

## **Вплив зовнішніх запозичень уряду на інфляцію**

**Дмитро Науменко**, науковий співробітник. Дослідницькі інтереси у сфері фіскальної політики, фінансовий аналіз:

- 7 листопада уряд знову вийшов на ринок зовнішніх запозичень. Міністерство фінансів продало інвесторам 10-річні єврооблігації на загальну суму 700 млн. дол. США. Доходність випуску склала 6,75% річних, що на 0,365 б.п. більше вартості залучення коштів в червні. Як результат, сукупні зовнішні запозичення, здійснені урядом у 2007 році, досягли 6,1 млрд. грн. Отже, уряд виконав річний план зовнішніх запозичень, оскільки в законі про Державний бюджет на 2007 рік передбачено залучити на зовнішньому ринку капіталу 5,9 млрд. грн.

Після оприлюднення результатів розміщення єврооблігацій було висловлено ряд коментарів щодо негативного впливу зовнішніх запозичень на інфляційні процеси в країні. Згідно них, головною причиною інфляції в Україні стали саме зовнішні запозичення уряду, які призвели до зростання грошової маси в країні та прискорення темпів інфляції. Ми спробували з'ясувати, чи справді така ситуація мала місце, та визначити дійсний вплив зовнішніх запозичень України, які були здійснені цього року, на інфляцію.

Відповідно до звітів Державного казначейства про виконання Державного бюджету та планів Міністерства фінансів щодо погашення та обслуговування державного боргу, при запланованих на 2007 р. обсягах зовнішніх запозичень у сумі 5,9 млрд. грн. на погашення зовнішніх запозичень уряду передбачається витратити 3,6 млрд. грн., а на обслуговування -2,8 млрд. грн. Таким чином, відтік грошових коштів на погашення та обслуговування зовнішнього боргу минулих років цього року складе 6,4 млрд. грн., що на 400 тис. грн. більше суми зовнішніх запозичень цього року.

На нашу думку, вплив зовнішнього боргу на інфляційні процеси може бути суттєвим у випадку фінансування за рахунок цих коштів соціальних видатків, тобто прямого трансферу коштів на споживчий ринок. У випадку спрямування цих коштів на державні інвестиції в економіку або на погашення та обслуговування боргу минулих періодів вплив на споживчі ціни є мінімальним, оскільки кошти не потрапляють безпосередньо на споживчий ринок. Головною причиною інфляції у 2007 році є збільшення платоспроможного споживчого попиту за наявності обмеженої пропозиції товарів і послуг, а тому в даному контексті не важливо, як було профінансовано, наприклад, збільшення соціальних видатків цього року: за рахунок збільшення дефіциту бюджету чи витрачання накопичених коштів на Єдиному казначейському рахунку. І в тому, і в іншому випадку відбувається стимулювання споживання споживчого попиту, який створює інфляційний тиск на економіку.