизно 10% коштів відносять до нецільового та навіть незаконного використання.

[12] Корисність та економічна вигода проекту буде більш ретельно досліджена, якщо приватні інвестори інвестують свої гроші. Також спостерігається покращення управління та зростання прозорості в таких державно-приватних партнерствах. Загалом, державна підтримка повинна збільшувати імовірність реалізації проекту. Дійсно, кредитори та інвестори звичайно надають перевагу державній підтримці при фінансуванні великих проектів.

[13] Наприклад, потенційні інвестиційні проекти повинні перевірятися міжнародними аудиторськими фірмами з відповідною репутацією.

обов'язкового накопичувального пенсійного страхування, яке характеризується персоніфікованими пенсійними рахунками. Приватизація забезпечувала фінансову базу для запуску цього ключового елементу сучасної трирівневої пенсійної системи у деяких країнах Південної Америки, а також у перехідних країнах, як-то Польща та, нещодавно, Словаччина. Ми думаємо, що витрачання приватизаційних надходжень на реформу пенсійної системи має сенс і для України.

В Україні другий рівень було передбачено в законі 2003 року, а його запровадження передбачалося у 2007 році. Згідно з проектом закону про запровадження другого рівня, внесок у другий рівень буде на рівні 7% від фонду заробітної плати. Ця сума буде прямо сплачуватись тими працівниками, яким менше за 40 років.[14] Закон про обов'язкове пенсійне страхування визначає, що другий рівень повинен бути впроваджений лише тоді, коли буде збалансовано бюджет першого рівня, що не відповідає дійсності в даний момент. Суттєве зростання пенсій у солідарному рівні пенсійної системи у 2004-2005 роках призвело до значного дефіциту бюджету Пенсійного фонду, що, скоріш за все, триватиме і надалі. У цій ситуації приватизаційні надходження можуть забезпечити імпульс для другого рівня та дозволити запровадити реформу. Так, великі суми приватизаційних надходжень можуть допомогти профінансувати перехідний розрив у пенсійній системі, що матиме місце після запровадження другого рівня.

У перші роки реформи частка пенсійних внесків, спрямована до накопичувального пенсійного фонду, буде втрачена для першого рівня. У нещодавньому звіті Світовий Банк опублікував деякі оцінки розміру пенсійного розриву в Україні за умови базового припущення про 7% внески працівників до другого рівня та впровадження реформи у 2008 році. За сприятливих умов, тобто 4-5% зростання ВВП та успішної реформи першого рівня, перехідний розрив оцінюється сумою в 7 млрд. дол. США та наблизиться до нуля у 2016 році. Реально можливо, що розрив буде вдвічі більшим.[15] Однак, загалом, потенційні приватизаційні надходження в 7-12 млрд. дол. США у найближчому майбутньому можуть бути достатніми для покриття значної частини цього перехідного розриву, що створює значне кількісне підґрунтя для нашої дискусії.

Зважаючи на все вище сказане, ми пропонуємо використовувати приватизаційні надходження для запровадження другого рівня пенсійної системи. Приватизаційні надходження повинні бути розподілені для фінансування перехідного розриву у першому рівні, який буде спричинено запровадженням другого. Але надходження не повинні покривати структурний дефіцит у першому рівні, що не має ніякого зв'язку із впровадженням другого.

Головне, що запропонована схема відповідає нашому першому принципу витрачання коштів. Як приватизаційні надходження, так і фінансовий розрив, що виникає після запуску другого рівня, є перехідним, тобто обмеженим періодом в 10-15 років. До того ж, ця стратегія може допомогти значно покращити фінансовий стан країни у довгостроковому періоді. Насправді, при правильному запровадженні реформа значно зменшить майбутні видатки на пенсію.

Проте, у своїй базовій формі схема позбавлена гнучкості. Як було зазначено вище, приватизаційні надходження важко прогнозовані та надто змінювані. У цьому полягає загальна невизначеність щодо того, чи значні надходження матимуть місце і наскільки значними вони будуть. У той же час необхідним є виважене планування фіскального впровадження другого рівня пенсійної системи завчасно. Не маючи буферного механізму, схема матиме наслідком зростання фіскальних ризиків.

Правильним рішенням є заснування приватизаційного фонду з єдиною метою запровадження другого рівня пенсійного забезпечення. Наприклад, у Болівії у 1990-х

[14] Зараз працівники сплачують лише 2% від заробітної плати на пенсійні внески, у той час як роботодавці сплачують решту (31,8% від заробітної плати).
[15] У песимістичному сценарії за відсутності реформи першого рівня та 2-3% зростання ВВП розрив буде більшим аж до 31 млрд. дол. США у перші 9 років. Відповідно, перехідний період буде довшим.

роках до такого приватизаційного фонду застосовувались ті ж регуляторні вимоги, що і до державного пенсійного фонду, тобто чіткі інвестиційні правила та високий ступінь прозорості.[16] Як тільки у приватизаційному фонді буде накопичено достатньо грошей та гарантовано, що вони не будуть витрачені на інші цілі, другий рівень може бути запроваджено. Порогом для такого запуску може бути, наприклад, обсяг у 3 млрд. дол. США, який, звичайно, залежно від граничних величин, може забезпечити фінансову базу для фінансування перехідного розриву протягом кількох років. Отже, такий приватизаційний фонд зменшить фіскальну невизначеність та забезпечить інструмент для управління як дуже великими, так і більш обмеженими приватизаційними надходженнями.

Що стосується другого принципу розумного витрачання коштів, він виконується для цього варіанту, якщо ми зважимо на сукупні зміни. При спрямуванні приватизаційних надходжень на покриття перехідного розриву, ми спрямовуємо ту ж суму до накопичувального фонду, тобто входимо на ринок капіталу. Це стійка та довгострокова стратегія для соціально-економічного розвитку.

Перш за все, вся пенсійна система покращиться, а другий рівень стане важливим доповненням до першого рівня пенсійної системи. Звичайно, запровадження другого рівня не повинно сприйматись як заміна нагальних реформ першого рівня пенсійної системи.[17] Запровадження другого рівня також позитивно позначиться на розвитку ринку капіталу в Україні. Пенсійні фонди як великі інституціональні інвестори відіграють вирішальну роль для стабільності та ліквідності фінансових ринків та створюють значний потенціал для подальшого *інвестування*. У Чилі, наприклад, пенсійні фонди купували більшість облігацій, випущених для фінансування багатьох інфраструктурних проектів у країні. Також в таких успішних країнах з перехідною економікою, як Польща, пенсійні фонди допомогли в розвитку ринків капіталу та почали функціонувати як важливий додаток до банківського сектора, фінансуючи інвестиції підприємств.

Окрім цих довгострокових виграшів, запропонована схема може також мати негайні позитивні наслідки. Запровадження другого рівня створить стимули для участі у пенсійному забезпеченні як такому. Зараз пенсійні внески в Україні головним чином розглядаються як тягар, оскільки відсутні будь-які індивідуальні стимули до звітування про справжній рівень доходу. На відміну від цього, рахунки другого рівня будуть індивідуалізовані, тому що гроші належатимуть власне самим працівникам. Частка працівників у пенсійних внесках може розглядатися як форма особистих заощаджень. Чим вищий звітний дохід, тим вищими будуть внески на персоніфікований рахунок. Окрім виграшу системи соціальної безпеки, зменшення пенсійного внеску, сплачуваного роботодавцем, сприятиме кращому розкриттю справжнього рівня доходу, а відповідно - і детінізації української економіки в цілому.

Запропонований порядок може також мати переваги і з політичної точки зору. Зв'язок приватизації та пенсійної реформи може значно посилити підтримку обох програм. Справді, на відміну від ситуації, коли приватизаційні надходження спрямовують на фінансування інфраструктурних проектів або сплату боргу, майбутні пенсіонери матимуть власну довгострокову користь від приватизації. До того ж, схема може мати дисциплінуючий ефект "залучення". Як тільки уряд запровадить другий рівень пенсійної системи, він буде змушений завершити пенсійну реформу, а відтак знайти шляхи мінімізації перехідного розриву через реформування першого рівня системи.

Підсумовуючи все вище сказане, ми вважаємо, що фінансова підтримка другого рівня – це адекватний спосіб використання приватизаційних надходжень за

[16] Болівійський "накопичувальний фонд капіталів", у який спрямовувалися 50% усіх приватизаційних доходів для підтримки другого рівня, управлявся тими ж компаніями з управління активами та підлягав тим же інвестиційним правилам, що і пенсійні фонди, засновані раніше.

[17] Для довідки про реформи першого рівня див. Консультативну роботу ІЕД V9, травень 2006 року, доступну за адресою: http://ier.org.ua/papers_en/v9_en.pdf.

сьогоднішньої ситуації в Україні. Такий варіант використання коштів має потенціал для більшого виграшу всієї економіки у довгостроковому періоді та пенсіонерів, а також є політично розумним та робить внесок у стимулювання структурних реформ.

5. Висновки

У цій роботі ми зазначили, що додаткові бюджетні кошти від приватизації можуть бути легко витрачені у нерозумний та нестійкий спосіб. Щоб гарантувати використання коштів у довгострокових інтересах країни, слід зважати на два ключові *принципи розумного витрачання*. По-перше, уряду слід уникати необґрунтованої фіскальної невідповідності, що виникає при витрачанні тимчасових надходжень від приватизації на збільшення поточних видатків. По-друге, йому слід уникати споживацького використання надходжень. Якщо дотримуватися цих двох принципів, то приватизаційні кошти можуть бути дуже вигідно використані для країни.

У другій частині ми зробили висновок, що імовірність надходження значних приватизаційних коштів найближчим часом є дуже високою для України. Оскільки продумана стратегія витрачання надходжень потребує відповідної та відносно довгої підготовки, то вирішальним є обговорення цього питання *до* того, як відбудеться притік коштів до державної скарбниці. Інакше деякі варіанти будуть виключені та може постраждати якість рішень про витрачання від необхідності швидких дій. У третій та основній частині цієї роботи розглядаються три ключові для України варіанти витрачання.

На наш погляд, не потрібно надавати перевагу *сплаті державного боргу*. Рівень державного боргу не є особливо високим в Україні. Навпаки, слід нагадати, що державний борг виконує важливу функцію бенчмаркінгу для приватних позичальників. Фінансування *інфраструктурних проектів* – у принципі хороша ідея. Але для уникання фінансування неефективних проектів з сумнівними виграшами для країни державі слід, як правило, фінансувати маленьку частину проекту. Основна частина фінансування повинна надходити від приватного сектору та багатосторонніх фінансових інститутів. Основний варіант витрачання – *запровадження другого рівня* пенсійної системи. Для полегшення планування пенсійної реформи потрібно створити спеціальний приватизаційний фонд з єдиною метою: підтримувати фінансування перехідного розриву, спричиненого запуском другого рівня.

Автори: Р. Джуччі, К. Требеш, К. Оніщенко
Рецензент: В. Мовчан

Київ/Берлін, жовтень 2006 року