



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
 - Форми презентації платіжного балансу
 - Як читати платіжний баланс

- Останні тенденції платіжного балансу та фактори його динаміки:
 - Поточний рахунок
 - торгівля товарами
 - торгівля послугами
 - грошові перекази
 - реінвестовані доходи
 - Фінансовий рахунок
 - залучення державного сектору
 - прямі іноземні інвестиції

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

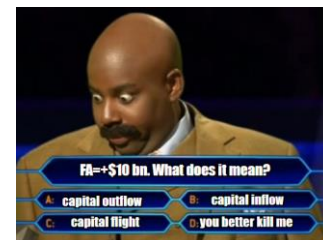


- Основні відмінності:
 - зміна знаку фінансового рахунку
 - зміни в назвах секторів, окремих статей
 - зміни в підходах до формування окремих статей



Основні відмінності, на які варто звернути увагу

- 1) представлення фінансового рахунку



- 2) операції з давальницькою сировиною

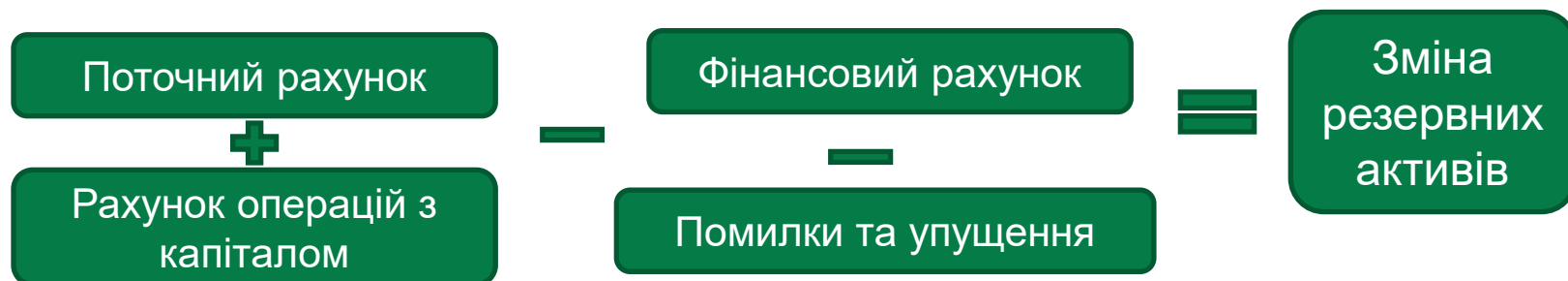


Аналітична та стандартна форма презентації платіжного балансу

- Стандартна форма представлення



- Аналітична форма представлення



Як читати платіжний баланс: поточний рахунок

Статті платіжного балансу	2020
<i>млрд. дол. США</i>	
A. Рахунок поточних операцій	5.3
Баланс товарів та послуг	-2.4
<u>Баланс товарів</u>	-6.8
Експорт товарів	45.1
Імпорт товарів	51.9
<u>Баланс послуг</u>	4.4
Експорт послуг	15.6
Імпорт послуг	11.2
Баланс первинних доходів	3.5
Надходження	12.2
Виплати	8.6
<u>Оплата праці (баланс)</u>	11.7
Надходження	11.7
Виплати	0.02
Доходи від інвестицій (баланс)	-8.2
Надходження	0.4
Виплати	8.6
Баланс вторинних доходів	4.1
Надходження	5.7
Виплати	1.6
B. Рахунок операцій з капіталом	-0.003

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

...а з послугами ситуація протилежна

Первинні доходи = оплата праці + інвестиційні доходи

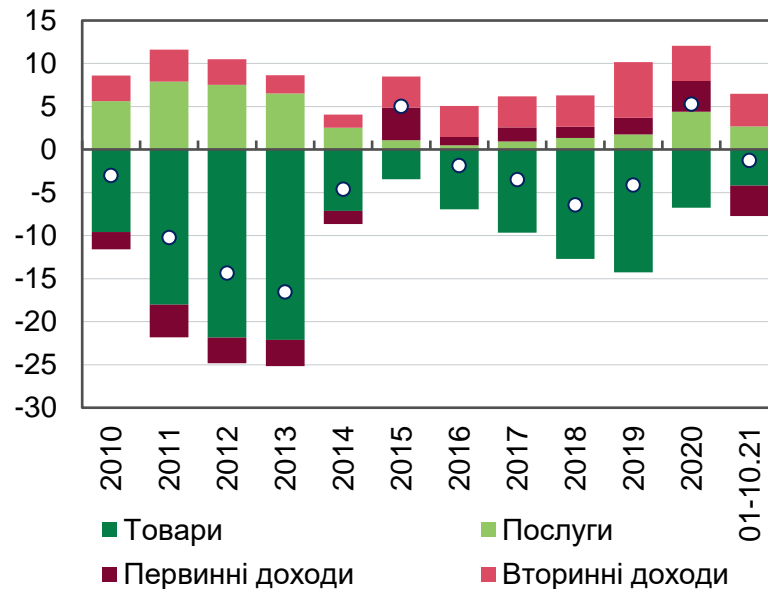
Українці заробили за кордоном більше, ніж іноземці в Україні...

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

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

Представлення поточного рахунку залежить від аналітичних потреб

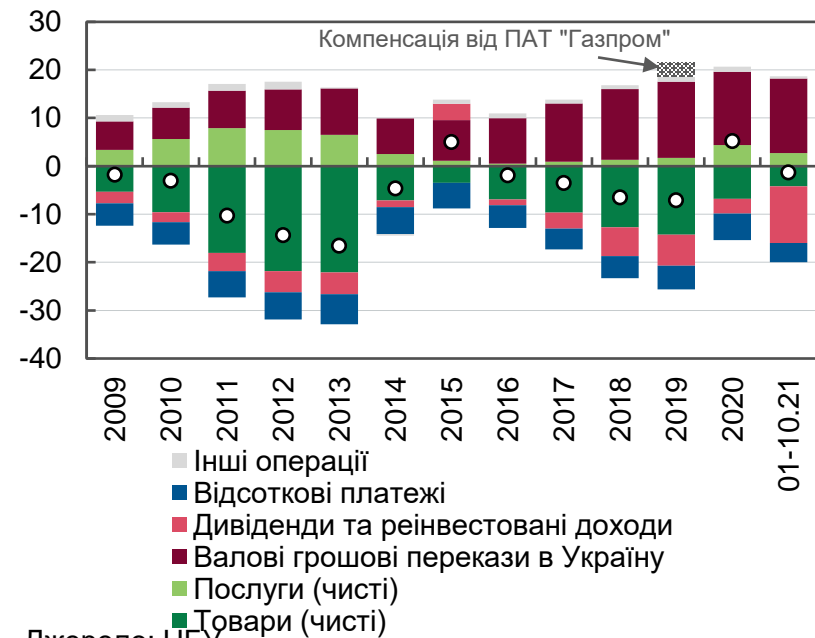
Сальдо поточного рахунку, млрд дол.



Джерело: НБУ.

- Стандартною є презентація за основними складовими поточного рахунку: товари, послуги, рахунок первинних та вторинних доходів
- Залежно від поточних тенденцій можна виділити ті елементи, які відіграють найбільшу роль

Сальдо поточного рахунку, млрд дол.



Джерело: НБУ.



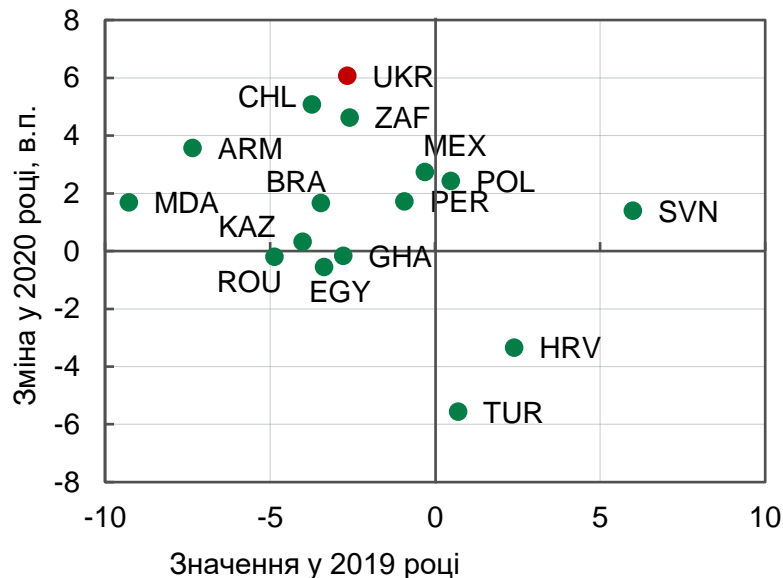
аналітична
презентація



стандартна
презентація

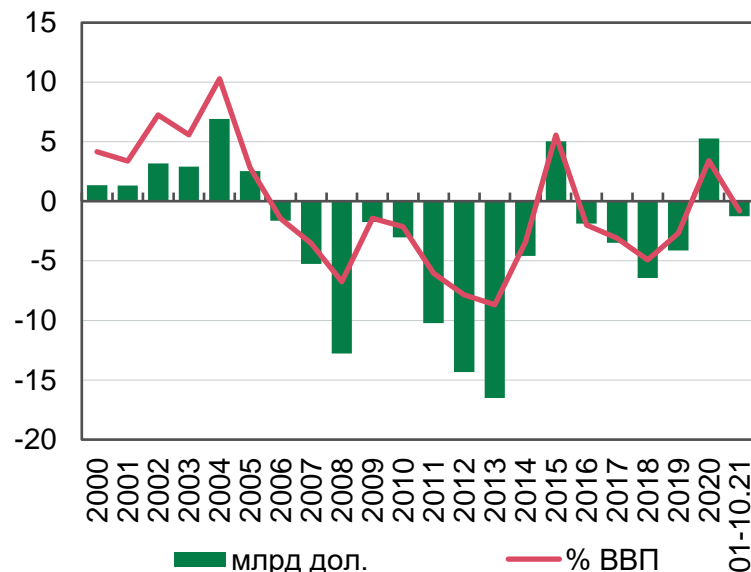
Після кризи сальдо поточного рахунку України у 2021 році очікувано погіршилося, але дефіцит – нетипово малий

Сальдо рахунку поточних операцій за окремими країнами, % ВВП



Джерело: IMF, World Bank, центральні банки.

Сальдо поточного рахунку України, млрд дол. та % ВВП*



* ВВП за 10 міс. 2021 року – оцінка НБУ.

Джерело: НБУ.

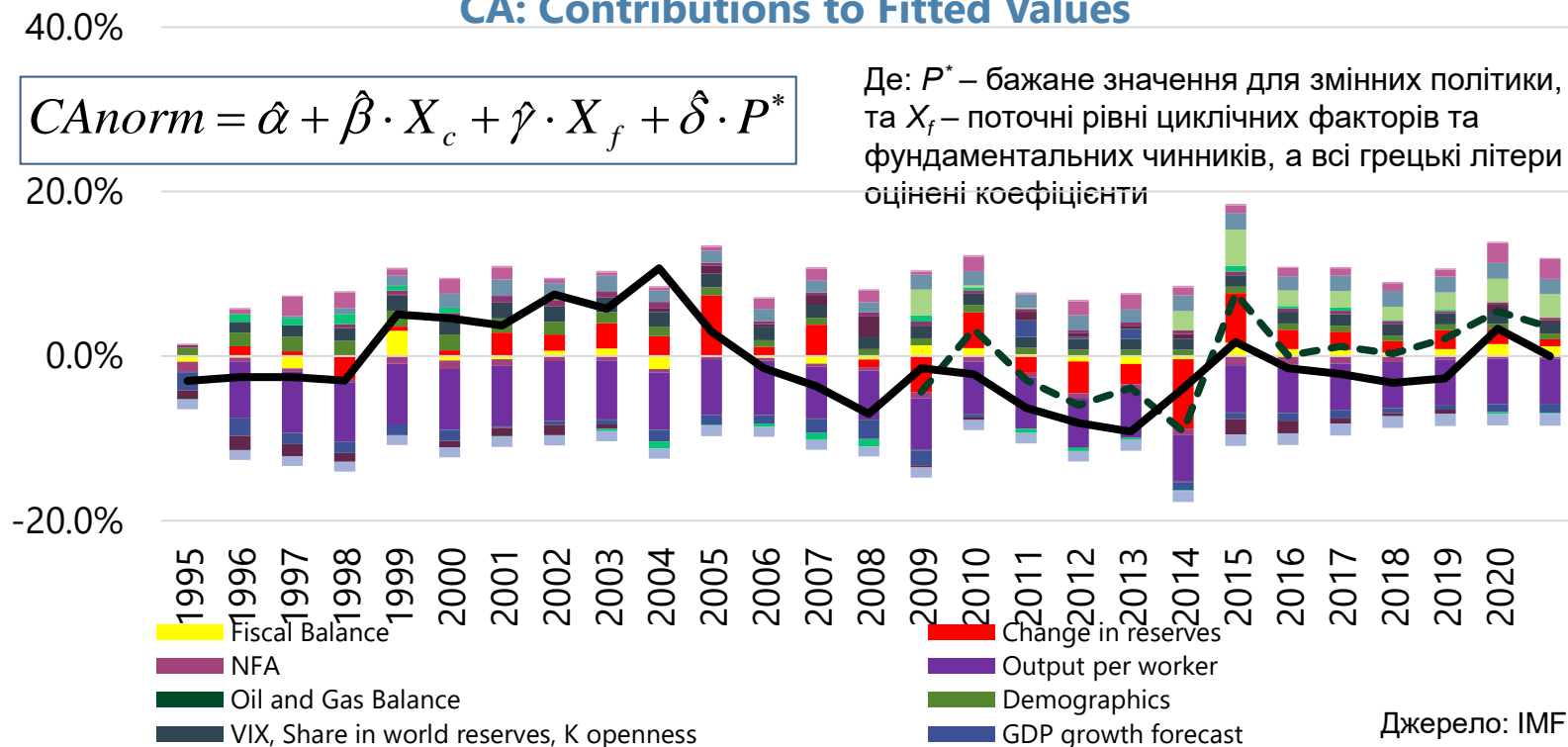
- "Дефіцитність" поточного рахунку є типовим явищем для країн, ринки яких розвиваються та які не є багатими на енергоресурси. Це, серед іншого, зумовлено підвищеною потребою в інвестиційних товарах та інших товарах проміжного споживання
- Під час криз, зазвичай, стан поточного рахунку різко поліпшується через звуження внутрішнього попиту. У 2020 році в Україні сформувався значний профіцит поточного рахунку (5.3 млрд дол. США або 3.4% ВВП) додатково також через обмеження закордонного туризму
- У 2021 році сальдо поточного рахунку очікувано погіршується (за 10 місяців 2021 року сформувався незначний дефіцит у сумі 1.3 млрд дол. США)

Яким є “нормальний” дефіцит поточного рахунку?

CA: Contributions to Fitted Values

$$CA_{norm} = \hat{\alpha} + \hat{\beta} \cdot X_c + \hat{\gamma} \cdot X_f + \hat{\delta} \cdot P^*$$

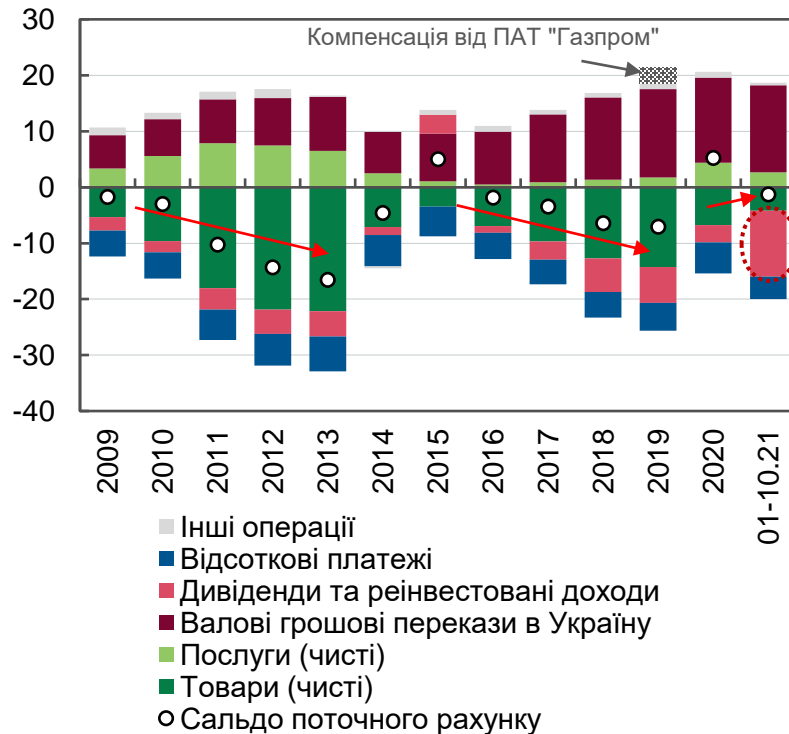
Де: P^* – бажане значення для змінних політики, X_c та X_f – поточні рівні циклічних факторів та фундаментальних чинників, а всі грецькі літери – оцінені коефіцієнти



- У 2013 році МВФ запровадив нову методологію оцінки "норми" для поточного рахунку - External Balance Assessment (**EBA**), яка замінила попередню методологію **CGER** (Consultative Group on Exchange Rate Issues, 2006)
- У 2016 році була розроблена методологія **EBA-light**, за якою було оцінено норму для поточного рахунку для країн з більш низьким рівнем доходу, у т.ч. для України. За цією методологією нормою поточного рахунку для України є дефіцит у розмірі 3% ВВП

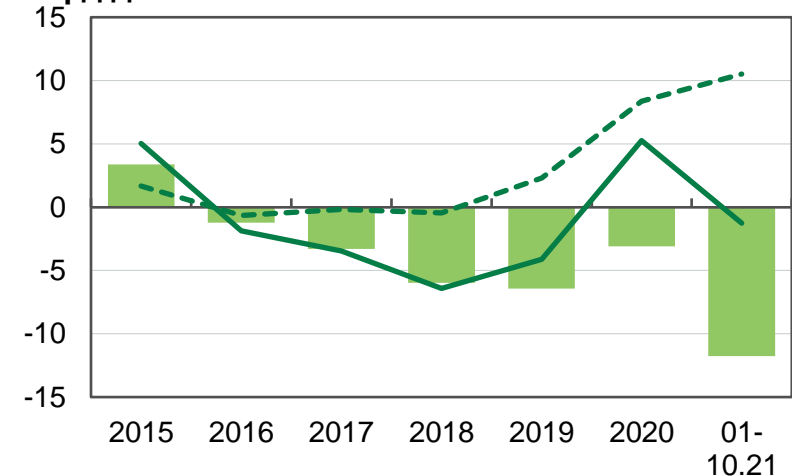
Драйвери повернення до дефіциту поточного рахунку суттєво відрізняються від попередніх посткризових періодів

Сальдо поточного рахунку, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Сальдо поточного рахунку (ПР) з та без урахування реінвестованих доходів та дивідендів, млрд дол.

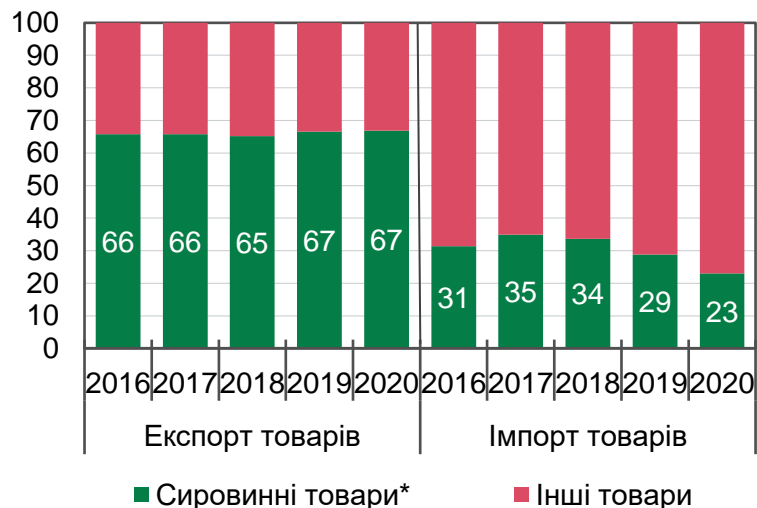


Джерело: НБУ.

- Одним з основних драйверів погіршення сальдо поточного рахунку в попередні періоди було розширення дефіциту торгівлі товарів оскільки імпорт відновлювався значно швидше порівняно з експортом
- У 2021 році основним чинником повернення сальдо поточного рахунку до від'ємних значень були значні виплати за дивідендами та суттєве збільшення реінвестованих доходів. Натомість дефіцит торгівлі і надалі зростає завдяки значному зовнішньому попиту

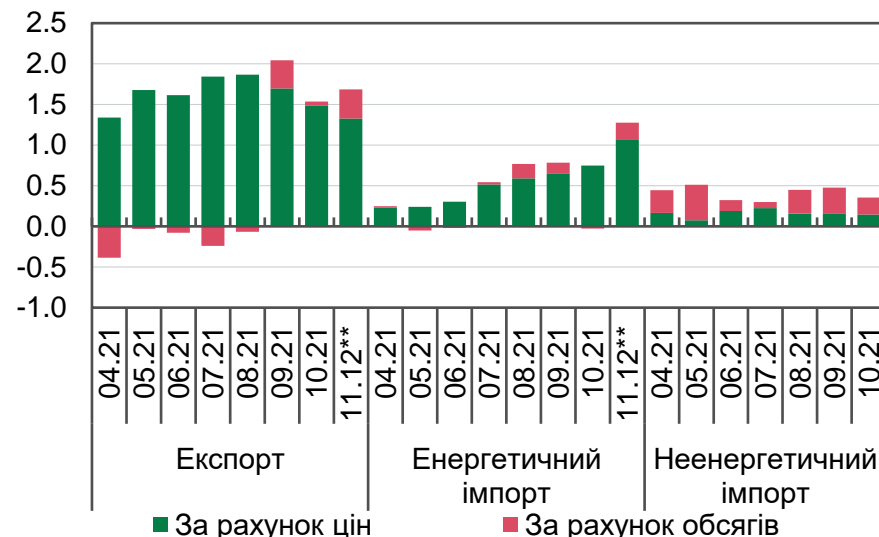
Високі світові ціни мали більший вплив на експорт через більшу частку сировинних товарів у ньому порівняно з імпортом

Структура зовнішньої торгівлі, %



* Перелік сировинних товарів визначено згідно з Постановою КМУ №1221 від 09 грудня 2020 року
Джерело: розрахунки НБУ.

Абсолютна річна зміна експорту товарів*, млрд дол.



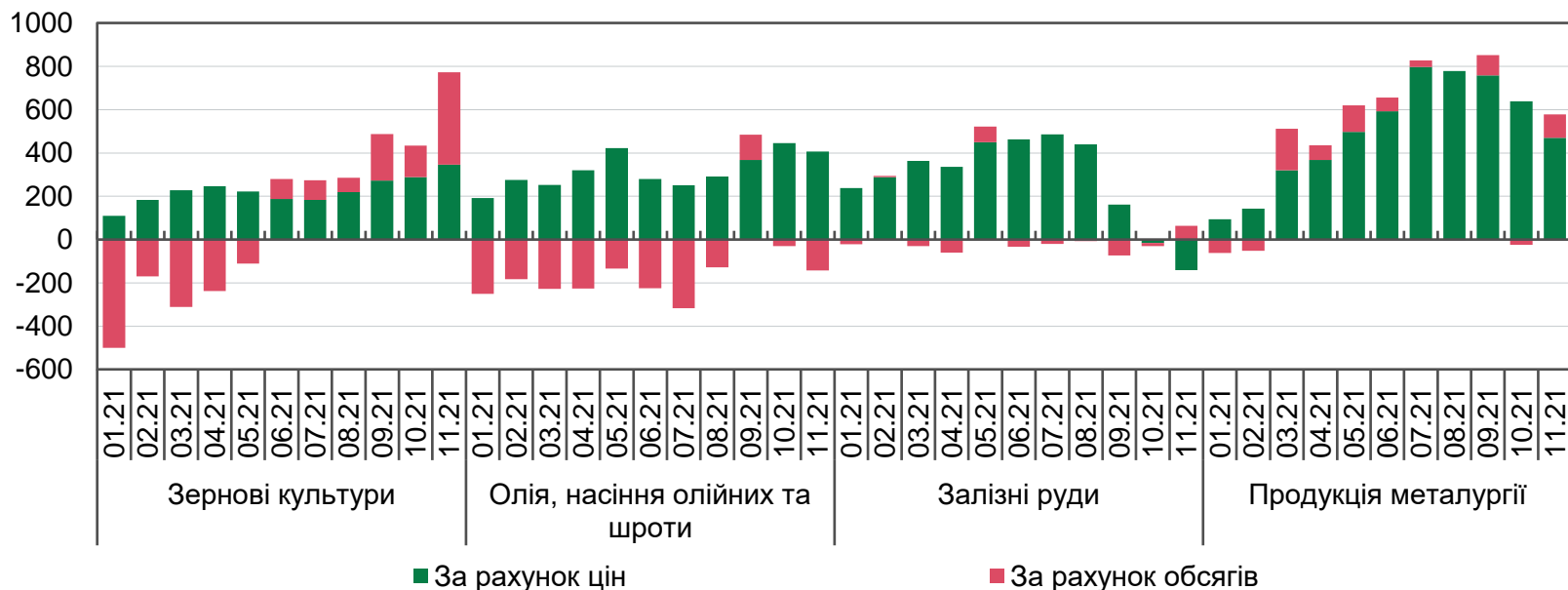
* Дані охоплюють 81% експорту та 50% імпорту, ** - дані попередні

Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ..

- У структурі експорту переважають сировинні товари, в основному це продукція АПК та ГМК. Це зумовлює високу вразливість економіки України до змін зовнішньоекономічної кон'юнктури через високу волатильність цін на такі товари, водночас зростання цін з кінця 2020 року було основним чинником високих темпів зростання експорту
- Через фактори пропозиції (низькі світові врожаї 2020 року, обмежені поставки руди провідними країнами-виробниками) та значний попит унаслідок відновлення світової економіки, ціни на світових товарних ринках почали стрімко зростати вже з кінця 2020 року, а в середині 2021 року сягнули багаторічних максимумів

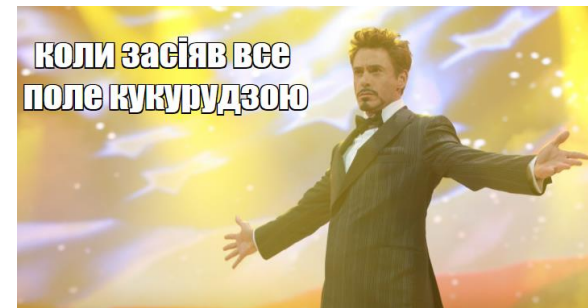
Додатковим фактором високих темпів зростання експорту наприкінці 2021 року стали рекордні врожаї зернових

Абсолютна річна зміна експорту окремих товарів, млн дол.



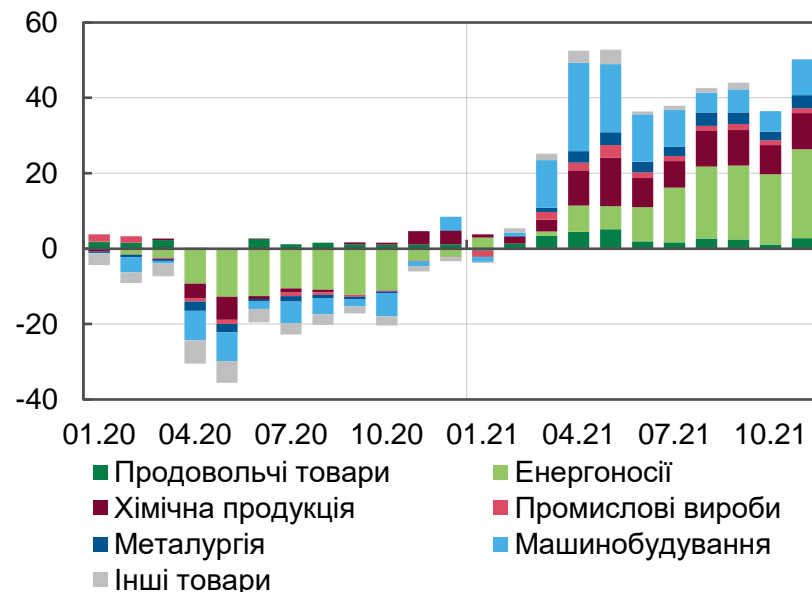
Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ.

- Вплив від рекордних українських врожаїв підсилюється "асинхронністю" з врожаєм інших країн у світі, унаслідок чого світові ціни на зернові та олійні залишаються високими. Водночас повільніший темп збирання пізніх культур відтермінував вплив від рекордних врожаїв на кінець року
- Послаблення попиту з боку Китаю призвело до стрімкого зниження цін на залізну руду та скорочення поставок металів до цієї країни та з III кварталу 2021 року



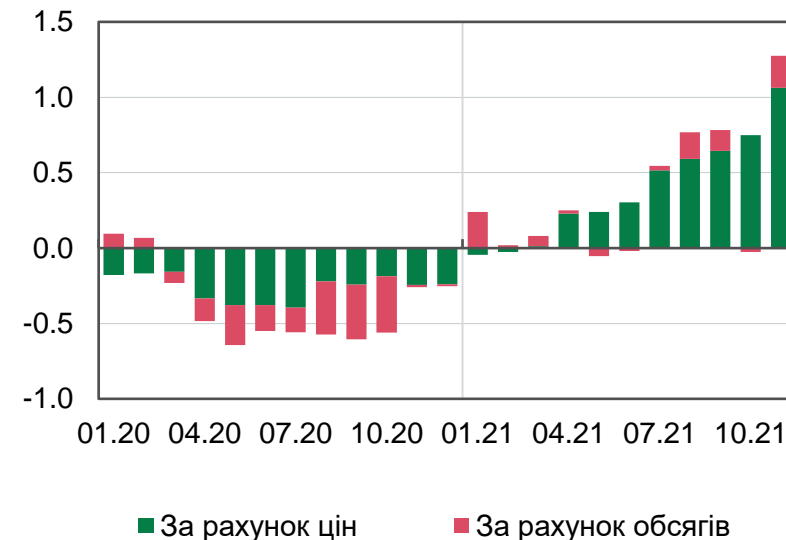
Імпорт також стрімко зріс у 2021 році через поживавлення внутрішнього попиту та високі ціни на енергоносії

Внески в річну зміну імпорту товарів, в.п.



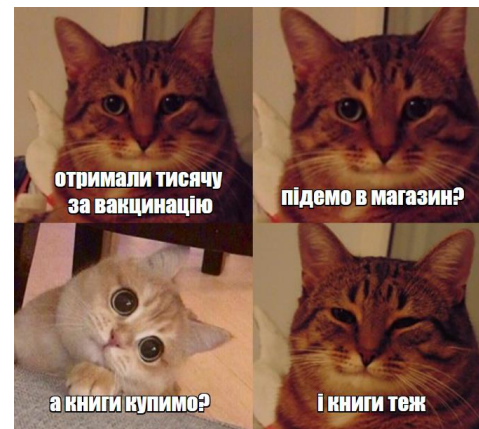
Джерело: розрахунки НБУ.

Абсолютна річна зміна імпорту енергоносіїв, млрд дол.



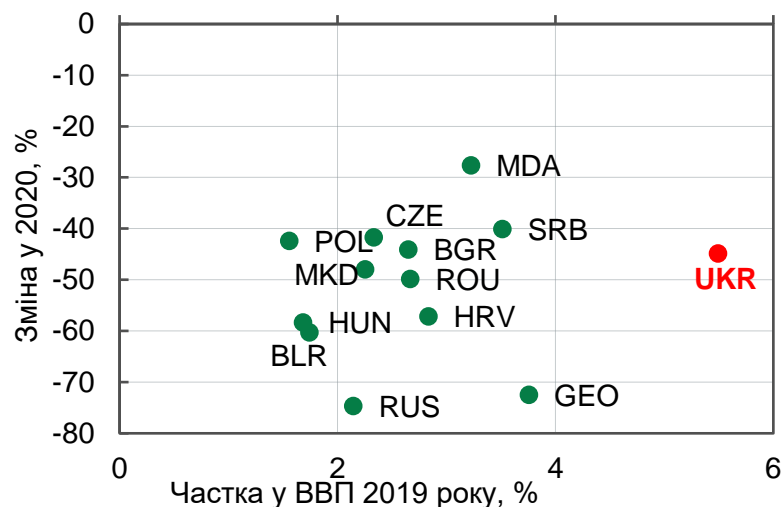
Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ.

- Імпорт у 2021 році зростав за усіма складовими – енергетичні ресурси, товари споживчого та інвестиційного призначення, насамперед продукції машинобудування
- Імпорт енергоносіїв драйвився високими світовими цінами на них



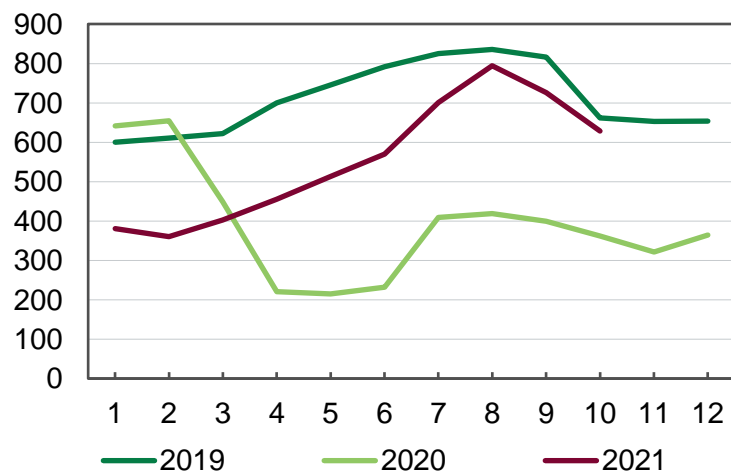
Після відчутного розширення профіциту торгівлі послугами у 2021 році він залишався на високому рівні

Імпорт послуг за статтею "подорожі"



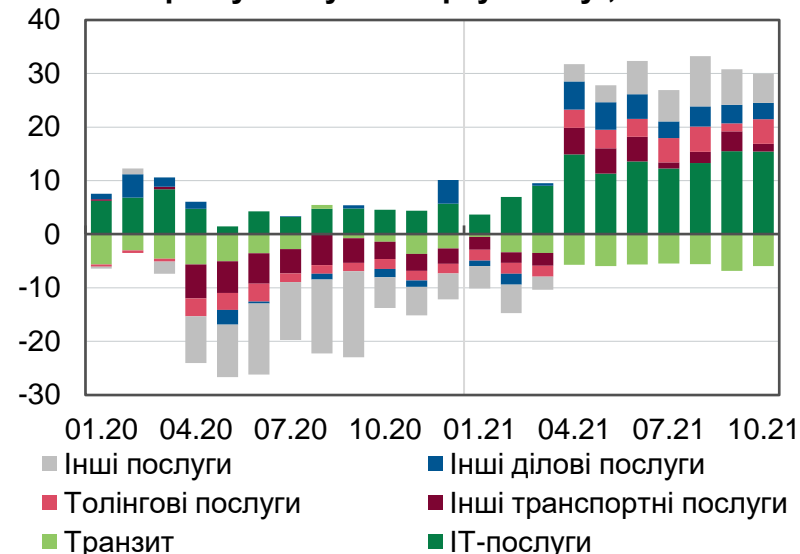
Джерело: НБУ, сайти національної статистики та центральних банків.

Імпорт послуг Україною за статтею "подорожі", млн дол.



Джерело: НБУ.

Внески в річну зміну експорту послуг, в.п.

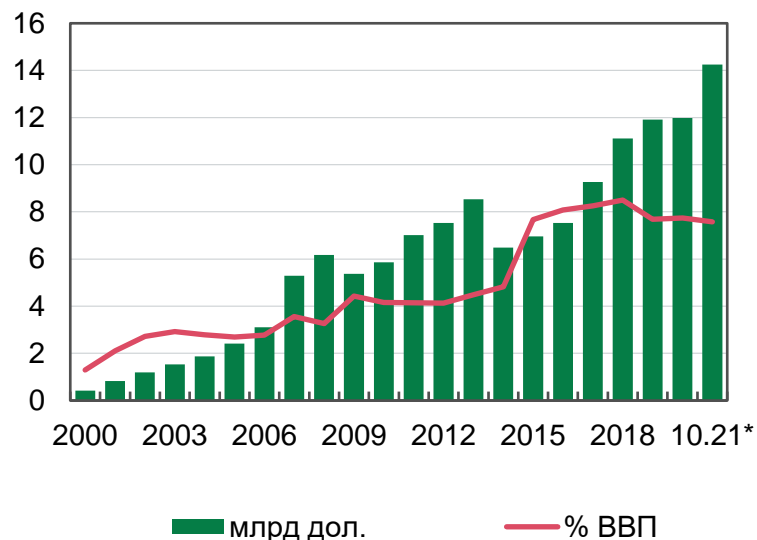


Джерело: розрахунки НБУ.

- Експорт ІТ-послуг стійко зростає і в кризу та наразі вже сягає біля 9% експорту товарів та послуг
- Імпорт подорожей ставить близько 5.5% ВВП. Закриття кордонів у 2020 році стало основною причиною скорочення імпорту послуг. Попри поступове відкриття кордонів подорожі ще не відновилися до докризового рівня
- У результаті після розширення профіциту торгівлі послугами у 2020 році, він залишається значним і у 2021 році

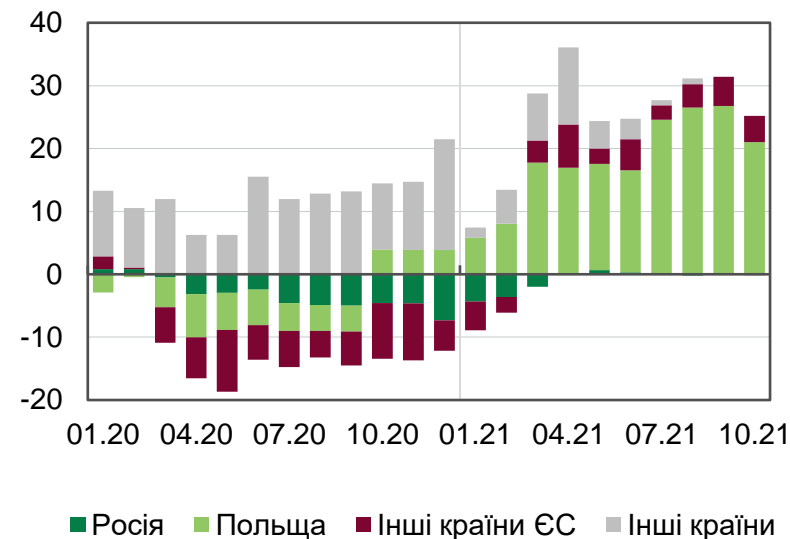
Завдяки відновленню економік країн – реципієнтів трудових мігрантів з України перекази зростають високими темпами

Грошові перекази



* Плинна за 12 місяців
джерело: НБУ.

Внесок у річну зміну переказів, в.п.

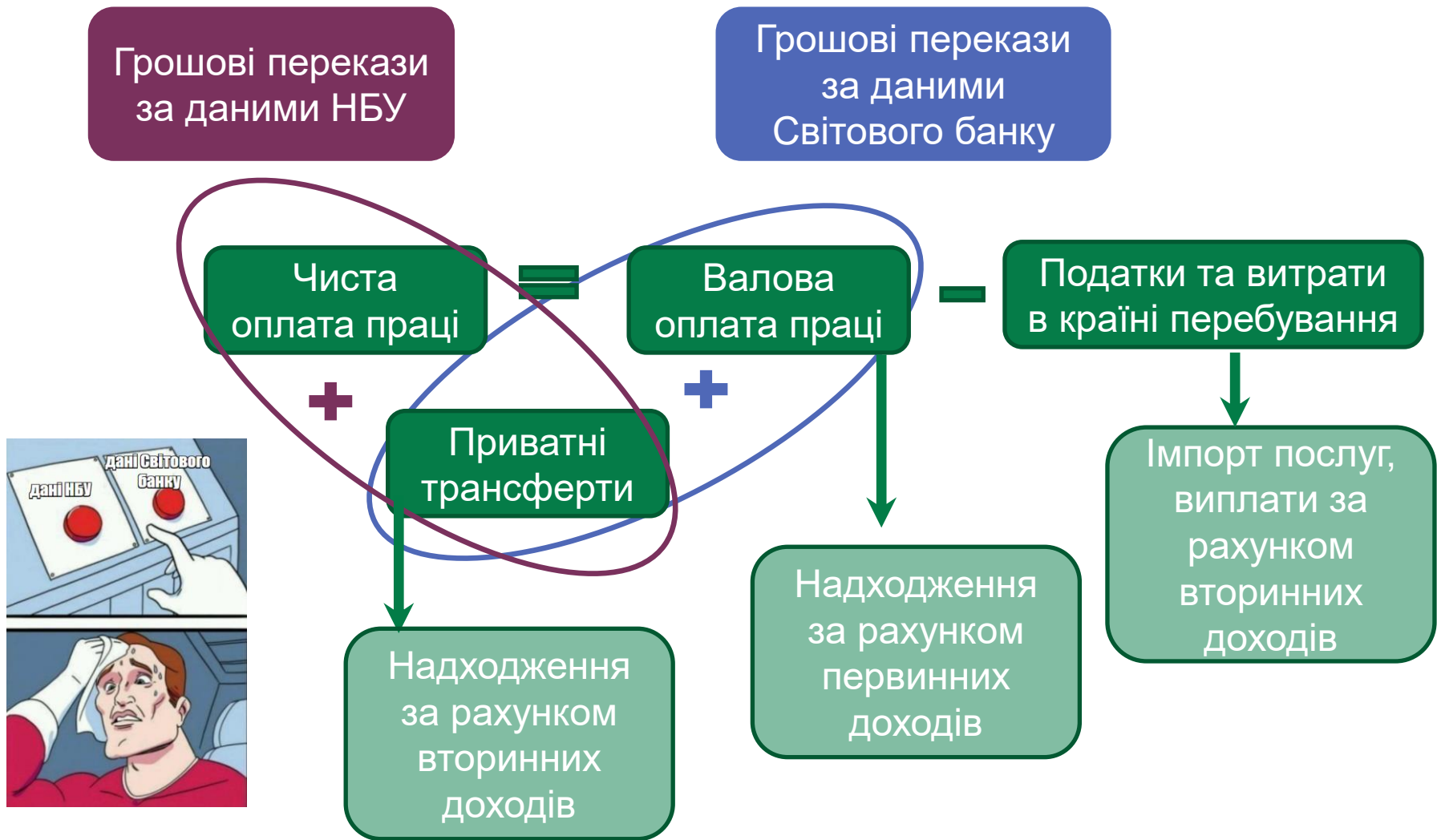


Джерело: розрахунки НБУ.

- Попри закриття кордонів у 2020 році перекази залишилися на рівні попереднього року завдяки зростанню надходжень зі США та Великобританії, що може бути пов'язано із оплатою праці за ІТ-послуги
- А вищі обсяги надходжень переказів українців з-за кордону у 2021 році зумовлені відновленням економік країн-реципієнтів українських мігрантів та подальшим відкриттям кордонів на тлі пришвидшення темпів вакцинації

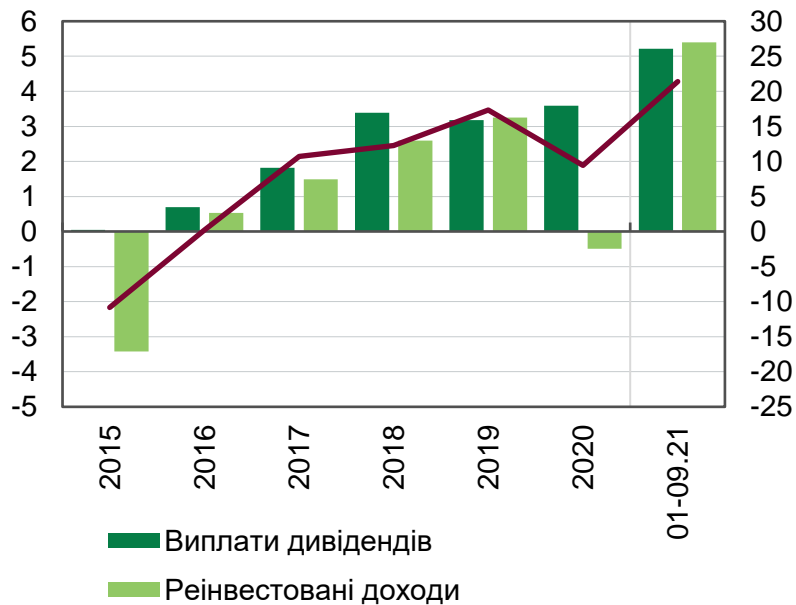


Відмінність статистики щодо грошових переказів НБУ та Світового банку



Значні виплати за дивідендами та збільшення реінвестованих доходів – основні чинники погіршення поточного рахунку...

Фінансові результати підприємств, обсяги виплат дивідендів та реінвестованих доходів, млрд дол.



■ Виплати дивідендів

■ Реінвестовані доходи

— Фінансові результати підприємств (п.ш.)

Джерело: ДССУ, НБУ.

Відображення реінвестованих доходів у платіжному балансі



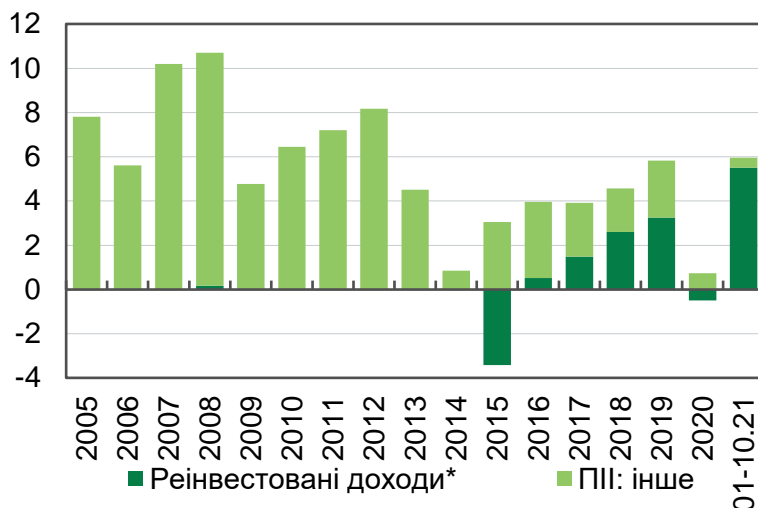
[Довідкові матеріали про реінвестовані доходи](#)

- Динаміка дивідендів та реінвестованих виплат напряму залежить від фінансових результатів підприємств
- Суттєве погіршення фінрезультатів у 2020 році та значне покращення у 2021 році, зокрема завдяки надвисоким експортним цінам, спричинило відповідно зниження та збільшення обсягів виплат за дивідендами та реінвестованими доходами



... але й значного "віртуального" припливу іноземних інвестицій

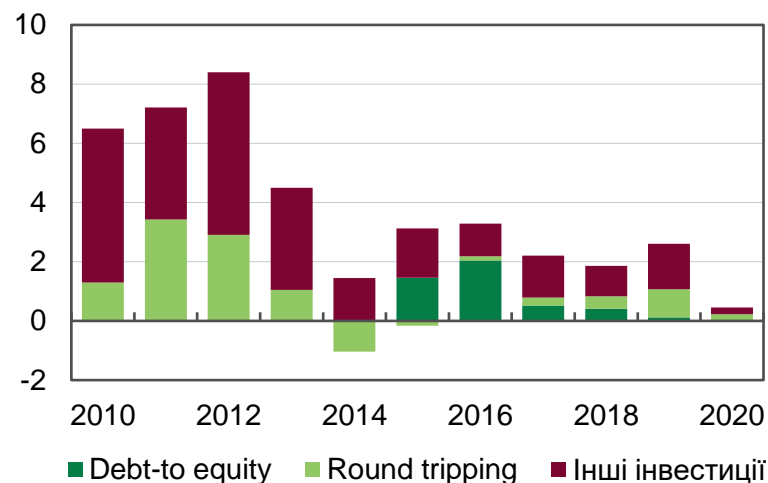
ПІІ в Україну, млрд дол. США



* До 2015 року облік реінвестованих доходів не проводився. Джерело: НБУ.

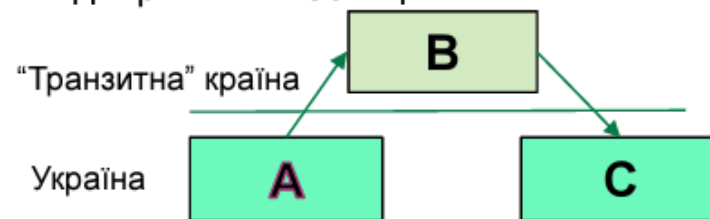
- Фактичного надходження коштів унаслідок "реінвестування доходів" не відбувається
- Без урахування реінвестованих доходів, приплив ПІІ залишався незначним
- Проте і в попередні періоди значна частина припливу ПІІ лише частково була "справжніми" інвестиціями (необхідність конвертації боргового капіталу в акціонерний капітал банків з іноземним капіталом (debt-to-equity), "заведення" українського ж капіталу з-за кордону)

Прямі іноземні інвестиції*, млрд дол.



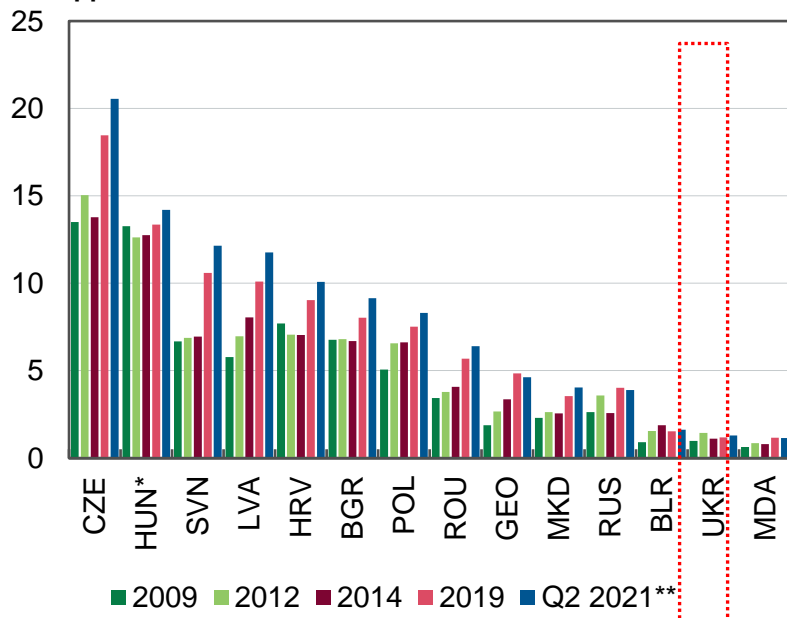
* з 2015 року без урахування реінвестованих доходів
Джерело: НБУ.

Термін **round tripping** означає процес спрямування резидентами за кордон коштів, які потім повертаються в країну у вигляді прямих інвестицій



Зовнішні інвестори не поспішають інвестувати в Україну, бо не почуваяться в безпеці

Акумулятовані ПІІ на 1 особу на кінець періоду, тис. дол. США



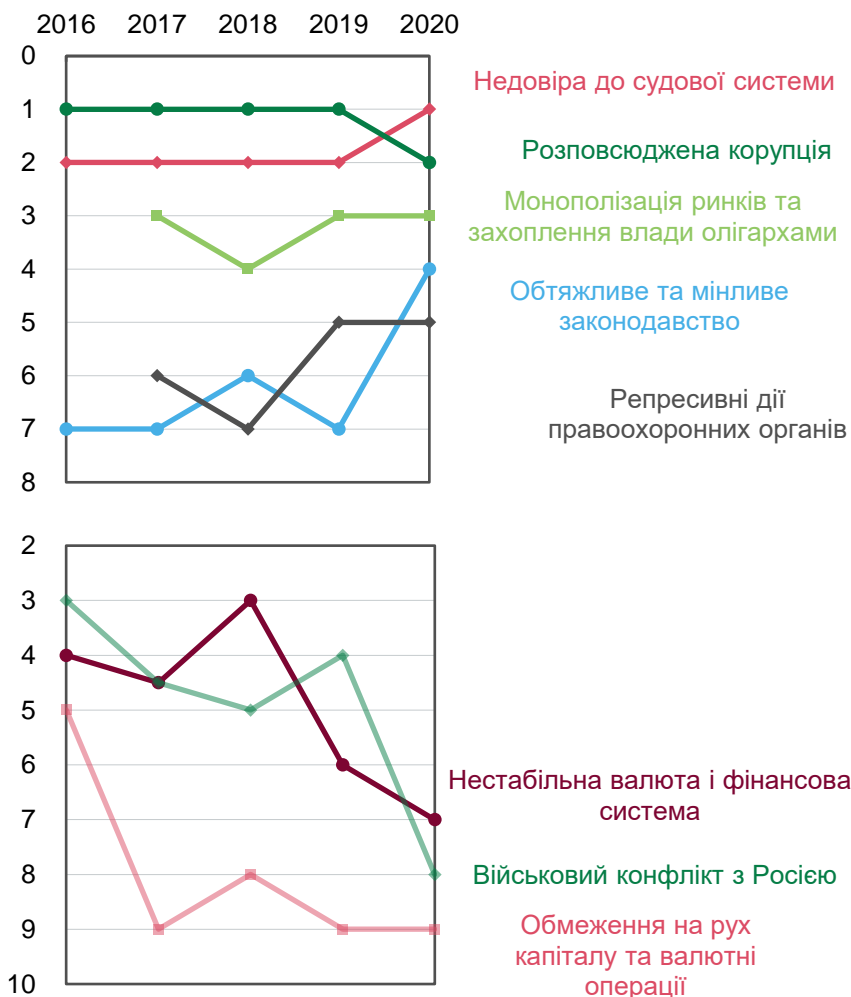
* За виключенням операцій юр. осіб спеціального призначення (SPEs).

** Оцінки ООН щодо кількості населення.

Джерело: НБУ, статистичні агенції країн, МВФ, ЮНКТАД.

- Повільна реалізація структурних реформ – основний стримуючий чинник для інвестицій
- Низький рівень інвестицій обмежує спроможність України зростати вищими темпами

Ключові перешкоди іноземним інвестиціям: 2016-2020 рр (чим вище лінія, тим більша перешкода)



Джерело: ЄБА, Dragon Capital, ЦЕС.

Як читати платіжний баланс: фінансовий рахунок (1)

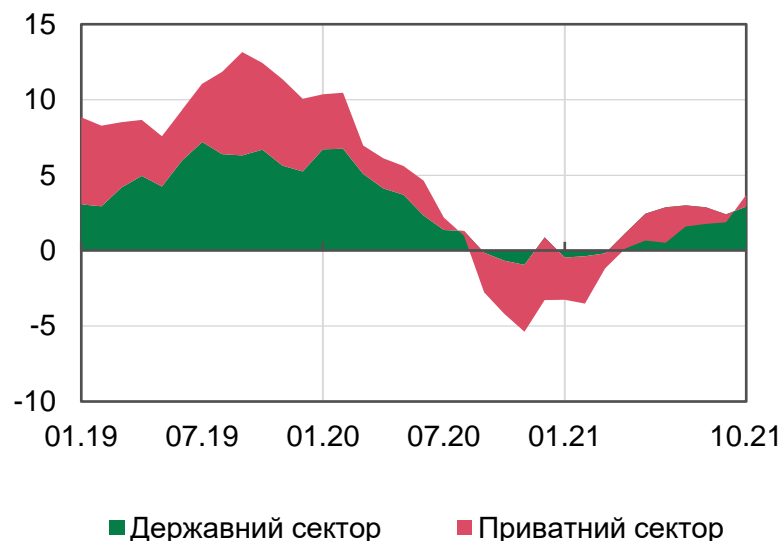
С. Фінансовий рахунок	3.3	➔	Плюс = відплив капіталу
Прямі інвестиції (сальдо)	0.1	➔	Відбувався чистий відплив прямих іноземних інвестицій з України, зокрема за рахунок від'ємних реінвестованих доходів та виплат кредитів прямого інвестора
Прямі інвестиції: активи	0.36		
Прямі інвестиції: пасиви	0.25		
реінвестування доходів	-0.5		
Портфельні інвестиції (сальдо)	0.8	➔	По портфельним інвестиціям також виплати переважали залучення
Портфельні інвестиції: активи	0.15		Інвестицій в акції наших компаній було менше, ніж виплат по боргових паперах
Портфельні інвестиції: пасиви	-0.68	➔	
Акціонерний капітал	0.2		
Боргові цінні папери	-0.9	➔	
Сектор державного управління	-0.31		Корпоративний сектор (інші сектори) випускав боргові цінні папери, які купували нерезиденти, сектор державного управління та банки навпаки погашали свої зобов'язання перед нерезидентами
Банки	-0.92		
Інші сектори	0.38		

Як читати платіжний баланс: фінансовий рахунок (2)

Інші інвестиції (сальдо)	2.8		Активи українських резидентів за кордоном зросли, насамперед за рахунок операцій реального сектору
Інші інвестиції: активи	6.3	➔	
Центральний банк та СЗДУ	-0.02		
Банки	0.8		
Інші сектори	5.5		Плюс = кількість іноземної готівки на руках у населення збільшилася
у т. ч. готівкова валюта поза банками	4.7	➔	
у т. ч. торгові кредити	0.1		
Інші інвестиції: пасиви	3.5	➔	Плюс = чисті залучення боргового капіталу резидентами: банки погашали старі кредити, державний та реальний сектори – залучали нові
Центральний банк	0.0		
Сектор державного управління	1.5		
Банки	-0.2		
Інші сектори	2.2		
Довгострокові кредити	0.2		
Короткострокові кредити	-0.4		
Торгові кредити	2.4	➔	Торгові кредити (в активах та пасивах) означають здійснення експорту/імпорту товарів без оплати
Помилки та упущення	0.8		
D. Зведений баланс (= A + B - C)	2.0		
E. Резерви та пов'язані статті	2.0		
Резервні активи	3.0	➔	Зміна міжнародних резервів за рахунок операцій
Кредити МВФ	1.0		

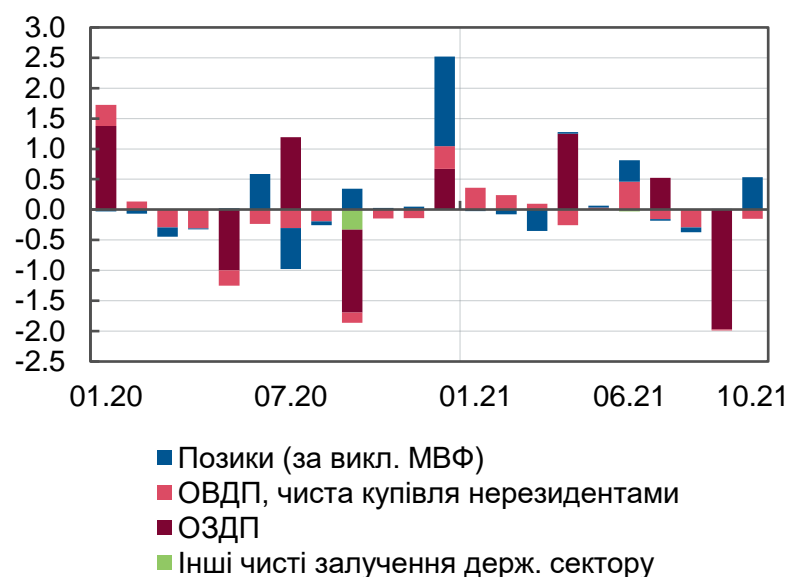
За фінансовим рахунком у 2021 році відновився приплив капіталу, який проте залишався порівняно скромним

Фінансовий рахунок: чисті зовнішні зобов'язання, плинна за останні 12 місяців, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Чисті зовнішні зобов'язання державного сектору, млрд дол.

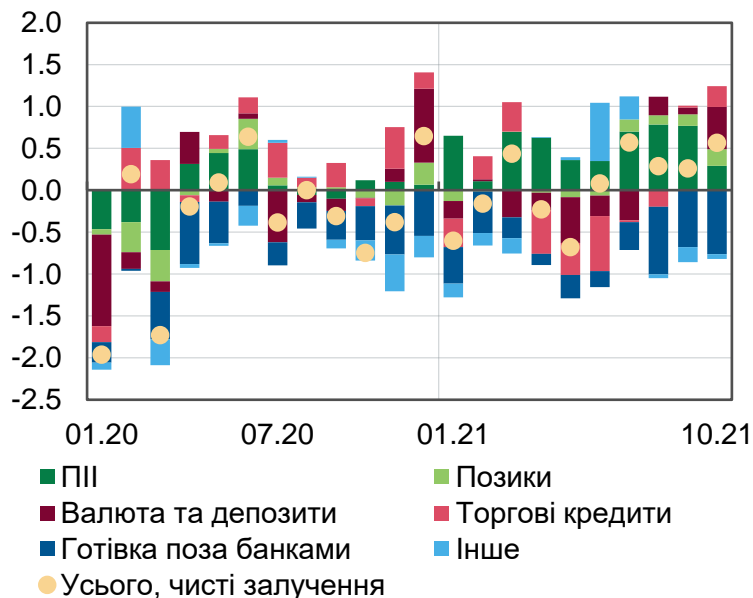


Джерело: НБУ.

- Після відпливу капіталу у 2020 році, з яким зіткнулися всі країни ЕМ, у 2021 році розпочалося відновлення припливу капіталу
- Попри значні виплати за зовнішніми зобов'язаннями державний сектор продемонстрував приплив капіталу завдяки дворазовому розміщенню єврооблігацій, отриманню макрофінансової допомоги від ЄС та кредиту від СБ
- Однак загалом приплив капіталу залишався порівняно незначним

У 2021 році значної ролі в припливі капіталу до приватного сектору набули ПІІ

Чисті зовнішні зобов'язання приватного сектору, млрд дол.



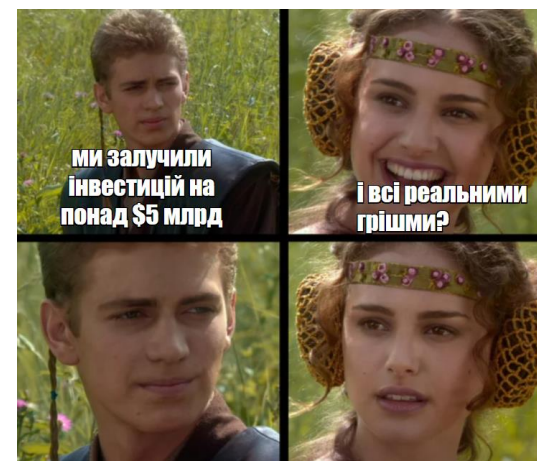
Джерело: НБУ.

- У приватному секторі приплив був забезпечений залученнями ПІІ завдяки значним надходженням реінвестованих доходів та розміщенням єврооблігацій
- З іншого боку це було дещо нівельоване нарощуванням активів банківської системи та подальшим зростанням готівки поза банками

ПІІ в Україну, млрд дол.

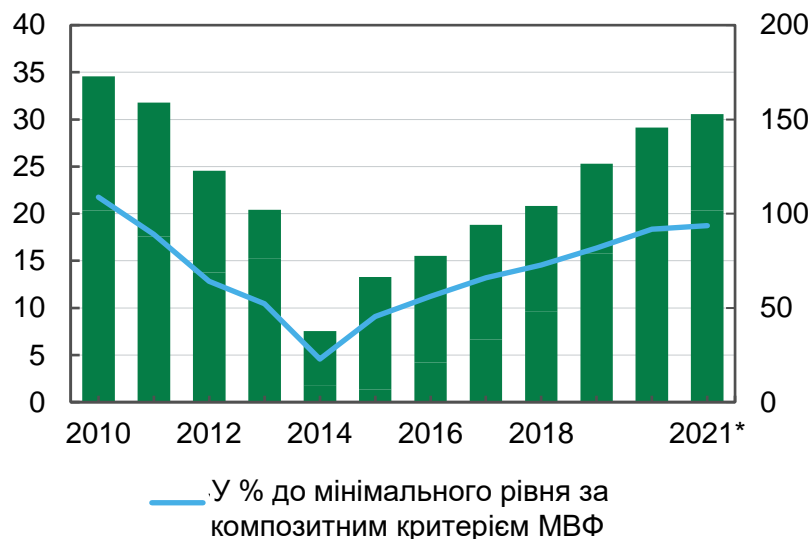


Джерело: НБУ.



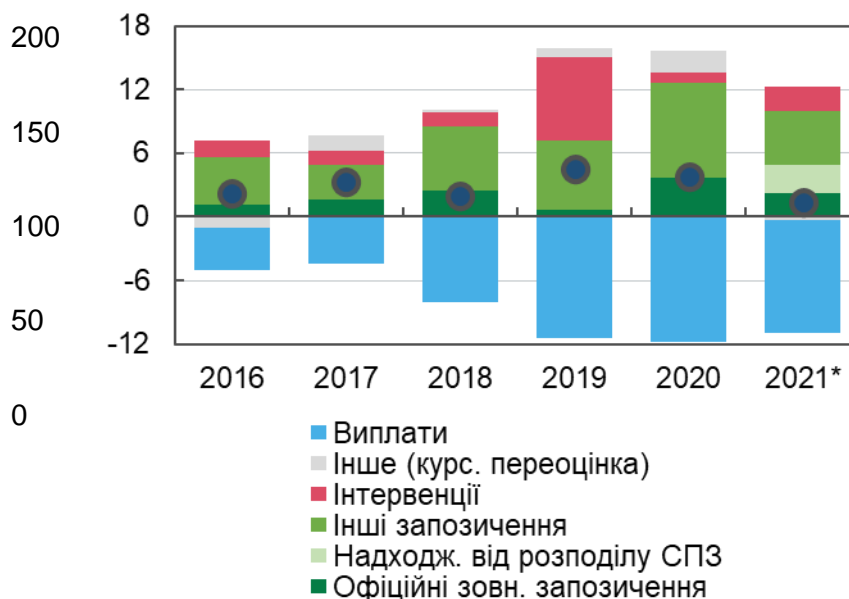
Валові міжнародні резерви зростають передусім завдяки підтримці зовнішніх партнерів

Міжнародні резерви, млрд дол



* Останні наявні дані станом на кінець листопада 2021 р.
Джерело: НБУ.

Зміна валових міжнародних резервів, млрд дол.

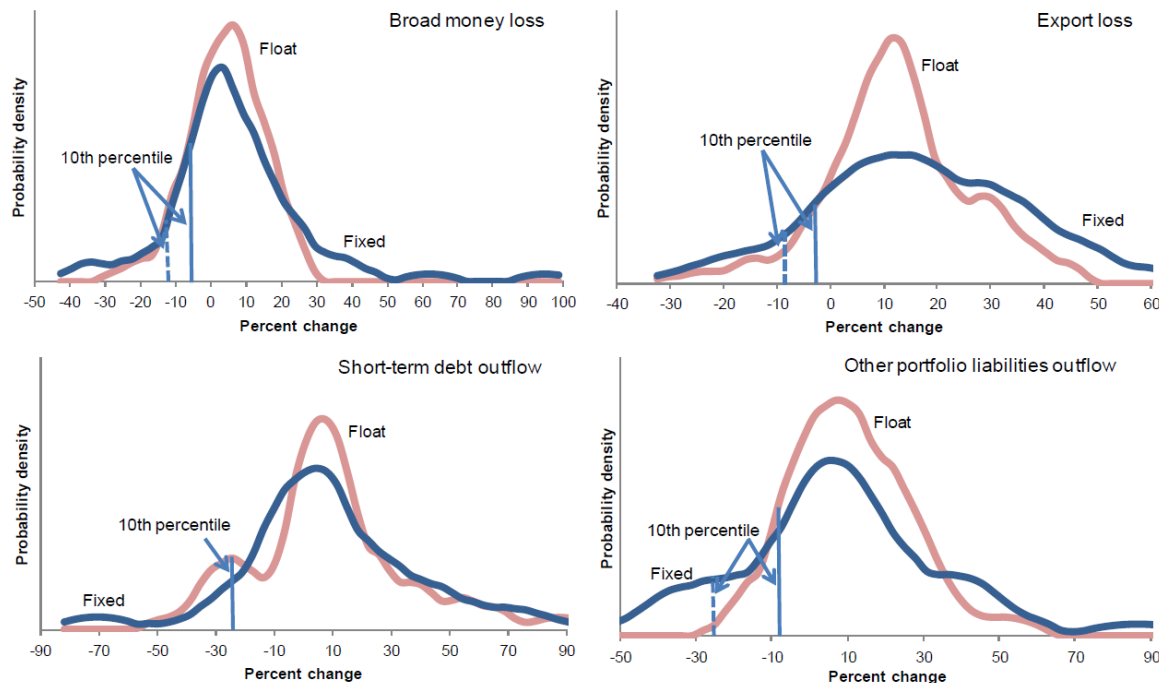


* Грудень 2021 – оціночні дані.
Джерело: НБУ.

- Завдяки профіциту поточного рахунку та співпраці з міжнародними інвесторами Україна успішно пройшла кризовий 2020 рік. Попри значні виплати за зовнішніми зобов'язаннями валові міжнародні резерви станом на кінець року сягнули восьмирічного максимуму
- У 2021 році зростання резервів відбулося за рахунок насамперед надходжень від глобального розподілу СПЗ, що забезпечило проходження пікових виплат у вересні. Станом на кінець листопада резерви зросли до 30.5 млрд дол., що відповідає 94% від мінімально необхідного їх рівня за критерієм МВФ



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



Джерело: Assessing Reserve Adequacy, IMF, 2011

Мінімально достатній рівень резервів (ARA metric)

Фіксований курс = 10% експорт + 10% M2 + 30% короткостр. борг + 20% інші зобов'язання

Гнучкий курс = 5% експорт + 5% M2 + 30% короткостр. борг + 15% інші зобов'язання

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
 - зростаюча роль окремих видів послуг та грошових переказів
 - висока волатильність потоків капіталу
 - низький рівень прямих іноземних інвестицій
 - стабільне нарощування валових міжнародних резервів після кризи 2014-2015 рр
- У 2021 році сальдо поточного рахунку очікувано погіршилося, проте залишалося суттєво кращим, ніж до кризи
- Підвищення цін на світових товарних ринках з кінця 2020 року та збереження їх високого рівня сприяло подальшому звуженню дефіциту торгівлі товарами у 2021 році. Основним драйвером погіршення сальдо поточного рахунку були більші виплати дивідендів та реінвестованих доходів, зокрема через високі фінансові результати на тлі високих експортних цін
- Під час коронакризи Україна, як і всі інші країни ЕМ, зіткнулася з відпливом капіталу, який припинився лише наприкінці 2020 року. Попри оптимізм інвесторів протягом більшої частини 2021 року приплив капіталу до України залишався порівняно скромним
- Наприкінці року через очікування ранішого посилення монетарної політики в США інтерес до ризикових активів слабшає, а конкуренція країн ЕМ за ресурси зростає. Крім того, в Україні посилюються ризики через геополітичне напруження



Національний банк України

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