

УДК 336.2

**Лапко О.С.,***Національний інститут проблем міжнародної безпеки РНБО, старший консультант*

## ПОДОЛАННЯ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ ЧЕРЕЗ ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ: СВІТОВИЙ ДОСВІД ТА УРОКИ ДЛЯ УКРАЇНИ

*У статті проаналізовано основні напрями антикризових заходів окремих країн; розглянуто проблему "токсичних" активів та тенденції в бюджетній сфері у зв'язку з кризою; запропоновано антикризові пріоритети для України.*

**Ключові слова:** державне регулювання, фінансова криза, фінансовий сектор, рекапіталізація.

*Basic directions of measures selected countries are analysed in; the problem of "toxic" assets is considered and tendency in a budgetary sphere in of different countries is examined; anti-recessionary priorities are offered for Ukraine.*

**Key words:** state regulation, financial crisis, financial sector, recapitalization.

**Постановка проблеми.** Найбільш руйнівного впливу світова фінансова криза завдала країнам СНД внаслідок "потрійного удару": через зменшення доступу до зовнішнього фінансування, скорочення експорту та падіння цін на сировинну продукцію на світовому ринку. Відтак, скорочення ВВП у 2009 р. для країн СНД очікується на рівні 5%, і є найгіршим показником серед країн, що розвиваються. У 2010 р. очікується відповідне зростання на рівні 1%, яке відбудеться на фоні високого інфляційного тиску.

Український реальний сектор економіки, який, за оцінками аналітиків, вже втратив приблизно третину потенціалу з моменту початку дії гострої фази світової кризи, потребує системного плану реформування. В цьому контексті ретельного вивчення потребують механізми подолання негативних наслідків дії світової кризи, адже копіювання окремих антикризових заходів провідних держав світу для національної економіки може мати відверто негативні наслідки. В умовах погіршення показ-

ників функціонування національної економіки, систематизація зарубіжного досвіду подолання наслідків дії світової фінансової кризи є актуальним завданням.

**Аналіз останніх публікацій.** Проблема подолання фінансової кризи активно обговорюється в Україні науковцями, експертами та державними службовцями. Відомі роботи таких провідних дослідників підходів до антикризової політики країни, як О. С. Власюк, В. М. Геєць, А. І. Сухоруков, Я. Б. Базилюк, Я. А. Жаліло та ін. Наукова новизна цієї роботи в тому, що на відміну від більшості робіт щодо аналізу антикризової політики Україні, автором проаналізовано міжнародний досвід провідних країн світу, їхні підходи і відмінності у виборі стратегії подолання негативних наслідків фінансово-економічної кризи.

**Мета і завдання дослідження.** Метою дослідження є узагальнення сучасного антикризового досвіду провідних країн світу, міжнародних фахових інституцій та обґрунтування пріоритетних заходів антикризової політики України.

**Виклад основного матеріалу.** Про масштабність сучасної світової кризи свідчить безпрецедентні заходи з її подолання. За підрахунками експертів МВФ, сумарні кошти, які будуть надані основними країнами світу на підтримку економіки у зв'язку із подоланням негативної дії фінансової кризи, складуть у 2009 р. \$820 млрд. (що становить близько 2% світового ВВП) і мінімум \$660 млрд. у 2010 р [1].

Розмір потенційної підтримки фінансового сектору державою (разом з держгарантіями) МВФ наразі оцінює в 32% ВВП (на 3,25% ВВП більше, ніж прогнозувалось у березні). Підтримка фінансового сектору в розвинених країнах складає 50% ВВП (оцінка підвищена на 5,25% ВВП), табл. 1 [1].

*Таблиця 1*  
*Динаміка ВВП окремих країн світу, % до попереднього року*

	2007	2008	2009	2010
Світ, всього	5,2	3,2	-1,3	1,9
Країни, що розвиваються	8,3	6,1	1,6	4
США	2	1,1	-2,8	0
Єврозона	2,7	0,9	-4,2	-0,4
Німеччина	2,5	1,3	-5,6	-1
Італія	1,6	-1	-4,4	-0,4
Японія	2,4	-0,6	-6,2	0,5
Китай	13	9	6,5	7,5
Індія	9,3	7,3	4,5	5,6

Бразилія	5,7	5,1	-1,3	2,2
Росія	8,1	5,6	-6	0,5
СНД без Росії	9,9	5,3	-2,9	3,1

Прямі вливання в фінансовий сектор, що спричинюють автоматичні невідкладні витрати бюджету, в розвинутих економіках складуть 6,3% ВВП, а в цілому в країнах G-20 – 3,4% ВВП.

Узагальнюючи досвід подолання кризи окремими державами світу, слід відзначити різницю у поглядах держав на причини виникнення кризи. Цим пояснюються відмінності у фінансуванні антикризових дій та напрямів централізації бюджетних коштів у фінансуванні визначених пріоритетів. Так, на перших етапах дії світової фінансової кризи, країни розподілялись на прихильників прямого втручання держави в діяльність окремих суб'єктів господарювання (США, Велика Британія), а також тих, які надавали переваги непрямому фіскальному стимулюванню окремих надчутливих для економіки галузей (переважна більшість країн ЄС, зокрема Німеччина, Франція).

Водночас із поглибленням дії кризи та вичерпанням національних можливостей фінансувати стимулюючі програми, які склалися на фоні зниження підприємницької активності й відповідним зменшенням надходжень у бюджет у вигляді податків, відбулось суттєве коригування антикризових заходів. Наразі відзначається більша прагматичність урядів у наданні допомоги, а також посилення корпоративної активності у пошуку антикризових програм розвитку.

Спільною рисою у подоланні наслідків світової фінансової кризи у більшості розвинених країн стало пріоритетне надання допомоги фінансовим секторам, які реалізовувались такими механізмами:

– Капітальними вливаннями. Більшість країн обрали шлях рекапіталізації окремих банків, переважно системоутворюючих. Для країн G20 середні витрати на рекапіталізацію оцінюються в 2,9% ВВП зі значною варіацією між різними країнами (від 4% в США до 0% в Австралії, Канаді та Іспанії). Серед малих країн – Австрія. Бельгія, Ірландія і Голландія оголосили великі програми рекапіталізації, які коливаються від 3,5% до 5,25% ВВП [1].

– Викупом активів та наданням прямих кредитів Казначейств. Уряди та декілька центральних банків надавали значні прямі кредити, а також викупали ліквідні активи у фінансових інституцій. Кількість залучених коштів значно різняться

ся: Сполучене Королівство та Норвегія витратили більш ніж 10% ВВП, в той час як середня цифра для розвинених країн з G20 становить 5,25%.

– Прямою підтримкою центральних банків (з підтримкою або без прямої фінансової підтримки Казначейств). Підтримка Центральних банків була орієнтована переважно на надання кредитних ліній фінансовим інституціям, викупу непрофільних цінних паперів та строкових контрактів на викуп активів. Тільки в трьох країнах такі операції були проведені за прямої підтримки Казначейств (США, Сполучене Королівство та Росія).

– Наданням державних гарантій фінансовому сектору. Гарантії були запроваджені для банківських депозитів, міжбанківських кредитів та в деяких випадках для інших зобов'язань. Майже в усіх країнах був збільшений мінімальний обсяг гарантування вкладів. Особливо великі гарантії у порівнянні з ВВП були запроваджені в Ірландії (257%), Голландії (33,7%), Швеції (47,3%), Австрії (30%) та США (31,3%). Середній рівень гарантування вкладів в країнах G20 склав 12,4% ВВП, в розвинених країнах – 19,7%.

У країнах, що розвиваються, підтримка фінансового сектору була більш поміркованою, що пояснюється фактором дилеверингу (процесом зменшення частки позичкового капіталу в загальному розмірі капіталу фірми) на фоні підвищення ризиків для їхніх фінансових систем.

Основні заходи країн, що розвиваються у фінансовому секторі, були орієнтовані на:

– Рекапіталізацію банків. Ці заходи здійснили переважно Угорщина, Польща та Україна.

– Покриття потреби у ліквідності. Зокрема такі заходи здійснили Угорщина, Індія, Мексика, Росія, Туреччина і Україна. Ці країни надали (або заявили про наміри надати) кредитні лінії банкам та підприємствам, якими володіє або управляє держава.

– Надання гарантій. Так, загальні гарантії були запроваджені в Єгипті та Саудівській Аравії. Декілька інших країн (Угорщина, Індонезія, Мексика, Польща і Росія) заявили про наміри запровадження більш обмежених гарантій (торгові кредити експортерам та міжбанківське кредитування).

У систематизованому вигляді за версією МВФ заходи підтримки фінансового сектору окремих країн представлені в табл. 2.

Таблиця 2.  
 Основні антикризові заходи в фінансовому секторі  
 в окремих країнах (% ВВП)

	Вкладання капіталу	Купівля активів та займи Казначейств	Підтримка Цен- тральних банків за допомогою Казна- чейств	Забезпечення лік- відності Централь- ними банками та інша підтримка	Державні гарантії	Всього
<b>Розвинена Пів- нічна Америка</b>						
Канада	0	8,8	0	1,6	11,7	22,1
США	4	6	1,1	31,3	31,3	73,7
<b>Розвинена Європа</b>						
Австрія	5,3	0	0	0	30	35,3
Бельгія	4,7	0	0	0	26,2	30,9
Франція	1,2	1,3	0	0	16,4	18,9
Німеччина	3,7	0,4	0	0	17,6	21,7
Греція	2,1	3,3	0	0	6,2	11,6
Ірландія	5,3	0	0	0	257	262,3
Італія	1,3	0	0	2,5	0	3,8
Нідерланди	3,4	2,8	0	0	33,7	39,9
Норвегія	0	13,8	0	0	0	13,8
Португалія	2,4	0	0	0	12	14,4
Іспанія	0	4,6	0	0	18,3	22,9
Швеція	2,1	5,3	0	15,3	47,3	70
Швейцарія	1,1	0	0	10,9	0	12
Велика Британія	3,5	13,8	12,9	0	17,4	47,6
<b>Розвинені країни АТР</b>						
Австралія	0	0,7	0	0	0,7	1,4
Японія	2,4	6,7	0	0	12,9	22
Корея	2,5	1,2	0	0	14,3	18
<b>Країни, що розвиваються</b>						
Аргентина	0	0,9	0	0	0	0,9
Бразилія	0	0	0	1,5	0	1,5

Китай	0,5	0	0	0	0	0,5
Індія	0	0	0	5,6	0	5,6
Індонезія	0	0	0	0	0,1	0,1
Угорщина	1,1	0	0	4	1,1	6,2
Польща	0,4	0	0	0	3,2	3,6
Росія	0,1	0,4	2,9	3,2	0,5	7,1
Саудівська Аравія	0,6	0,6	0	8,2	н.д.	9,4
Туреччина	0	0	0	0,2	0	0,2
<b>В середньому по:</b>						
Країни G20	1,9	3,3	1	9,3	12,4	27,9
Розвинуті країни	2,9	5,2	1,3	13,9	19,7	43
Країни, що розвиваються	0,2	0,1	0,3	1,6	0,1	2,3

Принциповим питанням у процесі здійснення антикризової підтримки для всіх без винятку держав став механізм вирішення проблеми так званих "поганих" або "токсичних" активів банків. Під "токсичними" активами банків розуміють такі зобов'язання компаній перед банківськими установами, які практично не мають потенціалу повернення. Переважно вони складаються з: наданих банками кредитів, вірогідність повернення яких мінімальна; знеціненого заставного майна або інших активів компаній, які отримували кредити тощо.

В цьому контексті дискусія точиться навколо вибору суб'єкту, який візьме борговий тягар за заподіяні збитки, а також джерел погашення відповідних боргових зобов'язань. Разом із тим, при широкій варіації засобів вирішення проблем "токсичних" активів, все ж таки не важко дійти висновку про те, що у кінцевому підсумку "токсичні" активи покриваються коштом платників податків, що демонструється на поданих далі прикладах.

Американський спосіб вирішення проблеми "токсичних" активів засновується на створенні спеціалізованих державних установ, які скуповують у банків їх "токсичні" активи. План "детоксикації" складається з трьох частин. По-перше, Федеральна корпорація зі страхування вкладів (FDIC) створює приватно-державні партнерства, які викупувають "погані активи". Загальна сума викупу становить 0,5-1 трлн. дол. США, з яких 85% фінансування надає FDIC (\$820 млрд.). З 15%, що залишилися, п'яту частину надає приватний капітал (\$30 млрд.),

а 4/5 становлять ресурси ФРС (\$150 млрд.). Основна проблема, яку при цьому треба буде вирішити, – це проблема дисконту, а саме – по якій саме ціні викупати активи, розробка методології їх оцінювання в ситуації відсутності непорушного еквіваленту, коли всі пропорції цін змінюються.

Децю інша система призначена для викупу іпотечних "токсичних" активів. Для цього Мінфін США планує укласти договори з 4-5 компаніями за принципом фінансування "50 на 50". На думку Нобелівського лауреата, професора Принстонського університету Пола Кругмана, – обидві схеми є привабливими для приватних інвесторів, оскільки їхній ризик знижується за рахунок високої частки державного капіталу.

Децю відрізняється від американського британський варіант "детоксикації", який полягає у створенні державних гарантій проти появи нових "поганих" активів.

Третій варіант (який умовно визначається як "континентальний"), до якого схилиються Європейський Центральний банк і центральні банки 16 країн, що входять в Єврозону. Він полягає у додатковій капіталізації державою банків з тим, щоб вони мали можливість створювати резерви проти ризиків, пов'язаних з "поганими" активами, зокрема списувати "погані" активи, зменшуючи свій капітал. Ці втрати покриваються за рахунок державних заходів рекапіталізації.

Росія тяжіє до третього сценарію, надаючи субординовані кредити з ресурсів фонду національного добробуту та ресурсів ЦБ. ЦБ надав кредит "Сбербанку", Фонд національного добробуту – двом державним банкам: "ВТБ" і "Россельхозбанку", а також 4-м приватним, серед яких "Газпром-банк", "Альфа-банк", "Номос-банк" та "Ханти-Мансійський банк". Загальна сума для державних банків склала 725 млрд. рублів, для недержавних – 32 млрд. рублів. У бюджеті на 2009 рік з цією метою передбачено виділити ще більш, ніж 190 млрд. рублів.

Заходи подолання фінансової кризи, розпочаті із підтримки країнами фінансового сектору, перейшли у більш глибокі сфери економічного життя. Внаслідок того, що основним джерелом забезпечення "детоксикації" економік виступає державний бюджет, він стає найбільш вразливою ланкою та тим ключовим механізмом, який трансформує фінансову кризу в соціально-економічну.

Так, на сучасному етапі можливості бюджетного фінансування практично в усіх державах по мірі протікання кризи суттєво зменшились. Тільки бюджети розвинених країн G20 скоротились в середньому на 6% ВВП, а державний борг за

2008-2009 рр. найбільш вірогідно підвищиться на 14,5% ВВП. Деяко менші, але від того не менш вагомими погіршення балансів доходів і витрат очікуються для бюджетів країн G20, що розвиваються [1].

Це пояснюється кількома чинниками, ключовими з яких є: безпрецедентно високі на початок кризи у розвинених країнах прямі вливання у фінансовий сектор; скорочення доходів бюджету через фінансування стабілізаційних заходів (фіскальне стимулювання), а також зниження світових цін на сировину, що призвело до бюджетних втрат країн, що розвиваються.

Значне погіршення ситуації в бюджетній сфері в розвинених країнах, де зростання державного та приватного боргу є історичним за розміром та масштабом з часів Другої світової війни, посилюється довгостроковим розбалансуванням структури балансу на користь витратної частини, що пояснюється проблемою старіння населення для більшості розвинених країн.

Очікується, що в середньостроковій перспективі бюджетні баланси покращаться, але вони все ще будуть більш слабкими, аніж до кризи. Співвідношення державного боргу до ВВП в середньостроковій перспективі буде зростати для всіх розвинених країн G20.

За таких обставин стратегія подолання нагромаджених проблем має ґрунтуватися на чітких базових критеріях, основними з яких є:

1. Обмеження пакету податкового стимулювання, розмір якого не повинен збільшувати дефіцит бюджету у довгостроковій перспективі (необхідно зменшувати державні витрати, або заміщувати випадваючі податки іншими надходженнями).

2. Податкова та бюджетна політика має містити механіки оперативної корекції відповідні до розвитку економічної ситуації.

3. Обов'язковість структурних реформ для розширення можливостей зростання економіки.

4. Чіткі, не інфляційні джерела наповнення пенсійного фонду і забезпечення охорони здоров'я для країн, які зіткнулися з проблемою старіння населення.

Водночас підстав для того, що всіма країнами будуть дотримані ці досить прості критерії, дуже мало. Дедалі гучніше звучать попередження про погіршення ситуації в бюджетній сфері, посилюючи загальносвітову тенденцію нагромадження дефолтного потенціалу (причому як державного, так і корпоративного секторів), а відтак перспективи швидкого одужання світової економіки в цілому відтермінуються.



Саме із цим, на наш погляд, пов'язується інша тенденція, притаманна сучасному світовому господарству, яка проявилась у сфері міжнародної торгівлі, що виступила компенсаторним механізмом перенесення втрат націй з бюджету на інші зовнішні джерела фінансування. Для багатьох провідних держав світу нового змісту набула оновлена доктрина протекціонізму, специфічною ознакою якого стала її невідконтрольність регулюючим наддержавним органам, зокрема СОТ. Особливістю протекціоністських заходів у період цієї кризи є те, що багато країн відмовились від класичних підвищень тарифів та введення квот. Потреба в них відпадає з тієї причини, що у програмах зі “спасіння” економік вже містяться величезні державні фінансові вливання (субсидії) та гарантії банківському, страховому і автомобільному секторам, і тому додаткової потреби у торговельних обмеженнях не виникає.

Відповідне субсидіювання має декілька негативних наслідків, які системно вплинуть на світовий ринок. Йдеться про такі його вади, як:

1. Зниження мотивації підприємства, яке претендує на субсидію, до реструктуризації та підвищення ефективності в умовах кризи.

2. Порушення конкурентних відносин між компаніями, що отримують субсидії, та тих, які не мають такої можливості. Це провокує витіснення з ринків більш ефективних конкурентів. Крім того, за рахунок субсидій підприємства можуть вдаватися до недобросовісної конкуренції, демпінгу або недружніх поглинань.

3. Неспроможність урядів напряму досягти поставлених цілей, адже субсидіювання не завжди впливає на ту проблему, яку уряд планує вирішити. Так, якщо заплановано завдяки наданим підприємству субсидіям зберегти робочі місця і у такий спосіб вирішити проблему безробіття, то, витрачаючи отримані грошові кошти на потреби виробництва або на субсидіювання вартості кредиту, підприємство може впливати на політику зайнятості лише опосередковано, через вплив на інші аспекти його діяльності.

4. Поглиблення диспаритету в міжнародній торгівлі. Йдеться про те, що непропорційність субсидіювання у розвинених країнах і країнах, що розвиваються. Останні мають значно менше фінансових можливостей для фінансових вливань та субсидій для своїх підприємств, аніж розвинені країни, які внаслідок цього набувають додаткових конкурентних переваг. Такий диспаритет може призвести до зустрічних відповідних заходів, а

також ускладнити переговори в рамках СОТ та G-20 щодо подальших перспектив світової торгівлі.

Утім найбільш дискусійним питанням сучасних економістів, як теоретиків, так і практиків, є парадигма подолання найбільшої світової фінансової кризи. У квітні 2009 р. МВФ опублікував результати дослідження, в якому аналізується питання, як правильно будувати антикризову політику [2]. Проаналізувавши 122 епізоди рецесій в різні роки в різних країнах, експерти МВФ дійшли до дещо незвичного висновку, згідно з яким грошові заходи скорочують рецесію, а бюджетні – ні. Фіскальна активність не призводить до наближення кінця рецесії, незважаючи на те, як саме її вимірювати – по зростанню державних витрат або по зміні бюджетного балансу. Водночас, під час рецесій, які були викликані фінансовою кризою, будь-яка державна допомога є доцільною. Зростання державних витрат на 1 % підвищує вірогідність закінчення рецесії на 16 %. Сильна експансіоністська відповідь на кризу наближує її закінчення на півроку.

Цей важливий висновок додає аргументації на користь системного підходу в боротьбі з кризою, відзначаючи важливість усіх напрямків боротьби з нею. Водночас, у середньостроковій перспективі зростання державних витрат завдає шкоди, адже збільшення державного боргу ускладнює одержання кредитів компаніями. Аля ця неприємна закономірність починає працювати лише тоді, коли державний борг сягає надзвичайно високих значень.

МВФ також підрахував, що сумарна антикризова експансія держав G-20 сягне в 2009-2010 рр. 5,5% ВВП. Такий бюджетний дефіцит 20 провідних економік порівняно з докризовим дефіцитом в 2007 році. Два роки тому дефіцит у двадцятки становив 1,1% ВВП, а в цьому і наступному році – 6,5-6,6% ВВП (дефіцит бюджету МВФ вимірює з урахуванням ПКС валют відповідних країн).

Оцінюючи антикризову політику України, слід зазначити, що погіршення макроекономічних показників в країні було одним з найгірших із всіх країн, що розвиваються. Так, за даними російської консалтингової компанії ФБК [3], яка провела дослідження ефективності антикризової діяльності вибірково країн, хоча показники України на початок гострої фази кризи (осінь 2008) виглядали одними з найкращих в Європі, це було пов'язано з відтермінованим початком її настання. Показники початку 2009 року яскраво засвідчують неефективність антикризової політики України.

**Висновки.** Підсумовуючи, слід відзначити, що у зв'язку із незавершеністю дії світової фінансової кризи та триваючим посиленням негативних тенденцій розвитку світової економіки у 2009 р. для України актуалізується проблема запровадження ефективного антикризового плану. Разом із тим особливого врахування під час його реалізації потребують такі чинники, як:

- високий потенціал впливу іноземних фінансових інституцій на національне економічне та фінансове середовище. Поглиблення інтеграції національної фінансової системи України до світового фінансового ринку призвело до посилення впливу іноземного капіталу і менеджменту на внутрішньому середовищі. Нарощенню негативного потенціалу тиску на прийняття державних рішень також сприяє й тенденція підвищення заборгованості, а відтак і залежності України від фінансових інституцій. У цьому зв'язку недосконалість законодавчої бази у регулюванні діяльності глобальних фінансових організацій на території України, а також відсутність відповідного регулювання у світі, становить загрозу для фінансової системи України;

- загальна тенденція посилення протекціонізму в світі. Посилення практики субсидування розвиненими країнами власних національних компаній вивела проблему протекціонізму на принципово новий рівень. Нездатність світового регулювання забезпечити протидію відповідним тенденціям, з одного боку, і неспроможність України забезпечити еквівалентну підтримку національним компаніям, – з іншого, створює вагомую проблему нерівності конкурентних умов, зниження перспектив вітчизняних експортерів на світовому ринку, а відтак і відтермінує економічне зростання. Викривлення світової конкуренції через субсидіювання є предметом дискусії в рамках G-20 і СОТ, тому Україна повинна системно відстоювати інтереси власних компаній;

- нарощення дефолтного потенціалу державного та корпоративного сектору України. Необхідність вирішення структурних проблем бюджету через падіння цін на сировину і неможливість подальшого покривання дефіциту бюджету за рахунок зовнішніх запозичень надзвичайно загострює проблеми бюджетної політики на коротко- і середньострокову перспективу. А в ситуації обмеженого доступу національних компаній до міжнародного ринку капіталу через низькі кредитні рейтинги і неясні перспективи відновлення експортних надходжень, самостійна реструктуризація боргів провідних українських компаній стає майже неможливою. Подвійний дефолтний "навіс" становить чи не найбільшу загрозу для національної економі-

ки, а тому вимагає конструктивної співпраці уряду з корпоративним сектором у виробленні напрямів подолання негативних тенденцій;

– надмірне наслідування Україною досвіду рятування фінансового сектору. НБУ пішов по шляху введення тимчасової адміністрації у проблемних банках та процедуру банкрутства, або санації. Це тимчасово заспокоїло ситуацію, стабілізувавши банківську систему, водночас проблема існування "поганих" і потенційно "поганих" активів залишається навіть у стабільних банків, проблема переоцінки активів. Мають бути розроблені чіткі принципи, згідно із якими держава буде надавати рефінансування, крім цього, повинно бути узгоджено і передбачено критичну межу, за якою держава не буде підтримувати банківські інституції.

Отже, антикризові кроки для України мають містити:

– системний моніторинг оцінки фінансових ризиків, аналізу сучасних фінансових процесів та регулювання діяльності фінансових інституцій (особливо приватних інвестиційних компаній), які працюють на території України, з метою упередження деструктивного спекулятивного впливу на фінансовий ринок України;

– посилення контролю за виконанням стратегічними інвесторами інвестиційних зобов'язань;

– запровадження оцінки протекціоністських дій іноземними партнерами України та розробка адекватних симетричних торгових заходів проти імпорту з країн, які застосовують приховані протекціоністські заходи, погіршуючи конкурентні умови для українських компаній, зокрема субсидують експортерів;

– розробити стратегію дій щодо переговорів між українськими компаніями та іноземними кредиторами з метою врегулювання проблеми міжнародних боргів для уникнення корпоративних дефолтів, іноді навіть через надання державних гарантій за умови реструктуризації боргу;

– розробити чіткі принципи, згідно із якими держава буде надавати рефінансування банківським установам, а також механізми визначення банків і компаній (в разі надання ліквідності останнім), яким рефінансування надаватись не буде через неможливість уникнення банкрутства. Розкриття інформації в цій частині має стати обов'язковим і буде сприяти підвищенню довіри до вітчизняної банківської системи;

– доопрацювати цільові пріоритети бюджетної політики в середньостроковій перспективі, з урахуванням можливого погіршення світової кон'юнктури в 2010 році, яка може спровоку-

вати проблему з невиконанням соціальних зобов'язань на фоні погіршення структури зовнішнього боргу.

### **Література**

1. Outlook and Medium-Term Policies After the 2008 Crisis, IMF, March 6, 2009.
2. Coping with the Crisis: Policy Options for Emerging Market Countries, IMF, April 23, 2009.
3. Компанія ФКС, Доповідь: Індекс антикризової ефективності, квітень 2009.
4. The Fundamental Principles of Financial Regulation by Markus Brunnermeier, Andrew Crockett, Charles Goodhart, Avinash D. Persaud and Hyun Shin. Geneva Reports on the World Economy – Preliminary Conference Draft, 2009.
5. IMF: World economic outlook update, July 8, 2009.