

К. О. Пантелєєва,
аспірант, ДВНЗ "Університет банківської справи"
ORCID ID: 0000-0003-3709-1375

DOI: 10.32702/2306-6814.2019.9.50

ІНВЕСТИЦІЙНО-КРЕДИТНА АКТИВНІСТЬ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ ОРГАНІЗАЦІЙ ЯК ЧИННИК ПОДОЛАННЯ ДИСБАЛАНСІВ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ УКРАЇНИ

К. Pantielieieva,
PhD student, Banking University

INVESTMENT AND CREDIT ACTIVITY OF INTERNATIONAL FINANCIAL ORGANIZATIONS
AS A FACTOR OF OVERCOMING IMBALANCES OF ECONOMIC DEVELOPMENT OF UKRAINE

У статті проведено аналіз інвестиційно-кредитної активності міжнародних фінансових організацій в Україні за кількісними та якісними показниками протягом 1993—2018 рр.; визначено шість етапів розвитку економічних відносин з цими організаціями, кожен з яких охарактеризовано з позиції макроекономічного середовища, інвестиційного клімату та рівня політичної невизначеності в країні; виділено причини активізації співробітництва з визначеними організаціями та фактори, що його стримують; охарактеризовано особливості використання інвестиційно-кредитних механізмів та інструментів; шляхом здійснення секторального розподілу проєктів визначено основні галузі, в які спрямовуються фінансові ресурси міжнародних фінансових організацій; на основі побудови виробничої функції Кобба-Дугласа виявлено ступінь значущості впливу капітальних інвестицій та інвестиційних ресурсів МФО на економічне зростання України.

The article analyzes the investment and credit activity of international financial organizations in Ukraine by quantitative and qualitative indicators during 1993—2018. The main international financial organizations with the greatest influence on the country's economy are determined by amount of invested financial resources and projects implemented. Six stages of the development of economic relations with these organizations have been defined, each of which is characterized by the position of the macroeconomic environment, the investment climate and the level of political uncertainty in the country. The analysis shows that Ukraine's economy characterizes a high level of macroeconomic instability that is largely influenced by political risks that pose a potential threat to economic stability, as well as the reliable attraction of long-term investments, which are extremely important for the country's economy. In the article is also determined the level of investment climate as one of the factors that influence when making investment decisions. The reasons for intensifying cooperation with these organizations and the factors that restrain it are highlighted. Features of using of investment-credit mechanisms and tools, namely loans, equity investments and guarantees are described by the author. Through the projects division by sector is identified the main areas in which the financial resources of international financial organizations were sent. They include the infrastructure sector, agribusiness and the financial sector. On the basis of construction the Cobb — Douglas production function the degree of significance of the influence of capital investments and

investment resources of international financial institutions on economic growth of Ukraine is revealed. Despite the fact that share of investment resources of international financial institutions in comparison with capital investments is not so significant, it is confirmed that an increase in investments of international financial institutions in economy positively influences on economic growth of Ukraine.

Ключові слова: інвестиційне кредитування, інвестиції, міжнародні фінансові організації, економічне зростання, ВВП, виробнича функція Кобба-Дугласа, капітальні інвестиції.

Key words: investment lending, investments, international financial organizations, economic growth, GDP, Cobb-Douglas production function, capital investment.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Не дивлячись на покращення позицій України у міжнародних рейтингах, а саме легкості ведення бізнесу (Doing Business) та індексу економічної свободи (The Heritage Foundation), інвестиційний клімат залишається несприятливим, а умови залучення інвестиційних ресурсів — більш складні і обтяжливі ніж для інших сусідніх держав. На сьогодні основним джерелом інвестиційних ресурсів в Україні є фінансові ресурси вітчизняного походження — власні кошти суб'єктів господарювання, організацій та установ. Але через недовіру до влади, макроекономічну нестабільність і високі ризики вони не готові здійснювати довгострокові фінансові вкладення. Тому вирішення цієї проблеми, на нашу думку, можливо шляхом поглиблення співпраці з міжнародними фінансовими організаціями (МФО) в напрямку забезпечення за їх участю довгостроковими фінансовими ресурсами реалізацію пріоритетних для держави системних та інвестиційних проектів. Це надасть відчутний поштовх на набуття реформам національної економіки характеру незворотного процесу.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Теоретичний базис інвестиційної діяльності, дослідження питань ефективності використання іноземних інвестицій, визначення впливу інвестиційного кредиту-

вання за участі МФО, практичні аспекти співпраці України з МФО сформовано науковим доробком зарубіжних і вітчизняних учених і розглянуто в наукових працях, зокрема І. Бланка, Н. Бідник, Т. Василюка, Д. Те Вельде, О. Вовчак, В. Гейця, А. Гриценко, М. Долішнього, Ж. Завальної, Т. Майорової, І. Маса, А. Пересади, В. Пинзеника, В. Колосової, Дж. Ярона, та інших. Водночас, не дивлячись на низку досліджень, спрямованих на, зокрема питання щодо визначення впливу залучених інвестиційних ресурсів на економічне зростання України залишається актуальним.

МЕТА СТАТТІ

Мета статті полягає в проведенні аналізу, виявленні стимулюючих і стримуючих факторів інвестиційно-кредитної активності міжнародних фінансових організацій в Україні, визначення її впливу на економічне зростання країни.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Починаючи з 1993 р. Україна активно співпрацює із провідними міжнародними фінансовими організаціями (МФО), такими як Міжнародний валютний фонд (МВФ), групою Світового банку, Європейським банком реконструкції та розвитку (ЄБРР), Європейським інвестиційним банком (ЄІБ), Чорноморським банком торгівлі та розвитку (ЧБТР), Німецько-українським фондом (НУФ),

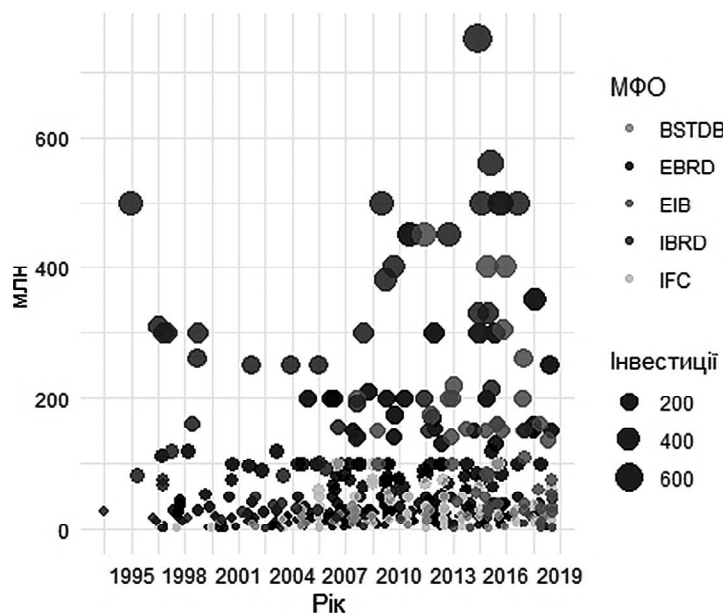


Рис. 1. Розподіл проектів МФО за наданими інвестиціями в Україну за період 1993—2018 рр.

Джерело: складено автором на основі [1—5].

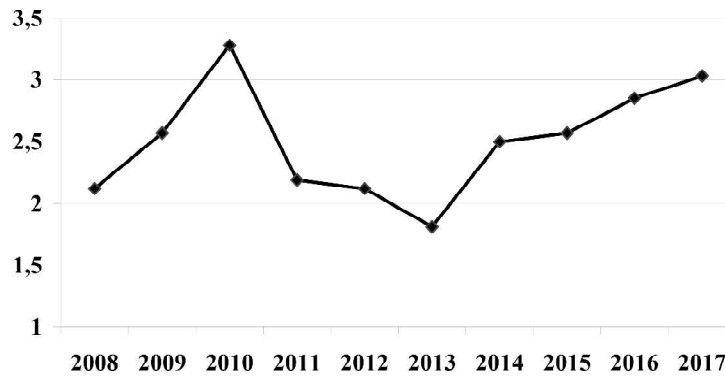


Рис. 2. Динаміка індексу інвестиційної привабливості України (2008–2017 рр.)

Джерело: складено автором на основі [7].

НЕФКО та іншими МФО, спираючись на сформовану базу нормативно-правових актів, меморандумів, програм, стратегій розвитку та угод. Враховуючи, що МВФ є кредитором останньої інстанції, а його фінансові ресурси мають переважно бюджетно-заміщувальний характер, діяльність цієї установи є окремою темою і не розглядається.

Вивчення принципів і практики МФО стосовно цільових пріоритетів інвестування показало, що секторальному розвитку економіки країни та стимулюванню трансформаційних процесів сприяє підтримка проектів

розбудови приватного сектору. Натомість такі установи, як ЄБРР, ЧБТР, ЄІБ орієнтуються у своїй діяльності на інвестиційні проекти приватних позичальників або підприємств державного сектору, які функціонують в умовах ринкової конкуренції. Зупинимось більш детально на діяльності МФО з позиції їх впливу на економічне зростання України.

До тепер за весь період становлення та розвитку незалежної України МФО реалізували понад 500 проектів, обсяг фінансових вкладень за якими досяг близько 21 млрд дол. США та 7 млрд євро (рис. 1).

Таблиця 1. Ретроспективний аналіз інвестиційно-кредитної активності МФО в Україні протягом 1993–2018 рр.

Етап (роки)	Кількість проектів/обсяг інвестування, млн дол. США	Найбільш активні МФО	Сектор	Макроекономічне середовище	Рівень політичної невизначеності	Інвестиційний клімат
I етап 1993-1999	45/3159,1	ЄБРР, МБРР	фінансовий, інфраструктура	гіперінфляція, бюджетний дефіцит, активне залучення зовнішнього та внутрішнього кредитування	середній	несприятливий
II етап 2000-2007	150/7252,3	ЄБРР	інфраструктура, фінансовий, промисловість	високі темпи економічного зростання (7,5%), темп інфляції 11,29% поліпшення умов торгівлі, зростання експорту, валютного кредитування, промислового виробництва, капітальні інвестиції (на 37%)	середній	нейтральний
III етап 2008-2010	71/5113,8	ЄБРР, МБРР	інфраструктура, фінансовий	зменшення темпів зростання ВВП у 2009 р. (до -15,1%) та капітальних інвестицій (на 35%); у 2008 - криза ліквідності та платоспроможності банківського сектору, темп інфляції до 22,3% та поступове його уповільнення; підвищення дефіциту бюджету, зростання майже вдвічі державного боргу, значний спад обсягів промислового виробництва	високий	несприятливий
IV етап 2011-2013	93/4529,2	ЄБРР, МФК	інфраструктура, агробізнес	зростання інфляції, високі валютні ризики, фактично нульові темпи зростання вітчизняної економіки, консервування виробничого сектору, поглиблення економічних дисбалансів у 2013 р.	високий	несприятливий
V етап 2014-2015	66/6406,7	МБРР, ЄБРР	інфраструктура, фінансовий	падіння ВВП на 17,5%, девальвація гривні, збільшення темпів інфляції до 43,3%, скорочення в середньому на 10% обсягу капітальних інвестицій, геополітичний конфлікт, банківська криза(неплатоспроможність та ліквідація банківських установ)	високий	несприятливий
VI етап 2016 - 2018	64/4559,9	ЄІБ, ЄБРР	інфраструктура	поступове зростання темпів ВВП (на 2,5% в середньому), утримання темпу інфляції в середньому на рівні 12%, відновлення банківського кредитування, зростання обсягу капітальних інвестицій, спад обсягів промислового виробництва	високий	нейтральний

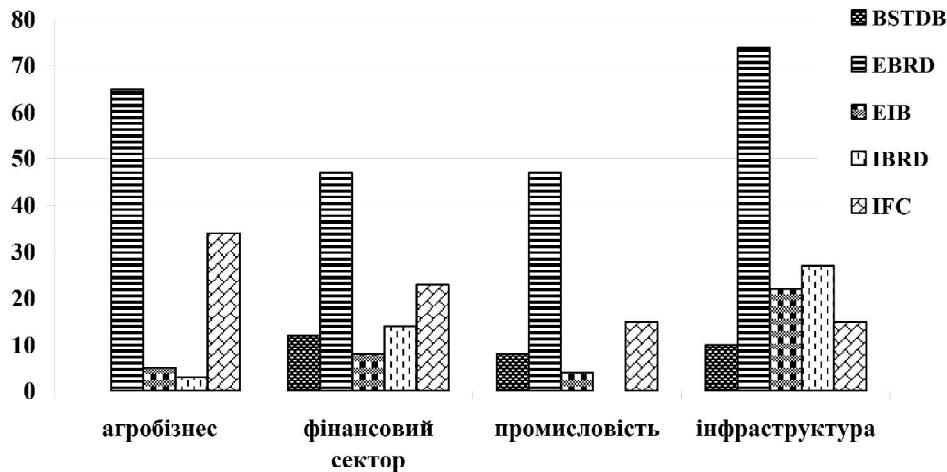


Рис. 3. Галузевий розподіл проектів за участю МФО в Україні (кількість проектів)

Джерело: складено автором на основі [2—6].

За ці роки найбільш значне фінансування надходило у вітчизняну економіку від ЄБРР — 7,376 млрд дол. США та 5,053 млрд євро, тобто 43% від загального обсягу залучених фінансових ресурсів від усіх аналізованих МФО. Від МБРР через реалізацію 74 проектів надійшло 11,746 млрд дол. США (39%), від ЄІБ — 2,524 млн євро (59 проектів). Найменше залучених фінансових ресурсів було від ЧБТР — 397 млн дол. США та 68,4 млн євро (30 проектів).

Якщо розглянути інвестиційну активність МФО в історичній ретроспективі, то можна визначити шість етапів, кожен з яких характеризується особливостями макроекономічного середовища, інвестиційного клімату та рівня політичної невизначеності в країні (табл. 1).

Аналіз показує, що економіка України пережила три серйозних шоки та майже усі стадії розвитку, від помірного зростання до піку й спаду, що характеризує високий рівень макроекономічної нестабільності. На останню значною мірою впливають політичні ризики, які несуть потенційну загрозу економічній стабільності, а також надійному залученню довгострокових інвестицій, що є вкрай важливими для економіки країни.

Прийняття інвестиційних рішень на фінансових ринках тісно пов'язане зі сприятливістю інвестиційного клімату, що в свою чергу базується на платоспроможності країни [6]. Важливим сигналом для міжнародних інвесторів є індекс інвестиційної привабливості України Європейської бізнес асоціації [7]. Максимальне значення такої експертної оцінки від керівників міжнародних, європейських та українських компаній дорівнює "4" та надається кожні півроку (рис. 2).

Бачимо, що Україна в 2013 р. мала найменший індекс інвестиційної привабливості (1,81) та найвищий (3,28), незважаючи на глобальну фінансову кризу, в 2010 р., рівень якого до тепер, на жаль, не досягнуто. Зауважимо, що найбільшу кількість проектів (150) і обсяги інвестицій (7,252 млрд дол. США) Україна отримала на другому етапі (2000—2007 рр.), зокрема ЄБРР підтримав 86 проектів, МБРР — 21, МФК — 29 та не було скасовано жодного проекту.

Активне залучення фінансових ресурсів МФО розпочалося з 2003 р., адже цьому сприяло макроекономічне середовище, а саме високі темпи економічного

зростання, що на той час були найбільшими серед країн регіону, а також підвищення кредитного рейтингу України у 2004 р. з до В — В+ зі стабільним та позитивним прогнозом, сприятливий розвиток приватного та фінансового секторів. Зокрема у 2006 р. було здійснено фінансування 32 проектів, це максимум, який поки ще є недосяжним, адже для порівняння у 2017—2018 рр. їх кількість становила тільки 24 проекти на рік.

Важливо відзначити підвищення інвестиційно-кредитної активності МФО у період криз в Україні. Так, тільки за три роки (2008—2010 рр.) було профінансовано 71 проект на загальну суму залучених ресурсів більше 70% від фінансування 150 проектів за попередні 7 років. Особливістю цього етапу діяльності МФО була реалізація програм підтримки фінансового сектору, як основного дестабілізуючого чинника економіки країни. Проекти реалізовувалися через підтримку комерційних банків шляхом їх докапіталізації (кредити, участь в акціонерному капіталі) та/або надання кредитних ліній для підтримки розвитку МСП (ПАТ "Мегабанк", ПАТ "Укрсиббанк", ПАТ "ПроКредит Банк", ПАТ "Ренесанс банк", ПАТ "БАНК ФОРУМ", ПАТ "Укресімбанк", ПАТ "Укрсоцбанк"). Поряд з цим інколи банки були змушені залучати фінансування від декількох МФО одночасно. Також реалізовувалися проекти, що здійснювалися за участю державного сектору, а саме "Розробка кредитної політики 3 (DPL 3)" та "Проект розвитку фінансового оздоровлення" (МБРР).

У 2014—2015 рр., коли Україна стикнулася не тільки з макроекономічною кризою, а ще з валютною та банківською кризами, фінансування МФО збільшилося на 41% ніж у попередньому періоді, не дивлячись на скорочення кількості проектів на 29% переважно у фінансовий та інфраструктурний сектори країни. За участю МБРР і МФК реалізовувалися значні проекти у державному секторі, що були направлені на підтримку секторального розвитку економіки та проведення необхідних трансформаційних процесів, зокрема "Другий проект міської інфраструктури", "Проект з підвищення енергоефективності у секторі централізованого теплопостачання", "Проект розробки політики розвитку 1", "Про-

ект "Модернізація соціального захисту України", "Проектний кредит для розвитку політики у фінансовому секторі" та інші.

Загалом, за 1998—2018 рр. було закінчено 253 проекти, наразі активними є 84 проекти, 37 проектів було затверджено та підписано, МФО здійснюють виплати по 26 проектах, а погашення кредитів відбувається по 48 проектам. На жаль, змушені констатувати наявність скасованих проектів, зокрема 21 і 15 за участю ЄБРР і МБРР відповідно, що відбулося переважно у інфраструктурній сфері та агробізнесі (15 і 8 проектів відповідно) внаслідок таких помилок під час їх реалізації: відстрочення або зрив процесу прийняття адміністративних рішень, помилки у наданні звітної інформації, відсутність залучення приватного капіталу, неузгодженість прогнозів щодо виділених коштів для проектів, які фінансуються з державного бюджету з МФО [8]. Через брак інформації невідомим залишається стан виконання ще 20 проектів, тому вони не враховувались у подальшому аналізі діяльності МФО в Україні.

Секторальний розподіл інвестицій від МФО показує, що за обсягами фінансування основними галузями є агробізнес, фінансовий сектор, промисловість та інфраструктура (рис. 3).

Найбільший інтерес МФО проявляють до проектів у сферах: 1) агробізнесу — сільське господарство, рибальство, лісове господарство; 2) фінансовий сектор — кредитні лінії, участь в акціонерному капіталі банків та підприємств, інвестиційні фонди, кредитування малого та середнього підприємництва, лізингових та страхових компаній; 3) промисловості — виробництво та послуги, природні ресурси, видобуток природних копалин, газ; 4) інфраструктури — муніципальна та екологічна інфраструктура, енергетика та електроенергія, нерухомість, туризм, транспорт, телекомунікації, медіа, охорона здоров'я та освіта, тверді відходи, водопостачання та водовідведення, роздрібна торгівля.

Лідуючу позицію за кількістю займають інфраструктурні проекти. Другу — сфера агробізнесу, але при зростанні кількості проектів, обсяги фінансування не є досить значними. Зокрема протягом 2016—2018 рр. фінансування агробізнесу загалом незмінне і становило 596,28 млн дол. США (20 проектів) порівняно з минулим періодом 595 млн дол. США (13 проектів).

Проекти, що реалізуються за участю МФО відзначаються різним обсягом залучених коштів, зокрема 76% проектів було профінансовано у дол. США, а 24% — у євро. При цьому середнє значення фінансування за проектами за участю: ЄБРР становить 47 млн дол. США та 70,2 млн євро; МБРР — майже 200 млн дол. США; ЄІБ — 65 млн євро; МФК — 26,5 млн дол. США; ЧБТР — 15,5 млн дол. США, найменші кошти, які надходять на реалізацію проектів.

Важливим питанням є вибір механізмів та інструментів для реалізації проектів за участю фінансування МФО. За ступенем активного використання спостерігаємо: кредитування (365 проектів), інвестування в акціонерний капітал (53 проекти), гарантії (13 проектів) та участь у розподілі ризику (1 проект). Зокрема механізм кредитування за участю МФО реалізується через старші позиції, кредитні лінії, мезонінне фінансування та синдикування.

МФО для реалізації проектів надають кредитні лінії середньо- та довгострокового характеру, які найчастіше спрямовані на фінансування програм розвитку експорту та ММСП, де фінансовими посередниками виступають комерційні банки. Старші позиції в залежності від МФО, що їх надають, мають ряд особливостей, а саме обсяг наданого кредиту, термін погашення, базові ставки, наявність відстрочки, комісії за видачу кредиту, синдикування та мобілізацію та інше.

Активне використання мезонінного фінансування проектів використовують ЄІБ, МФК та досить рідко ЄБРР, з розрахунком на отримання більш високих прибутків через сприятливу конверсію в акції. Всі аналізовані МФО проводять або беруть участь у синдикуваному кредитуванні. Підприємствам, що вже активно співпрацюють з МФО досить часто надається револьверне кредитування, найчастіше для покриття обігового капіталу підприємств.

Участь в акціонерному капіталі найчастіше використовують ЄБРР (34 проекти), МФК (14 проектів) та ЧБТР (4 проекти) для вкладання коштів у капітал підприємств промислового сектору та агросектору, інвестиційних фондів або банків з метою підтримки (рекапіталізації) та подальшого розвитку фінансового сектору.

Гарантії надаються ЄІБ (6 проектів), МФК (6 проектів) та ЄБРР (1 проект) для підприємств, що функціонують переважно у фінансовому секторі та агробізнесі.

Найбільше коштів МФО залучалося в Україні на розвиток інфраструктури. Протягом аналізованого періоду для реалізації 174 проектів (35% від всіх проектів) було залучено 7,01 млрд дол. США та 5,043 млрд євро. Найбільше коштів надійшло від ЄБРР, МБРР та ЄІБ. Участь МФО у фінансуванні інфраструктурних проектів збільшує довіру та стимулює надходження інвестицій з боку приватного сектору, допомагає подолати значні ризики, зокрема великі нерентабельні витрати, що виникають при реалізації масштабних проектів (виробництво електроенергії, доріг) та залежність проектів від державної політики, бо вони реалізуються переважно за участю державного сектору.

На сферу агробізнесу припадає 23% (116) всіх проектів, для реалізації яких було залучено 3,750 млрд дол. США та 395,35 млн євро на вагомую участь ЄБРР та МФК.

Окремої уваги заслуговує питання інвестування фінансового сектору. За 1993—2018 рр. було здійснено 112 проектів (22%) із залученням 5,566 млрд дол. США та 888,25 млн євро, що були спрямовані переважно на підтримку фінансового сектору України (комерційні банки, страхові та лізингові компанії, різноманітні інвестиційні фонди), а також для розбудови підприємницької діяльності, а саме, малого та середнього підприємництва (МСП), фінансування експорту/імпорту вітчизняних підприємств. На сьогодні підтримку розвитку МСП в Україні здійснюють ЄБРР, ЄІБ, МФК, ЧБТР і НУФ, які надають кредитні лінії через комерційні банки (ПАТ "Ощадбанк", ПАТ "Укрексімбанк", ПАТ "Райффайзен Банк Аваль", ПАТ "ПроКредит Банк" та ін.). Фінансування та підтримка можливостей для вітчизняних МСП передбачає: недорогі кредити в рамках спільної з ЄІБ програми ПАТ "Укрексімбанк" для кредитування МСП та установ із середньою капіталізацією; доступ до програми Євросоюзу COSME (за винятком

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.873013	1.323663	5.947899	0.0000
LOG(L)	-1.482523	0.426836	-3.473284	0.0031
LOG(INV)	0.826145	0.051602	16.00990	0.0000
R-squared	0.942341	Mean dependent var	11.40573	
Adjusted R-squared	0.935133	S.D. dependent var	0.598941	
S.E. of regression	0.152544	Akaike info criterion	-0.778789	
Sum squared resid	0.372315	Schwarz criterion	-0.629667	
Log likelihood	10.39849	Hannan-Quinn criter.	-0.753551	
F-statistic	130.7459	Durbin-Watson stat	1.007168	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Рис. 4. Економетричні характеристики моделі (2) залежності ВВП України від факторів у 1999–2017 рр.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.999975	0.570240	7.014545	0.0000
LOG(IFI)	0.165781	0.063917	2.593678	0.0196
LOG(INV)	0.651750	0.084369	7.725031	0.0000
R-squared	0.928802	Mean dependent var	11.40573	
Adjusted R-squared	0.919902	S.D. dependent var	0.598941	
S.E. of regression	0.169510	Akaike info criterion	-0.567872	
Sum squared resid	0.459737	Schwarz criterion	-0.418750	
Log likelihood	8.394788	Hannan-Quinn criter.	-0.542635	
F-statistic	104.3622	Durbin-Watson stat	1.016839	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Рис. 5. Економетричні характеристики моделі (4) залежності ВВП України від факторів у 1999–2017 рр.

варіантів фінансування) та можливостей InnovFin; субсидовані фондом WNISEF кредити ПАТ "Ощадбанк" для соціальних МСП за ставкою 5% річних; допомогу в підготовці кредитних заявок і підвищення кредитного потенціалу з ініціативи ЄС/ЄБРР "EU4Business"; фінансування агропромислового комплексу МСП [9].

У вітчизняну промисловість за переважною участю ЄБРР, МФК та ЧБРП було спрямовано 16% проектів (2,484 млрд дол. США та 1,32 млрд євро) для розширення, переоснащення та модернізації виробничих потужностей підприємств. Необхідно відмітити, що МБРР реалізує в Україні 20 проектів, надавши 2,933 млрд дол. США на фінансування програм розвитку державного сектору.

Провівши аналіз інвестиційно-кредитної активності МФО в Україні, закономірним постає питання визначення її впливу на економічне зростання країни. Для цього здійснено моделювання за допомогою виробничої функції Кобба-Дугласа. Для побудови моделей обрано дані за 1999–2017 рр., що агреговані з різних джерел: Показників світового розвитку, що збираються групою Світового Банку, з офіційних даних Державної служби статистики України та з офіційних сайтів міжнародних фінансових установ.

У нашому дослідженні функція Кобба-Дугласа має вигляд:

$$GDP = C \cdot L^{\alpha} \cdot INV^{\beta} \quad (1),$$

де GDP — обсяг номінального ВВП України, млн дол. США; C — коефіцієнт, у найпростішому випадку є константою, може залежати і від інших факторів; L — кількість зайнятих, млн осіб; INV — обсяг капітальних

інвестицій в економіку, млн дол. США; α та β — коефіцієнти еластичності капітальних (INV) та трудових ресурсів (L).

Всі взяті показники були прологарифмовані для приведення функції (1) до лінійного вигляду:

$$\ln(GDP) = \ln(C) + \alpha \cdot \ln(L) + \beta \cdot \ln(INV) \quad (2).$$

Шляхом побудови регресійної моделі в статистичному пакеті Eviews, було визначено її економетричні показники, що відносяться до моделі (2) (рис. 4), та здійснивши подальше їх потенціювання, було отримано виробничу функцію для ВВП України наступного вигляду:

$$GDP = 2625,5 \cdot L^{-1,48} \cdot INV^{0,82} \quad (3).$$

Розрахована модель є адекватною, про що свідчить високе значення коефіцієнту детермінації ($R^2=0,94$), значення нормованого R-квадрату ($R^2_{adj}=0,93$), значимий F-критерій, а параметри моделі є статистично значимими на 1% рівні значущості (рис. 4).

За результатами можна зробити наступні висновки: варіація ВВП України за 1999–2017 рр. на 94% пояснюється зміною капітальних інвестицій та кількості зайнятих осіб в економіці країни; існує пряма залежність між обсягом виробленого ВВП та динамікою капітальних інвестицій, а саме при збільшенні на 1% капітальних інвестицій обсяг ВВП збільшується на 0,83%; кількість зайнятих у національному господарстві не є джерелом збільшення ВВП.

Враховуючи позитивний вплив капітальних інвестицій на економічне зростання України розглянемо вплив інвестицій досліджуваних МФО на ВВП України

шляхом побудови наступної моделі:

$$\ln(GDP) = \ln(C) + \alpha \cdot \ln(IFI) + \beta \cdot \ln(INV) \quad (4),$$

де IFI — інвестиції досліджуваних МФО в економіку України, млн дол. США; а INV — капітальні інвестиції без врахування іноземних коштів, млн дол. США.

Про адекватність та статистичну значущість моделі (4) свідчить коефіцієнт детермінації ($R^2=0,93$), значення нормованного R-квадрату ($R^2_{adj}=0,92$), значимий F-критерій, а параметри моделі є статистично значимими на 1% та 5% рівнях значущості (рис. 5).

Отже, підтверджено, що збільшення інвестицій МФО в економіку України позитивно впливає на економічне зростання. Хоча їх частка порівняно з капітальними інвестиціями не така значна і складає лише 0,16, тобто збільшення на 1% інвестицій МФО призведе до збільшення ВВП на 0,16%. Можна зауважити, що цей показник реально є вищим, враховуючи те, що в дослідженні обрано обмежене коло МФО.

ВИСНОВКИ

У результаті проведеного аналізу співпраці України з міжнародними фінансовими інституціями було виділено шість етапів розвитку економічних відносин з цими організаціями з врахуванням показників макроекономічного середовища, рівня політичного ризику та інвестиційного клімату. Отримані результати свідчать про об'єктивну необхідність, доцільність і виправданість залучення їх довгострокових ресурсів для поглиблення ринкових перетворень, створення реальних передумов подолання кризових явищ, прискорення трансформаційних процесів, виведення економіки України на траєкторію сталого економічного зростання. У подальших дослідженнях перспективним є визначення впливу фінансових ресурсів МФО на галузевий розподіл ВВП, а також проведення регіонального аналізу залучення ресурсів МФО та їх вплив на валовий регіональний продукт.

Література:

1. Перелік проектів Європейського банку реконструкції та розвитку в Україні [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.ebrd.com/where-we-are/ukraine/data.html>
2. Перелік проектів МБРР в Україні [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://projects.worldbank.org/search?lang=en&&searchTerm=&country-code_exact=UA
3. Перелік проектів МФК в Україні [Електронний ресурс]. — Режим доступу: https://disclosures.ifc.org/#/enterpriseSearchResultsHome/*&f_region_description=ECAREG
4. Перелік проектів Європейського інвестиційного банку в Україні [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.eib.org/en/projects/loan/list/index.htm?from=®ion=§or=&to=&country=UA>
5. Перелік проектів Чорноморського банку торгівлі та розвитку в Україні [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.bstadb.org/countries/ukraine/project-portfolio>
6. Мельниченко О.А. Інвестиційний клімат: сутність та напрямки покращання в Україні / О.А. Мельниченко

// Вісник Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля. — 2012. — № 14. — Ч. 1. — С. 292—296.

7. Індекс інвестиційної привабливості України, 2018 / Європейська Бізнес Асоціація. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://eba.com.ua/wp-content/uploads/2018/12/Invest-Index-2nd-half-2018.pdf>

8. Венцовський Д.Ю. Сучасний стан і напрями підвищення результативності співробітництва України з міжнародними фінансовими організаціями / Д.Ю. Венцовський // Фінанси України. — 2012. — № 5. — С. 14—26.

9. Розвиток та політика підтримки малого і середнього бізнесу на Донбасі. Аналітичний звіт, 2017 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.ua.undp.org/content/dam/ukraine/docs/Donbas/RPP/Donba%20SME_UKR.pdf

References:

1. European Bank for Reconstruction and Development (2019), "Project Summary Documents", available at: <https://www.ebrd.com/work-with-us/project-finance/project-summary-documents.html?1=1&filterCountry=Ukraine> (Accessed 15 april 2019).
2. The World Bank (2019), "IBRD Projects & operations", available at: http://projects.worldbank.org/search?lang=en&&searchTerm=&countrycode_exact=UA (Accessed 15 april 2019).
3. International Finance Corporation (2019), "IFC project information portal", available at: https://disclosures.ifc.org/#/enterpriseSearchResultsHome/*&f_region_description=ECAREG (Accessed 17 april 2019).
4. European Investment Bank (2019), "Financed projects", available at: <https://www.eib.org/en/projects/loan/list/index.htm?from=®ion=§or=&to=&country=UA> (Accessed 17 april 2019).
5. Black Sea Trade & Development Bank (2019), "Projects of Ukraine", available at: <https://www.bs-tadb.org/countries/ukraine/project-portfolio> (Accessed 17 april 2019).
6. Melnichenko, O. A. (2012), "Investment climate: the essence and directions of improvement in Ukraine", *Visnyk Skhidnoukrayinskoho natsionalnoho universytetu imeni Volodymyra Dalya*, vol. 14, no. 1, pp. 292—296.
7. European Business Association (2018), "Investment attractiveness index of Ukraine", available at: <https://eba.com.ua/wp-content/uploads/2018/12/Invest-Index-2nd-half-2018.pdf> (Accessed 15 april 2019).
8. Ventskovskyy, D. (2012), "The current state and directions of increasing the effectiveness of Ukraine's cooperation with international financial organizations", *Finance of Ukraine*, vol.5, pp. 14—26.
9. United Nation Development Programme in Ukraine (2017), "Analytical report. Development and support policy to SME in Donbas region", available at: http://www.ua.undp.org/content/dam/ukraine/docs/Donbas/RPP/Donba%20SME_UKR.pdf (Accessed 15 april 2019).

Стаття надійшла до редакції 19.04.2019 р.