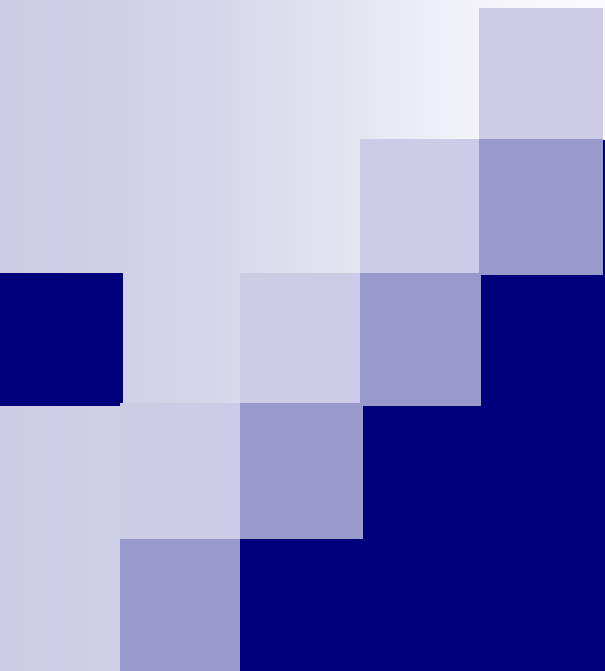


Міжнародні економічні відносини

Тема 2



Платіжний баланс та його аналітичні властивості

Лектор: Шевчук В.О.

1.03.2007



Структура:

- Визначення і структура платіжного балансу
- Аналіз засадничих тенденцій у платіжному балансі України
- Труднощі в складанні платіжного балансу
- Аналітичні властивості платіжного балансу
- Проблема вибору рівноваги платіжного балансу
- Типи економічного зростання

2-1 Визначення і структура платіжного балансу

Платіжний баланс - це таблиця, що систематизовано показує економічні операції між резидентами і нерезидентами національної економіки за визначений період часу (квартал, рік).

Резиденти національної економіки:

- приватні підприємницькі структури;
- органи державного управління;
- неприбуткові організації;
- фізичні особи, що пов'язані з територією даної країни (включно з територіальними і міжнародними водами);
- іноземні підприємства, якщо мають хоча б один виробничий об'єкт і планують працювати на території даної країни протягом тривалого часу;
- посольства, консульства та військові об'єкти за кордоном.



Нерезиденти:

- туристи;
- члени повітряних і морських екіпажів;
- сезонні робітники;
- дипломати та військовослужбовці зарубіжних країн.

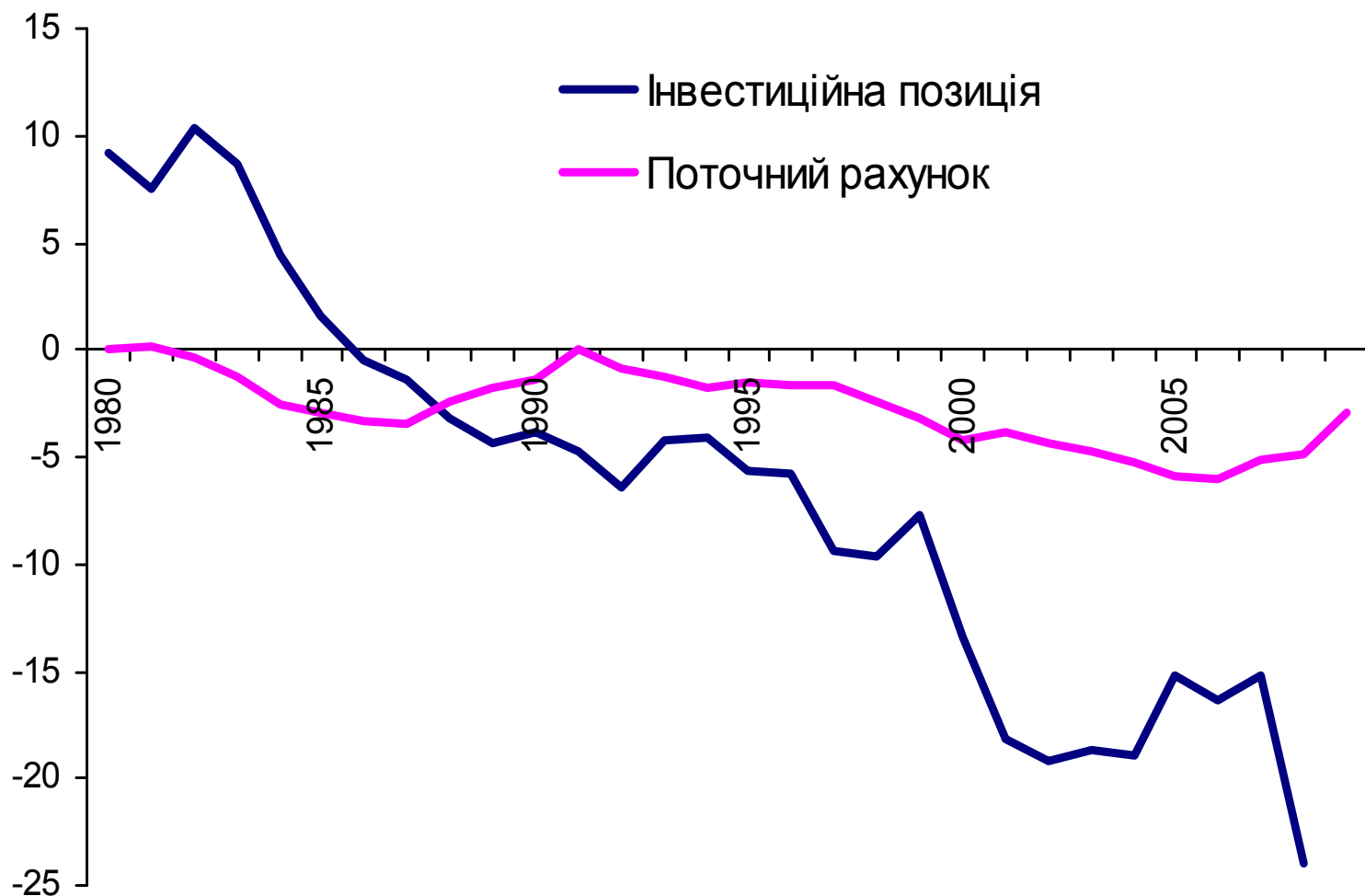
Фізичні особи вважаються резидентами національної економіки, якщо перебувають у даній країні понад 12 місяців.

Інвестиційна позиція

- характеризує загальну вартість і структуру наявних активів та зобов'язань нарастаючим підсумком (*англ. stocks*).

Інвестиційна позиція враховує:

- а) кумулятивне (наростаючим підсумком) сальдо поточного рахунку, скориговане з врахуванням змін в оцінці активів, доходів і втрат від іноземних інвестицій чи списання зовнішнього боргу;
- б) чисті зовнішні активи (портфель цінних паперів, обсяги ПІІ, валютні резерви, зовнішній борг).



США: інвестиційна позиція і сальдо поточного рахунку
(% від ВВП), 1980-2008 рр.



■ Країни-дебітори:

Австралія, Австрія, Данія, Іспанія, Канада,
Нова Зеландія, Португалія, Фінляндія

■ Країни-кредитори:

Нідерланди, Німеччина, Швейцарія і
Японія.

Операції платіжного балансу:

- *операції з реальними активами;*
- *фінансові операції;*
- *трансфертні операції;*
- *помилки та пропущення.*

Особливості складання платіжного балансу

- аналітична
- стандартна (деталізована) форма

У аналітичній формі розрізняють звичайні та виняткові операції

Структура платіжного балансу

- A. Поточний рахунок*
- B. Рахунок капіталу*
- C. Фінансовий рахунок*
- D. Помилки і пропущення*
- E. Резервні активи*

А. Поточний рахунок

- (А1): торговельний баланс - враховано експорт-імпорт товарів, немонетарного золота, давальницької сировини, вартість ремонту;
- (А2): баланс послуг - основними є транспортні, туристичні, будівельні, фінансові, страхові, комунікаційні послуги;
- (А3): доходи - включено доходи працюючих за кордоном та інвестиційний дохід (дивіденди з прямих і портфельних інвестицій, відсотки на залучений капітал).
- (А4): поточні трансферти - безвідплатне (некомпенсоване) надання матеріальних і фінансових активів урядовими структурами (іноземна допомога, сплата податків, виплата пенсій) або приватними особами.

В. Рахунок капіталу

- списання урядових (або офіційних) і приватних боргів;
- придбання нерухомості;
- отримання доходів від мігрантів;
- передача нерухомості іноземним посольствам;
- інші нефінансові та невиробничі доходи (патенти, лізинг).

С. Фінансовий рахунок

- (С1): ПІІ - включають як акціонерний капітал, так і реінвестовані прибутки;
- (С2): портфельні інвестиції - розрізняють операції з акціями та борговими зобов'язаннями (коротко- і довгострокові облігації, інструменти грошового ринку, деривативи) уряду, центрального банку, комерційних банків та інших секторів економіки.
- (С3): інші інвестиції - торговельні кредити, іноземні позики, операції з іноземною валютою, кредити МВФ, операції за депозитами і лізинг.

D. Помилки і пропущення

- Різниця між кредитовими і дебетовими записами, що виникають внаслідок часових і вартісних розбіжностей, а також неможливості отримання всієї належної інформації.

Е. Резервні активи

- (Е1) - валютні резерви складають: монетарне золото, спеціальні права запозичення МВФ (*англ.* Special Drawing Rights — SDR), іноземна валюта, резервна позиція в МВФ.

Валютні резерви — це зовнішні активи центрального банку, які є повністю ліквідними і можуть використовуватися як для прямого фінансування платіжних дисбалансів, так і опосередкованого їх регулювання через валютні інтервенції з метою підтримання стабільності обмінного курсу грошової одиниці.

- (Е2) - використання позик МВФ

(Е3) - операції виняткового фінансування:

- а) окремі трансферти (списання державного боргу, отримання грантів від МВФ та інших міжнародних фінансових організацій);
- б) прямі та портфельні інвестиції, що виникли внаслідок реструктуризації зовнішнього боргу (приміром, обмін боргових зобов'язань на акції підприємств);
- в) зовнішні запозичення уряду і центрального банку на світових фінансових ринках (банківські позики, облігації);
- г) іноземні позики приватного сектора з урядовими гарантіями та субсидіями (пільговий обмінний курс, знижена процентна ставка тощо);
- д) “проблемне” обслуговування державного боргу (реструктуризація поточного боргу, виплата заборгованості минулих періодів, прострочені платежі).

Платіжний баланс України в аналітичній формі подання (\$ млн.), 1995—2005 рр.

Статті платіжного балансу	1995	1997	1999	2001	2003	2005
A. Поточний рахунок*	-1152	-1335	1658	1402	2891	2531
Товари: експорт f.o.b	14244	15418	13189	17091	23739	35024
Товари: імпорт f.o.b	-16946	-19623	-12945	-16893	-23221	-36159
Послуги: кредит	2846	4937	3869	3995	5214	9354
Послуги: дебет	-1334	-2268	-2292	-3580	-4444	-7548
Доходи: кредит	247	158	98	167	254	758
Доходи: дебет	-681	-802	-967	-834	-835	-1743
Поточні трансферти: кредит	557	942	754	1516	2270	3111
Поточні трансферти: дебет	-85	-97	-48	-60	-86	-226
B. Рахунок капіталу*	6	...	-10	3	-17	-65
Рахунок капіталу: кредит	6	...	...	8	11	14
Рахунок капіталу: дебет	...	...	-10	-5	-28	-79
C. Фінансовий рахунок*	-726	1413	-879	-191	264	8103
Прямі інвестиції за кордоном	-10	-42	-7	-23	-13	-275
Прямі інвестиції в Україну	267	623	496	792	1424	7808
Портфельні інвестиції: активи	-12	-2	-11	1	1	0
Акціонерний капітал	...	-14	-5	-1	-4	...
Боргові зобов'язання	-12	12	-6	2	5	...
Портфельні інвестиції: Зобов'язання	16	1605	-75	-867	-923	2757

Акціонерний капітал	...	248	129	-734	-1705	82
Боргові зобов'язання	16	1357	-204	-133	-782	2675
Інші інвестиційні активи	-1574	-1583	-2264	-1015	-940	-7936
Центральний банк	...	...	...	1	-30	267
Уряд	...	...	...	...	...	-5
Приватні банки	-328	-536	51	137	-455	-601
Інші сектори	-1246	-1047	-2315	-1153	-455	-7597
Інші інвестиційні зобов'язання	587	812	982	921	715	5749
Центральний банк	...	...	...	...	16	-18
Уряд	-783	-267	-231	-537	-379	93
Приватні банки	724	-51	-16	180	779	2663
Інші сектори	646	1130	1229	1278	299	3011
D. Помилки і пропущення	248	-781	-953	-895	-54	155
E. Резерви та резервні активи	1624	703	184	993	2173	10725
Валютні резерви	-469	-385	-281	-1609	-2045	-10425
Позики МВФ	1221	283	75	-86	-203	-299
Виняткове фінансування	871	805	390	702	75	...
Обмінний курс	1,473	1,861	4,130	5,37	5,33	5,12

Нещодавні зміни у складанні платіжного балансу:

- *по-новому визначено поточний рахунок;*
- *істотно розширено класифікацію послуг;*
- *змінено порядок обліку відсотків на іноземні інвестиції;*
- *утворено окремий рахунок капіталу;*
- *деталізовано показ цінних паперів;*
- *подається інвестиційна позиція.*



Принципи складання платіжного балансу

1. Подвійний запис
2. Визначення вартості операцій за ринковими цінами
3. Використання розрахункового обмінного курсу

Платіжний баланс України в 2007 році

А. Поточний рахунок	-5272	
□ Торговельний баланс	-10572	
■ Експорт		59840
■ Імпорт	-60412	
□ Послуги		2420
□ Дохід	-659	
□ Трансферти		3539

Зауваження: $-10572 + 2420 - 659 + 3539 = -5272$

В. Рахунок капіталу

3

С. Фінансовий рахунок

15127

☐ Прямі інвестиції

9218

☐ Портфельні інвестиції

5753

☐ Інші інвестиції

156

Д. Помилки та пропущення

-452

Е. Резерви та резервні активи

-9406

Сальдо платіжного балансу:

$$A+B+C+D+E=-5272+3+15127-452-9406=0$$

Інформаційні джерела платіжного балансу

- Спеціалізовані статистичні видання:
 - *International Trade Statistics*,
 - *International Transaction Reporting System*,
 - *Enterprise Surveys*;
- Матеріали статистичних досліджень домашніх господарств (оцінка туризму, міграції робочої сили);
- Урядові звіти (діяльність державного сектора);
- Публікації інших міжнародних організацій.

ІНФОРМАЦІЙНІ ДЖЕРЕЛА СКЛАДАННЯ ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ В УКРАЇНІ

Міністерство статистики

- дані системи національних рахунків;
- індекси інфляції споживчих і оптових цін;
- структура собівартості в експортних галузях;
- дані про неформальну торгівлю (за методом екстраполяції результатів
- одноразових обстежень спеціально визначених митних пунктів і споживчих товарних ринків);
- щоквартальні дані про імпорт товарів за цінами c.i.f. та f.o.b. у
- географічному розрізі;
- зведені статистичні дані щодо зовнішньої торгівлі у спеціальному
- форматі;
- дані з імпорту послуг;
- статистична звітність з обліку прямих і портфельних інвестицій.

Міністерство економіки

- прогностні розрахунки динаміки основних макроекономічних показників;
- інформація про розвиток економіки в цілому та окремих її галузей;
- довідкові ціни на основні товари і послуги, що експортуються
- (імпортуються);
- дані про умови торгівлі;
- дані про торговельний режим.

Держмитком

- дані про експорт-імпорт товарів;
- оцінка гуманітарної допомоги;
- дані про неформальну (або стихійну) торгівлю.

ДВОСТОРОННІ ПЛАТІЖНІ БАЛАНСИ

- Регіональна статистика двосторонніх платіжних балансів є корисною для аналізу динаміки RER, зовнішньої заборгованості перед окремими країнами, процесів економічної інтеграції загалом та створення валютних союзів зокрема.



Україна: структура сальдо поточного рахунку (\$ млрд.), 1994—2008 рр.
Джерело: IMF *International Financial Statistics*

2-2 Тенденції у платіжному балансі України

Січень-серпень 2008 р.

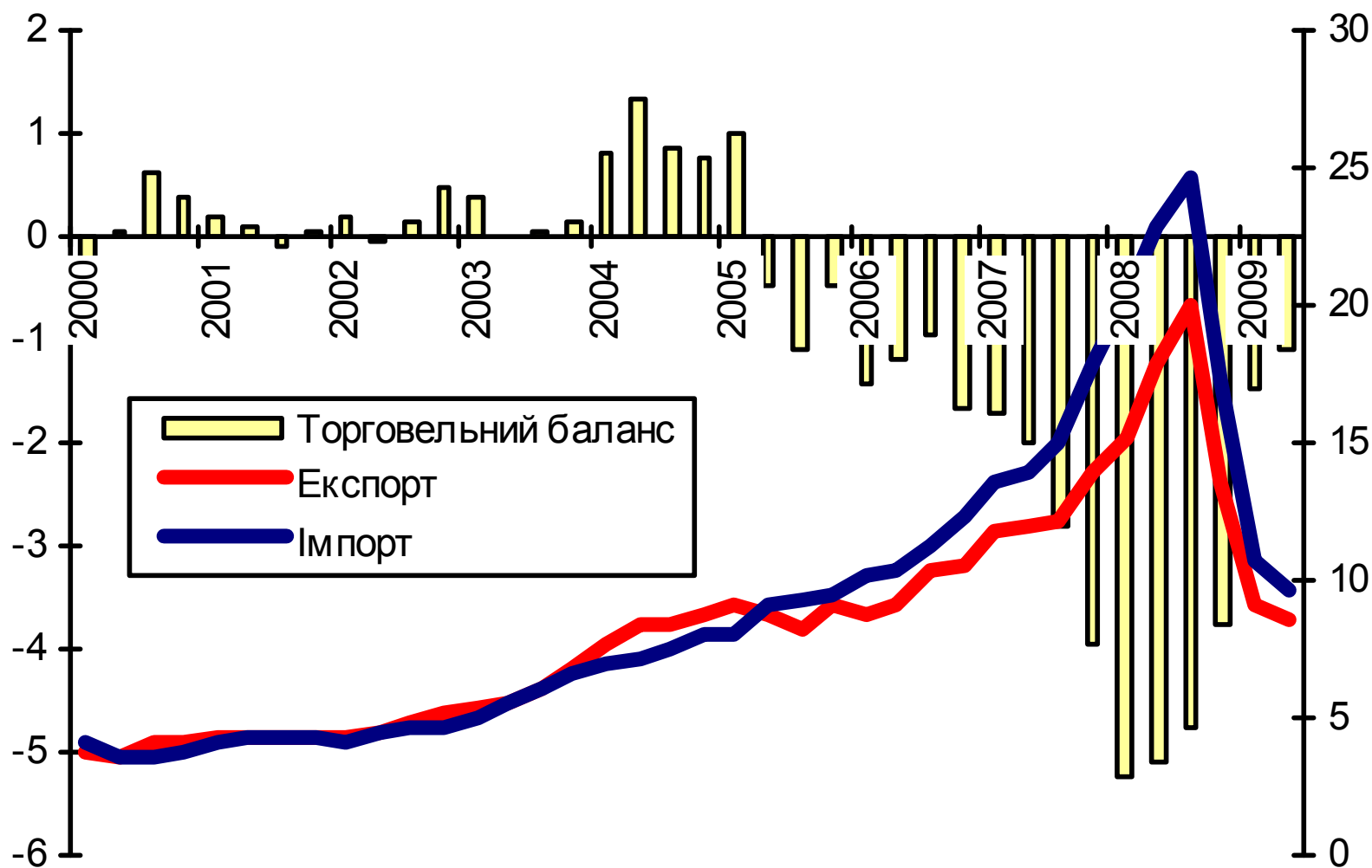
(http://www.bank.gov.ua/Balance/2008_PB/State_2008_pr.pdf):

- надвисокі темпи зростання експорту та імпорту насамперед внаслідок стрімкого підвищення цін на світових товарних ринках,
- збільшення дефіциту торговельного балансу через розігрітий внутрішній попит та укріплення реального обмінного курсу,
- значні надходження за фінансовим рахунком, в першу чергу ПІІ та довгострокових кредитів, дозволяли не тільки фінансувати зростаючий дефіцит поточного рахунку, а й збільшувати валютні резерви



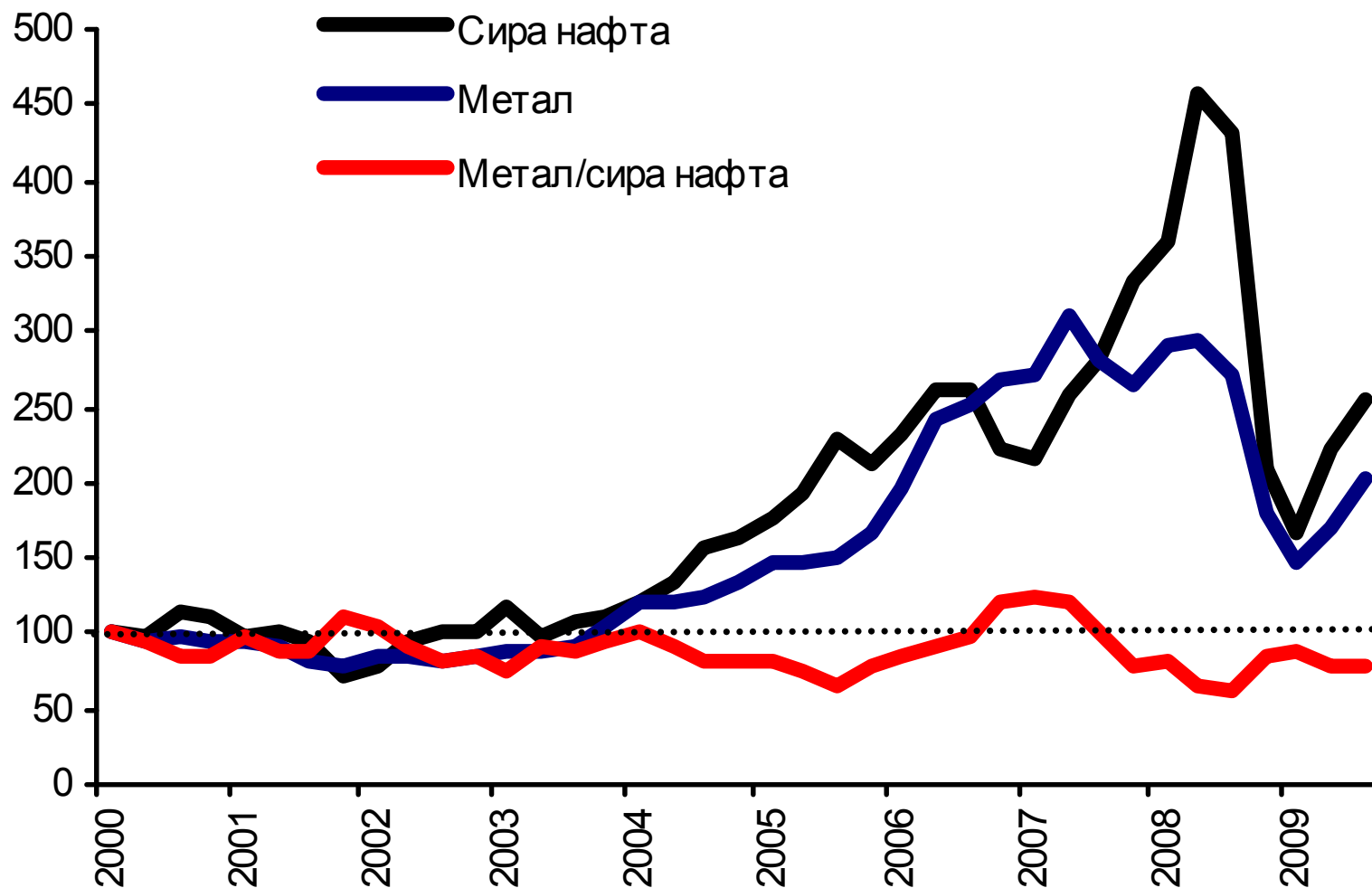
Розгортання світової фінансової кризи та розширення її ефектів на Україну з вересня 2008 р. зумовило:

- вплив короткочасного капіталу,
- сповільнення припливу довгострокового капіталу,
- падіння надходжень від експорту



Україна: обсяги експорту-імпорту і торговельний баланс (\$ млрд.), 2000—2009 рр.

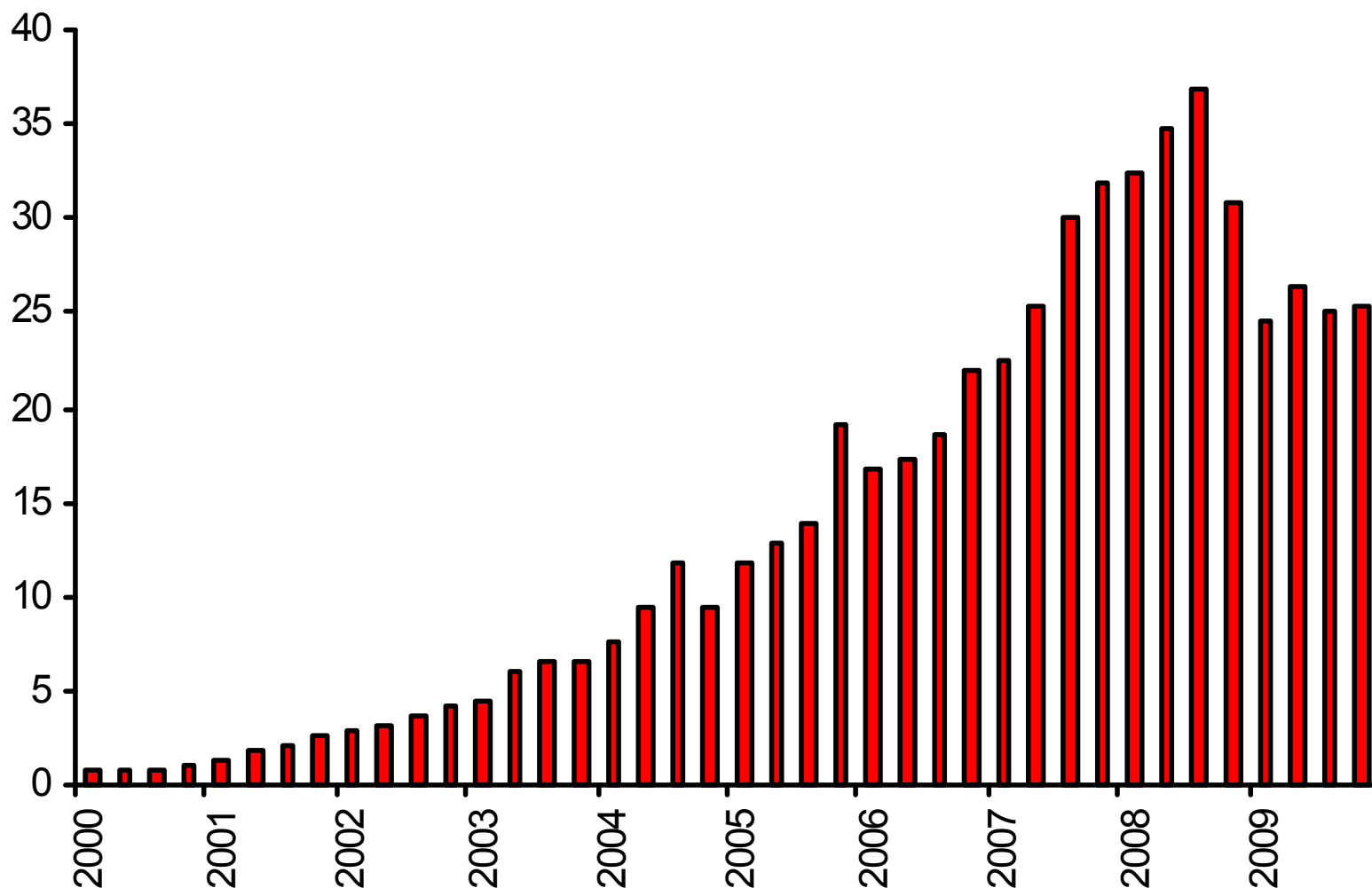
Джерело: IMF International Financial Statistics



Світові ціни на метал і сирю нафту (індекс 2000=100), 2000—2009 рр.
Джерело: IMF *International Financial Statistics*



Україна: приплив капіталу (\$ млрд.), 2000—2009 рр.
Джерело: IMF *International Financial Statistics*



Україна: валютні резерви НБУ (\$ млрд.), 2000—09 рр.

Джерело: IMF *International Financial Statistics*

Принципові “вузькі місця”

(Покришка 2007, с. 248-249)

- стрімке погіршення сальдо поточного рахунку,
- диспропорції в структурі експорту-імпорту,
- посилення технологічних дисбалансів у торгівлі промисловими товарами,
- низький рівень залученості до світового ринку наукоємних послуг,
- закріплення ролі України як нетто-імпортера технологічних досягнень



Труднощі у складанні платіжного балансу:

- Визначення статусу економічних агентів (резиденти чи нерезиденти)
- Повнота збору вихідних даних
- Вартісна оцінка операцій
- Часова реєстрація операцій

Проблеми трансформаційних економік:

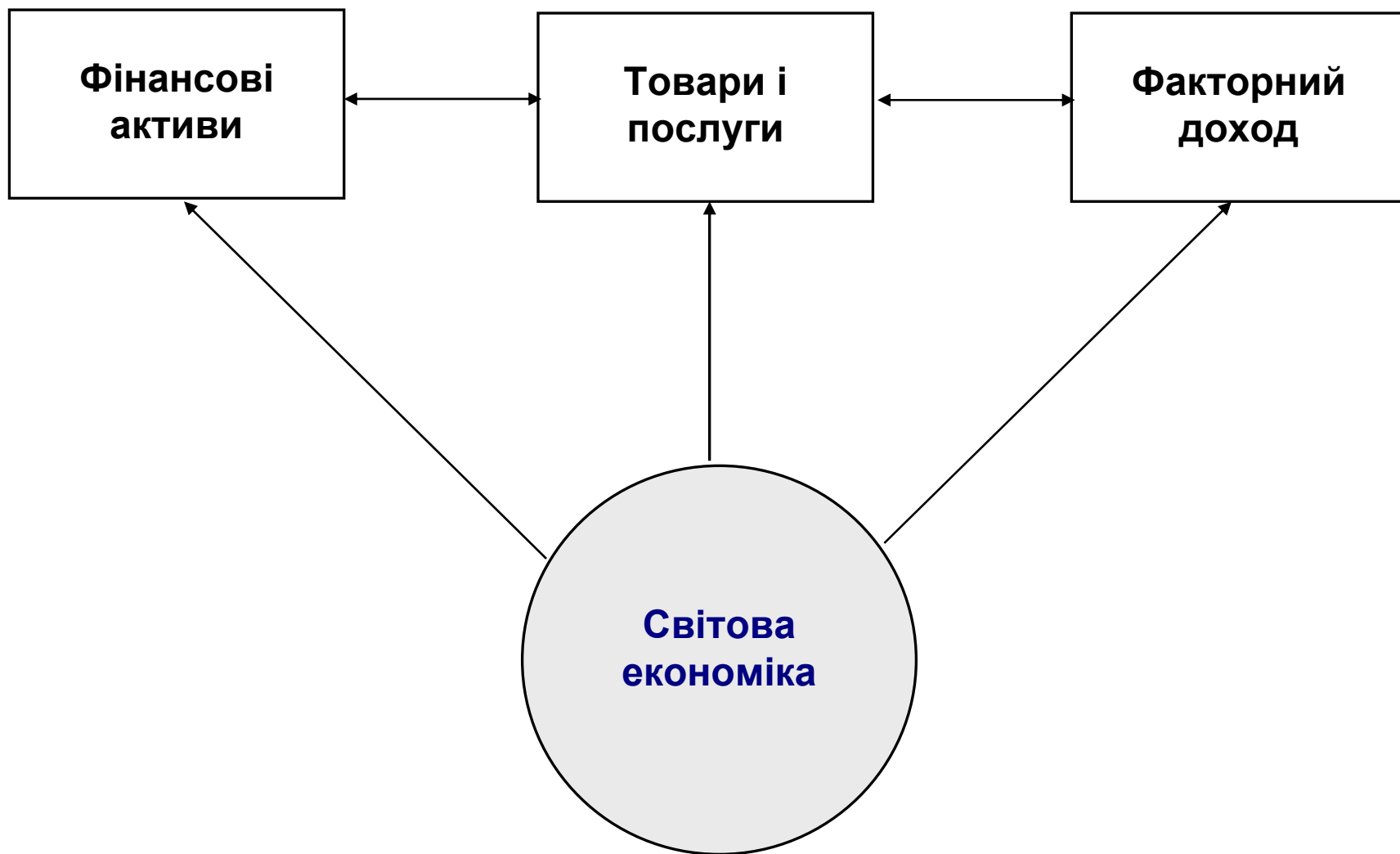
- Розбіжності у даних Держкомстату, Держмиткому і Мінекономіки;
- “Човникова” торгівля фізичних осіб;
- Значні обсяги тіньової економіки;
- Труднощі з визначенням обсягів товарного імпорту, а також транзиту газу і нафтопродуктів трубопроводами;
- Небажання приватних підприємницьких структур надавати інформацію органам державної статистики.

Помилки у реєстрації операцій поточного рахунку

Змінна	Характер помилки	Стаття платіжного балансу
Темп зростання світової економіки	Затримки в отриманні даних	Торгівля
Світова ціна на нафту	Асиметрична оцінка операцій	Торгівля
	Ухиляння від сплати податків	Послуги
	Затримки платежів	Трансферти
Процентна ставка в США	Асиметрична оцінка операцій	Торгівля
	Ухиляння від сплати податків	Доход
Частка США у світовому імпорті	Відмінності в якості даних	Торгівля
Часовий тренд	Фінансова глобалізація	Доход
	Транспортні технології	Послуги
Фіктивна змінна для країн Західної Європи	Зміни у методології	

Комплексне поліпшення статистики платіжного балансу в Україні вимагає низки заходів:

- координації роботи основних постачальників інформації;
- вдосконалення методики зіставлення інформації з відмінних джерел;
- розширення статистичної звітності щодо прямих і портфельних інвестицій (деталізація, охоплення, структуризація інформації);
- поглиблене вивчення зарубіжного досвіду складання платіжного балансу;
- удосконалення методик складання географічних платіжних балансів та
- прогнозування показників платіжного балансу.



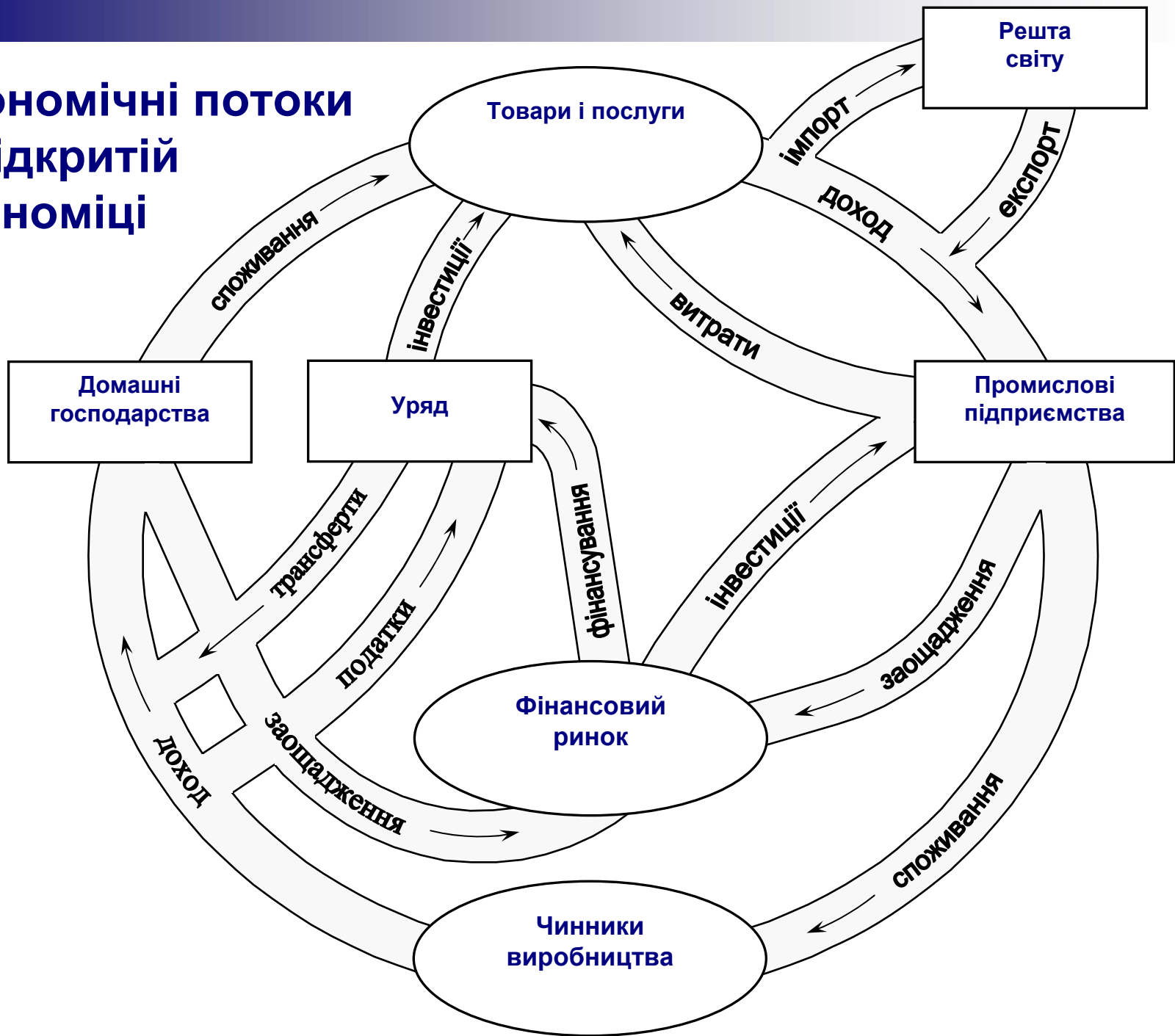
Загальні взаємозв'язки відкритої економіки



Компоненти платіжного балансу

- **Зовнішня торгівля**
- **Потоки капіталу**
- **Виникаючі ринки**
- **Міграція робочої сили**
- **Рівновага фінансових ринків**

Економічні потоки у відкритій економіці



Широке і вузьке розуміння рівноваги платіжного балансу

У широкому розумінні рівновага платіжного балансу (або зовнішня рівновага) означає:

$$CA + K = 0, \quad \text{або} \quad CA + K = EF,$$

У вузькому розумінні рівновага платіжного балансу стосується виключно сальдо поточного рахунку: ($CA=0$).

Сальдо поточного рахунку

$$CA = X - M + Services + Income + Transferts$$

X — експорт товарів;

M — імпорт товарів;

$Services$ — чисте сальдо торгівлі послугами;

$Income$ — чисте сальдо доходу;

$Transferts$ — чисте сальдо приватних та офіційних трансфертів.

Баланс заощаджень-інвестицій

$$Y = C + I + G + CA,$$

- Y — доход;
- C — приватне споживання;
- I — приватні інвестиції;
- G — видатки бюджету (або урядові видатки).

$$Y - C - I - G = CA$$

$$S - I = CA,$$

S — сукупні заощадження в національній економіці.

Проблема вирівнювання платіжного балансу

- *від'ємне сальдо поточного рахунку відбиває надлишок приватного і державного споживання стосовно доходу;*
- *засадничою передумовою поліпшення поточного рахунку є збільшення сукупних внутрішніх заощаджень;*
- *простежується прямий зв'язок між сальдо бюджету і поточного рахунку.*

Система національних рахунків ООН

$$CA = GNDI - A,$$

$$GNDI = GNI + Transferts,$$

$$GNI = GDP + NFI,$$

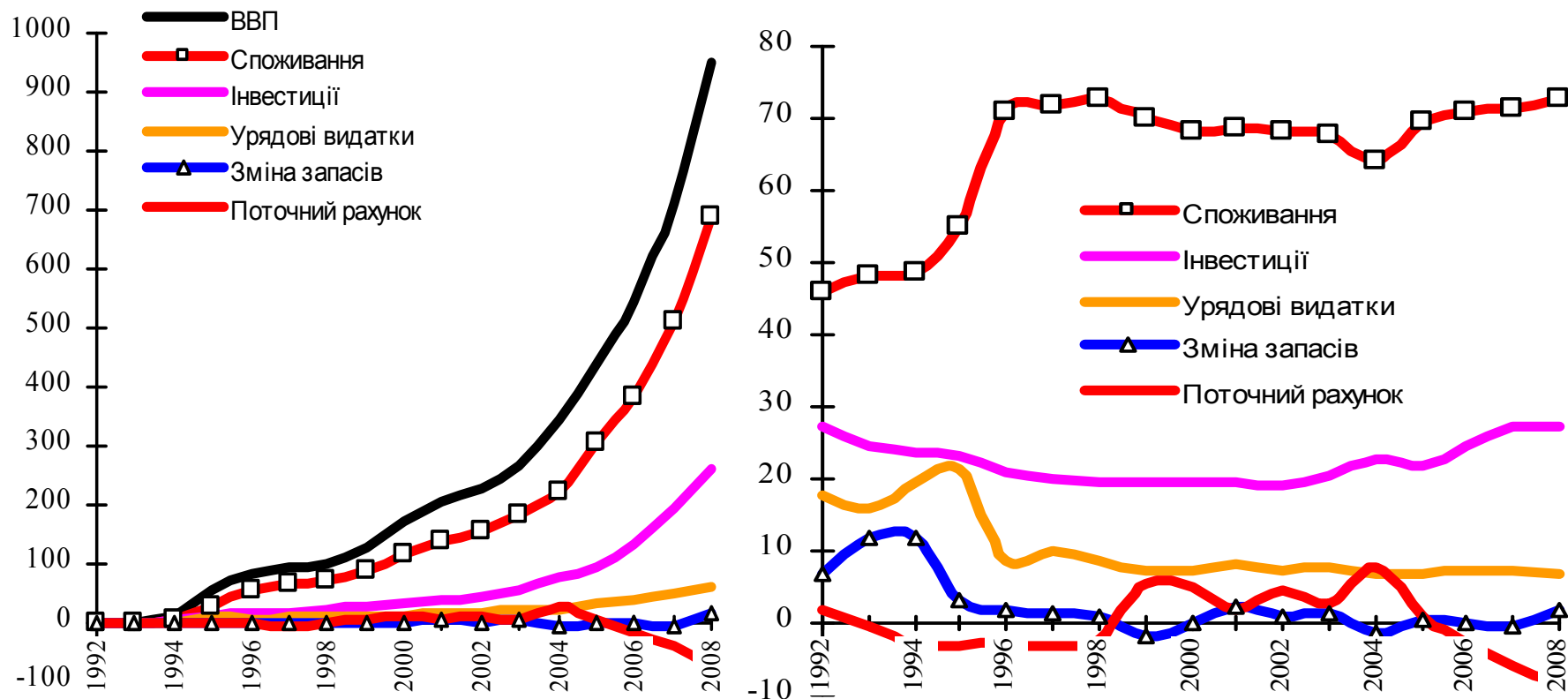
$$Y = C + I + G + (X - M).$$

Статистика національного доходу

$$Y = C + I + G + (X - M)$$

ВВП ділиться на чотири категорії

		Частка ВВП	
		2006	2007
☐ Споживання		70,9%	71,5%
■	Найбільша частина ВВП у всіх країнах		
☐ Інвестиції		24,6%	17%
■	Кошти на нове обладнання та устаткування		
■	Видатки на житло		
■	Запаси		
■	Не включено "інвестиції" у фінансові активи, мистецтво освіти		
☐ Урядові видатки на товари і послуги		7,2%	7,1%
■	Центральний уряд		
■	Місцеві органи влади		
☐ Зміна запасів		0,1%	-0,5%
☐ Сальдо поточного рахунку			
■	Чистий експорт товарів і послуг	-2,8%	-5,6%
■	Експорт	46,6%	45,3%
■	Імпорт	-49,5%	-50,9%



а) абсолютне значення (млрд. грн.); б) відносний рівень (% від ВВП);
Україна: компоненти ВВП, 1992—2008 рр.

Таблиця 4

Географічна структура українського експорту (\$ млрд.), 1996—2005 рр.

Торговельні партнери	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Усього	14,14	13,29	12,63	11,90	14,56	16,26	17,9	23,08	32,67	34,29
Промислові країни, у т. ч.	2,37	2,76	2,87	2,97	3,40	2,58	2,75	3,88	5,57	4,70
США	0,52	0,43	0,50	0,55	0,73	0,57	0,52	0,72	1,51	0,96
Німеччина	0,44	0,59	0,64	0,56	0,74	0,71	0,76	1,42	1,89	1,29
Франція	0,14	0,12	0,14	0,18	0,11	0,10	0,11	0,16	0,20	0,20
Великобританія	0,03	0,06	0,11	0,07	0,14	0,37	0,54	0,31	0,35	0,36
Італія	0,49	0,55	0,55	0,72	0,64	0,83	0,83	1,27	1,62	1,89
Інші країни, в т. ч.	11,77	10,53	9,76	8,93	11,16	13,47	15,0	35,27	26,72	29,28
Африка	0,17	0,13	0,37	0,51	0,51	0,88	1,06	1,25	1,76	2,41
Азія	1,30	1,02	1,52	1,09	1,67	3,97	5,07	5,40	8,04	8,40
Близький Схід	0,92	1,38	0,81	0,90	0,87	1,46	1,74	1,54	3,13	3,29
Латинська Америка	0,09	0,12	0,32	0,41	0,42	0,19	0,18	0,32	0,58	0,43
Східна Європа	2,22	2,38	2,55	2,44	3,20	2,30	2,67	3,68	4,66	4,02
Росія	5,68	3,62	2,90	2,99	3,52	3,68	3,19	4,31	5,89	7,50
Країни СНД (окрім Росії)	1,38	1,88	1,29	1,29	0,98	1,00	1,19	18,77	2,67	3,24

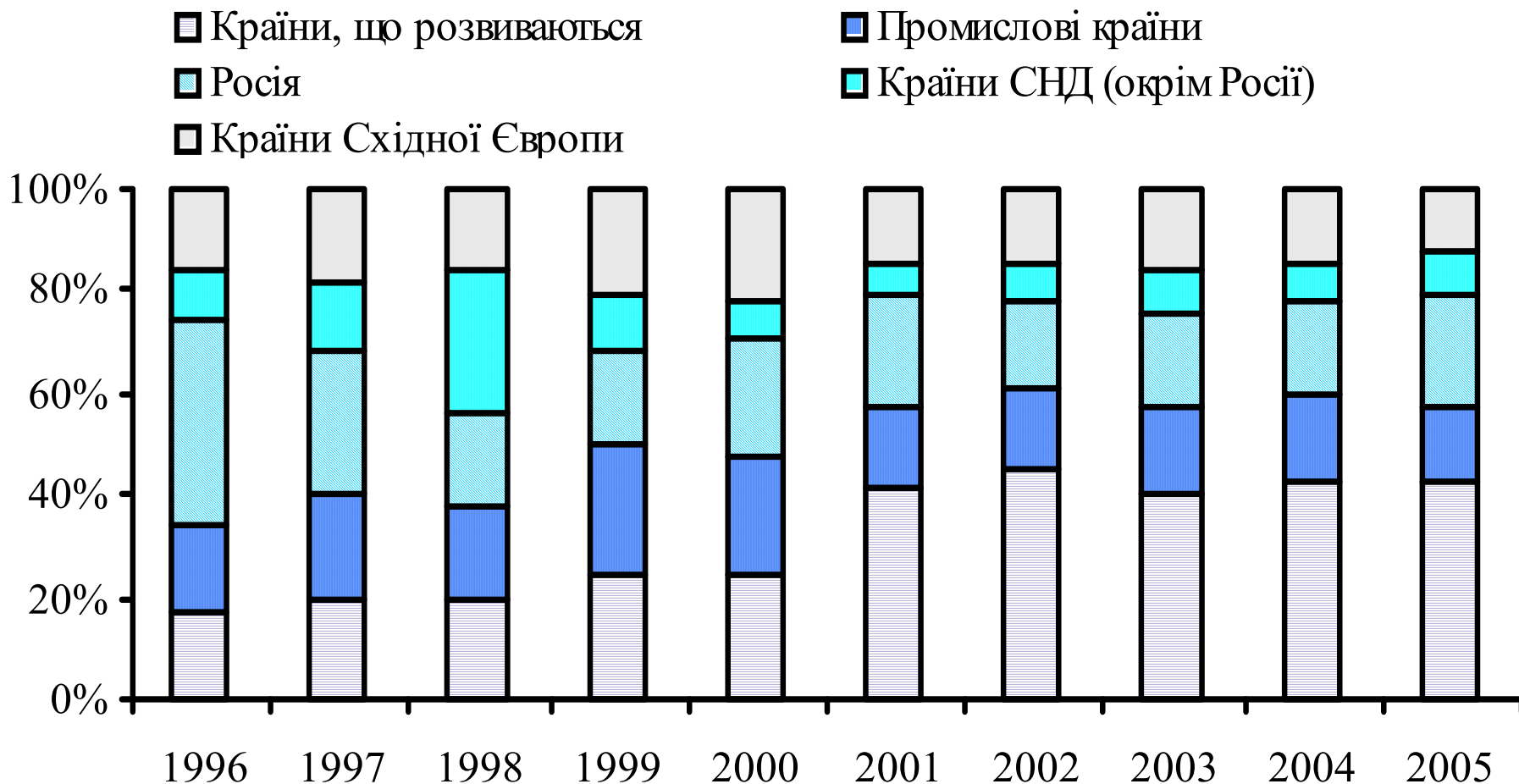


Рис. 4. Географічна структура українського експорту (%),
1996—2005 рр.

Джерело: розраховано за даними IMF *Direction of Trade Statistics*

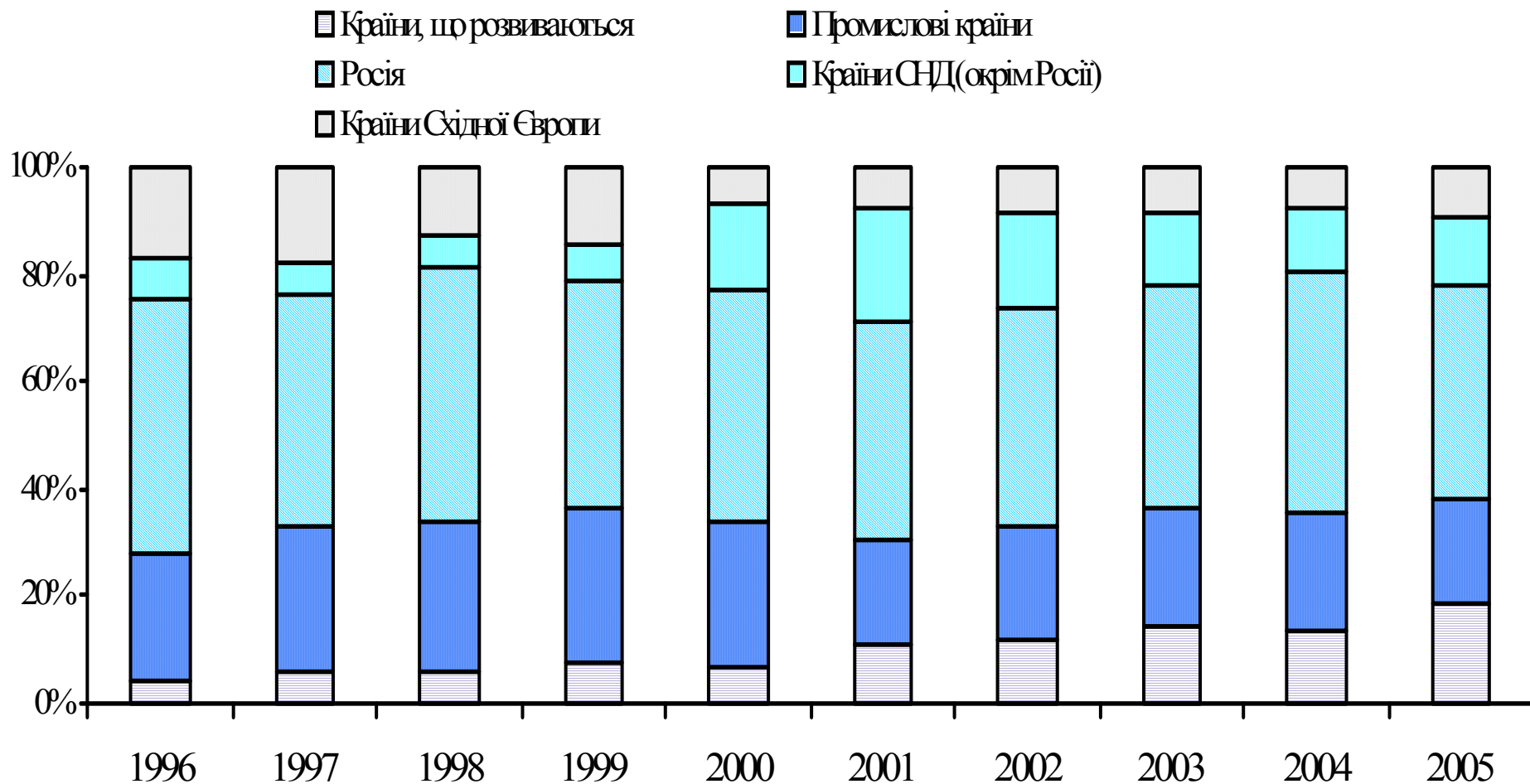


Рис. 5. Географічна структура українського імпорту (%), 1996—2005 рр.

Джерело: розраховано за даними IMF *Direction of Trade Statistics*

Таблиця 5

Географічна структура українського імпорту (\$ млрд.), 1996—2005 рр.

Торговельні партнери	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Усього	17,75	18,49	14,65	12,38	13,94	15,78	16,98	23,02	29,00	36,14
Промислові країни, у т.ч.	4,25	5,07	4,06	3,55	3,69	2,78	3,21	4,51	5,69	6,43
США	0,43	0,44	0,59	0,26	0,36	0,46	0,47	0,50	0,76	0,71
Німеччина	1,42	1,69	1,26	1,19	1,13	1,38	1,66	2,27	2,73	3,38
Франція	0,30	0,35	0,30	0,30	0,24	0,30	0,35	0,53	0,65	0,80
Великобританія	0,24	0,30	0,21	0,21	0,20	0,23	0,26	0,57	0,73	0,50
Італія	0,43	0,49	0,41	0,46	0,35	0,41	0,46	0,65	0,81	1,03
Інші країни, у т. ч.	13,48	13,45	10,59	8,83	10,26	11,47	12,03	16,30	20,65	26,46
Африка	0,24	0,30	0,11	0,13	0,13	0,20	0,18	0,25	0,28	0,43
Азія	0,28	0,30	0,53	0,67	0,46	0,97	1,17	1,97	2,59	4,64
Близький Схід	0,13	0,36	0,08	0,08	0,08	0,20	0,25	0,39	0,48	0,71
Латинська Америка	0,10	0,12	0,12	0,10	0,19	0,14	0,17	0,43	0,32	0,45
Східна Європа	2,97	3,26	1,85	1,77	0,92	1,12	1,30	1,75	2,12	3,19
Росія	8,33	7,96	7,06	5,26	5,82	5,81	6,32	8,65	11,81	12,84
Країни СНД (окрім Росії)	1,45	1,13	0,83	0,82	2,22	3,02	2,65	2,86	3,06	4,19

Умови торгівлі:

$$\omega = \frac{P^E}{P^I},$$

Кошти погіршення умов торгівлі:

$$\omega^{\text{cost}} = \Delta\omega * \frac{M}{Y},$$

Купівельна спроможність експорту:

$$X^p = \omega * X^{\text{vol}},$$

Таблиця 6

**Країни Східної Європи: сальдо за статтею “доходи” (\$ млрд.),
1990—2005 рр.**

Країна	1990	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Болгарія	-0,76	-0,43	-0,40	-0,34	-0,56	-0,22	-0,32	-0.30	-0.26	-0.63	0.29	0.31
Польща	-3,70	-2,0	-1,08	-1,13	-1,18	-1,01	-1.46	-1.39	-1.89	-3.64	-11.54	-10.54
Румунія	0,16	-0,24	-0,31	-0,32	-0,39	-0,41	-0.29	-0.28	-0.46	-0.71	-3.15	...
Словаччина	—	-0,01	-0,05	-0,12	-0,16	-0,30	-0,35	...	-0.45	-0.12	...	...
Словенія	—	0,18	0,13	0,04	0,03	-0,04	0.03	0.02	-0.14	-0.18	-0.30	-0.27
Чехія	—	-0,10	-0,72	-0,79	-1,0	-1,28	-1.37	-2.19	-3.58	-4.28	-6.14	-5.93
Угорщина	-1,43	-1,80	-1,46	-1,43	-1,88	-1,64	-2.57	-2.85	-3.63	-4.17	-6.10	-6.92

Зв'язок між сукупною зовнішньою заборгованістю та потоками капіталу становить:

$$D_t = D_{t-1} + INF_t - r^* D_t$$

- де D_t — зовнішній борг;
- INF_t — чистий приплив капіталу;
- $r^* D_t$ — кошти обслуговування зовнішнього боргу (ставка зовнішніх запозичень зазвичай асоціюється зі світовою процентною ставкою r^*).

Характеристика зовнішнього боргу:

- *Залежність вартості зовнішнього боргу від обмінного курсу.*
- *Прострочена заборгованість.*
- *Списання зовнішнього боргу.*

Критерії зовнішньої заборгованості:

- (D/Y) “зовнішній борг/ВВП” (не більше 50%);
- (D/X) “зовнішній борг/експорт товарів і послуг” (не більше 250%);
- (DS/X) “кошти обслуговування зовнішнього боргу/експорт товарів і послуг”.

Трансформаційні економіки: критерії зовнішнього боргу, 1990—2005 рр.

Країна	Критерій	1990	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Болгарія	<i>D/Y</i>	0,56	0,77	0,96	0,97	0,84	0,82	0,86	0,78	0,65	0,6	0,64	0,68
	<i>D/X</i>	3,14	1,87	1,95	2	2,39	2,55	2,16	1,02	0,83	0,80	0,88	0,99
Польща	<i>D/Y</i>	0,84	0,34	0,28	0,26	0,27	0,38	0,38	0,39	0,39	0,44	0,46	0,44
	<i>D/X</i>	3,13	1,92	1,66	1,49	1,41	2,29	1,95	1,46	1,45	1,48	1,49	1,45
Чехія	<i>D/Y</i>	0,26	0,32	0,36	0,37	0,44	0,42	0,42	0,38	0,36	0,44	0,46	0,43
	<i>D/X</i>	0,81	0,76	0,95	0,93	0,93	0,84	0,79	0,42	0,38	0,46	0,47	0,42
Угорщина	<i>D/Y</i>	0,64	0,71	0,61	0,52	0,56	0,59	0,6	0,65	0,56	0,65	0,7	0,77
	<i>D/X</i>	2,31	2,45	2,10	1,24	1,16	1,17	1,1	0,70	0,59	0,70	0,74	0,79
Румунія	<i>D/Y</i>	0,34	0,15	0,20	0,24	0,25	0,27	0,25	0,31	0,34	0,36	0,39	0,39
	<i>D/X</i>	0,21	0,69	0,88	1,02	1,12	1,08	0,9	0,62	0,39	0,40	0,45	0,50
Словаччина	<i>D/Y</i>	—	33,53	41,5	55,15	55,87	53,3	51,42	0,55	0,51	0,53	0,55	0,6
	<i>D/X</i>	—	0,67	0,89	1,28	1,11	1,02	0,83	53,23	0,61	0,56	0,54	0,57
Словенія	<i>D/Y</i>	0,15	0,16	0,21	0,23	0,25	0,27	0,32	0,47	0,52	0,59	0,71	0,78
	<i>D/X</i>	0,49	0,35	0,47	0,5	0,54	0,64	0,69	0,36	0,50	0,53	0,62	0,77
Естонія	<i>D/Y</i>	—	0,08	0,34	0,08	0,07	0,04	0,03	0,55	0,6	0,69	0,81	0,9
	<i>D/X</i>	—	0,15	0,83	0,14	0,12	0,08	0,06	0,04	0,68	0,79	0,92	1,08
Україна	<i>D/Y</i>	—	0,22	0,20	0,19	0,27	0,39	0,32	0,54	0,51	0,48	0,47	0,48
	<i>D/X</i>	—	0,57	0,57	0,62	0,84	0,94	0,65	0,30	0,53	0,49	0,47	0,42

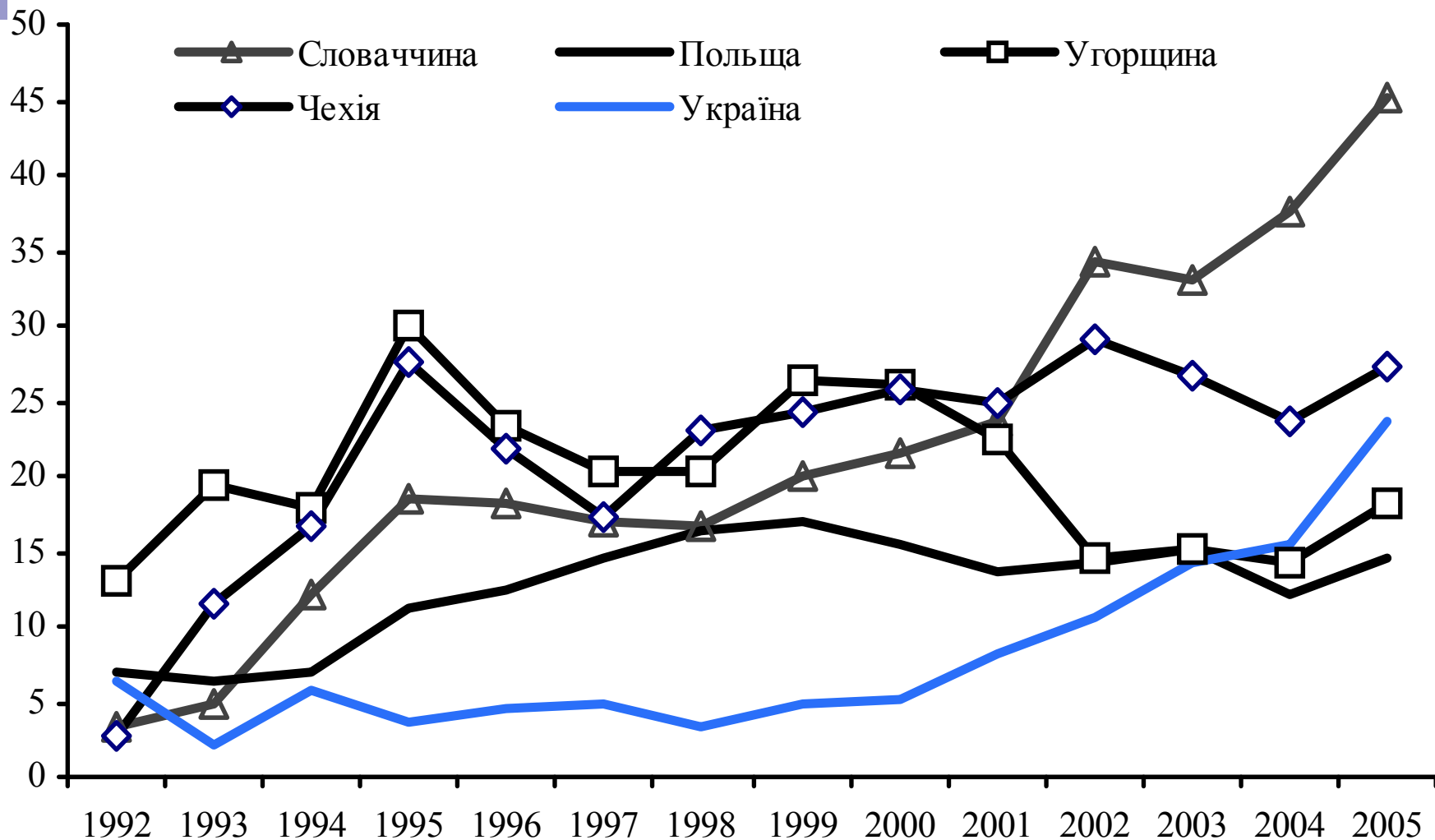
Валютні резерви

Використання валютних резервів має на меті:

- фінансування дефіциту платіжного балансу;
- обслуговування зовнішнього боргу;
- підвищення довіри до національної грошової одиниці;
- виконання умов кредитування міжнародних фінансових організацій.

Достатність валютних резервів:

- “валютні резерви/ВВП” (F/Y);
- “валютні резерви/імпорт” (F/M)
(зазвичай у місяцях);
- “валютні резерви/грошова база” (F/H)



Країни Східної Європи: “валютні резерви/ВВП” (%), 1992—2005 рр.
Джерело: розраховано за даними IMF *International Financial Statistics*

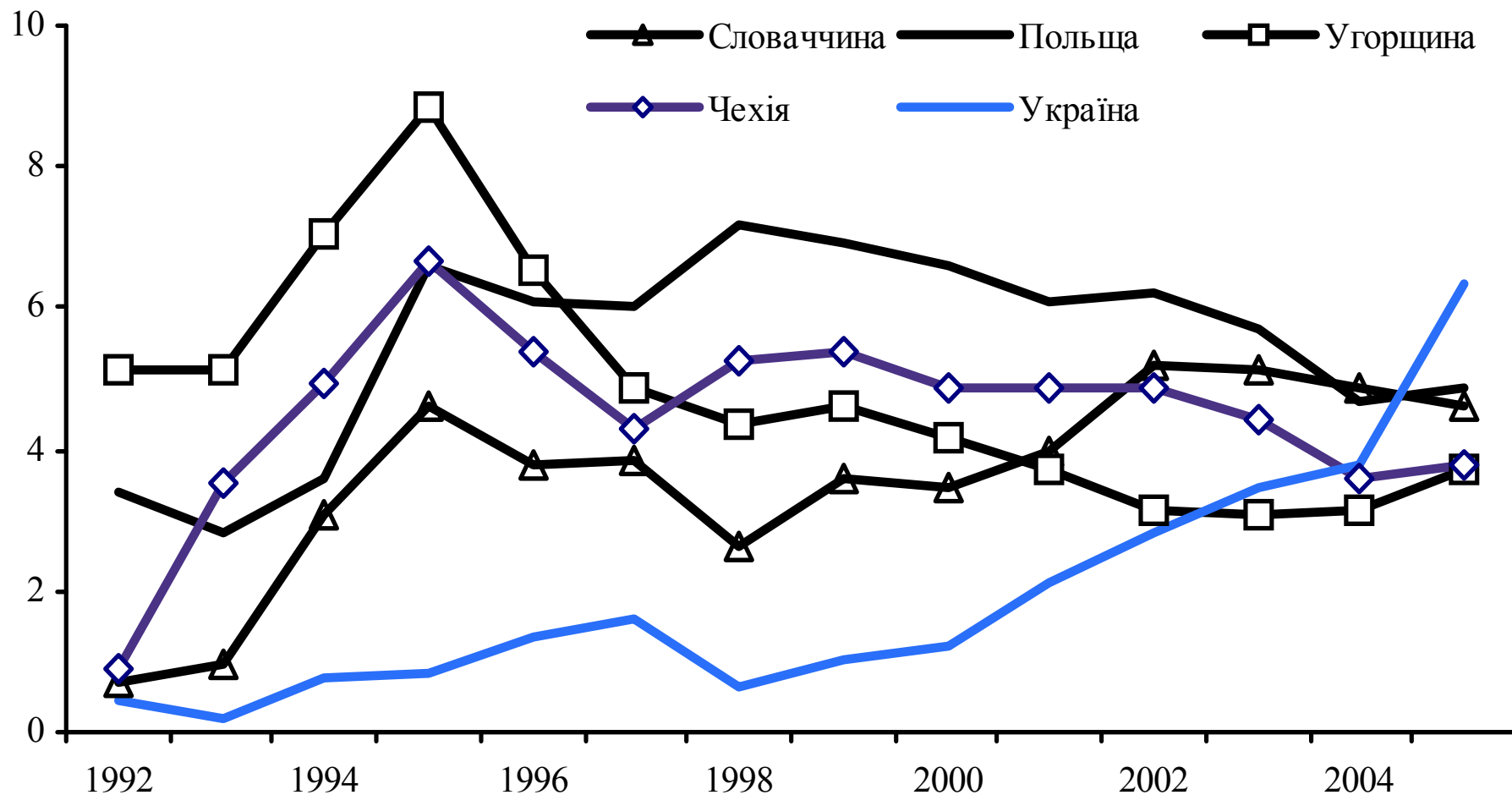


Рис. 7. Країни Східної Європи: покриття імпорту валютними резервами (у місяцях), 1992—2005 рр.

Джерело: розраховано за даними IMF *International Financial Statistics*

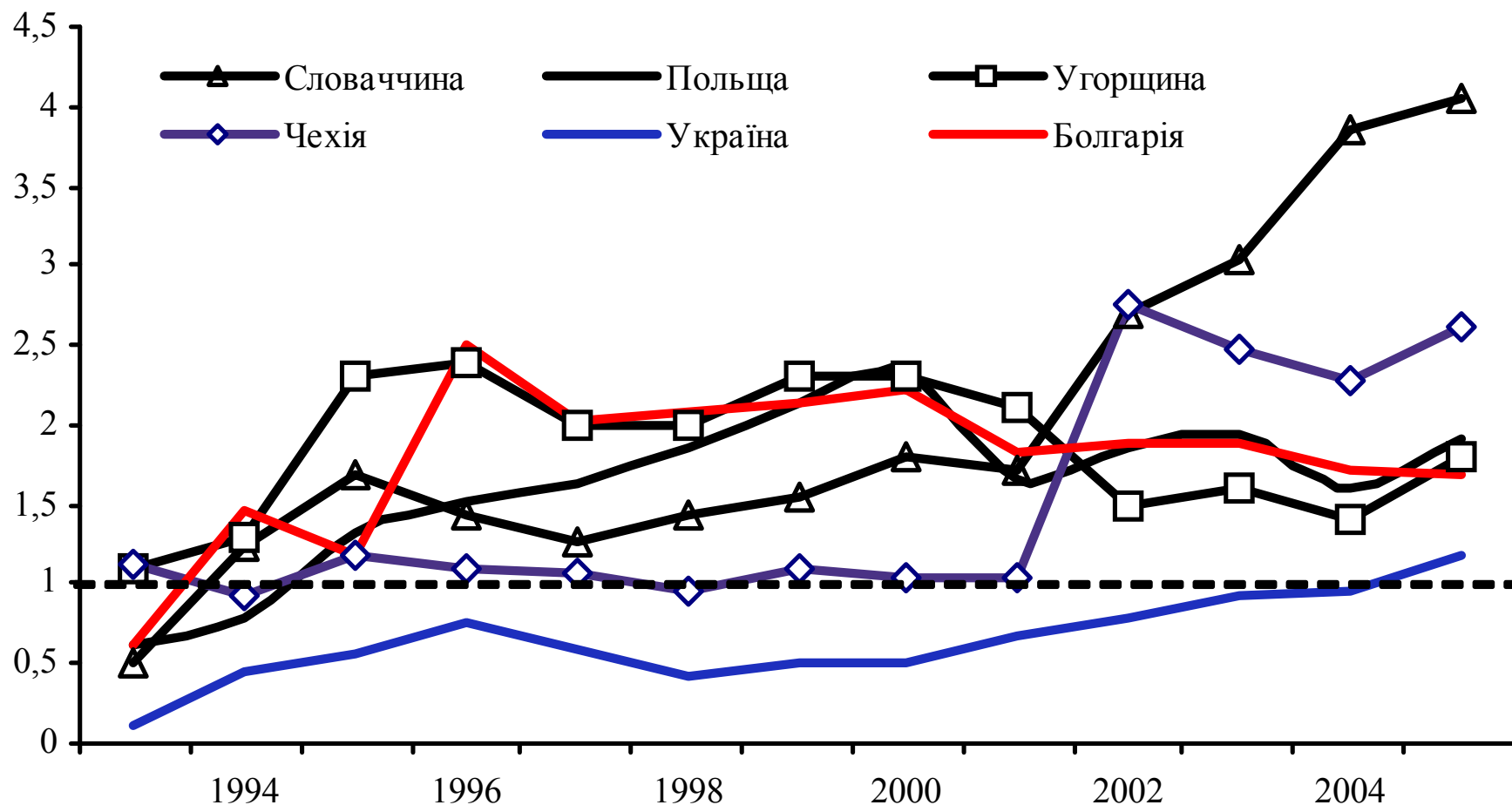


Рис. 8. Країни Східної Європи: покриття грошової бази валютними резервами, 1993—2005 рр.

Джерело: розраховано за даними IMF *International Financial Statistics*

Таблиця 8

Виняткове фінансування трансформаційних економік (\$ млн.),
1994—2005 рр.

Країна	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Болгарія	295	35	97	99	426	269	136	71	13	164	154	137
Польща	–96	4	4	3	2	—	—	—	—	—	—	—
Росія	15520	13207	11113	6896	10855	7078	4985	773	1305	—	—	—
Румунія	228	536	1157	176	–75	—	—	—	—	—	—	—
Молдова	18,7	187	177	234	189	169	52	36	79,6	52	19,7	53,7
Хорватія	359	306	–479	—	—	—	—	—	—	—	—	—

Джерело: IMF *Balance of Payments Statistics*

Таблиця 9

Трансформаційні економіки: позики МВФ (\$ млн.), 1994—2005 рр.

Країна	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Болгарія	262	−246	−108	397	130	162	136	−169	−142	36	−55	−436
Польща	603	−1408	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Росія	1514	5473	3237	1526	5206	−3603	−2899	−3829	−1493	−1897	−1655	−3506
Румунія	217	−316	−356	29	−126	−66	20	−51	11	121	−171	—
Молдова	72	65	25	1	−64	4	−25	−2	−6	−22	−22	−22
Казахстан	—	141	135	−7	122	−176	−441	—	—	—	—	—
Угорщина	−165	−785	−203	—	−160	—	—	—	—	—	—	—
Чехія	−1117	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Словаччина	51	−201	−125	−52	−67	−52	−125	—	—	—	—	—
Естонія	—	29	−11	−19	−26	−4	−5	−5	−14	—	—	—
Латвія	47	−3	−25	−37	−25	−15	−10	−10	−10	−11	−6	—
Литва	67	63	21	14	−28	−17	−27	−34	−40	−81	−20	−26
Хорватія	107	97	−5	38	−9	−32	−29	−31	−128	—	—	—

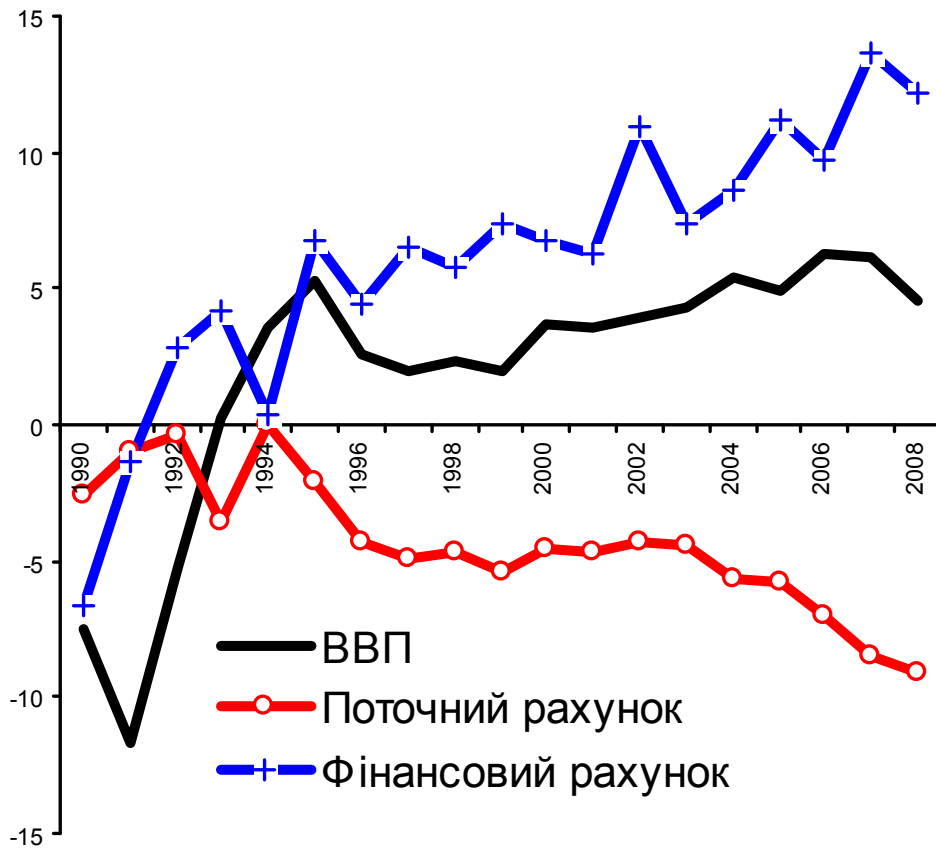
Джерело: IMF *Balance of Payments Statistics*

2-5 Проблема вибору рівноваги платіжного балансу

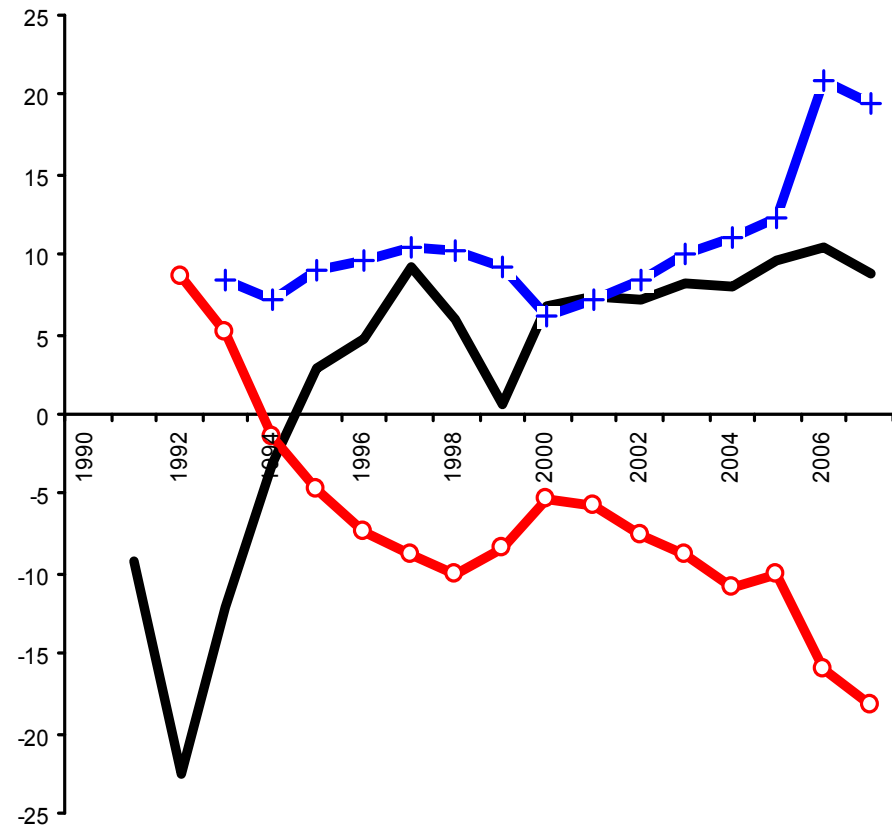
- Додатне, від'ємне чи зрівноважене сальдо поточного рахунку
- Самодостатність від'ємного сальдо поточного рахунку
- Характер причинності між рахунками платіжного балансу

Доцільність підтримання тривалого від'ємного сальдо поточного рахунку:

- збільшення інвестицій,
- оптимізація державного і приватного споживання,
- запозичення коштів за кордоном



а) країни ЦСЄ;



б) країни Балтії;

Важливо: дефіцит поточного рахунку збільшує зовнішню заборгованість

- Борг треба сплачувати,
- Можна позичити в майбутніх поколінь власних співгромадян
- Що робити з позиченими коштами?
 - інвестувати (Південно-Східна Азія)
 - споживати (Латинська Америка)
 - Україна ???

Аргументи на користь додатного сальдо поточного рахунку:

- неінфляційне стимулювання сукупного попиту;
- консолідація очікувань цінової і грошової стабільності;
- поліпшення інвестиційних перспектив;
- трансфер технологій;
- переваги від спеціалізації.

Динамічна рівновага

- рівновага поточного рахунку (*англ.* the current account solvency):

$$D = \sum_{i=0}^{\infty} \beta C A_i, \quad \beta \neq 0.$$

$$\begin{aligned} C A_t &\equiv Y_t + r^* B_{t-1} - C_t - I_t - G_t = \\ &= S_t^p + S_t^g - I_t, \end{aligned}$$

S_t^p — внутрішні приватні заощадження;

S_t^g — заощадження державного сектора економіки.

Спрощений погляд на рівновагу:

■ Поточний рахунок + Фінансовий рахунок ≈ 0

- Точніше: Поточний рахунок + Фінансовий рахунок + Рахунок капіталу + “Статистичне розходження” = 0
- Статистичне розходження слугує засобом встановлення балансової рівноваги

■ Поточний рахунок $\approx -$ Фінансовий рахунок

- Зазначена залежність використовується для оцінки можливостей рівноваги поточного рахунку

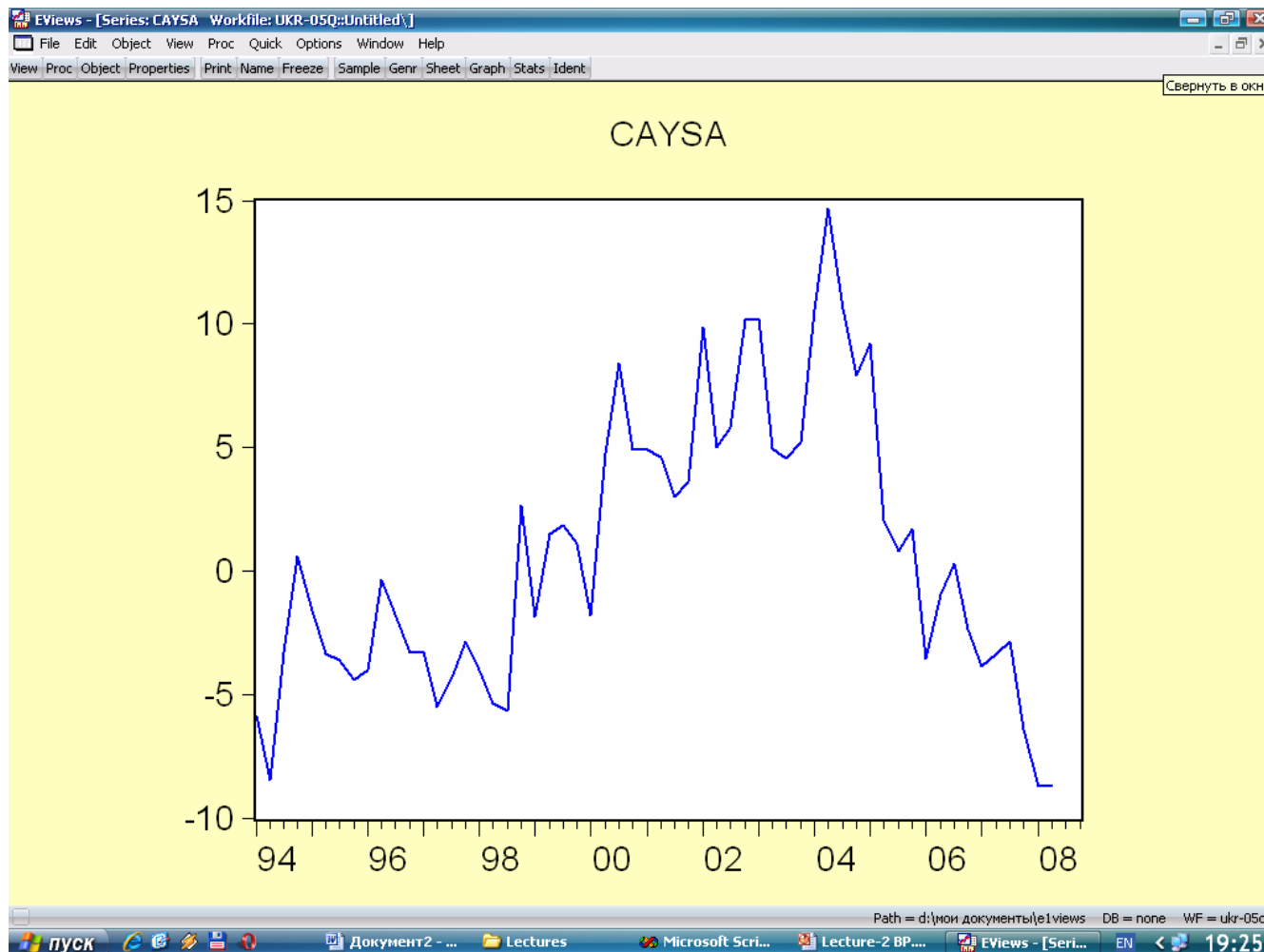
Самодостатність сальдо поточного рахунку

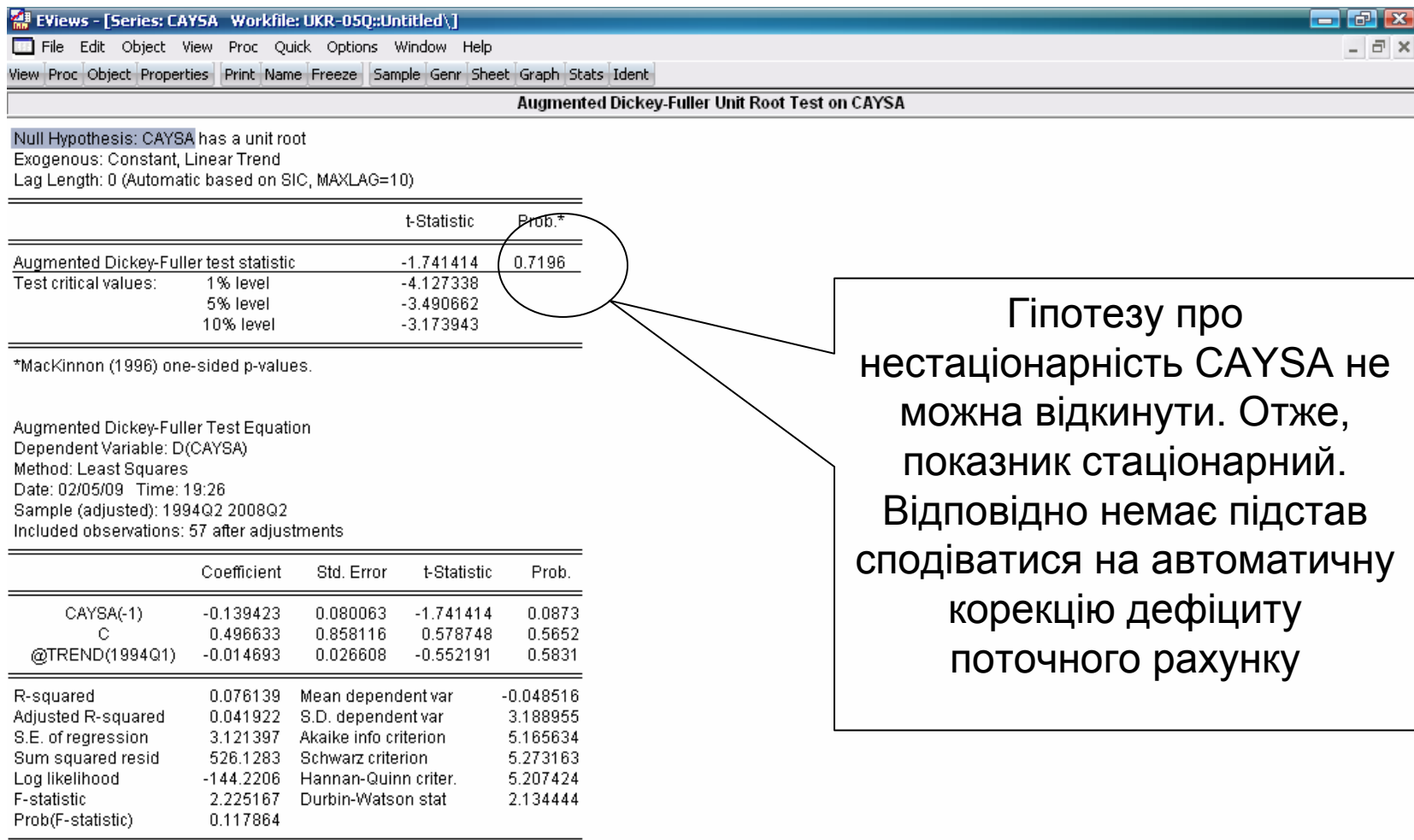
- (англ. the current account sustainability) означає, що його майбутнє вирівнювання не передбачає відхилень від траєкторії стійкого економічного зростання і не вимагає радикальних змін у економічній політиці.

Труднощі практичної ідентифікації сальдо поточного рахунку:

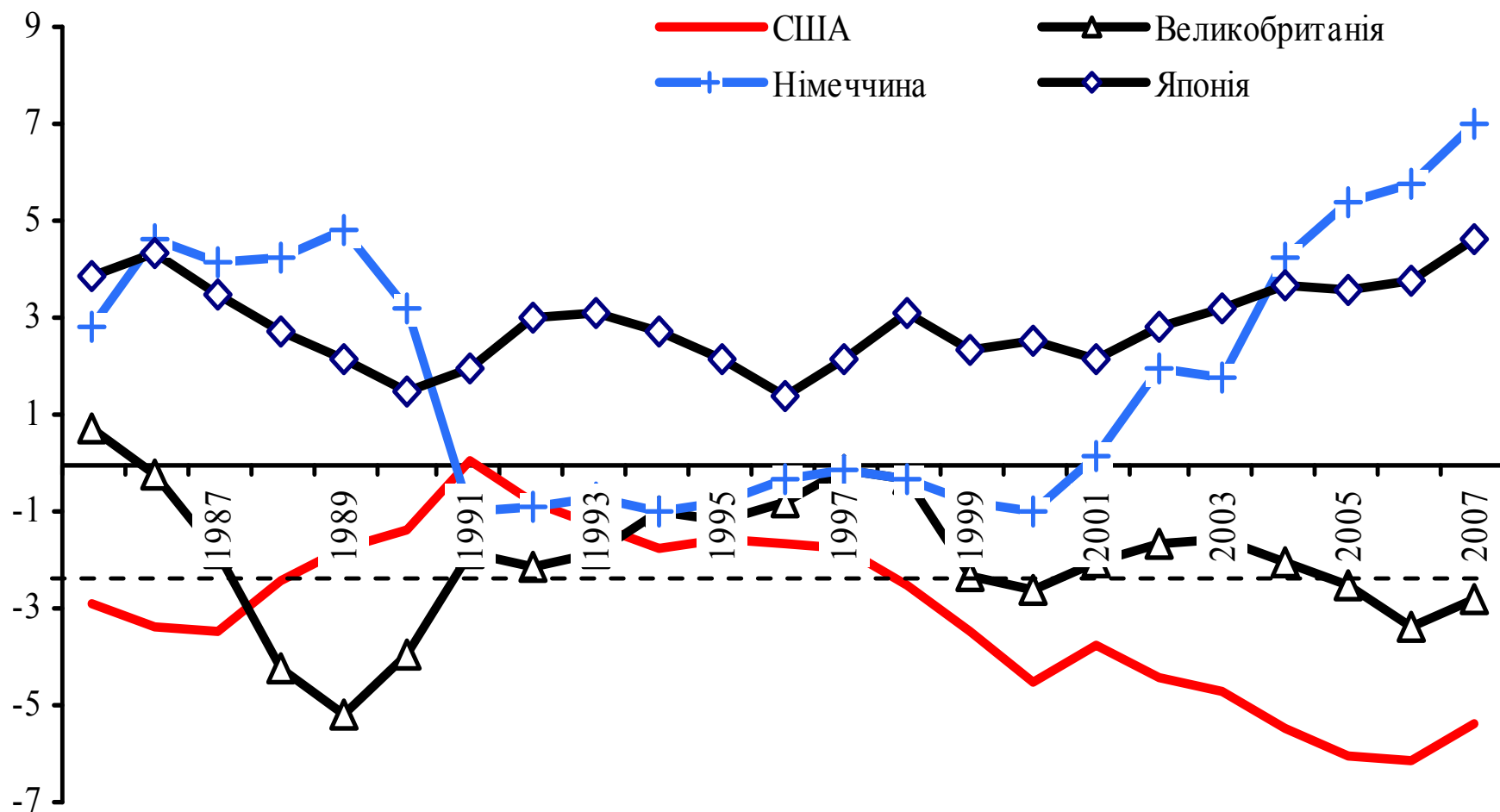
- залежність від балансу заощаджень-інвестицій
- економічне зростання
- відкритість економіки
- структура зовнішніх зобов'язань
- залежність порівняльної ціни реальних і фінансових активів від очікувань майбутньої динаміки макроекономічних показників
- політична ситуація

- Найпростіший спосіб визначення самодостатності: тест ADF на стаціонарність. Сальдо поточного рахунку не може вважатися самодостатнім, якщо показник не є стаціонарним



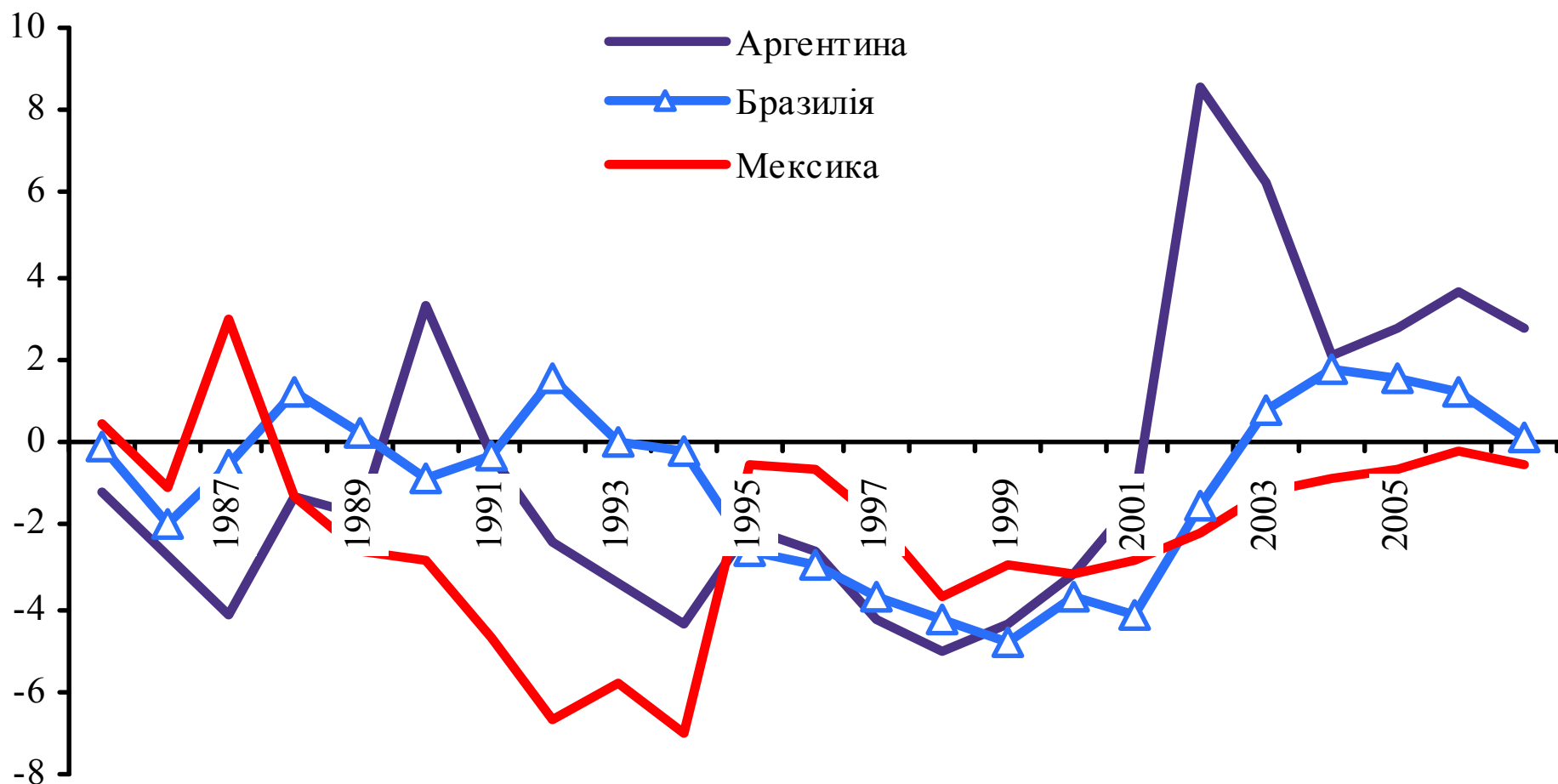


Гіпотезу про нестационарність CAYSA не можна відкинути. Отже, показник стаціонарний. Відповідно немає підстав сподіватися на автоматичну корекцію дефіциту поточного рахунку



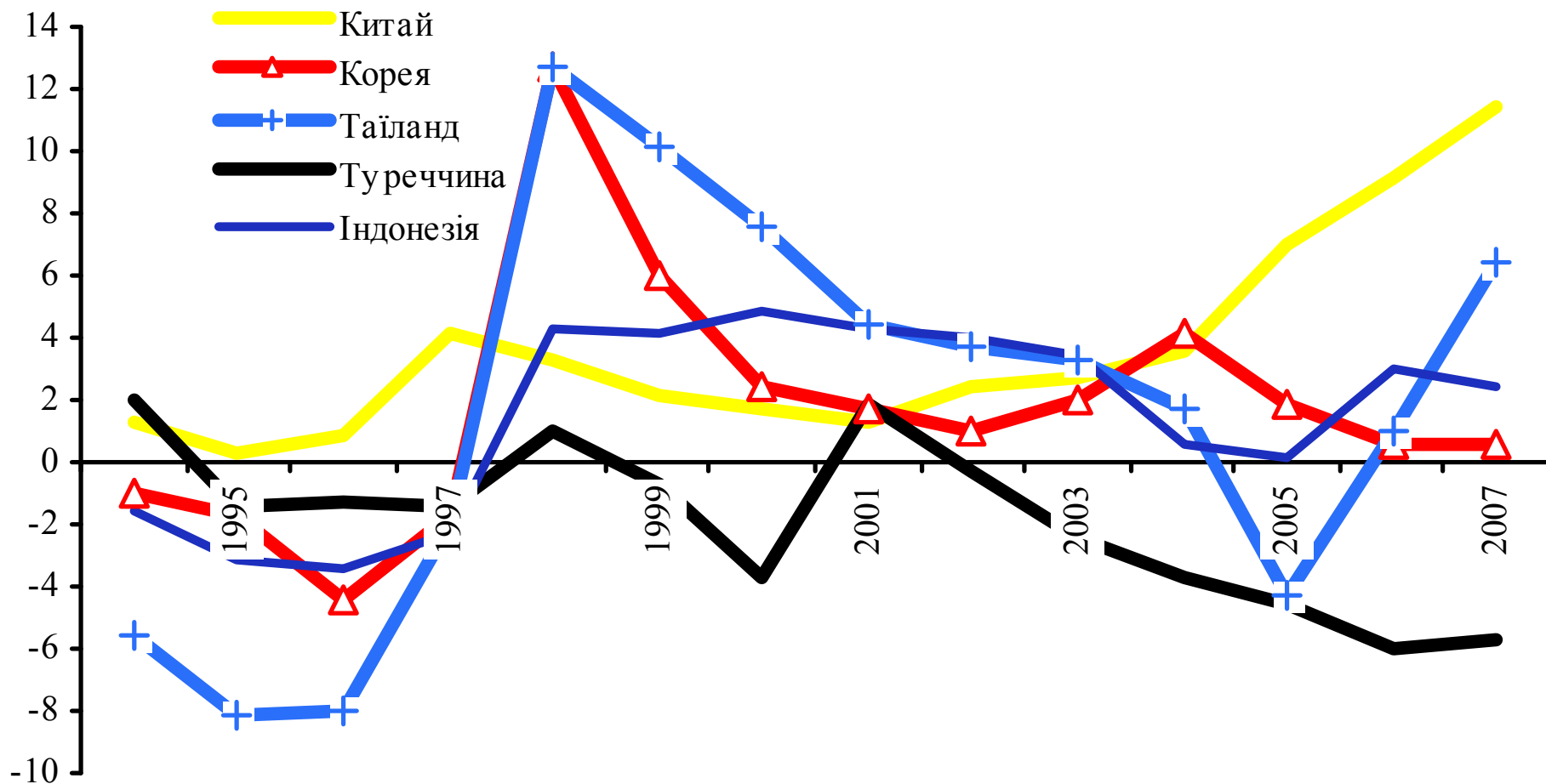
Ведучі промислові країни: сальдо поточного рахунку (% від ВВП),
1985—2007 рр.

Джерело: розраховано за даними IMF *International Financial Statistics*



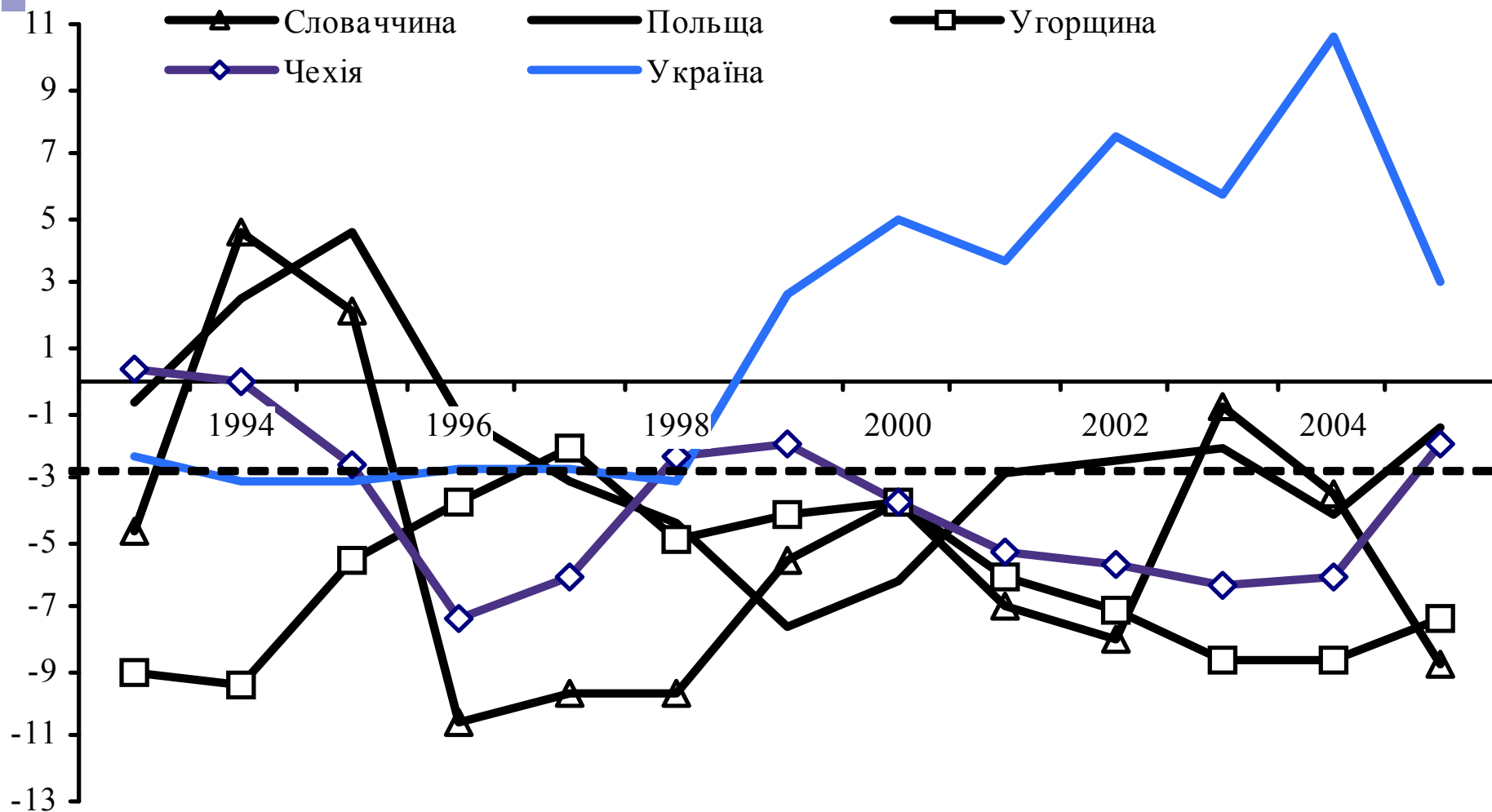
Країни Латинської Америки, 1985—2007 рр: сальдо поточного рахунку
(% від ВВП)

Джерело: розраховано за даними IMF *International Financial Statistics*



Країни Південно-Східної Азії і Туреччина, 1994—2007 рр. : сальдо поточного рахунку (% від ВВП)

Джерело: розраховано за даними IMF *International Financial Statistics*



Країни Східної Європи: сальдо поточного рахунку (% від ВВП),
1993—2007 рр.

Джерело: розраховано за даними IMF *International Financial Statistics*

ВЗАЄМНА ПРИЧИННІСТЬ РАХУНКІВ ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ

- а) поточний рахунок впливає на рахунок капіталу (“ $CA \Rightarrow K$ ”);
- б) рахунок капіталу впливає на поточний рахунок (“ $K \Rightarrow CA$ ”);
- в) причинність є взаємною (“ $CA \Leftrightarrow K$ ”).

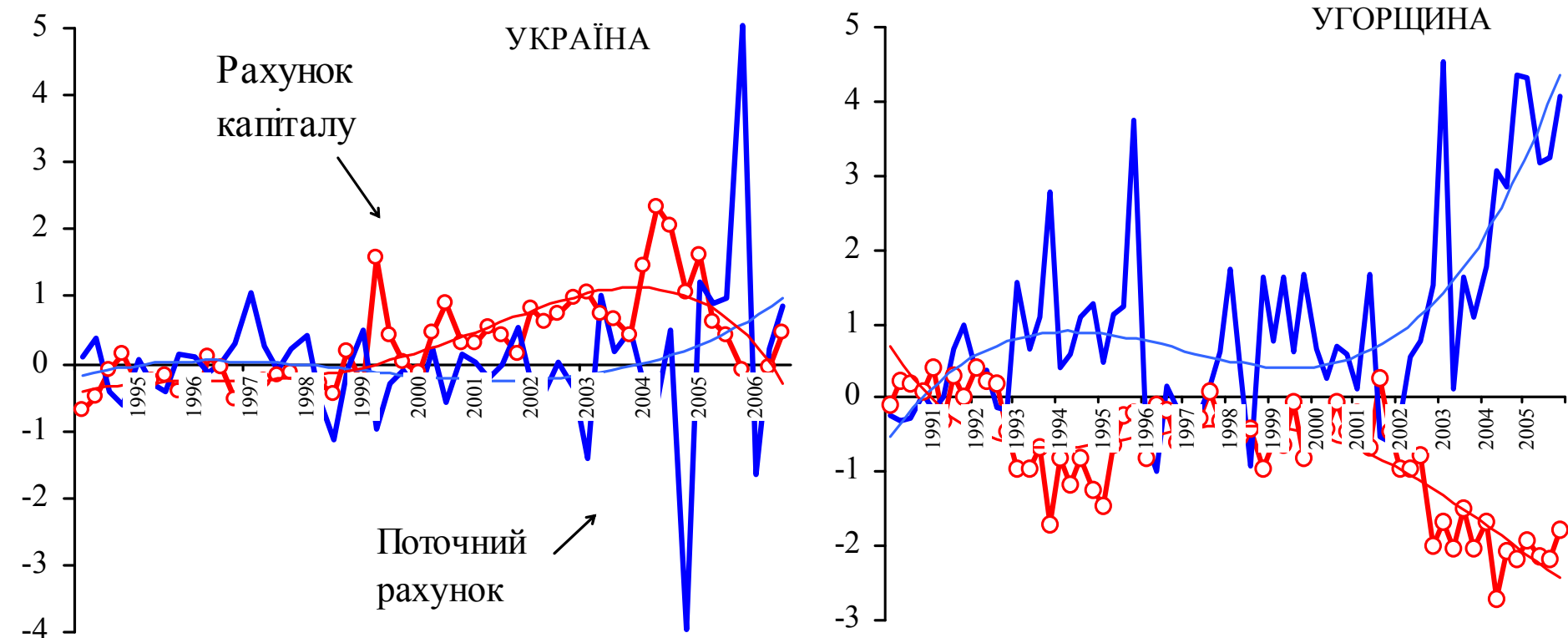
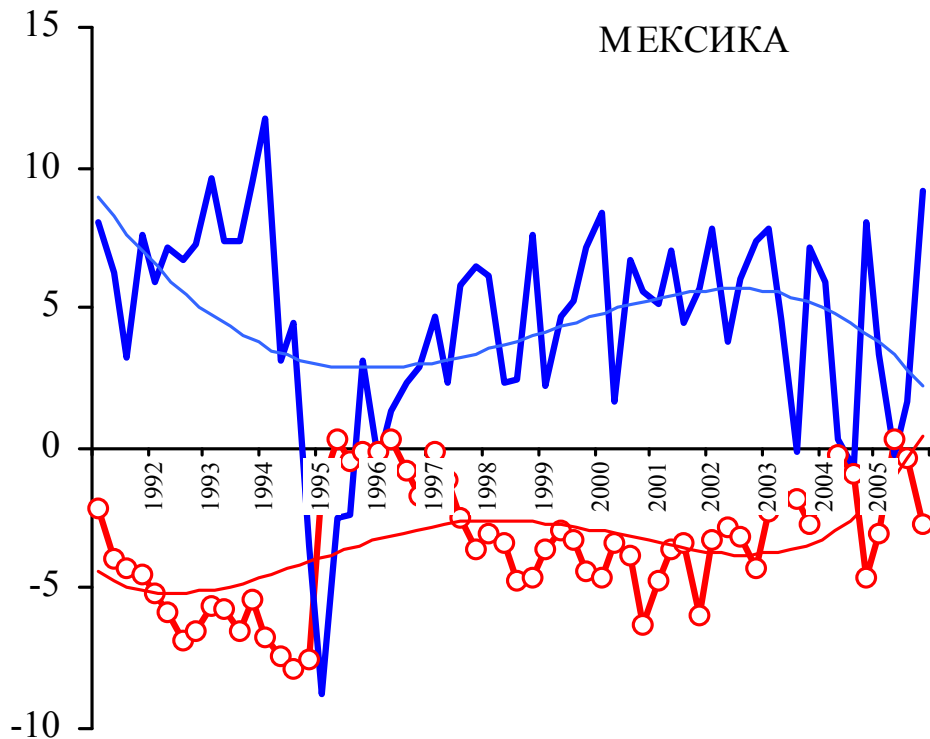
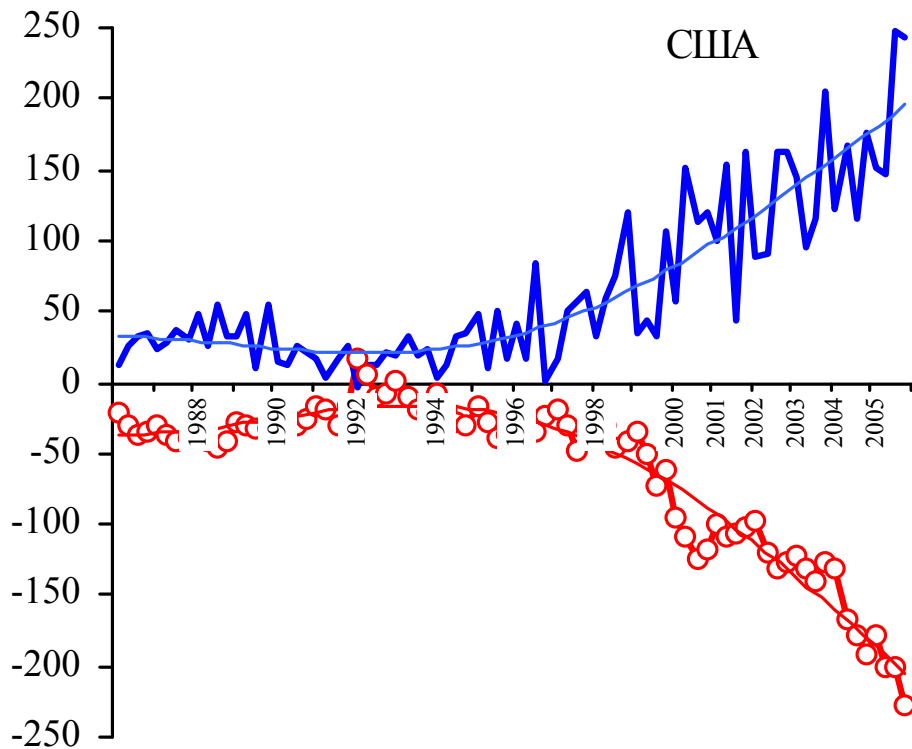


Рис. 13. Сальдо рахунків платіжного балансу (\$ млрд.)



Сальдо рахунків платіжного балансу (\$ млрд.)

Таблиця 10

Тест Гренджера для SA_t та K_t

Гіпотеза	Країни			
	Україна	Угорщина	США	Мексика
SA_t не впливає на K_t	0,073 (0,930)	3,227 (0,035 ^{**})	9,806 (0,000 [*])	1,183 (0,320)
K_t не впливає на SA_t	0,313 (0,734)	0,327 (0,805)	2,800 (0,049 ^{**})	7,942 (0,001 [*])

Примітки: * тут і далі для тесту Гренджера гіпотезу можна відкинути на рівні статистичної значущості 1% (** — 5, ** — 10%); використано лаг у три квартали; у дужках подано значення р-критерію

2-6 Типи економічного зростання:

- збільшення внутрішнього попиту (англ. demand-led growth),
- стимулювання експорту (англ. export-led growth),
- заміщення імпорту (англ. Import substitution)

Збільшення внутрішнього попиту - США

- Стимули для економічного зростання
- Підвищення курсу акцій
- Оптимістичні очікування



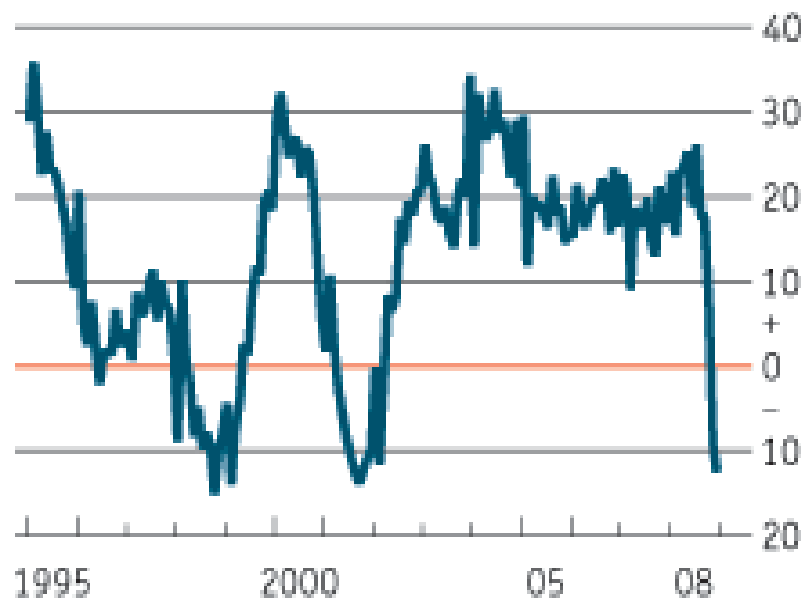
Стратегія стимулювання експорту – країни Південно-Східної Азії

- збільшення сукупного попиту за рахунок експорту,
- надходження від експорту використовуються передусім для збільшення інвестицій
- підтримання заниженого обмінного курсу

1 Falling off a cliff

Emerging Asia's* exports

% change on previous year, \$ terms

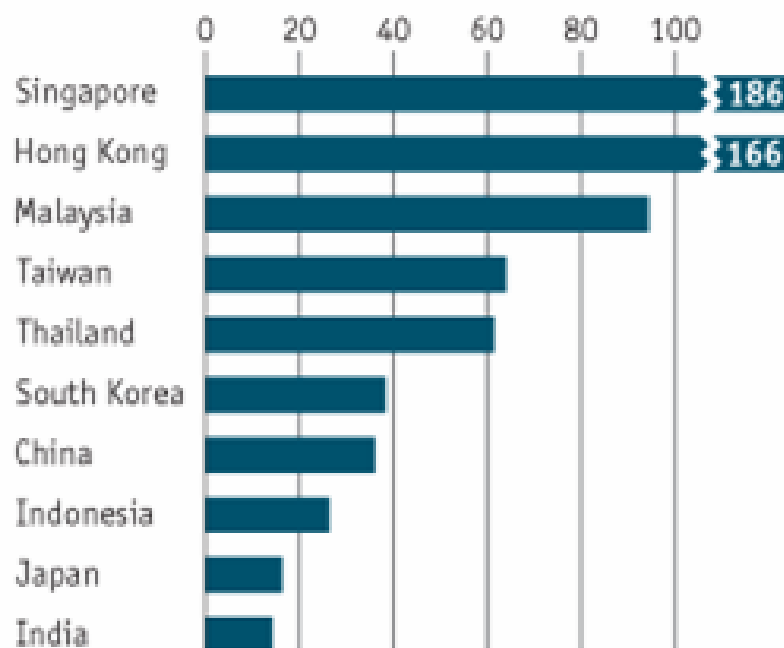


Sources: CEIC

*Excluding Japan

2 Asia vu

Exports as % of GDP, 2007



Sources: CEIC; IMF; The Economist; Morgan Stanley

GDP, % change on previous year



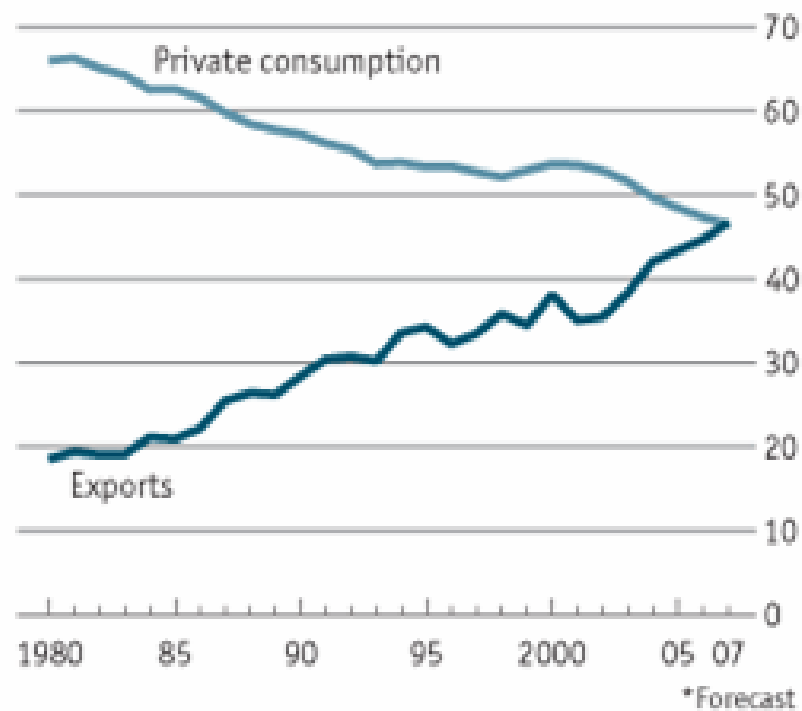
Clawing back

Real GDP growth, average annual % change



Emerging Asia, as % of GDP

4



Стратегія заміщення імпорту – Латинська Америка (1950-60-ті роки)

- Замість сучасної промисловості – відсталий технологічно сектор,
- Завищений курс замість стимулювання інвестицій провокував спекуляцію на валютному ринку,
- Послаблення конкуренції торговельним протекціонізмом