



Національний  
банк України

# Трансформація платіжного балансу під час великої війни і повоєнні виклики

Ольга Туча

Відділ аналізу зовнішнього сектору

**Департамент монетарної політики та  
економічного аналізу**



# Зміст

---

- Характеристики платіжного балансу України в часи до великої війни
- Вплив повномасштабного вторгнення на платіжний баланс
  - Трансформація зовнішньоторговельного обороту
  - Фінансові потоки: донорська підтримка та втрата інвестицій
  - Валові міжнародні резерви в ролі буферу
- Платіжний баланс України під час відбудови після завершення повномасштабного вторгнення
  - Необхідні передумови успішного повоєнного відновлення
  - Стійкість зовнішнього сектору як результат реалізації реформ



---

# **Характеристики платіжного балансу в часи до великої війни**

# Що таке платіжний баланс?

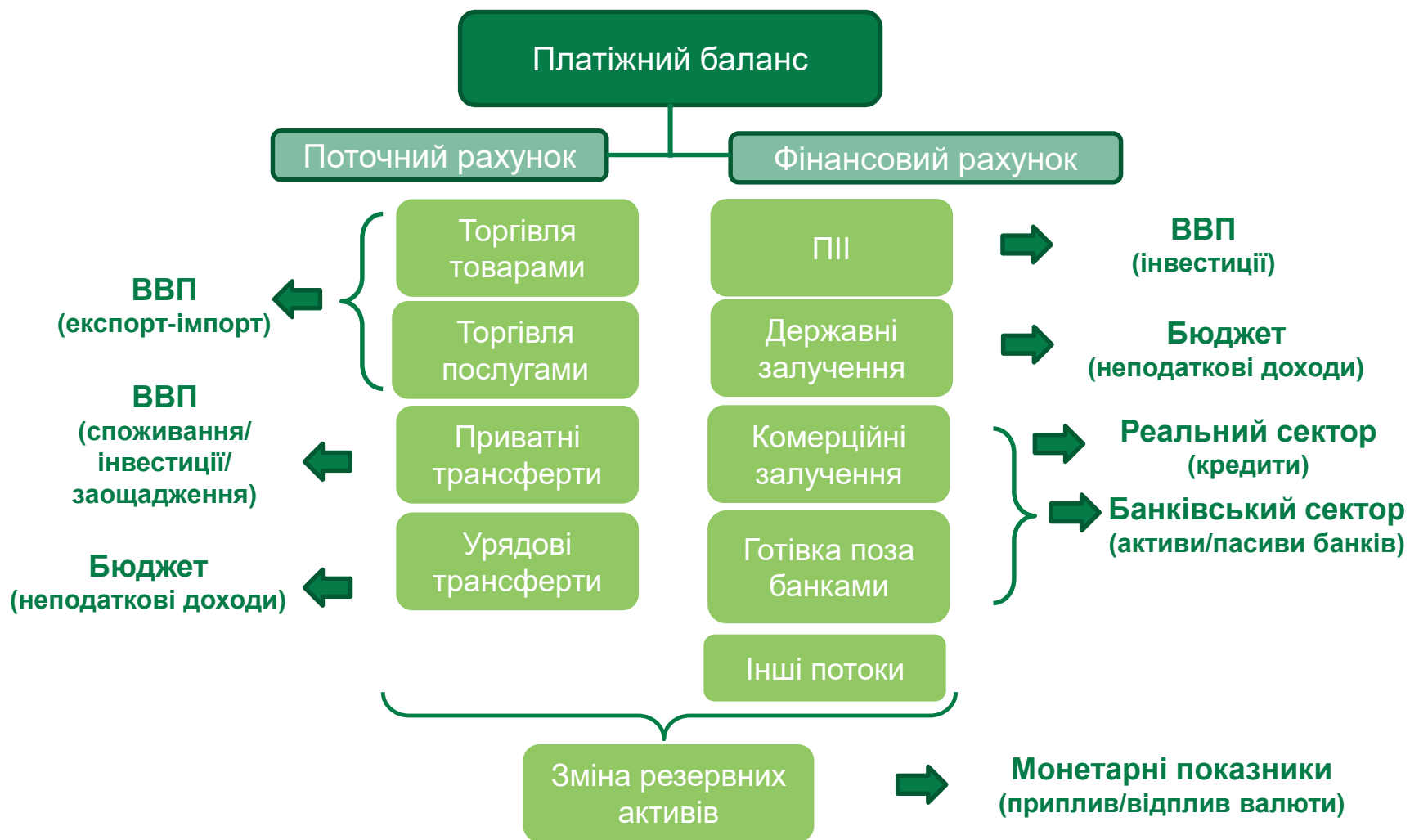
**Платіжний баланс** – це статистичний звіт, який у систематизованому вигляді відображає економічні операції між резидентами *та нерезидентами* за певний період часу. Включає в себе поточний рахунок, рахунок операцій з капіталом та фінансовий рахунок з урахуванням резервних активів



**Необхідність складання платіжного балансу зумовлена:**

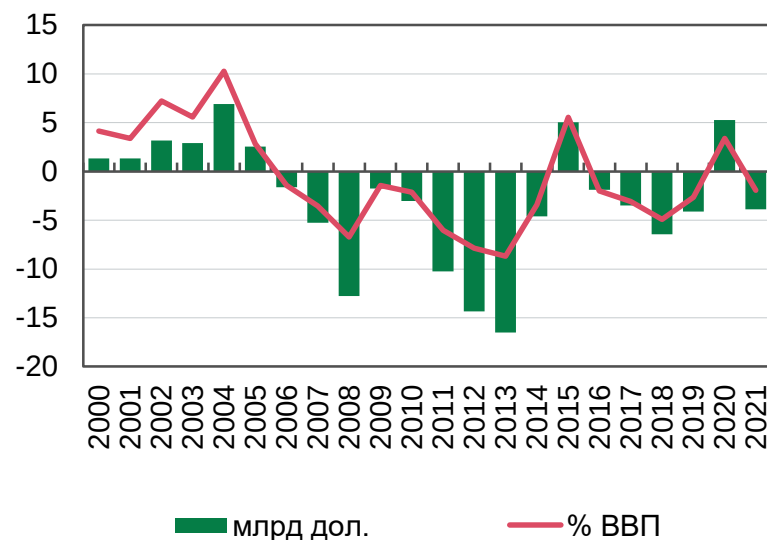
- Визначення рівня участі країни у світовій економіці, оцінка конкурентоздатності та кредитоспроможності
- Розробка адекватних заходів монетарної політики з метою оптимізації зовнішньоекономічної діяльності
- Забезпечення стабільності фінансової системи через своєчасне реагування на інформацію з платіжного балансу
- Забезпечення контролю за розрахунками за зовнішньоекономічну діяльність

# Схема платіжного балансу і зв'язок з іншими секторами



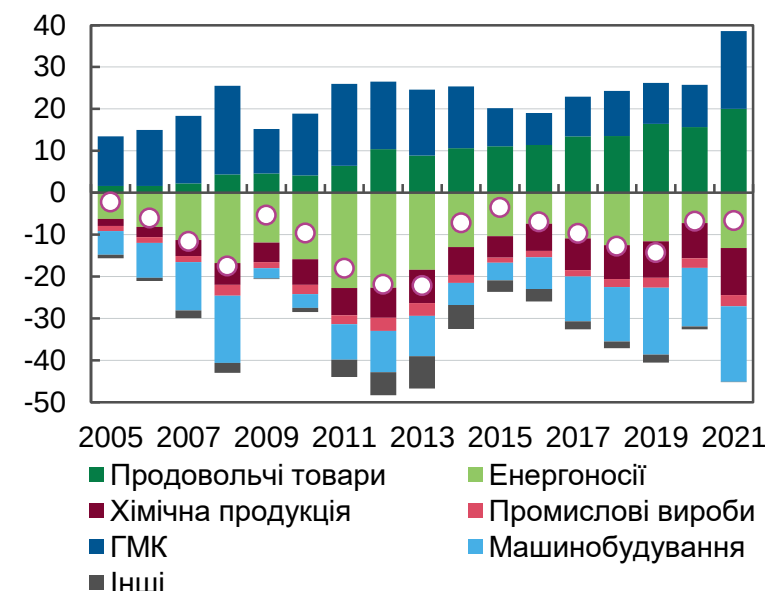
# Поточний рахунок: дефіцит типовий для країн, ринки яких розвиваються

Поточний рахунок



Джерело: НБУ.

Сальдо торгівлі товарами, млрд дол.

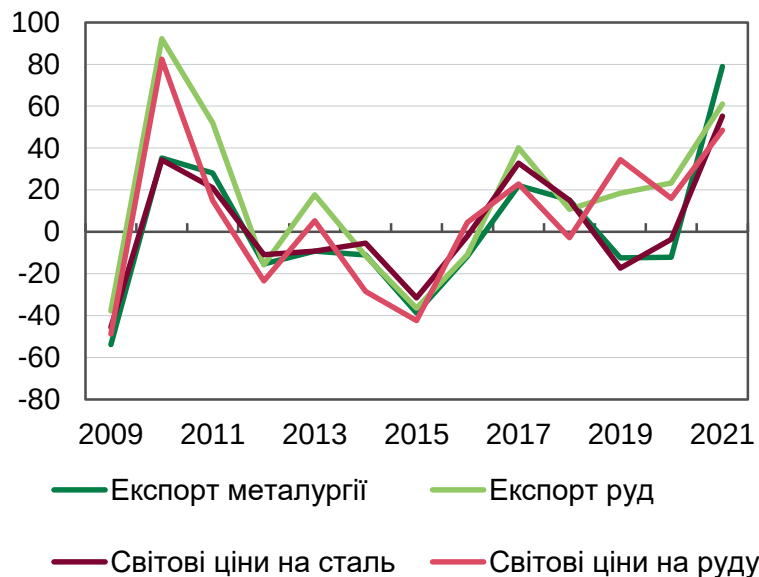


Джерело: НБУ.

- "Дефіцитність" поточного рахунку є типовим явищем для країн, ринки яких розвиваються та які не є багатими на енергоресурси. Це, серед іншого, зумовлено підвищеною потребою в інвестиційних товарах та інших товарах проміжного споживання
- Під час криз (2008, 2014-2015, 2020 роки), зазвичай, стан поточного рахунку різко поліпшується через звуження внутрішнього попиту внаслідок кризових явищ
- Торгівля товарами в хронічному дефіциті: в експорті переважають більш дешеві сировинні товари, в імпорті – більш дорогі високотехнологічні та енергетичні

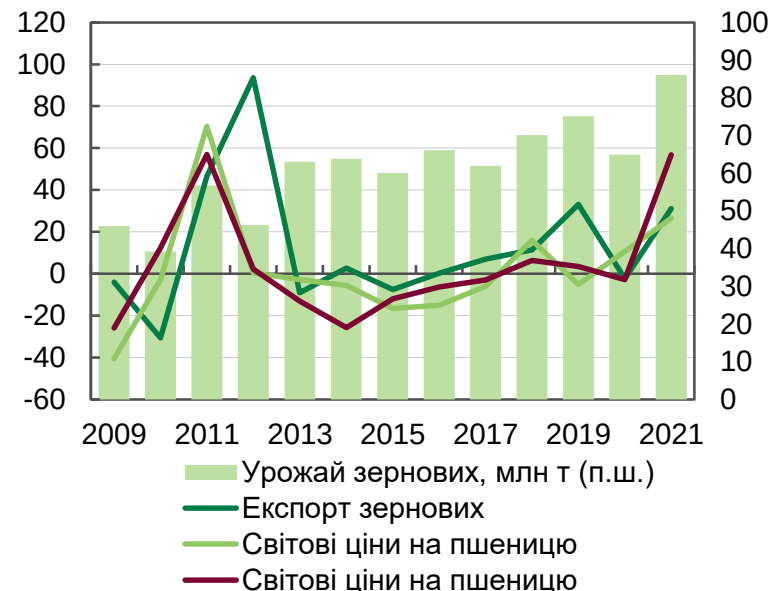
# Сировинна природа експорту товарів як чинник високої залежності від зовнішньоекономічної кон'юнктури

Експорт продукції ГМК та світові ціни, % р/р



Джерело: НБУ, Thomson Reuters, World Bank.

Експорт і врожай зернових, світові ціни, % р/р

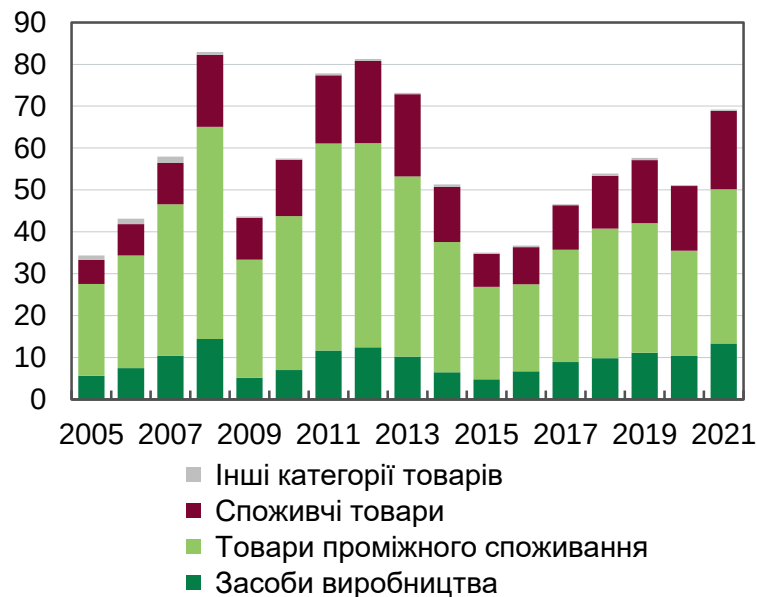


Джерело: ДССУ, НБУ, World Bank.

- У структурі експорту переважали сировинні товари, в основному це продукція АПК та ГМК. Це зумовлювало високу вразливість економіки України до змін зовнішньоекономічної кон'юнктури через високу волатильність цін на такі товари
- Висока залежність експорту товарів від урожаю сільськогосподарських культур

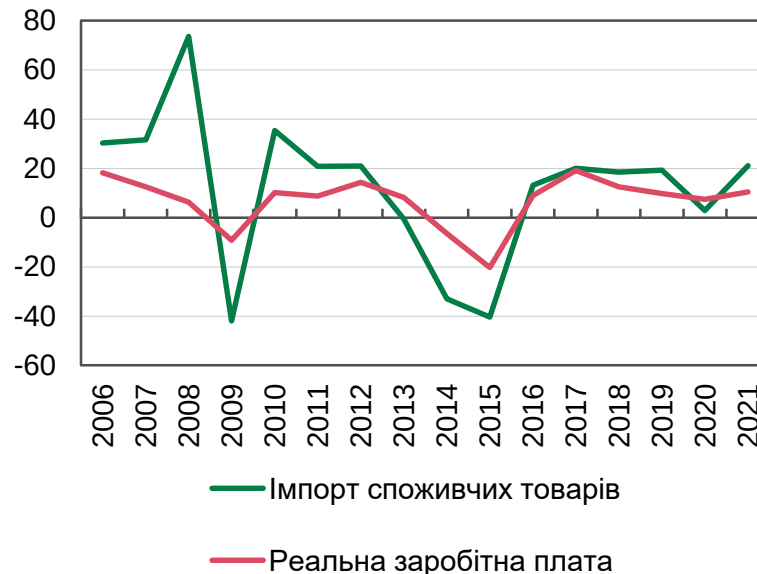
# Високий імпорт як одна з причин хронічного дефіциту торгівлі товарами

Імпорт товарів за широкими економічними категоріями, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Імпорт споживчих товарів та реальна заробітна плата, % р/р



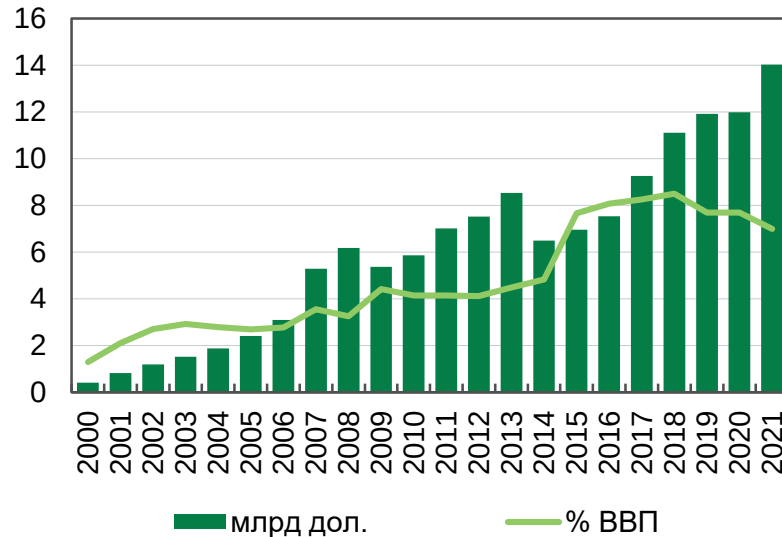
Джерело: НБУ, ДССУ.

- Основу імпорту становили товари проміжного споживання, здебільшого енергоносії (вугілля, нафтопродукти, газ), сировина та напівфабрикати для подальшої переробки
- Вагому частку генерував імпорт споживчих товарів, який має пряму залежність від доходів населення і чутливий до криз. Близько половини становили споживчі товари короткострокового призначення та легкові автомобілі
- Інвестиційний імпорт сягав щонайбільше 20% від загального імпорту товарів



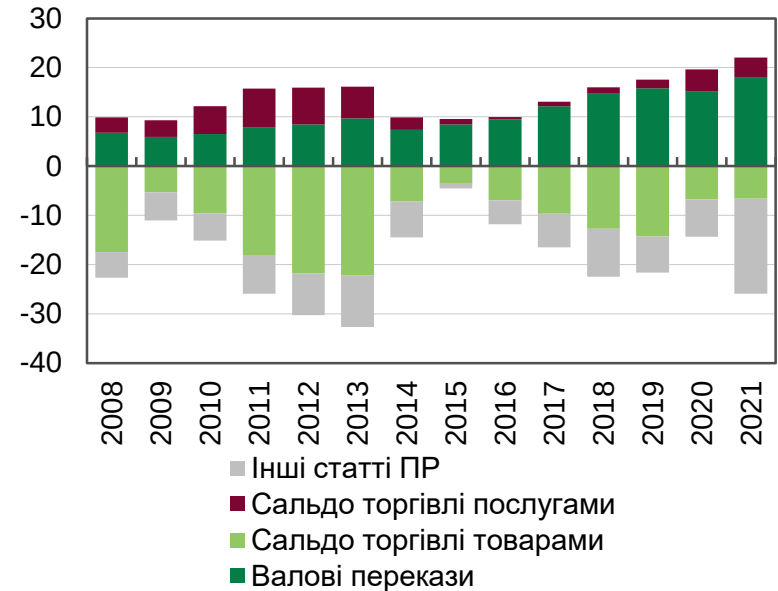
# Грошові перекази як одне з джерел покриття дефіциту торгівлі товарами

Грошові перекази



Джерело: НБУ.

Поточний рахунок, млрд дол.

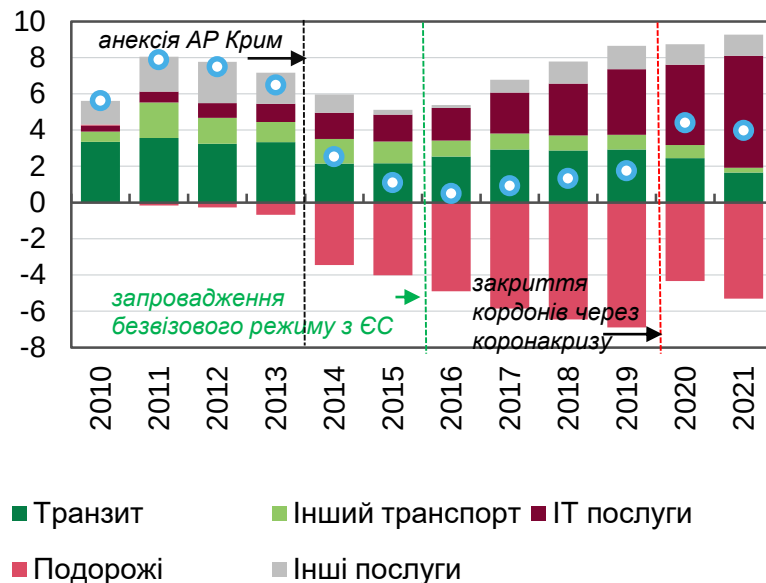


Джерело: НБУ.

- За період 2002-2021 рр грошові перекази зросли більше, ніж удесятеро, і стали потужним джерелом припливу валюти в країну
- Грошові перекази характеризуються стабільністю порівняно з іншими фінансовими потоками та швидшим відновленням після кризи
- Надходження грошових переказів менше залежить від економічного циклу та менш схильне до раптових зупинок

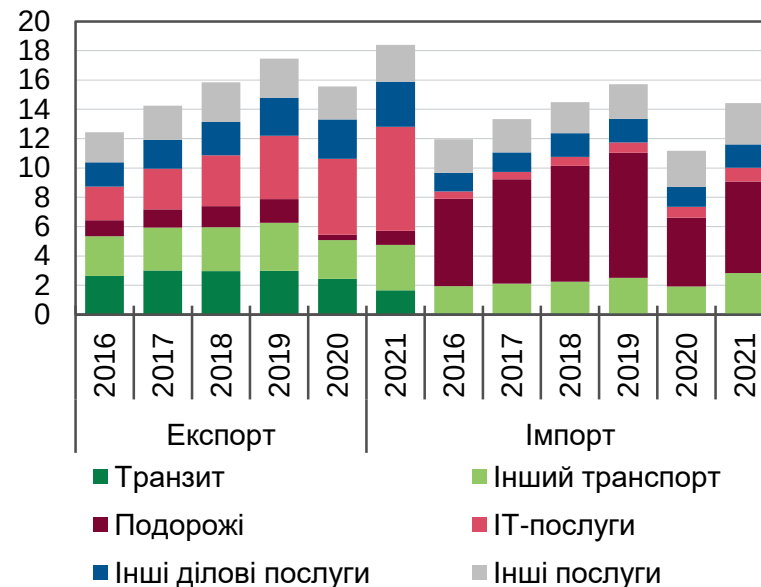
# Традиційний профіцит торгівлі послугами

Торговля услугами, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Торговля услугами, млрд дол.

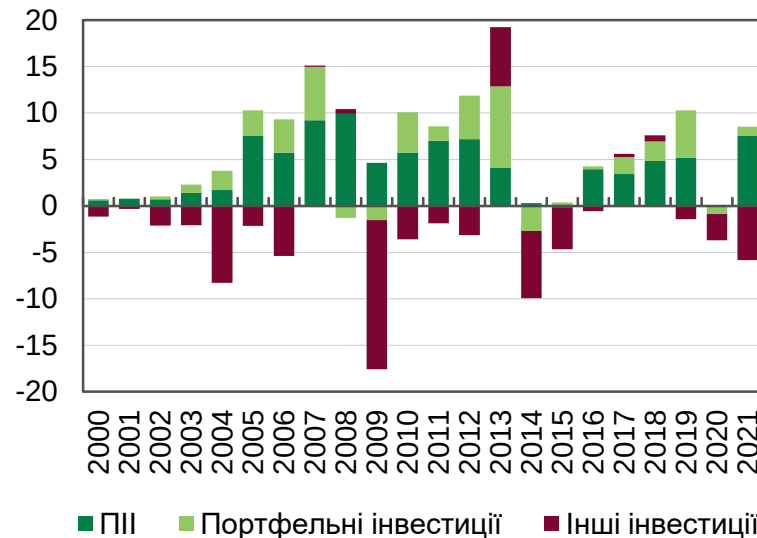


Джерело: НБУ.

- В експорті: домінування транспортних та ІТ-послуг. Основні чинники динаміки:
  - обсяги транзиту газу з росії
  - економічне зростання
  - висока конкурентоздатність українських ІТ-спеціалістів та світовий попит на їх послуги
- В імпорті превалювали послуги за статтею "подорожі". Динаміка визначалася здебільшого рівнем доходів населення

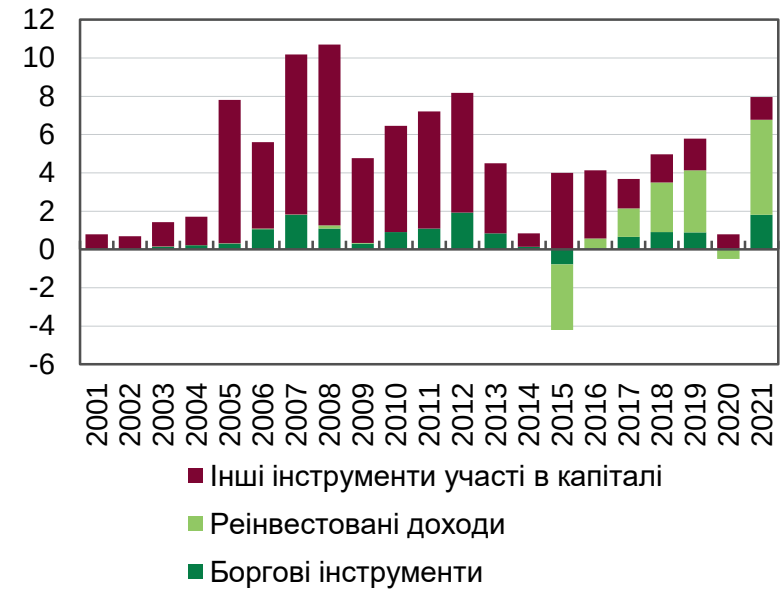
# Фінансовий рахунок: прямі іноземні інвестиції як основне джерело припливу капіталу та покриття дефіциту ПР

Фінансовий рахунок: чисті зовнішні зобов'язання, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Прямі іноземні інвестиції, млрд дол.

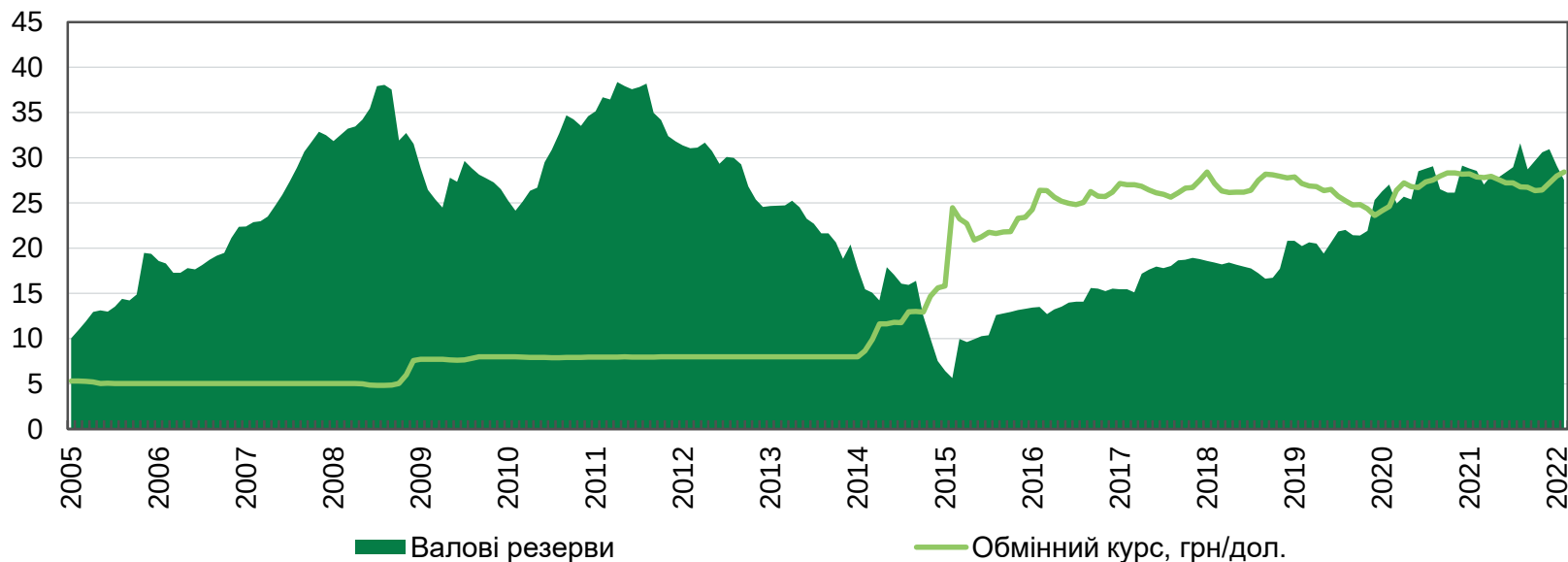


Джерело: НБУ.

- Прямі іноземні інвестиції – найбільш стійка частина фінансових потоків, залежна від бізнес клімату в країні – реципієнті. Значна їх частина сформована реінвестованими доходами. Водночас акумульовані запаси ПІІ є вкрай низькими
- Портфельні інвестиції волатильні, визначаються борговим капіталом, залежать від дохідності боргових інструментів. Призводили до зростання валового зовнішнього боргу
- Інші інвестиції волатильні, визначаються динамікою торгових кредитів та готівки поза банками

# Зміна монетарної політики з 2014 року: стабільне нарощування валових міжнародних резервів

## Валові міжнародні резерви та обмінний курс



Джерело: НБУ.

- Безграмотна макрофінансова політика призвела до скорочення резервів протягом 2011-2013 рр для підтримання фіксованого обмінного курсу в умовах макроекономічних дисбалансів
- Потрійна криза 2014-2015 років мала наслідком критичне зниження резервів
- Перехід до режиму ІТ та проведення виваженої макрофінансової політики сприяли поступовому нарощуванню резервів з 2016 року
- Додатковим чинником нарощування резервів була і міжнародна підтримка протягом коронакризи
- На початок повномасштабного вторгнення резерви становили 27.4 млрд дол.

# Характеристики платіжного балансу до 2022 року

---

- Хронічний дефіцит торгівлі товарами:
  - Залежність від імпорту енергоносіїв
  - Високий імпорт споживчих товарів в умовах низької конкурентоздатності українських товарів
  - Слабкий інвестиційний імпорт, що стримує інтенсивний розвиток економіки
  - Сировинний експорт, чутливий до коливань світової кон'юнктури
- Традиційний профіцит торгівлі послугами
- Покриття дефіциту поточного рахунку за рахунок потоків капіталу приватного сектору та державних запозичень
- Стабільне нарощування резервів
- Структурні проблеми:
  - Низька диверсифікація експорту
  - Недостатній рівень розвитку високотехнологічних галузей
  - Залежність від зовнішнього фінансування
- **Ринкова природа платіжного балансу.** Його динаміка відображала типові процеси для економіки, що розвивається,: спроби залучити інвестиції, залежність від світових цін на сировину та поступову інтеграцію у світову торгівлю. Дефіцит поточного рахунку фінансувався за рахунок припливу приватного капіталу та запозичень. Виважена монетарна політика забезпечувала нарощування валових міжнародних резервів

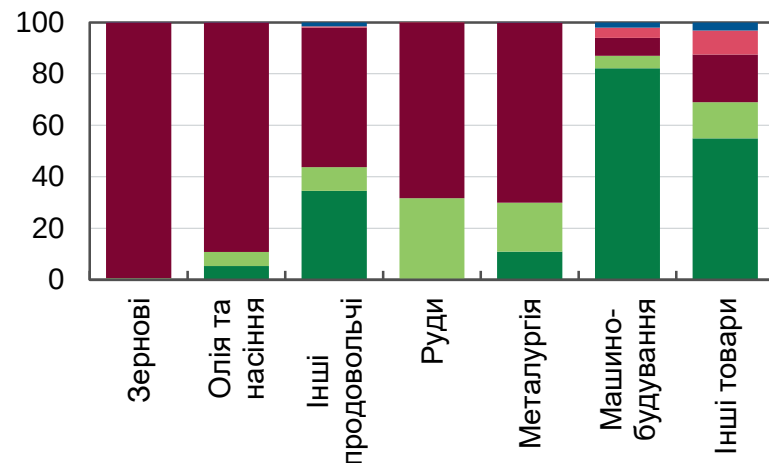


---

# **Вплив повномасштабного вторгнення на платіжний баланс**

# Колапс експорту товарів на початку вторгнення...

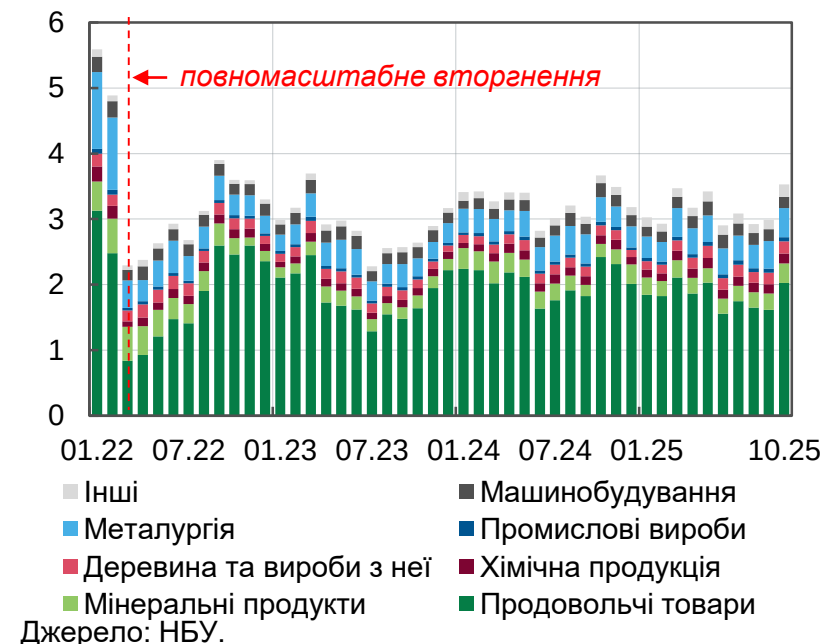
Транспортування експорту у 2021 році, %



■ Автомобільний ■ Залізничний ■ Морський  
■ Повітряний ■ Інший

Джерело: ДМСУ.

Експорт товарів, млрд дол.

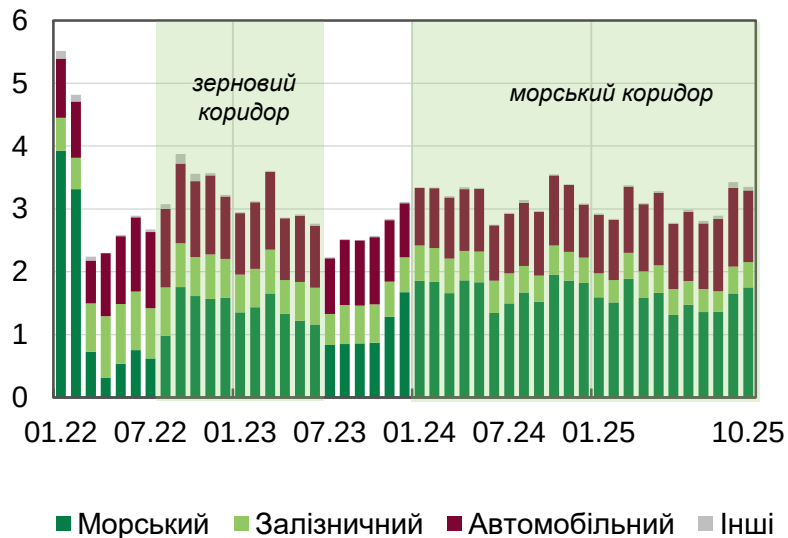


Джерело: НБУ.

- Перед початком повномасштабного вторгнення значна частка українського експорту постачалася через морські порти. Блокування морських портів спричинило різке падіння експорту товарів у перші місяці повномасштабної війни
- Крім того, було зруйновано і виробничі потужності експортоорієнтованих секторів: ГМК, машинобудування

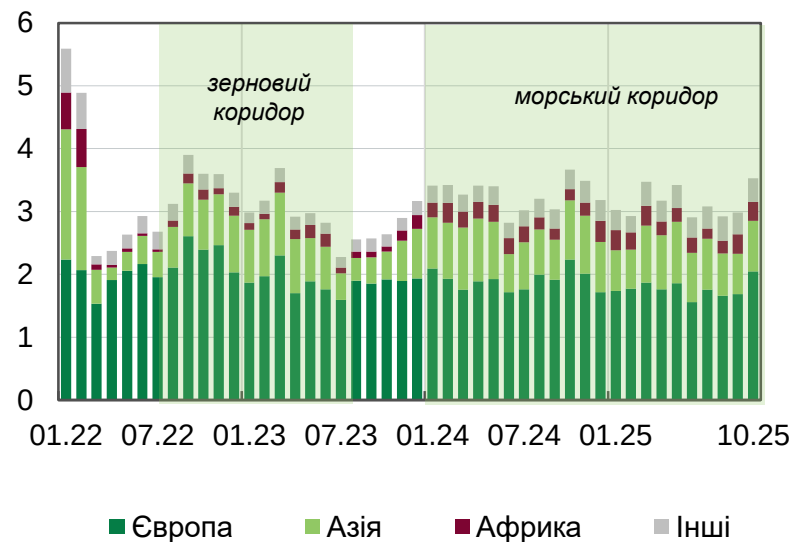
## ... та поступове його відновлення завдяки розбудові альтернативних шляхів та лібералізації торгівлі з ЄС

Транспортування експорту, млрд дол.



Джерело: ДМСУ.

Географія експорту товарів, млрд дол.



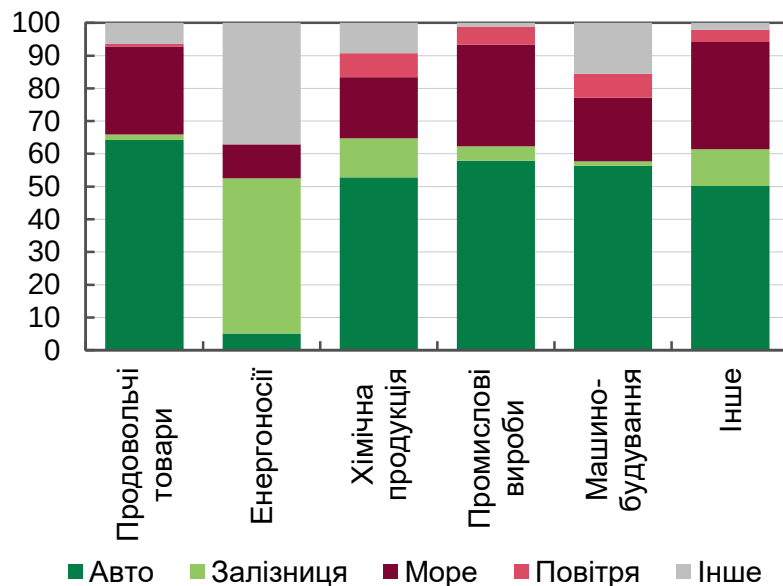
Джерело: НБУ.

- З початку повномасштабної війни Україна розпочала активну розбудову альтернативних шляхів:
  - Активізувалася робота дунайських портів
  - Ініціатива ЄС "Шляхи солідарності"
  - Функціонування зернового коридору з липня 2022 року по червень 2023 року
  - Початок роботи морського коридору (серпень 2023) і повноцінне його функціонування з грудня 2023 року
- Крім того, нарощуванню експорту продовольчих товарів сприяла і лібералізація торгівлі з ЄС: було скасовано мита та квоти на ввезення української продукції



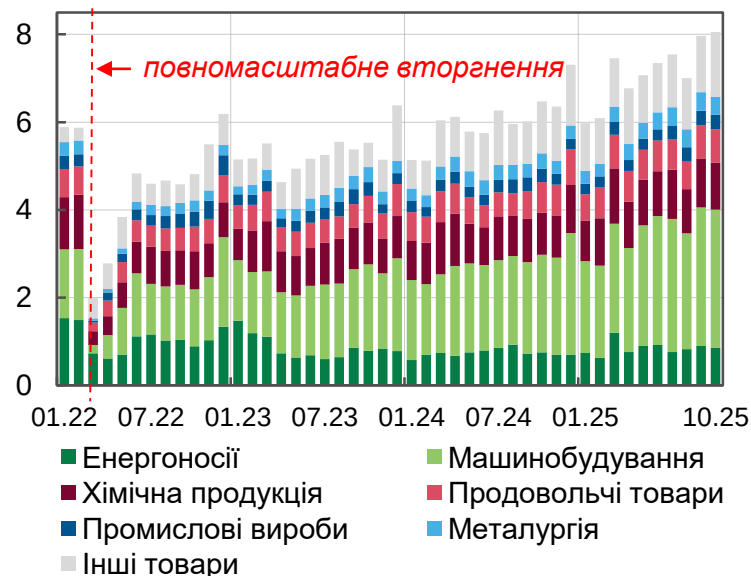
# Менші втрати імпорту товарів через нижчу залежність від моря та швидке відновлення внутрішнього попиту

Транспортування імпорту у 2021 році, %



Джерело: ДМСУ.

Імпорт товарів, млрд дол.

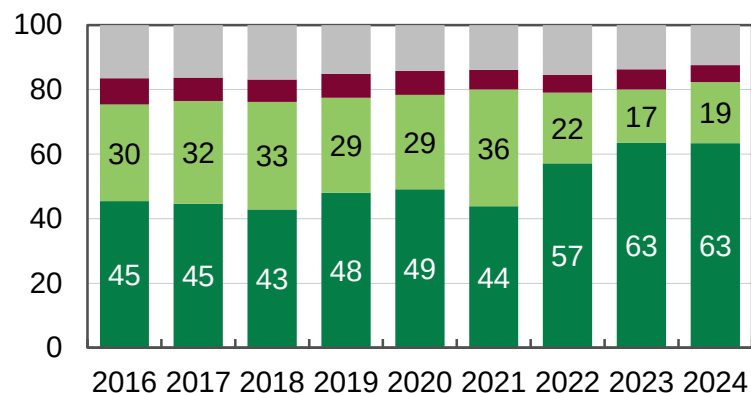


Джерело: НБУ.

- Стрімке відновлення імпорту після першого шоку було зумовлено:
  - пільговим оподаткуванням низки товарів, яке було скасовано в липні 2022 року
  - нарощуванням імпорту нафтопродуктів через руйнування потужностей з виробництва та зберігання нафтопродуктів
  - високим попитом на товари критичного імпорту, зокрема в умовах високої потреби армії в умовах обмеженого власного виробництва

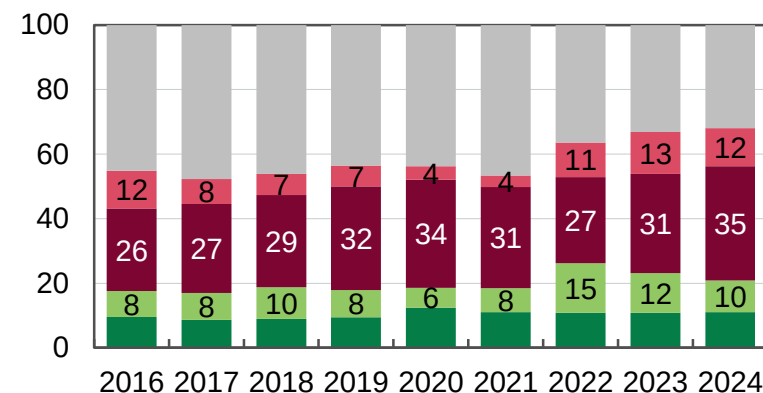
# Відчутні структурні зміни торгівлі товарами

## Структура експорту товарів, %

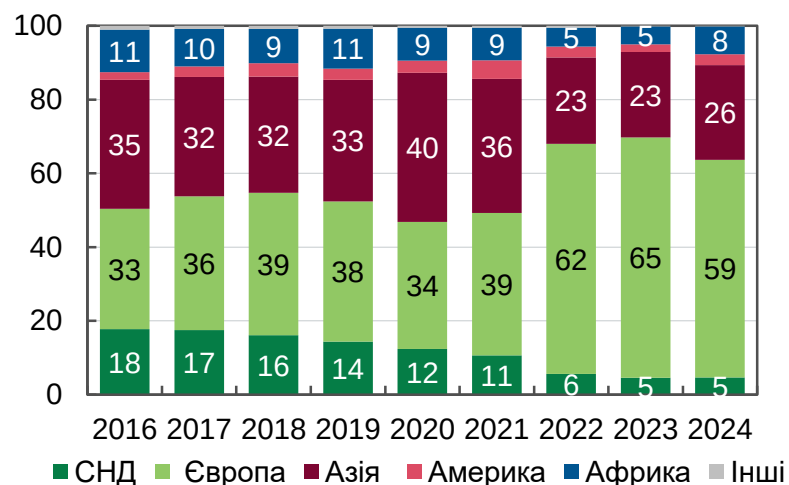


■ Продовольчі товари ■ ГМК  
■ Машинобудування ■ Інше

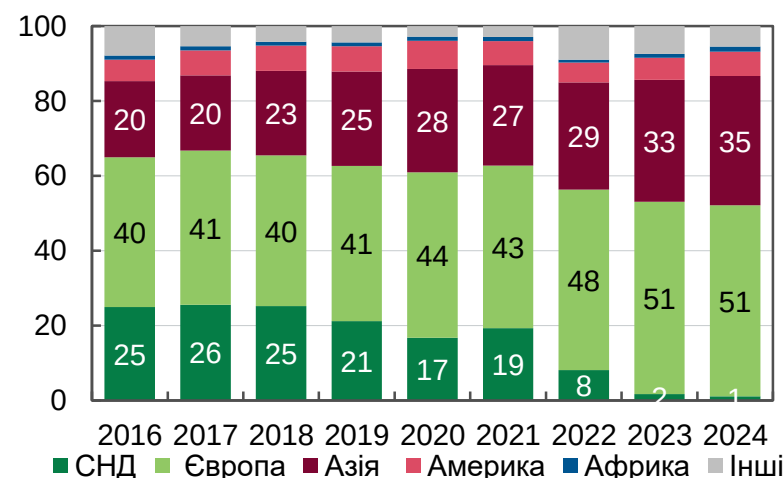
## Структура імпорту товарів, %



■ Продовольчі товари ■ Нафтопродукти  
■ Машинобудування ■ Різне  
■ Інше



■ СНД ■ Європа ■ Азія ■ Америка ■ Африка ■ Інші

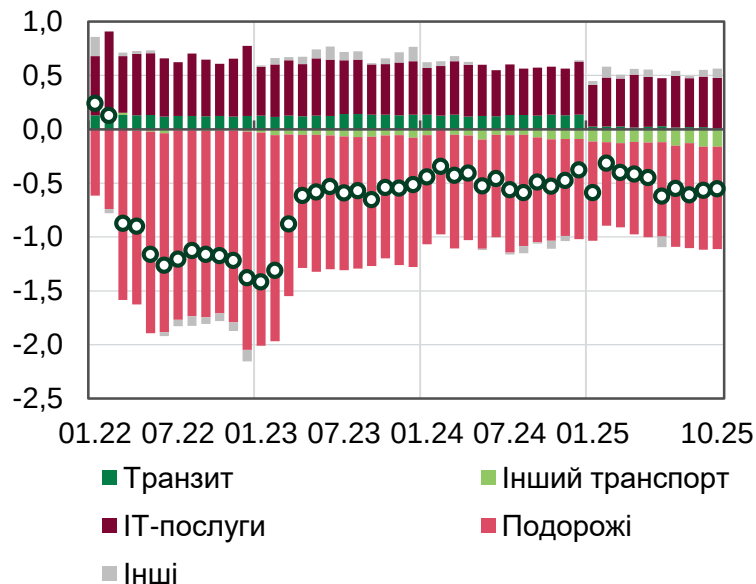


■ СНД ■ Європа ■ Азія ■ Америка ■ Африка ■ Інші

Джерело: НБУ.

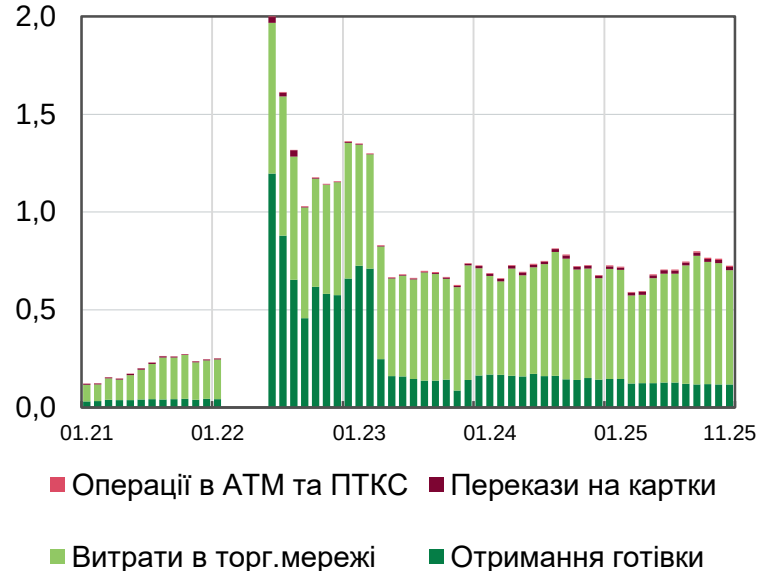
# Масштабна міграція як чинник формування дефіциту торгівлі послугами...

Сальдо торгівлі послугами, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Операції з українських карток за кордоном, млрд дол.

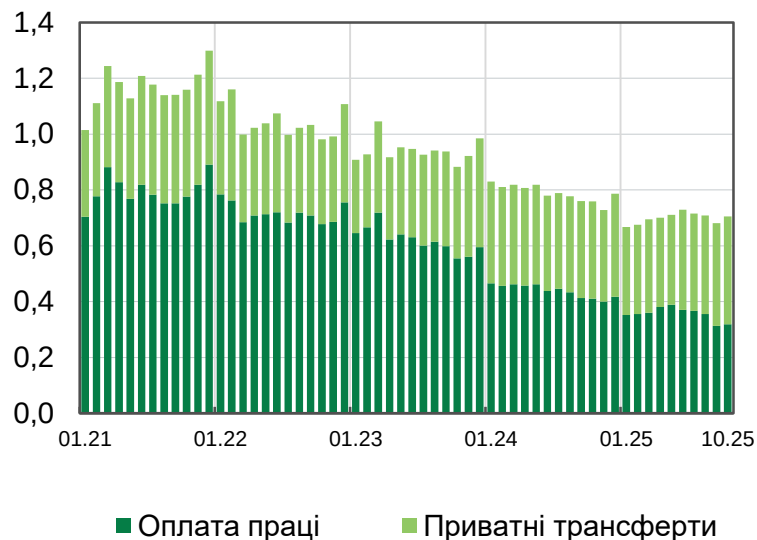


Джерело: НБУ.

- Найбільша з II світової війни міграція
- Витрати українців за кордоном, як наслідок формування дефіциту торгівлі послугами
- Певне скорочення зняття готівки з українських карток за кордоном з березня 2023 року в умовах звуження спреда між офіційним та готівковим курсами гривні та посилення ефективності заходів фінансового моніторингу та валютного нагляду

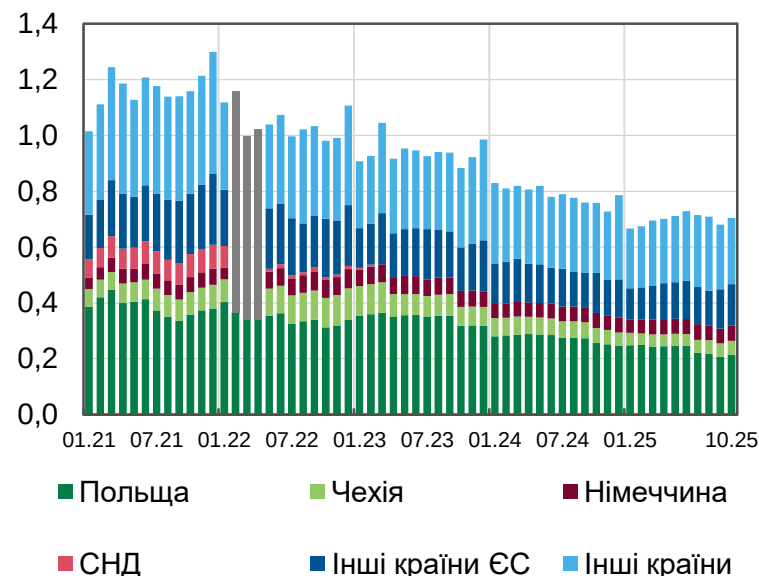
## ... та скорочення грошових переказів

Грошові перекази, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Грошові перекази за країнами, млрд дол.

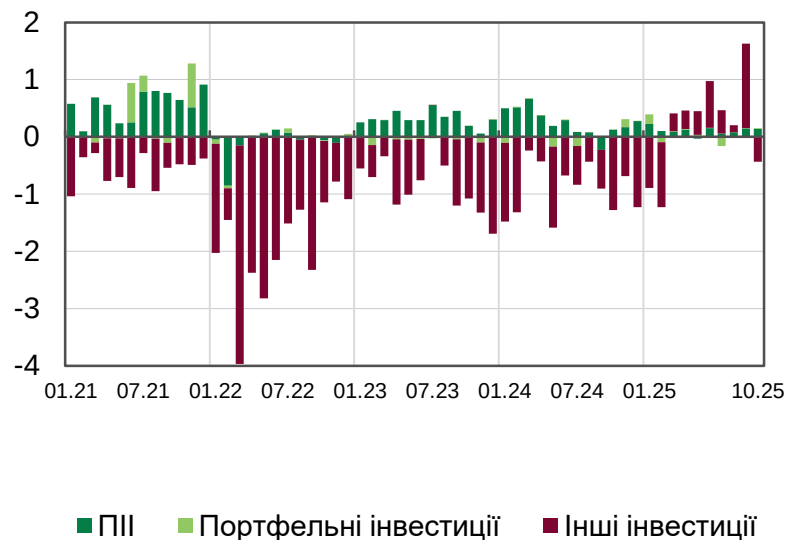


Джерело: НБУ.

- Зміна портрета середнього мігранта: переважно жінки з дітьми, які отримують соціальну допомогу, а не чоловіки
- Повернення в Україну значної частини чоловіків, що працювали за кордоном раніше, для участі в бойових діях (за перший місяць війни за даними ДПС, до України в'їхало 400 тис осіб, з яких 75-80% це чоловіки)
- Унеможливлення традиційної сезонної трудової міграції
- Зникнення потреби в надсиланні приватних трансфертів через возз'єднання сімей за кордоном

# Звуження потоків капіталу приватного сектору

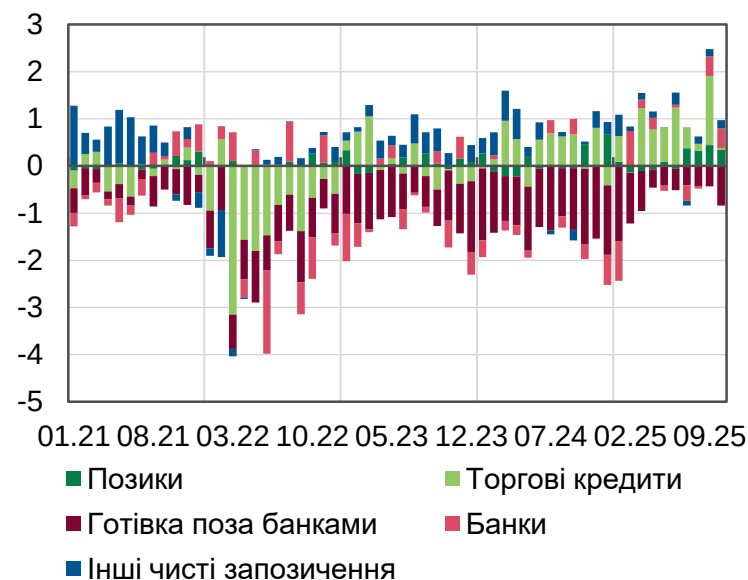
Залучення реального сектору, млрд дол.



Джерело: НБУ.

- Звуження потоків інвестиційного капіталу в результаті невизначеності та високих безпекових ризиків
- Зростання активів за торговими кредитами у 2022 році через логістичні труднощі та небажання експортерів заводити валютну виручку до країни, операції з військовою технікою та поліпшення повернення експортної виручки у 2025 році
- Нарощування готівки поза банківською системою в умовах активного використання українських карток за кордоном та посилення турбулентності у 2024 році, звуження попиту у 2025 році
- Майже недоступний ринок позик для приватного сектору

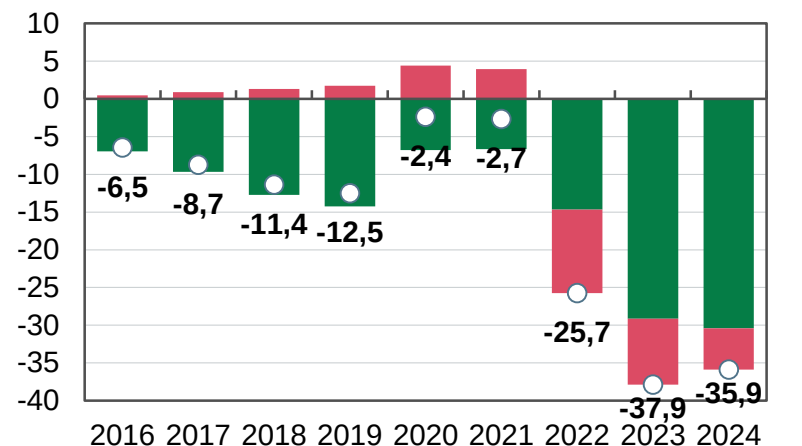
Інші інвестиції приватного сектору, млрд дол.



Джерело: НБУ.

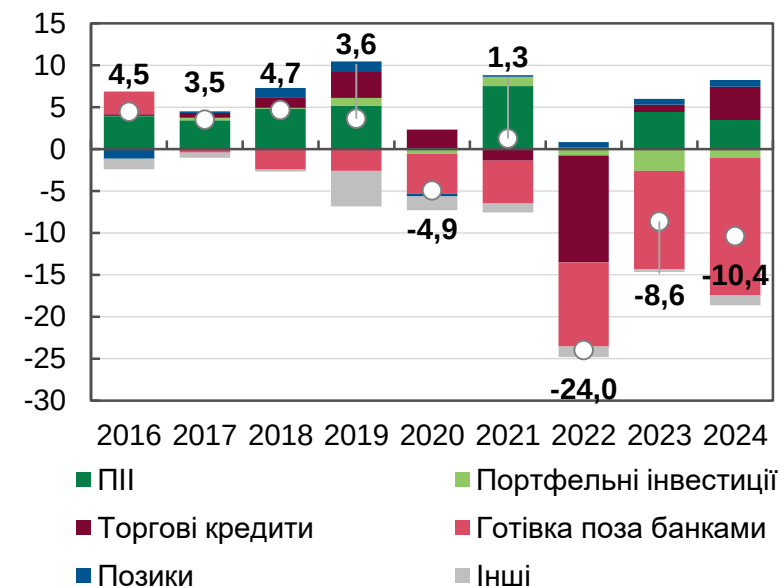
# Значний структурний дефіцит валюти як прямий наслідок війни

Сальдо зовнішньої торгівлі товарами та послугами, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Боргові та інвестиційні залучення приватного сектору, млрд дол.

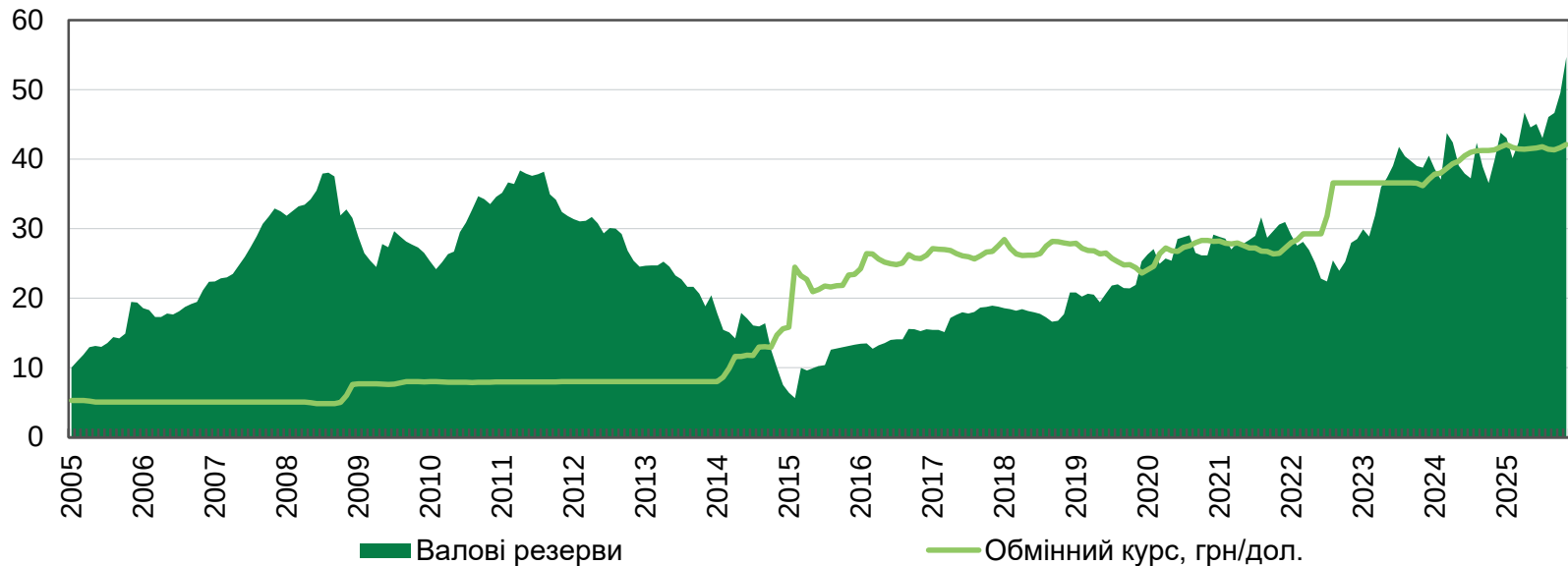


Джерело: НБУ.

- Обмежений потенціал традиційних економічних інструментів в умовах:
  - високих безпекових ризиків
  - обмеженого виробничого потенціалу через руйнування
  - валютних обмежень
  - неможливості скоротити державні видатки

# Виважене проведення монетарної політики як підґрунтя забезпечення стабільності валютного ринку

## Валові міжнародні резерви та обмінний курс

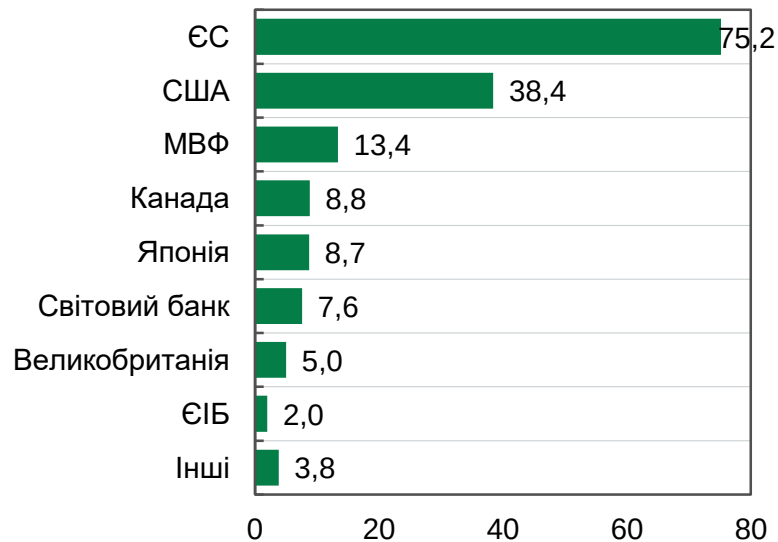


Джерело: НБУ.

- Фіксація курсу (24.02.2022) дала змогу уникнути миттєвого колапсу, але ціною скорочення резервів та подальшого поглиблення дефіциту поточного рахунку
- Перефіксація курсу (липень 2022) – необхідне коригування, яке сприяло зменшенню тиску на резерви та забезпечило стійкість платіжного балансу в умовах війни
- Перехід до режиму керованої гнучкості (жовтень 2023 року): покриття частини попиту на валюту через ринкові механізми, більш ефективне використання міжнародної фінансової допомоги

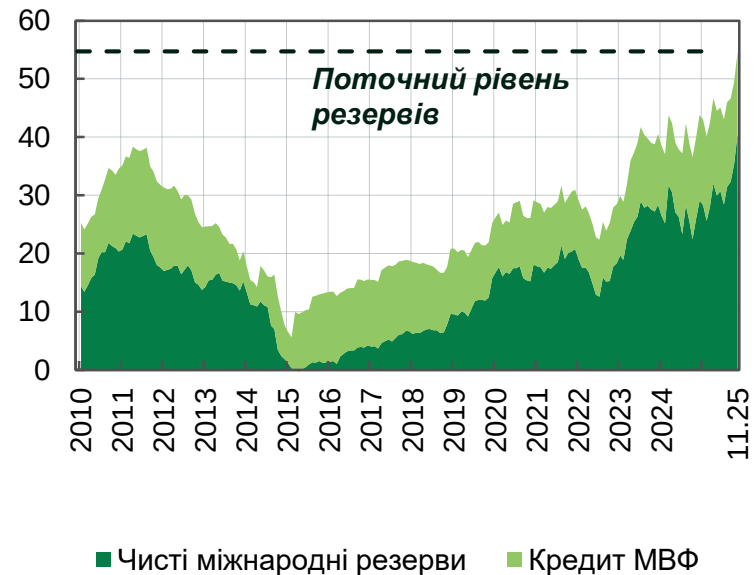
# Міжнародна фінансова допомога як основне джерело покриття структурного дефіциту валюти

Міжнародна фінансова допомога з початку повномасштабної війни, млрд дол.



Джерело: НБУ, МФУ, дані з відкритих джерел.

Валові міжнародні резерви, млрд дол.



Джерело: НБУ.

- Значні обсяги міжнародної фінансової допомоги забезпечили:
  - Підтримку стабільності обмінного курсу
  - Утримання резервів на достатньому рівні, рекордний рівень наприкінці 2025 року
  - Вивільнення внутрішніх надходжень для забезпечення армії
  - Стимулювання структурних реформ



# Характеристики платіжного балансу України після 2022 року

- Різке погіршення зовнішньоторговельної позиції
  - Колапс експорту як наслідок обмеженого виробничого потенціалу
  - Значна внутрішня потреба в товарах критичного імпорту
  - Формування суттєвого дефіциту торгівлі послугами внаслідок масштабної міграції
- Зміна товарної та географічної структури експорту та імпорту товарів
  - Суттєве нарощування частки продовольчих товарів в експорті при скороченні частки продукції ГМК
  - Значне зростання частки Європи в зовнішній торгівлі
  - Переорієнтація імпорту на критичні товари в умовах високої потреби з боку армії та для відновлення економіки
- Значне звуження традиційних джерел фінансування дефіциту ПР
  - Мінімальні надходження інвестиційного капіталу в умовах високої невизначеності
  - Звуження боргового капіталу через високі безпекові ризики
  - Скорочення грошових переказів в умовах масштабної міграції
- Суттєві обсяги міжнародної фінансової допомоги
- Стабільно високий рівень валових міжнародних резервів
- **Платіжний баланс набув рис дотаційного та військового характеру**



---

# **Платіжний баланс України під час відбудови після завершення великої війни**

# ВИКЛИКИ ДЛЯ ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ



# Передумови успішного повоєнного відновлення: поліпшення інвестиційного клімату



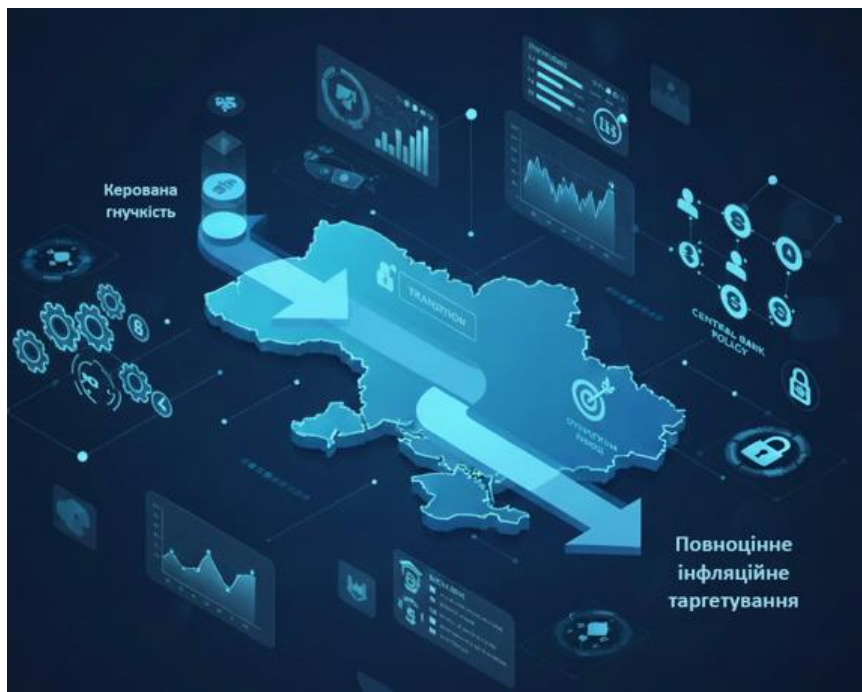
- **Верховенство права та судова реформа.** Інвестори повинні бути впевнені, що їхні права власності захищені, а суперечки вирішуються справедливо та ефективно. Недосконалість судової системи та корупція були одними з найбільших бар'єрів для інвестицій в Україну до війни.
- **Боротьба з корупцією.** Системна та безкомпромісна боротьба з корупцією на всіх рівнях. Це зменшує ризики для бізнесу, підвищує передбачуваність та створює рівні умови гри.
- **Захист прав власності.** Законодавство, що гарантує захист прав власності, а також ефективні механізми їхнього примусового виконання.
- **Дерегуляція та спрощення ведення бізнесу.** Зменшення бюрократичних перешкод, спрощення дозвільних процедур, ліцензування, податкового адміністрування.
- **Ефективне корпоративне управління.** Прозоре управління державними підприємствами та банками, призначення незалежних наглядових рад.
- **Стабільна макроекономічна політика.** Прогнозована фінансова та монетарна політика, низька інфляція, створюють сприятливе середовище для планування інвестицій.
- **Приватизація.** Прозора та чесна приватизація державних підприємств може залучити значні інвестиції та підвищити ефективність їхнього управління.

# Передумови успішного повоєнного відновлення: відновлення експортного потенціалу



- **Розвиток логістики та інфраструктури.** Відбудова та модернізація портів, залізниць, доріг, прикордонних пунктів пропуску. Розвиток нових логістичних хабів.
- **Доступ до фінансування.** Забезпечення доступу експортерів до доступних кредитних ресурсів, механізмів страхування експортних ризиків.
- **Диверсифікація експорту та переробка.** Стимулювання виробництва та експорту товарів з вищим ступенем переробки.
- **Енергетична безпека та доступна енергія.** Надійне та доступне енергопостачання, розвиток "зеленої" енергетики.
- **Інтеграція в європейські та світові ринки.** Адаптація стандартів та законодавства до європейських, активна участь у міжнародних торговельних угодах, збільшення залученості до глобальних виробничих ланцюгів.

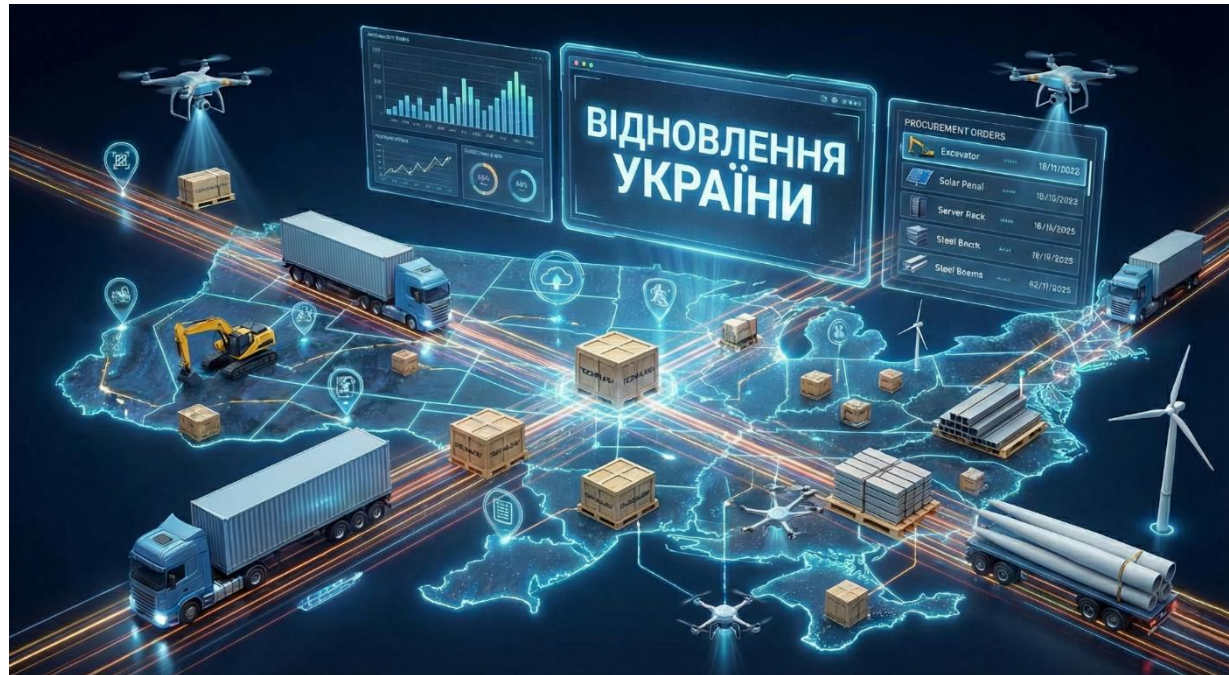
# Передумови успішного повоєнного відновлення: подальша лібералізація та гнучкість монетарної політики



- **Поступовість.** Перехід від режиму керованої гнучкості до вільно плаваючого обмінного курсу повинен відбуватися поетапно, щоб уникнути шоків для економіки та бізнесу.
- **Інфляційне таргетування.** Кінцевою метою є впровадження повноцінного інфляційного таргетування, який є ознакою здорової та конкурентної економіки, що довіряє ринковим механізмам.
- **Переваги режиму:**
  - **Амортизатор шоків.** Плаваючий обмінний курс забезпечує гнучку адаптацію економіки до зовнішніх шоків, зберігаючи міжнародні резерви.
  - **Прогнозованість.** Інфляційне таргетування підвищує прогнозованість політики, що знижує премію за ризик та сприяє зростанню інвестицій і припливу капіталу за фінансовим рахунком



# Очікуваний стан зовнішнього сектору: Значний, але "здоровий" дефіцит поточного рахунку через (1) масштабний імпорт для відбудови



- **Імпорт, спричинений потребою у відновленні країни:**
  - **Капітальне обладнання:** Машини, устаткування, будівельна техніка для відбудови інфраструктури, промислових підприємств, житла.
  - **Сировина та матеріали:** Метал, цемент, деревина, паливо для будівництва.
  - **Технології та послуги:** Імпорт інноваційних технологій, послуг інженерів, архітекторів, консультантів для відбудови за принципом "краще, ніж було".
- **Зростання споживчого імпорту:** з поверненням вимушених мігрантів та зростанням доходів збільшиться попит на споживчі товари, частина яких буде імпортуватися

## Очікуваний стан зовнішнього сектору: Значний, але "здоровий" дефіцит поточного рахунку через (2) поступове зростання експорту



- **Відновлення традиційних галузей.** Розблокування портів, відновлення сільськогосподарського виробництва та металургії.
- **Розвиток нових експортних галузей.** Потенціал для розвитку ІТ-сектору, оборонно-промислового комплексу, переробки агропродукції, "зелених" технологій.
- **Переробка.** Переорієнтація на експорт товарів з вищим ступенем кінцевої переробки, що прямо впливає на зростання валютних надходжень.



# Очікуваний стан зовнішнього сектору: Приплив капіталу за фінансовим рахунком, ПІІ як основне джерело фінансування дефіциту поточного рахунку



- **Перспективні сектори:**
  - **Енергетика.** Досягнення енергетичної незалежності та інтеграції в європейську мережу, модернізація мереж.
  - **Оборонно-промисловий комплекс.** Спільне виробництво та локалізація технологій із країнами-партнерами.
  - **Агропереробка.** Перехід від експорту сировини до готової продукції (м'ясопереробка, виробництво олії, борошна, готових продуктів). Гарантія вищого прибутку та створення робочих місць.
  - **ІТ та R&D.** Інвестиції у розвиток інноваційних центрів, стартапів та аутсорсинг, користуючись наявним висококваліфікованим людським капіталом
  - **Логістика та інфраструктура.** Відбудова та розширення портів, залізниць, прикордонних переходів, що полегшить міжнародну торгівлю.
- **Джерела ПІІ:** Інвестиції з країн-партнерів, міжнародних інвестиційних фондів, приватних компаній, зацікавлених у відбудові та розвитку України.

# Очікуваний стан зовнішнього сектору: зміна характеру міжнародної фінансової допомоги



- **Трансформація міжнародної допомоги.** Підтримка переорієнтовується з кризового реагування на фінансування розвитку. Акцент зміщується на цільове фінансування проєктів, інституційний розвиток та залучення приватного капіталу через механізми змішаного фінансування.
- **Кредитування МФО.** Кредити від МФО надаватимуться на преференційних умовах, обумовлених прогресом у структурних реформах та підвищенням інвестиційної привабливості.
- **Портфельні інвестиції.** Із зростанням стабільності відновлюється залучення портфельних інвестицій, які мають бути доповненням до ПІІ, а не їхньою заміною.
- **Стимування відпливу капіталу.** Післявоєнна стабільність і передбачуваність політики необхідні для мінімізації відпливу приватного капіталу.

# Трансформація платіжного балансу та стратегія відбудови

- Характеристики до 2022 року:
  - Типовий дефіцит поточного рахунку: сировинний експорт та високий імпорт енергоносіїв, споживчих і товарів проміжного споживання. Низька диверсифікація експорту товарів
  - Фінансування дефіциту за рахунок потоків капіталу приватного сектору та державних запозичень
- Трансформація під час великої війни
  - Різке погіршення зовнішньоторговельної позиції
  - Суттєвий дефіцит торгівлі послугами через масштабну міграцію
  - Звуження потоків інвестиційного та боргового капіталу приватного сектору
  - Платіжний баланс набув дотаційного та військового характеру. Міжнародна фінансова допомога стала основним джерелом покриття структурного дефіциту валюти
- Ключові виклики
  - Недостатність та волатильність експортних надходжень
  - Висока імпортозалежність
  - Безпрецедентна залежність від міжнародної фінансової допомоги
- Стратегія відновлення:
  - Комплексна реалізація структурних реформ та відновлення експортного потенціалу
  - Забезпечення макрофінансової стабільності через послідовну лібералізацію валютного ринку та перехід до повноцінного інфляційного таргетування