



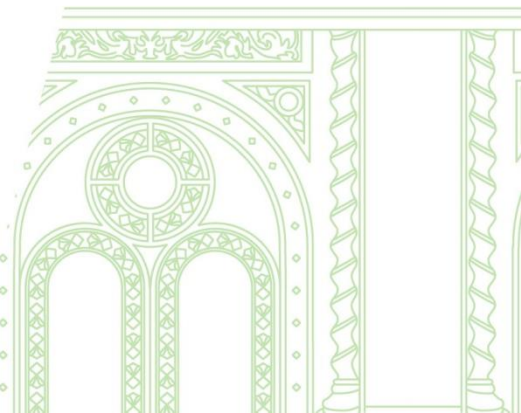
Національний
банк України

Платіжний баланс: сутність, останні тенденції, методологічні цікавинки

Ольга Туча

Відділ аналізу зовнішнього сектору

**Департамент монетарної політики та
економічного аналізу**



Зміст

- Що таке платіжний баланс і як його читати
 - Відмінності методологій за КПБ5 та КПБ6
 - Як читати платіжний баланс

- Останні тенденції платіжного балансу та фактори його динаміки:
 - Поточний рахунок
 - гранти
 - торгівля товарами
 - торгівля послугами
 - Фінансовий рахунок
 - торгові кредити та готівка поза банками
 - залучення державного сектору
 - Валові міжнародні резерви та критерії їх адекватності

Що таке платіжний баланс?

Стаття 7 Закону України “Про Національний банк України”:

Національний банк виконує такі функції: ...

5) організовує створення та методологічно забезпечує систему

... статистики платіжного балансу; ...

16) ... складає 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

Джерело: МВФ, Керівництво з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції, 6-те видання, 2009

Методологічні засади складання платіжного балансу: перехід до КПБ6

- Необхідність урахування глобалізаційних процесів, фінансових та технологічних інновацій, глибшого аналізу зовнішньої стійкості були в основі переходу до КПБ6



- Основні відмінності:
 - зміна знаку фінансового рахунку
 - зміни в назвах секторів, окремих статей
 - зміни в підходах до формування окремих статей



Основні відмінності, на які варто звернути увагу

- 1) представлення фінансового рахунку



- 2) операції з давальницькою сировиною



Як читати платіжний баланс: поточний рахунок

Статті платіжного балансу		2021
<i>млрд. дол. США</i>		
A. Рахунок поточних операцій		- 3.2
Баланс товарів та послуг		- 2.7
Баланс товарів		- 6.6
Експорт товарів		63.1
Імпорт товарів		69.8
Баланс послуг		4.0
Експорт послуг		18.4
Імпорт послуг		14.4
Баланс первинних доходів		- 5.2
Надходження		14.0
Виплати		19.2
Оплата праці (баланс)		13.6
Надходження		13.6
Виплати		0.0
Доходи від інвестицій (баланс)		- 18.8
Надходження		0.4
Виплати		19.2
Баланс вторинних доходів		4.6
Надходження		6.8
Виплати		2.2
B. Рахунок операцій з капіталом		0.02

Україна купує більше товарів, ніж продає за кордон...

...а з послугами ситуація протилежна

Первинні доходи = оплата праці + інвестиційні доходи

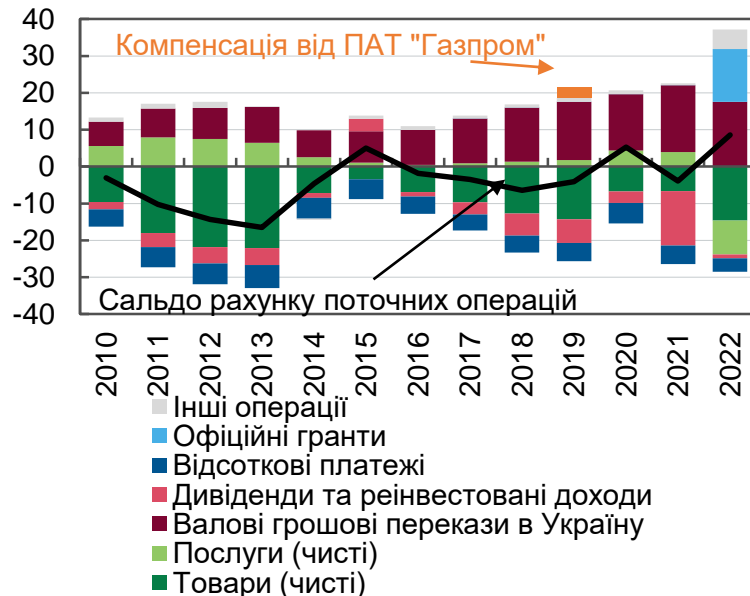
Українці заробили за кордоном більше, ніж іноземці в Україні...

...але українські компанії виплатили іноземним більше дивідендів, відсотків та ренти

Надходження приватних та інституціональних трансфертів (у т.ч. міжнародної допомоги) перевищує їх надання

Поточний рахунок у 2022 році зведено з профіцитом завдяки міжнародній фінансовій допомозі у вигляді грантів...

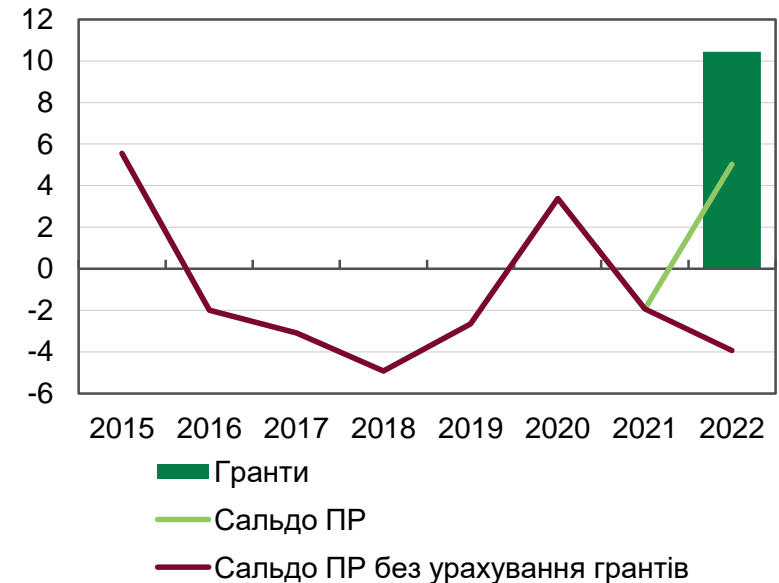
Сальдо поточного рахунку України



Джерело: розрахунки НБУ.

- Під час криз, зазвичай, [стан поточного рахунку](#) різко поліпшується через звуження внутрішнього попиту. Так під час коронакризи у 2020 році в Україні сформувався значний профіцит поточного рахунку (5.3 млрд дол. США або 3.4% ВВП), у тому числі через обмеження закордонного туризму
- У 2022 році попри масштабні виклики для України профіцит поточного рахунку у 2022 році становив 5% ВВП. Проте якщо вирахувати гранти, то сформувався б дефіцит на рівні 4% ВВП, що гірше значення 2021 року

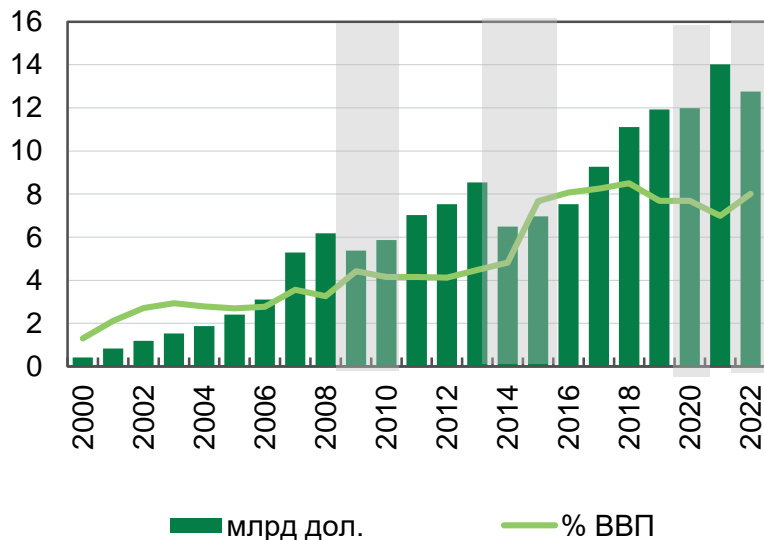
Сальдо поточного рахунку України, % ВВП



Джерело: НБУ.

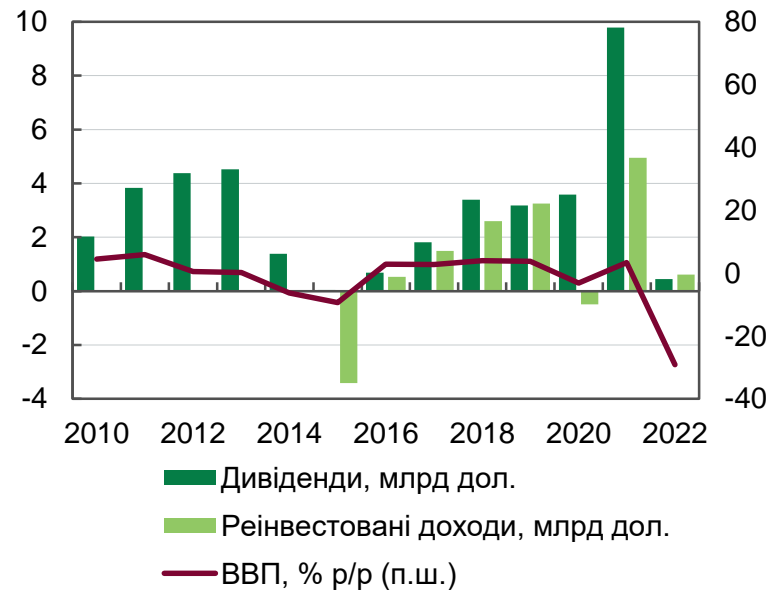
... та стійким переказам від мігрантів, забороні на виплати дивідендів та скороченню реінвестованих доходів

Грошові перекази



Джерело: розрахунки НБУ.

Виплата дивідендів, реінвестованих доходів та реальний ВВП

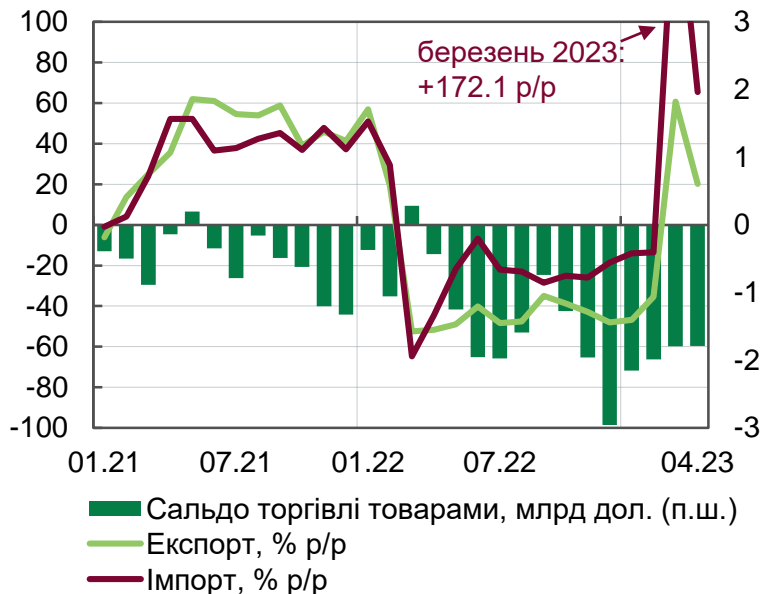


Джерело: ДССУ, НБУ.

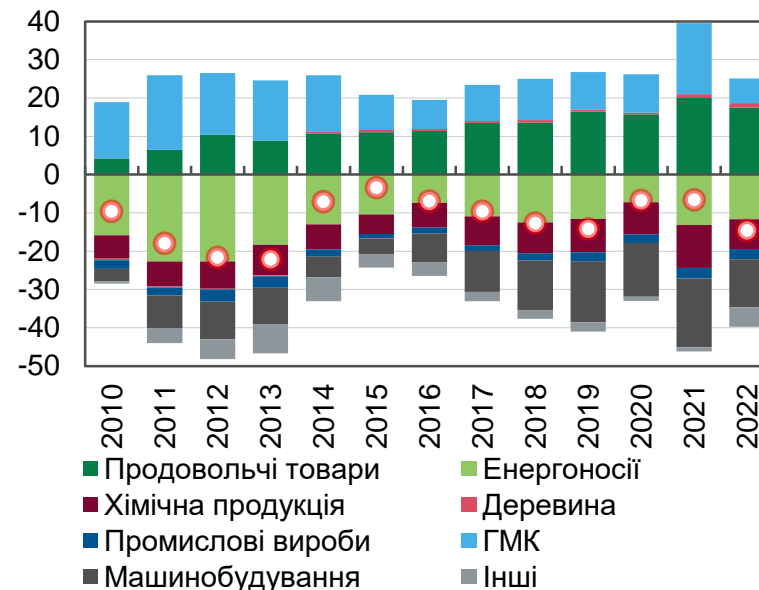
- Грошові перекази характеризуються стійкістю під час економічних криз, у 2022 році вони скоротилися лише на 9%. На початку 2023 року тривало їх скорочення через вищу базу порівняння та ефекти переїзду родичів
- Виплати дивідендів та реінвестованих доходів відображаються з мінусом за поточним рахунком і залежать від економічного стану. Водночас заборона на виведення дивідендів із початком повномасштабної війни сприяла утриманню капіталу всередині країни та збереженню профіциту рахунку первинних доходів

Однією з причин погіршення динаміки поточного рахунку без грантів було збільшення дефіциту торгівлі товарами

Торговля товарами



Сальдо торгівлі товарами, млрд дол.



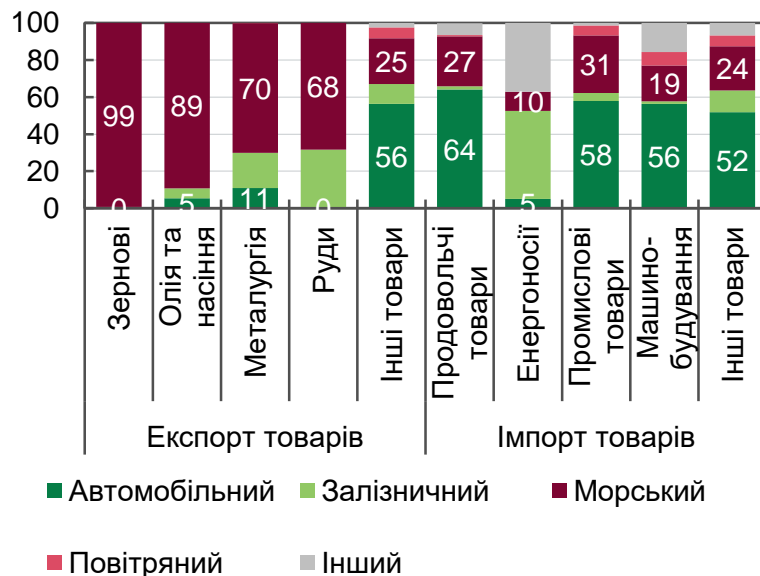
Джерело: НБУ.

Джерело: НБУ.

- Повномасштабна війна призвела до значного погіршення зовнішньоторговельної позиції України. Після першого шоку торгівля почала потрохи відновлюватися вже з квітня, проте імпорт відновлювався значно швидше за експорт
- У результаті дефіцит торгівлі товарами за 2022 рік розширився до більше, ніж 15 млрд дол., найвищого значення з 2013 року

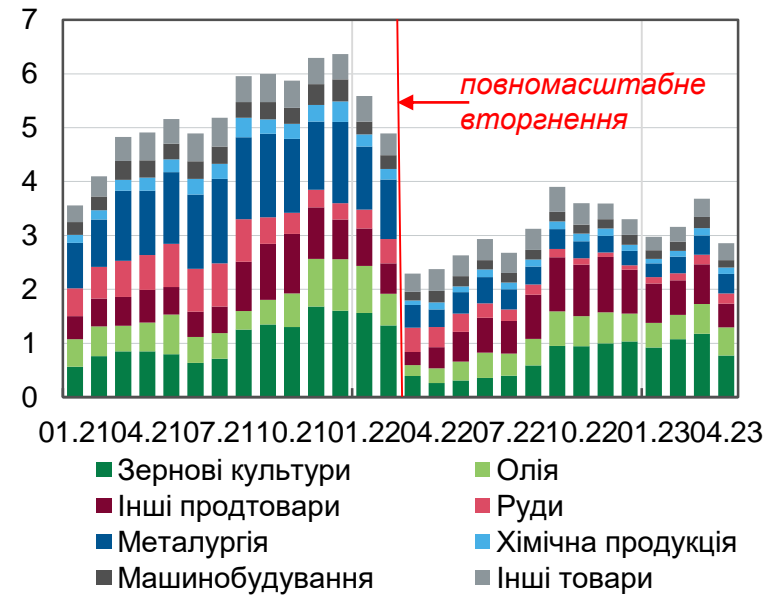
Обмежена логістика та руйнування потужностей були головними причинами глибокого падіння експорту...

Транспортування торгівлі у 2021 році, %



Джерело: ДМСУ.

Експорт товарів, млрд дол.



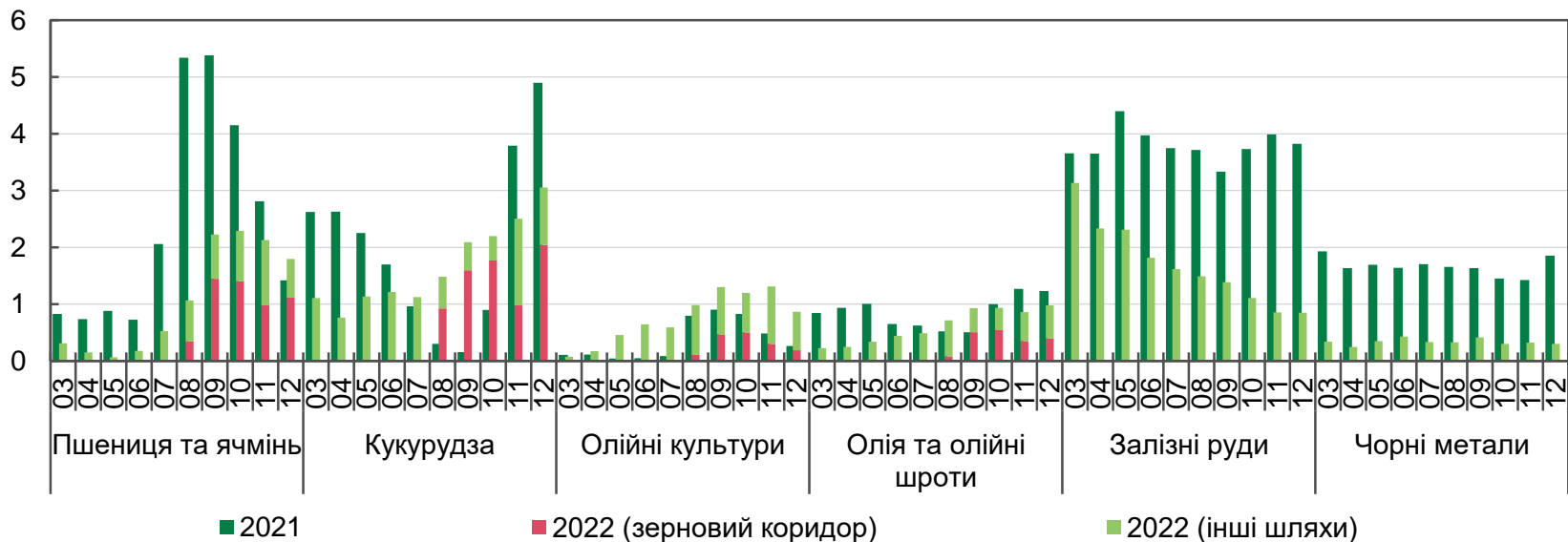
Джерело: НБУ.

- Перед початком повномасштабного вторгнення значна частка українського експорту постачалася через морські порти. Блокування морських портів спричинило різке падіння експорту товарів на початку війни, почали активно розбудовувати [альтернативні шляхи](#)
- Додатковим, не менш важливим фактором було руйнування потужностей виробництва продукції металургії, що обмежуватиме експорт навіть у випадку повного розблокування морських шляхів



... яке пригальмувало наприкінці літа завдяки запуску зернового коридору

Експорт товарів, млн т

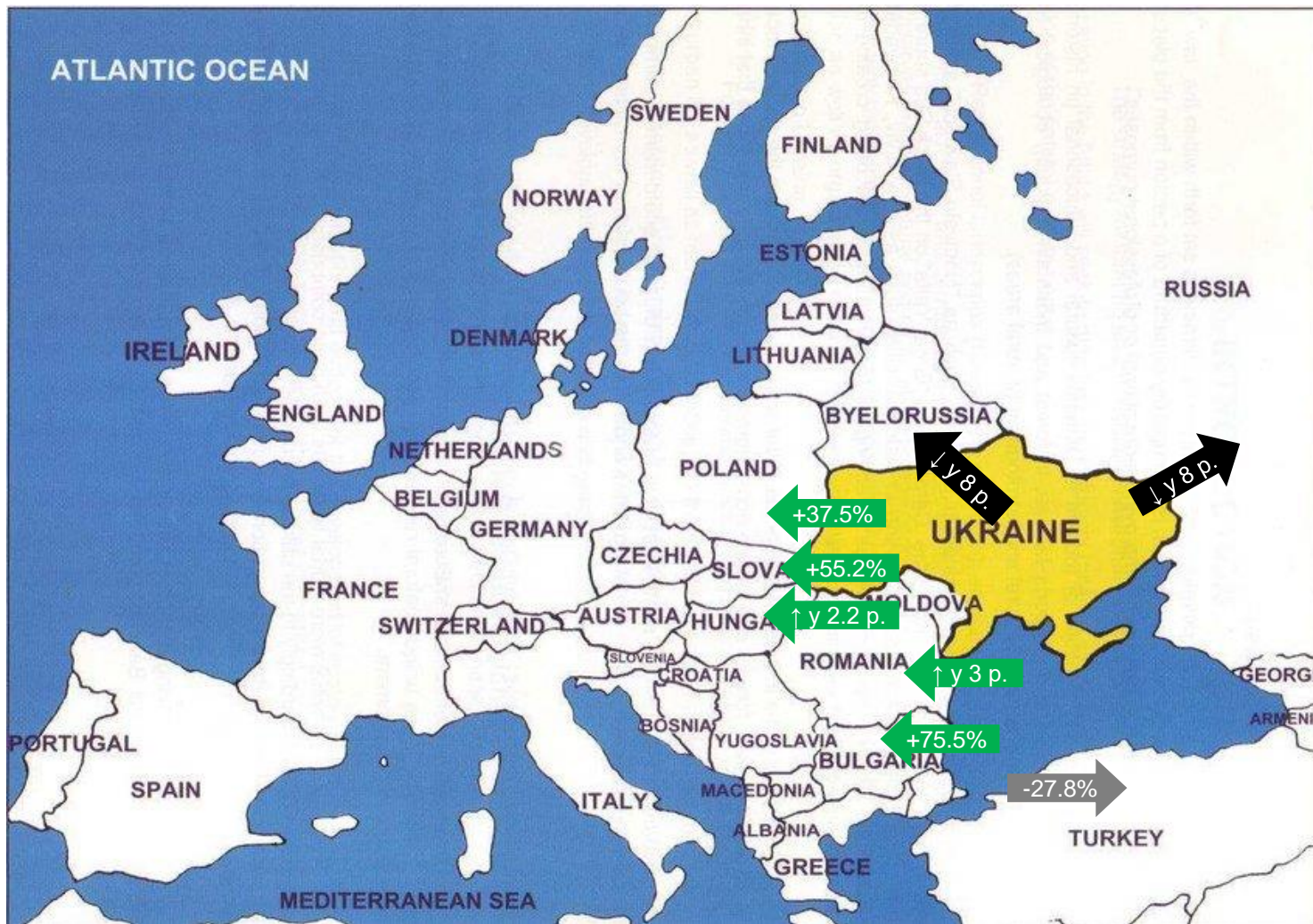


Джерело: ДМСУ, Black Sea Grain Initiative JCC, Мінагрополітики.

- Попри назву "зерновий коридор" даним шляхом експортується ціла низка продовольчих товарів: соняшникова олія, насіння олійних, олійні шроти, цукровий буряк тощо. Водночас угодою не передбачається вивезення непродовольчої продукції, зокрема ГМК, та імпорт будь-яких товарів
- У цілому за рік експорт скоротився більше, ніж на третину. У 2023 році зниження експорту залишається значним



У 2022 році структура експорту змінилася: через блокування морських шляхів значно зросла роль Європи та автотранспорту



-55%



+3.4%



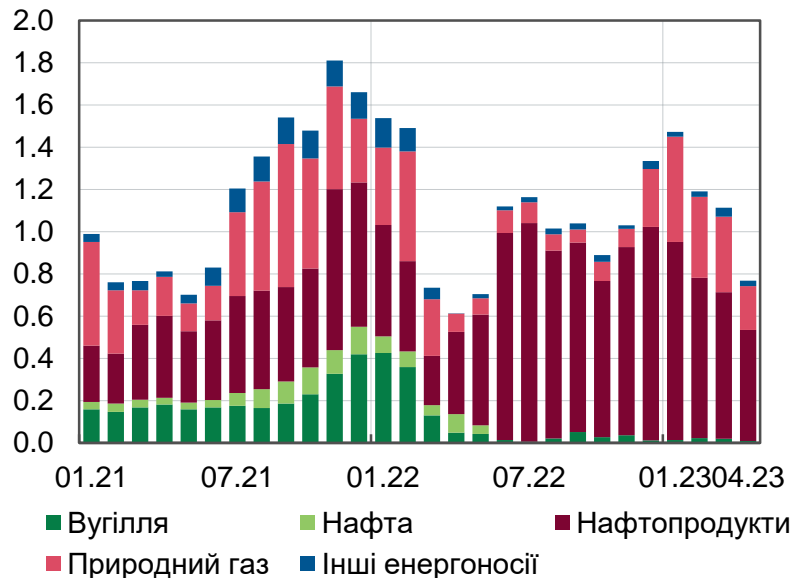
+32.4%

Експорт товарів у 2022 році

Європа	+4.8%
Америка	↓ 2.7 рази
Азія	↓ 2.3 рази
Африка	↓ 2.6 рази
СНД	↓ 2.9 рази
Усього	-35.1%

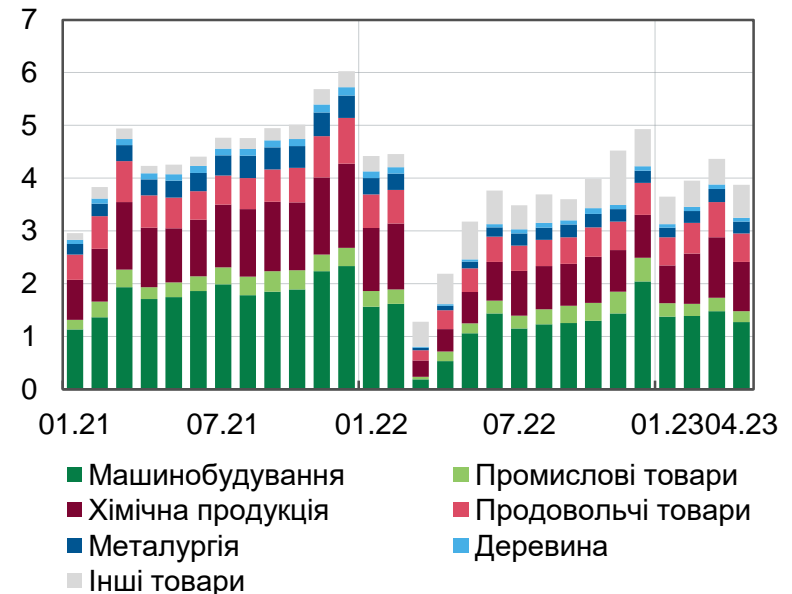
Водночас імпорт відновлювався значно швидше за експорт на тлі високого внутрішнього попиту

Імпорт енергоносіїв, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Неенергетичний імпорт, млрд дол.

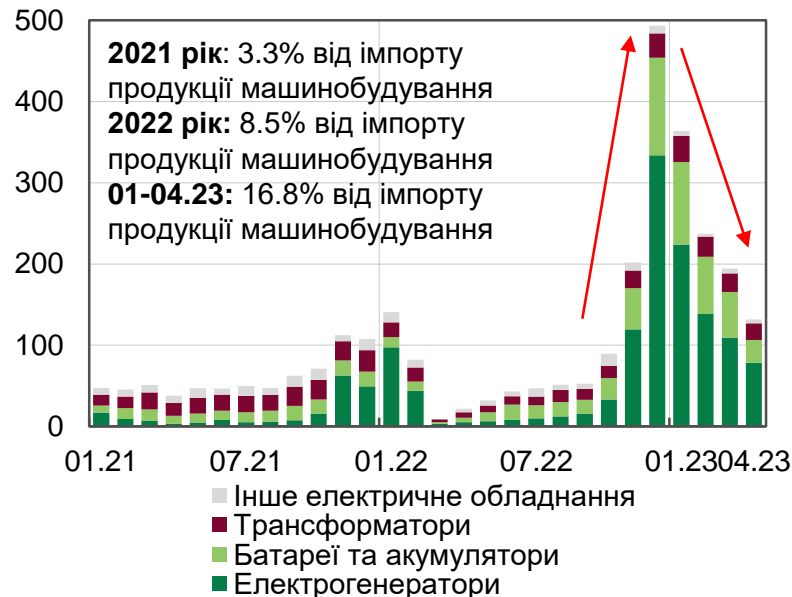


Джерело: розрахунки НБУ.

- Руйнування потужностей з виробництва та зберігання нафтопродуктів та припинення їх імпорту з росії та білорусі разом із зростанням світових цін призвели до стрімкого нарощування імпорту нафтопродуктів у 2022 році. Водночас значно знизилися закупівлі газу та вугілля. Енергетичний імпорт за рік знизився лише на 9%
- Стрімке відновлення неенергетичного імпорту зумовлювалося пільговим оподаткуванням низки товарів та значною внутрішньою потребою в забезпеченні обороноздатності країни
- Скасування преференційного оподаткування та корекція офіційного курсу дещо пригальмувало відновлення імпорту, проте за рік він знизився лише на 19% р/р

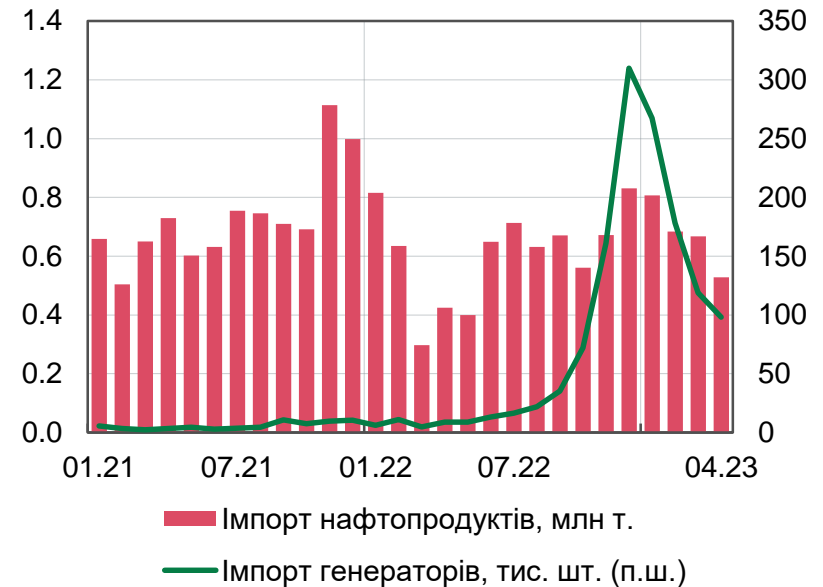
Додатковим фактором нарощування імпорту наприкінці року був енергетичний терор з боку рф

Імпорт обладнання для забезпечення енергоавтономності, млн дол.



Джерело: ДМСУ.

Закупівлі генераторів* та нафтопродуктів



* Дані щодо закупівель генераторів у 2023 році – оціночні
Джерело: ДССУ, ДМСУ, відкриті джерела.

- Закупівлі електрогенераторів, акумуляторів, різних типів батарей та іншого електричного обладнання суттєво зросли та в грудні сягнули історичного рекорду
- Використання автономних джерел живлення призвело до найвищого з початку повномасштабного вторгнення імпорту нафтопродуктів
- Водночас на експорт енергетичний терор мав обмежений вплив через лаг між виробництвом та експортом та швидке пристосування бізнесу до поточних умов



Війна росії проти України почалася не 24 лютого 2022 року

Експорт товарів у росію, млрд дол.



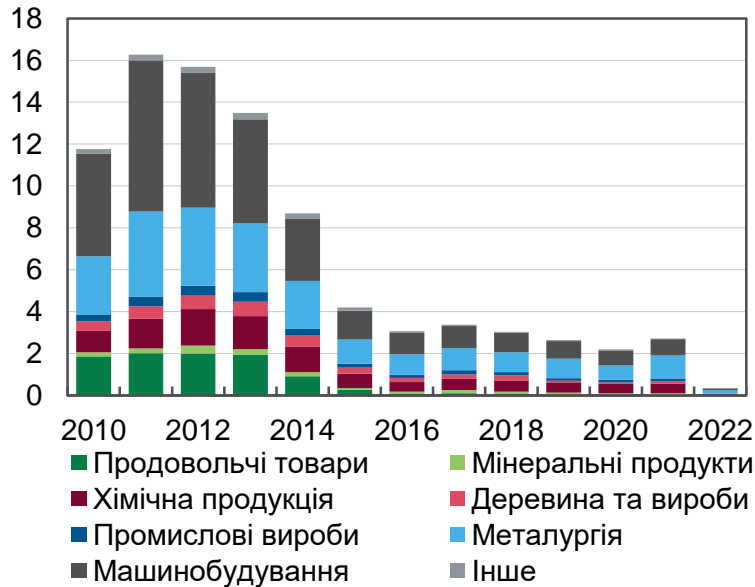
Джерело: НБУ, інформація з відкритих джерел.

- Планомірне знищення української економіки шляхом ведення гібридних війн спостерігалось з початку 2000-х років
- Серед найпопулярніших методів – продуктові війни, засновані на припущеннях щодо невідповідності норм української продукції вимогам рф
- Крім того, цілеспрямовано знищувалися критичні галузі – нафтопереробка та машинобудування, що впливало на експорт до інших країн



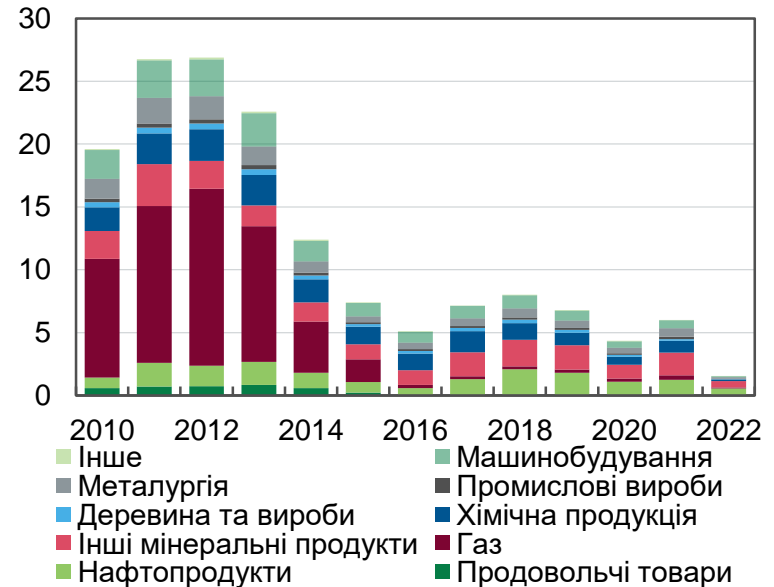
Гібридні війни росії відбилися на всіх групах товарів в експорті, тоді як в імпорті головної зміни зазнали закупівлі газу

Експорт товарів у росію, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Імпорт товарів з росії, млрд дол.

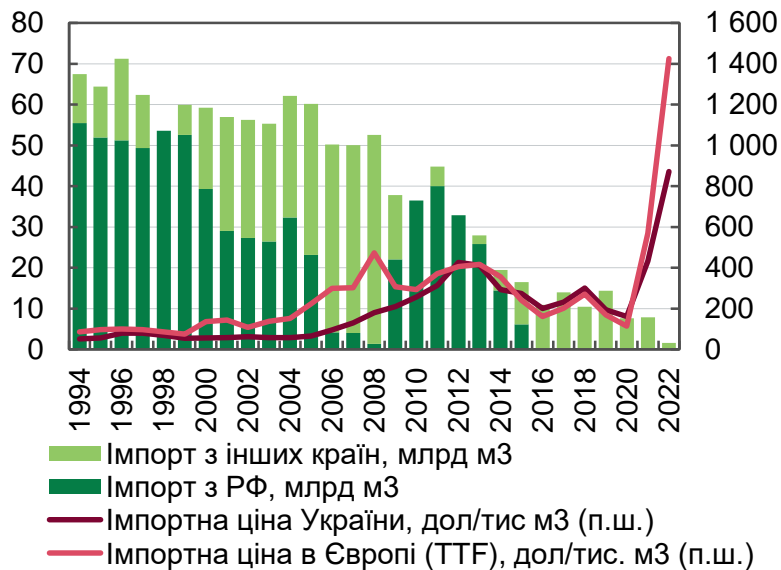


Джерело: НБУ.

- Основу експорту до росії становили молочна продукція, олія та кондитерські вироби в продовольчих товарах, двигуни та вагони в продукції машинобудування та чорні метали
- В імпорті з рф до 2014 року близько 50% становили закупівлі газу

Газові війни як окрема сторінка історії. З 2014 року Україна змогла звільнитись від газового зашморгу росії

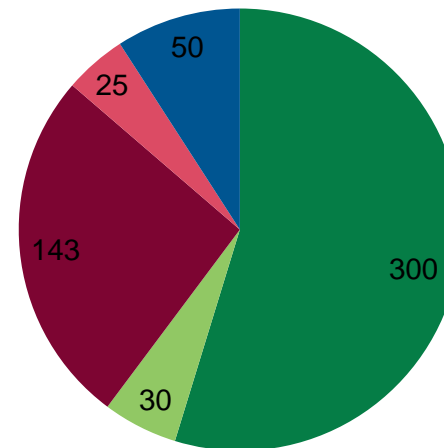
Фізичні обсяги та ціна імпорту природного газу



Джерело: Світовий Банк, розрахунки НБУ.

- В основі енергетичних відносин росії та України до 2014 року лежали перманентні газові конфлікти (1995, 2005-2006, 2008-2009, 2013-2014). Низька ціна на газ була інструментом політично-економічного тиску росії
- З 2014 року проведено масштабну реформу газового сектору (реверсні поставки газу, лібералізація ринку газу, анбандлінг, Стокгольмський арбітраж). Завдяки цьому у 2019 році укладено новий контракт, який перші два роки приносив прибутки

Прямі вигоди від нового транзитного контракту у 2020 році, млн дол.

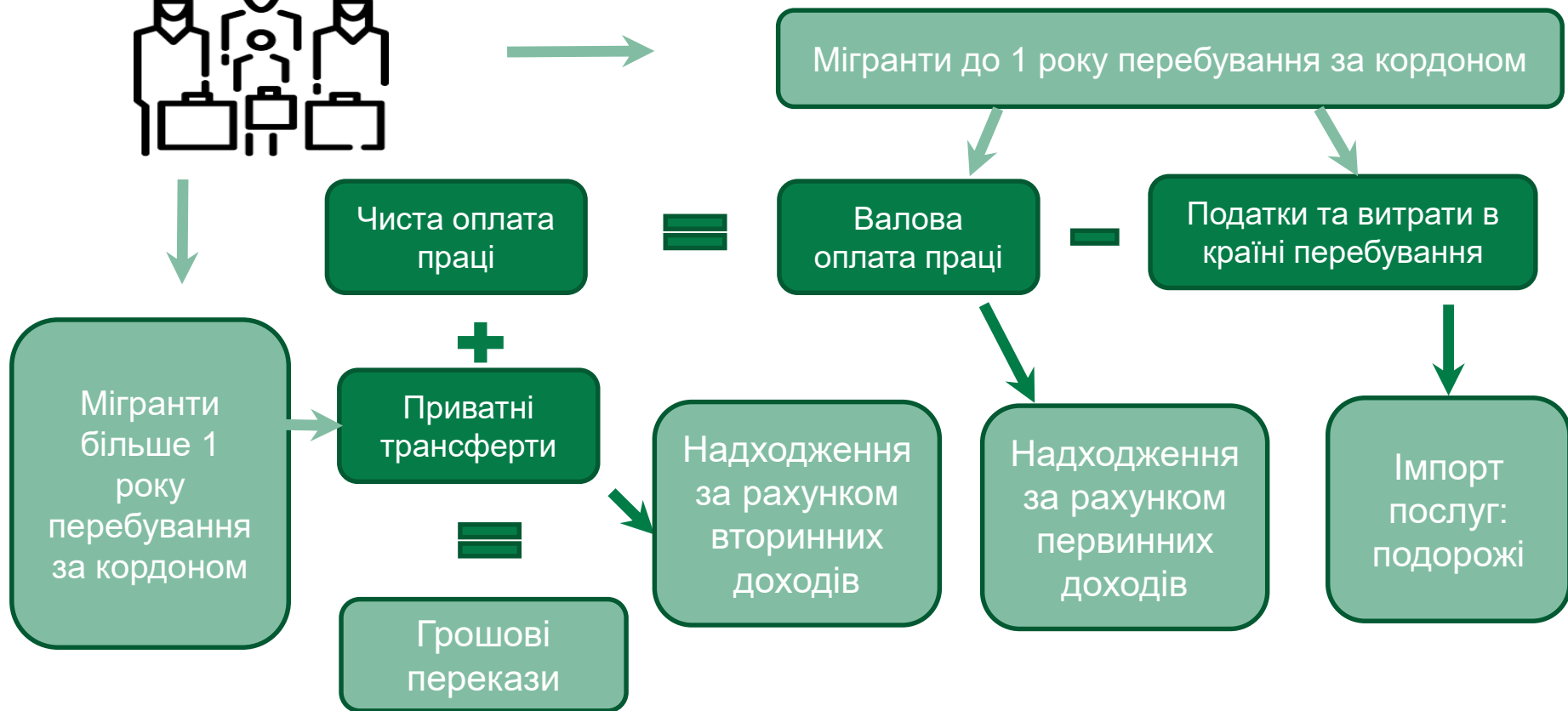


- Надходження за умовою "качай або плати"
- Бронювання додаткових потужностей
- Економія на віртуальному реверсі
- Транспортування у рамках послуги "shorthaul"
- Зберігання газу у рамках послуги "shorthaul"

Джерело: ОГТСУ, Нафтогаз, розрахунки НБУ.

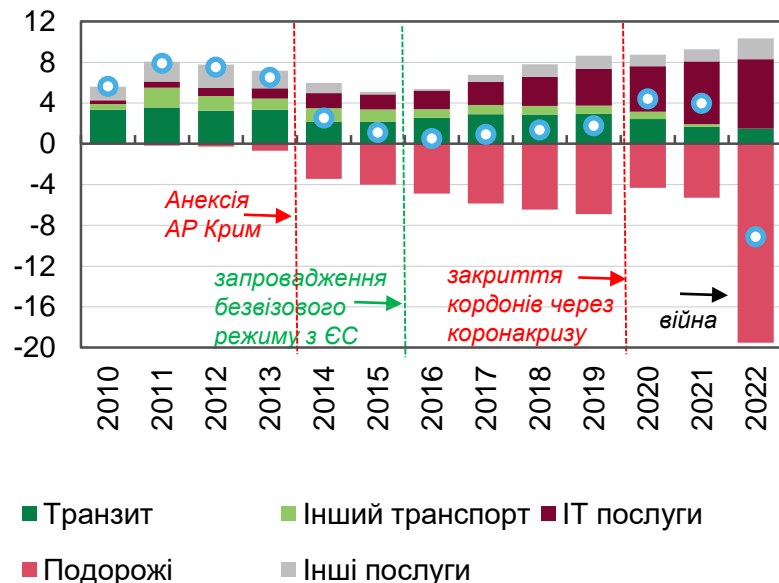


Вплив українських мігрантів за кордоном на окремі статті платіжного балансу



А основною причиною погіршення ПР без грантів було формування нетрадиційного дефіциту послуг через міграцію

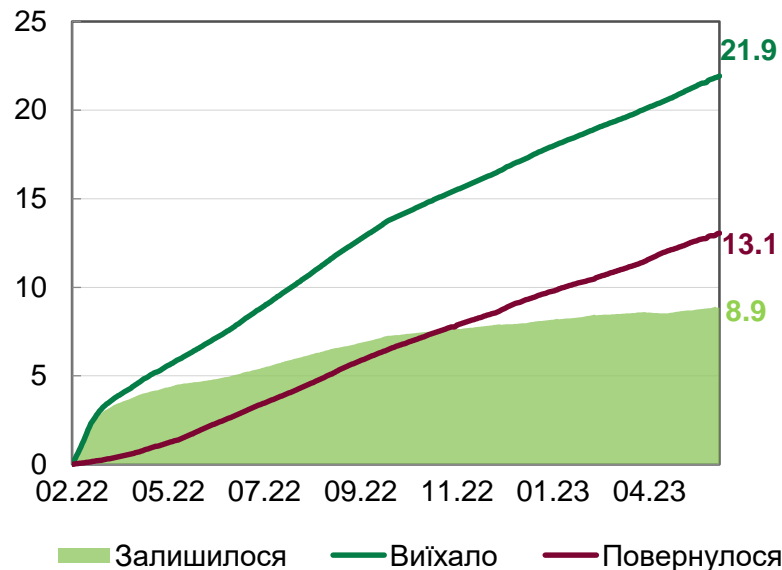
Баланс торгівлі послугами, млрд дол.



Джерело: НБУ.

- Поточна хвиля міграції є найбільшою з II світової війни, за кордоном за даними ООН перебуває більше 8 млн українців, з яких статус тимчасового захисту отримало понад 5 млн осіб
- Їх витрати призвели до суттєвих значень імпорту послуг за статтею "подорожі", що у свою чергу відобразилося у формуванні дефіциту торгівлі послугами (10.7 млрд дол. за рік)

Кількість громадян, що перетнули кордон України (станом на 21.05.23)

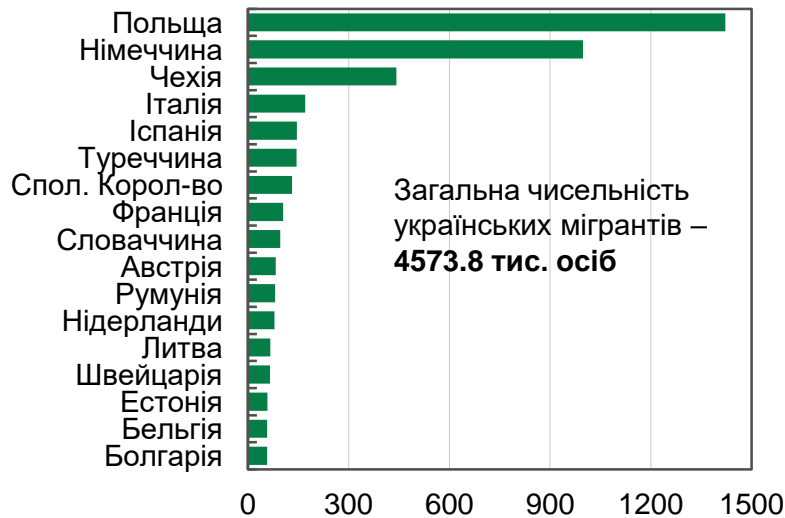


Джерело: [UNHCR](https://www.unhcr.org/).

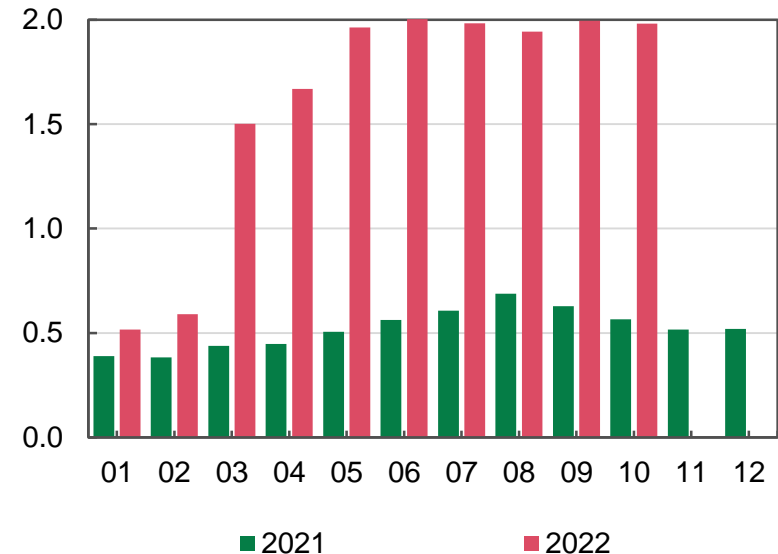


Перебування українських мігрантів за кордоном є позитивним фактором для економік країн – реципієнтів – дослідження НБУ

Чисельність українських мігрантів за кордоном* (без урахування рф), тис. осіб.



Імпорт послуг за статтею "подорожі", млрд дол.



* Станом на 3 жовтня. Джерело: Antezza et al. (2022) "The Ukraine Support Tracker" Kiel WP.

Джерело: НБУ.

- Витрати українських мігрантів підтримують економіки країн перебування насамперед через приватне споживання. У 2022 році вони зросли втричі порівняно з попереднім роком – до 2 млрд дол. на місяць
- Витрати на українських мігрантів стимулюють державне споживання, зокрема у сфері житлової інфраструктури, систем охорони здоров'я та освіти, хоча й посилюють виклики для державних фінансів цих країн. Однак чистий фіскальний ефект для Європи в довгостроковому періоді буде додатним (як свідчить обсяг сплачених податків у Польщі)
- Згідно з нашими розрахунками на основі оцінок з дослідження МВФ (2020), опитувань ООН та Центру Разумкова, завдяки внеску українських мігрантів випуск товарів та послуг в Естонії, Польщі та Чехії у 2026 році буде на 2.2-2.3% більшим, ніж у базовому сценарії без міграції, у Німеччині – на 0.6-0.65%

Як читати платіжний баланс: фінансовий рахунок (1)

С. Фінансовий рахунок:	
чисті зовнішні активи	- 3.7
Прямі інвестиції (сальдо)	- 6.9
Прямі інвестиції: активи	0.4
Прямі інвестиції: пасиви	7.3
реінвестування доходів	4.3
у т. ч. кредити прямого інвестора в Україну	1.8
Портфельні інвестиції (сальдо)	- 1.0
Портфельні інвестиції: активи	- 0.1
Портфельні інвестиції: пасиви	1.0
Акціонерний капітал	- 0.1
Боргові цінні папери	1.0
Сектор державного управління	- 0.1
Банки	- 0.6
Інші сектори	1.7

Мінус = приплив капіталу

Сформувався чистий приплив прямих іноземних інвестицій до України, зокрема за рахунок значних реінвестованих доходів та отримання кредитів прямого інвестора

По портфельним інвестиціям залучення переважали виплати

Інвестицій в акції наших компаній зменшувалися, водночас відбувалися залучення за борговими ЦП

Корпоративний сектор (інші сектори) випускав боргові цінні папери, які купували нерезиденти, сектор державного управління та банки навпаки погашали свої зобов'язання перед нерезидентами

Як читати платіжний баланс: фінансовий рахунок (2)

Інші інвестиції (сальдо)	5.8
Інші інвестиції: активи	7.7
Центральний банк та СЗДУ	0
Банки	0.9
Інші сектори	6.8
у т. ч. готівкова валюта поза банками	5.1
у т. ч. торгові кредити	1
Інші інвестиції: пасиви	1.9
Центральний банк	-
Сектор державного управління	1.5
Банки	0.4
Інші сектори	-0.02
Довгострокові кредити	0.2
Короткострокові кредити	0.1
Торгові кредити	-0.4
Помилки та упущення	1.8
D. Зведений баланс (= A + B - C)	0.5
E. Резерви та пов'язані статті	0.5
Резервні активи	2.5
Кредити МВФ	-0.7
Розподіл СПЗ	2.7

Активи українських резидентів за кордоном зросли, насамперед за рахунок операцій реального сектору

Плюс = кількість іноземної готівки на руках у населення збільшилася

Плюс = чисті залучення боргового капіталу резидентами: банки, державний та реальний сектори залучали нові позики

Торгові кредити (в активах та пасивах) означають здійснення експорту/імпорту товарів без оплати

Зміна міжнародних резервів за рахунок операцій

Торгові кредити: визначення, урахування в платіжному балансі

Принцип подвійного запису

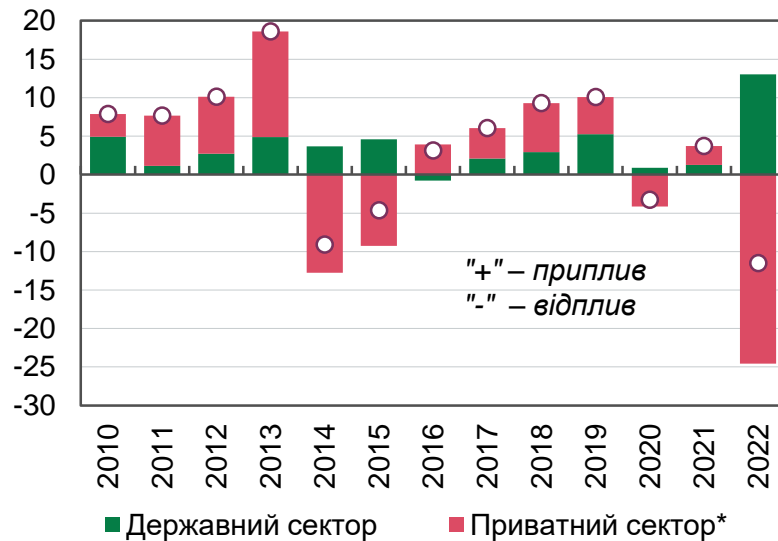


Відображення в платіжному балансі



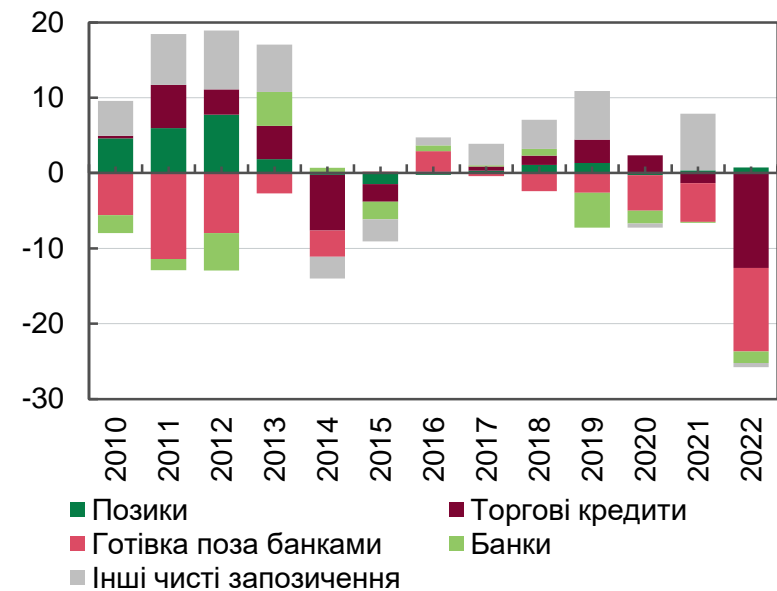
Війна призвела до значного відпливу капіталу з України, згенерованого приватним сектором

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



* Разом з помилками та упущеннями
Джерело: НБУ.

Приватний сектор: чисті зовнішні зобов'язання, млрд дол.



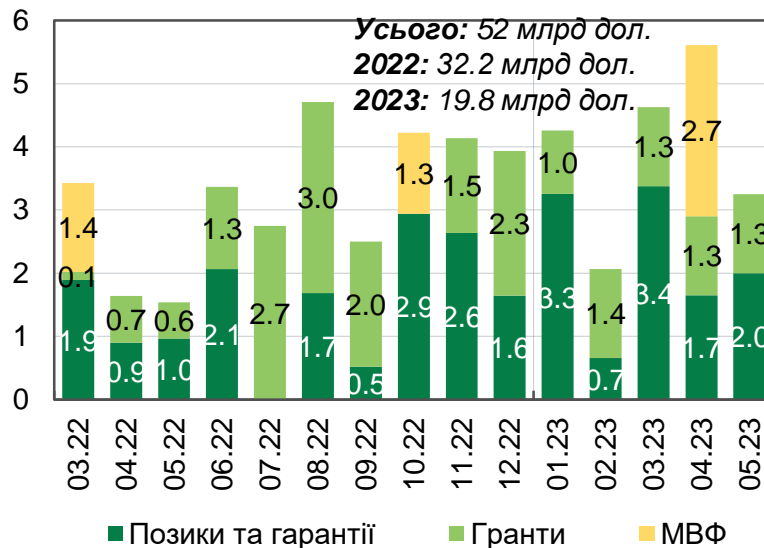
Джерело: НБУ.

- Логістичні труднощі та небажання експортерів заводити валютну виручку до країни були основними причинами зростання активів за торговими кредитами
- Крім того, українські мігранти за кордоном активно знімали гроші з карток, що призвело до зростання готівки поза банківською системою
- Ринок позик був майже недоступний для приватного сектору

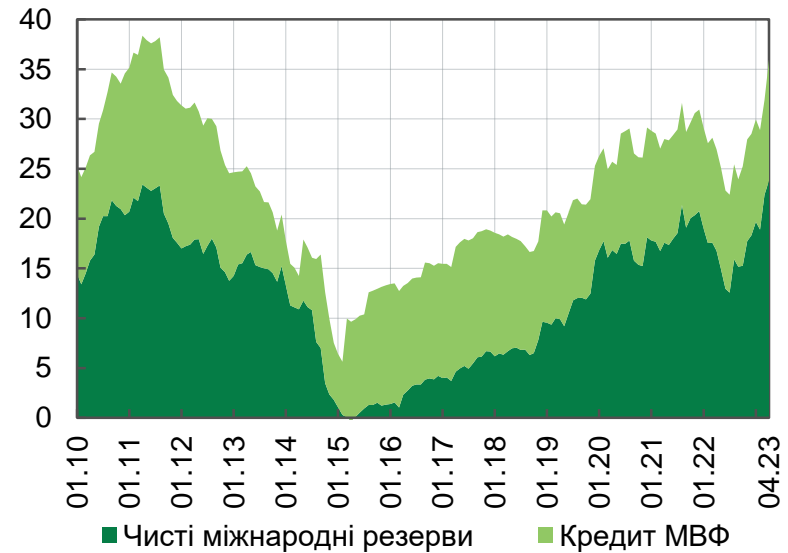


Міжнародна фінансова допомога була єдиним джерелом припливу за державним сектором та утримання резервів

Міжнародна фінансова допомога, млрд дол.



Міжнародні резерви, млрд дол.



* Станом на 30 травня

Джерело: дані з відкритих джерел, Мінфін, НБУ.

Джерело: НБУ.

- З початку повномасштабного вторгнення обсяг офіційного фінансування сягнули 52 млрд дол., з яких більше 20 млрд дол. становили безповоротні кошти, тобто гранти
- Найважчі місяці були влітку, коли рівень резервів опустився до 22 млрд дол., проте вони залишалися на достатньому рівні
- З подальшим нарощуванням міжнародної допомоги резерви станом на кінець року перевищили рівень до повномасштабного вторгнення та становили 28.5 млрд дол. На початку 2023 року резерви продовжили зростати та досягли майже 36 млрд дол. на кінець квітня



Чи є поточний рівень резервів достатнім: оцінка адекватності резервів (ARA metric) за методологією МВФ

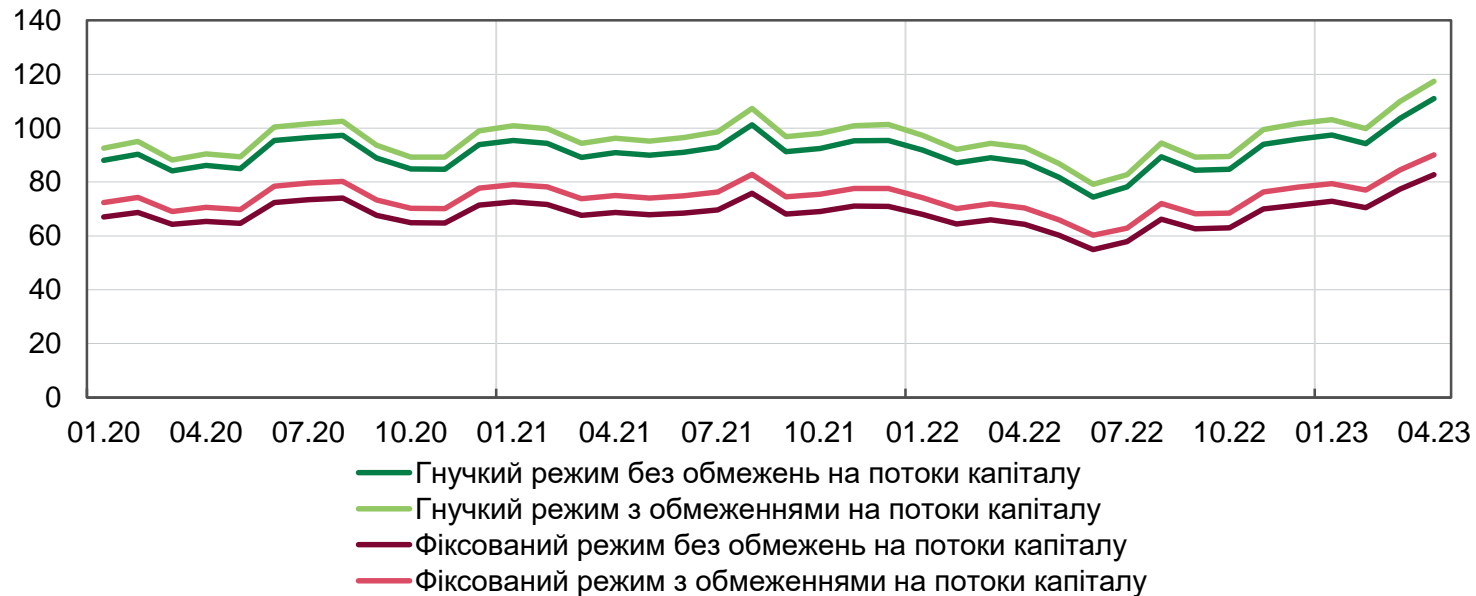
Коефіцієнти при визначенні мінімально необхідного рівня резервів		короткостроковий борг	інші зобов'язання	експорт товарів та послуг	M2
гнучкий обмінний курс	з обмеженнями на потоки капіталу	30	15	5	2.5
	без обмежень на потоки капіталу	30	15	5	5
фіксований обмінний курс	з обмеженнями на потоки капіталу	30	20	10	5
	без обмежень на потоки капіталу	30	20	10	10

Джерело: МВФ.

- При розрахунку композитного критерія адекватності резервів МВФ стандартно використовуються 4 складові: короткостроковий борг, інші зобов'язання, експорт товарів та послуг та грошова маса M2 у доларовому еквіваленті
- Для кожного індикатора використовуються свої коефіцієнти, причому методологія передбачає різні коефіцієнти за різних режимів
- Адекватним вважається рівень резервів у межах 100-150% від мінімально необхідного рівня

Поточний режим монетарної політики є визначальним фактором при визначенні адекватності резервів

Резерви до мінімально необхідного рівня, %



Джерело: розрахунки НБУ.

- Станом на 1 травня валові міжнародні резерви становили 35.95 млрд дол.
- За різними підходами це становить у % до мінімально необхідного рівня:
 - При гнучкому режимі обмінного курсу та з обмеженнями на потоки капіталу 117.4%
 - При гнучкому режимі обмінного курсу та без обмежень на потоки капіталу 110.9%
 - **При фіксованому режимі обмінного курсу та з обмеженнями на потоки капіталу 90.1%**
 - При фіксованому режимі обмінного курсу та без обмежень на потоки капіталу 82.7%

Резюме

- Платіжний баланс є важливим інструментом макроекономічної політики, зокрема для аналізу торгових потоків та потоків капіталу
- Характерні особливості платіжного балансу України:
 - дефіцит торгівлі товарами та його корекція в кризові періоди
 - висока залежність від зовнішньоекономічної кон'юнктури та транспортних шляхів
 - вагома роль окремих видів послуг та стійкість грошових переказів
 - висока вразливість потоків капіталу
 - стабільне нарощування валових міжнародних резервів після кризи 2014-2015 рр
- Повномасштабна війна 2022 року призвела до:
 - руйнування виробничих потужностей, блокування шляхів транспортування, що спричинило суттєве стиснення торгових потоків, проте імпорт відновлювався швидше за експорт;
 - значної хвилі міграції з України, яка мала наслідком формування дефіциту торгівлі послугами та відпливу капіталу через нарощування готівки поза банками;
 - безпрецедентної фінансової підтримки міжнародних партнерів, яка дала змогу утримати резерви на достатньому рівні
- Міжнародна підтримка і надалі залишатиметься важливим джерелом валютних надходжень та покриватиме дефіцити поточного рахунку, що дасть змогу утримувати резерви на безпечному рівні



Національний банк України

[Web](#) ▪ [Facebook](#) ▪ [Twitter](#) ▪ [Flickr](#) ▪ [Youtube](#) ▪ [Instagram](#)