

Alicja Kasperowicz-Stępień

Katedra Finansów

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

Problem bankructwa państwa

Streszczenie

Problemy finansowe wielu europejskich państw sprawiają, że coraz częściej poruszana jest kwestia finansowego bankructwa państwa. Gwałtowny wzrost wskaźnika długu do PKB może spowodować trudności w zakresie obsługi zadłużenia i tym samym obniżyć wiarygodność kredytową kraju. Celem opracowania jest ukazanie problemu bankructwa państwa oraz prezentacja wykorzystywanych w gospodarce światowej metod restrukturyzacji długu publicznego.

Słowa kluczowe: dług publiczny, deficyt budżetowy, bankructwo państwa, sektor finansów publicznych.

1. Wprowadzenie

Kłopoty finansowe wielu europejskich państw sprawiają, że coraz częściej poruszana jest kwestia finansowego bankructwa państwa. Dominujący pogląd na politykę fiskalną państwa, wedle którego ciągłe zadłużanie się państwa jest traktowane jako stan jak najbardziej pożądany, negatywnie wpłynął na finanse publiczne w wielu krajach. Należy zauważyć, że gwałtowny wzrost wskaźnika długu do PKB może spowodować trudności w zakresie obsługi zadłużenia i tym samym obniżyć wiarygodność kredytową kraju. W zaistniałej sytuacji rynki finansowe zaczynają odmawiać udzielania dalszych pożyczek w obawie o niewypłacalność kraju. Z kolei rządy próbują wdrożyć pakiet restrykcyjnych reform, polegających na wzroście obciążeń fiskalnych oraz drastycznych cięciach po stronie wydatków. W sytuacji gdy zastosowane działania nie przynoszą oczekiwanych efektów, rząd przestaje regulować bieżące zobowiązania wobec wierzycieli,

co oznacza w świetle prawa, że kraj staje się niewypłacalny. Należy zauważyć, że rząd może odmówić spłaty całego zadłużenia albo może to zrobić tylko w odniesieniu do jakiejś jego części, co nie zmienia faktu, że państwo staje się bankrutem.

Celem opracowania jest ukazanie problemu bankructwa państwa oraz prezentacja wykorzystywanych w gospodarce światowej metod restrukturyzacji długu publicznego.

2. Istota oraz rys historyczny bankructwa państw

Państwo, podobnie jak przedsiębiorstwo, w sytuacji utraty zdolności do regulowania swych zobowiązań zagrożone jest bankrutem. Przyczyną zaistniałego stanu rzeczy są wydarzenia negatywnie oddziałujące na sytuację finansową podmiotu: przykładowo w przypadku przedsiębiorstwa może to być recesja, a w przypadku państwa – wojny, rewolucje, poważne zawirowania finansowe, jak również nieodpowiedzialna polityka budżetowa tolerująca nadmierne deficyty budżetowe oraz wzrost długu publicznego. Jednak bankructwo suwerennego państwa to coś zasadniczo innego niż bankructwo prywatnego podmiotu. Nie ma tu mowy o zajęciu majątku państwowego na terytorium tego państwa na poczet długów, nie ma też możliwości zajęcia samego terytorium. Bankrutujące państwo jest traktowane jednak inaczej na rynkach międzynarodowych, za swój import często musi płacić przedpłatami. Ponadto wiele umów międzynarodowych ulega zawieszeniu. Konsekwencje gospodarcze takich poczynań prowadzą zazwyczaj do ciężkiego kryzysu gospodarczego państwa i spadku poziomu życia jego obywateli oraz negatywnie wpływają na sytuację w sektorze bankowym. Należy zauważyć, że w sytuacji gdy państwo odmawia obsługi swojego zadłużenia, zawsze część tych długów pozostaje w rękach banków tego kraju. Stąd też w zaistniałej sytuacji banki ponoszą znaczące straty finansowe. Części banków prawdopodobnie uda się naprawić kondycję finansową, np. poprzez sprzedaż aktywów, natomiast innym będzie groziła upadłość. W wyniku zaistniałych zdarzeń nastąpi zahamowanie akcji kredytowej oraz może wystąpić panika bankowa, czyli wycofywanie wkładów przez ludność, wbrew zapewnieniom rządu oraz banków o bezpieczeństwie oszczędności.

Historia bankructw państw sięga tysięcy lat. Choć pierwsze znane przypadki odnotowano w starożytnej Grecji, problem ten rozprzestrzenił się dopiero w XVI i XVII w., kiedy zwrotu swoich długów kilkakrotnie odmówiły najbogatsze państwa ówczesnej Europy – Hiszpania i Francja [Orłowski 2010].

Analiza historii gospodarczych 66 krajów – odpowiadających za 90% światowego PKB – wykazała, że w ciągu ostatnich 800 lat światowy system gospodarczy doświadczył bankructwa państw 250 razy. Spłatę zobowiązań wobec własnych obywateli rządy różnych krajów wstrzymały 68 razy. Polska spędziła w stanie

niewypłacalności jedną trzecią czasu od momentu uzyskania niepodległości w 1918 r. W sumie bankrutowała trzy razy, a zatem o pięć razy mniej niż Niemcy.

Kraje europejskiej doświadczyły stanu niewypłacalności 73 razy. Na szczególną uwagę zasługuje Grecja, która od momentu uzyskania niepodległości w 1829 r. połowę czasu spędziła w stanie bankructwa i restrukturyzacji zadłużenia. Z kolei Hiszpania jest liderem pod względem liczby bankructw. Od uzyskania niepodległości w 1476 r. sześć razy w XVIII i siedem razy w XIX w. osiągała stan niewypłacalności. Warto zaznaczyć, że historię europejskich bankructw zapoczątkowała Anglia. Król Anglii Edward III w 1340 r. odmówił spłaty zobowiązań hiszpańskiemu pożyczkodawcom tuż po nieudanej inwazji na Francję w czasie tzw. wojny stuletniej [Orłowski 2010].

Stanu bankructwa doświadczyły również Niemcy oraz Francja. Każdy z tych krajów w ciągu swojej kilkusetletniej historii gospodarczo upadał osiem razy. Dodatkowo na uwagę zasługuje fakt, że francuski minister finansów Abbe Terray, pełniący urząd w latach 1768–1774, zapewniał o korzyściach, jakie płyną z regularnych bankructw. Jego zdaniem niespłacanie długów raz na sto lat warunkuje odzyskania gospodarczej równowagi.

Rosja (która bankrutowała pięciokrotnie) z kolei pobiła rekord pod względem najdłużej formalnie trwającego kryzysu niewypłacalności. Odcięcie się bolszewików od obowiązku spłaty długów caratu w 1917 r. zostało uregulowane odpowiednimi porozumieniami dopiero siedem dekad później. Sowieckie władze na czele z Michaiłem Gorbaczowem podpisały umowy o restrukturyzacji długów wobec Wielkiej Brytanii w 1986 r. [Orłowski 2010].

Tabela 1. Najbardziej spektakularne bankructwa państw w najnowszej historii

Państwo, rok bankructwa	Wartość długu, który przestał być spłacany, w mld USD	Procent, jaki udało się odzyskać inwestorom w wyniku restrukturyzacji
Argentyna, 2002	82	30
Rosja, 1998	73	50
Ekwador, 1999	6,6	60
Urugwaj, 2003	5,7	85
Islandia, 2008	5,0	.
Peru, 2000	4,9	.
Ekwador, 2008	3,2	35
Pakistan, 1999	1,6	65
Dominikana, 2005	1,6	95
Ukraina, 1998	1,2	.
Ukraina, 2000	1,0	60

Źródło: [Najbardziej... 2011].

Gorzej niż w Europie było tylko w Ameryce Łacińskiej, gdzie w ciągu ostatnich dwustu lat doszło do 126 bankructw. Do najnowszych bankructw należy zaliczyć: bankructwo Dominikany w 2005 r., Wenezueli w 2004 r. czy Urugwaju i Paragwaju w 2003 r. Ameryka Łacińska to także kontynent z najdłużej trwającymi stanami niewypłacalności. Honduras miał trudności z uregulowaniem długów przez 64% czasu własnej historii, podczas gdy Ekwador borykał się z tym problemem łącznie przez 105 lat. Najbardziej spektakularne bankructwa państw w najnowszej historii prezentuje tabela 1.

3. Sposoby unikania bankructwa państwa

Tuszowanie faktycznego bankructwa państwa w ekonomicznych dziejach świata od zawsze było dość powszechne, natomiast w dobie obecnej jest wykorzystywane przez Unię Europejską, np. w przypadku Grecji. Strony chcą zazwyczaj jak najdłużej podtrzymać nadzieję, że kłopoty są tylko przejściowe i po ich zakończeniu całość zobowiązań zostanie spłacona. Wśród znanych sposobów unikania bankructwa można wymienić [*Najbardziej...* 2011]: manipulacje walutowe, wsparcie obywateli, większą liczbą kredytów.

Najstarszym zatem i najprostszym sposobem pozwalającym ograniczyć wysokie zadłużenie są praktykowane od wieków manipulacje walutowe. Nie rozwiązują one wprawdzie problemu zadłużenia zagranicznego, bo państwowo o reputacji notorycznego dłużnika nikt nie pożycza w ich własnym pieniądzu. Jednakże sztuczki monetarne pozwalają ograniczyć zadłużenie wewnętrzne, tj. udzielone własnym instytucjom finansowym albo obywatelom. Ponieważ zazwyczaj oba typy długu idą ze sobą w parze, redukcja zobowiązań wewnętrznych pozwala poprawić ogólne statystyki zadłużenia, w wyniku czego wzrasta rating kredytowy i kraj może ponownie zaciągać pożyczki na dogodnych warunkach na międzynarodowych rynkach finansowych. Pozostałe państwa świata zazwyczaj nawet nie dostrzegają tych manipulacji, kwalifikując je jako wewnętrzne trudności gospodarcze dłużnika [*Najbardziej...* 2011].

Pomysł manipulacji walutowych jest niemal tak stary jak obrót pieniężny. Za jego pioniera uchodzi Dionizjos Starszy, tyran Syrakuz z IV w. przed Chrystusem. Ten ambitny i wojowniczy wódz finansował swoje wyprawy wojenne głównie poprzez emisję papierów dłużnych, które (zupełnie dobrowolnie) kupowali jego poddani. Gdy jednak doszedł do punktu, w którym nie miał za co ich wykupić, pozbył się skrupułów i wydał dekret konfiskujący wszystkie monety w kraju. Opornym groziła kara śmierci. Następnie nakazał zmienić stempel na każdym skonfiskowanym pieniądzu. W ten sposób w jednej chwili z monety jednodrachmowej zrobiono dwudrachmową. Po zwiększeniu siły nabywczej pieniądza Dioni-

zjos bez trudu wykupił wszystkie obligacje. W jego ślady szli władcy średnio-wieczni. Za jednego z największych fałszerzy w historii uchodzi król Anglii Henryk VIII Tudor, który polityki gospodarczej wyraźnie nie umiał prowadzić. Notorycznie wydawał więcej, niż wynosiły przychody jego skarbu. Problemów zadłużeniowych nie rozwiązało nawet słynne zerwanie z Watykanem, które otworzyło drogę do konfiskaty dóbr kościelnych. Szybko okazało się bowiem, że upaństwowione majątki przestały przynosić zyski i stawały się obciążeniem królewskiego budżetu. Henryk w ostatnich latach życia sięgnął więc po zabieg psucia monety. Między 1542 a 1547 r. funt stracił aż 83% zawartości srebra, co jest absolutnym rekordem tamtych czasów [Najbardziejziej... 2011].

Psucie monet trwało jeszcze w XIX wieku. By ukryć dramatyczną sytuację budżetową, sięgali po nie Cesarstwo Austriackie (a potem Austro-Węgry), gdzie udział srebra w walucie spadł w ciągu 30 lat o 60%, a także carska Rosja i Turcja (spadek srebra odpowiednio o 56% i 83%). Jednakże te zabiegi nie pomogły żadnemu z nich odbudować dawnej potęgi. Wszystkie trzy państwa fałszerzy upadły w wyniku I wojny światowej.

Po upowszechnieniu papierowego pieniądza psucie monety zastąpiły inflacja i dewaluacja. Rządy zaczęły na potęgę drukować pieniądze i w ten sposób odsuwać od siebie widmo bankructwa. Na świecie nie ma właściwie kraju, który nie doświadczyłby fali wysokiej inflacji – nieuchronnego skutku takiej polityki. Wśród nich nawet bogate kraje Zachodu, takie jak Norwegia (gdzie inflacja w 1812 r. sięgnęła 150%), Szwecja (36% w 1912 r.) czy Kanada (prawie 30% w 1917 r.), nie mówiąc już o najbardziej spektakularnych przykładach hiperinflacji w historii: w Niemczech (22 mln % między 1914 a 1923 r.) oraz Brazylii i Argentynie (po 3 tys. % pod koniec lat 80.). We wszystkich tych przypadkach chęć łatwego zredukowania i ukrycia długu wewnętrznego była głównym czynnikiem motywującym rządzących, by nie walczyć nadmiernie ze wzrostem cen [Reinhart i Sbrancia 2011].

Kolejna metoda – wsparcie obywateli, polega na ukrywaniu i redukowaniu długu kosztem własnych obywateli. Należy zauważyć, że na początku 2010 r. rząd mocno zadłużonej Jamajki (120% PKB) ogłosił program tzw. wymiany długu. Polegał on na wydłużeniu zapadalności i obniżeniu premii rządowych obligacji, dotyczył jednak tylko i wyłącznie zadłużenia wewnętrznego. Akcji towarzyszył patriotyczny apel o wytrwałość skierowany do mieszkańców wyspy. Plan poskutkował: 90% posiadaczy długu zareagowało pozytywnie na przedstawiony program redukcji zadłużenia. Z kolei przekonało to międzynarodowych kredytodawców, że Jamajka upora się z kryzysem finansów publicznych i powróci na rynki finansowe w celu zaciągania nowych pożyczek na korzystnych warunkach. Jednakże pomimo prolongaty dług tego państwa wciąż wynosi znacznie powyżej 100% PKB [Najbardziejziej... 2011].

Zdarzają się też przypadki skrajne, gdy rządzący (najczęściej dyktatorzy, którzy nie muszą się liczyć z presją społeczeństwa) tak bardzo obawiają się bankructwa i odcięcia państwa od nowych kredytów, że narzucają obywatelom „drakońską kurację”. Przykładowo, komunistyczny władca Rumunii Nicolae Ceaușescu spłacił w ciągu kilku lat niemal cały dług zagraniczny sięgający 9 mld dol. Wiązało się to z regularnymi przerwami w dostawach prądu nie tylko dla ludności, ale również dla rumuńskiego przemysłu, co szkodziło produkcji i wzrostowi gospodarczemu. W tym wypadku wydaje się, że bardziej rozsądna była droga komunistycznej Polski, która już w 1981 r. ogłosiła, że nie jest w stanie spłacić wszystkich swoich zobowiązań z epoki Gierka, i rozpoczęła trwającą aż do początków lat 90. restrukturyzację długu [*Najbardziejiej...* 2011].

Bankructwo państwa często bardziej od dłużnika niepokoi wierzycieli, zwłaszcza prywatnych, którzy, w przeciwieństwie do państwowych kredytodawców, znajdujących się w uprzywilejowanej pozycji, mają bardzo ograniczone możliwości odzyskania pożyczonych środków finansowych.

Na początku XX w. Stany Zjednoczone dokonywały najazdów zbrojnych na małe pobliskie kraje, takie jak na przykład Republika Dominikany (1907 r.), którym zabrakło środków finansowych na spłacanie długu. Z kolei Francja w czasach Napoleona III utworzyła nawet międzynarodową koalicję wierzycieli Meksyku, którzy podbili kraj w latach 60. XIX w., ustanawiając u władzy wiernego sobie Maksymiliana Habsburga. Plan zakończył się jednak kosztowną wojną domową i chaotycznym wycofaniem sił najeźdźców. Tzw. awantura meksykańska była najlepszym dowodem na to, że zbrojne dochodzenie wiarygodności kosztuje więcej niż suma, którą pragnie się odzyskać. Bardziej skuteczna nie okazała się też metoda zaspokojenia roszczeń poprzez zajmowanie zysków z majątku trwałego dłużnika. Gdy w 1889 r. rząd Peru (po raz czwarty od uzyskania niepodległości) odmówił spłaty 50 mln dol., zagraniczne banki wynegocjowały sobie np. prawo do czerpania zysków z kolei państwowych przez 66 lat, dwa miliony ton guano i możliwość operowania łodziami parowymi na jeziorze Titicaca. Okazało się bowiem, że kontrola oraz korzystanie przez wierzycieli ze źródeł dochodu sprawiało, iż kraje szybko znów wpadały w kłopoty finansowe. Peru ogłosiło niewypłacalność kolejno w latach 1931, 1969, 1976, 1978, 1980 i 1984 [*Najbardziejiej...* 2011].

Obecnie zarówno prywatnych, jak i państwowych wierzycieli łączy jedno: są gotowi zrobić wszystko, by dłużnik nie ogłosił bankructwa. Dlatego już od lat 70. XIX w. kredytodawcy łączą się w kluby i w ten sposób, z pozycji siły, negocjują warunki ratowania zagrożonego długu. Pierwszym takim klubem była Londyńska Korporacja Zagranicznych Wierzycieli (CFB), której podstawową bronią stała się groźba odcięcia dłużnika od sprzedawania swoich papierów na największej wówczas giełdzie londyńskiej. Dzięki takim naciskom CFB zapobiegło spektakularnym bankructwom Hiszpanii, Portugalii, Grecji, Turcji, Peru, Meksyku,

Brazylii i Argentynie. Nie udało im się tylko wyegzekwować długu od kilku środkowoamerykańskich krajów oraz stanów USA, dla których dostęp do londyńskiej giełdy nie miał tak kluczowego znaczenia. W efekcie działalności CFB suma straconych środków finansowych spadła na początku XX w. w porównaniu z 1870 r. z 300 mln do 30 mln funtów. Dzięki tym sukcesom CFB stało się pierwowzorem popularnych w latach 80. i 90. tzw. klubów londyńskich. Składały się one za każdym razem z kilku (najwyżej piętnastu) prywatnych wierzycieli (najczęściej banków). Ich zadaniem było wynegocjowanie z dłużnikiem dogodnego porozumienia. Wykorzystywana była zatem kolejna metoda mająca na celu ograniczenie zadłużenia – „więcej kredytów”, polegająca na dalszym kredytowaniu niewypłacalnego dłużnika. Trend ten był powszechny, zwłaszcza w latach 70., gdy banki wierzyły, że pieniądze pożyczone krajom Ameryki Łacińskiej i Europy Środkowej (np. Polsce za czasów Gierka) wkrótce zaczną przynosić efekty i tamtejsze gospodarki ruszą do przodu. Środki finansowe płynęły więc nadal. Wiara w to załamała się dopiero w latach 80., gdy niewypłacalność ogłosiły Polska i większa część krajów latynoamerykańskich [*Najbardziejziej...* 2011].

4. Restrukturyzacja zadłużenia

Każde bankructwo państwa i każda restrukturyzacja jego zadłużenia są to zdarzenia, dla których trudno znaleźć jakikolwiek historyczny wzór postępowania, pasujący do wszystkich takich przypadków. Uważa się jednak, że umiejętnie przeprowadzona restrukturyzacja jest mniej dotkliwa, w przypadku państwa oraz obywateli, aniżeli bankructwo [Reinhart, Rogoff i Savastano 2003, s. 1–70]. Można przytoczyć następujące historyczne przykłady restrukturyzacji zadłużenia [Kozieł 2013]:

Terapia szokowa

Ekonomiści E. Borensztein i U. Pianizza zbadali 257 przypadków bankructw państw, do których doszło pomiędzy 1824 a 2004 r. Tylko w latach 1981–1990 miały miejsce 74 takie zdarzenia. Ich badania wykazały m.in., że PKB bankrutującego kraju rośnie średnio od 2,6 do 1,2 pkt proc. wolniej, niż to jest w przypadku porównywalnego kraju, który honoruje swoje zobowiązania. Ponadto m.in. maleje eksport danego kraju (głównie ze względu na problemy z dostępem do finansowania), dotknięty kryzysem system bankowy ogranicza akcję kredytową i tym samym dopływ pieniądza do gospodarki. Taki stan jest szczególnie widoczny w pierwszym roku funkcjonowania gospodarki od okresu bankructwa. Efekt spowolnienia wzrostu PKB, eksportu oraz akcji kredytowej ulega jednak złagodzeniu w sytuacji, gdy bankrutujący kraj dojdzie do porozumienia z wierzycielami

w sprawie restrukturyzacji zadłużenia. A zatem zastosowanie w tym przypadku restrykcyjnych metod polityki finansowej państwa ma za zadanie – z jednej strony – pozwolić, by bankrutujące państwo nie zostało całkowicie odcięte od międzynarodowych rynków finansowych i mogło w przyszłości odbudować zaufanie inwestorów, oraz z drugiej – sprawić, że inwestorzy nie stracą wszystkich środków finansowych, jakie włożyli w dany dług. Stopień dolegliwości tej operacji zależy tylko i wyłącznie od tego, do jakich wniosków dojdą państwo bankrut z wierzycielami oraz czasem z innymi państwami i organizacjami międzynarodowymi pomagającymi w osiągnięciu porozumienia.

Program Brady’ego

Ekspansja kredytowa z lat 70. spowodowała niebezpieczny wzrost zadłużenia w takich krajach, jak m.in.: Polska, Meksyk, Kostaryka czy Filipiny. Większa część dekady lat 80. upłynęła na różnych tymczasowych porozumieniach między zachodnimi bankami wierzycielami (skupionymi w Klubie Londyńskim oraz Klubie Paryskim) a zadłużonymi państwami, przewidującymi zwykle wydłużenie terminu spłaty długów. Niektóre kraje, poprzez pośredników, skupowały od wierzycieli, chcących pozbyć się niewygodnych pozycji bilansowych, swoje zadłużenie po cenach niższych niż rynkowe (w Polsce operacja ta skończyła się aferą FOZZ, na której Skarb Państwa stracił 334 mln zł).

W 1989 r. amerykański sekretarz skarbu Nicolas Brady przedstawił kompleksowe rozwiązanie ówczesnego kryzysu zadłużeniowego. Jego program, którym objęto 17 państw (w tym Polskę), przewidywał zamianę długów państw zagrożonych bankructwem na tzw. obligacje Brady’ego – nowe papiery gwarantowane przez Departament Skarbu USA, Międzynarodowy Fundusz Walutowy oraz Unię Europejską. Podczas realizacji tego programu każdemu wierzycielowi przygotowano kilka propozycji zamiany długu. Inwestorom oferowano m.in.:

- długoterminowe (zazwyczaj trzydziestoletnie) obligacje o niższej wartości nominalnej od starego długu, ale za to mające wyższe oprocentowanie niż na rynku,
- obligacje o takiej samej wartości nominalnej jak stary dług, ale o oprocentowaniu niższym niż rynkowe,
- wymianę długu na udziały w prywatyzowanych przedsiębiorstwach czy wykup obligacji po niższej cenie od ich wartości nominalnej.

Średnio wierzyciele tracili podczas realizacji tego programu 40% wartości nominalnej posiadanych przez siebie obligacji krajów dłużników. Państwowi bankruci też musieli jednak ponosić koszty. Warunkiem uczestnictwa w programie było bowiem przeprowadzenie przez państwo dłużnika reform gospodarczych nadzorowanych przez MFW. Program Brady’ego został powszechnie uznany za udany (oczywiście z kilkoma wyjątkami – np. Ekwador w 1999 r. zbankrutował

przez obligacje Brady'ego), większość państw biorących w nim udział bardzo szybko odzyskała zaufanie inwestorów.

Wymiana Kirchnera

Jak dotąd największym bankructwem w historii było bankructwo Argentyny w grudniu 2001 r. W wyniku ciężkiego kryzysu gospodarczego rząd w Buenos Aires zaprzestał obsługi obligacji wartych 81 mld USD (wyemitowanych zarówno na rynku krajowym, jak i na rynkach zagranicznych), dokonał nacjonalizacji prywatnych funduszy emerytalnych i zamrożenia depozytów w bankach oraz redukcji płac w sferze budżetowej. W wyniku kryzysu PKB Argentyny spadł w 2002 r. o 11%, a kraj został odcięty na wiele lat od międzynarodowych rynków finansowych.

Restrukturyzację zadłużenia Argentyny umożliwiła dopiero uporczywa odbudowa argentyńskiej gospodarki przez ekipę prezydenta Nestora Kirchnera, rządzącego krajem od 2003 r. Dewaluacja peso o aż 70% w stosunku do dolara (przeprowadzona na przełomie lat 2001 i 2002) pozwoliła Argentynie odzyskać konkurencyjność i skorzystać w późniejszych latach z eksportowego boomu. W 2005 r. kraj ten miał już nadwyżkę w budżecie, spłacie uległy również kredyty pomocowe z MFW i rozpoczął się proces restrukturyzacji zadłużenia. Rząd kraju musiał zawrzeć porozumienie z blisko pół miliona inwestorów, w tym z „drobnymi ciuflaczami”, w sprawie zmiany warunków spłaty 152 rodzajów długu denominowanego w sześciu walutach oraz podlegającego reżimom prawnym ośmiu krajów. Ekipa prezydenta Kirchnera wybrała stosunkowo proste, chociaż bolesne rozwiązanie dla inwestorów. Stworzyła giełdę wymiany długu, na której zamieniała niespłacone obligacje na nowe, warte 25–35%, tyle co stary dług i czasem o dłuższym terminie zapadalności. Na taką ofertę zgodziło się wówczas 76% inwestorów.

W wyniku tej operacji dług publiczny Argentyny zmniejszył się w ciągu jednego kwartału ze 126,5 mld do 63,5 mld USD. W czerwcu 2010 r. rząd ponownie otworzył giełdę długu. Zrestrukturyzowano wówczas dług warty 12,9 mld USD. W obu turach restrukturyzacji uczestniczyło 92,6% uprawnionych do tego inwestorów. Ci, którzy nie skorzystali z tej oferty, wciąż walczą w sądach o to, by Argentyna zwróciła im pożyczone środki finansowe.

Do tej grupy restrukturyzacji zadłużenia należą również tzw. sępie fundusze (*vulture funds*). W 2002 r. wielu spanikowanych inwestorów pozbywało się argentyńskiego długu, otrzymując 20 centów za dolara. Część z nich dokonała wymiany tych obligacji na giełdzie Kirchnera według parytetu 35 centów za dolara. Innym udawało się wywalczyć w sądach nawet zwrot wynoszący 80 centów za dolara. Należy zauważyć, że mimo niemal zakończonej restrukturyzacji, Buenos Aires wciąż do końca nie odzyskało zaufania inwestorów.

Przykład urugwajski

Urugwaj był w latach 90. szybko rozwijającym się państwem uznawanym za solidnego dłużnika. Kryzys w Argentynie z 2001 r. wpędził go jednak w poważne kłopoty. Kurs urugwajskiego peso załamał się, nominalny PKB (liczony w dolarach) w pierwszym półroczu 2002 r. spadł o blisko 50%, cztery duże banki kontrolujące 30% rynku zbankrutowały, a rezerwy banku centralnego zmniejszyły się o 80%. „Financial Times” pisał wówczas, że kraj potrzebuje „cudu podobnego do zwycięstwa w Pucharze Świata w 1950 r.”, by przetrwać. Wkrótce potem społeczność międzynarodowa zapewniła Urugwajowi 1,8 mld USD pomocy finansowej, czyli pakiet ratunkowy zbliżony do 20% jego PKB. Nie rozwiązało to jednak problemu urugwajskiego długu. Kraj był *de facto* bankrutem i musiał rozmawiać z wierzycielami o restrukturyzacji. Uczynił to w nowatorski sposób.

Gdy w poprzednich latach kilka krajów (Ukraina, Pakistan, Ekwador) miało kłopoty ze spłatą długów, z pomocą przychodził im Międzynarodowy Fundusz Walutowy. Organizował forum negocjacji między wierzycielami a dłużnikiem, ale zwykle dawał im małe pole manewru. Przyznawał dłużnikowi pomoc finansową w zamian za przeprowadzenie reform gospodarczych. Jednocześnie jednak ustalał zawieszenie spłat długu danego państwa i wspólnie z zainteresowanymi stronami decydował, o ile zostanie obniżona wartość obligacji ratowanego kraju. Inwestorzy nie odyskiwali więc wszystkich pieniędzy włożonych w te papiery. Z reguły jednak większość z nich akceptowała warunki opracowanej przez fundusz restrukturyzacji, gdyż w innym wypadku mogliby stracić wszystko. Ci, którzy nie zgadzali się na taki układ, mieli przed sobą perspektywę wieloletniego dochodzenia swoich praw u dłużnika, które nie musiało przynieść sukcesu.

Urugwaj z kolei poszedł inną drogą – postrzeganą wówczas przez MFW jako „totalne szaleństwo”. Uznał, że sam wynegocjuje z wierzycielami dobrowolne przedłużenie terminu spłaty swojego długu. Ówczesni urugwajscy decydenci przekonywali wierzycieli podczas tych negocjacji, że ich kłopoty ze spłatą długów nie są właściwie problemem związanym z wypłacalnością kraju, ale z płynnością na rynkach. W związku z tym za kilka lat, gdy sytuacja gospodarcza się poprawi, będą w stanie spłacić swoje długi w całości. Przekonali ich także, że koszty takiego „miękkiego” rozwiązania będą mniejsze niż „twardej restrukturyzacji”. Ponadto rząd w Montevideo traktował w tym procesie w równy sposób inwestorów krajowych i zagranicznych. Już na samym początku zrezygnowano z wszelkich pomysłów obniżania wartości nominalnej obligacji. Podczas negocjacji zastosowano również tzw. klauzulę wspólnego działania (CAC) przewidującą, że rozwiązanie zaakceptowane przez określoną większość wierzycieli będzie wiążące dla wszystkich.

Należy zauważyć, że w wyniku przeprowadzonych restrukturyzacji zmniejszono: o 92% wartość nominalną boliwijskich obligacji podczas restrukturyzacji z 1931 r., o 65–75% wartość nominalną argentyńskich obligacji w ramach

wymiany Kirchnera z 2005 r., o 35% wartość nominalną meksykańskiego długu w 1990 r. w ramach planu Brady'ego. Wartość nominalna obligacji Urugwaju w 2003 r. nie uległa zmianie

5. Zadłużenie krajów Unii Europejskiej

Łączny dług publiczny w UE wzrósł z 9,83 bln euro na koniec 2010 r. do 10,43 bln euro na koniec 2011 r. Najmniej zadłużone państwa UE to: Estonia (6,1% PKB), Bułgaria (16,3% PKB) i Luksemburg (18,3% PKB). Z kolei wśród najbardziej zadłużonych państw UE znalazły się [Eurostat 2012]: Grecja (170,6% PKB), Włochy (120,7), Portugalia (108,1), Irlandia (106,4), Belgia (97,8), Francja (86,0), Wielka Brytania (85,0), Węgry (81,4), Niemcy (80,5) i Austria (72,4).

W ciągu roku zmniejszyły się natomiast unijne deficyty budżetowe – z łącznie 800 mld euro w 2010 r. do 561 mld euro w 2011 r. Najniższy poziom relacji deficytu do PKB wykazały takie kraje, jak: Luksemburg (−0,3%), Finlandia (−0,6) i Niemcy (−0,8). Z kolei najwyższy [Eurostat 2012]: Irlandia (13,4%), Grecja i Hiszpania (9,4), Wielka Brytania (7,8), Słowenia (6,4), Cypr (6,3), Litwa i Rumunia (5,5), Francja (5,2), Polska (5,0).

Najbardziej zadłużonym krajem w strukturach UE pozostaje Grecja. Zdaniem Międzynarodowej Organizacji Swapów i Derywatów redukcja zadłużenia Grecji kosztem prywatnych wierzycieli została oficjalnie uznana za bankructwo. Nadal jednak nie wiadomo, czy Grecja pozostanie jedynym bankrutem w strefie euro, czy też w najbliższym czasie dołączy do niej inny kraj. Wśród państw, którym grozi całkowite bądź częściowe bankructwo, wymienia się [Bankructwo... 2013]:

1) Portugalie – której zadłużenie jest wprawdzie mniejsze od greckiego, a od której bardziej zadłużone są Włochy i tylko niewiele mniej Irlandia. O zagrożeniu bankructwem świadczy wysoka rentowność obligacji. Dziesięcioletnie obligacje w 2011 r. były oprocentowane powyżej 13% oraz notowane po cenie równej połowie ich wartości nominalnej. Chwilowo pogłębianie się długu zostało zatrzymane przez transfer aktywów emerytalnych z sektora prywatnego. Jednakże w 2011 r. gospodarka portugalska popadła w recesję, która w kolejnych okresach może się jeszcze pogłębić. W tej sytuacji stabilizacja zadłużenia na bezpiecznym poziomie oraz jego dalsza samodzielna obsługa mogą okazać się mało prawdopodobne;

2) Włochy – w których również wystąpiła recesja. Oczekuje się jednak, że recesja w tym kraju nie będzie miała tak gwałtownego przebiegu jak w Portugalii i nie wpłynie znacząco na konsolidację fiskalną. Rząd Włoch dążył do wygenerowania nadwyżki budżetowej w 2013 r. i tym samym do obniżenia poziomu długu publicznego. Gdyby się to udało, a włoska gospodarka odzyskała zdolność do rozwoju, to dług – będący obecnie na poziomie 120% PKB – zacząłby stop-

niowo maleć. Ponadto na decyzje rządu pozytywnie zareagowały rynki finansowe. Rentowność dziesięcioletnich obligacji spadła poniżej 5%, co pozwoliło na spokojną obsługę zadłużenia;

3) Irlandię – której zadłużenie wyniosło w 2011 r. 106,4% PKB, deficyt zaś był wyższy nawet od greckiego i przekroczył 10% PKB. Należy zaznaczyć, że mimo podjętych wysiłków w zakresie konsolidacji finansów publicznych przewiduje się, iż ograniczenie deficytu do poziomu 3% PKB zajmie co najmniej 5 lat. Prawdopodobnie w innym kraju takie perspektywy oznaczałyby praktycznie pewne bankructwo. Irlandia miała jednak spore szanse, by go uniknąć, przede wszystkim dzięki utrzymującemu się wzrostowi gospodarczemu na poziomie 0,5% PKB w 2011 r. Ponadto polepszająca się perspektywa rozwoju u głównego partnera handlowego (USA) daje nadzieję na poprawę wskaźnika wzrostu gospodarczego, a spadek bezrobocia oraz rentowności dziesięcioletnich rządowych obligacji rokuje, że kraj powróci do finansowania swych potrzeb pożyczkowych poprzez własne rynki finansowe.

6. Podsumowanie

Kryzys finansowy, który szczególnie dotkliwie odczuły kraje UE o wysokim poziomie zadłużenia, spowodował, że coraz częściej poruszany jest problem wypłacalności państwa. Trudności związane z obsługą zadłużenia sprawiły, że rozgorzała dyskusja na temat możliwych sposobów restrukturyzacji długu publicznego. Na podstawie doświadczeń poszczególnych państw można stwierdzić, że restrukturyzacja zadłużenia negatywnie wpływa na sytuację finansową zarówno dłużnika, jak i wierzyciela i często prowadzi do poważnych napięć politycznych. Ponadto niepewność polityczna związana z oczekiwanym bankructwem państwa powoduje wstrzymanie inwestycji zarówno krajowych, jak i zagranicznych. W sytuacji nieumiejętnego przeprowadzenia procesów restrukturyzacyjnych skutki tych poczynań będą odczuwalne przez wiele lat.

Wśród krajów UE największy problem z obsługą zadłużenia, oprócz Grecji, mają Włochy, Irlandia i Portugalia. Jednakże zarówno w przypadku Włoch, jak i Irlandii, w wyniku poprawy kondycji finansowej ich gospodarek, powstała możliwość zmniejszenia zadłużenia konwencjonalnymi metodami.

Literatura

Bankructwo państwa: kto po Grecji? [2013], www.Finanse eGospodarka.pl (10.11.2013).
Bankructwo południa Europy to norma. Zobacz, ile razy bankrutowali w swojej historii [2012], „Gazeta Prawna”, 10 lipca.

- Eurostat [2012], <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home> (11.11.2013).
- Kozieł H. [2013], *Bankructwo państwa to jeszcze nie koniec świata*, „Analiza i Rynek”, www.parkiet.com (5.11.2013).
- Najbardziej spektakularne bankructwa państw w najnowszej historii* [2011], „Gazeta Prawna”, 25 czerwca.
- Orłowski W.M. [2010], *Czy państwo może zbankrutować?* „Wprost”, nr 12.
- Reinhart C.M., Rogoff K.S., Savastano M.A. [2003], *Debt Intolerance*, International Monetary Fund Brookings Papers on Economic Activity, Washington.
- Reinhart C.M., Sbrancia M. [2011], *The Liquidation of Government Debt*, NBER Working Paper Series, Working Paper 16893, Cambridge.

The Problem of State Bankruptcy

Financial problems in many European countries have increasingly brought the issue of state bankruptcy to the fore. The rapid increase in a country's debt to GDP ratio can cause difficulties in the use of debt and thus reduce the country's creditworthiness. This paper presents the problem of state bankruptcy and debt restructuring methods used in the global economy.

Keywords: debt, deficit budget, bankruptcy of the state, public sector.