



Національний  
банк України

## Зовнішній сектор: сутність, місце в макроекономічному аналізі, останні тенденції

Семінар “Практичні аспекти формулювання та  
реалізації монетарної політики”

**Ольга Туча**

Департамент монетарної політики та  
економічного аналізу

Київ, листопад 2024



# Зміст

---

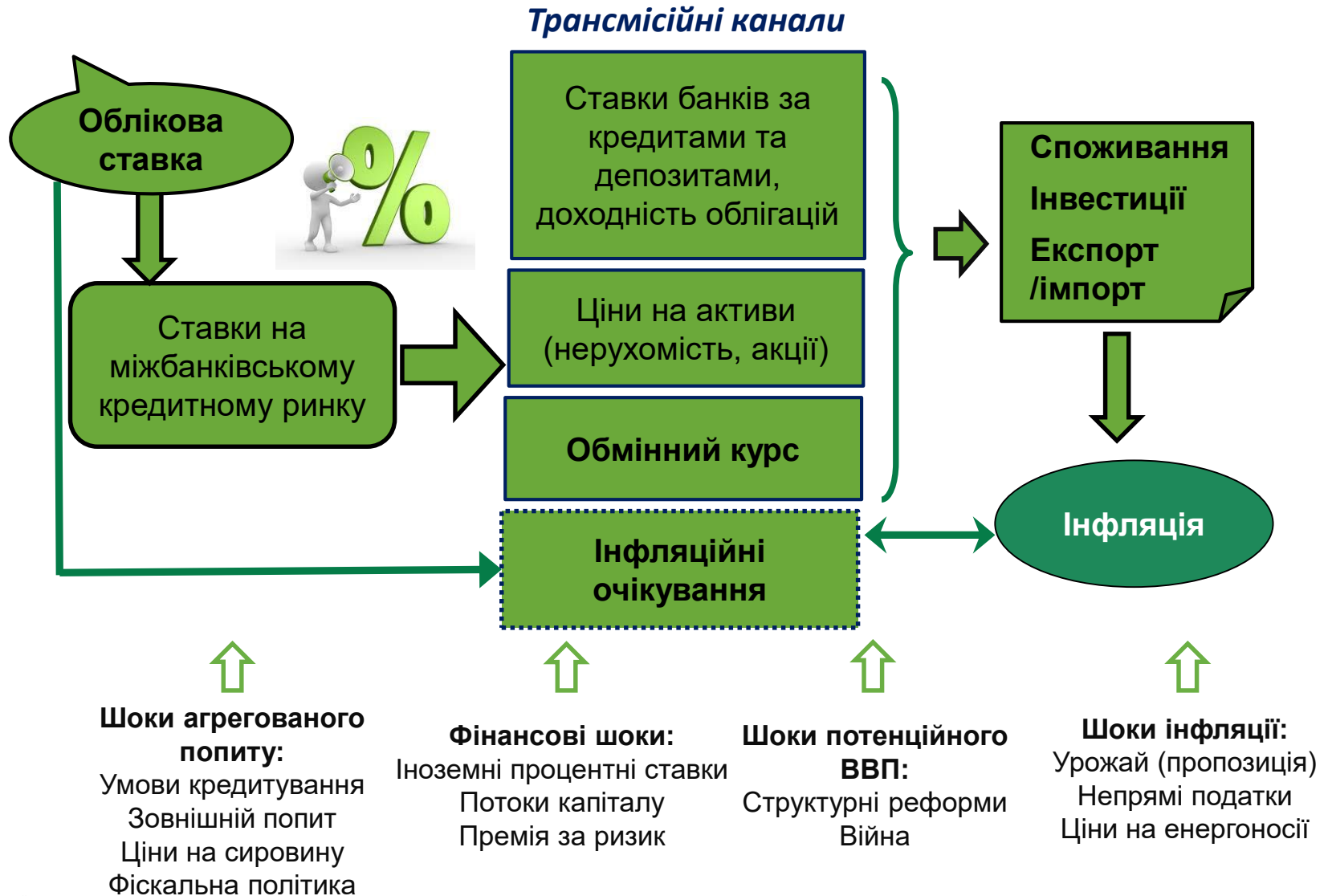
- Важливість показників зовнішнього сектору при макроекономічному аналізі
- Методологічні особливості
- Вплив повномасштабної війни на платіжний баланс і поточні тенденції



---

# **Важливість показників зовнішнього сектору при макроекономічному аналізі**

# Монетарний трансмісійний механізм: необхідність урахування зовнішнього сектору



# Платіжний баланс як джерело інформації для аналізу зовнішнього сектору

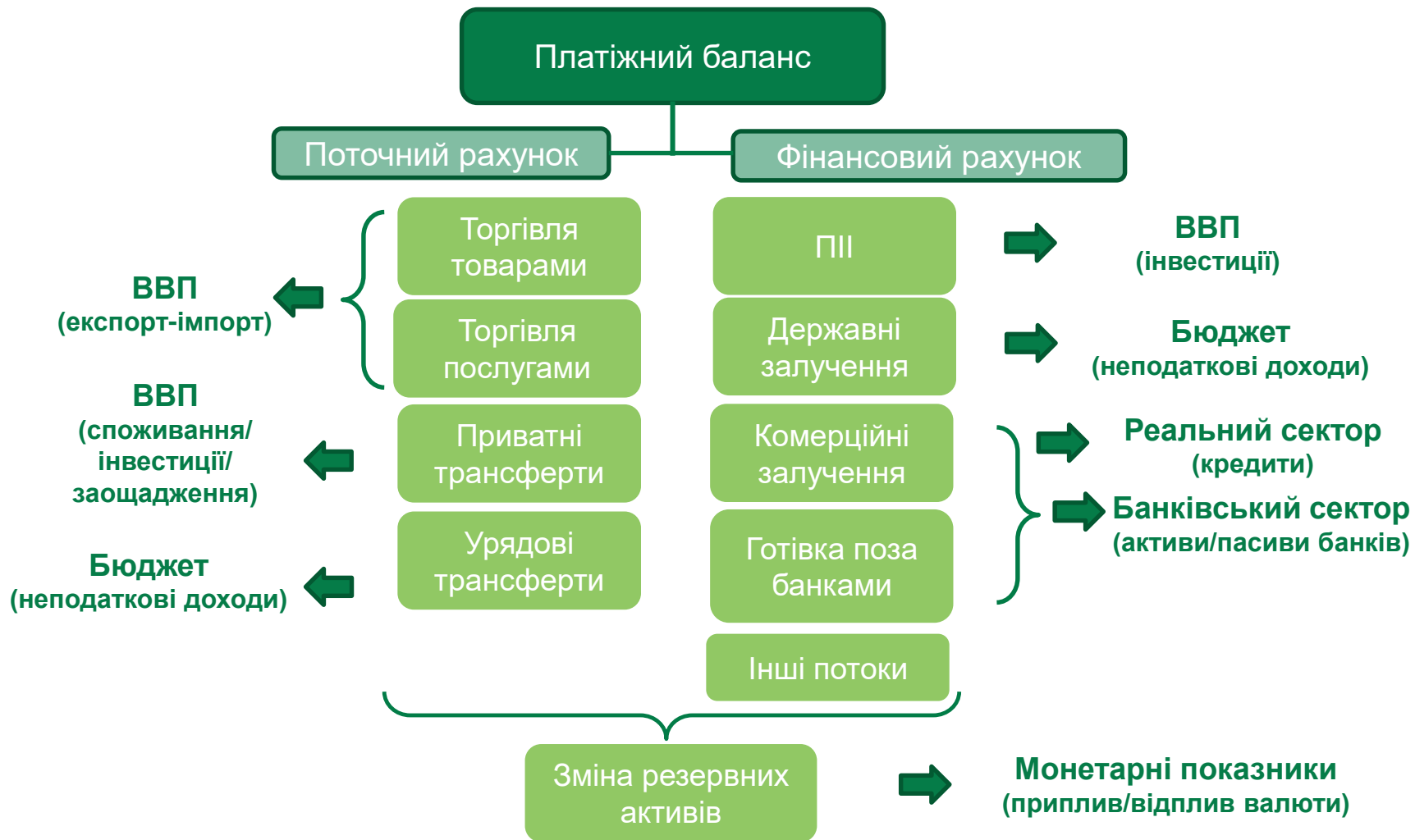
**Платіжний баланс** – це статистичний звіт, який у систематизованому вигляді відображає економічні операції між резидентами *та нерезидентами* за певний період часу. Включає в себе поточний рахунок, рахунок операцій з капіталом та фінансовий рахунок з урахуванням резервних активів



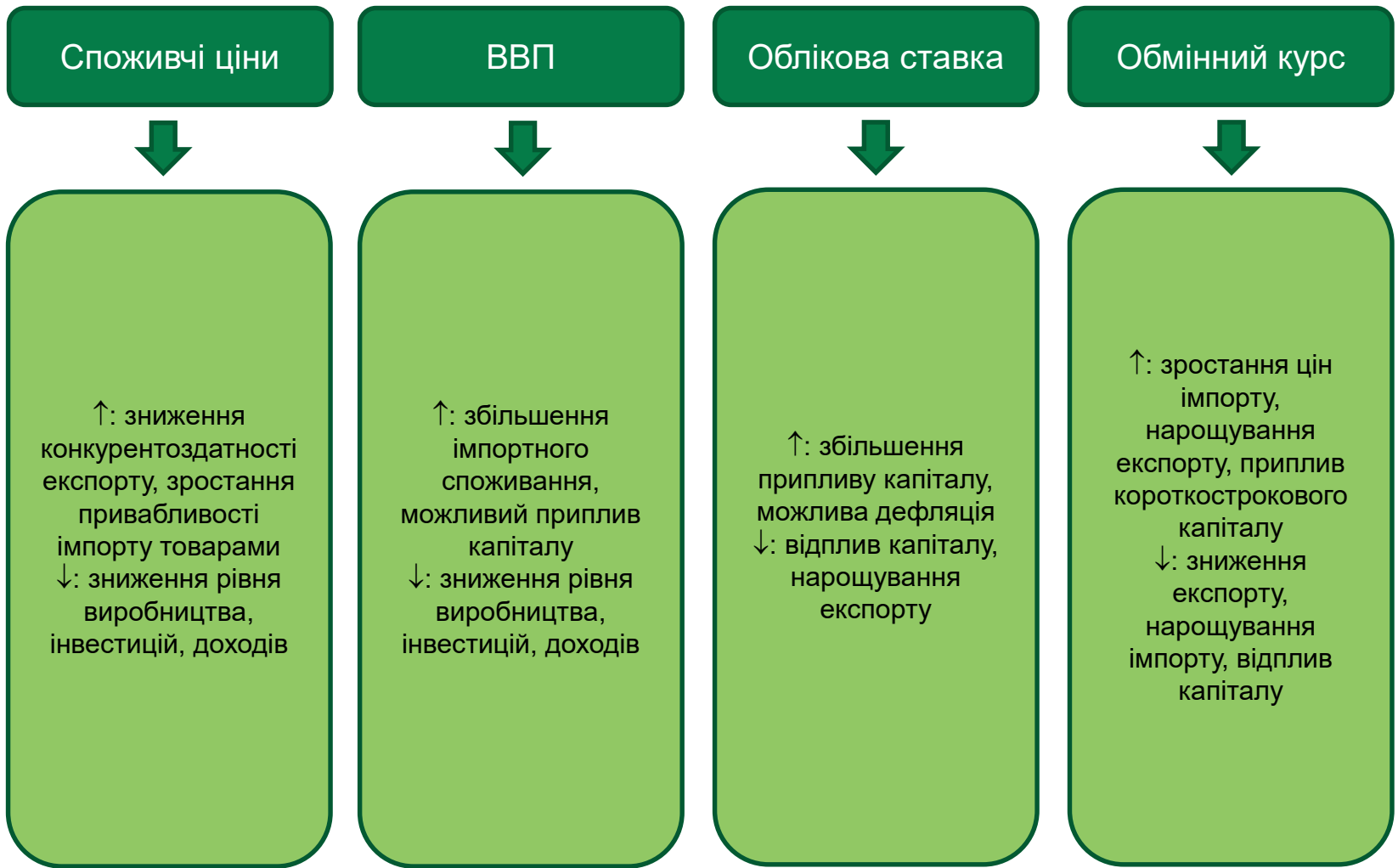
**Необхідність складання платіжного балансу зумовлена:**

- 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



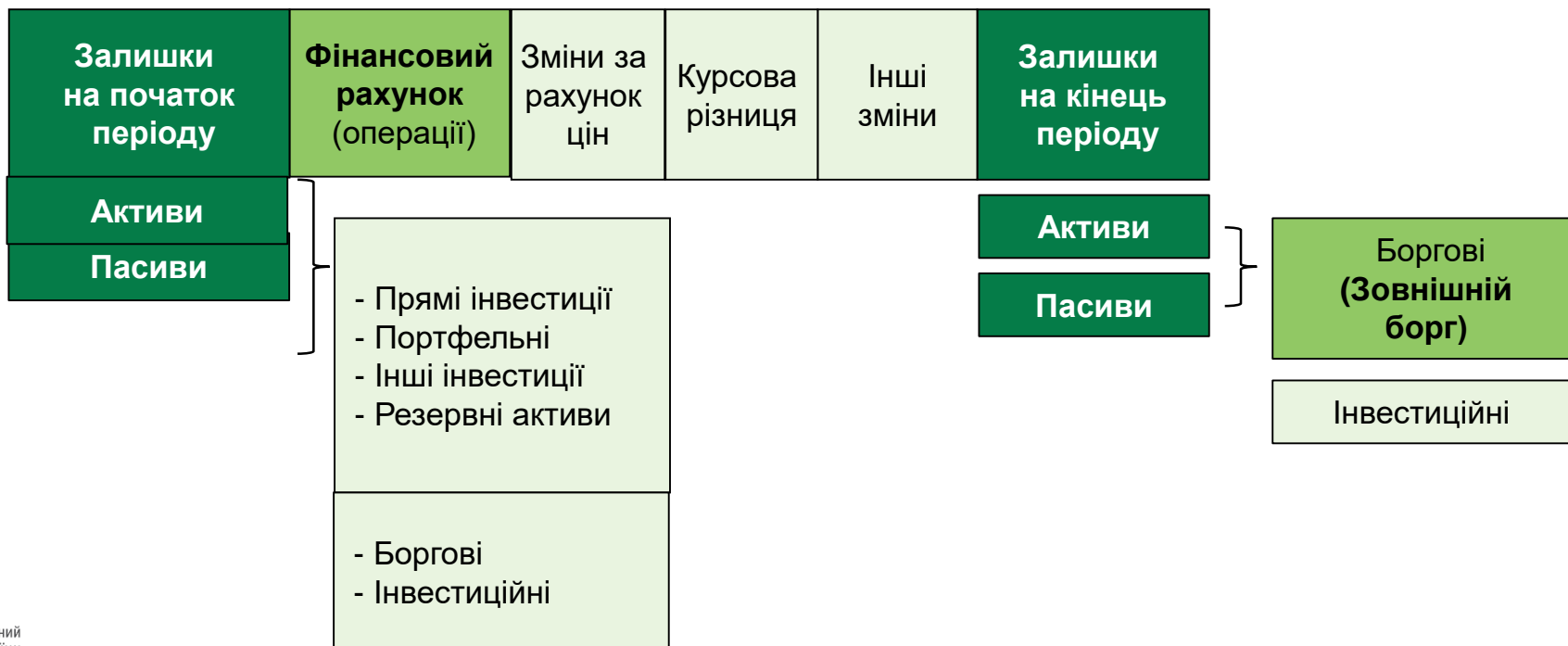
# Економічні чинники впливу на платіжний баланс



# Міжнародна інвестиційна позиція та її зв'язок з платіжним балансом

МІП – це статистичний звіт, що відображає вартість і структуру зовнішніх фінансових активів та зобов'язань країни на певну дату

МІП є індикатором фінансового розвитку країни як з точки зору функціональної структури (інструментів) – прями, портфельні та інші інвестиції, резервні активи; так і з точки зору інституційних секторів – загальнодержавне управління, центральний банк, депозитні корпорації та інші сектори





# Показники зовнішнього сектору як джерело даних для макроекономічного аналізу

---

## Показники розвитку зовнішньої торгівлі

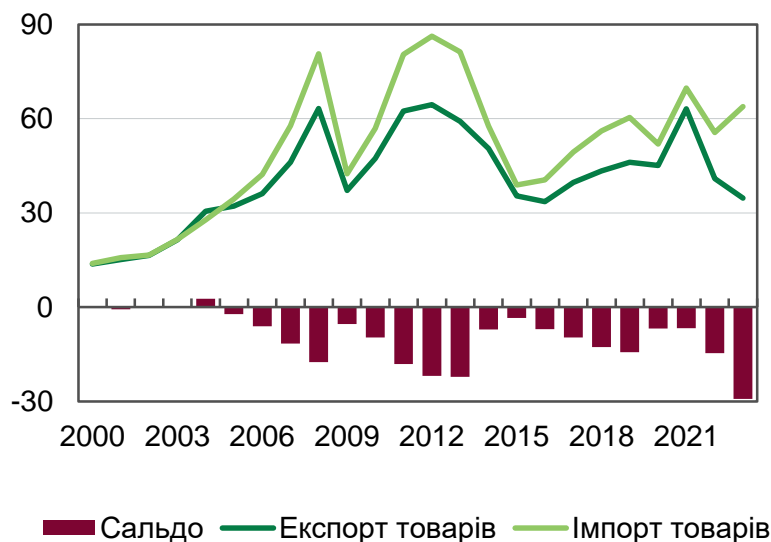
- Загальний обсяг (сальдо, товарооборот)
- Товарна структура (індекс диверсифікації та індекс концентрації)
- Географічна структура

## Показники зовнішньої стійкості

- Ступінь відкритості економіки
- Умови торгівлі
- Рівень та структура зовнішньої заборгованості
- Норма поточного рахунку
- Достатність валових резервів

# Показники розвитку зовнішньої торгівлі: загальний обсяг

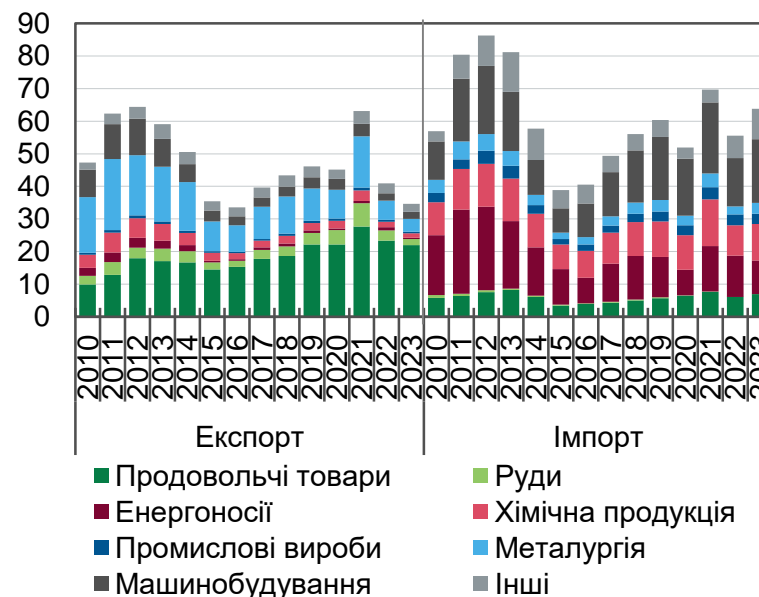
Торгівля товарами, млрд дол.



Джерело: НБУ.

- Торгівля України характеризується високим дефіцитом, який коригується в кризові періоди
- В експорті превалюють сировинні товари: зерно, руди та продукція металургії. Це робить український експорт залежним від світової цінової кон'юнктури
- В імпорті значну частину займають високотехнологічні товари: продукція машинобудування та хімічна продукція, які є дорожчими порівняно з сировинними, це зумовлює вищу вартість імпорту. Крім того, Україна імпортує енергоносії

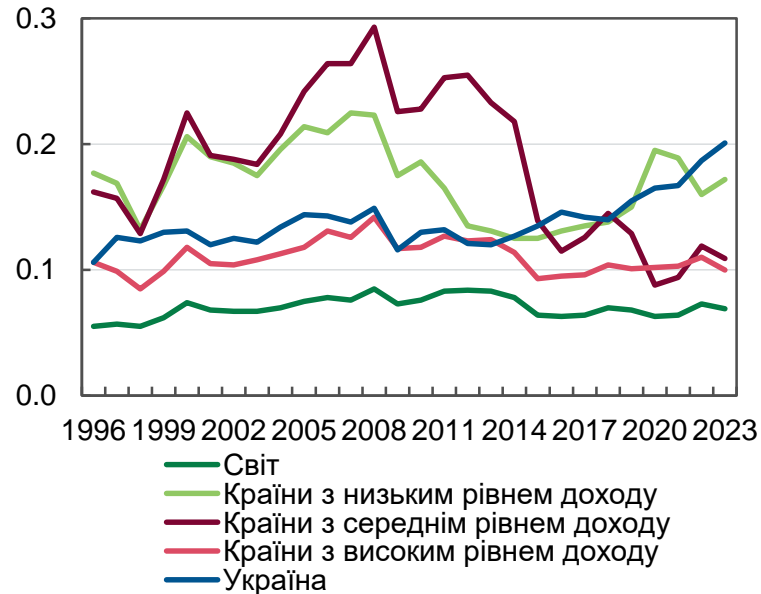
Торгівля товарами, млрд дол.



Джерело: НБУ.

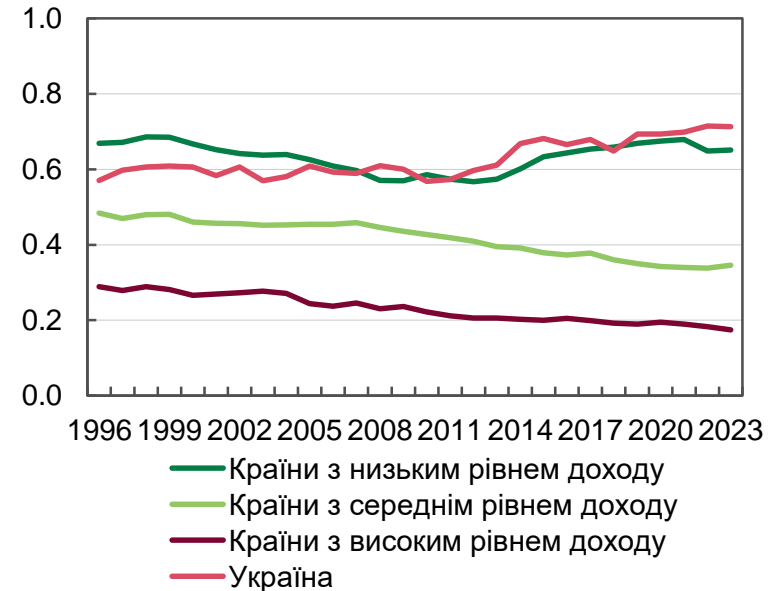
# Показники розвитку зовнішньої торгівлі: товарна структура

## Індекс концентрації експорту товарів



Джерело: UNCTAD.

## Індекс диверсифікації експорту товарів

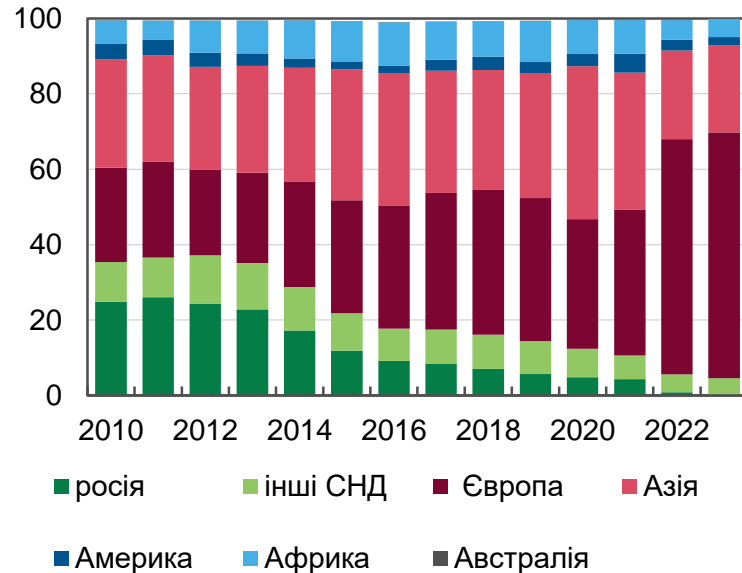


Джерело: UNCTAD.

- Індекс концентрації або індекс Херфіндаля-Хіршмана характеризує наскільки широкий спектр товарів експортує країна. Коливається в межах від 0 до 1, чим він ближчий до 1 – тим меншу кількість товарів експортує країна, якщо дорівнює 1 – країна експортує один товар. Експорт України вельми диверсифікований, проте в останні роки зростає концентрація через структурні зміни економіки
- Індекс диверсифікації – індекс відхилення товарної структури експорту країни від структури світового експорту. Значення індексу варіюються від 0 до 1, чим він ближчий до 1 – тим більше структура експорту відрізняється від структури експорту світу. Індекс вищий за 0.5 свідчить про високі частки окремих груп експорту, що може характеризувати експорт країни як сировинний, як у випадку України

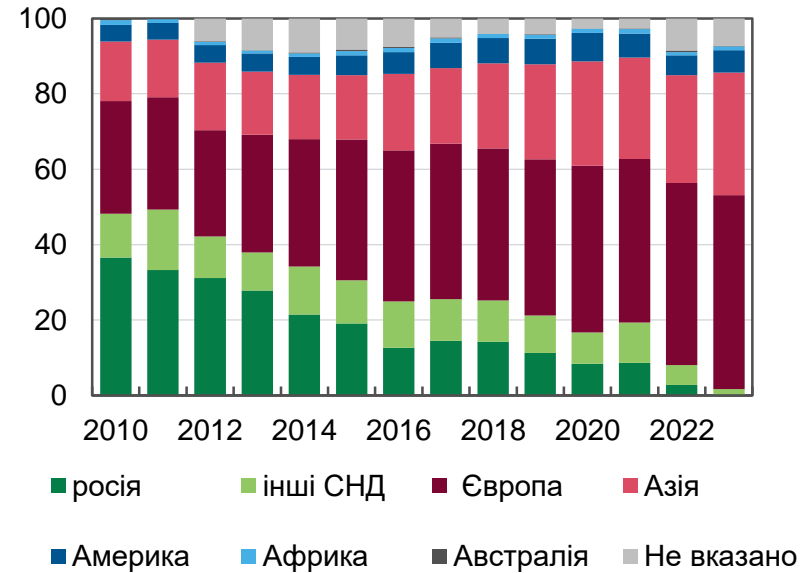
# Показники розвитку зовнішньої торгівлі: географічна структура

## Географічна структура експорту товарів, %



Джерело: НБУ.

## Географічна структура імпорту товарів, %



Джерело: НБУ.

- Після 2014 року із початком збройної агресії РФ стрімко знизилася її частка як в експорті, так і в імпорті товарів. Після повномасштабного вторгнення 2022 року вона обнулилася
- З 2014 року дедалі більшого значення набуває торгівля з Європою. На початку цього сприяло Угода про ЗВТ з ЄС. З 2022 року основним чинником нарощування частки Європи в експорті товарів були заблоковані морські порти та відкриті кордони ЄС
- Важливим партнером залишаються країни Азії, зокрема Китай та Туреччина

# Показники зовнішньої стійкості: відкритість економіки

## Відкритість економіки, %



Джерело: розрахунки НБУ.

- Україна є доволі відкритою економікою з тенденцією до зниження в останні роки. При чому таке зниження зумовлено скороченням експорту, тоді як частка імпорту у ВВП залишається відносно стабільною
- Експорт товарів характеризується високою залежністю від світових цін на товарних ринках через значну частку сировинних товарів у ньому
- При цьому динаміка імпорту менше залежить від умов на світових ринках через значну потребу у високотехнологічних товарах

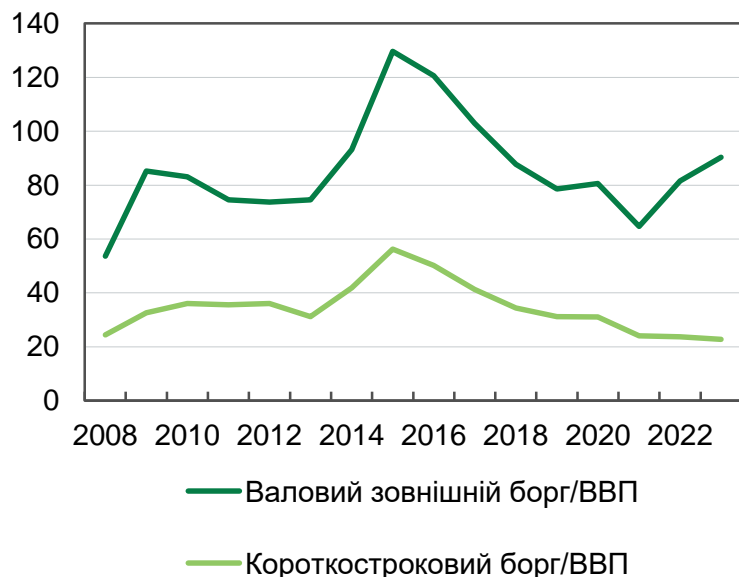
## Залежність українського експорту від світових цін



Джерело: НБУ, Thomson Reuters, World Bank.

# Показники зовнішньої стійкості: зовнішня заборгованість

## Рівень зовнішньої заборгованості, %



## Валовий зовнішній борг\*, млрд дол.



Джерело: розрахунки НБУ.

\* Без урахування міжфірмового боргу  
Джерело: НБУ.

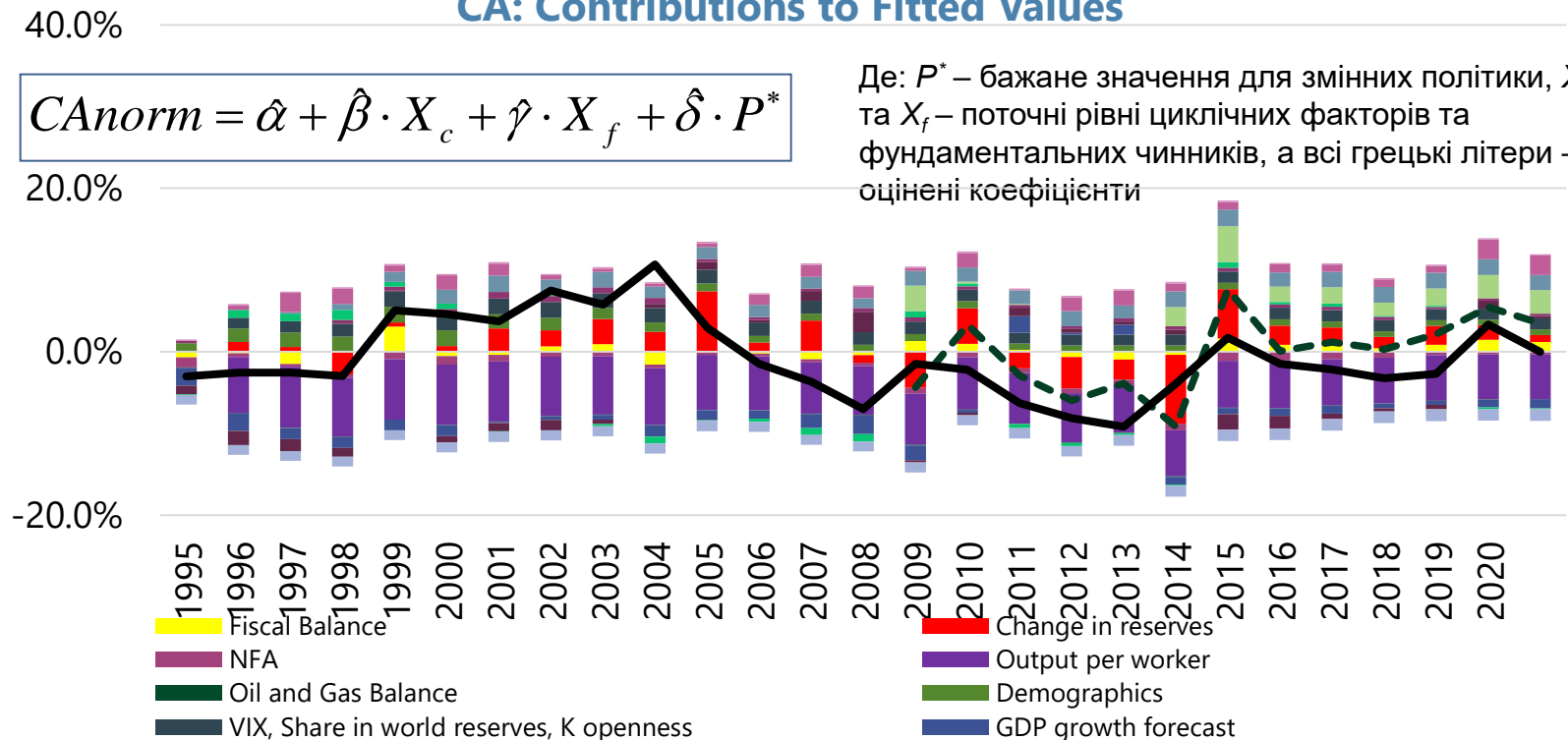
- Популістична соціально-орієнтована фіскальна політика в умовах відсутності реформ та режиму фіксованого обмінного курсу призвела до зростання зовнішніх залучень протягом 2011-2013 рр, проте відносні величини не зазнали значних змін через зростання номінального ВВП в умовах підвищення дефлятора
- Після переформатування економіки у 2014-2015 рр рівень валового зовнішнього боргу почав скорочуватися. Проте із початком повномасштабного вторгнення він відновив зростання в умовах масштабної фінансової підтримки, частина якої надається у вигляді довгострокових кредитів
- У структурі валового боргу до 2013 року відчутно зростала частка короткострокових зобов'язань, які несли ризики, макроекономічні реформи та реструктуризація боргу 2014-2015 рр сприяли її скороченню

# Показники зовнішньої стійкості: норма поточного рахунку

## CA: Contributions to Fitted Values

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

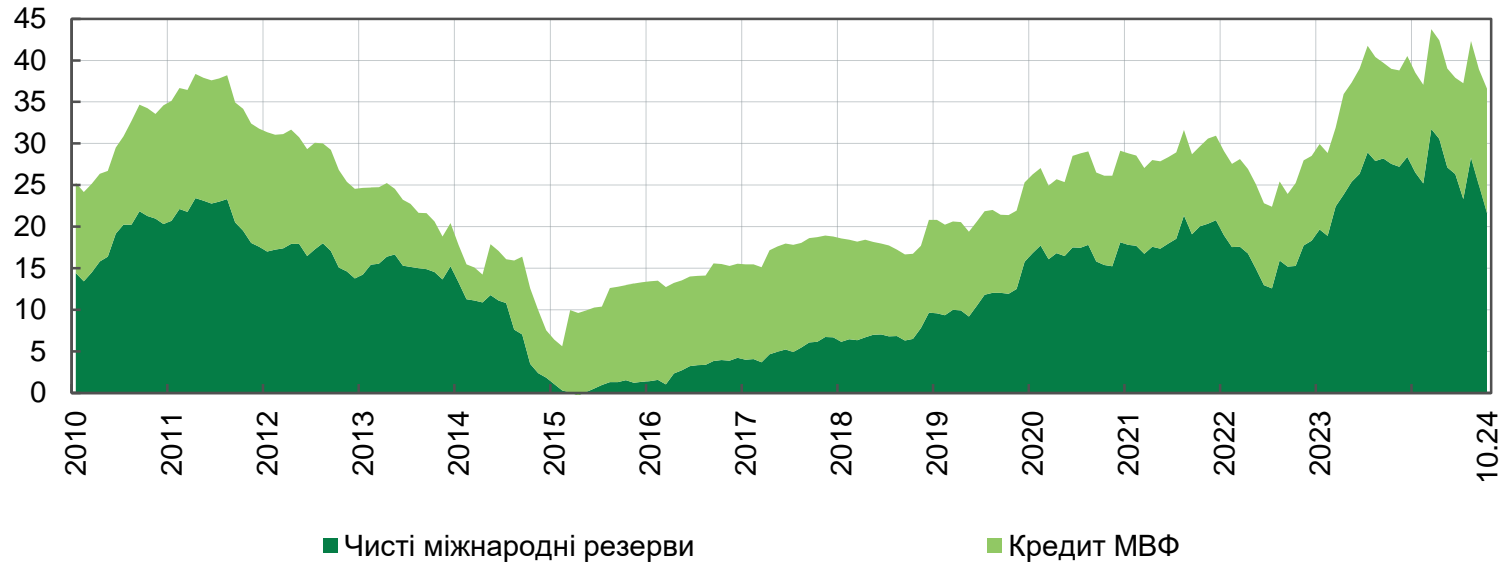
Де:  $P^*$  – бажане значення для змінних політики,  $X_c$  та  $X_f$  – поточні рівні циклічних факторів та фундаментальних чинників, а всі грецькі літери – оцінені коефіцієнти



- 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-lite**, 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 2% ВВП

# Показники зовнішньої стійкості: достатність резервів

Резерви до мінімально необхідного рівня, %



Джерело: розрахунки 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, а з 2022 року допомога міжнародних партнерів стала основним джерелом їх поповнення
- Станом на 1 листопада валові міжнародні резерви становили 36.6 млрд дол.



## Показники зовнішньої стійкості: достатність резервів (2)

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.

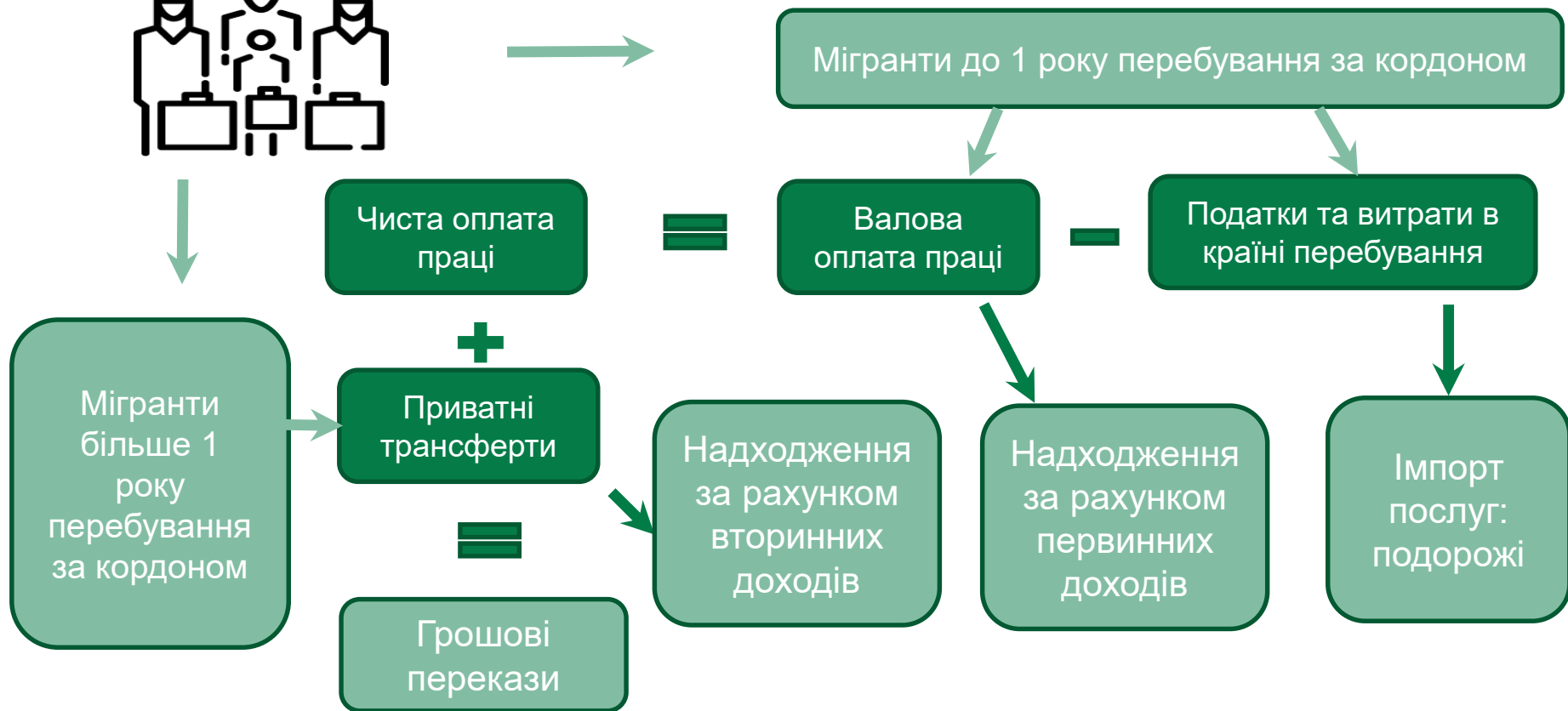
- При розрахунку композитного критерія адекватності резервів МВФ стандартно використовуються 4 складові: короткостроковий борг, інші зобов'язання, експорт товарів та послуг та грошова маса M2 у доларовому еквіваленті
- Для кожного індикатора використовуються свої коефіцієнти, причому методологія передбачає різні коефіцієнти за різних режимів
- Адекватним вважається рівень резервів у межах 100-150% від мінімально необхідного рівня
- Станом на кінець жовтня резерви становили близько 90% від мінімально необхідного рівня



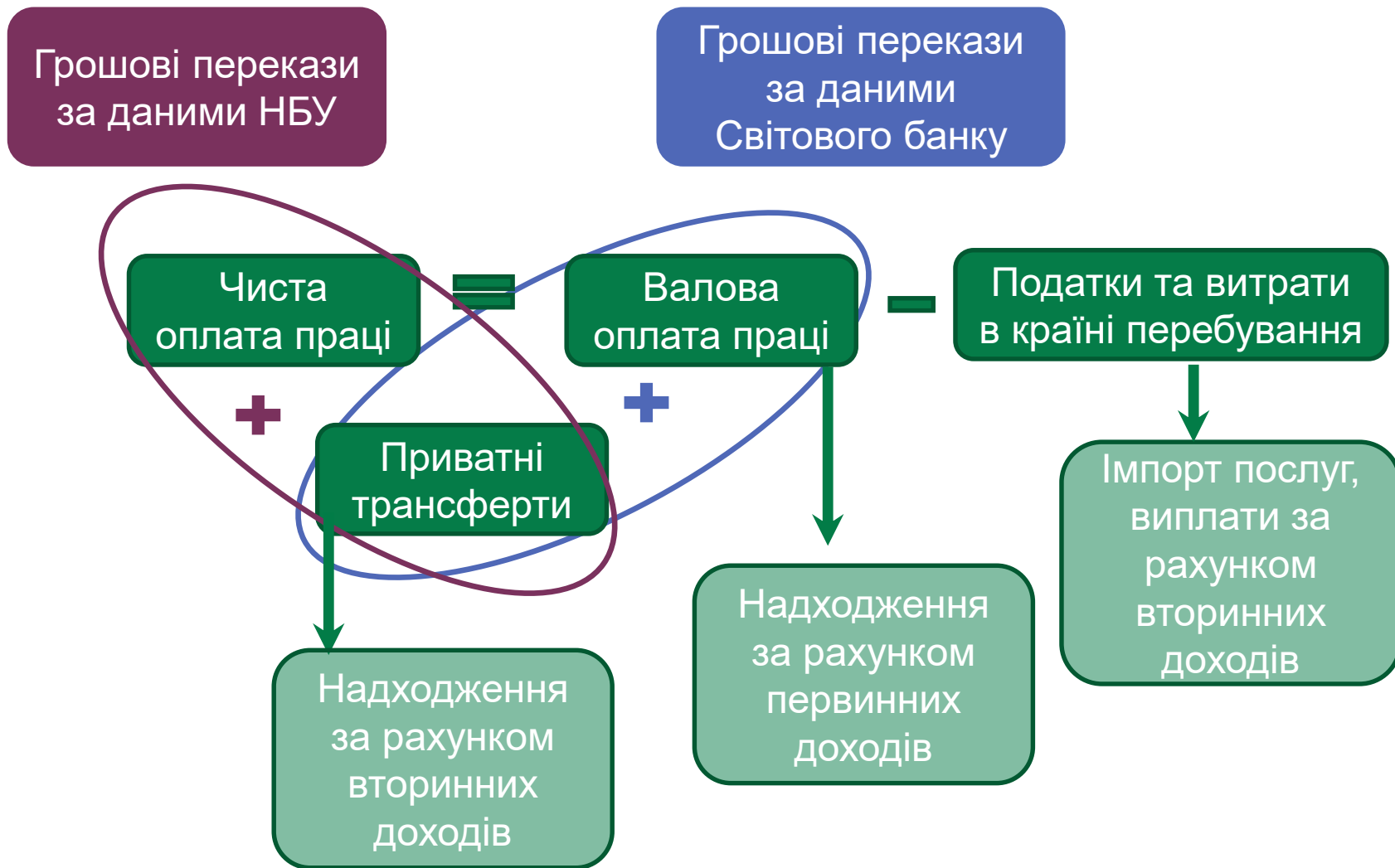
---

# Методологічні особливості

# Вплив українських мігрантів за кордоном на окремі статті платіжного балансу



# Відмінність статистики щодо грошових переказів НБУ та Світового банку



# Торгові кредити: визначення, урахування в платіжному балансі

## Принцип подвійного запису



## Відображення в платіжному балансі



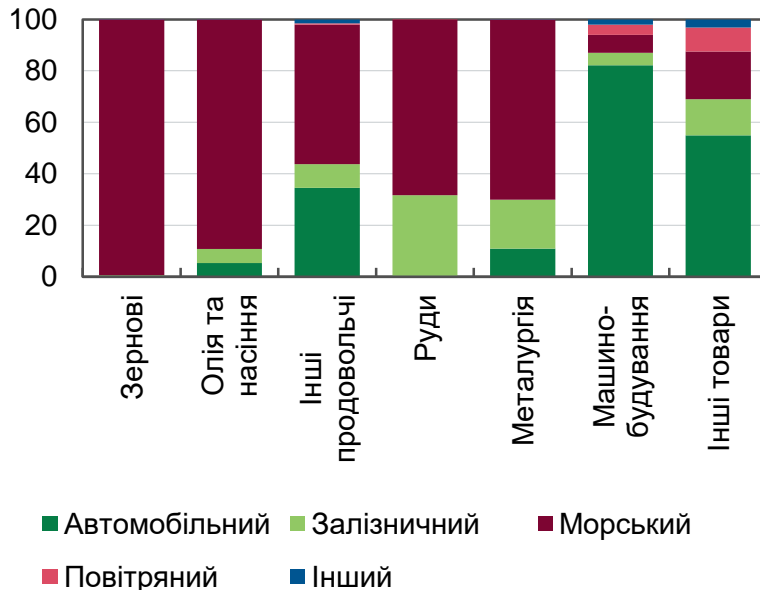


---

# **Вплив повномасштабної війни на платіжний баланс і поточні тенденції**

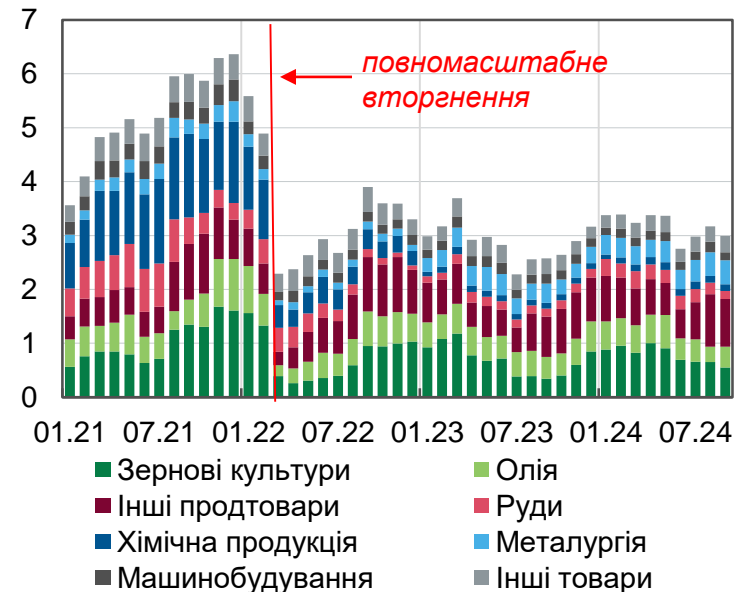
# Повномасштабна війна зумовила значне погіршення зовнішньоторговельної позиції: експорт товарів стрімко знизився

Транспортування експорту у 2021 році, %



Джерело: ДМСУ.

Експорт товарів, млрд дол.

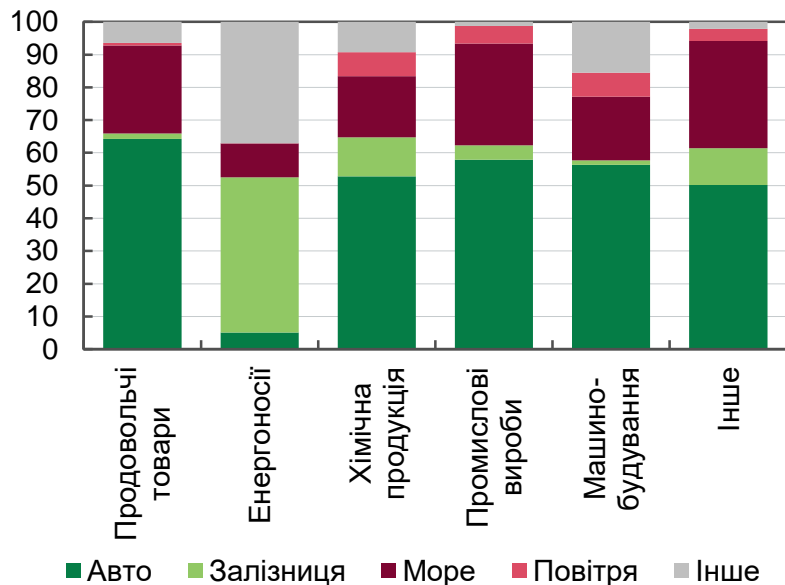


Джерело: НБУ.

- Перед початком повномасштабного вторгнення значна частка українського експорту постачалася через морські порти. Блокування морських портів спричинило різке падіння експорту товарів з початку повномасштабної війни
- З подальшим відновленням транспортних шляхів експорт товарів децю відновився, проте залишається значно нижчим порівняно з 2021 роком насамперед через руйнування виробничих потужностей. Це обмежуватиме експорт навіть у повоєнному періоді

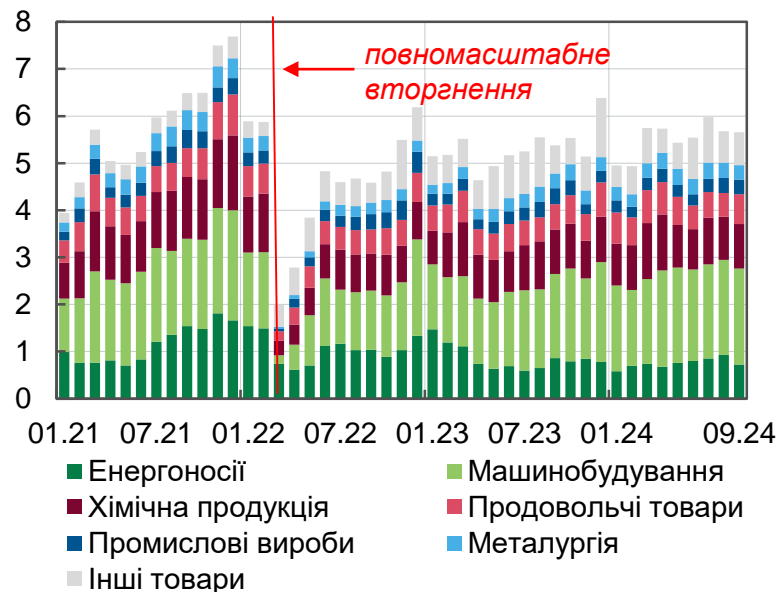
# Імпорт товарів зазнав менших втрат через нижчу залежність від моря та швидке відновлення внутрішнього попиту

Транспортування імпорту у 2021 році, %



Джерело: ДМСУ.

Імпорт товарів, млрд дол.



Джерело: НБУ.

- Стрімке відновлення неенергетичного імпорту в перші місяці після повномасштабного вторгнення зумовлювалося пільговим оподаткуванням низки товарів, яке було скасовано в липні 2022 року
- Руйнування потужностей з виробництва та зберігання нафтопродуктів та зростання світових цін на них призвели до відчутного нарощування імпорту нафтопродуктів у 2022 році, тоді як закупівлі газу та вугілля знизилися
- Значна потреба в забезпеченні обороноздатності країни та стійкий внутрішній попит залишаються основними факторами високих обсягів імпорту і у 2023-2024 роках



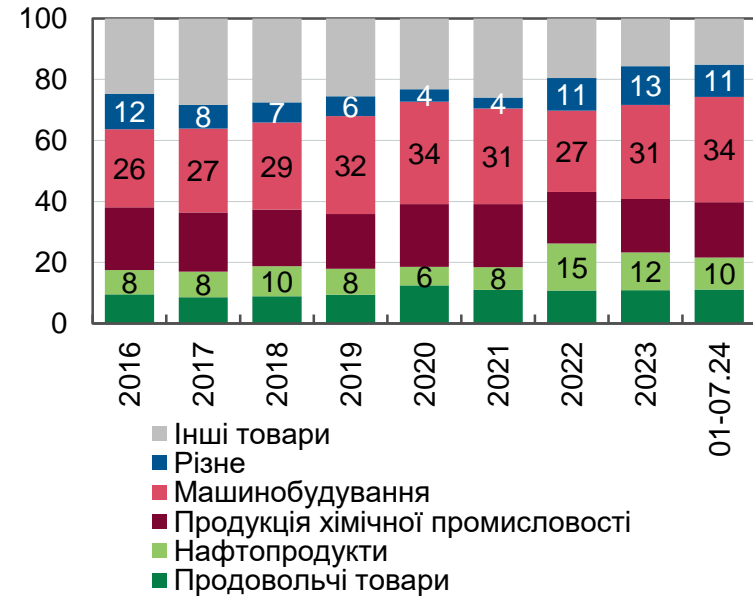
# У результаті структура торгівлі товарами значно змінилася

## Структура експорту товарів, %



Джерело: НБУ.

## Структура імпорту товарів, %

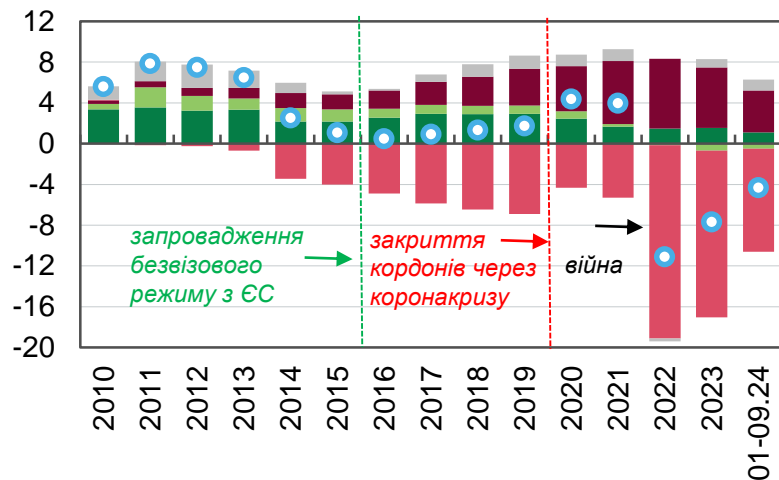


Джерело: НБУ.

- Розбудова альтернативних шляхів сприяла нарощуванню поставок продтоварів. Руйнування потужностей металургії призвело до скорочення частки ГМК
- В імпорті виросла роль нафтопродуктів через цілеспрямоване знищення росіянами нафтобаз і нафтопереробних заводів. Потреби армії та обмежений внутрішній виробничий потенціал призвели до зростання частки машинобудування. Динаміка групи "Різне" зумовлена нарощуванням поставок гуманітарної допомоги

# Значна міграція призвела до формування нетипового для України дефіциту торгівлі послугами

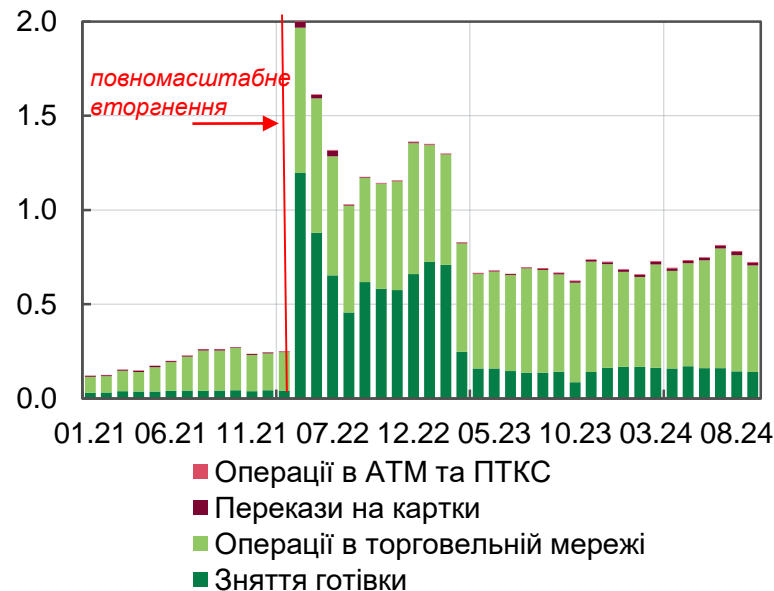
Сальдо торгівлі послугами, млрд дол.



■ Транзит                      ■ Інший транспорт   ■ ІТ послуги  
 ■ Подорожі                    ■ Інші послуги

Джерело: НБУ.

Операції з українських карток за кордоном, млрд дол.

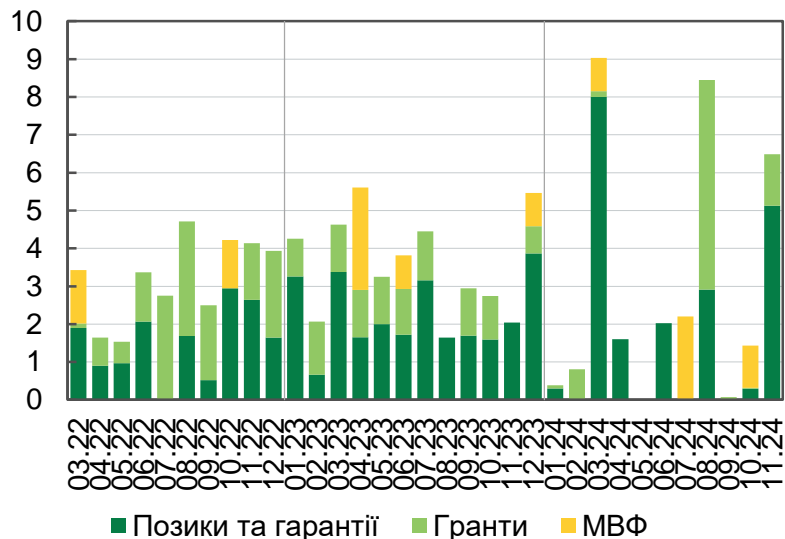


Джерело: НБУ.

- Поточна хвиля міграції є найбільшою з II світової війни. За кордоном за даними ООН перебуває майже 7 млн українців, з них майже 5 млн перебувають у країнах Європи
- Їх витрати призвели до суттєвих значень імпорту послуг за статтею "подорожі", що у свою чергу відобразилося у формуванні дефіциту торгівлі послугами у 2022-2024 роках
- Звуження спреда між офіційним та готівковим курсами гривні та посилення ефективності заходів фінансового моніторингу та валютного нагляду сприяли значному скороченню зняття готівки з українських карток за кордоном з березня 2023 року. Натомість суми операцій в торговельних мережах залишалися стабільно високими

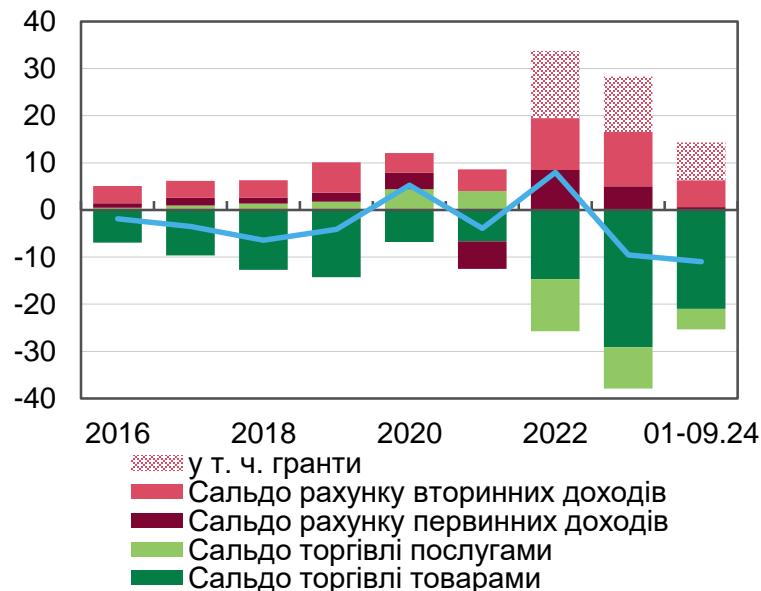
# Міжнародна фінансова підтримка сприяла нарощуванню надходжень за рахунком вторинних доходів

Міжнародна фінансова допомога з початку повномасштабної війни, млрд дол.



Джерело: НБУ, МФУ, дані з відкритих джерел.

Сальдо поточного рахунку, млрд дол.

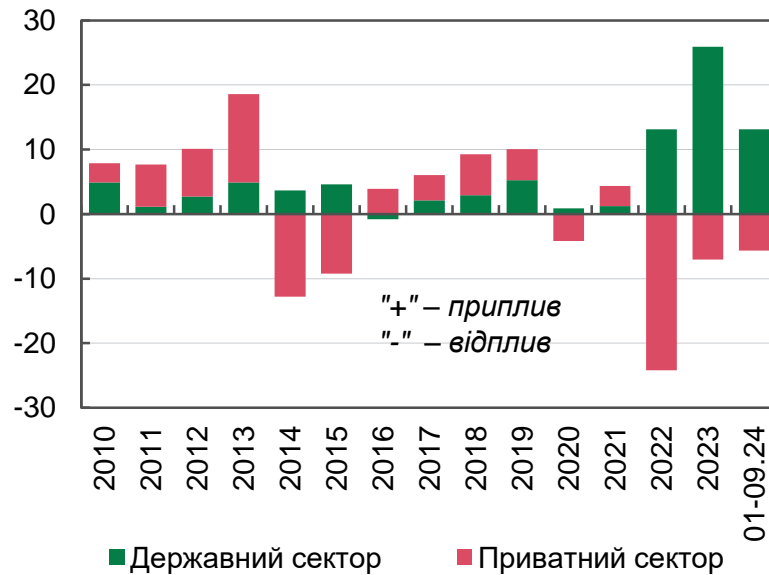


Джерело: НБУ.

- З 2022 року значно виросла фінансова підтримка міжнародних партнерів. З початку повномасштабного вторгнення вона сягнула більше 100 млрд дол., з яких 34 млрд дол. становили гранти, тобто безповоротно наданих коштів
- Гранти відображаються в надходженнях за рахунком вторинних доходів. Завдяки суттєвим обсягам грантів поточний рахунок у 2022 році було зведено з профіцитом, а дефіцит 2023 та 2024 років був відчутно нижчим

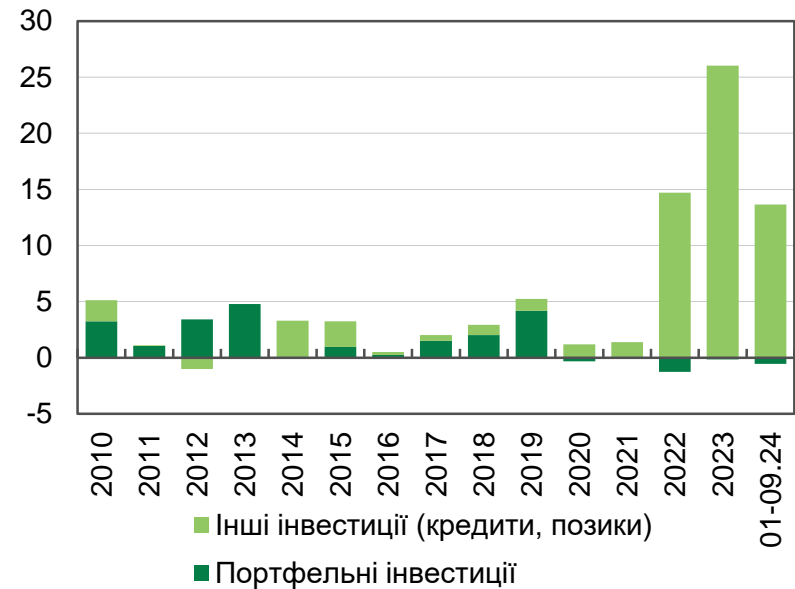
# Міжнародна фінансова допомога у вигляді кредитів зумовлювала і приплив капіталу за державним сектором...

Фінансовий рахунок, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Приплив капіталу за державним сектором, млрд дол.

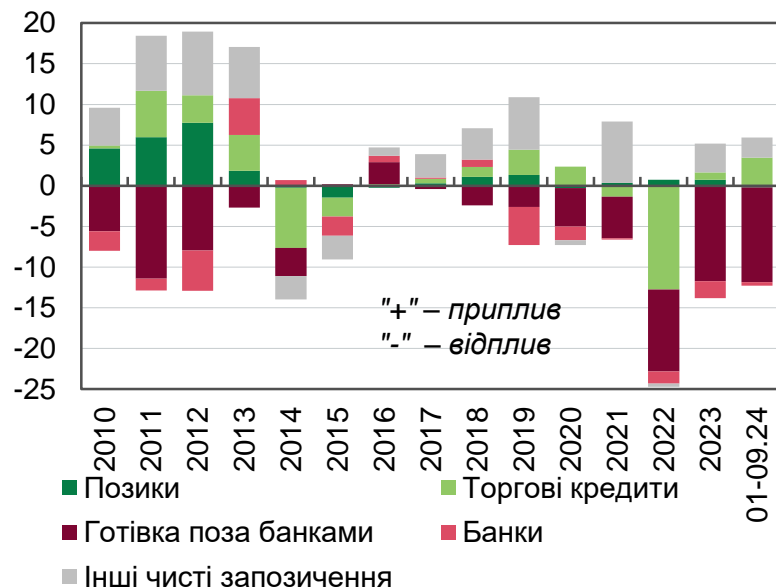


Джерело: НБУ.

- Міжнародна фінансова допомога у вигляді кредитів та позик відображається як надходження за державним сектором фінансового рахунку
- З початку повномасштабного вторгнення Україна отримала більше 73 млрд дол. кредитів та позик. Це сприяло зростанню частки довгострокових зобов'язань, що знижує ризик неплатоспроможності країни

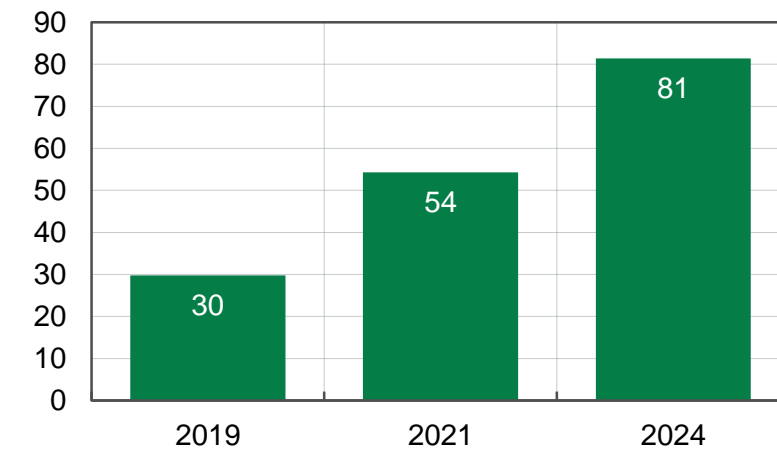
## ... тоді як за приватним сектором спостерігається вплив капіталу

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



Джерело: НБУ.

Готівкова валюта поза банками, % відпливу за фінансовим рахунком

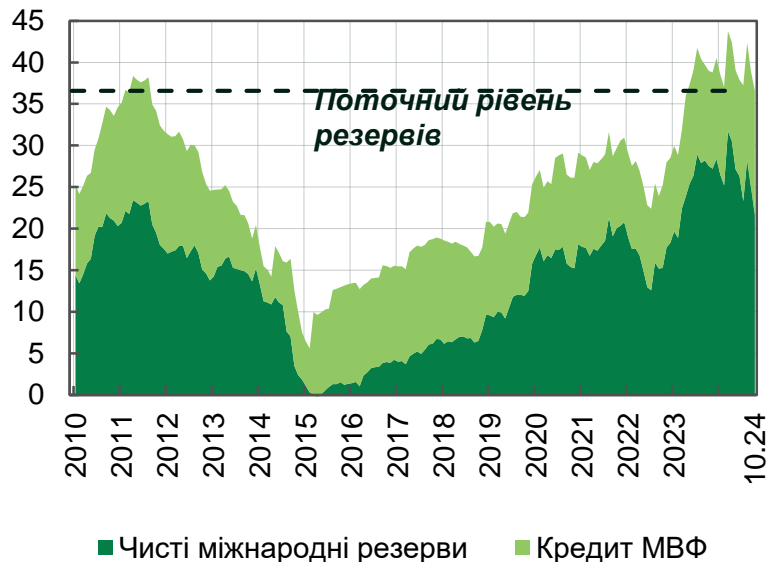


Джерело: НБУ.

- Логістичні труднощі та небажання експортерів заводити валютну виручку до країни були основними причинами зростання активів за торговими кредитами у 2022 році, уже у 2023 році цей канал відпливу капіталу звужився
- Крім того, українські мігранти за кордоном активно знімали гроші з карток, що призвело до зростання готівки поза банківською системою. У 2024 році в збільшенні готівки поза банками відіграло посилення турбулентності на валютному ринку
- Ринок позик залишається майже недоступний для приватного сектору

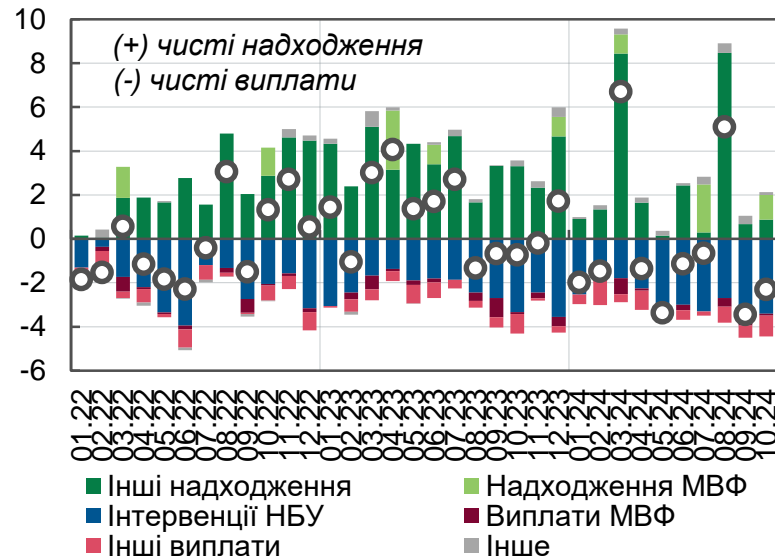
# Попри значні шоки для ПБ валові резерви залишаються на комфортному рівні завдяки міжнародній фінансовій допомозі

Валові резерви, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Зміна резервів, млрд дол.



Джерело: НБУ.

- Повномасштабне вторгнення призвело до різкого скорочення резервів. Найважчі місяці були влітку 2022 року, коли рівень резервів опустився до 22 млрд дол., проте вони залишалися на достатньому рівні
- Визначальним джерелом поповнення резервів є міжнародна допомога. З літа 2022 року резерви поступово зростали і станом на кінець жовтня 2024 року досягли 36.6 млрд дол.

# Висновки для ризиків прогнозу та монетарної політики на основі даних платіжного балансу

Фокус уваги	Факт	Врахування в прогнозі/ризиках
Торгівля товарами	Значний дефіцит торгівлі товарами: високий попит на імпорتنі товари, слабкий зовнішній попит, повільне нарощування експорту товарів	Вагомим залишається ризик зниження експорту/зростання імпорту через подальші обстріли інфраструктури
Торгівля послугами	Висока кількість мігрантів за кордоном, водночас зниження обсягів зняття готівки за кордоном	Враховано в прогнозі
Попит на готівкову валюту	Стабільно високий попит на готівкову валюту	Надалі також очікується сезонне нарощування попиту через збільшення видатків бюджету, враховано в прогнозі
Обсяги міжнародної підтримки	Значні суми надходжень, проте спостерігається певна неритмічність	Враховано в прогнозі
Рівень резервів	Збереження резервів на достатньому рівні	Ризик недонадходжень міжнародної фінансової допомоги низився, проте зберігається

# Висновки

---

- Аналіз зовнішнього сектору України дає змогу отримати такі загальні висновки:
  - Значний дефіцит торгівлі товарами, висока залежність від світових цін через сировинний характер експорту, відчутна потреба в імпорті
  - Зростання ролі Європи в зовнішній торгівлі
  - Висока зовнішня заборгованість при поліпшенні її структури в останні роки
  - Дефіцит поточного рахунку знаходиться поза межами норми, проте це є нормальним в умовах повномасштабної війни
  - Стабільне нарощування валових резервів з 2014 року
  
- Повномасштабна війна мала відчутний вплив на платіжний баланс:
  - Суттєво змінилася як товарна, так і географічна структура торгівлі товарами
  - Значна міграція призвела до формування дефіциту торгівлі послугами та нарощування готівки поза банками
  - Вагомий вплив капіталу за приватним сектором
  - Безпрецедентна фінансова підтримка міжнародних партнерів дає змогу утримувати резерви на достатньому рівні
  
- Аналіз показників зовнішнього сектору – невід’ємна частина макроекономічного аналізу в процесі ухвалення рішень з монетарної політики. Розуміння зовнішнього сектору дає змогу точніше оцінювати його вплив на економіку та ухвалювати більш ефективні рішення для стабільності економіки та досягнення макроекономічних цілей





# Національний банк України

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