

Криворучко Е.П.
Одесский национальный университет имени И.И. Мечникова

ДОЛГОВАЯ ПОЛИТИКА АРГЕНТИНЫ: ПЕРЕОСМЫСЛЕНИЕ СТРАТЕГИИ И ОПЫТ ДЛЯ УКРАИНЫ

Глобальный характер проблемы внешнего заимствования является особо актуальным для большинства государств на современном этапе, так как обслуживания внешнего долга является ключевым вопросом макроэкономической стабильности государств особенно в условиях мирового финансового кризиса. Целью данной работы является сравнительный анализ структуры внешнего долга Аргентины и Украины, выявление основных факторов, приведших к отказу Аргентины от выполнения своих внешних обязательств, а также факторов успешного сокращения внешнего заимствования на протяжении последних 5 лет, изучение возможности использования опыта Аргентины для сокращения внешних заимствований Украины.

На первом этапе действия закона о конвертируемости, принятого в начале 1990-х и регламентирующего жесткую привязку аргентинского песо к доллару США, объем внешнего долга Аргентины несколько уменьшился вследствие приватизации государственных предприятий, доходы от которой были

использованы с целью выкупа долговых обязательств. Со временем внешний долг стал расти, поскольку инвестиции предприятий финансировались в основном за счет внешних займов и кредитов, а торговый баланс сводился с дефицитом. Приток иностранных инвестиций (как прямых, так и портфельных) также отрицательно влиял на состояние платежного баланса Аргентины, поскольку создавал встречный отток капиталов, процентов и дивидендов. В результате страна оказалась в “круге задолженности”. Внешняя задолженность приватизированных предприятий возросла с 1,5 млрд. долл. в конце 1992 года до 18 млрд. в конце 1999 года; выплата процентов по долгу - с 86 млн. долл. до 1,4 млрд., составив за восемь лет 5,8 млрд., выплата дивидендов за тот же период составила 7,5 млрд. долл. К концу 2000 года часть внешнего долга, касающаяся сектора государственного управления Аргентины достигла 128 млрд. долл., при этом только 3% этого долга были выражены в песо, остальные 97% были выражены в долларах, йенах и европейских валютах, в том числе в евро. Сумма обслуживания внешнего долга возросла с 8 млрд. долл. (50% экспорта товаров и услуг) в 1991 году до 30 млрд. (77,6%) в 2001 году. Выплаты процентов по внешнему долгу поглощали все большую часть ресурсов государственного бюджета: они возросли с 2,5 млрд. долл. (8% бюджетных расходов) в 1993 году до 11 млрд. в 2001 году (около 30%). В 2000 году дефицит государственного бюджета составил 4,2 млрд. песо, тогда как в 1993 году он сводился с положительным сальдо в 5,81 млрд. песо [2].

К 2001 государственный и частный внешний долг Аргентины достиг почти 200 млрд. долл., что превышало 50% ВВП. Проведенная частичная реструктуризация долга привела к тому, что страна получила отсрочку, однако проценты возросли до 15-16% в год. Опасаясь девальвации песо, аргентинцы активно переводили свои денежные накопления в доллары. В результате объем национальной валюты в обращении снизился с начала года на 30%. Объем средств, изъятых вкладчиками с банковских счетов, составил 19,1 млрд. долл. или 22% всех банковских депозитов, что эквивалентно половине бюджета страны. Остро встал вопрос о поддержании ликвидности банковской системы страны. Валютные резервы Аргентины уменьшились в 2001 году на 42% с 25,1 до 14,6 млрд. долл., что поставило под сомнение возможность дальнейшего поддержания режима конвертируемости без внешней финансовой помощи. К концу 2001 года отход от жесткого паритета доллара к песо стал почти неминуем, так как общий объем внешней задолженности Аргентины в 5 раз превысил экспорт (26,7 млрд. долл.) и достиг 170,5 млрд. долл., составив почти 68% ВВП (государственный долг 141,8 млрд. долл. или 57% ВВП, долг аргентинских провинций - 24,9 млрд. долл. Или 10% ВВП, региональные облигации - 3,8 млрд. долл., 2% ВВП). Размер процентных выплат по долгу стал равен 4,2% ВВП.

Основная причина такого роста состояла в необходимости привлечения заемных средств для покрытия растущего дефицита госбюджета и обслуживания имеющихся долговых обязательств за счет долларов, полученных от торговли и прямых иностранных инвестиций. Большая часть внешнего долга Аргентины была представлена краткосрочными обязательствами на 91 млрд. долл., которые характеризовались высоким риском рефинансирования из-за необходимости проведения дополнительной эмиссии долговых инструментов для погашения прежних выпусков. Правительству каждый раз приходилось предлагать более высокие ставки, что в свою очередь, вело к увеличению расходов на

обслуживание внешнего долга. Учитывая дефляцию, правительству приходилось привлекать заемные средства в 2001 году по ставке 15%. Образовался круг, когда заимствование было необходимо для покрытия и обслуживания уже имеющихся долгов. Держателями аргентинских государственных ценных бумаг было большое число «дисперсных» кредиторов, с которыми практически невозможно вести переговоры, и которые склонны продавать имеющиеся на руках ценные бумаги при первых же симптомах ухудшения ситуации на мировых рынках или внутри страны.

Проблему выплаты внешнего долга аргентинское руководство также пыталось решить и путем его обмена на государственные облигации с более длительным сроком погашения и более низкими процентными ставками. Однако обмен государственных облигаций не был столь успешным. Предложенные правительством бумаги не пользовались спросом на внешнем рынке, поэтому были навязаны местным банкам. В результате внутренний долг стремительно рос, а правительство не выполнило обязательств перед банками и пенсионными фондами на сумму в 50 млрд. долл. Кризис неплатежеспособности вынудил руководителей аргентинских провинций начать выпуск региональных облигаций, которыми они расплачивались с госслужащими и поставщиками. В итоге, к концу 2001 года Аргентина объявила дефолт, при замороженных валютных торгах произошел официальный отказ от валютного правления, курс песо стал плавающим; его курс резко упал (более чем на 70%), а реальный ВВП сократился на 10,9% в 2002 году. Но к середине 2002 года экономическая ситуация стабилизировалась, хотя и на низком уровне.

В 2003 году был представлен план реструктуризации аргентинского долга перед частными кредиторами, который оценивался в 94,3 млрд. долл. (суммарный внешний долг Аргентины составлял 178,8 млрд. долл.). Среди крупнейших держателей ценных бумаг - аргентинские (38,4%), итальянские (15,6%), швейцарские (10,3%), американские (9,1%), немецкие (5,1%), и японские (3,1%) кредиторы.

В целом Аргентина в 2003 году, преодолев затяжной экономический кризис, постепенно перешла в фазу экономического роста. Внешний долг Аргентины (основная часть) к концу 2003 года превысил 140,6 млрд. долл., в том числе долг государственного сектора составил свыше 98,5 млрд. долл., частного сектора - свыше 42,1 млрд. долл. С учетом задолженности по процентам внешний долг Аргентины составил 178,8 млрд. долл.

Начиная с 2003 года и по сегодняшний день, Аргентина демонстрирует явную тенденцию по снижению своего внешнего долга, происходит сокращение практически всех его составных элементов. Так, по состоянию на конец 3-го квартала 2009 года общий объем внешнего долга Аргентины составил 123,8 млрд. долл., сократившись на 5,8 млрд. долл. по сравнению с аналогичным периодом в 2008 году [1]. Данное сокращение в большей мере связано со снижением части внешнего долга, касающегося сектора государственного управления, ввиду уменьшавшегося объема привлеченных многосторонних кредитов. Также сократилась как долго-, так краткосрочная задолженность банковского сектора. Важно отметить, что задолженность банковского сектора в структуре валового внешнего долга Аргентины занимает незначительное место, что говорит об исключении возможности осуществления процентного арбитража аргентинскими коммерческими банками. Второй по значимости и объемам после

государственного долга в структуре внешнего долга занимает задолженность реального сектора экономики, при этом краткосрочная задолженность является доминирующей, но за последние годы также происходит тенденция к сокращению данной статьи валового внешнего долга. Прямые инвестиции и межфирменный долг за последние два года оставались приблизительно на одинаковом уровне и составляют около 16% валового внешнего долга. В 2009 году незначительно возросла задолженность органов денежно-кредитного регулирования ввиду осуществления антикризисных мер, данная статья составляет 5% общего уровня внешнего долга Аргентины.

Таким образом, можно сказать, что действия правительства, осуществленные в посткризисный для Аргентины период, а также благоприятная мировая конъюнктура позволили Аргентине существенным образом сократить свой внешний долг, достигнув в 2009 году 38,7% ВВП - схожему с уровнем 1996 года.

Если же говорить об Украине, то здесь не наблюдается такая положительная тенденция к снижению валовых внешних заимствований, как в Аргентине, а наоборот. Структура внешнего долга также существенным образом отличается в связи со значительным преобладанием частной задолженности банковского и реального сектора экономики Украины. Так, по состоянию на конец 3-го квартала 2009 года объем валового внешнего долга в Украине составил 104,4 млрд. долл., увеличившись на 2,7% по сравнению с аналогичным периодом в 2008 году [3]. Данный прирост сформировался вследствие существенного увеличения задолженности сектора государственного управления и органов денежно-кредитного регулирования (на 12.3 млрд. долл.), а также роста задолженности реального сектора экономики.

Таким образом, обращаясь за финансовой помощью к другим государствам и организациям, Украина рискует оказаться в такой же ситуации, как оказалась Аргентина в 2001 году. Однако изучение и использование стратегии аргентинского правительства по реструктуризации и сокращению внешних заимствований, которые позволили Аргентине уже в 2006 году полностью рассчитаться по обязательствам перед МВФ, а к 2009 году на фоне мирового финансового кризиса существенным образом снизить объем своей внешней задолженности, приблизив ее к уровню 38% ВВП, сможет помочь Украине достичь таких же заметных улучшений во внешнем и внутреннем секторах ее экономики.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ:

1. Статистические данные о размере и структуре внешнего долга Аргентины [Электронный ресурс]: The World Bank Group, External Dept Statistics. - База данных Всемирного Банка - Режим доступа к источнику:
<http://ddp-ext.worldbank.org/ext/DDPQQ/report.do?method=showReport>
2. Отчет о развитии Аргентины в третьем квартале 2009 года [Электронный ресурс]: Центральный Банк Аргентины - Режим доступа к источнику:
<http://www.bcra.gov.ar/pdfs/polmon/infla0109i.pdf>
3. Оценка состояния внешнего долга Украины на 1.10.2009, аналитический обзор [Электронный ресурс]: Национальный Банк Украины - Режим доступа к источнику:
http://www.bank.gov.ua/Balance/Debt/ExtDebt_report_2009.pdf