

## СЕКЦІЯ 1 ЕКОНОМІЧНА ТЕОРІЯ ТА ІСТОРІЯ ЕКОНОМІЧНОЇ ДУМКИ

УДК 330.362:339.72.053

**Косарчин М.В.**  
*кандидат економічних наук,  
доцент кафедри аналітичної економіки  
та міжнародної економіки  
Львівського національного університету  
імені Івана Франка*

**Kosarchyn Mariya**  
*PhD in Economics,  
Associate Professor of Department of Analytical  
and International Economics, Economic Faculty  
Ivan Franko National University of Lviv*

### МАКРОЕКОНОМІЧНА ОЦІНКА ЗБАЛАНСОВАНОСТІ ЗОВНІШНЬОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

### MACROECONOMIC ASSESSMENT OF EXTERNAL SECTOR BALANCE IN UKRAINIAN ECONOMY

#### АНОТАЦІЯ

У статті виявлено основні тенденції та здійснено оцінку рівня збалансованості зовнішнього сектору економіки України в 2013–2018 рр. Проаналізовано динаміку основних статей поточного та фінансового рахунків платіжного балансу України. Прослідковано зміни у структурі зовнішньої торгівлі товарами України та виявлено чинники, які впливали на зростання дефіциту зовнішньої торгівлі товарами в указаний період. Здійснено оцінку прийнятності рівня від'ємного сальдо поточного рахунку за критерієм його фінансування через приплив прямих іноземних інвестицій. Проаналізовано особливості формування сальдо фінансового рахунку платіжного балансу України та прослідковано динаміку його окремих статей, а також з'ясовано чинники, що впливали на формування сальдо фінансового рахунку в указаний період. Охарактеризовано низку диспропорцій у структурі платіжного балансу України.

**Ключові слова:** платіжний баланс, поточний рахунок, фінансовий рахунок, товарна структура експорту та імпорту, прями іноземні інвестиції.

#### АННОТАЦИЯ

В статье выявлены главные тенденции и проведена оценка уровня сбалансированности внешнего сектора экономики Украины в 2013–2018 гг. Проанализирована динамика главных статей счета текущих операций и счета финансовых операций платежного баланса Украины. Прослежены изменения в структуре внешней торговли товарами Украины и выявлены факторы, которые влияли на увеличение дефицита внешней торговли товарами в указанный период. Проведена оценка приемлемого уровня отрицательного сальдо счета текущих операций по критерию его финансирования притоком прямых иностранных инвестиций. Проанализированы особенности формирования сальдо счета финансовых операций платежного баланса Украины и прослежена динамика его отдельных статей, а также выяснены факторы, которые влияли на формирование сальдо счета финансовых операций в указанный период. Описаны некоторые диспропорции структуры платежного баланса Украины.

**Ключевые слова:** платежный баланс, счет текущих операций, счет финансовых операций, товарная структура экспорта и импорта, прямые иностранные инвестиции.

#### ANNOTATION

Ukrainian economy is characterized by high level of vulnerability to external shocks because it's high level of openness and un-

favorable trade composition. Ukrainian exports strongly depend on world commodity prices and falling of world wheat, corn and steel prices may cause a deep crisis in balance of payments. In 2016 National Bank of Ukraine declared transition to inflation targeting that is considered to be efficient monetary regime in mitigating external shocks. But still there are some negative trends in Ukrainian external sector that make the economy susceptible to adverse price shocks. In the article dynamics and composition of Ukrainian balance of payments in 2013–2018 is analyzed. During the period current account balance was negative except of 2015. The main determinant of current account deficit is deficit in goods trade. The drop of goods exports in 2014–2015 was caused by military conflict in Luhansk and Donetsk regions, loss of exporting enterprises on the territory of conflict, loss of temporarily occupied Crimea and introduction of trade sanctions against Ukrainian exporters by Russian Federation which was the main trade partner of Ukraine at the beginning of the period. The composition of Ukrainian exports has changed: the share of food and agricultural products has risen, while the share of tools and machinery has declined. The increase of goods imports in 2016–2018 was mainly driven by recovery of consumption and investment demand. Current account deficit may be acceptable to some extent if it is generated by high investment demand and covered by inflow of foreign direct investment. In the article estimation of acceptable Ukrainian current account deficit ratio by the criterion of foreign direct investment is given. It is revealed that only during the period 2016–2017 FDI inflow covered current account deficit. The main determinants of financial account balance in Ukraine during 2013–2018 were difficulties of long term debt liabilities rollover of banks and nonfinancial companies caused by exchange rate crisis and military conflict, foreign direct investment inflows, emission of long term Eurobonds by public sector and macroeconomic stabilizing loans from foreign countries and international financial organizations.

**Key words:** balance of payments, current account, financial account, goods composition of exports and imports, foreign direct investment.

**Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок з важливими науковими чи практичними завданнями.** Упродовж останніх де-

сятиліть економіка України характеризується високим рівнем відкритості, що посилює її вразливість до несприятливих зовнішніх збурень. Перехід до інфляційного таргетування та плаваючого валютного курсу в 2016 р. може послабити негативний вплив зовнішніх цінових шоків, проте низка диспропорцій у платіжному балансі України створює загрози для макроекономічної стабільності та може стати чинником посилення валютної кризи та кризи платіжного балансу.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій**, в яких започатковано розв'язання даної проблеми і на які спирається автор. Проблеми збалансованості зовнішнього сектору економіки, а також взаємозв'язки між динамікою платіжного балансу та іншими макроекономічними показниками є предметом досліджень низки вітчизняних економістів. Зокрема, С. Ніколайчук та Н. Шаповаленко використовуючи низку методів, визначили прийнятний рівень дефіциту поточного рахунку для економіки України [1], а також дослідили основні чинники, що впливають на динаміку поточного рахунку в країні [2]. О. Черняк та В. Хом'як розглянули методи та показники, що можуть сигналізувати про наближення кризи платіжного балансу, та сформувавши набір індикаторів, які найточніше інформують про ймовірність її настання у вітчизняній економіці [3]. В. Шевчук дослідив вплив політично вмотивованої економічної політики, що доводить наявність політичного ділового циклу, на динаміку поточного рахунку платіжного балансу України [4]. Разом із тим тенденції формування платіжного балансу України впродовж п'яти років залишаються поза увагою дослідників.

**Формулювання цілей статті (постановка завдання).** Метою статті є виявлення основних тенденцій та оцінка рівня збалансованості зовнішнього сектору економіки України в 2013–2018 рр.,

а саме платіжного балансу, а також з'ясування чинників, що впливають на зовнішньоекономічну рівновагу вітчизняної економіки.

**Виклад основного матеріалу дослідження** з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. У 2014–2018 рр. у зовнішньому секторі економіки України відбулася низка структурних зрушень, пов'язаних передовсім з утратою частини території внаслідок окупації АРК Крим та військових дій РФ, переорієнтації вітчизняних фірм на експорт продукції в країни ЄС, активізації короткострокової трудової міграції. Хоча в 2013 р. та починаючи з 2015 р. платіжний баланс було зведено з профіцитом, проте у його структурі простежується низка диспропорцій. Зокрема, сальдо поточного рахунку було від'ємним упродовж вказаного періоду (рис. 1), крім 2015 р., коли дефіцит торговельного балансу був меншим, аніж надходження за статтею «Вторинні доходи». Основним чинником від'ємного сальдо поточного рахунку є хронічний дефіцит торгівлі товарами. У 2015 р. його значення сягнуло мінімального за аналізований період рівня (-3,5 млрд дол.), що було зумовлено більш значними темпами скорочення імпорту порівняно з падінням експорту. Проте починаючи з 2016 р. відновилася негативна тенденція зростання дефіциту зовнішньої торгівлі товарами, який у 2016 р. становив 6,9 млрд дол., а в 2018 р. – 12,6 млрд дол. [5]

У 2013 р. обсяг вітчизняного товарного експорту скоротився порівняно з попереднім роком унаслідок погіршення зовнішнього попиту та несприятливої цінової кон'юнктури на зовнішніх товарних ринках. Падіння товарного експорту в 2014 р. на 14,5% (табл. 1) було зумовлене втратою виробничих потужностей та руйнуванням транспортної інфраструктури внаслідок розгортання воєнного конфлікту та тимчасової окупації АРК Крим та терито-

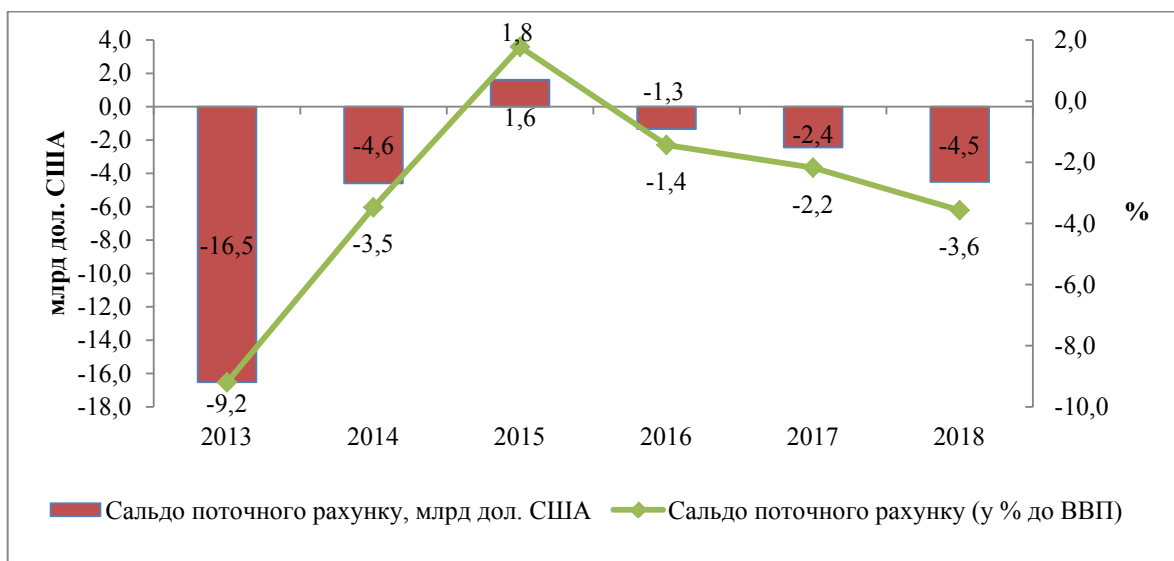


Рис. 1. Сальдо поточного рахунку платіжного балансу України в 2013–2018 рр.

Джерело: побудовано і розраховано автором за даними [5; 6]

Таблиця 1

## Динаміка товарної структури експорту з України у 2013–2018 рр. (млн дол. США)

Найменування груп товарів	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>УСЬОГО, млн дол. США</b>	<b>59 106</b>	<b>50 552</b>	<b>35 420</b>	<b>33 560</b>	<b>39 701</b>	<b>43 345</b>
Продовольчі товари та сировина для їх виробництва	17 040	16 670	14 478	15 250	17 739	18 595
Мінеральні продукти	6 306	5 291	2 672	2 391	3 517	3 884
Продукція хімічної та пов'язаних із нею галузей промисловості	5 070	3 730	2 436	1 832	2 052	2 381
Деревина та вироби з неї	2 004	1 954	1 540	1 510	1 647	1 966
Промислові вироби	846	704	503	463	575	649
Чорні й кольорові метали та вироби з них	16 793	14 953	9 164	8 099	9 889	11 403
Машини, устаткування, транспортні засоби та прилади	8 537	5 432	3 339	2 748	2 863	3 003
Різне	2 510	1 818	1 288	1 267	1 419	1 464
<b>Структура, %</b>						
<b>УСЬОГО</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Продовольчі товари та сировина для їх виробництва	28,8	33,0	40,9	45,4	44,7	42,9
Мінеральні продукти	10,7	10,5	7,5	7,1	8,9	9,0
Продукція хімічної та пов'язаних із нею галузей промисловості	8,6	7,4	6,9	5,5	5,2	5,5
Деревина та вироби з неї	3,4	3,9	4,3	4,5	4,1	4,5
Промислові вироби	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,5
Чорні й кольорові метали та вироби з них	28,4	29,6	25,9	24,1	24,9	26,3
Машини, устаткування, транспортні засоби та прилади	14,4	10,7	9,4	8,2	7,2	6,9
Різне	4,2	3,6	3,6	3,8	3,6	3,4
<b>Темп приросту експорту товарів, % до попереднього року</b>	<b>x</b>	<b>-14,5</b>	<b>-29,9</b>	<b>-5,3</b>	<b>18,3</b>	<b>9,2</b>

Джерело: складено за [8]

рій у Донецькій і Луганській областях, запровадженням торговельних санкцій Російською Федерацією щодо українських виробників та погіршенням світової кон'юнктури. У 2015 р. товарний експорт з України прискорив падіння до 29,9% р/р унаслідок зниження світових цін на зерно та чорні метали, нижчого врожаю 2014–2015 маркетингового року, продовження руйнування виробничої та транспортної інфраструктури через воєнні дії; стрімко знизився експорт продукції машинобудування до Росії через торговельні санкції. У 2016 р. продовжилася тенденція зниження вітчизняного товарного експорту, який в абсолютних величинах скоротився до 33,5 млрд, дещо перевищивши значення 2005 р. Чинниками такої несприятливої динаміки були низькі світові ціни на зерно, особливо у першій половині року, заборона, яку наклала Росія на транзит товарів з України через свою територію з 1 січня 2016 р., а також продуктове ембарго Росії щодо українських виробників та призупинення дії договору про зону вільної торгівлі СНД з Україною. Разом із тим у 2016 р. українські компанії виходили на нові ринки збуту, особливо варто відзначити зростання експорту продовольства до країн Азії, Африки та ЄС [7].

У 2017 р. відновилося зростання товарного експорту завдяки сприятливій зовнішній цінній кон'юнктурі на руду та продукцію металургійної галузі, а також високому врожаю зернових і технічних культур минулого року. Сприятлива тенденція нарощення вартісних показників вітчизняного експорту продовжилася

й у 2018 р. завдяки відносно сприятливим світовим цінам на метали у першій половині року, зростанню експорту м'яса та молочної продукції до ЄС. Проте експорт металургійної продукції обмежувався через блокування Росією вантажних перевезень в Азовському морі.

У товарній структурі експорту в 2013–2018 рр. простежується низка тенденцій, зокрема суттєво зросла частка експорту продовольчих товарів та сировини для їх виробництва з 28,8% до 42,9%, у 2015 р. сягнувши рекордних 45,4% (табл. 1). Ця тенденція була зумовлена зростанням валового врожаю зернових та технічних культур, високими світовими цінами, виходом на нові ринки збуту в Азії, Африці та ЄС. Частка мінеральних продуктів, чорних та кольорових металів та виробів із них, а також продукції хімічної промисловості та пов'язаних із нею галузей знизилася, більше ніж удвічі скоротилася частка експорту машин, устаткування, транспортних засобів та приладів, що свідчить про негативну тенденцію деіндустріалізації вітчизняного експорту.

Загалом у структурі товарного експорту України переважають товари проміжного споживання, частка яких у 2018 р. становила 78% [8]. Це свідчить про збереження сировинної структури вітчизняного експорту та створює значні загрози для вітчизняної економіки у разі погіршення світової кон'юнктури на сировинні товари. Водночас позитивною тенденцією останніх років є переорієнтація українських експортерів на нові ринки збуту в країнах Азії, Близького Сходу, Африки та розширення присутності на ринках країн ЄС.

Падіння обсягу товарного імпорту в Україну в 2014–2015 рр. на 29% і 32,6% відповідно (табл. 2) було спричинене послабленням курсу гривні та скороченням внутрішнього інвестиційного та споживчого попиту. Зниження імпорту в 2015 р. за всіма товарними групами також було зумовлене запровадженням додаткового імпортного збору, падінням купівельної спроможності населення та частковим імпортозаміщенням.

У 2016–2018 рр. відновилися тенденція зростання вартісних показників товарного імпорту. У 2016 р. дещо відновився внутрішній попит, поживався імпорт техніки сільськогосподарського призначення та легкових автомобілів на тлі послаблення тарифних імпорتنних обмежень у зв'язку з набранням чинності Угоди про зону вільної торгівлі з ЄС. У 2017–2018 рр. продовжилася тенденція зростання внутрішнього споживчого та інвестиційного попиту, зокрема зростає імпорт техніки сільськогосподарського призначення на тлі необхідності оновлення основного капіталу у сільському господарстві, імпорт нових та особливо вживаних легкових автомобілів завдяки пільговим умовам їх розмитнення. Поживавлення інвестиційного попиту підтверджується динамікою частки засобів виробництва у структурі товарного імпорту за широкими економічними категоріями. Так, імпорт засобів виробництва у 2014 р. становив лише 12,6%, а в 2017–2018 рр. зріс до 19,1%

та 18,4% відповідно [8]. Динаміка імпорту мінеральних продуктів у 2013–2018 рр. визначалася зменшенням фізичних обсягів закупівлі природного газу з 28 млрд куб. м у 2013 р. до 10,6 млрд куб. м у 2018 р. [9; 10]. Проте в 2017–2018 рр. зріс обсяг імпорту вугілля внаслідок торговельної блокади окремих регіонів Донецької та Луганської областей.

Упродовж 2013–2018 рр. відновилася несприятлива тенденція дефіциту поточного рахунку платіжного балансу України. Якщо в 2013 р. цей показник становив -9,3% ВВП, то його відносно поліпшення у 2014–2015 рр. можна пояснити ефектом знецінення національної валюти. Проте повернення до від'ємного сальдо поточного рахунку в 2016–2018 рр. свідчить про дисбаланси зовнішнього сектору вітчизняної економіки. Прийнятний рівень дефіцитності сальдо поточного рахунку для економіки України, за оцінками С. Ніколайчука та Н. Шаповаленко, становить 3,2–5% [1]. За одним із підходів, дефіцит поточного рахунку є прийнятним, якщо він покривається надходженнями прямих іноземних інвестицій (ПІІ), які є відносно стабільним джерелом фінансування порівняно з борговими зобов'язаннями. Перевищення дефіциту поточного рахунку його потенційного фінансування з допомогою ПІІ в 2008 та 2011 рр. стало одним із чинників поглиблення валютної кризи та кризи платіжного балансу в Україні [11]. За критерієм

Таблиця 2  
Динаміка товарної структури імпорту в Україну в 2013–2018 рр. (млн дол. США)

Найменування груп товарів	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>УСЬОГО, млн дол. США</b>	<b>81 234</b>	<b>57 680</b>	<b>38 875</b>	<b>40 502</b>	<b>49 364</b>	<b>55 954</b>
Продовольчі товари та сировина для їх виробництва	8 181	6 025	3 413	3 863	4 265	5 016
Мінеральні продукти	21 180	15 254	11 186	8 075	11 971	13 562
Продукція хімічної та пов'язаних із нею галузей промисловості	13 042	10 310	7 540	8 297	9 575	10 425
Деревина та вироби з неї	2 199	1 466	935	1 033	1 148	1 321
Промислові вироби	3 881	2 615	1 750	1 957	2 128	2 574
Чорні й кольорові метали та вироби з них	4 552	3 208	1 898	2 192	2 878	3 430
Машини, устаткування, транспортні засоби та прилади	18 154	10 724	7 502	10 353	13 569	15 987
Різне	10 045	8 078	4 651	4 732	3 830	3 639
<b>Структура, %</b>						
<b>УСЬОГО</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Продовольчі товари та сировина для їх виробництва	10,1	10,4	8,8	9,5	8,6	9,0
Мінеральні продукти	26,1	26,4	28,8	19,9	24,3	24,2
Продукція хімічної та пов'язаних із нею галузей промисловості	16,1	17,9	19,4	20,5	19,4	18,6
Деревина та вироби з неї	2,7	2,5	2,4	2,6	2,3	2,4
Промислові вироби	4,8	4,5	4,5	4,8	4,3	4,6
Чорні й кольорові метали та вироби з них	5,6	5,6	4,9	5,4	5,8	6,1
Машини, устаткування, транспортні засоби та прилади	22,3	18,6	19,3	25,6	27,5	28,6
Різне	12,4	14,0	12,0	11,7	7,8	6,5
<b>Темп приросту товарного імпорту, % до попереднього року</b>	<b>x</b>	<b>-29,0</b>	<b>-32,6</b>	<b>4,2</b>	<b>21,9</b>	<b>13,3</b>

Джерело: складено за [8]

фінансування через ПІІ дефіцит сальдо поточного рахунку був прийнятним лише в 2016–2017 рр., тоді як у 2013–2014 рр. та в 2018 р. обсяг припливу ПІІ був недостатнім (рис. 2). Варто також зазначити, що в 2015–2016 рр. значну частку припливу ПІІ становило переоформлення боргу банківського сектору в статутний капітал, прямі інвестиції в реальний сектор економіки відновилися лише в 2017 р.

Аналізуючи стан поточного рахунку, варто відзначити зростання надходжень за статтею «Оплата праці» із 6,8 млрд дол. у 2013 р. до 11,2 млрд дол. у 2018 р., що є результатом активізації процесів трудової еміграції з України. У короткостроковому періоді значний обсяг надходжень від трудових мігрантів дає змогу дещо компенсувати дефіцит зовнішньої торгівлі, проте водночас це генерує додатковий внутрішній споживчий попит на імпорт.

У 2013 р. сальдо фінансового рахунку було зведено з профіцитом 18,6 млрд дол. (табл. 3), що стало результатом значних за обсягами розміщень уряду (4,8 млрд дол.) та збільшення надходжень за торговельними кредитами, спричиненого зростанням кредиторської заборгованості. Крім того, відносно високим порівняно з наступними роками було сальдо статті «Прямі інвестиції» (4 млрд дол.).

У 2014 р. дефіцит поточного рахунку супроводжувався дефіцитом фінансового рахунку, зумовленим початком воєнних дій на території України та погіршенням інвестиційного клімату. Це суттєво обмежувало залучення банківським та реальним секторами ресурсів для фінансування виплат за попередніми позиками. Відплив капіталу за статтею «Портфельні інвестиції» становив 2,7 млрд дол., зобов'язання

приватного сектору скоротилися через погашення зовнішньої заборгованості за торговельними кредитами на 6,6 млрд дол. Приплив капіталу простежувався лише за статтею «Прямі інвестиції» (299 млн дол.) та в результаті залучення державним сектором кредитів та макрофінансової допомоги, а також емісії єврооблігацій під гарантії уряду США [7].

Відплив капіталу за фінансовим рахунком знизився у 2015 р. до 1,2 млрд дол. унаслідок переважання чистого відпливу коштів за борговими інструментами приватного сектору над залученнями державного сектору. Так, рефінансування виплат приватного сектору за раніше залученими довгостроковими кредитами та облігаціями за рахунок нових позик становило лише 25%, зокрема банківського сектору – 36%, реального сектору – 20% [7]. Приплив капіталу в державному секторі відбувся за рахунок одержання фінансування від Європейської Комісії, Світового банку, кредиту МВФ за програмою розширеного фінансування, емісії єврооблігацій на 1 млрд дол. під гарантії уряду США, валютного свопу із центральним банком Китаю. Варто відзначити зростання чистого припливу ПІІ в обсязі 3 млрд дол., з яких, проте, 75% надійшли в банківський сектор та були спричинені докапіталізацією банків материнськими установами.

У 2016 р. приплив капіталу за фінансовим рахунком відновився, сягнувши 2,6 млрд дол. за рахунок залучення фінансування за операціями приватного сектору та надходження ПІІ в обсязі 3,4 млрд дол., які здебільшого були спрямовані в банківський сектор та пов'язані з переоформленням боргу в статутний капітал. Державний сектор здійснив чисті виплати. Додатковим чинником залучення капіта-

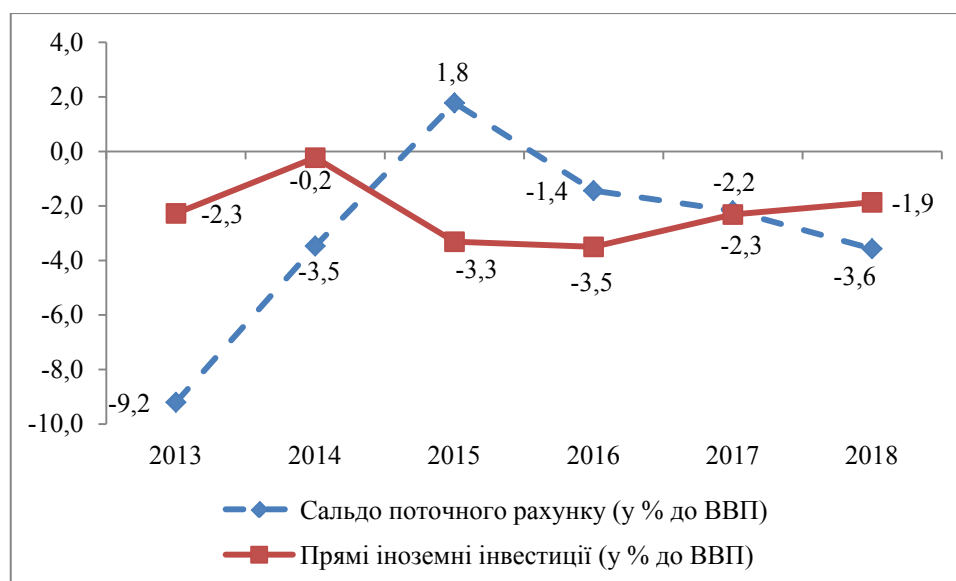


Рис. 2. Сальдо поточного рахунку та приплив прямих іноземних інвестицій в Україну в 2013–2018 рр.

Джерело: побудовано автором за даними [5; 6]

Таблиця 3

## Окремі статті платіжного балансу України в 2013–2018 рр. (млн дол. США)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Чисте кредитування (+)/ чисте запозичення (-)	-16 578	-4 196	2 072	-1 248	-2 446	-4 473
<b>Фінансовий рахунок</b>	<b>-18 601</b>	<b>9 111</b>	<b>1 223</b>	<b>-2 594</b>	<b>-5 012</b>	<b>-7 350</b>
Прямі інвестиції (сальдо)	-4 079	-299	-3 012	-3 268	-2 593	-2 360
Прямі інвестиції: активи	430	548	38	173	234	116
Прямі інвестиції: пасиви	4 509	847	3 050	3 441	2 827	2 476
Портфельні інвестиції (сальдо)	-8 787	2 700	-367	-293	-1 800	-2 061
Портфельні інвестиції: активи	-5	-1	3	-77	3	33
Портфельні інвестиції: пасиви	8 782	-2 701	370	216	1 803	2 094
Інші інвестиції (сальдо)	-6 375	7 243	4 263	392	-137	-1 218
Інші інвестиції: активи	-1 720	1 515	565	-2 762	629	1 839
Інші інвестиції: пасиви	4 655	-5 728	-3 698	-3 154	766	3 057
Помилки та упущення	-640	533	-339	-575	482	1 711
Зведений баланс	2 023	-13 307	849	1 346	2 566	2 877
Резерви та пов'язані статті	2 023	-13 307	849	1 346	2 566	2 877

Джерело: складено за [5]

лу за фінансовим рахунком стало скорочення готівкової валюти в поза банківському секторі на 2,7 млрд дол.

У 2017 р. фінансовий рахунок було зведено з профіцитом завдяки активному залученню валютних ресурсів урядом на зовнішньому та внутрішньому валютному ринках (Україна отримала черговий транш від МВФ за програмою розширеного фінансування, макрофінансову допомогу Європейської Комісії, уряд емітував єврооблігації, чисте залучення за якими становило 1,3 млрд дол.). Припливу капіталу за фінансовим рахунком сприяли чисті надходження ПІІ на 2,6 млрд дол., які, проте, скоротилися порівняно з попереднім роком через завершення більшості програм із докапіталізації банківського сектору [7].

Приплив капіталу за фінансовим рахунком продовжився у 2018 р. та становив 7,35 млрд дол. у результаті залучення ресурсів як державним, так і приватним сектором економіки. Зокрема, уряд розмістив єврооблігації на 2 млрд дол. та отримав кредит від ЄС та під гарантії Світового банку (1 млрд дол.). Надходження капіталу у приватний сектор відбувалося за рахунок припливу ПІІ (2,5 млрд дол.), погашення довгострокового кредитування та зростання заборгованості за торговельними кредитами.

Варто відзначити, що в процесах урівноваження дефіциту поточного платіжного балансу України знижується роль припливу ПІІ, запозичення державного сектору залежать від продовження співпраці з МВФ, а процентна ставка за емітованими єврооблігаціями є надзвичайно високою, що створює загрози для подальшого рефінансування зовнішнього державного боргу. Зростання резервних активів є позитивною тенденцією, проте їх обсяг може бути недостатнім у разі несприятливого впливу короткострокового капіталу або інших зовнішніх шоків.

**Висновки** з цього дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямку. Загалом структура та динаміка платіжного балансу

України в 2013–2018 рр. підтверджує високу залежність вітчизняної економіки від зовнішньої кон'юнктури на товарних ринках. У структурі експорту продовжують домінувати товари проміжного споживання з низьким ступенем доданої вартості. Чинниками динаміки імпорту в указаний період були знецінення національної валюти, а також зміни споживчого та інвестиційного попиту. Слід наголосити, що зростання абсолютного та відносного показників від'ємного сальдо поточного рахунку не компенсується припливом прямих іноземних інвестицій. Несприятливі зовнішні збурення, зокрема зниження світових цін на товари українського експорту, макроекономічна нестабільність у країнах – торговельних партнерах України, скорочення переказів від трудових мігрантів, продовження стримувальної політики ФРС та ЄЦБ, яке спричинить вплив глобальної ліквідності з ринків країн, що розвиваються, може становити загрозу для врівноваження платіжного балансу України.

## БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Ніколайчук С., Шаповаленко Н. Дефіцит поточного рахунку платіжного балансу: оцінка прийнятого рівня для України. *Економіка і прогнозування*. 2010. № 2. С. 74–87.
2. Ніколайчук С., Шаповаленко Н. Визначення факторів динаміки поточного рахунку платіжного балансу в Україні. *Вісник Національного банку України*. 2014. № 2. С. 20–27.
3. Черняк О., Хом'як В. Криза платіжного балансу: фактори, індикатори та способи попередження. *Економіка і прогнозування*. 2011. № 4. С. 27–37.
4. Шевчук В. Логіка політичного циклу та рівновага платіжного балансу: український контекст. *Вісник Львівської комерційної академії*. Серія економічна. 2013. Вип. 41. С. 4–23.
5. Платіжний баланс України. *Національний банк України*. URL : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=19208300> (дата звернення: 22.03.2019).
6. GDP of Ukraine, current prices. *International Monetary Fund*. URL : <https://www.imf.org/external/datamapper/NGDPD@WEO/UKR> (дата звернення: 22.03.2019).

7. Макроекономічний та монетарний огляд. *Національний банк України*. URL : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=26799936](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=26799936) (дата звернення: 18.03.2019).
8. Зовнішня торгівля. *Національний банк України*. URL : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=19208313> (дата звернення: 24.03.2019).
9. Імпорт природного газу в Україну в 2008–2016 рр. URL : <https://naftogaz-europe.com/article/ua/NaturalGasSupliestoUkraine> (дата звернення: 29.03.2019).
10. Імпорт газу в Україну в 2017–2018 рр. URL : <https://naftogaz-europe.com/article/ua/importgazuvukrainuv20172018> (дата звернення: 29.03.2019).
11. Косарчин М. Макроекономічна оцінка платіжного балансу України у 2008–2011 рр. *Вісник Львівського університету. Серія економічна*. 2012. Вип. 48. С. 418–424.

---

#### REFERENCES:

1. Nikolajchuk S., Shapovalenko N. (2010) Deficyt potocnogho rakhunku platiznogho balansu: ocinka pryjnatnogho rivnja dlja Ukrajinu [Current account deficit: estimation of acceptable level for Ukraine]. *Ekonomika i prognozuvannja*, no. 2, pp. 74–87.
2. Nikolajchuk S., Shapovalenko N. (2014) Vyznachennja faktoriv dynamiky potocnogho rakhunku platiznogho balansu v Ukrajinu [The Identification of the Determinants of Current Account Balance in Ukraine]. *Visnyk Nacionalnogho banku Ukrajinu*, no. 2, pp. 20–27.
3. Chernjak O., Khom'jak V. (2011) Kryza platiznogho balansu: factory, indykatory ta sposoby poperedzhennja [Balance of payments crisis: factors, indicators and ways of overcoming]. *Ekonomika i prognozuvannja*, no. 4, pp. 27–37.
4. Shevchuk V. (2013) Loghika politychnogho cyklu ta rivnovagha platiznogho balansu: ukrajinskyj kontekst [Political business cycle and balance-of-payments equilibrium: the experience of Ukraine]. *Visnyk Ljvivs'koji komercijnoji akademiji. Serija ekonomichna*, vol. 41, pp. 4–23.
5. National bank of Ukraine (2019). *Balance of payments*, available at: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=19208300> (accessed 22 March 2019)
6. International Monetary Fund (2019). *GDP of Ukraine, current prices*, available at: <https://www.imf.org/external/datamapper/NGDPD@WEO/UKR> (accessed 22 March 2019)
7. National bank of Ukraine (2019). *Macroeconomic and monetary review*, available at: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=26799936](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=26799936) (accessed 18 March 2019)
8. National bank of Ukraine (2019). *External Trade*, available at: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=19208313> (accessed 24 March 2019)
9. Naftogaz Europe (2019). *Imports of natural gas in Ukraine in 2008–2016*, available at: <https://naftogaz-europe.com/article/ua/NaturalGasSupliestoUkraine> (accessed 29 March 2019)
10. Naftogaz Europe (2019). *Imports of natural gas in Ukraine in 2017–2018*, available at: <https://naftogaz-europe.com/article/ua/importgazuvukrainuv20172018> (accessed 29 March 2019)
11. Kosarchyn M. (2012) Makroekonomichna ocinka platiznogho balansu Ukrajinu u 2008–2011 rr. [Macroeconomic assessment of balance of payments of Ukraine in 2008–2011]. *Visnyk of the Lviv University. Series Economics*, vol. 48, pp. 418–424.