

Дефолт: ретроспектива й сучасні виклики

Михайло ДОВБЕНКО,
народний депутат України,
доктор економічних наук

Час від часу активізуються розмови про можливе оголошення Україною дефолту. Критична залежність держави від зовнішнього фінансування, як і її перебування на межі дефолту, та вкрай непрості перемовини із зовнішніми позичальниками постійно дають поживу для дискусій щодо цього. Черговим приводом для них стала недавня заява міністра фінансів України Наталії Ярецько, що дефолт «теоретично можливий» наприкінці липня. Як відомо, 24 липня минає термін виплати чергового купона 120 мільйонів доларів за єврооблігаціями.



42

Нагадаємо, у березні цього року представники України розпочали переговори із західними кредиторами щодо зниження боргового тиску на економіку країни. У червні в інтерв'ю столичному тижневику Н. Ярецько заповнила, що є певний прогрес у переговорах про реструктуризацію боргу. Водночас, за її словами, в Україні є і план «Б», і план «В» на випадок провалу переговорів із приватними кредиторами. На думку міністра, негативний ефект дефолту відчують тільки комерційні підприємства, які мають можливість виходити на зовнішні ринки за позичень. Для них відсоткові ставки підвищуються, але «таких компаній в Україні, на жаль, дуже мало».

То що таке дефолт і чи варто його боятися? Як правило, у бізнесі дефолт означає форму прострочення платежів за банківськими кредитами. Державний дефолт визначається як нездатність уряду здійснити основні виплати за своїми зовнішніми борговими зобов'язаннями чи/та виплати за відсотками на відповідну узгоджену дату.

Реструктуризація боргу – зміна терміну або умов його виплати. Зазвичай укладати порушення початкових зобов'язань вдається з допомогою обміну облігацій на нові або дострокового викупу боргу. Річ у тім, що правових механізмів, здатних змусити державу-боржника виконати свої зобов'язання, не існує. Тому такі держави обслуговують заборгованість доти, доки це видається їм вигіднішим за дефолт. Тож ці країни відмовляються від виплат значно раніше, аніж у них настає реальна неплатоспроможність.

Дефолт відомий здавна від часу появи самих грошей та фінансових ринків. Також здавна намагалися зрозуміти спільну суть дефолтів та водночас їхнє різноманіття. Адже вони поширені в країнах із різними рівнями доходів із різними політичними системами, хоча при цьо-

му зберігають надивовижу схожі макроекономічні прикмети своїх проявів. Багато з найдавніших дефолтів були спричинені потребою закрити «діри» в казні, зумовлені найчастіше війнами.

Зовнішні дефолти були майже універсальним «ритуальним обрядом» для кожної країни у міру її становлення, особливо під час переходу від ринкової економіки, що розвивається, до розвиненої. Наприклад, на ранній стадії свого розвитку як єдиної держави Франція потрапляла в ситуацію дефолту за своїм зовнішнім боргом не менше восьми разів. Іспанія пережила дефолт шість разів до 1800 року, а також оголошувала його сім разів у XIX столітті, тобто за загальною сумою дефолтів (13) «випередила» Францію. Отже, навіть європейські країни, що нині досить заможні й впливові, у період становлення ринку періодично стикалися з проблемами дефолтів за зовнішнім боргом. Те саме переживають на сучасному етапі багато країн із ринками, що розвиваються.

Приміром, у березні 1991 року було списано майже половину суми зовнішньої заборгованості Польщі, що становило приблизно 33 мільярди доларів США. Очевидно, з огляду на те, що борг країни був нагромаджений за умов іншої політичної системи, західні держави прагнули продемонструвати свою підтримку Польщі, яка впродовж попередніх 13 місяців досягла істотних успіхів на шляху до ринкової економіки.

А 1998 року уряд Російської Федерації оголосив дефолт за державним боргом, який неабияк збурих міжнародну фінансову систему. Проте російська економіка одужала скоріше, ніж прогнозували аналітики. Щоправда, це було досягнуто переважно за рахунок колосального підвищення цін на газ і нафту.

Загалом за останні 35 років оголошували дефолт по облігаціях і

банківських боргах понад 70 країн світу. Протягом 70–90-х років минулого століття наймасштабніші дефолти потрясли Латинську Америку, зокрема Бразилію, Мексику, Чилі, Перу, Сальвадор, Венесуелу. Чи не найбільше «відзначилася» Аргентина, яка впродовж 1990-х років оголошувала дефолт кілька разів*. За окремими винятками, Латинська Америка не змогла відвикнути від економічного популізму, який заважав цілому континенту конкурувати з рештою світу. Схоже, і в Україні нові генерації лідерів не роблять спрощені популістські рішення. Цим вони лише ускладнюють і без того непросту економічну ситуацію.

Першопричиною дефолтів, як і криз, є лібералізація ринків у країнах, що розвиваються. Водночас лібералізація торгівлі залишається реальним способом відновлення контролю над економікою. Відсутність політичної злагоди й корупція найчастіше ставали також ключовими рушіями й каталізаторами суверенних дефолтів. Масштабні заборгованості, котрі країни не могли погасити, спричиняли неправильна макроекономічна й структурна політика, наявність певного різновиду «керowanego» валютного курсу, відсутність хеджування кредитів у іноземній валюті від ризику девальвації.

Отже, політикам і бізнесменам, інвесторам і загалом суспільству важливо не забувати про перманентну загрозу дефолту, особливо після періодів економічного підйому. Проте пересічним українцям не слід панікувати: ані «стрімкого зростання курсу іноземних валют», ані «голодних» наслідків не станеться. Мало того, за успішної реструктуризації боргу чи навіть дефолту відтерміновані кошти уряд зможе спрямувати, наприклад, на реформування країни й розвиток перспективних галузей економіки. В усьому разі, зобов'язаний це зробити.

*Наприкінці 2001 року Аргентина оголосила найбільший в історії світової валютно-фінансової системи дефолт (на суму 132 мільярди доларів США – сьома частина боргу всіх країн, що розвиваються).