

УДК 339.9

<https://doi.org/10.31470/2306-546X-2019-43-80-88>

ІМПЕРАТИВИ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ ПОСТСОЦІАЛІСТИЧНИХ КРАЇН

Борзенко О. О.

Актуальність статті у аналізі сучасного геополітичного простору у якому відбуваються кардинальні зміни, що якісно видозмінюють диспозицію постсоціалістичних країн і регіонів світу під впливом науково-технологічного, інформаційного, організаційного і соціального процесу. Процес формування регулятивних механізмів функціонування фінансових ринків пострадянських країн пов'язаний із трансформаційними процесами глобального управління валютно-фінансовими відносинами. У сучасних умовах національний фінансовий ринок не може бути відокремлений від тих процесів, що відбуваються у світовому господарстві. В останні десятиріччя теоретичні та практичні проблеми геоekonomіки та глобалістики досліджено у працях зарубіжних науковців: Л. Абалкіна, М. Алле, У. Андерсона, А. Анікіна, Дж. Акерлофа, Дж. Аррігі, Д. Белла, У. Бека, З. Бжезинського, І. Валлерстайна, Л. Галіца, Дж. Гелбрейта, Е. Гідденса, М. Головнина, П. Друкера, А. Кавкіна, М. Кастельса, Д. Кейнса, Л. Красавіної, В. Круглова та інших. Відстежено, що у процесі взаємодії різноманітних факторів розвитку на світових ринках формується відповідна ринкова кон'юнктура, яка відображає зміни конкретних умов функціонування ринку та співвідношення попиту і пропозиції, пов'язаних з динамікою цін на товари та прибутками фірм і базується на циклічному розвитку світового господарства, відображаючи характер ринкової економіки. Методи дослідження базуються на загальнонаукових засадах і фундаментальних положеннях економічної теорії, теорій міжнародних економічних відносин та фінансової глобалізації, що еволюціонують в умовах геоekonomічних змін. Розвиток постсоціалістичних країн характеризується значними відмінностями у темпах економічного зростання й стабілізації валютно-фінансових систем, що спричинено: по-перше, значним розширенням економік за рівнем розвитку; по-друге, дезінтеграційними процесами у взаємній торгівлі та більш успішною інтеграцією у загальносвітове торговельне середовище завдяки прискореній лібералізації сектора зовнішньої торгівлі порівняно із фінансовим сектором; по-третє, незавершеністю реформ фінансового сектора та низьким рівнем розвитку ринків фінансових послуг, відповідно, неефективністю фінансової інтеграції; по-четверте, валютно-фінансові системи країн регіону залишаються вразливими до зовнішнього впливу кризових явищ. Найбільш потужні постсоціалістичні країни (Росія, Казахстан, Україна, Азербайджан) більш ефективно використовують переваги глобалізації у сфері інтеграції до світового господарства.

Ключові слова: імперативи, фінансові ринки, постсоціалістичні країни, геоekonomічна стратегія.

ИМПЕРАТИВЫ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ ПОСТСОЦИАЛИСТИЧЕСКИХ СТРАН

Борзенко Е. А.

Актуальность статьи в анализе современного геополитического пространства в котором происходят кардинальные изменения, качественно видоизменяют диспозицию

постсоциалистических стран и регионов мира под влиянием научно-технологического, информационного, организационного и социального процесса. Процесс формирования регулятивных механизмов функционирования финансовых рынков постсоветских стран связан с трансформационными процессами глобального управления валютно-финансовыми отношениями. В современных условиях национальный финансовый рынок не может быть отделен от тех процессов, которые происходят в мировом хозяйстве. В последние десятилетия теоретические и практические проблемы геоэкономики и глобалистики исследованы в трудах зарубежных ученых: Л. Абалкина, М. Алле, В. Андерсона, А. Аникина, Дж. Акерлоф, Дж. Арриги, Д. Белла, У. Бека, С. Бжезинского, И. Валлерстайна, Л. Галлицы, Дж. Гэлбрейта, Э. Гидденса, М. Головнина, П. Друкера, А. Кавкина, М. Кастельс, Д. Кейнса, Л. Красавиной, В. Круглова и других. Отслежена, что в процессе взаимодействия различных факторов развития на мировых рынках формируется соответствующая рыночная конъюнктура, которая отражает изменения конкретных условий функционирования рынка и соотношение спроса и предложения, связанных с динамикой цен на товары и доходами фирм и базируется на циклическом развитии мирового хозяйства, отражая характер рыночной экономики. Методы исследования базируются на общенаучных принципах и фундаментальных положениях экономической теории, теории международных экономических отношений и финансовой глобализации, эволюционируют в условиях геоэкономических изменений. Развитие постсоциалистических стран характеризуется значительными различиями в темпах экономического роста и стабилизации валютно-финансовых систем, вызвано: во-первых, значительным расслоением экономик по уровню развития; во-вторых, дезинтеграционными процессами во взаимной торговле и более успешной интеграции в общемировое торговое среду благодаря ускоренной либерализации сектора внешней торговли по сравнению с финансовым сектором; в-третьих, незавершенностью реформ финансового сектора и низким уровнем развития рынков финансовых услуг, соответственно, неэффективностью финансовой интеграции; в-четвертых, валютно-финансовые системы стран региона остаются уязвимыми к внешним воздействиям кризисных явлений. Наиболее мощные постсоциалистические страны (Россия, Казахстан, Украина, Азербайджан) более эффективно используют преимущества глобализации в сфере интеграции в мировое хозяйство.

Ключевые слова: императивы, финансовые рынки, постсоциалистические страны, геоэкономическая стратегия.

IMPERATIVES OF DEVELOPMENT OF POST-SOCIALIST COUNTRIES FINANCIAL MARKETS

Borzenko O. O.

The relevance of the article in the analysis of the modern geopolitical space in which there are dramatic changes that qualitatively alter the disposition of post-socialist countries and regions of the world under the influence of scientific, technological, information, organizational and social process. The process of forming regulatory mechanisms for the functioning of the financial markets of the post-Soviet countries is linked to the transformation processes of global monetary and financial relations management. In modern conditions, the national financial market cannot be separated from the processes occurring in the world economy. In the last decades theoretical and practical problems of geoeconomics and global science have been investigated in the works of foreign scientists: L. Abalkin, M. Alle, U. Anderson, A. Anikina, J. Akerloff, J. Arriga, D. Bell, W. Beck, Z. Brzezinski, I. Wallerstein, L. Galitz, J. Gelbraith, E. Giddens, M. Golovnin, P. Drucker, A. Kavkin, M. Castels, D. Keynes, L. Krasavina, V. Kruglov and others. It is observed that in the process of interaction of various factors of development in the world markets, an appropriate market conjuncture is formed, which reflects changes in specific conditions of market functioning and supply and demand, related to the dynamics of prices for goods and profits of firms and based on the cyclical development of the world economy, reflecting the nature of a market economy. Research methods are based on general scientific principles and fundamental principles of economic theory, theories of international economic relations and financial globalization, evolving in the face of geo-economic changes. The development of post-socialist countries is characterized by significant differences in the rates of economic growth and stabilization of monetary and financial systems, which is caused by: first, a significant stratification of economies in terms of development; second, the disintegration processes in mutual trade and more successful integration into the global trading environment due to the accelerated liberalization of the foreign trade sector compared to the financial sector; third, the incompleteness of financial sector reforms and the low level of development of financial services markets, respectively, the inefficiency of financial integration; fourth, the monetary and financial systems of the countries of the region remain vulnerable to the external effects of the crisis. The most powerful post-socialist countries (Russia, Kazakhstan, Ukraine, Azerbaijan) make more effective use of the benefits of globalization in the sphere of integration into the world economy.

Key words: imperatives, financial markets, post-socialist countries, geoeconomic strategy.

JEL Classification: E 44

Питання фінансових ринків – одне з найскладніших питань навіть для спеціалістів. Пострадянському фінансовому простору залишилась фінансова система колишнього СРСР. Економіка колишнього СРСР будувалась за однією схемою. Закономірності цілої країни були слухні і для окремих його частин (рис. 1).

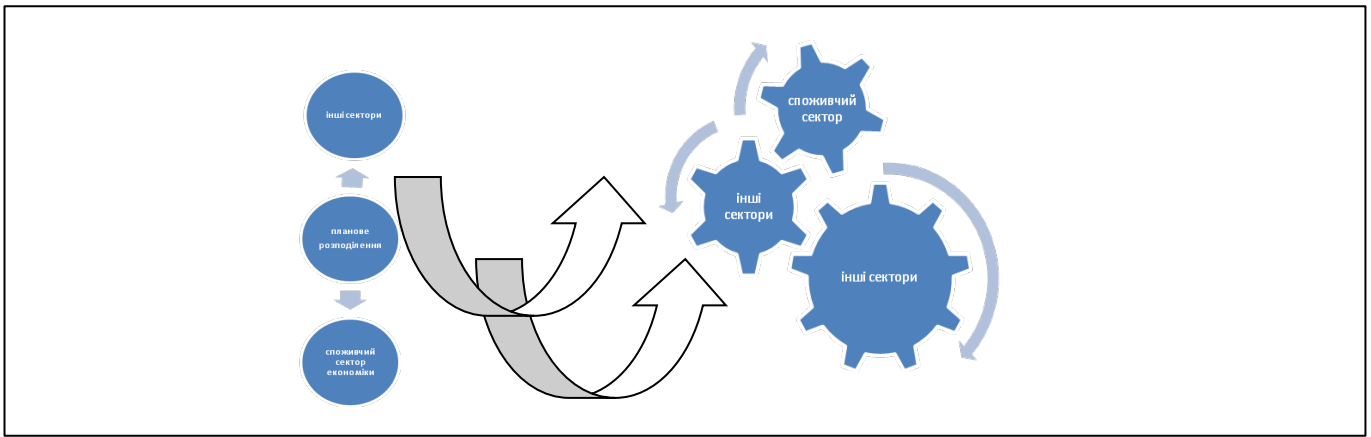


Рисунок 1. Зміна радянської системи фінансового ринку на ринкову після 1991 року

Джерело: складено автором на основі власної розробки.

В ринковій економіці споживчий сектор є домінуючим, і вся економіка побудована на власному споживанні, яке напряму пов'язане з власними доходами громадян. Принципи роботи радянської фінансової системи були настільки завуальовані ідеологічними надбудовами, які до сих пір мають свої загадки. З'явився напрям розвитку, за якого не економіка розвивається разом із зростанням власного споживання, а навпаки, споживання зростає слідом за зростанням можливостей економіки. На сьогодні радянська система має вигляд парадоксальної для західних економістів. Але реально ця система існувала досить успішно. Історично була сформована «перевернута» економіка, і після розпаду у 1991 р. Радянського Союзу країни намагаються створити західну фінансову систему. Важкість процесу полягає у тому, що не можна мати одну структуру економіки й фінансову систему, яка розрахована на зовсім іншу, протилежну їй структуру. Економіка всіх радянських республік будувалися ривком та диспропорційно. Вони всі мають схожі структурні характеристики економік та фінансових ринків: нерозвинутість споживчого сектора та практично повну відсутність дублювання виробничої діяльності (конкуренції) у структурі економіки. Фінансовий ринок такої економіки розділяє гроші на готівкову та безготівкову сфери. Готівкова обслуговує купівельну спроможність населення. Безготівкові гроші це по суті розрахункові одиниці, за допомогою яких розподіляються матеріальні фонди. Після розпаду СРСР було багато критики з боку реформаторів цієї системи, але не тільки недоліки, а й переваги були у цій системі: перехід на подвоєну систему фінансів дозволив вилучити цю економіку з маржинальної дії платоспроможності населення, і вона отримала можливість розвиватись поза цим. У західній економіки все залежить від платоспроможного попиту: він зростає, зростає економіка, скорочується – скорочується економіка.

Функціонування на основі безготівкових грошей виключило ситуацію, коли розвиток міг бути затриманий нестачею фінансових коштів. Але реформувати радянську економіку було потрібно. Реформи (1990-і роки) почалися з помилки: були зняті бар'єри між сферами дій готівкових та безготівкових грошей. Подвоєна готівково-безготівкова фінансова система ліквідується й економіка починає працювати на основі реальних, забезпечених товарною масою грошей. Оскільки система, яка була структурована «по-радянськи», створює відносно невеликий обсяг споживчих товарів, то грошова маса відразу починає стрімко скорочуватись. Зрештою грошова маса зменшується до рівня, за якого нормальне існування економіки неможливе. Це призводить до того, що загальний брак грошей припиняє фінансування усього. Починається стрімке падіння виробництва. Платоспроможність населення знижується. Нарощування грошової маси веде до зростання цін. Жорстке регулювання обсягу грошової маси в обороті загострює загальний брак грошей. Розвалюється бюджет країни. Реформи заходять у тупикову ситуацію. Всі пострадянські країни мали економічну й фінансову систему колишнього СРСР, яка мала свої характеристики, не маючи аналогів з іншими країнами. Головна потреба стабільної економіки – це рівновага між товарною та грошовою масами. [3].

В умовах глобалізації посилюється вплив глобальних фінансових гравців на стан світового фінансового ринку. Глобальні фінансові гравці – це транснаціональні банки, хеджфонди, міжнародні страхові компанії тощо. Вражають обсяги операцій міжнародних фінансових спекулянтів – хеджфондів. Їх налічується близько 4 тисяч, і вони оперують ліквідністю в обсягах понад 0,5 трлн дол. США. За оцінками МВФ, 5–6 найбільших хеджфондів здатні мобілізувати до 900 млрд дол. США, що може дестабілізувати або навіть зруйнувати економіку середньої європейської країни [4].

У процесі розвитку глобалізації міжнародних економічних зв'язків різко зросла потреба у швидкому переміщенні та акумуляції «гарячих грошей». В офшорних зонах власники капіталу мінімізують витрати і завдяки цьому можуть брати участь у більш ризикованих і, відповідно, більш прибуткових транзакціях. Офшорні компанії стали одним із найважливіших джерел руху вільних фінансових ресурсів. Таким чином, офшорний бізнес став вагомим сегментом світової економіки, важливою ланкою у механізмі мобілізації капіталу та вилучення геоелектронічної ренти.

На сьогодні сформувалася така система перерозподілу фінансових ресурсів, за якої менш ризиковий капітал абсорбується найбільш розвиненими країнами світу, а спекулятивний, з більш високою нормою

прибутку, притягується країнами з трансформаційною економікою. За умов глобалізації відбувається не лише консервація традиційних умов нееквівалентного обміну (збереження сировинної спрямованості експорту слаборозвинених країн світу, погіршення умов їхньої зовнішньої торгівлі, обмеженість їхнього доступу до міжнародного фінансового ринку тощо), а й уможливорюється незворотний системний розрив між розвиненими країнами та країнами з трансформаційною економікою. Поглиблення такої тенденції мало б украй негативне значення для розвитку всього світового господарства.

В умовах фінансової глобалізації різні міжнародні організації прагнуть до вироблення стандартів діяльності на світових фінансових ринках, тим самим реалізуючи позитивні аспекти глобальної фінансової інтеграції. Прикладом є ухвалення Базельським комітетом з банківському нагляду Угод «Базель-I», «Базель-II» та «Базель-III», підготовку Міжнародною організацією комісій з цінних паперів (IOSCO) документа «Мета і принципи регулювання ринків цінних паперів», який містить 30 базових принципів регулювання, а також розробку міжнародних стандартів бухгалтерської звітності (МСФО) Комітетом міжнародних стандартів бухгалтерської звітності (IASB).

Процеси фінансової інтеграції відбуваються як у рамках світового співтовариства загалом, так і в окремих регіонах світу. Рушійними силами фінансової глобалізації виступають ліквідація бар'єрів на шляху фінансових потоків між країнами, розвиток сучасних технологій на фінансових ринках, створення фінансової інфраструктури глобального масштабу [5].

Регіональна фінансова інтеграція проявляється у створенні спільного фінансового ринку в рамках певної групи держав і забезпеченні вільного руху капіталу та фінансових послуг між цими державами. Її результатом може бути не тільки відкриття фінансових ринків, але і їхнє закриття (для третіх країн) з метою запобігання можливих зовнішніх кризових впливів.

Процеси фінансової глобалізації й регіональної фінансової інтеграції йдуть паралельно й в одному напрямі. Відповідно до теорії економічної інтеграції Б. Баласси, фінансова інтеграція реалізується на більш пізніх етапах у порівнянні з розвитком торговельного співробітництва. Тому, незважаючи на існування досить великої кількості інтеграційних угруповань у сучасній світовій економіці, значних успіхів у реалізації ініціатив з фінансової інтеграції досяг тільки Європейський Союз. При об'єднанні економічного і фінансового потенціалу в межах регіонального об'єднання виділяють такі елементи валютно-фінансової інтеграції: формування платіжно-розрахункових механізмів; координацію валютних курсів; лібералізацію національних ринків капіталу; запровадження єдиної валюти та інтеграцію фінансових ринків [6, с. 11].

Поширення інтеграційних процесів пов'язують зі зростанням нестабільності світової фінансової системи внаслідок лібералізації та інтенсивного розвитку світових ринків капіталу. Масштабні притоки і раптові відтоки фінансових ресурсів призводять не тільки до коливань на ринках капіталу, а й до ескалації кризових явищ. У цих умовах об'єднання зусиль груп країн у валютно-фінансовій сфері шляхом створення потужного фінансового ринку здатне запобігати негативним проявам глобалізації.

На глобальному і регіональному рівні відбувається викликаний фінансовою інтеграцією процес уніфікації й гармонізації основних понять, категорій і принципів організації фінансово-кредитної діяльності. Цей процес поширюється шляхом розроблення міжнародними фінансовими організаціями рекомендацій та їх запровадження в країнах світового співтовариства, що сприяє однаковому розумінню й відображенню в документах операцій у сфері фінансів, кредиту, розрахунків, платежів тощо. Уніфікуються, зокрема, категорії й класифікації у сфері державних фінансів, платіжного балансу, бухгалтерського обліку, методи контролю за діяльністю комерційних банків з боку центральних банків окремих країн, стандарти діяльності валютних бірж, способи здійснення розрахунків тощо.

На рівні інтеграційного угруповання формуються притаманні саме цьому об'єднанню підходи щодо визначення основних понять. Зокрема Європейський центральний банк використовує таке визначення фінансової інтеграції: ринок для визначеного набору фінансових інструментів або послуг вважається повністю інтегрованим, якщо всі потенційні ринкові учасники такого ринку, по-перше, підкоряються єдиному переліку правил (коли вони вирішують проводити операції із цими фінансовими інструментами або послугами), по-друге, мають рівний доступ до цих фінансових інструментів або послуг і, по-третє, для всіх учасників діють однакові правила [7].

У 2011 р. експертами ЄБРР у «Доповіді про перехідний процес» [7] вперше здійснено спробу кількісно оцінити вразливість країн з перехідною економікою перед процесами, що протікають у євросоні (передусім кризи державного боргу), за допомогою індексу, що враховує у процентах ВВП відповідних країн сумарну залежність кожної з них від експорту в державі євросоні, короткострокових запозичень і припливу ПІІ із цих держав. Адже потрясіння в зоні євро торкнулися й експорту, і руху капіталів, і міжбанківського ринку цих держав, наслідком чого стало зниження загальних темпів зростання в багатьох країнах до початку 2012 р. й посилення тривоги щодо майбутніх перспектив і можливості нового погіршення ситуації. Експертами ЄБРР виведено чіткий рейтинг уразливості окремих країн і визначено питому вагу кожного з каналів, якими поширюється вплив подій, що відбуваються в ЄС (табл.1).

Індекс розраховується як сумарна величина трьох складових, кожна з яких виражена у процентах до ВВП. Ці складові являють собою експорт у євросону, приплив ПІІ з євросоні й наближену величину частки короткострокових зовнішніх запозичень із євросоні.

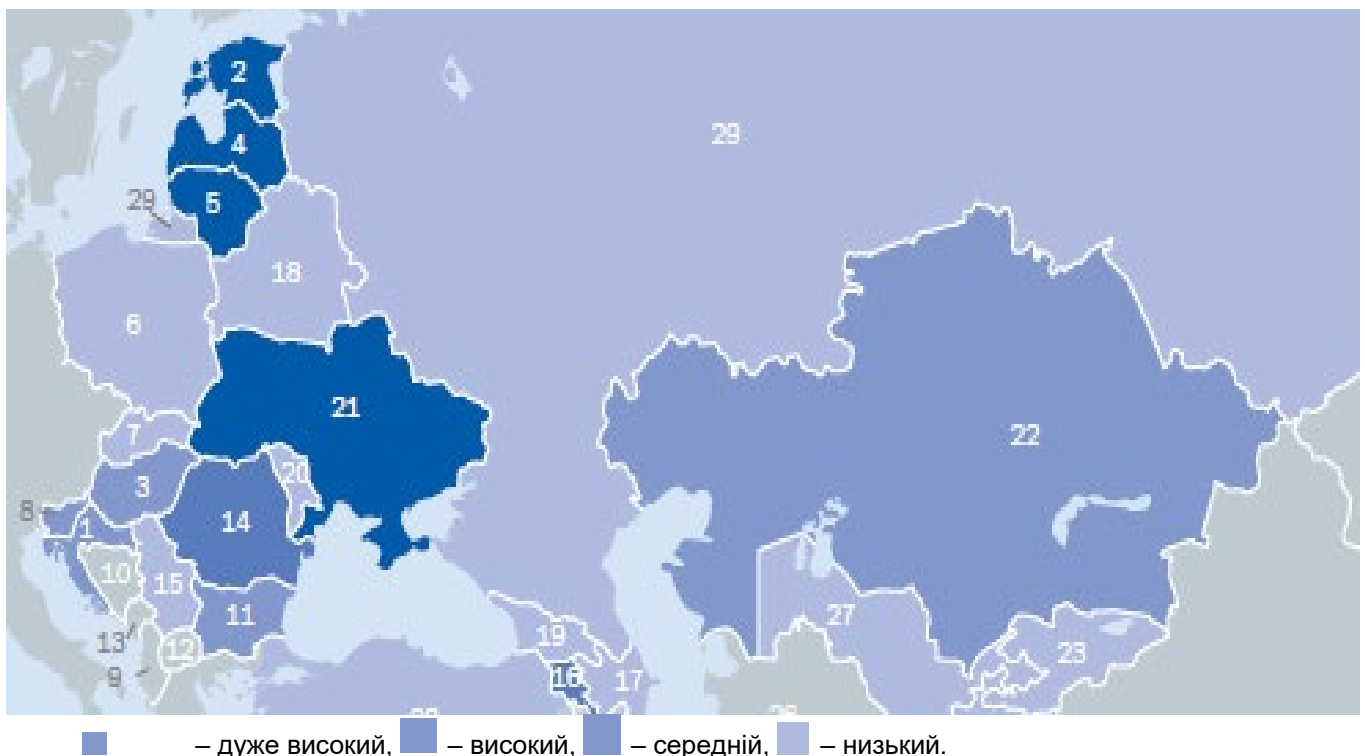
Таблиця 1. Схильність постсоціалістичних країн до ризиків єврозони, % ВВП

| Країна | Експорт | Зовнішній борг | ПІІ | Індекс |
|----------------------|---------|----------------|-----|--------|
| Естонія | 25 | 3 | 22 | 51 |
| Україна | 5 | 25 | 8 | 38 |
| Казахстан | 15 | 5 | 16 | 36 |
| Литва | 14 | 3 | 10 | 27 |
| Росія | 9 | 5 | 10 | 24 |
| Латвія | 8 | 8 | 6 | 22 |
| Вірменія | 4 | 0 | 9 | 13 |
| Грузія | 2 | 2 | 7 | 11 |
| Киргизька Республіка | 1 | 7 | 0 | 7 |
| Білорусь | 7 | 8 | ... | 15 |
| Молдова | 5 | 10 | ... | 15 |
| Таджикистан | 7 | 1 | ... | 8 |
| Узбекистан | 1 | 0 | ... | 1 |
| Азербайджан | 19 | ... | ... | 19 |

Примітка. Індекс розраховується як сума частки країн єврозони в експорті кожної країни, зваженої за часткою експорту у ВВП (стовпчик I), часткою єврозони в трансграничних фінансових вимогах до країни, зваженої за величиною короткострокового зовнішнього боргу кожної країни у ВВП (стовпчик II), частки країн єврозони в ПІІ, зваженої за часткою у ВВП припливів ПІІ в кожну країну (стовпчик III).

Джерело: [8, с. 35].

Таким чином, зазначений індекс дозволяє виміряти максимальну дію «удару», що може бути нанесений країні регіону у разі припинення припливу в країну коштів із єврозони, вираженого у процентах до ВВП країни. Індекс дозволив виявити особливу вразливість багатьох країн з перехідною економікою до наслідків економічного спаду й нестабільності в єврозоні, а також визначити, що найбільш вразливими є Естонія, Україна та Казахстан (рис. 2). Економіка України виявилася взагалі досить чутливою до зовнішніх потрясінь, і порівняно невеликі зміни зовнішніх умов чи на сході (Росія), чи на заході (ЄС) можуть спровокувати різку зміну загальноекономічної кон'юнктури в країні.

**Рисунок 2. Ступінь вразливості країн пострадянського регіону від ситуації в єврозоні**

Джерело: [8].

Країни пострадянського простору, або нові незалежні держави (ННД) виявилися схильними до інтеграції у гео економічний простір і світові та регіональні фінансові ринки поза географічним регіоном.

Місце постсоціалістичних країн у світовій економіці визначається часткою сукупного ВВП у світовому обсязі ВВП [9, с. 3]. Динаміка цього показника свідчить про позитивну тенденцію його збільшення впродовж

2000–2009 рр. до 5,19% і певну стагнацію у посткризовий період упродовж 2-х років (табл. 2.). Найбільшу питому вагу у 7,23% країни регіону продемонстрували у 2012 р. У подальшому цей показник знижувався достатньо високими темпами і досягне рівня 2000 р.

Таблиця 2. Частка держав у світовому ВВП (за паритетом купівельної спроможності), % до загального підсумку

| Країна | 1992 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Вірменія | 4,886 | 7,002 | 7,840 | 9,139 | 10,630 | 12,067 | 14,213 | 16,583 | 19,365 | 21,117 |
| Азербайджан | 33,999 | 29,683 | 32,329 | 35,496 | 39,997 | 45,289 | 59,087 | 81,914 | 105,117 | 118,754 |
| Білорусь | 50,735 | 57,881 | 61,991 | 66,118 | 72,139 | 82,600 | 93,277 | 105,742 | 117,987 | 132,684 |
| Естонія | н/д | 16,943 | 18,425 | 19,845 | 21,742 | 23,746 | 26,807 | 30,469 | 33,704 | 32,502 |
| Грузія | н/д | 11,386 | 12,194 | 13,072 | 14,822 | 16,112 | 18,225 | 20,555 | 23,757 | 24,808 |
| Казахстан | 119,770 | 114,504 | 132,924 | 148,191 | 165,202 | 186,041 | 210,653 | 240,358 | 268,715 | 283,028 |
| Киргизька Республіка | 8,103 | 8,119 | 8,744 | 8,877 | 9,687 | 10,653 | 10,978 | 11,667 | 13,000 | 14,258 |
| Латвія | 15,957 | 21,104 | 22,979 | 24,991 | 27,637 | 30,765 | 35,154 | 40,546 | 45,771 | 44,990 |
| Литва | н/д | 33,371 | 36,419 | 39,506 | 44,435 | 49,021 | 54,540 | 60,380 | 68,859 | 72,055 |
| Молдова | 9,712 | 6,691 | 7,263 | 7,951 | 8,647 | 9,539 | 10,584 | 11,431 | 12,087 | 13,290 |
| Росія | 1699,498 | 1631,868 | 1754,032 | 1866,365 | 2042,458 | 2249,218 | 2469,615 | 2753,043 | 3067,531 | 3291,844 |
| Таджикистан | 7,260 | 5,925 | 6,678 | 7,397 | 8,314 | 9,449 | 10,406 | 11,476 | 12,701 | 13,973 |
| Туркменістан | 11,824 | 11,561 | 14,236 | 16,733 | 19,985 | 23,551 | 27,479 | 31,429 | 35,833 | 41,925 |
| Україна | 318,309 | 193,472 | 216,141 | 231,177 | 258,226 | 296,623 | 315,569 | 349,893 | 388,715 | 405,232 |
| Узбекистан | 37,778 | 48,591 | 51,786 | 54,684 | 58,117 | 64,134 | 70,831 | 78,483 | 88,226 | 98,053 |
| Разом | 2317,831 | 2198,101 | 2383,981 | 2549,542 | 2802,038 | 3108,808 | 3427,418 | 3843,969 | 4301,368 | 4608,513 |
| Світ загалом | 32552,000 | 49541,498 | 51906,263 | 54205,489 | 57538,544 | 62220,806 | 67276,371 | 73063,825 | 79125,740 | 83014,118 |
| Питома вага пострадянських країн у загально-світовому ВВП за ПКС | 7,12 | 4,44 | 4,59 | 4,70 | 4,87 | 5,00 | 5,09 | 5,26 | 5,44 | 5,55 |

| Країна | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Вірменія | 18,266 | 18,896 | 20,193 | 22,032 | 23,130 | 24,340 | 25,323 | 26,053 | 27,073 |
| Азербайджан | 130,784 | 138,947 | 141,949 | 147,691 | 158,810 | 165,938 | 169,445 | 165,988 | 169,943 |
| Білорусь | 133,883 | 146,008 | 157,284 | 162,955 | 167,307 | 172,755 | 167,692 | 164,837 | 167,737 |
| Естонія | 27,927 | 28,964 | 31,804 | 34,069 | 35,167 | 36,784 | 37,549 | 38,754 | 40,386 |
| Грузія | 24,084 | 25,902 | 28,346 | 30,701 | 32,259 | 34,305 | 35,604 | 36,836 | 39,032 |
| Казахстан | 288,599 | 313,450 | 343,915 | 367,763 | 396,183 | 420,007 | 429,120 | 433,909 | 444,517 |
| Киргизька Республіка | 14,783 | 14,893 | 16,106 | 16,255 | 18,260 | 19,229 | 20,095 | 21,006 | 21,879 |
| Латвія | 38,827 | 37,816 | 40,994 | 43,421 | 45,463 | 47,300 | 49,081 | 51,150 | 53,745 |
| Литва | 61,846 | 63,629 | 68,868 | 72,827 | 76,637 | 80,259 | 82,355 | 85,435 | 89,334 |
| Молдова | 12,589 | 13,647 | 14,878 | 15,041 | 16,723 | 17,812 | 17,793 | 18,057 | 18,764 |
| Росія | 3057,427 | 3234,166 | 3441,691 | 3628,008 | 3734,307 | 3823,996 | 3717,617 | 3684,643 | 3765,815 |
| Таджикистан | 14,628 | 15,769 | 17,286 | 18,925 | 20,656 | 22,402 | 23,306 | 24,240 | 25,435 |
| Туркменістан | 44,834 | 49,538 | 58,014 | 65,612 | 73,479 | 82,367 | 88,600 | 93,271 | 98,814 |
| Україна | 346,506 | 351,656 | 378,532 | 386,425 | 392,619 | 372,920 | 339,481 | 347,885 | 361,645 |
| Узбекистан | 106,800 | 117,294 | 129,652 | 142,867 | 156,812 | 172,298 | 187,947 | 199,335 | 213,201 |
| Разом | 4321,783 | 4570,575 | 4889,512 | 5166,592 | 5347,812 | 5492,712 | 5391,008 | 5391,399 | 5537,32 |
| Світ загалом | 83351,055 | 88830,220 | 94337,031 | 99088,807 | 103919,005 | 109142,513 | 113523,500 | 118169,856 | 123973,143 |
| | 5,19 | 5,15 | 5,18 | 7,23 | 5,15 | 5,03 | 4,75 | 4,56 | 4,47 |

Джерело: складено автором з використанням бази даних МВФ.

Найбільшу волатильність за останні 20 років продемонстрували ринки ПІІ розвинених країн. Відмічено обережність інвесторів, з огляду на економічну нестійкість й політичну невизначеність у великих економіках. Багато ТНК перепрофілювали свої інвестиції за кордоном, у т.ч. за рахунок реструктуризації активів, вилучення інвестицій та перебазування філій. За цей період обсяг ППІ до країн, що розвиваються, збільшувався достатньо високими темпами і зазнавав деякого спаду у 2002 та 2009 рр. Як наслідок, питома вага цих країн досягла у 2014 р. 55% загальносвітового експорту [10].

На ринку постсоціалістичних країн найбільш успішним з точки зору обсягів залучення ПІІ постсоціалістичними країнами виявився 2008 р. (понад 107 млрд дол. США), найменш успішним – 2015 р. (близько 28 млрд дол.). У розрізі країн (табл. 3) найбільшими реципієнтами ПІІ у 2008 р. були Росія (75,8 млрд дол.), Казахстан (14,3 млрд дол.) та Україна (10,9 млрд дол. США). Країни Балтії впродовж років асоціації та членства в ЄС не відрізняються від постсоціалістичних країн стабільною динамікою залучення інвестицій.

Таблиця 3. Динаміка припливу ПІІ в країнах пострадянського простору у 2004–2015 рр., млн дол. США

| Країна | 1992 | 1997 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|
| Вірменія | 2,4 | 51,9 | 104,2 | 69,9 | 110,7 | 122,9 | 247,1 | 292,1 | 466,5 |
| Азербайджан | - | 1 051,0 | 129,9 | 226,5 | 1 392,4 | 3 285,0 | 3 556,1 | 1 679,9 | - 584,0 |
| Білорусь | 7,0 | 351,6 | 118,8 | 95,8 | 247,1 | 171,8 | 163,8 | 306,6 | 357,1 |
| Казахстан | 100,0 | 1 321,9 | 1 282,5 | 2 835,0 | 2 590,2 | 2 092,0 | 4 157,2 | 1 971,2 | 6 278,2 |
| Киргизька Республіка | - | 83,0 | - 2,4 | 5,0 | 4,7 | 45,5 | 175,5 | 42,6 | 182,0 |
| Молдова | 17,0 | 78,7 | 127,5 | 103,4 | 84,1 | 73,8 | 146,2 | 190,7 | 258,5 |
| Російська Федерація | 1 161,0 | 4 864,6 | 2 651,1 | 2 808,3 | 3 425,0 | 7 754,8 | 15 283,8 | 14 375,1 | 37 441,6 |
| Таджикистан | 9,0 | 18,0 | 23,5 | 9,5 | 36,1 | 31,6 | 272,0 | 16,4 | 186,9 |
| Туркменістан | 0,0 | 107,9 | 131,0 | 170,0 | 276,0 | 226,0 | 353,7 | 418,2 | 730,9 |
| Україна | 200,0 | 623,0 | 595,0 | 792,0 | 693,0 | 1 424,0 | 1 715,0 | 7 808,0 | 5 604,0 |
| Узбекистан | 9,0 | 166,8 | 74,7 | 82,8 | 65,3 | 82,6 | 176,6 | 191,6 | 173,8 |
| Грузія | - | 242,6 | 131,2 | 109,8 | 160,2 | 334,6 | 492,3 | 452,8 | 1 170,1 |
| СНД | 1505,4 | 8718,5 | 5235,9 | 7198,3 | 8924,6 | 15310,0 | 26247,0 | 27292,3 | 51095,5 |
| Естонія | 81,9 | 267,7 | 391,2 | 539,3 | 288,7 | 928,0 | 957,1 | 2 799,2 | 1 334,4 |
| Латвія | 31,5 | 522,3 | 328,3 | 105,2 | 209,7 | 279,4 | 607,5 | 706,2 | 1 663,9 |
| Литва | 10,0 | 354,5 | 378,9 | 445,8 | 725,0 | 180,4 | 773,7 | 1 028,1 | 1 816,8 |

| Країна | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|----------------------|----------|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Вірменія | 667,7 | 943,7 | 760,0 | 529,3 | 653,2 | 496,6 | 379,9 | 404,3 | 180,5 |
| Азербайджан | - 4748,9 | 14,1 | 473,3 | 563,0 | 1 465,0 | 2 004,6 | 2 632,0 | 4 430,4 | 4 047,7 |
| Білорусь | 1 807,3 | 2 187,9 | 1 876,5 | 1 393,4 | 4 002,4 | 1 429,3 | 2 229,6 | 1 827,6 | 1 583,9 |
| Казахстан | 11119,0 | 14 321,8 | 13 242,5 | 11 550,7 | 13 973,1 | 13 337,0 | 10 321,0 | 8 405,9 | 4 020,7 |
| Киргизька Республіка | 207,9 | 377,0 | 189,4 | 437,6 | 693,5 | 292,7 | 626,1 | 248,0 | 404,5 |
| Молдова | 541,3 | 711,5 | 208,3 | 207,9 | 288,2 | 195,1 | 242,7 | 200,6 | 228,5 |
| Російська Федерація | 54921,9 | 75 855,7 | 27 752,3 | 31 668,0 | 36 867,8 | 30 187,7 | 53 397,1 | 29 151,7 | 9 824,9 |
| Таджикистан | 393,5 | 488,7 | 96,8 | 73,7 | 159,9 | 232,0 | 104,5 | 262,7 | 226,8 |
| Туркменістан | 856,0 | 1 277,0 | 4 553,0 | 3 632,3 | 3 391,1 | 3 129,6 | 3 732,2 | 4 170,1 | 4 258,8 |
| Україна | 9 891,0 | 10 913,0 | 4 816,0 | 6 495,0 | 7 207,0 | 8 401,0 | 4 499,0 | 410,0 | 2 961,0 |
| Узбекистан | 705,2 | 711,3 | 842,0 | 1 636,4 | 1 635,1 | 563,0 | 628,9 | 626,2 | 1 068,4 |
| Грузія | 1 750,2 | 1 564,3 | 658,9 | 813,8 | 1 048,2 | 911,3 | 948,9 | 1 749,8 | 1 350,2 |
| СНД | 76361,9 | 107 801,6 | 54 810,1 | 58 187,3 | 70 336,3 | 60 268,6 | 78 793,0 | 50 137,4 | 28 805,8 |
| Естонія | 2 311,2 | 1 829,7 | 1 839,4 | 1 508,5 | 1 004,6 | 1 564,9 | 545,9 | 507,0 | 207,7 |
| Латвія | 2 323,7 | 1 264,1 | 93,9 | 379,4 | 1 453,2 | 1 109,1 | 903,1 | 595,2 | 643,5 |
| Литва | 2 015,0 | 1 964,5 | - 13,7 | 799,6 | 1 446,4 | 700,0 | 469,1 | - 156,7 | 863,4 |

Джерело: UNCTAD, FDI/TNC database (www.unctad.org/fdistatistics). Web table 1. FDI inflows, by region and economy, 1990-2015.

Суперечливе значення для постсоціалістичних країн має нарощування зовнішнього національного боргу (табл. 4).

Таблиця 4. Динаміка співвідношення валового зовнішнього державного боргу та ВВП постсоціалістичних країн у 2000–2014 рр., %

| Країна | 2000 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2013 | 2014 | 2015* |
|--------------|-------|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| Україна | 45,3 | 11,8 | 19,7 | 34,1 | 40,6 | 36,9 | 40,7 | 71,2 | 94,4 |
| Киргизія | 122,3 | 56,8 | 48,5 | 58,1 | 59,7 | 49,4 | 46,1 | 53,0 | 59,9 |
| Вірменія | 48,9 | 14,3 | 14,6 | 34,1 | 33,7 | 35,7 | 38,0 | 41,3 | 46,1 |
| Білорусь | н/д | 18,4 | 21,5 | 34,7 | 39,5 | 45,9 | 38,1 | 40,5 | 40,4 |
| Грузія | н/д | 19,2 | 23,6 | 30,9 | 33,7 | 29,8 | 32,2 | 34,8 | 45,4 |
| Молдова | 96,5 | 24,6 | 19,3 | 29,1 | 26,8 | 24,2 | 23,8 | 31,5 | 44,8 |
| Таджикистан | 111,4 | 34,6 | 30,0 | 36,2 | 36,3 | 35,4 | 29,2 | 28,3 | 32,9 |
| Росія | 59,9 | 8,6 | 8,0 | 10,6 | 11,4 | 11,6 | 14,0 | 17,8 | 20,4 |
| Туркменістан | 43,5 | 2,4 | 2,8 | 2,4 | 4,1 | 10,1 | 21,1 | 16,8 | 18,7 |
| Азербайджан | 22,8 | 8,6 | 7,3 | 11,8 | 11,2 | 10,1 | 13,8 | 15,9 | 20,6 |
| Казахстан | н/д | 5,9 | 6,8 | 10,2 | 10,7 | 10,4 | 12,9 | 14,9 | 18,3 |
| Узбекистан | 42,1 | 15,8 | 12,7 | 11,0 | 10,0 | 9,1 | 8,5 | 8,5 | 8,6 |

Примітка. * прогноз

Джерело: складено за даними World Economic Outlook database, 2015.

Проранжовано за даними 2014 року.

| Країна | 1995 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|----------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Вірменія | н/д | 39,191 | 39,362 | 37,824 | 38,105 | 32,880 | 26,432 | 20,467 | 16,183 | 14,249 | 14,631 |
| Азербайджан | 19,209 | 25,414 | 22,837 | 24,387 | 23,018 | 21,828 | 19,997 | 13,498 | 10,261 | 8,311 | 7,292 |
| Білорусь | н/д | н/д | н/д | н/д | н/д | н/д | 9,200 | 8,095 | 10,701 | 17,709 | 20,240 |
| Естонія | 8,915 | 5,964 | 5,114 | 4,779 | 5,697 | 5,623 | 5,062 | 4,549 | 4,404 | 3,664 | 4,487 |
| Грузія | н/д | н/д | 67,660 | 61,264 | 58,120 | 63,077 | 50,449 | 39,911 | 32,008 | 25,505 | 31,150 |
| Казахстан | н/д | н/д | н/д | н/д | 17,592 | 14,962 | 11,392 | 8,099 | 6,667 | 5,874 | 6,766 |
| Киргизька Республіка | н/д | н/д | 122,272 | 107,315 | 106,866 | 106,896 | 92,909 | 85,941 | 72,636 | 57,139 | 48,261 |
| Латвія | н/д | 11,826 | 12,104 | 13,926 | 13,139 | 13,910 | 13,805 | 11,158 | 9,166 | 7,225 | 16,162 |
| Литва | н/д | 28,114 | 23,488 | 22,895 | 22,138 | 20,918 | 19,303 | 18,308 | 17,968 | 16,653 | 15,390 |
| Молдова | 79,480 | 150,739 | 77,103 | 74,615 | 69,160 | 57,948 | 43,647 | 35,928 | 30,904 | 24,609 | 19,257 |
| Росія | н/д | 92,121 | 55,712 | 44,314 | 37,472 | 28,255 | 20,770 | 14,809 | 9,776 | 8,010 | 7,425 |
| Таджикистан | н/д | 107,807 | 111,429 | 103,573 | 89,505 | 65,068 | 44,368 | 41,796 | 35,291 | 34,603 | 29,955 |
| Туркменістан | н/д | 52,614 | 43,508 | 26,899 | 19,078 | 13,350 | 9,008 | 5,379 | 3,334 | 2,416 | 2,809 |
| Україна | н/д | 58,959 | 43,790 | 35,340 | 32,344 | 28,299 | 23,885 | 17,088 | 14,256 | 11,815 | 19,662 |
| Узбекистан | н/д | 29,355 | 42,126 | 59,375 | 54,598 | 41,636 | 35,121 | 28,193 | 21,340 | 15,786 | 12,733 |

| Країна | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Вірменія | 34,136 | 33,741 | 35,691 | 36,477 | 37,959 | 38,392 | 43,030 | 51,813 | 53,095 |
| Азербайджан | 12,395 | 12,517 | 11,426 | 13,948 | 12,750 | 11,175 | 28,316 | 37,673 | 33,072 |
| Білорусь | 32,232 | 36,451 | 53,870 | 37,000 | 36,856 | 38,777 | 53,039 | 52,282 | 58,034 |
| Естонія | 7,038 | 6,550 | 6,067 | 9,733 | 10,184 | 10,671 | 10,052 | 9,487 | 9,000 |
| Грузія | 41,034 | 42,404 | 36,512 | 34,830 | 34,663 | 35,590 | 41,446 | 44,894 | 45,481 |
| Казахстан | 10,227 | 10,683 | 10,161 | 12,125 | 12,603 | 14,496 | 21,882 | 21,080 | 21,804 |
| Киргизька Республіка | 58,088 | 59,696 | 49,380 | 48,975 | 46,191 | 52,253 | 64,894 | 58,494 | 63,213 |
| Латвія | 32,460 | 40,303 | 37,486 | 36,746 | 35,837 | 38,466 | 34,837 | 34,339 | 33,728 |
| Литва | 29,014 | 36,280 | 37,263 | 39,777 | 38,712 | 40,520 | 42,544 | 40,014 | 38,912 |
| Молдова | 29,125 | 26,852 | 24,149 | 24,369 | 23,651 | 30,067 | 38,527 | 38,088 | 40,210 |
| Росія | 9,890 | 10,560 | 10,913 | 11,761 | 13,076 | 15,642 | 15,944 | 17,035 | 17,106 |
| Таджикистан | 36,220 | 36,342 | 35,455 | 32,377 | 29,092 | 27,324 | 33,912 | 35,316 | 48,466 |
| Туркменістан | 2,436 | 4,035 | 10,048 | 18,066 | 22,051 | 17,983 | 19,362 | 23,874 | 21,946 |
| Україна | 34,121 | 40,626 | 36,876 | 37,542 | 40,519 | 70,317 | 79,331 | 81,248 | 89,842 |
| Узбекистан | 10,981 | 9,961 | 9,088 | 8,554 | 7,934 | 7,139 | 10,275 | 11,590 | 13,212 |

Джерело: складено за даними World Economic Outlook database, 2017.

У разі залучення зовнішніх кредитів підвищується вразливість національної фінансової системи до дії зовнішніх шоків, пов'язаних із переливами міжнародних капіталів і нестабільністю обмінних ресурсів. У цьому зв'язку слід відзначити, що практично всі країни значно наростили зовнішні боргові зобов'язання, «пик» яких припав на 2009–2012 рр. При цьому кількарізове зростання державного боргу спричинено не лише власне запозиченнями на зовнішніх ринках та отриманням кредитів від міжнародних фінансових інституцій. На величину показника співвідношення борг/ВВП вплинула й девальвація національних валют.

Ключовою проблемою розвитку фінансових систем постсоціалістичних країн, пов'язаною із стабільністю курсів валют й вибором валютного режиму, є високий рівень заміщення національних валют іноземними валютами у офіційних та неофіційних розрахунках. Так, по завершенні гострої фази кризи в середині 2009 р. органи регулювання багатьох країн стали приділяти пильну увагу системним ризикам, пов'язаним з інвалютним кредитуванням. У тих країнах, де різке ослаблення національних валют призвело до зростання обсягів платежів у рахунок обслуговування інвалютної заборгованості й числа пов'язаних із цим дефолтів, ці проблеми знаходили своє відбиття в планах урядів або центробанків з дедоларизації (наприклад, у Грузії, Казахстані й Україні).

Список використаних джерел:

1. Schmuckler S., Zoido-Lobaton P. *Financial globalization: opportunities and challenges for developing countries*. Washington: World Bank, 2001. 45 p.
2. Розанова Н. Развивающие рынки капитала: чему учит мировой опыт. *Мировая экономика и международные отношения*. 2007. № 2. С. 24–31.
3. Вірван Л. Фінансова інтеграція сучасного ринку капіталів. *Фінанси України*. 2003. № 12. С. 121.
4. Сльозко О. О. Трансформація глобальної фінансової системи після кризи 2008–2009 рр. *Теоретические и практические аспекты экономики и интеллектуальной собственности*, 2011. С. 22–34.
5. Рябышева Ю. Ю. *Европейская валютно-финансовая интеграция и перспективы использования ее опыта в евразийском регионе / автореф. дисс. на соискание ученой степени канд. экон. наук*. Москва, 2007. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/.../06/index.htm>. 28 с. С. 11.

6. Финансовая интеграция. Большой бизнес. 2006. Март №3 (29). URL: <http://www.bolshoybusiness.ru/archive/11/216/>
7. Доклад о переходном процессе за 2011 год. Кризис и переходный процесс глазами людей. Лондон: Европейский банк реконструкции и развития. 2011. – URL: <http://www.ebrd.com/russian/downloads/research/transition/tr11r.pdf>.
8. Место государств–участников СНГ в глобальной экономике. Проблемы и перспективы (аналитическая записка). Москва, 2014. 20 с.
9. Доклад о мировых инвестициях 2015, 2016, 2017. Обзор.
10. Сльозко О. О., Левківський І. І. Перспективи подальшої інтеграції банківського сектора України у глобальну банківську систему. Актуальні проблеми міжнародних відносин: Збірник наукових праць. Випуск 72. Частина II (у двох частинах). Київ: Київський національний університет імені Тараса Шевченка. Інститут міжнародних відносин, 2008. С. 47–51.

References

1. Schmuckler, S., Zoido-Lobaton, P. (2001). *Financial globalization: opportunities and challenges for developing countries*. Washington: World Bank, 45 p.
2. Rozanova, N. (2007). *Razvivayushchie ryinki kapitala: chemu učit mirovoy opyt [Developing capital markets: what world experience teaches]*. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnyie otnosheniya - World Economy and International Relations*, 2. 24–31.
3. Vlrvan, L. (2003). *Flnansova Integratsiya suchasnogo rinku kapitalu [Financial integration of the modern capital market]*. *Flnansy Ukrainy - Finance of Ukraine*, 12. 121.
4. Slozko, O.O. (2011). *Transformatsiya globalnoyi flnansovoyi sistemi plslya krizi 2008–2009 rr. [Transformation of the global financial system after the 2008–2009 crisis]*. *Teoreticheskie i prakticheskie aspekty ekonomiki i intellektualnoy sobstvennosti - Theoretical and practical aspects of economics and intellectual property*, 22–34.
5. Ryabyisheva, Yu. Yu. (2007). *Evropeyskaya valyutno-finansovaya integratsiya i perspektivy ispolzovaniya ee opyta v evraziyskom regione / avtoref. diss. na soiskanie uchenoy stepeni kand. ekon. nauk. Moskva. [European monetary and financial integration and prospects for using its experience in the Eurasian region / abstract. diss. for the degree of cand. econ. sciences. Moscow]*. p. 11 URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/.../06/index.htm>.
6. *Finansovaya integratsiya [Financial integration]*. *Bolshoy biznes - Big business*. 2006. Mart No 3 (29). URL: <http://www.bolshoybusiness.ru/archive/11/216/>
7. *Doklad o perehodnom protsesse za 2011 god. Krizis i perehodnyiy protsess glazami lyudey [Transition Report 2011. Crisis and transition through people's eyes.]*. London: European Bank for Reconstruction and Development. 2011. URL: <http://www.ebrd.com/russian/downloads/research/transition/tr11r.pdf>
8. *Mesto gosudarstv–uchastnikov SNG v globalnoy ekonomike [The place of the CIS member states in the global economy]. Problemy i perspektivy - Challenges and Prospects*. Moscow, 2014. 20 s.
9. *Doklad o mirovyih investitsiyah 2015, 2016, 2017 [World Investment Report 2015, 2016, 2017]*. *Obzor*.
10. Slozko, O. O., Levklvskiy, I. I. (2008). *Perspektivi podalshoyi Integratsiyi banklvsckogo sektora Ukrayini u globalnu banklvscku sistemu [Prospects for further integration of the Ukrainian banking sector into the global banking system]*. *Aktualni problemi mlzhnarodnih vldnosin - Actual problems of international relations*, 72. T. II. Kyiv: Kiyivskiy natsionalniy unlvrsitet imeni Tarasa Shevchenka. Institut mlzhnarodnih vldnosin, 47–51.

ДАНІ ПРО АВТОРА

Борзенко Олена Олександрівна, доктор економічних наук, професор, завідувач сектором міжнародних фінансових досліджень ДУ «Інституту економіки та прогнозування НАН України», м. Київ, 01011, вул. Панаса Мирного, 26,
e-mail: slozko2003@ukr.net,
ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-1017-5942>

ДАННЫЕ ОБ АВТОРЕ

Борзенко Елена Александровна, доктор экономических наук, профессор, заведующий сектором международных финансовых исследований ГИ «Институт экономики и прогнозирования НАН Украины» г. Київ, 01011, ул. Панаса Мирного, 26,
e-mail: slozko2003@ukr.net

AUTHOR'S DATA:

Borzenko Olena, Doctor of Economics, professor, Head of International Financial Research Sector, SI «Institute of Economics and Forecasting of NAS of Ukraine», г. Київ, 01011, ул. Панаса Мирного, 26,
e-mail: slozko2003@ukr.net

Подано до редакції 07.05.2019
Прийнято до друку 02.06.2019