

УДК 330.322:336.27(439)

Л.В. Алмаші

## Інвестиційні процеси та їх вплив на формування зовнішнього боргу Угорщини

*Показано, що на початку третього етапу сучасної світової економічної та фінансової кризи економіка Угорщини вже перебувала в стані стагнації. Коаліційний уряд соціалістів та вільних демократів, що стоїть біля керма країни від 2002 р., не провів своєчасно реформи щодо обмеження обсягів споживання, нарощування обсягів доходів державного бюджету. Фінансування всезростаючих потреб як населення, так і витрат на розвиток інфраструктури та експорт капіталу відбувався за рахунок зовнішніх запозичень. У результаті на кінець 2008 р. за цілим рядом економічних показників (ріст ВВП, державний борг, дефіцит бюджету і т. п.) Угорщина опинилася на останньому місці серед колишніх постсоціалістичних країн Центральної Європи. Аналіз проблем зростання зовнішнього боргу та зовнішніх інвестицій охоплює період до початку світової фінансової кризи.*

*Ключові слова: інвестиційні процеси, зовнішній борг, іноземні інвестиції*

Аналіз макроекономічних показників Угорщини переконливо свідчить про чітко виражену тенденцію останнього десятиріччя – швидке зростання частки іноземного капіталу щодо ВВП, що своєю чергою призводить до зростання заборгованості та стає загрозою економічної стабільності країни. В цей період темпи приросту залучення іноземного капіталу перевищували темпи економічного росту країни, що приводило до послідовного зростання зовнішньої заборгованості. Слід зазначити надзвичайно важливу роль зарубіжного капіталу в розвитку угорської економіки. Аналіз статистичних даних однак свідчить про те, що в останні роки темпи зростання частки іноземного капіталу щодо ВВП значно прискорилися (рис. 1), і в 2007 р. цей показник в Угорщині перевищив планку 170%, в той час, як у більшості сусідніх країн він не перевищує 120%.

Тут доцільно проаналізувати структуру зовнішніх джерел за інвестиціями та їх компонентами. До першого типу джерел належать інвестиції, які не генерують заборгованості, а саме – прямі іноземні інвестиції (надалі ПІІ) та портфельні інвестиції.

До другого типу джерел належать синдикатні та банківські кредити, займи за облігаціями. На рис. 2 показана структура зовнішнього іноземного капіталу щодо ВВП у 1995-2007 рр. Так, у цілому сума зовнішнього капіталу в 2007 р. становила 170 млрд. євро, з них 80 млрд. євро становив зовнішній борг держави без боргу головних підприємств з іноземним капіталом. Загальний обсяг прямих іноземних інвестицій з 8,8 млрд. євро в 1995 р. підскочив на кінець 2007 р. до 77,4 млрд. євро. Важливу роль відіграють також і портфельні інвестиції, їх особлива заслуга полягає у реформуванні угорської економіки, переході її на ринкові основи. При цьому слід зауважити, що діючі дочірні підприємства з іноземним капіталом, створені транснаціональними компаніями, в основному діють не в формі акціонерних товариств, що не дозволяє їм виходити на біржі цінних паперів.

© Л.В. Алмаші, 2009.

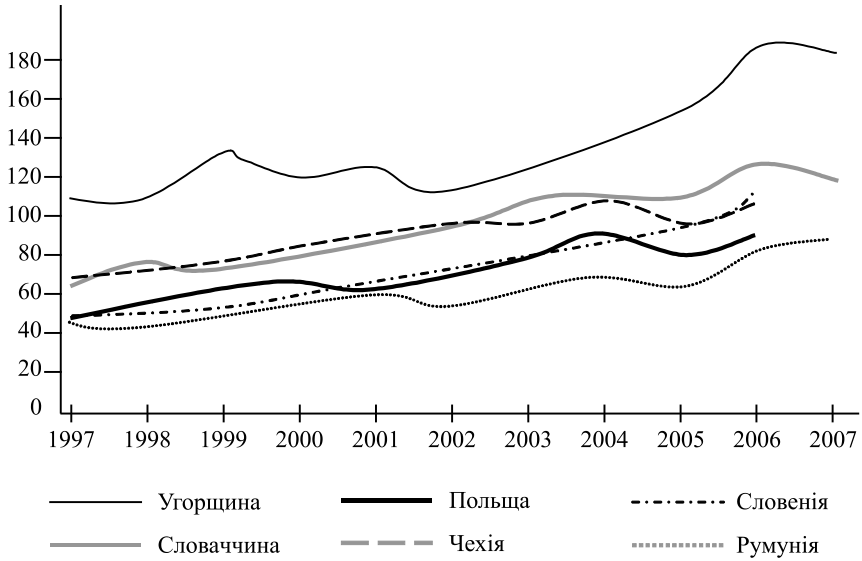


Рис. 1. Обсяги зовнішнього капіталу щодо ВВП, % (За статистичними даними Угорського нацбанку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.mnb.hu](http://www.mnb.hu)).

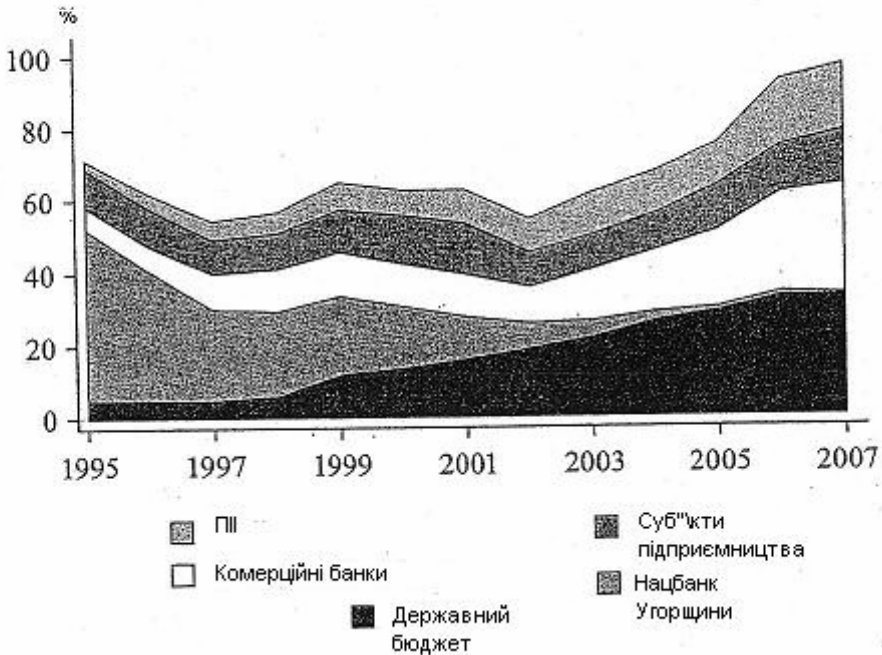


Рис. 2. Структура зовнішнього капіталу щодо ВВП, % (За статистичними даними Угорського Нацбанку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.mnb.hu](http://www.mnb.hu)).

Спільні ж підприємства, які стикаються з проблемами управлінського характеру, через високий ступень ризикованості можуть втрачати свою активність.

Привертає увагу і співвідношення окремих джерел зовнішнього капіталу, який генерує заборгованість. До першої групи належить заборгованість за вкладками

в облігації (так, їх питома вага в 1995 р. становила 36,4%, а в 2007 р. – лише 21,9%), за рахунок яких частково фінансується державний бюджет. До другої групи належать запозичення комерційних банків та підприємств. В останні роки їх питома вага динамічно зростає, й причина полягає у тому, що запозичення коштів здійснюють банки та підприємства, які є власністю іноземних інвесторів (частка іноземного капіталу в банківській сфері Угорщини перевищує 80%). Цікаво, що серед найбільших споживачів іноземних кредитів є угорські великі компанії та банківські установи, які одночасно є й найбільшими експортерами капіталу, і це сальдо не завжди позитивне. Наприклад, у 2007 р. експорт капіталу тільки двох акціонерних товариств перевищив 3 млрд. євро, що значно вплинуло на формування грошового балансу країни. Значно зростають і обсяги експорту акціонерного капіталу: якщо в 1995 р. він становив 217 млн. євро, то до 2007 р. цей обсяг досяг 23,5 млрд. євро.

Значних змін зазнала як структура споживачів зовнішнього капіталу, так і структура зовнішнього фінансування. Дані рис. 3 свідчать про те, що якщо в 1995 р. борг державного бюджету та національного банку становив майже 70%, борг комерційних банків – 9%, борг підприємств 15%, то в 2000 р. ця питома вага змінилася і відповідно становила 55, 21 і 24%, а в 2007 р. – 42, 39 і 30%. При цьому показник EDT/GDP (нетто зовнішній борг щодо ВВП), що значно знизився у період 1997-2002 рр., знову зріс до рівня 1994 р. і становив у 2007 р. 40%. Аналіз статистичних даних та розрахованих показників (наявність фінансових джерел щодо ВВП, рівень заощаджень, потреба в зовнішньому фінансуванні та ін.) приводить до висновку, що в останні роки, як наслідок фінансової лібералізації, склалася чітка тенденція до скорочення рівня заощаджень та збільшення привабливості до споживання, тобто залучення кредитних ресурсів, як з боку підприємств, так і з боку населення. Підтвердженням цього є те, що показник

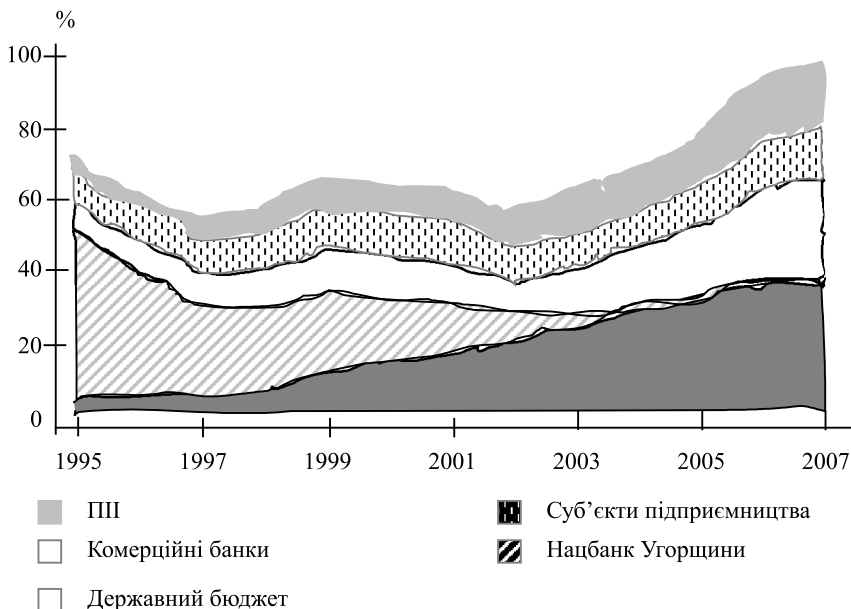


Рис. 3. Структура зовнішнього боргу в розрізі фінансових інститутів (в % до ВВП) (За статистичними даними Угорського Нацбанку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.mnb.hu](http://www.mnb.hu)).

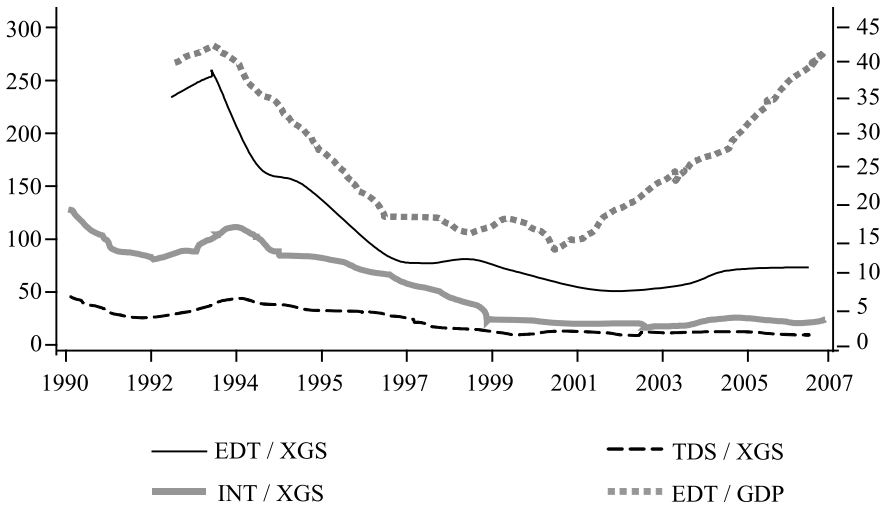


Рис. 4. Основні показники зовнішньої заборгованості угорської економіки (%)  
(За статистичними даними Угорського Нацбанку [Електронний ресурс]. – Режим доступу:  
[www.mnb.hu](http://www.mnb.hu)).

співвідношення кредитів населення у вітчизняній та іноземній валюті до ВВП з 1999 р. до 2007 р. зріс у п'ятеро. Зрозуміло, що потребу населення у кредитах комерційні банки фінансували за рахунок зовнішніх запозичень і що в умовах сучасної фінансової кризи вже відчуваються процеси зниження повсюдного кредитування як населення, так і суб'єктів господарювання.

Незважаючи на те, що в останнє десятиріччя іноземне кредитування відіграло важливу роль у розвитку угорської економіки, дуже рідко аналізувалося зростання зовнішнього боргу з точки зору джерел надходження капіталу, а саме – ефективної структури капіталу та його використання. Про ефективне використання капіталу можна говорити тоді, коли відповідні макроекономічні показники (L – капітальні вкладення, FDI –прямі іноземні інвестиції, EDT – валовий державний борг щодо XGS – обсягу товарного експорту) знижуються, в протилежному випадку погіршується здатність економіки з нарощування експорту. В Угорщині в період 1995-2000 рр. показник EDT / XGS послідовно знижувався, в 2000-2006 рр. спостерігалось його збільшення. Ефективність зовнішніх запозичень також залежить від їх ціни, а саме процентних кредитних ставок та ставок доходності акціонерного капіталу (ROE). Починаючи з 1990-х років, Угорщина мала можливість залучати недорогі іноземні кредити, а показник ROE в період 1996-2007 рр. становив у середньому 8%.

Досвід Угорщини переконує у тому, що використання ресурсів повинно відповідати строгим вимогам щодо іноземних інвестицій, які фінансуються за рахунок кредитних ресурсів, та іноземних запозичень комерційними банками. У разі, якщо будь-яка частка кредитів іде на споживання або на фінансування збиткових інвестиційних проєктів, безумовно, погіршується їх ефективність.

В період 2001–2006 рр. заощадження населення давали можливість задовольнити потреби в коштах підприємницького сектора, при цьому дефіцит державного бюджету майже повністю фінансувався за рахунок зовнішніх запозичень, однак тоді вчасно не були проведені відповідні реформи з реструктуризації бюджету. В цей період стійке негативне сальдо торгового балансу та платіжного балансу

країни, дефіцит бюджету (від 5% до 10% до ВВП) послідовно призводили до збільшення зовнішнього боргу. Одночасно і комерційні банки у великих обсягах залучали зовнішні кредити для фінансування бюджету, кредитування населення та житлового будівництва, розвитку підприємництва. В Угорщині підтвердився зарубіжний досвід переваг інтеграції до світових фінансових структур, швидкий розвиток яких дає можливість не тільки розвитку виробництва та інфраструктури, але й сприяє в цілому підвищенню життєвого рівня. Проте одночасно ці процеси можуть сприяти відхиленню від стабільного динамічного рівня та збільшенню потреби в зовнішніх фінансових ресурсах. Зменшити потребу в фінансуванні можливо також за рахунок прямих іноземних інвестицій та портфельних інвестицій, що не впливають на зростання боргу. Однак в Угорщині з закінченням приватизації призупинилися темпи надходження інвестицій і росту ВВП. У період 1997-2007 рр. щорічний приріст ВВП був у середньому 4,2%, потреба в зовнішньому фінансуванні становила в цей період у середньому 6,4% до ВВП, при цьому інвестиції, які не генерують заборгованості, складала всього близько 3% до ВВП. Тобто вирішити проблеми зменшення зовнішнього боргу можливо лише при зменшенні завищених видатків бюджету, збільшенні позитивного сальдо зовнішньоторгового балансу, зменшення обсягів фінансування за рахунок кредитів для експорту капіталу.

Якщо в 1980-х роках (Угорщина вступила до МВФ у 1982 р.) в економіку надходили тільки грошові фінансові ресурси-позики, то починаючи з 1990-х років, більшу їх частину становили ПІІ. Переоцінити роль підприємств з іноземними інвестиціями в Угорщині неможливо хоча б з тієї причини, що вони дають близько 80% загального експорту країни, тобто сприяють модернізації економіки, зростанню робочих місць та підвищенню конкурентоспроможності угорської продукції на світовому ринку. Угорщина й надалі залишається лідером серед країн Центрально-східної Європи за показником обсягу ПІІ в розрахунку на душу населення – 7700 євро, перегнавши Чехію (5700 євро), Словаччину (3116 євро) та Польщу (2000 євро).

З часу зміни політичного курсу обсяг залучених в економіку Угорщини ПІІ складає 77,4 млрд. євро. Так лише 15 підприємств з числа найвідоміших мультинаціональних компаній, представлених в Угорщині, дають одну третину всього експорту, а дочірнє підприємство Ауді – 10%.

Період залучення ПІІ доцільно розглянути в окремих трьох періодах. Так, перший період з 1990 по 1995 рр. характеризувався саме наявністю дешевої робочої сили, що приваблювало іноземних інвесторів, капітал в основному надходив у переробні та енергетичні галузі центрального та західного регіонів країни.

На другому етапі, в 1995-2000 рр., привабливими факторами стала стабільна економічна політики, стабільна законодавча база, наявність кваліфікованої робочої сили. Розпочався приплив іноземного капіталу в автомобільну промисловість, електронну галузь, фінансовий сектор та галузі обслуговування. Основний капітал надходив з Німеччини, Голландії, Австрії та США.

Для третього етапу, після 2000 р., характерним стало надходження іноземного капіталу в новостворені підприємства (угорською мовою дослівно – капітал на зелені поля). Основними інвесторами й надалі залишаються вже вищеперелічені країни. В цьому періоді 75% капіталу надходить у переробну промисловість, автомобільну промисловість, банківську сферу, торгівлю, торгівлю нерухомістю. Рекордним у цьому періоді став 2005 р., коли обсяг ПІІ становив 6,1 млрд. євро (2006 – 4,9 млрд. євро).

Останнім часом спостерігається зменшення привабливості інвестиційних залучень у країну, і для цього існують об'єктивні причини, а саме – завершено приватизацію, значно підвищився рівень заробітної плати, зникли податкові пільги.

На сьогодні 80% ПІІ надійшли до Угорщини з країн Європейського Союзу, в тому числі з Німеччини (30%), Голландії (15%), Австрії (11%), Франції (5%) та ін. Що стосується залучення ПІІ по галузях, то найбільший їх обсяг у переробній галузі (41%), автомобільній промисловості (10,4%), машинобудуванні (9%), хімічній промисловості (5,4%), а також у галузях економічного обслуговування та нерухомості (18%), торгівлі (12%).

Позитивним фактором залучення ПІІ є те, що транснаціональні корпорації вибудовують систему довгострокового економічного планування, на деяких підприємствах і на 25 років, особливо у сфері високих технологій.

Відзначаючи позитивні наслідки залучення іноземного капіталу в економіку країни, слід назвати також і деякі негативні наслідки. Так, у країні зникли деякі галузі виробництва: наприклад, текстильна промисловість, у важкому стані підприємства харчової промисловості. Існує проблема реінвестування прибутку підприємств з іноземним капіталом. Сьогодні щорічний прибуток міжнародних корпорацій, присутніх на угорському ринку, складає понад 4,5 млрд. дол., з цього обсягу в Угорщину реінвестується тільки 1 млрд. дол. у формі розширення діяльності або купівлі акцій. Велика заслуга ТНК у фінансуванні інноваційної діяльності (на них у країні припадає 69% всіх капвкладень). Однак нові інвестиції передбачають залучення високих технологій, модернізацію виробництв, що веде за собою одночасно і скорочення кількості зайнятих на діючих підприємствах, тобто не ставиться мета масового створення нових робочих місць. Вступ у Європейський Союз не дає можливості надання будь-яких пільг (податкових, митних) підприємствам з іноземними інвестиціями. Однак у минулому році уряд країни прийняв постанову, відповідно до якої на створення нового робочого місця виділяється державна дотація у розмірі до 3 мільйонів форинтів. Змінилися і пріоритети інвесторів – сьогодні їх приваблює не так дешева робоча сила, як наявність висококваліфікованих робітників та спеціалістів. Відчувається і тенденція переливу іноземного капіталу з підприємств Угорщини в сусідні країни – Україну, Румунію та навіть Китай. Світова економічна і фінансова криза не обминула і підприємств з іноземним капіталом. Наразі тимчасово припиняється робота деяких підприємств автомобільної галузі. Головні підприємства не мають можливості надавати фінансову допомогу дочірнім підприємствам (через заборону їх урядів). Спад попиту негативно вплинув на показники виробництва, деякі підприємства, наприклад, металургійний комбінат у Діюшдьорі (український інвестор), зупинився, тисяча робітників опинилася на вулиці.

Показник відношення зовнішніх фінансових джерел до ВВП показує здатність країни при такій структурі фінансування забезпечити стабільність розвитку. Якщо ріст даного показника перевищує ріст ВВП, постає питання стабільності економіки. Присутність прямих іноземних інвестицій передбачає, з одного боку, вивіз із країни більшої частки прибутку і, з другого боку, – збільшення обсягів кредитів для фінансування підприємств з іноземним капіталом. Якщо в 1998-2000 рр. у країні залишалося для подальшого розвитку 54% прибутку, то вже в 2007 р. – всього 41%, при цьому зростає частка виплати дивідендів, що вказує на збільшення рівня фінансової ризикованості. При цьому фінансовий вплив на розвиток країни завдяки прямим іноземним інвестиціям одночасно зменшується

очікуваним ростом експорту капіталу, тому важливим є повернення у майбутньому в країну прибутку від його діяльності.

Аналізуючи структуру капіталу останнього десятиріччя, можна зробити висновок, що компоненти іноземного капіталу та зовнішньої заборгованості все менше доповнюють одне одного, а в останні роки зовсім різняться. Зростають обсяги кредитних ресурсів і зменшуються обсяги зовнішнього капіталу, що не генерує борги.

Держава за рахунок зовнішнього боргу фінансує дефіцит бюджету, комерційні банки таким шляхом компенсують дефіцит заощаджень, великі підприємства за цей рахунок експортують капітал. Швидкому зростанню заборгованості сприяють (щоправда, в часи до світової фінансової кризи) дешеві ресурси світового фінансового ринку та повна лібералізація капіталообігу.

#### Список використаних джерел

1. Bélyácz Iván, Kuti Mónika. Külföldi működő tőke és külső eladósodás. Közgazdasági szemle, LVI. Évf., 2009. Február (133-154).
2. Інноваційний розвиток: Угорський досвід та українські реалії // Дзеркало тижня. – 2007. – №5.
3. Системні адміністратори // Комерсант. – 2009. – № 36. – 24.03.
4. Панченко Ю. Великий розпродаж / Ю. Панченко // Комерсант. – 2009. – №34. – 26.02 .

#### ***Алмаши Л. Инвестиционные процессы и их влияние на формирование внешнего долга Венгрии.***

*Показано, что в начале третьего этапа современного мирового экономического и финансового кризиса экономика Венгрии уже находилась в состоянии стагнации. Коалиционное правительство социалистов и свободных демократов, которое стоит у руля страны из 2002 г., не провело своевременно реформу относительно ограничения объемов потребления, наращивания объемов доходов государственного бюджета. Финансирование всевозрастающих потребностей как населения, так и расходов на развитие инфраструктуры и экспорт капитала происходило за счет внешних заимствований. В итоге, на конец 2008 г. по экономическим показателям (рост ВВП, государственный долг, дефицит бюджета и тому подобное) Венгрия очутилась на последнем месте среди прежних постсоциалистических стран Центральной Европы. Анализ проблем роста внешнего долга и внешних инвестиций охватывает период к началу мирового финансового кризиса.*

*Ключевые слова: инвестиционные процессы, внешний долг, иностранные инвестиции.*

#### ***Almashi L. Investment Processes and their Influence on the Forming of External Debt of Hungary.***

*It is shown that at the beginning of the third stage of modern world economic and financial crisis the economy of Hungary already was in a state of stagnation. The coalition government of socialists and free democrats, that stands at the helm of the country since 2002, did not conduct in good time reforms in relation to limitation of volumes of consumption, increase of volumes of profits of the state budget. Financing of all increasing necessities, both of the population and charges on development of infrastructure and export of capital took place due to the external borrowings. As a result, to the end of 2008 after a number of economic indicators (growth of GDP, national debt, deficit of budget and others like that) Hungary found herself on the last place among former post-socialist countries of Central Europe. The analysis of problems of growth of external debt and external investments embraces a period to the beginning of world financial crisis.*

*Key words: investment processes, external debt, foreign investments.*

Надійшло 17.04.2009 р.