

# Дефолту бути чи не бути?

5 відповідей на запитання про дефолт від міжнародного банкіра  
21 Липня 2015

<http://forbes.ua/ua/opinions/1398647-defoltu-buti-chi-ne-buti>

*Імовірність настання дефолту в Україні, нехай навіть і з прикметником «технічний», знову активно обговорюється в міжнародній пресі. Зокрема, видання Financial Times в одному з матеріалів допускає ймовірність такого розвитку подій вже наприкінці цього тижня.*

*Глава правління ОТП Банку **Тамаш Хак-Ковач** проаналізував для Forbes основні питання, які порушує перед банками, бізнесом і суспільством проблема дефолту.*



Фото Shutterstock

Дефолт України – це тема, яку обговорює кожен, як-от ми обговорюємо футбол у спокійніші часи. Клієнти, і навіть акціонери, нервують і ставлять питання про цю майбутню небезпеку.

Останнім часом напруженість цих обговорень зросла, особливо після того, як Валерія Гонтарева – не вперше – відкрито заявила, що НБУ зніме обмеження на валютному ринку тільки після реструктуризації державного боргу, так званої успішної боргової операції.

Ще однією причиною для загострення почуття напруженості є той факт, що Україна має здійснити виплату відсотків у 120 мільйонів доларів 24 липня, і виплату боргу у 500 мільйонів доларів – 23 вересня. Отже, з цією реальністю ми можемо зіткнутися вже цього тижня.

Спираючись на дослідження МВФ щодо реструктуризації державного боргу в умовах ринку, що розвивається (і на інші джерела), я

намагатимусь внести ясність у цю істерію й відповісти на стандартні запитання.

---

Формальний дефолт вже значення не має. По-справжньому значущою є успішна реструктуризація

---

Для початку, потрібно зупинитися на деяких визначеннях:

- «Державний борг» означає бонди або позики, випущені чи гарантовані державою.

- Зазвичай, у «реструктуризації боргу» можна виділити два основні елементи: зміну графіка погашення, що визначається як збільшення строку платежу за старим боргом і, можливо, передбачає нижчі відсотки; і зменшення боргу, що визначається як зменшення обсягів зі збереженням старих умов (і називається «стрижка»).
- Дефолти як події та реструктуризації боргів тісно взаємопов'язані, але не ідентичні. Дефолт – це нездатність держави здійснити виплату тіла або відсотків боргу вчасно. Здебільшого, реструктуризації відбуваються після дефолту. Те, що Україна намагається зробити зараз – це так звана запобіжна реструктуризація боргу, коли невиконані умови боргу переглядаються до того, як держава пропускає той чи інший платіж.

З'ясувавши визначення, переходимо до запитань і відповідей.

### **Запитання 1: Чи є сенс Україні просити про реструктуризацію або «стрижку»?**

Так, сенс є.

За логікою, після реструктуризації боргу макроекономічні показники, пов'язані з боргом, істотно поліпшуються. Спостерігається очевидне падіння у співвідношенні державного боргу і ВВП і навіть сильніший спад у співвідношенні всього зовнішнього боргу і ВВП.

До того ж, значно відновлюється й утримується постійне зростання, обсяги якого перевищують обсяги до реструктуризації. Інфляція падає.

### **Запитання 2: Що дефолт означає для банків?**

Реструктуризації є затратними для фінансового сектору. Банки можуть зіткнутися з відтоком депозитів і зривом міжбанківських кредитних ліній. Крім того, епізоди з реструктуризацією запускають різке зростання відсотків.

І хоча реструктуризація й потрясіння, які до неї призвели, є затратними для фінансового сектору, ми вже давно взяли їх на себе. Технічний дефолт нічого не змінить.

### **Запитання 3: Що дефолт означає для українського бізнесу загалом?**

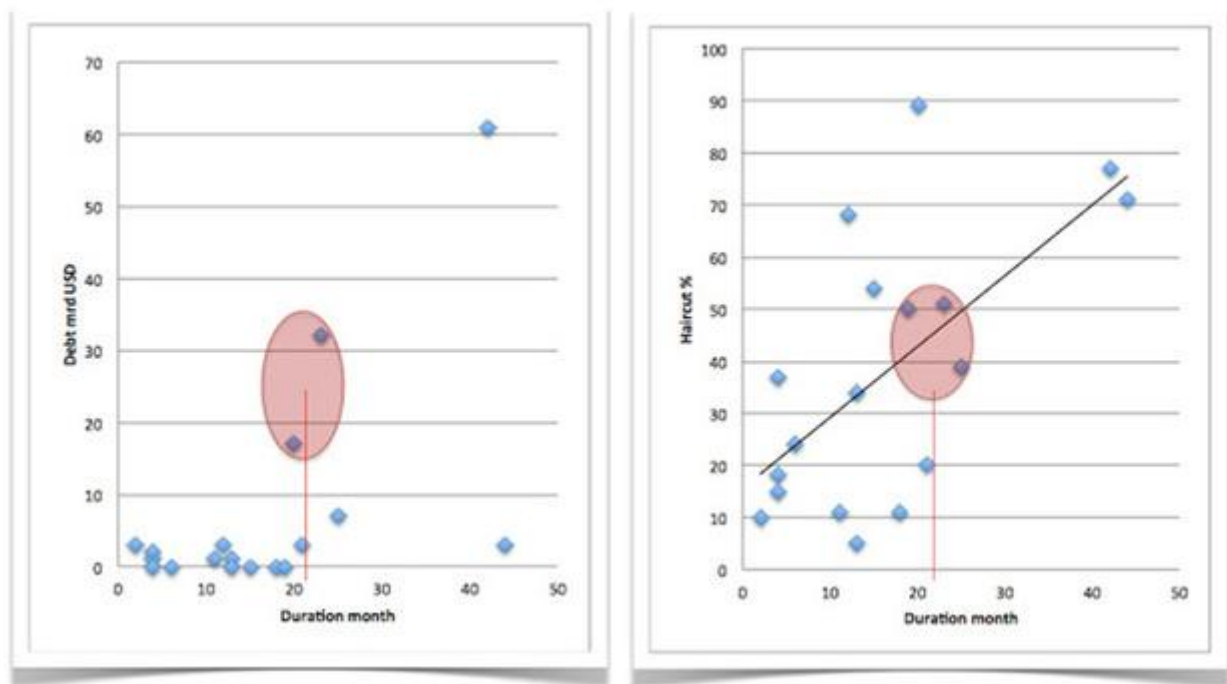
Країни, що проходять через реструктуризацію, стикаються зі спадом у доступності зовнішніх кредитів для приватного сектору. Що ще гірше,

часто країни бувають змушені вводити політику контролю капіталу (обмеження з валютообмінних операцій).

У випадку України ми, насправді, очікуємо зворотного. Іноземні ринки зараз – закриті, як ніколи і, якщо ви вірите голові НБУ, після реструктуризації ми можемо очікувати послаблень у контролі капіталу.

#### Запитання 4: **Чому кредитори й український уряд не можуть швидко дійти згоди, щоб уникнути формального дефолту?**

Здебільшого реструктуризація проводиться після дефолту. Є приклади й так званих запобіжних реструктуризацій, але вони відбуваються рідше, якщо йдеться про великі суми (як у випадку з Україною). Якщо ви подивитеся на два графіки нижче – виходячи з реструктуризації в усьому світі за останні 20 років – ви зможете побачити, що для випадків, схожих на український (борг приблизно 20 мільярдів доларів і «стрижка» в розмірі 40%), на угоду з реструктуризації йде приблизно 2 роки.



#### Запитання 5: **На що чекати найближчим часом?**

Якщо Україна знайде спосіб досягнути домовленості з кредиторами до 24 липня або навіть 23 вересня, то, на тлі досвіду інших країн, це буде маленьким дивом.

Що імовірніше, Україна формально оголосить дефолт і проведе ще один рік, а то й більше, у переговорах із кредиторами, поки ця сага не закінчиться.

Кожен має розуміти, що формальний дефолт вже значення не має. По-справжньому значущою є успішна реструктуризація.

Давайте сподіватися на це маленьке диво, інакше в нас з'явиться ще одна тема для обговорень й на 2016 рік. Поки не стане краще, гірше вже бути не може. Питання тільки в тому, коли настане «краще».