

Р. А. ЖАМАЛДІНОВ,
канд. екон. наук

Ruslan A. Zhamaldinov,
Ph. D. in Economics



ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ КРАЇН, ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ

Abstract. The author of the article discerns peculiarities of modern cycle model of capital between the developing markets and international centers; analyses dynamics and structure of means which were receiving financial markets of the developing countries in 70–80 years of the XX century.

Обсяги надходження фінансових ресурсів на ринки, що розвиваються, цілком спростували твердження багатьох економістів про те, що країни з нерозвиненими фінансовими ринками, до того ж нерідко обтяжені високою заборгованістю, не зможуть отримати доступу до міжнародного ринку приватних капіталів протягом тривалого періоду. Так, якщо на початку 1989 р. ціна зовнішнього боргу іноземним банкам країн, які долучилися до плану «Брейді», на вторинному ринку становила лише 40 центів за долар [1, с. 234], а потоки приватного капіталу в основному обмежувалися кредитуванням, то 90-ті роки ХХ сторіччя, навпаки, продемонстрували рух капіталу на означені ринки у такому обсязі, який відносно ВВП не досягався з часів золотого стандарту кінця ХІХ і початку ХХ століть. Іноді стрімку інтеграцію ринків, що розвиваються, до міжнародної фінансової системи розглядають як початкову стадію відновлення того типу відносин між країнами-

імпортерами й експортерами капіталу, який існував у більш ранні періоди високої мобільності — з 1880 по 1914 р., а також у 20-х роках минулого сторіччя. Проте необхідно відзначити, що в ці періоди міжнародні економічні зв'язки розвивалися переважно в рамках колоніальних імперій (британської, французької, німецької, голландської) і лише потім — між самими метрополіями.

Доба класичного золотого стандарту (1870–1914 рр.) вважається найтривалішим в історії періодом високої мобільності фінансових ресурсів між країнами-експортерами капіталу — Великою Британією і, меншою мірою, Францією та Німеччиною, а також провідними імпортерами капіталу, які умовно поділялись на дві групи країн. Перша складалася з держав Північної Америки, Латинської Америки (Аргентина, Бразилія, Мексика), Океанії (Австралія). До цих регіонів капітал надходив із Великої Британії. Другу групу, до якої належали країни Центральної

та Східної Європи, Скандинавські держави, Росія, Близький Схід і Африка, забезпечували фінансами Франція й Німеччина.

Глобальні ринки капіталу за тих часів можна охарактеризувати у такий спосіб. Обсяг сукупних потоків капіталу найголовніших імпортерів та експортерів фінансових засобів, що розраховувався як середня величина вартості дефіцитів/надлишків поточного платіжного балансу до ВВП, був вищим протягом 1870–1930 рр., ніж у наступні десятиліття. В період з 1870 по 1914 р. цей показник становив у середньому близько 3,3%, а в 90-х роках минулого століття досяг лише 2,6%.

Значним було відношення потоків приватного капіталу до ВВП. Так, наприклад, середньорічний вивіз капіталу з Великої Британії протягом 1880–1914 рр. становив 5% ВВП, з Франції та Німеччини – в середньому близько 3 і 2% відповідно. Протягом 1881–1890 рр. щорічний приплив капіталу в Австралію дорівнював у середньому 6% ВВП, у Канаду – 5%.

Портфельні інвестиції відігравали порівняно більшу роль, ніж прямі. Останні в 1870–1914 рр. становили 10% іноземних вкладень Великої Британії. У 1913 р. у власності трьох провідних кредиторів (Великої Британії, Франції і Німеччини) було 80% цінних паперів, випущених країнами-імпортерами капіталу на суму в 35 млрд доларів. Це свідчить про те, що чистий відплив капіталу дорівнював приблизно 30 млрд доларів [1, с. 235].

Хоча в минулому кредитування фінансувалось переважно за рахунок приватних ресурсів, розмір міжнародного кредитування прямо чи побічно залежав від рішень, ухвалених урядом. Більшість запозичень здійснювалась державою з метою будівництва заліз-

ниць і забезпечення суспільних потреб. Приватними позичальниками здебільшого виступали залізничні компанії, чиє нерухоме майно гарантував уряд.

Важливу роль у стимулюванні глобальних потоків капіталу відігравали інвестиційні банки. Фінансові посередники мали значний вплив завдяки володінню необхідною інформацією і здатністю заробляти солідні прибутки.

Період з 1870 по 1914 р. характеризувався нерівномірністю потоків капіталу між імпортерами й експортерами фінансових ресурсів. Мінливість обсягів інвестицій обумовлювалась циклічними коливаннями економіки Великої Британії. Зниження інвестиційного попиту, а потім і відсоткових ставок у Великій Британії обумовлювали відтік капіталу, оскільки інвестори прагнули отримати більш високі прибутки за кордоном. Цей рух капіталу часто набував форми придбання облігацій, випущених країнами-імпортерами капіталу. Залучені засоби використовувались позичальниками для фінансування різних проектів, включаючи розвиток експортоорієнтованих галузей. Пожвавлення у Великій Британії і/чи підвищення дисконтної ставки Банком Англії з метою обмежити втрати золотих резервів призводило до зростання відсоткових ставок, а надалі й до скорочення обсягу вивозу капіталу. В деяких випадках країнам, які залучали капітал, вдавалось компенсувати скорочення обсягів надходження іноземних ресурсів за рахунок ефективності раніше здійснених інвестицій, що стимулювали збільшення доходів від експортних поставок.

Але іноді зниження притоку капіталу в поєднанні зі скороченням експортних надходжень призводило до

зниження темпів економічного розвитку. Це було обумовлено такими чинниками.

По-перше, при зниженні розмірів вивозу капіталу з Великої Британії проекти, що здійснювались в країнах-реципієнтах і були орієнтовані на розвиток експортного потенціалу, залишалися незавершеними, а в деяких випадках їх виробничих потужностей не вистачало для отримання тієї кількості експортної продукції, яка була необхідна, щоб компенсувати скорочення припливу засобів.

По-друге, навіть якщо країнам-дебіторам і вдавалось наростити обсяги експортоорієнтованої продукції, підвищення відсоткових ставок у Великій Британії змушувало британські компанії скорочувати імпорتنі закупівлі. Це часто призводило до різкого падіння товарообігу країн-імпортерів капіталу, зменшення обсягу надходження фінансових ресурсів і уповільнення темпів економічного росту.

Позичальники часто не могли впоратися з цією ситуацією і були змушені припиняти виплати за обслуговування боргу чи відмовлятися від зобов'язань по золотому стандарту. Часом такі поворотні моменти супроводжувались банкрутствами фінансових інститутів, тобто мали місце фінансові кризи, що виникали у країнах-імпортерах набагато частіше, ніж у метрополіях.

Реакція постачальників на невиконання зобов'язань за контрактами і банкрутства залежала від мотивації кредитування. Якщо імпортери капіталу, що запозичувався з метою розвитку фінансової інфраструктури, не виконували своїх зобов'язань, то допомога їм надавалась негайно після узгодження умов отримання останньої. І, навпаки, відповідні заходи кредиторів на невиконання зобов'язань за

позиками, спрямованими на покриття фінансових дефіцитів, часом були досить жорсткими – від втручання у внутрішні справи позичальників з метою реструктуризації сектора державних фінансів до зміни його адміністрації.

Варто також відзначити, що британський уряд в основному проводив політику «laissez-faire», і ринок капіталу вільно функціонував без будь-якого контролю з боку влади. Домінування Великої Британії в політичній та економічній сферах слугувало свого роду гарантом існування чесних відносин у середовищі міжнародних кредиторів і боржників. Усе це стимулювало проникнення країн-реципієнтів на лондонський ринок капіталу.

Висока мобільність капіталу після Першої світової війни тривала лише до настання Великої депресії і становила собою спробу відновити відносини на ринках капіталу, що існували до війни, хоча ситуація у глобальній світовій економіці дещо змінилася: США перетворилися на провідного експортера капіталу, надання засобів якого було зосереджене на латиноамериканських і європейських позичальниках. Розмір іноземних активів США збільшився з 6,5 млрд доларів у 1919 р. до 14,8 млрд доларів у 1929 р. [1, с. 237]. Основна частина кредитів Великої Британії, як і раніше, припадала на її колонії. Уся істотніша частка міжнародного кредитування спрямовувалась на фінансування витрат держави, не пов'язаних з економічним розвитком.

Вирішальне значення мало те, що, на відміну від раннього класичного періоду золотого стандарту, рух капіталу у 20-х роках минулого сторіччя мав яскраво виражений циклічний характер, що підривало стабільність системи і робило її більш уразливою до криз.

Збільшення внутрішніх інвестицій у США збігалось з ростом експорту капіталу. Циклічність іноземного кредитування частково була пов'язана з тим, що сплески інвестицій у США, як правило, супроводжувались різким збільшенням внутрішніх заощаджень. До того ж вивіз капіталу мав місце навіть у періоди зростання цін на сировину, що істотно підвищувало платоспроможність країн, яким бракувало іноземних ресурсів. У період піднесення дедалі більша кредитоспроможність супроводжувалась вільним доступом до капіталу. Під час спаду зменшення обсягу потоків капіталу, яке збігалось з падінням попиту на експорт унаслідок уповільнення росту економіки США, підсилювало занепад. До того ж, якщо Велика Британія фінансувала країни, які виробляють товари, що імпортувались до метрополії, то США експортували капітал у ті держави, які випускали продукцію, що конкурувала з американським експортом. Останнє погіршувало ситуацію в країнах-дебіторах. Варто також врахувати, що на відміну від економічної політики Великої Британії, основними принципами якої протягом 1870–1914 рр. були «laissez-faire» і вільна торгівля, США в 20-х роках минулого століття дотримувались політики протекціонізму.

Таким чином, наприкінці XIX – на початку XX століть міжнародний рух капіталу був нестабільним і характеризувався різкими коливаннями. До спаду надходжень фінансових ресурсів призводили політичні та економічні кризи.

Незважаючи на величезні структурні зміни міжнародної фінансової системи і світової економіки, сучасна циклічна модель руху капіталу між ринками, що розвиваються, і міжнародними фінансовими центрами має низку схожих рис із ранніми періодами. Насамперед – це реальне розходження у рівнях макроекономічного і структурного розвитку між кредиторами й позичальниками. Хоча варто відзначити, що змінився підхід до розподілу країн на реципієнтів і кредиторів. Багато держав уже перейшли до розряду країн з високорозвиненими фінансовими ринками і самі беруть участь у кредитній та інвестиційній діяльності. Розподіл ринків на розвинені і ті, що розвиваються, стався внаслідок Великої депресії та Другої світової війни, а також внаслідок існування всеосяжних систем контролю над капіталом протягом 50–60-х років XX сторіччя.

Після того, як активність руху капіталу в напрямку малорозвинених країн знизилась, на початку 70-х років

Таблиця 1

Зовнішні джерела фінансування країн, що розвиваються, %

	1960–1961	1970–1972
Всього	100	100
Допомога	56	47
<i>Двостороння</i>	54	37
<i>Багатостороння</i>	2	10
Інші офіційні потоки	13	9
Приватний капітал	31	44
<i>Прямі інвестиції</i>	19	17
<i>Банківський сектор</i>	6	16
<i>Облігації</i>	-	2
<i>Приватні експортні кредити</i>	6	9

Таблиця 2

Надходження офіційних і приватних засобів у країни, що розвиваються, %

	1973	1979
Офіційні засоби	30,9	28,1
Приватні засоби	69,1	71,9

минулого століття почалось пожвавлення у цій сфері. Притік капіталу з розвинених держав у країни, що розвиваються, в основному обмежувався надходженням офіційних засобів і прямих іноземних інвестицій. Так, наприклад, якщо на початку 60-х років ХХ століття на стимулювання розвитку припадало більше половини усього припливу, то десятиліття по тому цей показник знизився майже до рівня приватних надходжень. Що стосується прямих іноземних інвестицій, то вони домінували в структурі приватного фінансування на початку 60-х років, а вже у 70-х роках перебували на рівні банківського кредитування. В цьому можна переконатися проглянувши таблицю 1 [1, с. 239].

Значна допомога країнам, що розвиваються, в тому числі і безоплатна, з 50-х до початку 60-х років обумовлювалась впевненістю розвинених держав у тому, що їх реципієнти зроблять стрімкий стрибок і досягнуть вищого економічного рівня завдяки зовнішнім впливам. Коли ж країнам, що розвиваються, не вдалось домогтись структурних змін, а доходи від експорту не покривали імпорتنих витрат, загострилась проблема з виплатою

зовнішнього боргу. В результаті перегляду відносин з приводу надання безоплатної підтримки країнам, що розвиваються, обсяг безповоротного фінансування почав скорочуватися.

У 60 і 70-х рр. минулого століття спостерігався надзвичайно великий обсяг надходжень приватних прямих іноземних інвестицій у країни, що розвиваються. В 1968 р. на їх частку припадало близько 31% світового потоку прямих іноземних інвестицій [2, с. 489]. Саме з початку 60-х років завдяки стрімкому розвитку транспорту розпочався процес переміщення виробничих потужностей з розвинених держав у країни, що розвиваються.

Починаючи з 1973 р., спостерігалось відродження чистого припливу приватного капіталу на ринки, що розвиваються. Розподіл потоків був украй нерівномірним: перший сплеск мав місце з 1973 по 1982 р. (163 млрд доларів), що було обумовлено надходженням на світові фінансові ринки колосальних обсягів нафтодоларів. Протягом 80-х років відбулось певне зменшення (103 млрд доларів) [1, с. 239] унаслідок світової боргової кризи 1982 р., що спричинила негативний вплив насамперед на країни Афри-

Таблиця 3

Щорічні темпи зростання економічних показників країн Латинської Америки, %

	1970–1975	1975–1979	1979–1981
ВВП	6,4	5,5	3,6
Споживання державного сектора	6	5,5	4,2
Споживання приватного сектора	9,3	5,9	3,1
Валові капіталовкладення	3,4	5,1	3,1
Експорт	9,2	9,8	7,1
Імпорт	6,4	7,3	7,9

Таблиця 4
Відтік капіталу у відсотковому відношенні до притоку за 1981–1982 рр.

Аргентина	64
Бразилія	8
Мексика	40
Венесуела	137

ки, Азії й Латинської Америки. Надходження ресурсів за офіційною лінією і далі зменшувалося, про що свідчать дані табл. 2 [3, с. 293].

Рух капіталу в період між першою нафтовою кризою і 1982 р. був тісно пов'язаний з циркуляцією доходів від нафти. Надходження від експорту чорного золота депонувалися в банках США і Західної Європи, які, у свою чергу, позичали ці засоби країнам, що розвиваються. З 1967 по 1982 р. у такий спосіб було рецикльовано понад 350 млрд доларів [2, с. 425]. Основна частина запозичень припадала на держави Азії та Латинської Америки. І справді, лише країни з високими темпами економічного розвитку мали доступ до міжнародних ринків капіталу. Причому рівень їх внутрішніх інвестицій також залишався досить високим.

Сплеск міжнародного кредитування спостерігався між 1974 і 1979 роками. Сприятлива міжнародна економічна атмосфера дозволила країнам-реципієнтам капіталу зберегти досить високі темпи розвитку без істотних ускладнень, пов'язаних з обслуговуванням їх зовнішнього боргу. На прикладі країн Латинської Америки можна переконатися в тому, що протягом цього періоду зростання обсягу валових інвестицій та експорту залишалось на досить високому рівні. Проаналізувавши дані табл. 3 [3, с. 303], можна дійти висновку, що запозичені засоби не були витрачені в повному обсязі на споживання.

Процес руху фінансових ресурсів від експортерів нафти до імпортерів також допоміг пом'якшити спад виробництва в розвинених країнах за рахунок підвищення попиту з боку держав, що розвиваються.

На жаль, другий нафтовий шок викликав низку проблем. Зростання цін на нафту негативно позначилось на статтях балансу за поточними операціями, погіршивши перспективи імпорту інвестиційних товарів країнами, що розвиваються. На тлі глобальної нерівноваги цін і зростання реальних відсоткових ставок запозичення стало дорожчим, а обслуговування боргу важчим.

Виникнення труднощів, пов'язаних з обслуговуванням боргу, обумовило втечу капіталу з країн, що розвиваються. Чистий приплив капіталу скоротився з 49 млрд доларів у 1981 р. до 5 млрд доларів у 1984 р. Такий різкий спад кредитування, а іноді й чистий відплив фінансових ресурсів стали катастрофічними для найбільш обтяжених боргом держав Латинської Америки. Чистий приплив капіталу в 1981 р. становив 46 млрд доларів, а чистий відплив – 9 млрд доларів у 1984 р. [1, с. 239].

Розрахунок обсягу відтоку капіталу для деяких країн Латинської Америки як відношення до сукупного притоку капіталу наведено в табл. 4 [3, с. 304].

Так, наприклад, як видно з табл. 4, з кожного долара, що надійшов до Аргентини, 64 центи витекли за кордон. Таким чином, величезні розміри зовнішньої заборгованості фактично фінансували втечу капіталу.

Якщо протягом 1986–1989 рр. виявила себе тенденція до відновлення чистого припливу приватного капіталу

лу на ринки, що розвиваються (у середньому 20 млрд дол.), то країн Латинської Америки це не торкнулося.

Порівнявши різкий приріст засобів на фінансових ринках країн, що розвиваються, у 70-х роках, який супроводжувався драматичними подіями на початку 80-х років ХХ століття, можна знайти схожі риси з бумом кредитування в 1880-х і 1920-х та крахом у 1890-х і 1930-х роках. Міжнародне кредитування у 70-х роках ХХ століття відрізнялось від ранніх періодів мірою прямої залученості банків. За деякими підрахунками, наприкінці 1981 р. борг країн Латинської Америки банкам США становив 97% капіталу цих банків, а в багатьох окремих випадках набагато перевищував 100%. Так, наприклад, сукупний борг лише однієї Мексики дорівнював 34% капіталу банків США [1, с. 239].

До боргової кризи, що розпочалась у 1982 р., призвели наслідки подій у країнах з високою заборгованістю і зміни зовнішнього середовища.

По-перше, зазначені країни реалізували непослідовну макроекономічну й фінансову політику наприкінці 70-х і на початку 80-х років ХХ століття. Запозичені за кордоном засоби використовувались для фінансування великих дефіцитів платіжних балансів, що обумовило виникнення інфляційного тиску. До того ж деякі країни, що розвива-

ються, проводили політику стабілізації валютного курсу й лібералізації фінансових систем, не створивши відповідних структур з регулювання та нагляду за ними, що призвело до кредитного і споживчого буму та завершилось кризами банківських систем і платоспроможності. В інших країнах погіршення стану внутрішніх фінансових ринків найчастіше відбувалося внаслідок введення обмежень на виплати ринкових відсотків і здійснення деяких видів фінансової діяльності. Це створило серйозні передумови для переказу засобів резидентами цих країн на закордонні ринки, які обіцяли отримання значного прибутку і гарантували необхідну фінансову стабільність. Можна припустити, що великомасштабний приплив капіталу до державного сектора багатьох обтяжених заборгованістю країн відповідав значною мірою розмірам впливу приватного капіталу.

По-друге, з початку 80-х років минулого століття спостерігалось погіршення зовнішніх умов для багатьох країн з нерозвиненими фінансовими ринками. Розвиток держав із зрілими фінансовими ринками різко сповільнився наприкінці 70-х років, скоротившись з 4% у 1978 р. до 1% у 1981 р. Спад активності був зумовлений зниженням темпів росту експорту та скороченням обсягів зовнішньої торгівлі багатьох країн-імпортерів нафти. Обсяг експорту цієї групи держав, що

Таблиця 5

Капіталовкладення в країнах, що розвиваються, у 80-х роках ХХ століття, % до ВВП

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Африка південніше Сахари	20,4	20,8	18,3	14,6	11,4	12,2	14,3	16,1
Південна Азія	23,1	24,3	22,3	22,1	22	23,9	22,6	22,4
Східна Азія	30,1	29,4	28,9	29,3	29,3	30,8	29,7	29,7
Латинська Америка	24,4	23,6	21,4	16,8	16,7	17,5	17,4	18,2
Найбільш обтяжені боргом країни	25,3	24,8	22,3	17,8	16,6	17,6	18,6	19,4

Таблиця 6

Чисті трансферти з країн, що розвиваються, до розвинених держав, млрд доларів

Роки	Країни, що розвиваються	Найбільш обтяжені боргом країни, що розвиваються
1982	17,8	3,85
1983	7,1	-7,5
1984	-7,3	-17,5
1985	-20,8	-26,1
1986	-30,7	-24,9
1987	-29	-20
1988	-40,98	-20,94
1989	-28,4	-20,49
1990	-12,75	-3,98

збільшувався з 1976 по 1979 р. щорічно на 9%, зменшився до 5,5% у 1980 р. і до 4% у 1981 р. Зниження товарообігу, що спочатку обумовлювалось зростанням цін на нафту в 1979 р., ускладнилося в 1981 р. З 1977 по 1981 р. країни-імпортери нафти відчували падіння обсягів торгівлі більш ніж на 15%, що еквівалентно 45 млрд доларів. Водночас унаслідок певних зусиль, спрямованих на приборкання інфляції на розвинених ринках, наприкінці 70-х років різко зросли відсоткові ставки і в офшорних центрах. Так, наприклад, ставка ЛІБОР за тримісячними депозитами в американських доларах збільшилась із середнього рівня у 9% в 1978 р. до приблизно 17% у 1981 р. Оскільки багато відсотків за синдигованими позиками, здійсненими позичальниками з країн, що розвиваються, прямо прив'язані до ЛІБОР, у цих державах спостерігалось стрімке збільшення розмірів виплат за обслуговування боргових зобов'язань.

Спад чистого припливу приватного капіталу в 80-х роках супроводжувався стрімким зниженням ефективності функціонування багатьох економік світу, що розвиваються. Середні темпи росту економіки всіх цих країн скоротилися з 4,25% у 1977–1981 рр. до приблизно 1,5% в 1982–1983 р. Більш того,

темпи розвитку держав, що зіткнулися з труднощами, пов'язаними з обслуговуванням боргу, зменшилися до 1% [1, с. 240]. А в деяких країнах, що розвиваються, було зареєстровано негативні величини середньорічних темпів росту в період з 1982 по 1990 р. Це Кот-д'Івуар (-0,4%), Нікарагуа (-3,8%), Перу (-1,4%) [2, с. 427]. У цих державах щорічні темпи інфляції зросли з 35% в 1977–1981 рр. до 58% у 1981–1982 рр. Не менше занепокоєння викликав різкий спад рівня капіталовкладень у економіку обтяжених зовнішнім боргом країн. Так, рівень інвестицій знизився в більшості країн Латинської Америки й Карибського басейну, а також у країнах Африки південніше Сахари. Капіталовкладення держав Південної та Південно-Східної Азії, які найменше були порушені гострими проблемами обслуговування боргу, швидко досягли докризових величин, про що свідчать дані табл. 5 [3, с. 427].

Погіршення макроекономічної ситуації і прискорені темпи інфляції, що супроводжувались зростанням безробіття і зниженням рівня реальної заробітної плати, ще більше ускладнили проблему обслуговування боргу. А здійснення величезних розмірів платежів країнами, що розвиваються, у свою чергу, проводилось за рахунок

драматичного падіння ефективності функціонування їхніх економік.

У табл. 6 [3, с. 309] наводиться оцінка трансфертів з країн, що розвиваються, у розвинені, здійснених у 80-х роках і підрахованих як сукупні виплати відсотків і номінального боргу за винятком нових надходжень засобів кредиторів. Обсяг зовнішнього боргу багатьох країн значно зріс порівняно з початком 70-х років.

Так, наприклад, співвідношення зовнішнього боргу до експорту товарів та послуг країн, що мали труднощі з обслуговуванням своїх зобов'язань перед іноземними партнерами, збільшилось з 182% у 1981 р. до 236% наприкінці 1983 р. і до 375% у 1986 р.; співвідношення платежів за обслуговування зовнішнього боргу країн, що розвиваються, до експорту товарів та послуг зросло з 14% у 1980 р. до 26% у 1988 р.

Економічна ситуація, що суперечила інтересам країн-боржників, на початку 90-х років минулого століття стала причиною скептичного ставлення до можливості країн, що розвиваються, отримати швидкий доступ до міжнародних фінансових ринків.

Виокремимо основні моменти в динаміці й структурі засобів, які надходили на фінансові ринки країн, що розвиваються, у 70–80-х роках ХХ століття:

– з початку 60-х років обсяги надходжень офіційних засобів постійно скорочувались. Найвищими темпами знижувалось надання безоплатної до-

помоги. Навіть у період світової боргової кризи частка офіційного кредитування в загальному обсязі засобів для країн, що розвиваються, продовжувала зменшуватись. Це було зумовлено тим, що розвинені країни на початку 80-х років також відчували серйозні економічні труднощі;

– 60-ті роки характеризувались збільшенням частки прямих іноземних інвестицій, що було пов'язано з переміщенням виробництва з розвинених держав у країни, що розвиваються;

– з 1973 р. внаслідок надходження величезних обсягів нафтодоларів на міжнародні фінансові ринки відбувалось динамічне збільшення обсягів припливу приватного капіталу до країн, що розвиваються, причому домінуючі позиції в структурі надходжень належали банківським кредитам;

– на початку 80-х років, а саме з середини 1982 р., розпочався вплив фінансових ресурсів із країн, що розвиваються, що було пов'язано з загостренням проблем заборгованості.

Отже, боргова криза завдала величезних збитків більшості країн, що розвиваються. За цих умов про швидке відродження їхніх економік і повернення на міжнародний фінансовий ринок, здавалося, не могло бути й мови. Однак такий невтішний прогноз не справдився. Протягом останнього десятиліття країни, що розвиваються, спільно з постсоціалістичними державами стали активними учасниками світових фінансових відносин.

1. International Capital Markets: Developments, Prospects, and Key Policy Issues. IMF. Washington, DC. November 1997. – 261 p. //http://www.imf.org/external/pubs/ft/icm/97icm/icmcon.htm
2. Тодаро М. Экономическое развитие. Учебник. – М.: МГУ, 1997. – 671 с.
3. Gibson H. International Finance. L., N. Y.: Longman, 1996. – 340 p.

Подано до редакції 02.11.2004 р.