

Grzegorz Górniewicz

AMERYKA POŁUDNIOWA WOBEC PROBLEMU ZADŁUŻENIA ZAGRANICZNEGO

STRESZCZENIE

W artykule przedstawiono jeden z największych problemów współczesnych finansów międzynarodowych, którym jest zadłużenie zagraniczne krajów rozwijających się. Głównym celem publikacji jest zaprezentowanie przyczyn powstania zadłużenia zagranicznego i stosowanych dotychczas metod jego redukcji. Problem zadłużenia omówiono na przykładzie krajów Ameryki Południowej.

SOUTH AMERICA TOWARDS THE PROBLEM OF EXTERNAL DEBT

SUMMARY

In the present work, one of the most essential problems of modern international finances, that is external debt of developing countries, has been presented. The major aim of the work was to demonstrate the causes of occurrence of external debt and the methods that have been used to diminish it so far. Especially, the case of South America countries is considered.

WSTĘP

Od początku lat 70. XX wieku permanentnie wzrasta poziom zadłużenia zagranicznego krajów rozwijających się. Zjawisko to w sposób szczególnie widoczny wystąpiło w Ameryce Południowej. Takie kraje jak Argentyna, a zwłaszcza Brazylia należą do grupy największych dłużników świata.

Celem publikacji jest zaprezentowanie przyczyn powstania problemu zadłużenia zagranicznego krajów Ameryki Południowej. Ponadto przedstawiona została skala omawianego zjawiska, a także stosowane dotychczas metody redukcji długów.

PRZYCZYNY POWSTANIA ZADŁUŻENIA ZAGRANICZNEGO KRAJÓW AMERYKI POŁUDNIOWEJ

Sytuacja każdego dłużniczego państwa ma specyficzny charakter. Z tego względu nie sposób wymienić wszystkich czynników przyczyniających się do powstawania zadłużenia zagranicznego¹. Pierwotnym powodem zaciągania kredytów zewnętrznych są niewątpliwie niedobory własnego kapitału i aspiracje, dotyczące rozwoju, konsumpcji czy ekspansji.

Mimo wielu różnic można wyodrębnić typowe przyczyny, które są charakterystyczne dla większości dłużniczych krajów rozwijających się. Dokonując najogólniejszej klasyfikacji, należy wyodrębnić wewnętrzne (zależne od kraju dłużniczego) i zewnętrzne (niezależne od kraju dłużniczego) źródła zadłużenia zagranicznego².

Do wewnętrznych, zależnych od polityki stosowanej przez kraje zadłużone, przyczyn powstania zadłużenia zagranicznego zalicza się:

1. politykę inwestycyjną i liberalizm importowy,
2. politykę finansowo-budżetową i walutową³,
3. ucieczkę kapitału krajowego.

Ad 1

Jest oczywiste, że kraje rozwijające się nie są w stanie zgromadzić wystarczająco dużo własnych środków na zrealizowanie niezbędnych inwestycji rozwojowych i korzystają ze środków zewnętrznych. Przyjmuje się założenie, że środki zewnętrzne są jedynie uzupełnieniem własnych. W rzeczywistości relatywnie często uwidaczniało się zjawisko nadmiernego, w stosunku do własnych możliwości, finansowania ze środków zewnętrznych, które doprowadziło do narastania zadłużenia. Szereg programów inwestycyjnych dotyczył infrastruktury gospodarczej (transport, energetyka, łączność itp.), które z samej swojej natury mają długi okres zwrotu i często są nieprecyzyjnie zaprogramowane, przez co wymagają znacznie więcej nakładów, niż początkowo przyjmowano⁴.

¹ Główną przyczyną powstania zadłużenia zagranicznego był wzrost wartości udzielonych kredytów, mający swoje korzenie w kryzysie naftowym.

² B. Jasiński, J. Kulig, K. Stańczak, *Międzynarodowe zadłużenie a skuteczność polityki dostosowawczej. Raport*, Centrum Badań na Zadłużeniem i Rozwojem, Uniwersytet Jagielloński, Kraków 1988, s. 11.

³ Istnieją poważne wątpliwości, czy można łączyć ze sobą wymienione rodzaje polityki. Punkt ten został podany za powyższym źródłem.

⁴ Charakterystyczne przykłady wystąpiły w Brazylii:

1. budowa tamy i elektrowni pochłonęła 25 mld USD, a pochodząca z niej energia jest o 30% droższa od uzyskiwanej z poprzednich źródeł,
2. program nuklearny (35 mld USD),
3. niedokończone linie kolejowe (ponad 100 mld USD).

G. Górniowicz, *Zadłużenie zagraniczne. Polska a kraje rozwijające się*, Wydawnictwo Uczelniane Akademii Bydgoskiej im. Kazimierza Wielkiego, Bydgoszcz 2002, s. 18 i 52,

Okazało się, że wskutek niskiego poziomu rozwoju społeczno-gospodarczego wiele krajów nie było w stanie zaabsorbować w stosunkowo krótkim czasie dużego przyływu środków finansowych i materialnych z zagranicy. Nie miały one bowiem odpowiednio wykwalifikowanej siły roboczej oraz odpowiedniej infrastruktury technicznej. Dzięki temu wydłużał się czas budowy obiektów przemysłowych finansowanych z zewnątrz, a jakość wielu z nich mogła budzić zastrzeżenia. Poza tym część inwestycji okazała się mało rentowna lub w ogóle nierentowna, a w niektórych przypadkach zużyto kredyty zagraniczne na cele nieprodukcyjne (np. na budowie publicznej)⁵.

Niemalą część programów inwestycyjnych finansowanych ze środków zewnętrznych skierowano na pokrycie wzrastającego popytu wewnętrznego (np. Brazylia). Było to pożądane z punktu widzenia równowagi wewnętrznej, ale nie znajdowało alternatywnych źródeł spłaty zaciąganych kredytów. Chodzi w tym przypadku nie tylko o proeksportowo nastawiony program inwestycyjny, lecz również wiązanie działalności inwestycyjnej dla zwiększenia produkcji na rynek wewnętrzny z szansą oferty eksportowej.

Ad 2

Doświadczenia krajów dłużniczych wykazują, że stosowana polityka deficytu budżetowego wpływa w sposób bezpośredni i pośredni na pogłębianie nierównowagi zewnętrznej. O bezpośrednim wpływie mówi się, gdy kraj zaciąga kredyt wewnętrzny dla pokrycia części deficytu wywołanego bieżącymi wydatkami. Wpływ pośredni wyraża się tym, że przez politykę deficytu budżetowego państwo oddziałuje na wzrost popytu w skali całej gospodarki narodowej, co w rezultacie wzmacnia dodatkową presję na import i powiększa nierównowagę zewnętrzną. Taka polityka powoduje również wzrost inflacji, wywołany wzrostem popytu bez równoważącego wzrostu podaży. Jeśli do tego dołączy się nadmierne subsydiowanie cen niektórych produktów (również z budżetu państwa), co – jak wiadomo – deformuje ich strukturę, to w rezultacie następuje niewłaściwa alokacja czynników produkcji, ze wszystkimi konsekwencjami dla równowagi wewnętrznej i zewnętrznej. Pojawia się wtedy tendencja do kierowania istniejącej produkcji na rynek wewnętrzny kosztem eksportu, co też bezpośrednio wpływa na nierównowagę bilansu operacji płatniczych. Zdecydowana większość krajów rozwijających się ma słaby i mało efektywny rynek pieniężny. Dotyczy to głównie niedostatecznej jego zdolności do gromadzenia oszczędności z jednej strony oraz słabości systemu kredytowego z drugiej. Ich wpływ na wzrost zadłużenia jest pośredni. Polega on na tym, że mało skuteczna polityka stymulowania gromadzenia oszczędności doprowadza do powstawania nadmiernej

⁵ S. Rączkowski, *Kryzys zadłużeniowy i jego przyczyny*, [w:] *Świat w obliczu kryzysu zadłużeniowego. Raport dla Klubu Rzymskiego*, S. Rączkowski (red.), Wydawnictwo Interpress, Warszawa 1990, s. 34–35.

luki pomiędzy akumulacją wewnętrzną a potrzebami wynikającymi z programów rozwojowych. Lukę tę pokrywano zazwyczaj kredytami zagranicznymi. Podobnie wygląda sytuacja związana z systemem kredytowym. Odpowiednie operowanie stopą oprocentowania kredytów powinno nie tylko wpływać na wzrost aktywności gospodarczej przedsiębiorstw, ale również kierować kredyty w zorientowane proeksportowo sfery działalności. Praktyka dowiodła, że system kredytowania wewnętrznego jest stosunkowo słabym narzędziem oddziaływania i często wypierany jest przez kredytowanie z zewnątrz. Innymi słowy na rynku wewnętrznym coraz większą rolę odgrywają kredyty zagraniczne⁶.

Ad 3

Ucieczka kapitału krajowego jest związana ze zjawiskami omówionymi w poprzednim podpunkcie. Występuje ona szczególnie wtedy, gdy gospodarka jest wewnątrz i zewnątrz nierównoważona, a ta nierównowaga jest dodatkowo pogłębiania przez niewłaściwą politykę inwestycyjną oraz finansowo-kredytową.

W literaturze wymienia się kilka przyczyn odpływu kapitału krajowego. Często jest nim obawa przed dewaluacją waluty krajowej lub utratą wartości zasobów finansowych wskutek wysokiej inflacji. Innym motywem jest możliwość uzyskania za granicą wyższej stopy procentowej niż w kraju czy korzystniejszych innych warunków lokaty (np. w części krajów istnieje państwowe ubezpieczenie wkładów bankowych, którego nie ma w danym kraju zadłużonym). Dla przedsiębiorców krajowych powodem może być także mniejsze ryzyko ulokowania kapitału za granicą. Warto zauważyć, że nie tylko tam, gdzie jest to prawnie dozwolone, ale również w krajach, w których działają ograniczenia dewizowe, istnieje możliwość transferowania kapitału za granicę. Wymienione ograniczenia można ominąć, np. stosując w porozumieniu z zagranicznym kontrahentem zniżenie ceny w fakturze importowej (*underinvoicing*) lub posługując się „czarnym” rynkiem. W krajach, gdzie nie ma zakazu wywozu kapitału, może on sięgnąć bardzo poważnych sum⁷.

Zjawisko ucieczki kapitału krajowego nasiliło się pod koniec lat 70. Wystąpiło ono zwłaszcza wtedy, gdy dochody z lokat zagranicznych były wyższe niż dochody z bezpośrednich inwestycji w kraju czy lokat bankowych. Podwyższenie oprocentowania kredytów na początku lat 80. w Stanach Zjednoczonych miało spory wpływ na ucieczkę kapitału z krajów dłużniczych. Tym bardziej że, jak już wcześniej wspomniano, systemy finansowo-walutowe państw rozwijających się ulegały częstej destabilizacji. Przejawiało się to w zawyżonym kursie własnej waluty i wysokiej nieustabilizowanej inflacji. Omawiane kraje rozwijające się, realizując bardzo liberalną politykę w zakresie przepływu kapitału, stwarzały korzystny grunt dla ucieczki kapitału krajowego. Istotnym kanałem ucieczki była działalność importowo-eksportowa

⁶ B. Jasiński, J. Kulig, K. Stańczak, *Międzynarodowe zadłużenie*, s. 13–14.

⁷ S. Rączkowski, *Kryzys zadłużeniowy*, s. 35–36.

firm krajowych. Zaciągały one kredyty w obcych bankach (przeważnie gwarantowanych przez państwo) i równocześnie lokowały w nich dochody ze swojego eksportu, ale nie z tytułu zwrotu zaciąganych kredytów⁸.

Wśród zewnętrznych, niezależnych od krajów dłużniczych, przyczyn powstawania zadłużenia zagranicznego należy wymienić:

- 1) niekorzystne *terms of trade* i przewidywane w umowach międzynarodowych wymogi liberalizowania handlu,
- 2) politykę protekcyjną na rynku państw rozwiniętych,
- 3) zmieniające się stopy procentowe,
- 4) zmiany w warunkach kredytowania i malejący dopływ środków zewnętrznych.

Ad 1

W grupie zewnętrznych czynników spore znaczenie przypisuje się tendencjom cenowym, które kształtowały się w latach 70. i na początku lat 80. w wymianie międzynarodowej. Chodzi głównie o zmiany w relacji cen artykułów eksportowanych i importowanych przez kraje dłużnicze⁹.

Należy stwierdzić, że w całym okresie powojennym ceny wyrobów przemysłowych rosły zdecydowanie szybciej niż ceny surowców i artykułów rolnych. W praktyce zjawisko to (nazywane rozwieraniem się „nożyc cen”) oznaczało straty dla krajów rozwijających się, będących producentami i zarazem eksporterami wyrobów rolnych i bogactw naturalnych oraz zyski dla krajów rozwiniętych, które są producentami i eksporterami towarów przetworzonych.

W eksporcie większości krajów dłużniczych największą część stanowią towary surowcowo-rolne. Dzięki temu ceny tych produktów określają w dużej mierze całkowitą wielkość wpływów dewizowych. Lata 70. i początek lat 80. przyniosły powiększenie amplitudy wahań cen surowców, co sprzyjało powstaniu trudności płatniczych. Zmiany cen na rynku światowym niekorzystnie odbiły się na zadłużeniu krajów Ameryki Południowej.

Niemalą wpływ na wzrost zadłużenia krajów rozwijających się miała również związana z wahaniami *terms of trade* liberalizacja handlu międzynarodowego, widoczna w zasadzie w całym okresie po zakończeniu II wojny światowej. Głównym jej forum był Układ Ogólny w Sprawie Taryf Celnych i Handlu (General Agreement on Tariffs and Trade – GATT)¹⁰, powołany 1 stycznia 1948 roku. Miał on za zadanie stopniowo obniżać stawki celne, eliminować dyskryminacje oraz inne bariery w han-

⁸ B. Jasiński, J. Kulig, K. Stańczak, *Międzynarodowe zadłużenie*, s. 14–15.

⁹ A. Budnikowski, *Zadłużenie jako problem globalny*, PWE, Warszawa 1991, s. 50–51.

¹⁰ E. Kawecka-Wyrzykowska, *Polityka handlowa*, [w:] *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, E. Kawecka-Wyrzykowska (red.), PWE, Warszawa 1997, s. 265–266.

dlu międzynarodowym. Układ ten przetrwał do połowy lat 90., kiedy to jego zadania przejęła Światowa Organizacja Handlu (World Trade Organization – WTO).

Liberalizacja handlu międzynarodowego, dająca z jednej strony duże możliwości eksportowe krajom rozwijającym się, stała się z drugiej strony przeszkodą w chronieniu własnych gospodarek. Przykładowo, zgodnie z klauzulą narodową produkty importowane mają być traktowane równie korzystnie jak produkty krajowe¹¹. Zatem część lepszych i tańszych produktów z importu wypiera gorsze produkty rodzime, wytworzone przez kraje słabiej rozwinięte.

Ad 2

W ograniczeniu zdolności płatniczej zadłużonych państw sporą rolę odgrywa polityka protekcyjniczna krajów rozwiniętych. Sprowadza się ona do stosowania ograniczeń w dostępie do rynku dóbr z zagranicy. Dotyczy to nie tyle polityki celnej, ile różnych form ograniczeń pozataryfowych stosowanych przez państwa rozwinięte. Co prawda ograniczenia te dotyczą również eksportu z krajów rozwiniętych, jednak ich zasięg jest znacznie mniejszy niż w przypadku ograniczeń stosowanych wobec największych dłużników¹².

Omawiane zjawisko wystąpiło ostro w latach 1980–1983 w USA. Pozycje towarowe w imporcie Stanów Zjednoczonych z krajów rozwijających się, będące przedmiotem ograniczeń pozataryfowych, wzrosły wówczas dwukrotnie, a w przypadku krajów Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej o 38%¹³.

Ograniczenia mają szczególny ciężar gatunkowy, jeśli uwzględni się taki kraj jak Brazylia, jeden z największych dłużników z grupy państw rozwijających się, którego większość eksportu kierowana jest na rynek północnoamerykański. Warto w tym miejscu podkreślić, że ponad 70% eksportu z państw rozwijających się lokowane jest na rynkach krajów rozwiniętych. Mimo pewnych kroków świadczących pozytywnie o dążeniu do przełamania barier protekcyjnicznych nadal w globalnym handlu zbyt mały jest udział państw Trzeciego Świata. W odpowiedzi na taką politykę państw bogatych oraz na niekorzystnie kształtujące się *terms of trade* kraje dłużnicze powszechnie ograniczają import, co wiąże się z wieloma negatywnymi konsekwencjami dla ich tempa wzrostu gospodarczego. Zjawisko to dotyczy głównie państw będących eksporterami surowców oraz grupy piętnastu najbardziej zadłużonych krajów świata¹⁴.

¹¹ Art. III GATT.

¹² B. Jasiński, J. Kulig, K. Stańczak, *Międzynarodowe zadłużenie*, s. 17.

¹³ World Development Report 1985, Published for the World Bank, Oxford University Press 1985, s. 39–40.

¹⁴ B. Jasiński, J. Kulig, K. Stańczak, *Międzynarodowe zadłużenie*, s. 18.

Ad 3

Relatywnie niska stopa procentowa na międzynarodowym rynku kredytowym okazała się jednym z głównych powodów zaciągania kredytów w latach 70. Sytuacja zmieniła się na początku lat 80., gdy wzrost cen ropy naftowej (w 1980 roku) wywołał w wielu krajach presję inflacyjną. Żeby się przed nią uchronić wiele krajów zastosowało restrykcyjną politykę monetarną, która z kolei spowodowała znaczny wzrost realnej stopy procentowej od kredytów. W Stanach Zjednoczonych doszedł do tego jeszcze jeden motyw. Mianowicie deficyt budżetu federalnego, spowodowany znacznym zwiększeniem wydatków na zbrojenia, nie mógł zostać sfinansowany ze zbyt niskich oszczędności krajowych. Lukę zapełniono przez przyciągnięcie kapitałów z zewnątrz. Podniesiono wówczas stopę procentową do bezprecedensowego poziomu (maksymalnie wyniosła 18% w skali roku), co pozwoliło ściągnąć ogromne środki finansowe z reszty świata. Żeby się bronić przed ich odpływem inne kraje rozwinięte także podniosły swoje stopy procentowe¹⁵. Uderzyło to natychmiast w kraje dłużnicze, które były obciążone przeważnie zmienną stopą procentową¹⁶. Wobec pogorszonej sytuacji płatniczej krajów dłużniczych banki wierzycielskie zaczęły obciążać je dodatkowym procentem ponad stopę podstawową, tzw. *spread*. Wprowadzanie *spreadu* motywowane jest przez banki wierzycielskie niepewną sytuacją płatniczą dłużników, a jego wysokość dochodzi do 2% w skali roku¹⁷.

W roku 1985 stopy procentowe zaczęły powoli spadać. Główny wpływ na to korzystne dla wierzycieli zjawisko miała uchwalona przez Kongres USA ustawa Gramma–Rudmana, systematycznie zmniejszająca deficyt budżetowy Stanów Zjednoczonych, przez co zmalał popyt na środki finansowe. Dzięki temu zmniejszyła się presja na rynkach kapitałowych i utrwaliła tendencja do obniżki stopy procentowej¹⁸.

Ad 4

Na początku lat 70. dominowały pożyczki z kredytów publicznych (państwowych, gwarantowanych przez państwo i międzynarodowych instytucji finansowych) – około 2/3 kredytów, a tylko 1/3 pochodziła z rynku kapitałów prywatnych. Pod koniec tej dekady sytuacja była już odwrotna (2/3 nowych kredytów pochodziło z rynku kapitałów prywatnych, a 1/3 ze źródeł publicznych). Mając na uwadze istotne różnice między warunkami, na jakich udziela się kredytów z tych źródeł (kredyt prywatny jest zawsze droższy), odbijało się to negatywnie na sytuacji płatniczej państw zadłużonych. Należy przy tym podkreślić, że początkowo napływ środków

¹⁵ S. Rączkowski, *Kryzys zadłużeniowy*, s. 32.

¹⁶ Udział długu o zmiennym oprocentowaniu w globalnym oprocentowaniu krajów dłużniczych wzrastał permanentnie w latach 70. i 80. W okresie 1973–1974 kształtował się na poziomie 21,1%, a w latach 1983–1985 wyniósł 53,6%. D. Rosati, (red.), *Studia z zagadnień zewnętrznego finansowania rozwoju gospodarczego*, Szkoła Główna Planowania i Statystyki, Warszawa 1986, s. 18.

¹⁷ G. Górniewicz, *Zadłużenie zagraniczne*, s. 26–27.

¹⁸ *Studia z zagadnień zewnętrznego finansowania*, s. 18.

zewnętrznych do krajów rozwijających się stale wzrastał (np. w latach 1975–1981 wielkość środków napływających rocznie wzrosła z 57,1 mld dolarów do 138,6 mld dolarów, w tym wielkość kredytów udzielanych przez banki prywatne zwiększyła się z 12,1 mld dolarów do 53,1 mld dolarów)¹⁹.

Sytuacja zmieniła się całkowicie po 1981 roku z chwilą ujawnienia się tzw. kryzysu zadłużeniowego. Znacznie spadł wówczas napływ środków zewnętrznych do krajów rozwijających się. W 1982 roku wyniósł on 117,5 mld dolarów, a 3 lata później osiągnął poziom 80,1 mld dolarów. Spadał również udział pożyczek z banków prywatnych (42,6 mld dolarów w 1982 roku, 17 mld w 1985)²⁰.

W wyniku spadkowych tendencji w napływie środków zewnętrznych do krajów rozwijających się w latach 80. powstała po raz pierwszy sytuacja, kiedy dopływ netto kapitału miał charakter ujemny, czyli więcej kapitału odpływało niż przychodziło. Wystąpiło to szczególnie w odniesieniu do grupy piętnastu najbardziej zadłużonych państw. Odpływ netto kapitału wystąpił już w 1982 roku (-9,5 mld dolarów) i wzrósł do -27 mld w 1986 roku. Wyjątkowym przykładem jest tu Brazylia, która w latach 1980–1981 uzyskiwała jeszcze netto dopływ kapitału (około 2 mld dolarów), a już w 1985 miała wysoki odpływ (11 mld dolarów). Należy podkreślić, że wspomniany odpływ kapitału był rezultatem nie tylko gwałtownego spadku napływu kapitałów z zewnątrz, ale również przypadających na ten czas spłat kredytów²¹.

SKALA ZADŁUŻENIA

Jeszcze na początku lat 70. zadłużenie większości krajów rozwijających się, w tym również należących do Ameryki Południowej, było relatywnie niskie. Jednak wzrost cen ropy naftowej, czterokrotny w latach 1973–1974 oraz dwukrotny w latach 1978–1979, stał się bodźcem dla udzielania pożyczek. Dzięki niemu w bankach komercyjnych krajów silnie uprzemysłowionych na rachunkach bieżących krajów OPEC (Organizacji Krajów Eksportujących Ropę Naftową) pojawiły się ogromne nadwyżki. Wobec niskich stóp procentowych w krajach rozwiniętych banki spodziewały się większych dochodów z kredytów udzielanych krajom rozwijającym się. Kraje te z kolei odczuły dotkliwie podwyżki cen paliwa, co odbiło się negatywnie na bilansach ich obrotów bieżących. Jeśli przed szokiem naftowym na ropę przypadało 5,9% ich wydatków importowych, to w 1974 roku wskaźnik ten wzrósł do 12,6%, a w 1980 roku przekroczył 20%. Deficyt tych obrotów został finansowany pożyczkami zagranicznymi. W 1973 roku kredyty uzyskane przez kraje rozwijające się importujące ropę naftową wynosiły 15,2 mld dolarów, a w 1974 roku wzrosły do 28 mld dolarów. Ponowny skokowy wzrost wystąpił w 1980 roku (z 53,0 do

¹⁹ B. Jasiński, J. Kulig, K. Stańczak, *Międzynarodowe zadłużenie*, s. 19.

²⁰ OECD, *Financing and External Debt in Developing Countries*, 1985 Survey, Paris 1986, s. 36.

²¹ B. Jasiński, J. Kulig, K. Stańczak, *Międzynarodowe zadłużenie*, s. 19–20.

85,9 mld dolarów). Spośród krajów najbardziej zadłużonych wzrost cen ropy naftowej w największym stopniu zmienił zewnętrzne warunki gospodarowania Brazylii, która zmuszona była wielokrotnie zwiększyć wydatki na jej import²².

Tabela 1. Zadłużenie zagraniczne krajów Ameryki Południowej (w mld USD)

Kraj	1971	1980	1990	2000	2006
Argentyna	5,8	41,6	62,2	146,1	106,8
Boliwia	–	–	4,3	5,7	5,9
Brazylia	5,7	43,6	119,9	237,9	177,7
Chile	2,5	4,4	19,2	36,9	47,6
Ekwador	0,3	3,3	12,1	13,3	18,1
Gujana	–	–	–	–	1,2*
Kolumbia	1,6	5,0	17,2	34,0	37,2
Paragwaj	–	–	2,1	3,1	3,7
Peru	1,0	5,9	20,6	28,5	27,9
Surinam	–	–	–	–	0,5
Urugwaj	3,2	10,8	4,4	8,1	10,3
Wenezuela	1,4	11,2	33,1	38,1	35,6

* Dane z 2002 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Global Development Finance 1998, Country Tables, The World Bank, Washington 1998, s. 1–12; http://devdata.worldbank.org/wdi2005/Table4_16.htm; Statistical Yearbook, United Nations, New York 1985, s. 332–333; World Development Indicators 2002, The World Bank, Washington 2002, s. 264–266, World Development Indicators 2003, The World Bank, Washington 2003, s. 246–248 oraz http://en.wikipedia.org/wiki/List_of_countries_by_External_debt.

W ciągu niecałego dziesięciolecia nastąpił ogromny wzrost zadłużenia zagranicznego krajów rozwijających się. W tym czasie wzrosły wielokrotnie długi wszystkich państw. Powyższa sytuacja spowodowała łatwy dostęp do kredytów i w rezultacie szybki wzrost zadłużenia. Największym dłużnikiem świata w grupie krajów rozwijających się została Brazylia. Trzecie miejsce przypadło Argentynie. W 1990 roku nie szły większe zmiany w „czołówce” zadłużonych państw. W 2000 roku w stosunku do poprzedniego okresu wzrosło zadłużenie zagraniczne wszystkich krajów z Ameryki Południowej. Ponad dwukrotnie wzrosło zadłużenie Argentyny. Nieco mniejszy przyrost długów miały Brazylia, Chile, Kolumbia i Urugwaj. W ostat-

²² Szer. A. Budnikowski, *Zadłużenie*, s. 47–48 i 50 oraz G. Górniewicz, *Zadłużenie zagraniczne*, s. 36–37.

nim analizowanym roku (2006) należy odnotować spadek zadłużenia największych dłużników – Brazylii i Argentyny. Ponadto zmniejszył się dług zewnętrzny Peru i Wenezueli. Jednak zadłużenie zagraniczne pozostałych krajów wzrosło.

Tabela 2. Podstawowe wskaźniki charakteryzujące zadłużenie zagraniczne krajów Ameryki Południowej (w procentach)

Kraj	Relacja zadłużenia do PKB	Stosunek długu do eksportu towarów i usług
Argentyna	117	533
Brazylia	54	330
Chile	67	178
Ekwador	82	296
Kolumbia	47	232
Urugwaj	90	353
Wenezuela	42	139

Źródło: opracowanie własne na podstawie http://devdata.worldbank.org/wdi2005/Table4_16htm.

Wskaźnikiem pokazującym obciążenie kraju zadłużeniem zagranicznym jest jego relacja do rocznego PKB (zob. tab. 2). Pod tym względem najgorzej wypadają Argentyna (117%), Urugwaj (90%) i Ekwador (82%). Najkorzystniej prezentują się Wenezuela (42%) i Kolumbia (47%). Dla największego dłużnika – Brazylii, relacja zadłużenia do PKB wyniosła 54%.

Innym wskaźnikiem świadczącym o obciążeniu długiem jest jego stosunek do rocznego eksportu towarów i usług (zob. tab. 2), co w dużej mierze przesądza o możliwościach spłaty zadłużenia. Również w tym przypadku najgorzej wygląda sytuacja Argentyny (533%). Kolejne miejsca zajmują Brazylia (360%) i Ekwador (296%). Najlepsze rezultaty, choć i tak wielce niekorzystne, osiągnęły Wenezuela (139%) i Chile (178%).

NIKTÓRE METODY DOTYCZĄCE REDUKCJI DŁUGÓW

W miarę upływu czasu kraje wierzycielskie zdały sobie sprawę z tego, że przedmiotem zagrożenia jest nie tylko gospodarka światowa, ale także globalna sytuacja polityczna²³. Mając to na uwadze, na posiedzeniu tzw. Grupy Pięciu (Francja, Ja-

²³ Utworzona w czerwcu 1984 roku Grupa Cartagena, w skład której wchodziły: Argentyna, Boliwia, Brazylia, Indie, Kolumbia, Dominikana, Ekwador, Meksyk, Peru, Urugwaj i Wenezuela, zasugerowała obniżenie stopy procentowej od istniejących długów. W 1985 roku jeden z jej członków,

ponia, RFN, Wielka Brytania i Stany Zjednoczone)²⁴ zaakceptowano plan, który dotyczył 15 krajów, zadłużonych łącznie na sumę 437 mld dolarów. Plan ten został przedstawiony przez amerykańskiego sekretarza stanu Jamesa Bakera 8 października 1985 roku podczas dorocznego posiedzenia Międzynarodowego Funduszu Walutowego i Banku Światowego w Seulu²⁵. Planem Bakera zostały objęte następujące kraje: Argentyna, Boliwia, Brazylia, Chile, Kolumbia, Wybrzeże Kości Słoniowej, Ekwador, Meksyk, Maroko, Nigeria, Peru, Filipiny, Urugwaj, Wenezuela i była Jugosławia²⁶.

Propozycje Bakera zakładały umiarkowany wzrost gospodarczy oraz stabilizację cen i kreację kapitału w krajach rozwiniętych przy równoczesnym wysokim wzroście gospodarczym krajów rozwijających się oraz udostępnianiu im kapitału z zewnątrz. Procesy te miały zachodzić w warunkach swobodnej wymiany międzynarodowej i przy ograniczonych wahaniami kursów walutowych. Stwierdzono, że na rynkach finansowych nie ma mechanizmów samoregulujących i z tego powodu zadłużenie zagraniczne, a także kształtowanie się kursów walutowych wymaga wspólnych działań w skali międzynarodowej. W liczbach wymiernych Bakera zakładał dodatkową pomoc w wysokości 40 mld dolarów, której udzieliłyby w równych częściach banki komercyjne i oficjalni kredytodawcy, w tym Bank Światowy. Suma ta nie jest zbyt wysoka, jeśli zauważyć, że roczne odsetki należne od krajów objętych krajem Bakera wynosiły wówczas 95 mld dolarów. Otrzymanie nowych pożyczek miało być uzależnione od przeprowadzenia przez dłużników reform strukturalnych, zmierzających do ożywienia gospodarczego. Tego typu działanie, nazywane finansowaniem okrężnym, było w rzeczywistości powiększaniem zadłużenia i tym samym ciężaru jego obsługi w przyszłości, a także dalszym pogrążaniem się banków. Wśród krytycznych argumentów oceny planu Bakera wymienia się zazwyczaj następujące fakty:

Peru, ogłosił jednostronnie, że ograniczy płatności wynikające z obsługi zadłużenia do 10% dochodów z eksportu. Z kolei Nigeria ograniczyła je w 1986 roku do 30%. Deklaracje Grupy Cartagena ukazały niebezpieczną możliwość łącznej odmowy spłaty kredytów przez wymienione państwa. Pojedynczy kraj może być surowo ukarany, jeśli zawiesi przypadające płatności, ale jest rzeczą mało prawdopodobną, aby kraje rozwinięte mogły wykluczyć tak znaczną liczbę krajów z międzynarodowego systemu handlowego. J. Głuchowski, *Międzynarodowe stosunki finansowe 1*, Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa „Dom Organizatora”, Toruń 1993, s. 68.

²⁴ E. Chrabonszczewska, *Międzynarodowe organizacje finansowe*, „Studia Finansowo-Bankowe”, Szkoła Główna Handlowa, Poltext, Warszawa 1991, s. 85.

²⁵ Realizacja planu Bakera mogła się zacząć dopiero w chwili zgromadzenia środków. Nie było to łatwe, ponieważ wielkie banki międzynarodowe pożyczły poprzednio około 10% swych aktywów, które w najbliższym czasie nie miały wrócić do kas. Przedstawiciele banków szwajcarskich wyrazili zastrzeżenia co do celowości szybkiego przekazania tej sumy dłużnikom. W takiej sytuacji niektóre rządy (np. USA) zdecydowały się wprowadzić nadzór nad pożyczkową działalnością banków. W rezultacie nadzieje związane z planem Bakera zostały spełnione tylko w części. J. Głuchowski, *Międzynarodowe prawo i stosunki finansowe*, Wydawnictwo Agencji ER, Białystok 1993, s. 69–70, 72–73.

²⁶ W 1988 roku grupa ta została rozszerzona o Kostarykę i Jamajkę. J. Kulig, *Strukturalne i systemowe dostosowanie krajów silnie zadłużonych*, „Studia Ekonomiczne” 32, Poltext, Warszawa 1994, s. 20.

- a) bankierzy są świadomi bieżącej niewypłacalności dłużników, ale wolą udzielać dalszych pożyczek na spłatę oprocentowania, co tylko zwiększa ciężar, który kiedyś trzeba będzie udźwignąć;
- b) zgodnie z planem Bakera kraje dłużnicze, ich banki wierzycielskie i MFW podejmowały jednostkowe działania w celu rozwiązania, jak to nazywano, przejściowego problemu płynności finansowej²⁷. Polegało to na udzieleniu dłużnikom nowych pożyczek, pod warunkiem wprowadzenia programów dostosowawczych i uzyskania nadwyżek w bilansach handlowych²⁸. Zamierzenia nie zostały zrealizowane;
- c) zasadniczy dylemat banków nie sprowadza się do tego, czy pożyczki trzeba będzie spisać na straty, ale do metody, w jakiej będzie to realizowane. Jeśli banki będą kontynuować wobec krajów zadłużonych twardą politykę, może dojść do odmowy spłat. Z kolei jeżeli zaprzestaną finansowania określonego i zajmą bardziej elastyczne stanowisko, wówczas możliwe wydaje się ograniczenie rozmiarów potencjalnych strat i sprowadzenie należności do poziomu pozwalającego je regularnie spłacać²⁹.

Realizacja planu Bakera nie powiodła się. Mimo że Bank Światowy znacząco zwiększył wielkość kredytów do grupy krajów objętych tym planem, banki komercyjne nie spełniły pokładanych w nich nadziei. Wynikało to w głównej mierze z negatywnej oceny zdolności kredytowych państw dłużniczych³⁰.

Ważna propozycja dotycząca kwestii rozwiązania problemu zadłużenia zagranicznego krajów rozwijających się o średnim poziomie dochodów została wysunięta 10 marca 1989 roku przez amerykańskiego sekretarza stanu Nicolasa Brady'ego³¹. Ze względu na strukturę zadłużenia tej grupy koncepcja ta ma zastosowanie jedynie wobec banków prywatnych. Plan Brady'ego przewidywał udostępnienie krajom dłużniczym, które realizują programy reform gospodarczych uzgodnione z MFW i BS, środków finansowych pochodzących zarówno z tych instytucji, jak i od rządów niektórych państw przemysłowych (głównie Japonii) z przeznaczeniem na sfinansowanie operacji redukcji zadłużenia i jego obsługi. Obejmowały one:

²⁷ J. Głuchowski, *Międzynarodowe prawo*, s. 70–71 oraz J. Sachs, *New Approaches to the Latin American Debt Crisis*, International Finance Section, Princeton 1989, s. 7–8.

²⁸ Podstawowym celem zatwierdzania przez MFW programów jest uzyskanie równowagi bilansu płatniczego, umożliwiającej danemu krajowi członkowskiemu terminową spłatę zaciągniętych kredytów. Nie dotyczy to tylko kredytów MFW, gdyż Fundusz zainteresowany jest doprowadzeniem w długim okresie do sytuacji, w której dany członek może uregulować w całości swoje zadłużenie zagraniczne. Szerzej E. Skrzyszewska-Paczek, *Cele i przesłanki programów stabilizacyjno-wyrównawczych Międzynarodowego Funduszu Walutowego*, Instytut Finansów, Warszawa 1988, s. 10–16.

²⁹ W.R. Cline, *The Baker Plan and Brady Reformulation: The Evaluation, Dealing with the Debt Crisis*, edited by I. Husain, I. Diwan, *A World Bank Symposium*, The World Bank, Washington 1989, s. 176 oraz J. Głuchowski, *Międzynarodowe prawo*, s. 70–71.

³⁰ W.R. Cline, *The Baker Plan. Progress, Shortcomings and Future*, The World Bank, Washington August 1989.

³¹ „IMF Survey” 20 March 1989, s. 90.

- a) operacje wykupu długów z dyskontem (*buy-backs*),
- b) zamianę długów na obligacje bądź z zastosowaniem niższej w porównaniu z rynkową stopy odsetkowej³².

W ramach planu Brady'ego utworzono rynek długów. Znajdują się na nim obligacje, na które w myśl umowy o redukcji zadłużenia został zamieniony dług wobec banków komercyjnych zrzeszonych w Klubie Londyńskim. Termin ich wykupu jest niekiedy bardzo odległy (w części przypadków sięga 2024 roku). Wśród krajów emitujących obligacje Brady'ego znajdują się między innymi najwięksi dłużnicy latynoamerykańscy – Argentyna, Brazylia i Meksyk, oraz państwa Europy Środkowo-Wschodniej – Bułgaria, Polska i Rosja. Na rynku długów notowane są następujące obligacje:

- *Par Bond* – obligacje parytetowe, z zamiany długów wobec banków komercyjnych, przy jednoczesnej redukcji należnych odsetek,
- *Discount Bond* – obligacje z dyskontem, z zamiany długów wobec banków komercyjnych, przy jednoczesnej redukcji kapitału,
- *PDI Bond* – obligacje, na które zostały zamienione zaległości odsetkowe,
- *DDRA Par* – obligacje parytetowe, na które zamieniono zadłużenie długoo i średniookresowe,
- *RSTA Par* – obligacje parytetowe, na które zamieniono zadłużenie krótkoterminowe³³.

Zastosowanie planu Brady'ego okazało się korzystne zarówno dla wierzycieli (banków komercyjnych), którym pozwolił on na pozbycie się kłopotu z praktycznie niespłacalnymi długami, jak i dla dłużników. Krajom rozwijającym się umożliwił ponowne nawiązanie normalnych stosunków z kredytodawcami i międzynarodowymi instytucjami finansowymi, a także przez podjęcie reform – powrót do wzrostu gospodarczego i napływu nowych pożyczek. Do końca 1994 roku 12 krajów podpisało porozumienia o redukcji zadłużenia³⁴. Nominalne zadłużenie krajów rozwijających się zmniejszyło się o 34,6 mld USD.

Istotną nowością planu Brady'ego było zaakceptowanie konieczności umorzenia części długów przez zastosowanie tzw. rynkowych technik redukcji zadłużenia (*market-based menu approach*). Składają się na nie:

1. konwersja dotychczasowego długu na udziały kapitałowe (inwestycje bezpośrednie lub portfelowe) w kraju dłużniczym (*debt for equity swaps* – D/ES),

³² I. Antowska-Bartosiewicz, W. Małecki, *The Brady Plan and the Polish Debt*, Institute of Finance, Working Papers No. 9, Warsaw 1990, s. 3–8 oraz J. Sachs, *Debt and Development, the lecture delivered on April 5 th 1989*, Foreign Trade Research Institute, Warsaw 1989, s. 26–28.

³³ Szczegółowe tygodniowe notowania obligacji Brady'ego przedstawiane są w dzienniku „Rzeczpospolita”: *Powtórka z historii. Rynek długów*, „Rzeczpospolita” 1996, nr 73, s. 18.

³⁴ Do krajów tych należą: Meksyk (1990), Filipiny (1990 i 1992), Kostaryka (1990), Wenezuela (1990), Urugwaj (1991), Nigeria (1992), Argentyna (1993), Jordania (1993), Brazylia (1994), a także Polska (1994). L. Mesjasz, *Rozwiązanie problemu*, s. 44.

2. zamiana dotychczasowego długu na obligacje emitowane przez kraj dłużniczy (*debt for bond swaps*),
3. wykup za gotówkę własnych długów przez kraj dłużniczy (*debt buy-back*),
4. zamiana długu na wpływy z eksportu (*debt for exports swaps*),
5. zamiana długu na inwestycje związane z ochroną środowiska (*debt for nature swaps*),
6. zamiana długu na walutę krajową (*debt for local currency swaps*)³⁵.

Ad 1

Konwersja długu na udziały kapitałowe w kraju dłużniczym (D/ES) sprowadza się do zakupu przez wierzycieli aktywów wyrażonych w walucie krajowej dłużnika (np. akcji przedsiębiorstw) za jego dług, zamieniony na jego walutę krajową. Najprostszy wariant takich konwersji występuje wówczas, gdy inwestorem jest pierwotny wierzyciel i gdy przejmuje on udziały kapitałowe od swojego bezpośredniego dłużnika. Następuje wtedy, gdy dłużnikiem jest prywatne przedsiębiorstwo, a bank zagraniczny przejmuje, w zamian za swoje dotychczasowe wierzycielności, udziały w tym przedsiębiorstwie lub gdy dłużnikiem jest samo państwo, które oferuje wierzycielom zagranicznym zamianę należności na udziały w prywatyzowanych przedsiębiorstwach. Zazwyczaj jednak operacje D/ES są bardziej skomplikowane, gdyż uczestniczy w nich większa liczba podmiotów. Przede wszystkim inwestorami nie są na ogół pierwotni wierzyciele (głównie banki komercyjne), lecz inne podmioty, skupujące na tzw. rynku wtórnym dług danego kraju z odpowiednim dyskontem. Zgromadzenie większego pakietu długu nie jest jednak proste i wymaga licznych transakcji. Z tego powodu inwestorzy korzystają zazwyczaj z usług wyspecjalizowanych pośredników (np. banków inwestycyjnych) działających na wtórnym rynku długów. Inwestor mający już pakiet wierzycielności wymienia go w banku centralnym kraju dłużniczego na jego walutę krajową, którą z kolei wykorzystuje dla nabycia aktywów w tym kraju. Należy zaznaczyć, że w zależności od rozwiązań przyjętych przez kraje dłużnicze inwestor zagraniczny może dokonywać wymienionych czynności sam lub zmuszony jest do korzystania z pośredników z kraju dłużniczego³⁶.

Ad 2

Zamiana długu na obligacje sprowadza się do zastąpienia „starego” zadłużenia nowymi długoterminowymi obligacjami, które emituje kraj dłużniczy. Zasadniczo wyróżnia się następujące formy tej zamiany:

- a) zamiana długu na obligacje tradycyjne (*debt for „regular” bond swaps*);

³⁵ Zob. W. Berger, *Financial Innovations in International Debt Management*, Gabler, Wiesbaden 1990, s. 48 oraz E. Oziewicz, *Problemy globalne współczesnego świata*, [w:] *Współczesna gospodarka światowa*, A.B. Kisiel-Łowczyk (red.), Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 1999, s. 193.

³⁶ W. Małecki, *Ocena celowości operacji konwersji polskiego długu zagranicznego na udziały kapitałowe (debt for equity swaps)*, Instytut Finansów, Warszawa 1994, s. 6–7.

- b) zamiana długu na obligacje uwalniające (*debt for exit bond swaps*), cechujące się skromnymi rozmiarami ich emisji. Nabywcami ich są głównie banki komercyjne mające niewielkie należności w danym kraju, którym zależy na uwolnieniu się od kolejnych restrukturyzacji;
- c) zamiana długu na obligacje o zmiennym oprocentowaniu (*debt for floating rate notes swaps*), charakteryzujące się niskim oprocentowaniem i długim okresem spłaty.

Korzyści dla kraju dłużniczego z zamiany długu na obligacje polegają na bardziej równomiernym rozłożeniu w stosunkowo dłuższym czasie ciężaru obsługi zobowiązań, a tym samym danie dłużnikowi „oddechu” na pewien okres. Inną korzyścią jest to, że w odróżnieniu od innych typów konwersji zamiana długu na obligacje nie prowadzi do wzrostu procesów inflacyjnych w zadłużonych krajach. Istotne jest również, że operacje zamiany długu na obligacje ułatwiają napływ nowych kredytów, gdyż dzięki nim banki komercyjne przychylniej nastawione są do krajów dłużniczych.

Ad 3

Innym przykładem redukcji zadłużenia jest operacja oficjalnego wykupywania długów przez dłużnika poniżej ich wartości nominalnej. Sprowadza się ona do wykupu zobowiązań wobec banków komercyjnych według cen rynkowych. Nabywcami długów mogą być firmy prywatne, przedsiębiorstwa państwowe i rządy krajów zadłużonych. Najbardziej znany jest wykup zadłużenia prowadzony przez Boliwię (Bolivia Buyback). W 1988 roku, kiedy rozpoczął się ten wykup, cena 100 dolarów długów Boliwii kształtowała się na poziomie 11 dolarów. Podobne transakcje przeprowadziło nieco później Chile³⁷.

Przy wykorzystywaniu tej rynkowej techniki redukcji zadłużenia największym problemem okazuje się znalezienie środków na finansowanie wykupu. W przypadku Boliwii fundusze pochodziły z dobrowolnych wpłat, dokonywanych przez inne kraje, na specjalne konto w MFW. Rzadko jednak można liczyć na tego typu wpłaty. Chile sięgnęło do własnych rezerw, co zostało negatywnie odebrane przez wierzycieli, którzy woleliby, żeby te środki były przeznaczone na obsługę zadłużenia.

Ad 4

Zamiana długu na wpływy z eksportu polega na spłacie długu towarami eksportowymi dłużnika, które są sprzedawane na rynku światowym przez wierzyciela. Liczba tego typu transakcji jest bardzo mała, a najbardziej znanymi przypadkami są porozumienia Peru z amerykańskimi bankami First Interstate Bank i Chase Man-

³⁷ G. Górniewicz, *Konsekwencje międzynarodowych przepływów kapitału dla gospodarki światowej ze szczególnym uwzględnieniem Polski*, Wydawnictwo Uniwersytetu Kazimierza Wielkiego, Bydgoszcz 2007, s. 46.

hattan, a także angielskim Midland Bank, który sprzedał przez pośredników peruwiańskie rudy miedzi i żelaza³⁸.

Ad 5

Zamiana długu na inwestycje w ochronie środowiska jest relatywnie nową techniką redukcji zadłużenia zagranicznego, która pojawiła się w związku z postępującą degradacją środowiska naturalnego. Operacje tego typu występują w dwóch odmianach. W pierwszej z nich międzynarodowe organizacje ekologiczne (np. Conservation International, Nature Conservancy i World Wild Fund) wykupują dług od wierzycieli danego kraju i oferują go im następnie w zamian za realizację zamierzeń związanych z ekologią. W drugim przypadku rząd kraju wierzycielskiego postanawia przeznaczyć część swoich wierzytelności na inwestycje w dziedzinie ochrony środowiska w kraju dłużniczym.

Jak dotychczas ta technika redukcji zadłużenia zagranicznego była stosowana głównie przez kraje Ameryki Południowej (Boliwię i Ekwador), mające lasy tropikalne o dużym znaczeniu dla zachowania równowagi ekologicznej na świecie. Operacje te są istotne dla ochrony środowiska, jednak ich wpływ na wielkość zadłużenia jest minimalny³⁹.

Ad 6

Ostatnią prezentowaną techniką jest zamiana zadłużenia na walutę krajową. W tym przypadku inwestor z kraju dłużniczego kupuje dług swojego kraju w walucie wymiennej na rynku wtórnym, a następnie wymienia go na papiery wartościowe denominowane w walucie narodowej, które wyemitował bank centralny. Technika ta była wykorzystywana zwłaszcza w Chile, gdzie w latach 1985–1986 cieszyła się dużą popularnością⁴⁰.

WNIOSKI

Problem zadłużenia zagranicznego rozpoczął się na dużą skalę wraz z początkiem lat 70. Szok naftowy stworzył wówczas łatwą możliwość pozyskiwania kredytów przez kraje rozwijające się, w tym również kraje Ameryki Południowej. W kolejnych latach zadłużenie zagraniczne systematycznie wzrastało nie tylko z powodu nowych pożyczek, ale przede wszystkim ze względu na niemożność dokonywania terminowych spłat, co doprowadzało do wzrostu długów na skutek karnych odsetek. Mimo

³⁸ M. Chamberlin, M. Gruson, P. Weltchek, *Sovereign Debt Exchanges*, „University of Illinois Law Review”, No 2, Illinois 1988, s. 457–459.

³⁹ A. Budnikowski, *Zamiana długu na wydatki na rzecz ochrony środowiska*, „Handel Zagraniczny” 1989, nr 4–5 oraz M. Chamberlin, M. Gruson, P. Weltchek, *Sovereign Debt*, s. 440–445.

⁴⁰ E. Remolona, D. Roberts, *Debt Swaps: A Technique in Developing Country Finance*, [w:] *Guide to Debt Equity Swaps*, edited by S.M. Rubin, The Economist Publication 1987, s. 42.

przedstawionych w trzecim punkcie pracy licznych prób redukcji zadłużenia problem ten nie został rozwiązany. Ze względu na rozmiary zjawiska nie tylko dłużnicy, ale również wierzyciele odczuwają jego ciężar. Banki krajów rozwiniętych tak bardzo zaangażowały się w udzielanie kredytów krajom słabszym pod względem gospodarczym, że w dobrze pojętym własnym interesie podtrzymują często tylko czysto teoretyczną wypłacalność dłużników, żeby nie dopuścić do ich, a zarazem swojego bankructwa. W obawie przed zachwianiem stabilności międzynarodowego systemu finansowego wierzyciele prawdopodobnie będą skłonni w najbliższych latach pójść na kolejne ustępstwa. Programy zmierzające do rozwiązania problemu zadłużenia, mimo pewnych sukcesów, wydają się mało skuteczne. Pomagają one jedynie przetrwać najbardziej kryzysowe okresy lub oddalić je w czasie. Gdyby jednak nie one, już w latach 80. i 90. wiele międzynarodowych banków i organizacji finansowych oraz ich najwięksi dłużnicy staliby się niewypłacalni. Wydaje się, że ogłaszając bankructwo, suwerenne kraje (zwłaszcza występujące w grupie) mają o wiele mniej do stracenia niż wierzyciele. Z tej przyczyny sztucznie podtrzymywana jest iluzja o bieżącej obsłudze długów krajów rozwijających się, a programy dostosowawcze pomagają nie tylko dłużnikom, ale również wierzycielom.

LITERATURA

- Antowska-Bartosiewicz I., Małecki W., *The Brady Plan and the Polish Debt*, Institute of Finance, Working Papers No 9, Warsaw 1990.
- Berger W., *Financial Innovations in International Debt Management*, Gabler, Wiesbaden 1990.
- Budnikowski A., *Zadłużenie jako problem globalny*, PWE, Warszawa 1991.
- Budnikowski A., *Zamiana długu na wydatki na rzecz ochrony środowiska*, „Handel Zagraniczny” 1989, nr 4–5.
- Chamberlin M., Gruson M., Weltchek P., *Sovereign Debt Exchanges*, „University of Illinois Law Review”, No 2, Illinois 1988.
- Chrabonszczewska E., *Międzynarodowe organizacje finansowe*, „Studia Finansowo-Bankowe”, Szkoła Główna Handlowa, Poltext, Warszawa 1991.
- Claessens S., Diwan I., Fernandez-Arias E., *Recent Experience with Commercial Bank Debt Reduction*, The World Bank, Washington October 1992.
- Cline W.R., *The Baker Plan and Brady Reformulation: The Evaluation*, Dealing with the Debt Crisis, edited by Husain I., Diwan I., *A World Bank Symposium*, The World Bank, Washington 1989.
- Cline W.R., *The Baker Plan. Progress, Shortcomings and Future*, The World Bank, Washington August 1989.
- Global Development Finance 1998, *Country Tables*, The World Bank, Washington 1998.
- Głuchowski J., *Międzynarodowe prawo i stosunki finansowe*, Wydawnictwo Agencji ER, Białystok 1993.
- Głuchowski J., *Międzynarodowe stosunki finansowe 1*, Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa „Dom Organizatora”, Toruń 1993.

- Górniewicz G., *Konsekwencje międzynarodowych przepływów kapitału dla gospodarki światowej ze szczególnym uwzględnieniem Polski*, Wydawnictwo Uniwersytetu Kazimierza Wielkiego, Bydgoszcz 2007.
- Górniewicz G., *Zadłużenie zagraniczne. Polska a kraje rozwijające się*, Wydawnictwo Uczelniane Akademii Bydgoskiej im. Kazimierza Wielkiego, Bydgoszcz 2002.
- Jasiński B., Kulig J., Stańczak K., *Międzynarodowe zadłużenie a skuteczność polityki dostosowawczej. Raport*, Centrum Badań na Zadłużeniem i Rozwojem, Uniwersytet Jagielloński, Kraków 1988.
- Kawecka-Wyrzykowska E., *Polityka handlowa*, [w:] *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, E. Kawecka-Wyrzykowska (red.), PWE, Warszawa 1997.
- Kulig J., *Strukturalne i systemowe dostosowanie krajów silnie zadłużonych*, „Studia Ekonomiczne” 32, Poltex, Warszawa 1994.
- Małecki W., *Ocena celowości operacji konwersji polskiego długu zagranicznego na udziały kapitałowe (debt for equity swaps)*, Instytut Finansów, Warszawa 1994.
- OECD, *Financing and External Debt in Developing Countries, 1985 Survey*, Paris 1986.
- Oziewicz E., *Problemy globalne współczesnego świata*, [w:] *Współczesna gospodarka światowa*, A.B. Kisiel-Łowczyk (red.), Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 1999.
- Rączkowski S., *Kryzys zadłużeniowy i jego przyczyny*, [w:] *Świat w obliczu kryzysu zadłużeniowego. Raport dla Klubu Rzymskiego*, S. Rączkowski (red.), Wydawnictwo Interpress, Warszawa 1990.
- Remolona E., Roberts D., *Debt Swaps: A Technique in Developing Country Finance*, [w:] *Guide to Debt Equity Swaps*, edited by S. M. Rubin, The Economist Publication 1987.
- Sachs J., *Debt and Development, the lecture delivered on April 5 th 1989*, Foreign Trade Research Institute, Warsaw 1989.
- Sachs J., *New Approaches to the Latin American Debt Crisis*, International Finance Section, Princeton 1989.
- Statistical Yearbook, United Nations, New York 1985.
- Samonis V., *Western Capital's Role in Privatizing Post-Communist Economies: The Issue Debt for Equity Swaps in Eastern Europe*, „MOCT–MOST” 1993.
- Skrzeszewska-Paczek E., *Cele i przesłanki programów stabilizacyjno-wyrównawczych Międzynarodowego Funduszu Walutowego*, Instytut Finansów, Warszawa 1988.
- Studia z zagadnień zewnętrznego finansowania rozwoju gospodarczego*, D. Rosati (red.), Szkoła Główna Planowania i Statystyki, Warszawa 1986.
- World Development Indicators 2002*, The World Bank, Washington 2002.
- World Development Indicators 2003*, The World Bank, Washington 2003.
- World Development Report 1985*, Published for the World Bank, Oxford University Press 1985.