

ТЕОРІЯ МІЖНАРОДНОЇ МОБІЛЬНОСТІ КАПІТАЛУ

Сергій ЮРІЙ,
Наталія КРАВЧУК

МІЖНАРОДНА МОБІЛЬНІСТЬ КАПІТАЛУ У ВИМІРІ ГЛОБАЛЬНИХ КООРДИНАТ: ДОМІНУЮЧІ ТЕНДЕНЦІЇ ТА СУЧАСНІ ПРОБЛЕМИ СВІТОВОЇ ЗОВНІШНЬОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ

Розглядаються передумови формування і ретроспектива світової зовнішньої заборгованості. Розкрито дестабілізуючий вплив транскордонного руху позичкового капіталу та природу сучасних фінансових криз у контексті суверенних дефолтів. Висвітлено суперечності і парадокси світової зовнішньої заборгованості в умовах активізації міжнародної мобільності капіталу.

Характерними ознаками початку ХХІ ст. у фінансовій сфері світової економіки є, з одного боку, висока мобільність капіталу, внаслідок чого більшість країн вдається до лібералізації своєї валютно-фінансової політики, з іншого – світова спільнота стала свідком зростання частоти і посилення валютно-фінансових криз, під час яких національні економіки країн потрапляють під спекулятивний удар, а інвестори впадають у паніку, побоюючись можливого дефолту держав-позичальників. Фінансова домінанта починає відігравати провідну роль: фінансові трансакції є іманентною складовою, яка визначає тенденції розвитку сучасної світової економіки, а перманентні фінансові кризи стають свого роду імперативом у складній ієрархічній структурі міжнародних фінансових відносин. З огляду на це виникає багато суперечливих процесів. За влучним висловом одного з авторів доповіді Світового банку за 1998–1999 рр., доктора Дадуша, “різке зростання приватних інвестицій вийшло на найвищий рівень із часів Першої світової війни, у два рази перевищивши попередній піковий показник обсягу приватних капіталів у період нафтового буму 1978–1982 рр.”. У цій же доповіді підкреслюється, що “міграція капіталів із приватного сектору розвинутих країн у приватний сектор економік, що розвиваються, є новим явищем і має фундаментальний характер для розуміння природи сучасної кризи” [14].

Уже з початку 80-х рр. ХХ ст. стала чітко проглядатися тенденція до різкого збільшення обсягів світового зовнішнього боргу та платежів щодо його обслуговування, що створювало проблеми не лише для країн-боржників, а й для всієї світової

економіки. З початку 90-х років світова економіка вже страждала від дефляції – спочатку через американський борг, пізніше внаслідок негараздів у європейській валютній системі в 1992–1993 рр., після цього під впливом мексиканської кризи 1994–1995 рр., азіатських потрясінь у 1997–1998 рр. і валютно-фінансової кризи 1998–1999 рр. в Росії і, накінець, наприкінці 2001 р. від найбільшого в історії світової валютно-фінансової системи дефолту, який оголосила Аргентина. Кожного разу крах було прийнято пояснювати помилками у внутрішній політиці окремої країни. Разом із тим дедалі чіткіше вимальовується, що економічний розвиток та активність на фінансових ринках залежать уже не стільки від рівня суспільного добробуту і зростання зайнятості, скільки від спекулятивних і біржових операцій. За визначенням колишнього канцлера Німеччини, доктора економіки Г. Шмідта, з усього обсягу фінансових операцій, які здійснюються в світі, лише 1–2% засвідчують реальний рух товарів і послуг, 98% – часто-густо спекулятивний капітал [2].

На рубежі тисячоліть практично в усіх країнах склалася відповідна боргова економічна система, а зовнішня заборгованість надійно увійшла в механізм функціонування глобальної економіки, ставши її характерною ознакою та важливим аспектом сучасної фінансової глобалізації. Інтенсивність переливу фінансових потоків, підвищення ролі позичкового капіталу та його масові міграції, незбалансованість сучасного фінансового середовища і, як наслідок, міжнародні фінансові кризи та дефолти щоразу провокують фінансову нестабільність, яка стала в кінці ХХ ст. характерною рисою глобальної економіки. Логічно постали питання: куди йде світ в умовах фінансової глобалізації? Чи не в епоху домінування фінансового (фіктивного) капіталу над іншими його формами, коли зростаюча, а можливо, й основна частина додаткового продукту в усьому світі присвоюватиметься власниками позичкового капіталу – "світовими лихварями" і "рантьє"? Чи буде основне завдання провідних міжнародних фінансових інститутів, і передусім МВФ, реально полягати у забезпеченні вільного, необмеженого функціонування міжнародної фінансової системи в інтересах "світових лихварів" під надійним прикриттям популізму та софістики про благо глобалізації відкритої економіки? Якою буде глобальна боргова стратегія і міжнародна інституційна система врегулювання зовнішньої заборгованості держав-неплатників? На ці й інші запитання (особливо після чергової хвилі суверенних дефолтів) намагаються дати відповідь Дж. Сорос, П. Кругман, М. Монтес, Р. Фернандес. До них приєднуються російські вчені А. Вавілов, Є. Ведута, С. Глазьев, А. Саркісянц, Л. Федякіна, а останнім часом і вітчизняні – О. Білорус, В. Корнєєв, В. Левківський, Д. Лук'яненко, З. Луцишин, В. Новицький, Ю. Пахомов, О. Плотников та ін.

Ми не є апологетами крайнього погляду на глобалізацію, який передбачає, що національні економіки повністю підпорядковані її процесам, а вироблення національної політики цілком зумовлене глобальними чинниками (очевидно, що не кожна економічна трансакція є глобальною). Однак поділяємо думку про те, що темпи глобальної фінансової інтеграції та інтенсифікація міжнародних потоків капіталу прискорюються. Відтак, наголошуючи на акселерації процесу інтернаціоналізації у сфері фінансів, зростаючій взаємозалежності націй і впливові динаміки кон'юнктурних змін глобальних фінансових ринків на національну політику, спробуємо відстежити ретроспективу світової зовнішньої заборгованості і причини переходу її в площину гострої глобальної проблеми, природу та наслідки сучасних фінансових криз у контексті суверенних дефолтів, розкрити суперечності і парадокси світової зовнішньої заборгованості в умовах активізації міжнародної мобільності капіталу.

1. Мобільність світових потоків капіталу та передумови формування міжнародної заборгованості: ретроспектива світового боргу

Глобалізація і транснаціоналізація господарської діяльності стали найважливішими домінантами розвитку світової економіки на рубежі тисячоліть. Сучасний глобальний простір вирізняють такі головні ознаки:

- розвиток світу за умов небаченої швидкості комунікацій;
- бурхливе зростання транскордонної мобільності фінансових потоків;
- наростання фінансових дисбалансів і реверсивних тенденцій, значна волатильність світових фінансових ринків, які зумовлюють глобальну фінансову нестабільність.

Прикметною рисою сучасної глобальної економіки є вільний рух капіталу, іншими словами, формування та мобільність світових фінансових потоків, що підпорядковуються стихійним ринковим процесам і законам циклічного розвитку (схоже до циклічного розвитку економіки). Як показує світова практика, тривалість таких циклів – від 50 до 100 років (рис. 1).

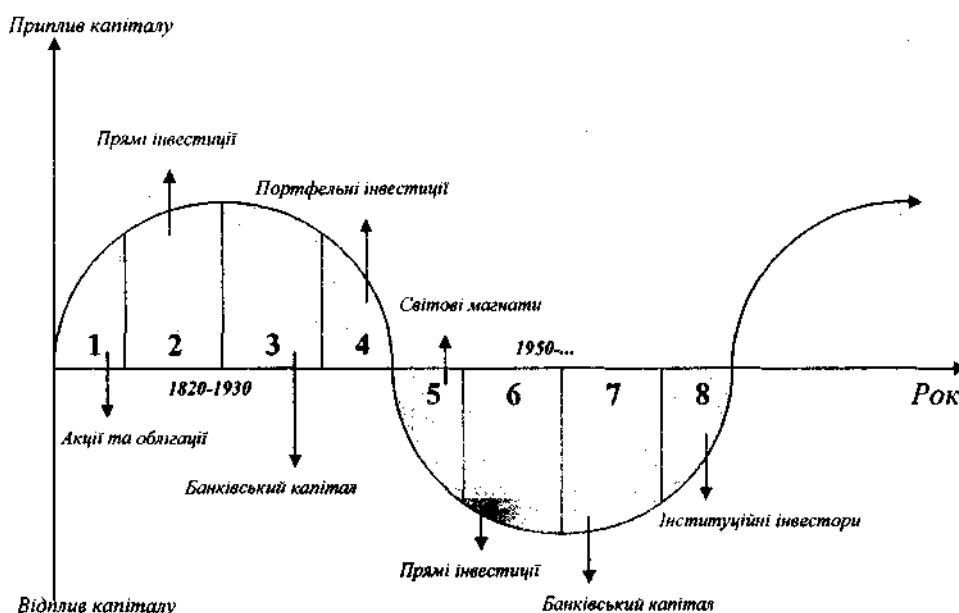


Рис. 1. Фази циклу світового руху капіталів [10, 60].

Бурхливий розвиток світового фінансового ринку, його глобалізація надали нові імпульси динамізму світовій економіці, посилили взаємозалежність і взаємодію як окремих країн, так і транснаціональних фінансово-промислових структур. Одним із проявів поглиблення такої інтернаціоналізації є інтенсифікація міжнародного руху позичкового капіталу. Геостратегічна домінанта залежності національних економічних структур від зовнішніх запозичень зростає в умовах високої лібералізації та глобалізації фінансових ринків і спонукає акцентувати увагу на боргових проблемах окремих країн, регіонів і світу загалом.

У наукових економічних дослідженнях другої половини ХХ ст. зовнішня заборгованість трактується як повоєнний феномен і, до недавнього часу, як проблема лише країн, що розвиваються. Однак зовнішня заборгованість як фінансово-економічне явище відома з часів капіталізму вільної конкуренції. У першому на-

ближенні епігенез феномену зовнішньої заборгованості обґрунтовується розвитком міжнародного кредиту – одного з важелів первісного нагромадження капіталу і важливого засобу мобілізації фінансових ресурсів.

Історично та хронологічно можна визначити чотири основних етапи в розвитку зовнішньої заборгованості (рис. 2). На першому етапі (капіталізм вільної конкуренції) проблема заборгованості існувала як національна проблема країн-боржників. Затишшя після наполеонівських воєн у 1815 р. і нагромадження капіталу спонукали європейців до пошуку нових сфер прибуткового застосування капіталу, який почав перепливати у високодохідні країни Латинської Америки, Азії та Океанії. Розпочався цикл із надання Великобританією значних у цей час позик Колумбії в 1819 році. Наступною країною-реципієнтом стала Перу. Пік циклу припав на 1880–1930 рр. Для цього характерні численні державні банкрутства і мораторії, спровоковані неплатоспроможністю боржників, які призводили до масових крахів банків, розорення тисяч дрібних рантьє, панік на біржах і навіть воєнних конфліктів. У 1893 р. Франція погрожує війною збанкрутілій Португалії, вимагаючи від неї виконання зобов'язань перед кредиторами-французами. У 1902 р. Франція окупувала острів Мітілена через відмову Туреччини погасити кредити французьких банкірів Лорандо і Тубіні. В цьому ж році Великобританія, Німеччина та Італія блокували береги Венесуели. В 1913 році Великобританія, незважаючи на укладену конвенцію в 1907 р. на другій світовій Гаазькій конференції, що забороняла використовувати силу для стягнення боргу, вдалася до військового шантажу Гватемали. Подібних прикладів історія міжнародного кредиту і зовнішньої заборгованості знає чимало.

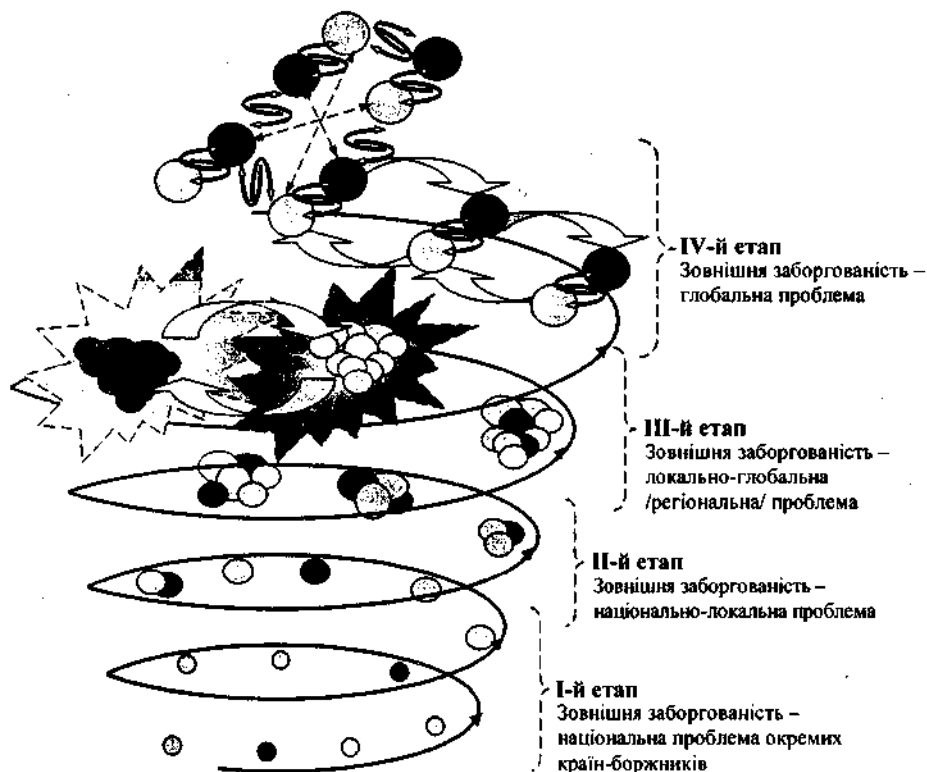


Рис. 2. Етапи трансформації зовнішньої заборгованості з національної проблеми в глобальну.

Могутнім стимулом розвитку міжнародного кредиту і зовнішніх боргів стали локальні й особливо світові війни, що різко підвищували попит на міжнародні позики, створювали можливості отримання наддоходів. Кредитуючі ворогуючі сторони, фінансова олігархія отримувала вигоду, кожного разу беручи участь у переділі світу й одночасно отримуючи контрибуції переможених і проценти з переможців. Під час Першої світової війни країни Антанти (Великобританія, Франція, Росія) використовували міждержавні позики для фінансування військових витрат. Монополії США постачали за рахунок державних позик зброю, боєприпаси, продукти харчування за монопольно високими цінами. Всього за 1914–1918 рр. американські компанії поставили європейським країнам Антати товарів на 11,9 млрд. дол., отримавши величезні прибутки. Після війни центр міжнародної фінансової могутності фактично перемістився з Європи в Америку, і в 1918 р. США вже мали статус неформального лідера-кредитора.

Другий етап у розвитку зовнішньої заборгованості охоплював період між Першою та Другою світовими війнами і тривав майже до кінця 60-х рр. XX ст. У цей час вибухнула світова економічна криза 1929–1933 рр., внаслідок якої Німеччина, а пізніше Франція та інші країни перестали сплачувати борги. Постало питання вирішення кризових, післякризових, воєнних і повоєнних проблем у країнах Заходу, насамперед за рахунок дефіцитного фінансування при нарощуванні державної заборгованості. З часів Великої депресії значно розширився розвиток у кредит за рахунок зовнішніх джерел і в країнах Латинської Америки.

Після Великої депресії та Другої світової війни провідні країни взяли курс на забезпечення раціональнішого світового устрою та підтримку фінансово-економічної стійкості в регіональному масштабі. З 1945 р. економічні, фінансові та валютні відносини між країнами набули масштабного розвитку, в результаті чого фінансова взаємозалежність країн стала сильнішою від комерційної. В значно більших масштабах застосовується міжнародний кредит, а розширення кредитних зв'язків розвинутих країн із країнами, що розвиваються, супроводжується поступовим і одночасно неухильним загостренням боргової проблеми в останніх, яка, долаючи національні кордони, переростає у ранг локальної (регіональної).

Змінюються форми і умови міжнародного кредиту. Традиційно міжнародний державний кредит у формі облігаційних позик доповнюється:

- міжурядовими кредитами на двосторонній безоблігаційній основі;
- позиками на багатосторонній основі (внаслідок утворення міжнародних фінансово-кредитних організацій у повоєнний період – ООН, МВФ, МБРР, ГАТТ).

Нагромадження боргів країнами, що розвиваються, зумовлене тепер не лише бюджетними дефіцитами, а більшою мірою:

- хронічними дефіцитами торгових і поточних платіжних балансів у результаті падіння темпів розширення експорту і експортних доходів, збільшення імпорту, погіршення співвідношення між експортними й імпортними цінами, тобто внаслідок погіршення "умов торгівлі";
- несприятливим інвестиційним кліматом на рубежі 50-60 рр., що спричинив "кризу приватного інвестування у третьому світі".

Саме тому потік приватного капіталу в країни, що розвиваються, скоротився, водночас в експорті капіталу зросла питома вага державних ресурсів промислово розвинутих країн у формі двосторонньої офіційної допомоги (державних субсидій і позик). Це призвело до хронічних дефіцитів поточних платіжних балансів і нагромадження зовнішньої заборгованості країн, що розвиваються, на фоні постійного скорочення внутрішнього інвестування. Вивіз процентів, дивідендів, прибутків із

країн, які розвиваються, стримував їх соціально-економічний розвиток і загострював валютно-фінансові проблеми.

З другої половини 60-х рр. XX ст. розпочався третій етап у розвитку зовнішньої заборгованості, що тривав майже до середини 90-х рр. На початковій стадії цього етапу в системі зовнішнього кредитування країн, які розвиваються, відбулися суттєві зміни. Роль головних кредиторів поступово переходить від державних і міждержавних інститутів промислово розвинутих країн до транснаціональних банків, що домінують на міжнародних ринках позичкових капіталів. Якщо в кінці 60-х років на державні (бюджетні) ресурси припадало близько 2/3 зовнішніх позик і кредитів, які надавалися країнам, які розвиваються, то на рубежі 70-х і 80-х рр. співвідношення між офіційними та приватними ресурсами стає зворотнім: з цього періоду на останні припадає від 2/3 до 3/4 загальної суми зовнішніх запозичень країн, що розвиваються. Уже з середини 70-х рр. основним і найбільш динамічним елементом усієї системи зовнішнього фінансування країн Азії, Африки та Латинської Америки стають ринки позичкового капіталу, ядром яких виступає Євrorинок, який контролюється найбільшими транснаціональними банками та їх угрупованнями.

Такі диспропорції в експорті капіталу були зумовлені такими причинами:

по-перше, розпадом на початку 70-х рр. Бреттон-Вудської валютної системи та відміною золотого паритету долара США і фіксованих валютних курсів, що знизило роль державного регулювання у міжнародній валютно-фінансовій системі та створило сприятливі умови для безконтрольної експансії приватного позичкового капіталу на міжнародних ринках;

по-друге, першим (1974–1975 рр.) і другим (1979–1980 рр.) нафтовими шоками, що негативно вплинули на розвиток системи міжнародного кредитування. Так, з одного боку, в країн-імпортерів нафти утворилися значні дефіцити за поточними платіжними балансами, які вони покривали переважно за рахунок зовнішніх короткострокових кредитів банків. Кредитний потенціал останніх різко зріс у середині 70-х рр. в результаті масового припливу "нафтодоларів" із країн ОПЕК, що депонували значну частину своїх доходів від продажу нафти в транснаціональних банках. У той же час попит на єврокредити з боку традиційних позичальників із промислово розвинутих країн (передусім ТНК) мав тенденцію до скорочення в зв'язку зі зниженням ділової активності в результаті циклічної кризи 1974–1975 рр. і подальшої депресії. Вперше за весь повоєнний період у 1974 р. позики промислово розвинутих країн на ринках позичкового капіталу скоротилися.

Ці обставини спонукали транснаціональні банки активно шукати нові сфери прибуткового розміщення капіталу. Паралельно з тим, як зростав попит на кредити з боку країн, що розвиваються, аналогічно і навіть більшими темпами зростала пропозиція позичкового капіталу. На Заході навіть домінувала думка про те, що заборгованість країн, які розвиваються, була більшою мірою результатом потреби кредиторів у наданні позик, ніж потреби позичальників у їх отриманні.

Країни, що розвиваються, використовували єврокредити лише частково для фінансування інвестиційних програм і більшою мірою на покриття різко зростаючих дефіцитів платіжних балансів і рефінансування короткострокової заборгованості. Таким чином, зростання частки короткострокових боргових зобов'язань у сукупному зовнішньому боргу, жорсткіші умови запозичень на міжнародних ринках позичкового капіталу, невиправдано широке залучення іноземних позик при недостатньо ефективному їх використанні загострили проблему заборгованості, яка на початку 80-х рр. переросла у боргову кризу. Початок їй дала Мексика в серпні 1982 р. Тоді криза охопила більшість країн, що розвиваються, які стали неплатоспроможними. Більше того, боргова криза несла в собі загрозу банкрутства не лише країнам-боржникам, а й банкам-кредиторам, а також загрозу дестабілізації країнам базу-

вання капіталу та міжнародній кредитно-фінансовій системі загалом. У 70-х рр. валютно-кредитні зв'язки між розвинутими країнами та країнами, що розвиваються, набули систематичного і стабільного характеру. Отже, на рубежі 70-х і 80-х рр. у системі фінансової залежності країн, що розвиваються, спостерігається нові аспекти.

По-перше, на початку десятиліття проблема зовнішньої заборгованості країн, що розвиваються, досягла своєрідної кульмінації, коли одразу кілька десятків молодих держав стали неплатоспроможними та змушені були домагатись у своїх західних кредиторів перегляду строків і умов погашення зовнішніх фінансових зобов'язань. Виникла так звана боргова криза.

По-друге, якісно змінився характер і механізм впливу зовнішнього кредитування на хід економічного розвитку країн-боржників. Із чисто фінансового показника, що відображає рух іноземного позичкового капіталу, зовнішній борг стає одним із головних факторів, який здійснює безпосередній вплив на важливі параметри відтворювального процесу: темпи економічного зростання, рівень і ефективність нагромаджень, динаміку зовнішньоекономічних зв'язків і т. д. Важкий тягар зовнішнього боргу став основним гальмом на шляху розвитку багатьох країн, що розвиваються.

По-третє, незвичайний розмах і глибина боргової кризи надали проблемі заборгованості справжнього глобального характеру. Фінансове банкрутство, на межі якого опинилися багато країн-боржників, тайло в собі загрозу краху й для самих кредиторів, насамперед найбільшим західним приватним банкам. Таким чином, із фактору стабілізації та розвитку світового господарства зовнішнє кредитування країн, що розвиваються, стало могутнім фактором дестабілізації світової фінансової системи.

По-четверте, проблема зовнішньої заборгованості набула яскраво вираженого політичного забарвлення і вийшла на широку міжнародну арену, ставши одним із основних пунктів порядку денного на багаточисленних конференціях субрегіонального та регіонального масштабів, міжурядових переговорів. Перетворення проблеми боргів у важливий самостійний об'єкт світової політики свідчить про те, що назріла необхідність прийняття колективно напрацьованих та узгоджених рішень.

Упродовж третього етапу розвитку зовнішньої заборгованості остання найповніше виникла серед країн, що розвиваються. Однак на цьому етапі (особливо на рубежі 70-х і 80-х рр. XX ст.) ця проблема трансформувалась у ранг глобальної і почала трактуватися як світова зовнішня заборгованість.

На сучасному етапі, що розпочався з середини 90-х рр. і характеризується науковцями як період фінансової глобалізації, зростає роль позичкового капіталу. Сучасні російські вчені Л. Федякіна, А. Саркісянц констатують цей незаперечний факт і на великому фактичному та статистичному матеріалі доводять, що процес фінансової глобалізації, який розвивається, формує і забезпечує функціонування боргових національних економік, дефіцитних за внутрішніми інвестиціями та поточними платежами, що систематично поповнюють настачу національних ресурсів залученням зарубіжних заощаджень в умовах їх загальносвітової нестачі [9; 10; 12]. Зовнішня заборгованість як наслідок фінансової взаємозалежності держав набула глобального характеру, ставши невід'ємним елементом сучасного механізму функціонування світової економіки. Практично в усіх країнах сформувалася боргова економічна система: "світова економіка дефіцитна і має яскраво виражені боргові риси" [12, 15]. Більше 200 країн формують світовий борг, який на рубежі тисячоліть досягнув майже 4 трлн. дол. США.

Сьогодні фактично всі країни залучають позичкові ресурси та мають зовнішні непогашенні борги; більшість із них є нетто-боржниками, в т. ч. і серед розвинутих

країн. Хронічний дефіцит поточного платіжного балансу мають Швеція, Іспанія, Австралія, Нова Зеландія та ін.

На кінець 1998 р. з 127 країн, що розвиваються, лише сім були чистими експортерами капіталу, решта – чистими імпортерами. 70 країн мали прострочену заборгованість. Надзвичайно напруженою боргова ситуація зберігається в Африці, особливо у тропічній її частині, економіка якої підтримується переважно залученими, пільговими та безповоротними ресурсами з боку міжнародних фінансових організацій і держав-кредиторів. 80% боргу всіх африканських країн припадає на найбідніші країни південніше Сахари, з якого 2/3 – зобов'язання перед офіційними кредиторами. На початку III тисячоліття рівень боргу більшості країн Африки став некеріваним. Вирішальну роль у цьому відіграли зовнішні фактори, зокрема, короткотермінова політика МВФ і Світового банку [8, 3].

У кінці 80-х – на початку 90-х рр. в систему світового боргу вплилися нові великі позичальники – країни з перехідною економікою (всього 28 країн), що утворилися внаслідок розпаду так званого соціалістичного табору. Ці країни, ставши на шлях демократичних перетворень у політиці й економіці, будучи обтяжені серйозними економічними проблемами, відчувають гостру нестачу матеріальних і фінансових ресурсів. Їхня зовнішня заборгованість збільшилася з 85,3 млрд. дол. США у 1985 р., в т. ч. СРСР – 28,9 млрд. дол., до 210,6 млрд. дол. у 1991 р.; з 1991 р. по 1997 р. вона зросла ще на 33,9% і досягла 282 млрд. дол. Левову частку цієї заборгованості становлять зобов'язання перед офіційними кредиторами, переважно перед міжнародними фінансовими організаціями (МФО) [12, 126].

Таблиця 1

Зовнішній борг найбільших країн-боржників [9, 100]

(млрд. дол. США на початок року)

роки	1985		1990		1995		2000	
	Σ боргу	%	Σ боргу	%	Σ боргу	%	Σ боргу	%
США	224,8	16,7	429,6	18,5	688,6	21,6	700,0	18,4
Німеччина	36,6	2,8	96,5	4,2	301,0	9,4	350,0	9,2
Бразилія	105,2	7,8	115,9	5,0	151,1	4,7	180,0	4,8
Мексика	96,9	7,2	93,8	4,0	128,3	4,0	150,0	3,9
Росія	28,3	2,1	53,9	2,3	101,6	3,2	150,0	3,9
Китай	16,7	1,2	44,9	1,9	100,5	3,2	130,0	3,4
Індія	40,9	3,1	73,4	3,2	99,5	3,1	110,0	2,9
Індонезія	36,7	2,7	59,4	2,6	96,5	3,0	150,0	3,9
Аргентина	50,9	3,8	65,3	2,8	77,4	2,4	85,0	2,3
Швеція	16,2	1,2	16,1	0,7	66,5	2,1	70,0	1,9
Інші	690,2	51,4	1270,0	54,8	1381,3	43,2	1725,0	45,4
Увесь світ	1343,4	100	2318,8	100	3192,3	100	3800,0	100

Зміни у світовій економіці та її фінансовому середовищі, що призвели в кінцевому результаті до глобальної мобільності капіталу, є достатньо серйозними, і вони, як показують останні події, будуть продовжуватися надалі прискореними темпами.

Аналізуючи сучасні тенденції зовнішньої заборгованості національних господарств, доцільно врахувати ряд нових обставин глобального масштабу:

По-перше, ще до початку 90-х рр. XX ст. можна було чітко розмежувати два полюси світової боргової системи: велика група країн боржників (переважно серед країн, що розвиваються) і невелика група країн-кредиторів (до середини 70-х рр. США очолювали кредитне донорство у світі) з участю міжнародних кредитних установ. У сучасній світовій борговій системі дуже важко провести чітке розмежування між потенційним боржником і кредитором. Сьогодні доцільно говорити про встановлення між країнами відносин нетто-боржників і нетто-кредиторів, що породжують проблеми не лише фінансово-економічної, а й політичної залежності.

Суб'єктами боргів світової економіки є і (в особі урядів) промислово розвинуті країни, які одночасно виступають одна щодо іншої як боржник і кредитор. Так же вони діють щодо міжнародних кредитно-фінансових організацій, будучи одночасно і їх донорами, і боржниками. З позицій конкретнішого підходу боржниками в сучасній системі світової зовнішньої заборгованості є промислові й інші приватні компанії, уряди, місцеві органи державної влади, підприємства державного сектору, банківські установи, центральні банки, а кредиторами виступають банки й інші фінансово-кредитні установи, міжнародні фінансові організації, уряди, індивідуальні підприємці, що купують облігації іноземних позичальників.

По-друге, подальша лібералізація фінансової сфери та наростаюча фінансова глобалізація посилюють і зміцнюють залежність національних господарств (які зберігають сьогодні ще часткову ізольованість) від зовнішнього фінансування. Пояснення таких прогнозів базується на сучасних тенденціях розвитку світового ринку капіталів і визначається наростаючою мобільністю і масштабністю світових потоків капіталів, що стимулюються:

- дефіцитністю державних бюджетів;
- нерівномірністю економічного розвитку;
- нерівновагою поточних платіжних балансів;
- гострою нестачею в більшості країн власних ресурсів для здійснення внутрішніх інвестицій і соціально-економічних перетворень;
- потребою коштів для виконання боргових зобов'язань щодо внутрішніх і зовнішніх позик.

По-третє, глобалізація фінансових потоків загалом, а також політика необмеженої відкритості внутрішніх ринків капітальних активів десятків країн для зарубіжних інвестицій (передусім так званих короткотермінових портфельних), які у більшості випадків мігрують під впливом чисто спекулятивних факторів, необмежений доступ до ринку позичкових фінансових ресурсів зумовили своєрідну відмову країн-учасниць від суверенітету в сфері фінансів, втрати контролю за формуванням зовнішнього боргу, забезпеченого капітальними активами національної економіки та поступового усунення "кордонів" між внутрішньою і зовнішньою заборгованістю, формування так званих зовнішніх "квазі-боргів".

По-четверте, прослідковується наростаючий взаємозв'язок державних зобов'язань і зобов'язань самостійних господарюючих структур, що мають системотворююче значення для національної економіки. Як правило, держава не несе відповідальності за зобов'язаннями приватних фінансових і господарських структур. Однак банкрутство значної кількості великих структурних установ господарської системи може провокувати катастрофічні наслідки для всієї фінансової системи країни. Про це свідчать події 1997–1998 рр. у Південно-Східній Азії, які змінили однозначність наукової думки про те, що фінансово-економічний стан країни насамперед визначається "fundamentals" – базовими параметрами державних фінансів (зокрема, збалансовані бюджети, "нормально" допустимий рівень державної заборгованості) та поставили під сумнів успішність корегування діяльності приватного

сектору виключно ринковими механізмами. Найвдалішим прикладом може послужити Індонезія. Безпосередньо перед кризою 50% усього індонезійського зовнішнього боргу припадало на приватний сектор, причому 79% цього боргу становили позики приватних корпорацій, а не банківської системи.

Унікальність потрясінь господарсько-фінансових систем азіатських країн полягає в тому, що криза спіткала їх при практично бездоганних фінансово-економічних показниках – високій нормі заощаджень і значних темпах економічного зростання, стабільних валютах, низькій інфляції, майже повній бездефіцитності бюджетів, помірній державній заборгованості. Аналізуючи події у Південно-Східній Азії, Дж. Сорос застерігає: "...коли накопичуються борги приватного сектору, органи фінансової влади можуть про ніщо не підозрювати, аж доки не буде занадто пізно" [11, 142]. Саме так сталося у кількох азіатських країнах під час кризи 1997–1998 рр.

По-п'яте, в сучасних умовах активізуються позичкові операції на державному рівні, зокрема, у постсоціалістичних країнах. Міжнародний державний кредит дуже широко використовується урядами та центральними банками окремих країн. В умовах дефіцитності державних бюджетів в останні роки спостерігається регулярний вихід багатьох урядів на міжнародний ринок позичкових капіталів. Це пояснюється або недостатньою розвиненістю національних ринків, або сприятливішими умовами на міжнародному ринку. Крім цього, фінансування бюджетних дефіцитів за допомогою інструментів національного ринку позичкових капіталів у деяких випадках може впливати на міжнародний ринок і характер руху міждержавних потоків капіталів. Насамперед це стосується США, державний борг і щорічні бюджетні дефіцити яких фінансуються інструментами, значною мірою тими, які купують нерезиденти через їх статус і ліквідність. Це свідчить про посилення взаємозалежності і взаємопроникнення національних і міжнародного ринків позичкових капіталів. Із зростанням взаємодії основні тенденції, що переважають на внутрішньому фінансовому ринку США, негайно проявляються й у міжнародній сфері, звідки вони поширюються на національні фінансові системи інших країн (прикладом може послужити мексиканська криза 1994–1995 рр.).

По-шосте, дефіцитно-боргова практика останніх років у світі свідчить про те, що значні бюджетні дефіцити і породжені ними державні борги, хоч і "несмертельні" для економіки, можуть створювати низку серйозних проблем. Тому уряди більшості країн Заходу перейшли сьогодні від політики дефіцитного фінансування (фінансового накачування економіки за рахунок бюджетного дефіциту) до бюджетної політики, яка базується на неокласичній теорії. Оскільки держава використовує національний дохід менш ефективно, ніж приватний сектор, масштаби його перерозподілу через бюджет повинні зменшуватися. Значно скорочуються темпи зростання як доходів, так і видатків бюджетів.

По-сьоме, прослідковується чітка диференціація країн за структурою заборгованості, яка за світовими параметрами формується як комплексний агрегат, що може включати такі потенційні елементи:

- 1) заборгованість, що виникає внаслідок міжнародного державного кредиту на фінансування дефіциту державного бюджету (так звана державна заборгованість);
- 2) заборгованість, що виникає в результаті дефіциту поточного платіжного балансу шляхом притоку позичкового капіталу;
- 3) заборгованість, що формується через залучення окремими суб'єктами господарювання кредитів під гарантії уряду;
- 4) заборгованість, що виникає внаслідок отримання кредитів від міжнародних фінансово-кредитних організацій;

- 5) заборгованість, що виникає в результаті отримання кредитів від приватних кредитно-фінансових інститутів;
- 6) заборгованість, що є результатом придбання зарубіжних активів приватним сектором (так звана "втеча" приватного капіталу за кордон);
- 7) заборгованість, що виникає внаслідок трансформації внутрішнього боргу в зовнішній шляхом продажу державних і приватних цінних паперів на світовому ринку позичкових капіталів чи всередині країни з доступом (часто безконтрольним) для іноземних інвесторів.

Хоча мова йде про світову заборгованість, по суті це заборгованість, яка виникає та зростає між національними економіками окремих країн і їх фінансово-кредитними системами, а також заборгованість національних економік міжнародним кредитним інститутам. У цьому розумінні структура світової заборгованості формується переважно як сукупність заборгованостей окремих національних економік, тобто як сумарна величина зовнішніх заборгованостей держав.

По-восьме, кожна національна економіка має свою структуру заборгованості. Так, розвинуті країни Заходу відрізняються гомогенною структурою боргу, переважуюча частина якого припадає на державні облігації, якими уряди покривають бюджетний дефіцит. Крім цього, значну частину державної заборгованості у цих країнах формує внутрішній борг, а зовнішній формується переважно взаємообміном боргових зобов'язань, які теоретично можуть бути взаємно погашені.

Країни, що розвиваються, а також країни з перехідною економікою мають полігенну структуру боргу як за борговими інструментами (іноземні облігації, єврооблігації, фідучіарні позики), так і за кредиторами з явною перевагою зовнішнього боргу західним офіційним кредиторам (на двох- та багатосторонній основі, що оформляється певними угодами) та частково приватним кредиторам. Окрім цього, найхарактернішими особливостями серед країн колишнього СРСР є значна прострочена заборгованість підприємств за кредитами, які залучалися під гарантії держави, а також масова неконтрольована втеча приватного капіталу за кордон.

Отже, зазначимо, що в останні роки суттєво змінюється структура зовнішньої заборгованості, а механізм її формування істотно ускладнюється внаслідок глобалізації фінансових потоків і масової міграції капіталів. Наведені вище характеристики структури джерел зовнішнього фінансування та сучасні тенденції зовнішньої заборгованості глобального масштабу вірогідно пояснюють боргову природу фінансових криз, які періодично потрясають світ.

2. Фінансові кризи в контексті проблем суверенних дефолтів

Проаналізувати перспективи еволюції світової зовнішньої заборгованості, віднайти шляхи врегулювання й уникнення проблем дефолтів суверенних боржників неможливо без аналізу міжнародних фінансових криз, що порушували глобальну фінансову стабільність наприкінці минулого століття.

Про фінансові кризи та державні банкрутства у світовій економіці відомо, щонайменше, впродовж трьох століть. Перші фінансові кризи, які суттєво вплинули на розвиток світового господарства, було піддано науковому аналізу ще в середині XVIII ст. У цей час найзначнішою була фінансова криза у Великобританії, викликана Семилітньою війною 1756–1763 рр. У подальшому фінансові кризи охоплювали Францію під час революції 1789–1794 рр., царську Росію під час Кримської війни 1853–1856 рр., США під час громадянської війни 1861–1865 рр. Уже згадувана велика фінансова криза 1929–1933 рр. охопила всю систему світових фінансових відносин. Під час цієї кризи багато держав оголосили себе фінансовими банкрутами. Значно вплинули на економічний розвиток розвинутих країн світові фінансові кризи в 1937 р. та 1948–1949 рр., локальні фінансові кризи, що потрясли світову економіку в 50–60-х рр. XX ст.

Прискорена глобалізація світових економічних процесів, яка бере початок з кінця 70-х – початку 80-х рр., супроводжується низкою гострих перманентних фінансових потрясінь, а диспропорції світового розвитку і передусім нерівномірність розвитку центру та периферії знаходять свій прояв у найбільш чутливій сфері – сфері кредиту і фінансів. Так, у 1979 р. виникла банківська криза в США, котра спричинила різке підвищення процентних ставок в цій країні, а згодом і в інших розвинених країнах. Це явище поставило на межу банкрутства численні країни периферії, які для свого розвитку отримували на грошових ринках кредитні ресурси. Епіцентром боргової кризи через “подорожчання грошей” на світових фінансових ринках на початку 80-х рр. виявилася Латинська Америка, з якої стали “втікати” спекулятивні капітали. Ця криза за короткий проміжок часу перекинулася на країни інших регіонів світу.

Глобалізація економіки та фінансів з її специфічними властивостями – випереджаючими темпами інтернаціоналізації світових фінансових ринків, фінансовою лібералізацією та інтеграцією, міжнародною синдикацією позик та інтенсифікацією міжнародного руху капіталу, збільшенням міжнародних фінансових інновацій та інформаційними технологіями модифікували динаміку світових фінансових процесів і кризових явищ у фінансовій сфері. Впродовж останніх років частота і глибина фінансових криз загострили увагу до проблем доцільності та /або/ оптимальнодопустимих меж вільного руху іноземного капіталу. Адже фінансові кризи несуть із собою значні втрати для реальної економіки і для добробуту населення. За оцінками МВФ, кожна фінансова криза обумовлює втрату від 4 до 7% ВВП країни. Тому починаючи з 90-х рр. все активніше йде обговорення на міждержавному рівні як природи сучасних фінансових криз, так і необхідності реформування глобальної фінансової архітектури та міжнародних регулятивних механізмів.

Ідея такого фундаментального реформування отримала новий поштовх наприкінці 90-х років ХХ ст. після чергової фінансової кризи (так званої “текіли”) в Мексиці. Мексиканська валютно-фінансова криза розпочалася у квітні 1994 р. з раптового припинення припливу іноземного капіталу та переросла в боргову, загрожуючи перекинутися на інші країни Латинської Америки, оскільки в цьому регіоні накопичилася велика “вибухова суміш” у вигляді надзвичайно чутливих до зростання “гарячих грошей”. Як констатують російські економісти-міжнародники, “в потоці зарубіжних інвестицій у Латинську Америку велика частка (близько 50%) портфельних вкладень – “гарячі гроші”, які можуть “втекти” за кордон при найменших ознаках неблагополуччя. З цією проблемою в 1994 році зіткнулася Мексика, де відплив спекулятивних капіталів спустошив валютні резерви країни” [4, 32].

Для пом’якшення наслідків мексиканської кризи були мобілізовані значні кошти (Міністерство фінансів США та МВФ виділили на це 50 млрд. дол. США), а в 1995 р. на самміті в Галіфаксі уряди “Великої сімки” закликали до прийняття заходів, які би запобігали повторенню таких криз у майбутньому.

Чергова світова фінансова криза, що прокотилася Південно-Східною Азією, Росією, Бразилією та іншими країнами, вибухнула в 1997–1998 рр. Фахівці вказують на різні причини сучасних фінансових криз, однак переважно їхня позиція фокусується на асинхронності розвитку реального та фінансового секторів економіки. Зокрема, Є. Балацький підкреслює, що “основною причиною міжнародної фінансової кризи 1997–1998 рр. був розрив між фінансовою сферою світової економіки і реальною економікою окремих країн”. А далі він конкретизує: “... кризу слід класифікувати як фінансово-боргову... з високою мобільністю короткотермінового іноземного капіталу... криза стала реакцією на непомірне роздування фіктивного капіталу порівняно з розвитком реального сектору” [1, 93]. Фінансова криза 1997–1998 рр. відрізнялася від попередніх тим, що її вагомим фактором став зовнішній борг приватного, а не державного сектору (у 90-і рр. приватний сектор став основним реципієнтом інозем-

ного капіталу: якщо у 80-і рр. на приватний сектор припадало 40% зовнішніх вкладень у формі прямих і портфельних інвестицій та кредитів, то в 90-і – відповідно 68%). Під впливом цих подій особливої актуальності набули дослідження економічних наслідків зовнішніх приватних запозичень, з'ясування доцільності регулювання потоків міжнародного капіталу національними урядами та визначення ефективних механізмів обмеження деструктивних наслідків потоків іноземного капіталу.

Наприкінці 2001 року найбільший в історії світової валютно-фінансової системи дефолт (на суму 132 млрд. дол. США – сьома частина боргу всіх країн, що розвиваються) оголосила Аргентина. 23 грудня цього року тимчасовий аргентинський президент Адольфо Родрігес Саа заявив про припинення платежів за зовнішнім боргом країни. Це був другий за десятиліття для цієї держави дефолт: у 1992 р. вона обміняла свій борг, накопичений з кінця 1970-х рр., на так звані "облігації Бреді". Разом з тим дефолт 2001 р. не став резонансною подією і не викликав майже ніякої реакції на фінансових ринках. Ця подія не була несподіванкою: рейтингове агентство Moody's знизило рейтинг країни до Саа ще влітку, а Standard & Poor's у вересні попередило, що Аргентина в січні, ймовірно, може оголосити дефолт. На думку експертів, серед причин дефолту можна назвати нерациональну політику щодо використання зовнішніх запозичень, які часто-густо використовувалися не за призначенням: на штучну підтримку курсу песо щодо долара, а не на інтенсивний розвиток внутрішньої економіки. Уряд, захопившись забезпеченням стабільності національної грошової одиниці, знехтував основними економічними законами і принципами зростання та конкурентоспроможності. В результаті зростає надмірний борговий тягар. Проблема полягала навіть не в абсолютному обсязі цього боргу, скільки в тому, що заборгованість учетверо перевищувала експортні доходи, а фіксований курс песо не давав країні можливості нарощувати експорт, аби одержувати більше доларів для обслуговування боргу. Високі ж процентні ставки за борговими зобов'язаннями "з'їдали" значну частину державних доходів. Однією з об'єктивних причин аргентинської кризи стала також широкомасштабна, нічим не підкріплена та невиважена лібералізація фінансового та валютного ринків і фінансового сектору. Наслідки такої масштабної лібералізації не примусили себе довго чекати: на внутрішньому ринку загострилася конкурентна боротьба, в головних секторах економіки національні підприємці не могли протистояти іноземним корпораціям; непередбачено розрісся спекулятивний ринок цінних паперів, практично не пов'язаний із реальним сектором економіки; в країну ввірвалися потоки спекулятивних капіталів – так званих "гарячих грошей", що перебувають у постійному русі, стихійно переміщуються з однієї країни в іншу, спрямовуються у найприбутковіші "збереження вартості й отримання спекулятивних наддоходів".

Таким чином, кризи 90-х рр. ХХ ст., спровоковані надмірною ейфорією фінансових спекуляцій і порушенням оптимального балансу між внутрішньою лібералізацією економіки та ступенем її відкритості, довели обмеженість "рецептів монетарної ідеології" при вирішенні глобальних і національних питань фінансової стабілізації. Руйнівні наслідки фінансових криз останніх років змусили і боржників, і кредиторів зваженіше підходити до лібералізації потоків капіталу, а перед світовою спільнотою все гостріше постає проблема вдосконалення механізмів і методів колективного регулювання світогосподарських процесів – пошук принципово нової, наддержавної моделі регулювання глобальних економічних процесів і необхідність реформування сучасної або створення нової глобальної фінансової архітектури.

3. Суперечності і парадокси світової зовнішньої заборгованості: чи є відповідь на виклики глобалізації?

З початку 90-х рр. XX ст. значно активізувався чистий приплив ресурсів із приватних джерел у країни, які розвиваються, та країни з перехідною економікою, що зумовлено нестачею необхідних ресурсів у державних і міжнародних структурах і яскраво вираженими спекулятивними настроями приватних інвесторів.

Таблиця 2

Боргові зобов'язання країн, що розвиваються і країн з перехідною економікою перед банками розвинутих країн на кінець 90-х рр. XX ст.

млрд. дол. США

Боржники	Кредитори						
	Всі країни	Японія	Великобританія	США	Європростір	Франція	Німеччина
Азія	639,5	186,7	84,6	31,7	237,4	55,3	92,6
Китай	59,3	17,5	7,8	2,1	23,5	8,0	7,4
Гонконг (Сянган)	174,6	54,6	32,8	6,1	59,4	12,6	24,1
Азія-5	210,4	74,3	15,1	16,6	98,9	20,0	26,9
Латинська Америка	295,7	14,8	23,1	64,2	140,7	25,1	39,5
Аргентина	60,2	1,7	5,2	10,2	34,3	5,2	7,5
Бразилія	84,6	5,2	5,8	16,8	37,6	7,9	12,8
Мексика	62,9	4,4	5,7	16,7	24,9	6,1	6,1
Країни з перехідною економікою	133,5	4,1	3,9	12,4	92,5	11,1	52,5
Росія	76,0	1,0	1,8	7,8	51,6	6,7	31,3
Близький Схід	57,3	3,0	6,5	5,3	25,7	7,0	11,6
Африка	58,3	2,3	3,9	4,8	39,4	18,7	9,4
Всі країни	1184,3	210,9	122,0	118,4	535,7	117,2	205,6

Розраховано за даними "Global Economic Prospects for Developing Countries 1998-1999: Beyond Financial Crisis"
Індонезія, Малайзія, Філіппіни, Республіка Корея, Таїланд.

У 1990–1998 рр. в 136 країн, що приєдналися до системи обліку заборгованості, надійшло більше 0,6 трлн. дол. США по лінії офіційного фінансування розвитку та більше 0,5 трлн. дол. експортних кредитів.

Фактично "зашмор" міжнародної приватної заборгованості почав затягуватися внаслідок суб'єктивної недооцінки складності ситуації як з боку позичальників, так і кредиторів.

Зміна ситуації на світових фінансових ринках (насамперед прорив весною 2000 р. спекулятивної "мильної бульбашки" на американському фондовому ринку) стала каталізатором циклічної кризи глобальної економіки. В свою чергу погіршення фундаментальних показників у результаті сповзання американської та західно-європейської економік у стан рецесії потягло за собою подальші негативні зміни на міжнародних ринках капіталів.

Таблиця 3

**Класифікація зовнішнього боргу країн, що розвиваються,
за термінами боргового зобов'язання та типом кредиту**

млрд. дол. США

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Загальний борг	1336,4	1460,4	1582,1	1707,0	1786,8	1866,6	1994,6	2041,8	2068,1	2137,2
За термінами боргового зобов'язання:										
короткотерміновий	209,7	243,2	245,1	281,5	305,5	377,8	376,2	299,0	270,2	277,3
довготерміновий	1126,7	1217,1	1337,0	1425,6	1481,3	1488,8	1618,4	1742,8	1798,0	1859,9
За типом кредиту:										
офіційний	629,1	674,4	731,9	773,5	826,4	785,3	832,0	856,3	856,8	867,4
банківський	343,0	356,4	353,7	431,4	481,0	545,8	572,9	559,3	562,0	578,5
інші приватні	365,5	429,9	496,7	502,3	479,6	535,6	589,9	626,3	649,5	691,5
IMF/ World Economic – Outlook. – 2002. P. 258 (http://www.imf.org).										

Глобальні фінансові кризи на рубежі тисячоліть, унаслідок яких ряд держав опинилися на межі повного банкрутства, зумовили перехід питань управління суверенними боргами в розряд першочергових. Більше того, відомі у світовій практиці механізми скорочення боргу виявилися недостатніми через гостроту проблеми заборгованості та радикальні зміни структури останньої. Якщо в період боргової кризи 80-х рр. XX ст. основна частка боргу припадала на банківські кредити, то вже до початку наступного десятиліття міжнародні державні облігації надійно зайняли домінуюче становище і в сучасних умовах становлять близько 60% усіх суверенних зобов'язань. Зі зміною структури кредитного портфеля змінився характер кредиторів. Банки були достатньо однорідною групою інвесторів із довгостроковими інтересами в країнах-боржниках, при необхідності національні наглядові органи країн походження банків могли здійснити на них тиск. Через відносно незначну кількість провідних кредиторів проблема координації дій вирішувалася легко з організаційної точки зору: у випадку дефолту, згідно з типовими угодами про надання кредиту, кожен банк зобов'язаний розділити отримані кошти з іншими кредиторами. Власники облігацій – набагато менш організована група, що створює серйозні труднощі в організації та проведенні переговорів.

Пошук шляхів вирішення питання заборгованості становить для міжнародної спільноти значну проблему, яка потребує відповіді на ключові запитання: Хто зобов'язується взяти на себе ризик дефолту – приватні комерційні банки, МВФ чи уряди-кредитори? Як можна мінімізувати суспільні втрати дефолту? Чи можливе універсальне вирішення проблеми для всіх країн-боржників, чи кожен випадок потребує окремого вирішення та диференційованого підходу? Одноставності у відповідях на ці запитання не передбачається внаслідок відмінностей в інтересах комерційних банків, урядів-боржників, урядів-кредиторів, Світового банку та МВФ.

У післякризових умовах (після чергової хвилі дефолтів) в офіційних і ділових міжнародних колах дискутуються питання про необхідність реформування всієї міжнародної валютно-фінансової системи та шляхи попередження чи хоча би пом'якшення наслідків фінансових потрясінь для світової економіки. Вони жваво обговорюються на різних міжнародних форумах, нарадах "Великої вісімки", в міжнародних організаціях, привертаючи особливу увагу економістів і політиків. Різноманітні

манітність ідей і проектів говорить про надзвичайну складність цієї проблеми та пов'язаних із нею суперечностей.

Реакцією світового фінансового співтовариства та МВФ на руйнівні кризи другої половини 90-х рр. XX ст. стала серія ініціатив, що відома під назвою "Вдосконалення міжнародної фінансової архітектури". Найбільші з них передбачають застосування стандартів, зміцнення прозорості, загострення уваги до фінансового сектору, введення в МВФ механізму додаткового фінансування та умовних кредитних ліній, удосконалення методології прогнозу кризових ситуацій та обслуговування державного боргу. Всі ці ініціативи, однак, не здатні повністю попередити фінансові кризи, зокрема боргові. Останнім часом дедалі частіше стали говорити про те, що відсутність ефективної та передбачуваної процедури реструктуризації боргу приносить надзвичайно великі збитки і країні-боржнику, і її кредиторам.

Активне обговорення процедури реструктуризації суверенного боргу найбільшою мірою пов'язане з критикою надання масштабного фінансування МВФ. У 1994–1995 рр. в Мексиці, а пізніше в Кореї, Росії, Аргентині, Бразилії і Туреччині МВФ фактично фінансував вплив приватного капіталу, з надією, що реалізація його амбітної стабілізаційної програми та кредити зможуть повернути довіру кредиторів. У деяких випадках, як запевняють критики МВФ, фінансування надавалося навіть після того, як неминучість реструктуризації боргу ставала очевидною. У відповідь на таку критику керівництво Фонду вказує на відсутність впорядкованої процедури банкрутства суверенного боржника. Оголошення дефолту, на думку керівників МВФ, невиправдано затягується через відсутність чітко визначених правил реструктуризації боргу. Таким чином, новий підхід до реструктуризації може призвести до зменшення обсягів фінансування, що повинно стати одним із найважливіших результатів введення нового механізму.

Пропозиції про створення процедури банкрутства для суверенних держав за аналогією з державним законодавством перейшли зі сфери академічних дискусій на рівень міжнародної економічної політики в листопаді 2001 р., коли перший заступник директора-розпорядника МВФ А. Крюгер окреслила основні риси так званого "нового підходу" до реструктуризації суверенних боргів, який пізніше отримав назву "Механізм реструктуризації суверенного боргу" (МРСБ). Вважається, що МРСБ повинен мати чотири основних елементи: мораторій на судові позови, обов'язковість рішень більшості кредиторів для меншості, надання преференційного фінансування в період переговорів, забезпечення "належної поведінки" країни-боржника.

Сьогодні визначаються два основних підходи – контрактний і законодавчий до мінімізації ризику дефолту: прийняття міжнародного договору, що визнається всіма країнами. Законодавчий підхід, в свою чергу, може спиратися на МВФ як незалежного арбітра або на рішення більшості кредиторів.

Переваги контрактного підходу полягають у тому, що він базується на рішеннях інвесторів і країн-боржників, тобто на ринкових, а не адміністративних рішеннях. Він не передбачає надання МВФ додаткових повноважень і створення нових міжнародних органів. Прихильники контрактного підходу вважають, що зміна відповідного законодавства в основних фінансових центрах, роз'яснююча робота наглядових органів серед інвесторів і активна робота міжнародних фінансових організацій з країнами-членами МВФ при переході до нових інструментів фінансування могли би значно зменшити ризики деструктивного та неорганізованого дефолту.

Законодавчий підхід із посиленням ролі МВФ передбачає надання останньому додаткових юридичних прав. У сучасних умовах Фонд відіграє ключову роль у реструктуризації суверенного боргу, в т. ч. приймаючи рішення про надання фінансування та в процесі розробки і затвердження програми виходу з кризи. Крім цього, в

рамках Паризького клубу МВФ традиційно здійснює аналіз боргового тягаря і проводить оцінку частки боргу, що підлягає списанню. Новий підхід передбачає додаткові юридично закріплені права, наприклад, затверджувати введення мораторію на судові позови та на угоду про реструктуризацію. У будь-якому випадку, на думку керівництва МВФ, законодавчий підхід потребує створення незалежного судового органу, який би проводив інвентаризацію всіх боргових зобов'язань країни, попереджував можливі у цій сфері зловживання та здійснював нагляд за процедурою голосування. Однією з пропозицій є створити такий незалежний орган при МВФ.

Поки що жодна з пропозицій не дістала загального визнання, тому, очевидно, проблема заборгованості чекає свого вирішення і залишатиметься важливим предметом для обговорення в найближчій перспективі.

Як висновок із вищесказаного зазначимо, що глобалізація фінансових ринків, інтенсифікація фінансових потоків, дерегуляція та міжнародна мобільність капіталу супроводжуються серйозними перманентними економічними флуктуаціями та реверсивними тенденціями, які потребують внесення коректив у систему координації та регулювання міжнародних фінансових потоків і зумовлюють необхідність комплексного вирішення проблеми зовнішньої заборгованості для зменшення ризиків деструктивних суверенних дефолтів і запобігання можливим загрозам глобальній фінансовій безпеці.

Література

1. Балацкий Е. *Международный финансовый кризис 1997–1999 гг. и российская экономика* // *Экономист*. – 2000. – № 5. – С. 86–96.
2. *Доповідь про світові інвестиції: ООН*. – Нью-Йорк–Женева, 1997.
3. Корнєєв В. В. *Кредитні та інвестиційні потоки капіталу на фінансових ринках*. – К.: НДФІ, 2003. – 376 с.
4. Красильников В. *Латинская Америка в постиндустриальном мире* // *Мировая экономика и международные отношения*. – 1999. – № 9. – С. 26–35.
5. Левківський В. М. *Сучасні трансформації в міжнародному русі капіталу*. – Чернігів: Сіверянська думка, 2003. – 248 с.
6. Луцишин З. О. *Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації*. – К.: Видавничий центр "Друк", 2002. – 320 с.
7. Майєр Дж., Олеснєвич Д. *Міжнародне середовище бізнесу: Конкуренція та регулювання у глобальній економіці* / Пер. з англ. – К.: Либідь, 2002. – 703 с.
8. Саркісянц А. Г. *Долговая удавка* // *Независимая газета*. – 1999. – № 17.
9. Саркісянц А. Г. *Россия в системе мирового долга* // *Вопросы экономики*. – 1999. – № 5. – С. 94–108.
10. Саркісянц А. Г. *Система международных долгов*. – М.: ДеКА, 1999. – 720 с.
11. Сорос Дж. *Криза глобального капіталізму: (Відкрите суспільство під загрозою)* / Пер. з англ. Р. Ткачук, А. Фролкін. – К.: Основи, 1999. – 259 с.
12. Федякіна Л. Н. *Мировая внешняя задолженность: теория и практика регулирования*. – М.: Дело и Сервис, 1998. – 304 с.
13. Шевченко В. *Глобальна фінансова нестабільність: причини та впливи* // *Банківська справа*. – 2004. – № 1. – С. 3–16.
14. *Global Economic Prospects 1998/99*. – Washington, 1999.