



106

**Рафал Антчак, Марек Домбровски,
Малгожата Маркевич, Яцек Цукровски**

*Перспективы финансирования
бюджетного дефицита
Кыргызской Республики
в 1997-2000 гг.*

Варшава, март 1997 г.

Материалы, публикуемые в настоящей серии, имеют рабочий характер и могут быть включены в будущие издания. Авторы высказывают свои собственные мнения и взгляды, которые не обязательно совпадают с точкой зрения Фонда CASE.

Данная работа подготовлена в рамках проекта «Поддержка экономической трансформации в странах бывшего СССР», финансируемого **Фондом им. Стефана Батория**, Варшава, Польша.

© CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава 1997 г.

ISBN 83-7178-018-4

Издатель:

CASE — Центр социально-экономических исследований
Польша, 00-585 Warszawa, ul. Bagatela 14

тел.: (48-22) 628-09-12, 629-43-83

факс: (48-22) 628-65-81

e-mail: case@case.com.pl

Содержание

1. Введение — достигнутый прогресс в реформировании экономики Кыргызстана	5
2. Макроэкономическая ситуация в конце 1996 г.	7
3. Структура бюджета и финансирование бюджетного дефицита в Кыргызской Республике.....	10
4. Выбор сценария антиинфляционной политики в 1997-2000 гг.	13
5. Другие макроэкономические предпосылки	16
5.1. Прогноз ВВП	16
5.2. Прогноз динамики уровня международных резервов НБКР	17
5.3. Кредит НБКР коммерческим банкам.....	17
5.4. Скорость денежного обращения	17
6. Методика расчета.....	18
7. Максимальный допустимый уровень бюджетного дефицита, финансируемого кредитом НБКР	22
8. Выводы.....	23
Таблицы и графики	26
Библиография	31

1. Введение — достигнутый прогресс в реформировании экономики Кыргызстана¹

Годы экономической трансформации в Кыргызстане, несмотря на уменьшение объемов валового внутреннего продукта в 1991-1995 гг.², принесли ряд несомненных успехов. Прежде всего историческим достижением является запуск процесса вхождения в рыночную экономику, внедрение основных рыночных механизмов и достижение макроэкономической стабилизации. Проводимая антиинфляционная политика привела к снижению уровня инфляции с 1466,7% в 1993 г. до 187,2% в 1994 и 31,9% в 1995 г. (см. [6], с. 7). Введенная в мае 1993 г. национальная валюта — сом³ — является в настоящее время вполне конвертируемой⁴. До начала 1996 г. она являлась одной из самых стабильных валют региона. Обменный курс сома до первого квартала 1996 г. колебался в довольно узких пределах: от 10,7 сома за 1 доллар США в конце 1994 г. до 11,4 сома в первом квартале 1996 г. (см. [10]).

В 1994 г. были окончательно ликвидированы все количественные ограничения и административные барьеры во внешней торговле, что привело к значительному росту количества экспортируемых и импортируемых товаров (в 1995 г. экспорт возрос на 20%, импорт на 47%)⁵. Более того, к середине 1994 г. была почти полностью завершена либерализация внутреннего рынка (проведена либерализация основной массы цен и ликвидированы дотации). С 1995 г. была ликвидирована система закупок продукции по государственным заказам. Достигнутая в этот период значительная либерализация экономики позволила перейти к следующему этапу процесса трансформации — приватизации государственного имущества и структурной перестройке.

До конца 1995 г. было приватизировано большинство предприятий, включенных в программу приватизации на 1994-1995 гг. В начале 1996 г. Правительство Кыргызской Республики приняло программу приватизации на 1996-1997 гг., в которую включено большинство крупных монополистических предприятий страны, а также некоторые предприятия, оставшиеся в руках государства после проведения предыдущей программы приватизации. В результате про-

¹ Данный анализ подготовлен по согласованию с Министерством финансов и Национальным банком Кыргызской Республики в рамках проекта «Поддержка экономической трансформации в странах бывшего СССР», осуществляемого Центром социально-экономических исследований в Варшаве (CASE).

² В 1996 г. официальные статистические данные показывают рост ВВП на около 5,6% по сравнению с 1995 г. (см., например, [1]).

³ Кыргызстан является второй страной СНГ (после Украины), которая вышла из рублевой зоны.

⁴ В марте 1995 г. Кыргызстан как одна из самых первых постсоциалистических стран представил декларацию о соблюдении обязательств, определенных статьей 8 договора о МВФ.

⁵ См. [10, с. 2].

граммы структурной перестройки, завершенной в конце 1995 г., были приняты решения относительно перестройки или ликвидации всех предприятий, включенных в программу. Количество работающего населения после уменьшения на 0,2 миллиона в 1992-1995 гг. стабилизировалось в 1995 г. на уровне около 1,6 миллиона человек. Уровень безработицы в стране относительно небольшой (количество официально зарегистрированных безработных возросло с 0,2% в 1993 г. до 0,7% работоспособного населения в 1994 г. и до 3% в конце 1995 г.). Особое внимание уделяется реформированию финансовой системы страны. Ярким примером решительности органов власти является проведение в феврале 1994 г. ликвидации государственного сберегательного банка — Кыргыззэлбанка. Очередным немаловажным шагом на пути проведения финансовых реформ является проект создания системы страхования депозитов.

Одновременно с реформой экономики страны проводились изменения в политической системе. В октябре 1994 г. состоялся референдум, на котором большинство проголосовавших высказались за двухпалатный парламент, сокращение количества депутатов и за введение поправок в конституцию. В феврале 1995 г. были проведены парламентские выборы в первую (состоящую из 35 депутатов) и во вторую (состоящую из 70 парламентариев) палаты парламента. В декабре 1995 г. прошли президентские выборы, на которых ранее занимавший этот пост Аскар Акаев был демократично переизбран на новый срок.

В целом, до конца 1995 г. Кыргызстан был бесспорным лидером среди стран Средней Азии в реформировании экономики и социальных отношений. Более того, ожидалось, что 1996 год будет поворотным пунктом экономической реформы. На этот год было запланировано достижение реального роста ВВП (на около 3,5%), роста промышленной продукции (на 3,5%), дальнейшее снижение инфляции, проведение реформы системы социального страхования, фискальной реформы (утверждение нового налогового кодекса) и дальнейшая стабилизация других основных макроэкономических показателей⁶. Хотя, как показывают официальные данные (см., например, [1]), 1996 г. был вторым годом экономического подъема (роста ВВП на 5,5%, и промышленной продукции на 10,6%)⁷, другие макроэкономические показатели выглядят гораздо хуже. В целом можно сказать, что экономика Кыргызской Республики закончила 1996 год с не самыми лучшими результатами.

⁶ См. *Индикативные показатели социально-экономического развития Кыргызской Республики на 1996-1998 годы и экономической стратегии на период до 2005 года*.

⁷ См. Mulina M. *Expert Forecasts Economic Stabilization*, «Kyrgyzstan Chronicle», Vol. IV, No. 1, January 22-28.

2. Макроэкономическая ситуация в конце 1996 г.

С макроэкономической точки зрения 1996 год в Кыргызской республике можно охарактеризовать как период довольно сильного падения курса (депрециации) сома. Это, как и следовало ожидать, повлияло на значительное повышение уровня инфляции.

В 1996 г., после двух лет относительно стабильного курса сома к доллару США (и другим иностранным валютам), произошло его резкое падение (см. график 1). Первый кризис на валютном рынке наблюдался весной — в апреле и мае, когда курс сома к доллару снизился с 11,35 на конец марта до 12,50 на конец мая. Это падение случилось, несмотря на наблюдаемую в прошлых годах сезонность, когда именно весной и летом сом укреплялся. Второй, более серьезный раунд кризиса произошел осенью. В сентябре курс снизился с 12,15 до 13,25 сома за 1 доллар, в октябре — до 15,40, а в ноябре — до 16,85 сома за 1 доллар (в декабре курс незначительно упал, до 16,7 сома за 1 доллар США). Это означает номинальную девальвацию на 26,3% за 3 осенних месяца и на 49,1% с начала 1996 года.

Сложившаяся ситуацию на валютном рынке очень часто объясняют (по крайней мере, объясняли до ранней осени 1996 года) влиянием сезонных (связанных с сельском хозяйством)⁸ и чрезвычайных факторов типа спада валютных поступлений от экспорта шерсти, последствий последней, тяжелой зимы или банковского кризиса (см. например, [10, с. 2]). Однако более тщательный анализ макроэкономических данных дает совсем другую картину.

Учитывая основные макроэкономические характеристики кажется, что одной из возможных причин кризиса на валютном рынке было временное повышение уровня валютных резервов Национального банка Кыргызской Республики (НБКР). Это произошло по двум основным причинам. Во-первых, возрастающие размеры импорта вызвали необходимость корректировки (т. е. повышения) размера валютных резервов до согласованного с МВФ уровня (2-2,5 месяца импорта). Во-вторых, приближающийся срок (конец 1996 г.) возвращения части долга России (величина долга составляет 34 млн. долларов США) привел к повышению чистых международных резервов НБКР в середине 1996 г. (см. график 2), что в итоге привело к сильному увеличению спроса на иностранную валюту на валютном рынке страны. Соглашение о переносе сроков возвращения этого долга на период с 2000 до 2009 г., подписанное в ноябре 1996 г., привело к существенному изменению политики НБКР относительно величины международных резервов, и, следовательно, к определенной стабилизации курса сома в конце года (на уровне 16,70-16,85 сома за 1 доллар).

⁸ Доля сельского хозяйства в ВВП Кыргызской Республики составляла в 1995 г. до 40%, а в 1996 г. около 61%.

Возможно, немаловажной, и как кажется, непосредственной причиной чрезвычайно сильной девальвации сома осенью 1996 г. было выделение из бюджета около 600 млн. сомов в целях сокращения задолженности по зарплате и другим социальным выплатам (пенсиям). Очевидно, как и следовало ожидать, этот разовый прирост объема денег в обращении нашел отражение на рынке, повлияв на курс валюты.

Несмотря на вышеуказанные факторы, следует иметь в виду, что основные причины сложившегося кризиса лежат в состоянии государственного бюджета. Консолидированный бюджет независимого Кыргызстана всегда был далек от равновесия. 1995 год, когда дефицит достиг уровня 12,2% ВВП, был одним из самых плохих. И хотя 42,7% от общего дефицита за 1995 г. профинансировано из внешних источников, все-таки остальная часть (около 7% ВВП) должна была найти внутреннее финансирование, в экономике, в которой уровень монетизации на конец 1995 года составлял 14% (а в течение года был значительно ниже). В 1996 году уровень дефицита снизился, однако он по-прежнему составляет около 5,7% ВВП. Необходимо отметить, что при всем этом нарастал также скрытый дефицит в виде бюджетной задолженности. Как уже сказано, политическое решение выплатить значительную часть задолженности по зарплате и пенсиям в относительно краткие сроки оказалось детонатором, который окончательно сломал хрупкое равновесие на валютном рынке.

Учитывая основные макроэкономические показатели, особенно постоянный и довольно высокий бюджетный дефицит, кризис на валютном рынке кажется явлением вполне закономерным. Более этого, кажется, что только благодаря разным благоприятным обстоятельствам, особенно относительно высокому доверию к макроэкономической политике, заработанному в 1994 году, и значительному притоку иностранной финансовой помощи, этот кризис проявился так поздно.

Естественно, обвальное падение курса национальной валюты повлекло за собой сильный инфляционный импульс. Девальвация повлияла на уровень инфляции двумя каналами — через механизм импортных и экспортных цен, а также через снижение спроса на национальную валюту (повышение скорости денежного обращения). Следовательно, вполне закономерно, что инфляция в ноябре 1996 г. подскочила до рекордного месячного уровня 6,6% (в декабре до 4,5%), а инфляция на конец года (нарастающим итогом с начала года) по предварительным оценкам Национального банка составила около 35% (см. график 3),⁹ а это означает регресс по сравнению с 1995 г. (31,9%).

Необходимо отметить, что падение курса обычно несет за собой рост инфляционных ожиданий и недоверия к национальной валюте. Данные НБКР подтверждают наличие этой тенденции. За третий квартал 1996 года скорость денежного обращения составила 10,6 для агрегата М2 и 13,3 для денежной базы, тогда как год раньше те же самые показатели составили соответственно 8,6 и 11,8. На практике спад спроса на национальную валюту резко снижает поле маневра как денежной, так и фискальной политики, делая макроэкономическую

⁹ Национальный статистический комитет Кыргызской Республики предварительно оценивает инфляцию в 1996 г. на около 38% (см. Mulina M. *Op. cit.*).

ситуацию более хрупкой и уязвимой. В такой ситуации любой новый экономический или политический импульс может вызвать очередное резкое падение валютного курса и впоследствии — рост инфляции до двухзначного месячного уровня. При других неизменных условиях снижение уровня инфляции нуждается в более жестких денежных и бюджетных ограничениях, чем при прежней, более низкой скорости денежного обращения.

Следует иметь в виду, что продолжающаяся макроэкономическая нестабильность может иметь также и другие неприятные последствия. Как известно, Кыргызстан борется за приток иностранных капиталовложений, которые являются одним из коренных условий будущего экономического развития, но в отличие от богатых натуральными ресурсами соседей, таких как Казахстан, Узбекистан и Туркменистан, Кыргызстан может предложить потенциальным инвесторам только либеральный экономический режим и макроэкономическую, а также политическую стабильность.

Намерение снизить инфляцию в 1997 году до уровня 15-17% кажется смелой, но при этом разумной задачей. Однако этой цели не удастся достигнуть при нынешней величине бюджетного дефицита, а в частности при нынешнем уровне финансирования бюджетного дефицита из внутренних источников (в основном кредитом НБКР).¹⁰ Следует отметить, что без сокращения дефицита бюджета невозможно также обеспечить равновесие платежного баланса, стабилизацию валютного курса, снижение процентных ставок и сохранение внутренних сбережений для финансирования капиталовложений и экономического роста.

Все вышесказанное означает необходимость серьезной адаптации и сильной дисциплины в сфере финансирования бюджетного дефицита. Поэтому в настоящей работе мы концентрируемся на определении желаемого сценария снижения инфляции и вытекающих из этого последствий для денежной политики Национального банка Кыргызской Республики, причем особый интерес уделяется величине максимально допустимого бюджетного дефицита, финансируемого кредитом НБКР Правительству Кыргызской Республики (при заданном уровне инфляции).

¹⁰ По данным, полученным в Министерстве финансов Кыргызской Республики, 38,8% дефицита бюджета в 1996 г. (около 2,5% ВВП) было профинансировано кредитом НБКР.

3. Структура бюджета и финансирование бюджетного дефицита в Кыргызской Республике

Юридической основой бюджетной политики Кыргызстана является закон от 10 января 1994 г. «О принципах бюджетного права в Кыргызской Республике» (см. [3]). В соответствии с этим законом система публичных финансов разделяется на три основные части: республиканский бюджет, местные бюджеты (город Бишкек, области: Ошская, Джалал-Абадская, Иссык-кульская, Нарынская, Таласская, Чуйская) и внебюджетные фонды. К числу основных задач республиканского бюджета относятся: финансирование науки, культуры, здравоохранения, социальной помощи, обороны, обслуживание внутреннего долга и ликвидация последствий чрезвычайных ситуаций. Местные бюджеты расходуют накопленные средства на обеспечение экономического развития регионов и на удовлетворение социальных потребностей населения. Целью внебюджетных фондов является реализация конкретных задач государственной политики за счет использования собранных средств и трансфертов из государственного бюджета.

В соответствии с бюджетным законодательством парламент утверждает республиканский бюджет (местные бюджеты утверждаются местными властями). Республиканский бюджет приобретает силу закона после подписания его президентом. Основными источниками доходов республиканского бюджета являются: налог на прибыль, подоходный налог с физических лиц, НДС, акцизный налог, таможенные пошлины, плата за пользование природными ресурсами, налог на транспортные средства с юридических лиц, средства на противодействие возникновению и на ликвидацию чрезвычайных ситуаций, средства на развитие минерально-сырьевой базы, средства от реализации государственной собственности, поступления от ранее предоставленных займов и поступления от государственных лотерей. В случае необходимости бюджетное законодательство предусматривает возможность финансирования бюджетного дефицита за счет кредита Национального банка КР. В соответствии с законом ставки этого кредита не должны превышать уровня рыночной процентной ставки, определяемой на кредитных аукционах, организуемых НБКР (на практике процентная ставка по кредиту НБКР для бюджета определяется уровнем роста цен потребительских товаров и услуг, умноженным на постоянный коэффициент, равный 1,2).

Как показывают данные, бюджет Кыргызской ССР в конце восьмидесятых годов характеризовался высоким уровнем доходов и расходов, а также, что очень существенно, положительным сальдо (это было возможно только благодаря очень высоким трансфертам из союзного бюджета). В 1989 г. доходы бюджета (вместе с союзными трансфертами) составляли 38% ВВП, расходы — 35,9% ВВП, а сальдо — 2,1% (см. таблицу 1). Столь высокий уровень доходов и

расходов консолидированного бюджета удалось сохранить также в 1990 г. Начиная с 1991 г. финансовые результаты бюджета независимого Кыргызстана ухудшались из года в год, а с 1992 г. госбюджет каждый год сводился с дефицитом. Резкому падению доходов сопутствовало непропорционально меньшее сокращение расходов (последние имели тенденцию колебаться из года в год). Данные, характеризующие доходы, расходы и сальдо государственного бюджета в 1989-1996 гг., приведены в таблице 1.

Оценивая состояние публичных финансов Кыргызстана, следует учитывать, что реальный объем ВВП сокращался до 1995 года. По официальным данным Комитета по статистике Кыргызской Республики в 1991 г. снижение реального ВВП составило 5%, а в последующие годы соответственно 19%, 16%, 20%, и 6,2% в 1995 г. (в 1996 был зарегистрирован рост ВВП на около 5,6%). Падению ВВП в 1991-1995 гг. сопутствовала чрезвычайно высокая инфляция. Цены на потребительские товары в 1991 г. возросли на 179%, в 1992 г. — на 1259%, в 1993 г. — на 1491,7%, в 1994 г. — на 87% и в 1995 г. — на 31,9% (в 1996 г. уровень инфляции оценивается предварительно в пределах 35-38% — смотри главу 2). Высокий уровень инфляции привел к реальному снижению бюджетных доходов как результат обесценения налоговых обязательств с момента их возникновения до момента их погашения (т. н. эффект Танци).

Сокращение бюджетных доходов было также результатом падения производства на государственных предприятиях и снижения доходов населения. Государственные предприятия все еще остаются главными плательщиками налогов. Так, в 1994 г. поступления от налога на прибыль на 4/5 складывались из платежей государственных субъектов [4, с. 17]. Включение сектора негосударственных предприятий в группу субъектов, регулярно платящих налоги, несомненно, является необходимым условием улучшения состояния государственных финансов (как показывают данные, уже на конец 1995 г. доля производства негосударственных предприятий в общем объеме производства составляла 47,4% [5, с. 15]).

Следует отметить, что нормальной уже практикой стали многомесячные задержки выплаты пенсий и заработной платы работникам государственных предприятий. Это ведет к увеличению давления на бюджет и к росту ожиданий помощи со стороны государства. Хотя протест населения не приобретал пока организованных форм, сложившиеся условия не позволяют в полной мере контролировать формирование бюджетных расходов. Задолженность местных бюджетов по невыплаченной заработной плате и пособиям составила на конец 1994 г. 2,9% ВВП, а на конец 1995 и 1996 гг. — 1% ВВП. Помимо того, существовала еще и задолженность республиканского бюджета. Если бы включить вышеуказанный уровень задолженности в дефицит государственного бюджета (с учетом задолженностей местных бюджетов), то он составил бы соответственно 10,6% в 1994 г., 13,2% в 1995 г. и 6,7% в 1996 г. Это означает, что в период 1993-1995 гг. фактически наблюдался рост совокупного бюджетного дефицита (включая бюджетную задолженность), а только в 1996 г. произошло его некоторое сокращение.

Следует отметить, что из года в год существенно менялась структура финансирования дефицита. В 1993 г. кассовый дефицит консолидированного

бюджета составил 13,6% ВВП, а основным источником его финансирования стали иностранные займы, покрывающие 60% дефицита. Главным кредитором была Турция. В 1994 г. в результате последовательного проведения политики ограничения расходов удалось сократить уровень кассового дефицита до 7,7% ВВП. На 80% дефицит покрывался за счет зарубежных займов. Займы представлялись главным образом Всемирным банком и Японией. В 1995 г. кассовый дефицит снова вырос до 12,2% ВВП. За счет внешних источников было профинансировано лишь 42,7% общего объема дефицита. Основным внутренним источником покрытия дефицита были кредиты НБКР. Доходы от продажи казначейских векселей покрывали лишь 2,8% от общего объема дефицита. Похожая ситуация наблюдалась также в 1996 г., когда кассовый дефицит бюджета составил около 5,7% ВВП. За счет кредитов НБКР профинансировано 38,8% дефицита (доходы от продажи казначейских векселей покрыли лишь около 2,3%). В силу ожидаемого сокращения размеров иностранной помощи следует учитывать, что дефицит государственного бюджета в ближайшие годы должен в большей, чем до сих пор, степени финансироваться за счет увеличения внутреннего долга (путем продажи государственных ценных бумаг).

Необходимо отметить, что в соответствии с положениями закона «О Национальном банке КР» задолженность Министерства финансов НБКР не должна превышать 5% ВВП в год. Фактически в 1994 г. эта доля составила 6,8%, в 1995 г. она сократилась до 5,5% ВВП, а в 1996 г. до 2,5% ВВП (при финансировании около 58,9% дефицита из внешних источников). Дальнейшее сокращение размеров кредита НБКР возможно только в случае, если сократится сам дефицит или если основным источником внутреннего финансирования дефицита станет, существующий уже с мая 1993 г., рынок казначейских ценных бумаг.

С 1993 г., в соответствии с соглашением между Министерством финансов и НБКР на 1993-1994 гг., Национальный банк стал эмитентом казначейских векселей. Введение инструмента казначейских ценных бумаг позволило использовать свободные средства банковского сектора и способствовало развитию кредитных аукционов, проводимых центральным банком (кредит можно получить под залог, а его формой есть казначейские векселя). Годовые доходы от реализации казначейских векселей в 1993 г. составили 12,3 млн. сомов, в 1994 г. они возросли до своего максимального уровня — 271,3 млн. сомов, а в 1995 г. сократились до 197,3 млн. сомов. В 1996 г. чистые поступления от операций с казначейскими векселями составили только 32,7 млн. сомов. Следовательно, можно сказать, что ограниченные размеры средств, получаемых от рынка казначейских векселей, не служили непосредственно покрытию дефицита, а скорее всего создавали технические условия для проведения кредитной политики НБКР.

Подводя итоги, скажем, что приведенные выше данные не предвещают быстрого развития рынка государственных ценных бумаг в Кыргызской Республике. Следовательно, основными источниками финансирования дефицита бюджета остаются кредит НБКР и иностранные займы. Однако следует иметь в виду, что финансирование дефицита бюджета кредитом центрального банка сильно влияет на уровень инфляции в стране. Поэтому любому выбранному уровню годовой инфляции соответствует максимально допустимый уровень финанси-

вания дефицита бюджета кредитом НБКР. Определение максимальной величины этого кредита при заданном темпе роста инфляции является основной темой настоящей работы.

4. Выбор сценария антиинфляционной политики в 1997-2000 гг.

Приведенный ниже анализ макроэкономических ограничений среднесрочной бюджетной политики разработан на основе исследования трех сценариев — жесткого (А), среднего (Б) и мягкого (В) — продолжения стабилизационной политики. Рассматриваемые сценарии отличаются друг от друга разными темпами снижения инфляции¹¹. Основные показатели, характеризующие выбранные варианты (сценарии) ограничения инфляции в Кыргызской Республике в ближайшие 4 года (т. е. в период с 1997 до 2000 гг.), приведены в таблице 2. Они приняты довольно произвольно, так как темпы дезинфляции всегда являются предметом политического выбора (особенно в достаточно длительный период). Конечно, можно рассматривать и другие варианты снижения инфляции, однако цель проводимого в нынешней работе макроэкономического анализа заключается, в основном, не в вычислении точных величин отдельных показателей, а прежде всего — в определении взаимосвязей между разными темпами падения инфляции и максимально допустимым уровнем бюджетного дефицита, финансируемого кредитом центрального банка.

В сценарии «В» предлагается наиболее умеренный темп снижения инфляции. В 1997 г. инфляция должна снизиться до 25%, в 1998 г. до 19%, в 1999 г. до 15%, а в 2000 г. — до 12%. Такой сценарий является программой минимум с точки зрения продолжения эффективной макроэкономической стабилизации. Допущение более высоких показателей инфляции означало бы ее стабилизацию на нынешнем уровне или даже рост в будущем. Высокий уровень инфляционных ожиданий (и, соответственно, высокая инфляция) не позволили бы уменьшить номинальные процентные ставки, что означало бы низкий уровень финансирования инвестиций и опасность задержки начатого в 1996 г. экономического роста. Стабилизация инфляции на двухзначном уровне является очень опасной, потому что она влечет за собой различные мультипликационные механизмы (смотри ниже).

Необходимо отметить, что сценарий «В» не гарантирует значительного падения темпов инфляции. Он не создает также шансов на быстрый рост объемов сбережений, развитие финансового рынка и рост инвестиций. Поэтому в ны-

¹¹ В нынешнем прогнозе показатели годовой инфляции показывают рост индекса потребительских цен (ИПЦ) за период с декабря предыдущего года до декабря данного года. Для расчетов некоторых показателей (например, номинального ВВП) нужны другие индексы цен (среднегодовой дефлятор ВВП). В таких случаях авторы применяют упрощенную методику перехода как с ИПЦ, рассчитанного на календарный год на среднегодовой ИПЦ, так и с ИПЦ на дефлятор ВВП.

нешний анализ включен сценарий более жесткой макроэкономической политики (вариант «Б»).

Сценарий «Б» предусматривает снижение инфляции с 35% в 1996 г., до 21% в 1997 г., 14% в 1998 г., 10% в 1999 г. и 8% в 2000 г. Инфляция на уровне не выше 10% — это необходимое условие для достижения полной макроэкономической стабилизации на долгие годы. Хотя по сравнению с многими странами мира (США, страны Европейского Союза, страны Юго-Восточной Азии) даже 8% роста цен в год кажется высоким. Поэтому мы рассматриваем также наиболее жесткий вариант снижения инфляции (вариант «А») — 17% в 1997 г., 10% в 1998 г., 5% в 1999 г. и 2% в 2000 г. С точки зрения стабилизационной политики этот вариант является наиболее желательным. Его выполнение могло бы включить Кыргызстан в число стран с наиболее низкой инфляцией, однако достижение заданных выше параметров будет довольно сложным.

Следует обратить внимание, что выбор соответствующего сценария имеет огромное значение как для перспектив экономического роста, так и эффективности самой антиинфляционной политики. Что касается условий экономического роста, опыт зарубежных стран указывает на положительную корреляцию между низким уровнем инфляции и более высокими и стабильными темпами роста ВВП. Самым ярким примером могут в этом плане служить быстро развивающиеся после второй мировой войны Япония, Корея и другие страны юго-восточной Азии — с одной стороны, и страны Латинской Америки или Африки с почти нулевым ростом годовых показателей выпускаемой продукции — с другой¹². Низкая инфляция способствует росту внутренних сбережений и притоку иностранного капитала, что расширяет возможности финансирования инвестиций. Более низкая, чем в условиях высокой инфляции, процентная ставка повышает финансовую эффективность инвестиционного процесса (особенно в случае капиталовложений с долгим сроком погашения).

Выбор «жесткого» сценария облегчает и саму борьбу с инфляцией, что связано, в первую очередь, с механизмом инфляционных ожиданий. До 1995 года инфляционные ожидания не играли значительной роли в поведении экономических субъектов в экономике Кыргызстана. Однако следует ожидать, что опыт падения курса сома и роста инфляции в 1996 году может резко поменять поведение рыночных субъектов.

Дальнейшее отсутствие адаптационных ожиданий (когда ожидаемый экономическими субъектами уровень будущей инфляции зависит от уровня инфляции, отмеченного в предыдущие периоды) — явления, типичного почти для всех рыночных экономик, особенно тех, в которых инфляция превышает однозначную величину, кажется маловероятным. Рост экономического образования населения и продолжение инфляции на умеренно высоком уровне (30-40% в год) неизбежно создадут условия для такого типа экономического поведения.

¹² Этот взгляд противоречит мнениям многих политиков и экономистов в постсоциалистических странах, которые часто предлагают пожертвовать макроэкономической стабилизацией во имя достижения более высокого экономического роста. Однако опыт последних лет во многих постсоциалистических странах (Россия, Украина, Белоруссия, Болгария, Узбекистан) показал, что проинфляционная политика «поддержки производства» средствами денежной и бюджетной политики фактически только углубляет его падение.

Об этом свидетельствуют опыт как стран Центральной Европы с двухзначным показателем инфляции (Польша и Венгрия), так и тех стран бывшего СССР, где борьба с инфляцией затянулась на много лет (Россия и Украина). Рациональные ожидания означают использование всей доступной экономическим субъектам информации (предыдущей и текущей) для формирования собственного прогноза инфляции, который обычно гораздо выше прогноза центрального банка и правительства.

В свою очередь инфляционные ожидания экономических субъектов определяют их рыночное поведение: ценообразование, способ заключения контрактов, размеры зарплаты и способ ее начисления, решения о размерах и формах сбережений и т. п. Сумма таких поведенческих факторов может толкнуть экономику на инфляционную траекторию, кардинально отличающуюся от той, которую планируют правительство и центральный банк.

Необходимо отметить, что более высокая инфляция способствует также росту требований индексации заработной платы, пенсий, стипендий, социальных пособий, а часто и автоматической девальвации валютного курса (ползучая привязка), что создает сильные механизмы инфляционной инерции и дополнительно повышает инфляционные ожидания (т. е. повышает скорость денежного обращения).

Из вышесказанного следует, что при «жестком» сценарии легче избежать высоких инфляционных ожиданий и инфляционной инерции, что является важным дополнительным фактором, облегчающим борьбу с инфляцией. Как станет ясно в дальнейшей части данного анализа, «жесткий» вариант дает к тому же фактически больше свободы маневра в сфере фискальной политики.

5. Другие макроэкономические предпосылки

5.1. Прогноз ВВП

Основные направления развития Кыргызской Республики в период 1997-2000 гг. закладывают рост ВВП на 7,7% в 1997 г.¹³, 6,8% в 1998 г., 5,5% в 1999 г. и 5% в 2000 г. В силу большого разброса оценок годовых темпов роста ВВП в нынешнем расчете принимаются более пессимистические величины роста: 5,0% в 1997 г., 6,0% в 1998 г., 5,5% в 1999 г. и 5,0% в 2000 г. Считается, что рост ВВП произойдет в первую очередь за счет развития таких секторов и отраслей экономики, как электроэнергетика, сельское хозяйство, добыча и переработка руд цветных и черных металлов, легкая промышленность.

Развитие электроэнергетического потенциала Кыргызской Республики зависит, в первую очередь, от возможности увеличения инвестиций в производство и доставку электроэнергии, а также от спроса на внешнем и внутреннем рынке (при наличии рыночных цен на энергию). Развитие сельскохозяйственного сектора связано с проведением полной приватизации земли и доступа к зарубежным рынкам, особенно к рынкам ближайших стран СНГ (в том числе России). Продолжение роста экспорта и производства цветных и черных металлов является возможным только в условиях конкуренции с другими странами бывшего СССР на мировых рынках. Долгосрочный рост легкой промышленности зависит от инвестиций и появления новых рынков сбыта. Это может оказаться очень сложным из-за отсутствия достаточно развитого внутреннего рынка, а также из-за существующих импортных (тарифных и нетарифных) ограничений на мировом рынке (кроме того, необходимо учитывать очень сильную конкуренцию со стороны стран юго-восточной Азии и Китая).

Ожидается, что рост ВВП будет происходить также за счет быстрого развития сектора услуг (прежде всего торговли), который во всех странах плановой экономики был недостаточно развит. Более того, падение темпов инфляции будет способствовать росту сбережений населения и росту инвестиций. Разумеется, предполагается, что одновременно будет продолжаться процесс приватизации во всех, без исключения, отраслях.

Относительно краткосрочный характер прогноза (четыре года) не дает оснований для принятия двух разных сценариев роста ВВП для вариантов «А», «Б» и «В», хотя в более длительный период «жесткий» вариант (А) должен давать высшие темпы роста ВВП, чем вариант «средний» (Б), а вариант (Б) должен

¹³ ЕБРР оценивает ожидаемый рост ВВП Кыргызстана в 1997 г. на 8,0%, но EIU (Economic Intelligence Unit) только на 3,0%, см. Robinson A. *EBRD forecasts faster economic growth*, «Financial Times», November 4, 1996.

вести к высшим темпам роста чем вариант «мягкий» (смотри предыдущую главу).

5.2. Прогноз динамики уровня международных резервов НБКР

Предполагается, что международные резервы Национального банка КР должны расти с уровня 2,5-месячного импорта в 1996 г. до 3-месячного импорта в 2000 г. (оценивается, что официальный уровень международных резерв возрос с 94 млн. долларов США в 1994 г. до 111 млн. долларов в 1995, что соответствует 2,1 и 2,4 месяцам импорта, не учитывая импорта, связанного с реализацией проекта Кумтор)¹⁴. Для определения общей стоимости этой величины в долларах США в нынешней работе принимается прогноз роста импорта, подготовленный миссией МВФ при выработке программы ЭСАФ (учитывается, что рост степени покрытия импорта чистыми валютными резервами будет происходить прежде всего за счет постепенного развития экспортного потенциала Кыргызской Республики). Мы предполагаем, что международные резервы будут возрастать с уровня около 132 млн. долларов в 1996 г. до 155 в 1997, 170 в 1998, 180 в 1999 и 182 млн. долларов в 2000 г. во всех рассматриваемых вариантах.

5.3. Кредит НБКР коммерческим банкам

Учитывая нынешнее состояние финансовой системы, предполагается, что доля кредита НБКР коммерческим банкам в ВВП (и соответственно — доля кредита коммерческих банков нефинансовым субъектам в ВВП) удержится на постоянном, нынешнем уровне, и следовательно, что произойдет реальный рост кредита вместе с реальным ростом ВВП. Произошедшее падение и относительная стабилизация денежного мультипликатора в 1994-1996 гг. на низком уровне 1,3-1,4 подтверждает мнение о все еще довольно сильно ограниченных способностях коммерческих банков выполнять роль финансового посредника.

5.4. Скорость денежного обращения

Скорость денежного обращения (см., например, [11]) определяет, сколько раз в течение одного года каждая единица денег обращается в экономике. Этот макроэкономический показатель рассчитывается как соотношение ВВП к выбранному денежному агрегату.¹⁵ Считается, что скорость денежного обращения является функцией процентных ставок и существенно зависит от множества факторов, регулирующих функционирование финансовой системы страны. Как правило, в экономиках развитых стран скорость денежного обращения (рассчитываемая для агрегата M2) является почти постоянной. Однако, как показывает опыт постсоциалистических стран, в период перехода к рыночной экономике этот показатель обычно меняется, причем в первые годы рыночной реформы скорость денежного обращения увеличивается (это связано прежде

¹⁴ См. [10, с. 23].

¹⁵ Различается скорость обращения для денежных агрегатов: *Mh*, *M1*, *M2*.

всего с либерализацией цен и финансовой системы предприятий, а в некоторых случаях также с периодом высокой инфляции), а потом падает (вследствие финансовой стабилизации и доверия к антиинфляционной политике правительства).

В нынешнем анализе, учитывая данные последних лет, когда скорость денежного обращения, после постоянного роста, стабилизировалась на уровне 6-7, и в конце 1996 г. из-за имеющей место некоторой дестабилизации экономики — падения доверия к национальной валюте и роста инфляционных ожиданий — возросла с 4,7 в конце марта до около 10 в конце сентября (в четвертом квартале 1996 г. она упала до уровня 6,8), мы считаем, что в ближайший период, несмотря на сильную сезонность, будет наблюдаться ее падение. Однако для всех рассматриваемых вариантов антиинфляционной политики мы предполагаем разные темпы падения скорости денежного обращения (ВВП/М2), в зависимости от разных темпов падения инфляции (индекса потребительских цен — ИПЦ). Мы прогнозируем, что скорость денежного обращения снизится в 2000 г. до уровня около 4,7 в «жестком» (А) и 6,2 в «мягком» (В) варианте.

Обратной стороной снижения скорости денежного обращения является ремонетизация экономики. Следовательно, проведенный ниже анализ предусматривает ремонетизацию экономики Кыргызстана с текущего уровня около 14,80% ВВП до около 21,24% ВВП в «жестком» (А) и 16,12% ВВП в «мягком» (В) варианте.¹⁶

6. Методика расчета

В силу типичных для большинства постсоциалистических стран трудностей в получении достаточно долгих сравнительных временных рядов основных макроэкономических показателей нынешний прогноз имеет характер симуляции экономических последствий выбора определенного сценария развития макроэкономической ситуации в Кыргызстане. Классический прогноз, базирующийся на эконометрической экстраполяции исторических тенденций, кажется нам очень рискованным в период радикальной трансформации всей экономической системы, когда довольно часто меняются правила экономической игры и поведение экономических субъектов. Следует отметить, что нынешняя работа является первым шагом на пути к построению модели краткосрочного макроэкономического прогнозирования (мы уверены, что ожидаемая стабилизация экономической системы, а также системы макроэкономической и фискальной статистики создаст необходимые условия для применения более сложных методов макроэкономического анализа, в которых эконометрический анализ будет более методологически обоснованным).

В экономически развитых странах дефицит государственного бюджета финансируется из двух основных источников: за счет займов правительства у цен-

¹⁶ В 1994 г. в России этот показатель колебался на уровне около 10% ВВП, в Польше около 24% ВВП, в Венгрии около 53% ВВП, в Чехии и Словакии около 80% ВВП.

трального банка и за счет займов правительства у частного сектора (посредством эмиссии казначейских векселей). В Кыргызской Республике (как отмечалось выше) рынок казначейских векселей практически не развит (и не ожидается его значительного развития в ближайшие годы), следовательно в нынешнем расчете мы будем принимать, что единственным практически возможным путем финансирования бюджетного дефицита является кредит НБКР (D^g). Очевидно, что предоставление кредита центрального банка правительству тесно связано с ростом денежной базы (Mh), но следует иметь в виду, что изменение денежной базы в данном году t ($Mh_t - Mh_{t-1}$), зависит также от других факторов и определяется по формуле:

$$(Mh_t - Mh_{t-1}) = (D_t^g - D_{t-1}^g) + E_t(B_t^* - B_{t-1}^*) + (L_t^c - L_{t-1}^c),$$

где

$(D_t^g - D_{t-1}^g)$ — кредит центрального банка правительству в году t ,

$E_t(B_t^* - B_{t-1}^*)$ — изменение международных резервов в году t (E_t обозначает обменный курс),

$(L_t^c - L_{t-1}^c)$ — кредит центрального банка коммерческим банкам в году t .

Следовательно, величина дефицита государственного бюджета, финансируемого кредитом центрального банка, определяется по формуле:

$$(D_t^g - D_{t-1}^g) = (Mh_t - Mh_{t-1}) - E_t(B_t^* - B_{t-1}^*) - (L_t^c - L_{t-1}^c)$$

Из приведенного выше уравнения следует, что в условиях Кыргызстана внутреннее финансирование дефицита бюджета связано с:

- увеличением денежной базы ($Mh_t - Mh_{t-1}$),
- уменьшением уровня международных резервов ($E_t(B_t^* - B_{t-1}^*)$),
- уменьшением кредита центрального банка коммерческим банкам ($L_t^c - L_{t-1}^c$).

Как уже отмечалось, в ближайшие годы предполагается увеличение величины международных резервов с уровня 2,5-месячного импорта в 1996 г. до 3-месячного импорта в 2000 г. (следовательно, изменение величины международных резервов — экзогенная величина). Аналогичным образом, изменение величины кредита НБКР коммерческим банкам — также экзогенная величина (считается, что доля кредита коммерческим банкам в ВВП удержится на постоянном реальном, нынешнем уровне).¹⁷

Курс сома в очередные годы исследуемого периода (E_t) определяется, исходя из закона одной цены¹⁸. В первую очередь рассчитывается годовые темпы девальвации сома в отношении к доллару по формуле:

¹⁷ В нынешнем расчете мы предполагаем номинальный рост кредита коммерческим банкам, рассчитываемый по формуле: $L_t^c = L_{t-1}^c * (1 + \Delta P_t + \Delta Y_t)$, где L_t^c , L_{t-1}^c — величина кредита в годы t и $t-1$, соответственно; ΔP_t , ΔY_t — величина инфляции и роста ВВП в году t .

¹⁸ Закон одной цены утверждает, что цены данного продукта в разных странах, выраженные в любой (одной) валюте, равны.

$$\Delta E_t = \Delta P_t - \Delta P_t^*$$

где

ΔE_t — изменение курса сома (в %) в году t ,

ΔP_t — предполагаемый годовой уровень инфляции в Кыргызской Республике (в %) в году t ,

ΔP_t^* — уровень инфляции за рубежом (в %) в году t .

Это значит, что годовые темпы девальвации сома равны принятым в обоих вариантах темпам инфляции (индекс ИПЦ), уменьшенным на величину инфляции за рубежом (около 5-7 процентов). Окончательно ожидаемый в данном году t курс сома относительно к доллару США (E_t) рассчитывается по формуле: $E_t = E_{t-1}(1 + \Delta E_t)$, причем курс сома в конце 1996 г. считается заданным.

Увеличение денежной базы ($Mh_t - Mh_{t-1}$) в любом заданном году t зависит от выбранного уровня инфляции в этом году, динамики изменения скорости денежного обращения, и роста ВВП. Исходной точкой для определения выше указанной зависимости является следующие соотношение (уравнение Фишера):

$$PQ = MV$$

где

P — средний уровень цен,

Q — физический (реальный) объем ВВП,

M — объем денежной массы,

V — скорость денежного обращения.

Из приведенного выше уравнения следует, что чем быстрее растет денежная масса (M), при заданном ВВП (Q) и скорости денежного обращения (V), тем быстрее растут цены (P). Более того, при данной денежной массе чем выше показатель скорости денежного обращения, тем ниже спрос на деньги и выше уровень инфляции (спрос на деньги отражает готовность экономических субъектов держать свое имущество в денежной форме, рост скорости денежного обращения свидетельствует о спаде спроса на деньги и наоборот).

После относительно простых преобразований — логарифмируя (при основе логарифма e) и дифференцируя полностью — приведенные выше уравнение можно представить в виде процентных приращений в заданном году t :

$$\Delta P_t + \Delta Q_t = \Delta M_t + \Delta V_t$$

где ΔP_t , ΔQ_t , ΔM_t , ΔV_t означают соответственно процентное приращение среднего уровня цен (P), реального объема ВВП (Q), объема денежной массы (M), и скорости денежного обращения (V) в данном году t . Вышеуказанное уравнение (преобразованное к виду $\Delta M_t = \Delta P_t + \Delta Q_t - \Delta V_t$) используется для определения процентного приращения величины денежной массы (M_2), соответствующего заданным в данном году приращениям среднего уровня цен (т. е. инфляции), реального объема ВВП и скорости денежного обращения. Окончательно изменение денежной базы в данном году (t), соответствующее за-

данным величинам (уровню инфляции, изменению скорости денежного обращения и величины ВВП), определяется по формуле:

$$(Mh_t - Mh_{t-1}) = (M2_t - M2_{t-1}) / \varphi_t$$

где

φ_t — величина денежного мультипликатора в период t (принимается, что $\varphi_t = 1,37$, для любого года t в рассматриваемый период времени),

$M2_t$ — номинальная величина денежной массы определяется по рассчитанным величинам процентных приращений денежной массы в последующих годах (ΔM_t) (по формуле:

$$M2_t = M2_{t-1}(1 + \Delta M_t),$$

причем объем денежной массы в конце 1996 г. считается заданным).

Таким образом (учитывая заданную динамику изменений уровня международных резервов и величины кредита коммерческим банкам) определена связь между требуемым уровнем инфляции, ожидаемым изменением скорости денежного обращения, планируемым ростом ВВП и допустимой величиной бюджетного дефицита.

Для более полной характеристики анализируемых вариантов стабилизационной политики определяются также ожидаемый уровень монетизации ($M2_t / ВВП_t$) и скорость денежного обращения ($ВВП_t / M2_t$) в любом рассматриваемом году t .

7. Максимальный допустимый уровень бюджетного дефицита, финансируемого кредитом НБКР

Результаты анализа жесткого (А), среднего (Б) и мягкого (В) сценариев развития бюджетной ситуации в Кыргызской Республике приведены соответственно в таблицах 3, 4 и 5.¹⁹ Для наглядности все расчеты представлены в процентном отношении к ВВП. Однако необходимо отметить, что качество статистики ВВП в Кыргызской Республике, как и в большинстве стран бывшего СССР, не очень высокое. Основной причиной этой ситуации является присутствие развитого сектора незарегистрированной (теневой) экономики (оценивается, что в 1994 г. только объем нигде не зарегистрированного промышленного производства в Кыргызской Республике достиг уровня 2-2,5 миллиардов сомов, но следует иметь в виду, что это оценка также не является точной)²⁰. Это означает, что сам уровень доходов или расходов (или любого другого показателя) по отношению к ВВП можно, конечно, оспаривать, однако направление изменений (снижение или повышение доли в ВВП) должно давать довольно правильную картину.

Приведенные выше результаты анализа свидетельствуют о весьма ограниченных рамках финансирования бюджетного дефицита прямым кредитом НБКР (в 1997 году это финансирование, согласно нашим расчетам, не должно превысить около 1,6% ВВП, для того чтобы не стимулировать инфляции выше прогнозируемого уровня).

К вычисленным величинам максимального размера бюджетного дефицита, финансируемого кредитом Национального банка, можно, конечно, прибавить финансирование на рынке государственных ценных бумаг и внешнее финансирование. Однако оба источника также имеют свои натуральные ограничения. Внутренний рынок ГКВ пока еще не развит и из-за недоразвитости банковской системы Кыргызстана вряд ли можно ожидать его сильной экспансии в ближайшие 3-4 года (кроме того, быстрый рост этого типа заимствования мог бы привести к вытеснению кредита для экономики и ослаблению основ для экономического роста). Кроме того, как уже отмечалось, что касается внешних источников финансирования бюджетного дефицита: невозможно ожидать их дальнейшего сильного притока, скорее всего придется расплачиваться за старые долги.

Самым интересным результатом проведенной симуляции является более высокая допустимая доля бюджетного дефицита (финансируемого кредитом НБКР) в ВВП в «жестком» варианте (А), чем в «мягком» варианте (В). Это является результатом более быстрой ремонетизации экономики в варианте «А», чем в варианте «В» (заложенные темпы падения скорости денежного обращения

¹⁹ Для расчетов использованы оперативные данные НБКР от 25.02.1997.

²⁰ См. [10, с. 48].

в варианте «А» гораздо выше, чем в варианте «В»²¹. Данные, приведенные в таблицах 3 и 5, показывают, что в условиях высшей инфляции (вариант «В», таблица 5) номинальный допустимый прирост денежной базы, выраженный как доля в ВВП, меньше, чем в условиях более жесткой антиинфляционной политики (вариант «А»)²². Например, в 1997 г. прирост величины денежной базы составил 2,9% ВВП в варианте «В» и 3,2% ВВП в варианте «А».²³ С другой стороны, номинальные величины прироста международных резервов (из-за более сильной депрециации сома в варианте «В») и прироста кредита коммерческим банкам (из-за более высокого номинального спроса на кредит в экономике в варианте «В») в мягком варианте (В) больше, чем в условиях жесткой антиинфляционной политики (А)²⁴ (суммарная абсорбция, т.е. прирост величины международных резервов плюс кредит коммерческим банкам, выраженная в процентах ВВП в обоих рассматриваемых вариантах различается незначительно; в частности, в варианте «А» она немного меньше). Следовательно, оставшаяся, не абсорбированная, часть прироста денежной базы, предназначенная для финансирования бюджетного дефицита, в условиях жесткой антиинфляционной политики (вариант «А») больше, чем в варианте «В».

Это означает, что не следует ожидать, что более проинфляционный сценарий развития макроэкономических событий (В) поможет решить вопросы финансирования бюджетного дефицита²⁵.

8. Выводы

Анализ возможных путей финансирования дефицита государственного бюджета Кыргызской Республики, проведенный в настоящей работе, свидетельствует о том, что в ближайшее время бюджетный дефицит может быть профинансирован только путем кредита НБКР и иностранных займов. Учитывая ограниченные возможности финансирования из внешних источников, данный анализ показывает, что внутреннее финансирование с помощью кредита центрального банка имеет также отрицательные стороны. В частности, увеличение кредита Национального банка правительству влечет за собой увеличение инфляции. Следовательно, при любом заданном уровне годовой инфляции финансирование дефицита государственного бюджета сильно ограничено.

²¹ Следует отметить, что если скорость денежного обращения (или уровень монетизации) является постоянным (как это имеет место в развитых экономиках) или темпы его изменения во всех рассматриваемых вариантах равны, то этот эффект не наблюдается.

²² Это является прямым следствием различий в заданных темпах падения скорости денежного обращения в рассматриваемых вариантах.

²³ Приведенные показатели рассчитаны по данным, помещенным в таблицах 3 и 5.

²⁴ См. таблицы 3 и 5.

²⁵ В условиях более высокой инфляции будет также труднее найти как финансирование дефицита на внутреннем рынке государственных ценных бумаг, так и внешнее финансирование.

Более того, на примере рассмотренных сценариев развития макроэкономической ситуации в Кыргызской Республике в ближайшие годы — жесткого (А), характеризующегося быстрым подавлением инфляции, среднего (Б) и мягкого (В), характеризующихся довольно медленным темпом понижения инфляции, настоящий анализ показывает, что более жесткая антиинфляционная политика дает больше возможностей финансирования дефицита государственного бюджета средствами кредита НБКР (т. е. выбор «мягкого» варианта существенно ограничивает свободу маневра в сфере фискальной политики). Полученный результат объясняется следующими обстоятельствами:

1) более медленной ремонетизацией экономики в варианте «В» (мягком), чем в варианте «А» (жестком);

2) более сильной абсорбцией допустимого роста денежной базы за счет прироста валютных резервов в результате более сильной девальвации сома в мягком варианте рассматриваемой антиинфляционной политики;

3) более высоким номинальным спросом на кредит в экономике в мягком варианте.

Кроме того, из-за ограничения инфляционных ожиданий выбор жесткого сценария облегчает также борьбу с инфляцией. Низкая инфляция способствует росту внутренних сбережений, притоку иностранного капитала и ведет к более низким процентным ставкам, которые, в свою очередь, повышают эффективность инвестиций.

Как показывает проведенный нами анализ, достижение заданных темпов падения инфляции (в обоих вариантах) требует существенного ограничения величины кредита центрального банка (до около 1% ВВП). Учитывая, что не ожидается появления дополнительных существенных источников финансирования дефицита бюджета, следует сосредоточиться на выработке программы ограничения величины самого дефицита, а именно на методах повышения доходов бюджета и способах снижения расходов. Среди многих необходимых мер две кажутся особенно важными:

1. В области фискальной политики кажется необходимым расширение налоговой базы и повышение эффективности сбора налогов. С этой точки зрения принятые в последнее время парламентом изменения в Налоговом кодексе идут в противоположном направлении, т. е. ограничения налоговой базы (например, освобождение от НДС сельскохозяйственного производства или повышение порога дохода, освобождаемого от индивидуального подоходного налога).

2. В сфере расходов бюджета принципиальное значение имеет ограничение социальных расходов, особенно пенсионных расходов. Но и в этом случае рассматриваемый ныне проект пенсионной реформы не отвечает бюджетным реалиям, так как в нем нет предложения повысить пенсионный возраст и отменить льготные условия досрочного выхода на пенсию многих категорий трудящихся. Без таких радикальных мер (которые, кстати, приняли уже балтийские государства, Казахстан, Армения и Грузия) не будет возможным надежное сбалансирование бюджета и отказ от секвестрации бюджетных и пенсионных расходов.²⁶

²⁶ Более подробно вопрос пенсионной реформы рассматривается в работе [7].

В заключение необходимо отметить, что без проведения глубокой реформы налоговой системы и активного поиска резервов в области государственных расходов (реформы социальной политики и сферы социального обслуживания, а также сокращения субсидирования народного хозяйства) не удастся сократить дефицит государственного бюджета, а дальнейшее его финансирование средствами кредита центрального банка не позволит достичь запланированных темпов падения инфляции в ближайшие годы.

Таблицы и графики

Таблица 1

Доходы, расходы и сальдо консолидированного бюджета в 1989-1996 гг.
(в процентах к ВВП)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Доходы	38,0	38,5	35,7	12,7	23,3	16,7	17,1	16,2
Расходы	35,9	38,3	31,1	26,2	36,9	24,4	29,3	21,9
Сальдо	2,1	0,3	4,6	-13,4	-13,6	-7,7	-12,2	-5,7

Источник: Министерство финансов, [2], [8], расчеты авторов (за 1996 г. использованы оперативные данные).

Таблица 2

Заданные темпы роста инфляции для «жесткого» (А), «среднего» (Б) и «мягкого» (В) варианта макроэкономической политики (в %)

	1997	1998	1999	2000
(А) Жесткий вариант	17	10	5	2
(Б) Средний вариант	21	14	10	8
(В) Мягкий вариант	25	19	15	12

Таблица 3

Результаты симуляции жесткого (А) сценария снижения инфляции

Год (<i>t</i>)	$\% \Delta V_t$	$\% \Delta P_t$	$\% \Delta Y_t$	ВВП _{<i>t</i>} (млн.ком)	$\% \Delta M2_t$	M2 _{<i>t</i>} (млн.ком)	ΔMh_t (млн.ком)	E _{<i>t</i>} (ком/\$)	E _{<i>t</i>} ΔB^*_t (млн.ком)	L ^c _{<i>t</i>} (млн.ком)	ΔL^c_t (млн.ком)	ΔD^g_t (млн.ком)	ΔD^g_t (%ВВП)	M2/ВВП (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996				22467,8		3320,90		16,70		123,7				
1997	-0,150	0,17	0,050	27601,7	0,370	4549,63	896,89	18,37	422,5	152,2	28,5	445,9	1,62	16.48
1998	-0,110	0,10	0,060	32183,6	0,270	5778,03	896,64	18,92	283,8	176,5	24,3	588,5	1,83	17.95
1999	-0,100	0,05	0,055	35651,4	0,205	6962,53	864,60	18,54	185,4	195,0	18,5	660,6	1,85	19.53
2000	-0,095	0,02	0,050	38182,6	0,165	8111,35	838,55	17,62	35,2	208,7	13,7	789,7	2,07	21.24

Таблица 4

Результаты симуляции среднего (Б) сценария снижения инфляции

Год (<i>t</i>)	$\% \Delta V_t$	$\% \Delta P_t$	$\% \Delta Y_t$	ВВП _{<i>t</i>} (млн.ком)	$\% \Delta M2_t$	M2 _{<i>t</i>} (млн.ком)	ΔMh_t (млн.ком)	E _{<i>t</i>} (ком/\$)	E _{<i>t</i>} ΔB^*_t (млн.ком)	L ^c _{<i>t</i>} (млн.ком)	ΔL^c_t (млн.ком)	ΔD^g_t (млн.ком)	ΔD^g_t (%ВВП)	M2/ВВП (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996				22467,8		3320,90		16,70		123,7				
1997	-0,100	0,21	0,050	28073,5	0,360	4516,42	872,65	19,04	437,9	155,9	32,2	402,6	1,43	16.09
1998	-0,060	0,14	0,060	33924,0	0,260	5690,69	857,13	20,37	305,6	187,0	31,2	520,4	1,53	16.77
1999	-0,045	0,10	0,055	39368,8	0,200	6828,83	830,76	20,98	209,8	216,0	29,0	592,0	1,50	17.35
2000	-0,035	0,08	0,050	44644,3	0,165	7955,59	822,45	21,19	42,4	244,1	28,1	752,0	1,68	17.82

Таблица 5

Результаты симуляции мягкого (В) сценария снижения инфляции

Год (t)	% ΔV_t	% ΔP_t	% ΔY_t	ВВП _t (млн.сом)	% $\Delta M2_t$	M2 _t (млн.сом)	ΔMh_t (млн.сом)	E _t (сом/\$)	E _t ΔB^*_t (млн.сом)	L ^c _t (млн.сом)	ΔL^c_t (млн.сом)	ΔD^g_t (млн.сом)	ΔD^g_t (%ВВП)	M2/ВВП (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996				22467,8		3320,90		16,70		123,7				
1997	-0,050	0,25	0,050	29017,2	0,350	4483,22	848,41	19,71	453,2	160,8	37,1	358,1	1,23	15.45
1998	-0,030	0,19	0,060	36602,3	0,280	5738,52	916,28	22,07	331,1	201,0	40,2	545,0	1,49	15.68
1999	-0,025	0,15	0,055	44407,7	0,230	7058,37	963,40	23,84	238,4	242,2	41,2	683,8	1,54	15.89
2000	-0,023	0,12	0,050	52223,4	0,193	8420,64	994,35	25,03	50,1	283,4	41,2	903,1	1,73	16.12

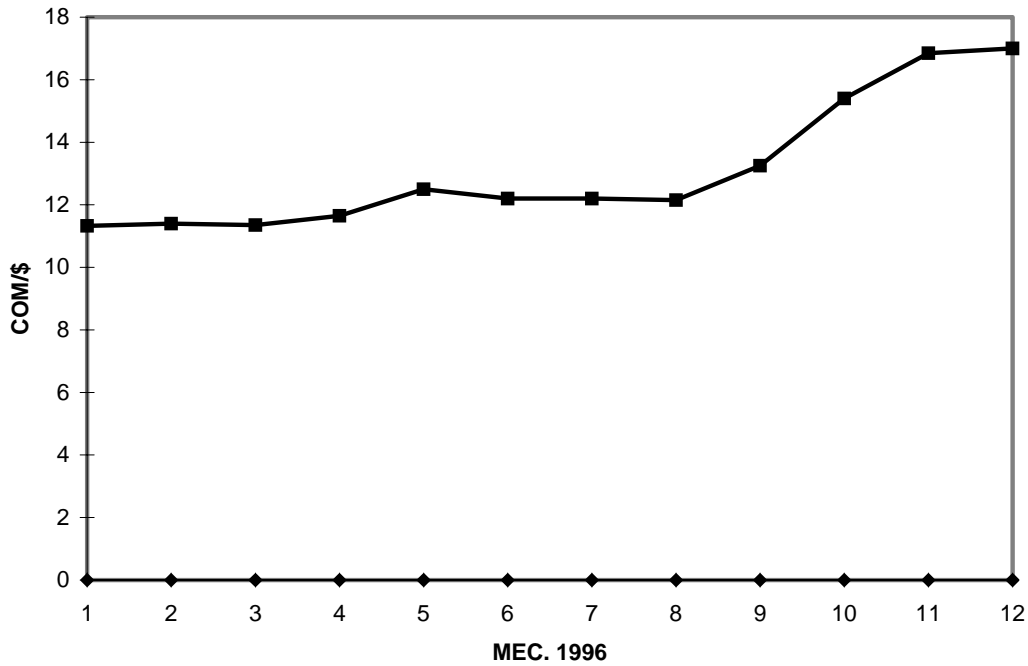
Объяснения колонок таблиц 3-5:

1. % $\Delta V_t = (V_t - V_{t-1}) / V_{t-1}$ — темпы падения скорости денежного обращения (ВВП/M2).2. % $\Delta P_t = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$ — годовой показатель инфляции (индекс потребительских цен ИПЦ от декабря до декабря).3. % $\Delta Y_t = (Y_t - Y_{t-1}) / Y_{t-1}$ — темпы роста реального ВВП.4. ВВП_t — внутренний валовой продукт в году t (номинальная величина),5. % $\Delta M2_t = (M2_t - M2_{t-1}) / M2_{t-1}$ — темпы роста денежной массы M2.6. M2_t — денежная масса (широкие деньги M2) в млн. сомов (в году t),7. ΔMh_t — прирост величины денежной базы в году t.8. E_t — обменный курс сома (в сомах за 1 доллар США).9. E_t ΔB^*_t — изменение международных резервов НБКР в млн. сомов.10. L^c_t — кредит НБКР коммерческим банкам в млн. сомов (в году t).11. ΔL^c_t — изменение величины кредита НБКР коммерческим банкам в млн. сомов (в году t).12. ΔD^g_t (млн. сомов) — бюджетный дефицит в млн. сомов (в году t).13. ΔD^g_t (% ВВП) — бюджетный дефицит в процентах ВВП (в году t).

14. M2/ВВП — уровень монетизации экономики в году t в %.

График 1

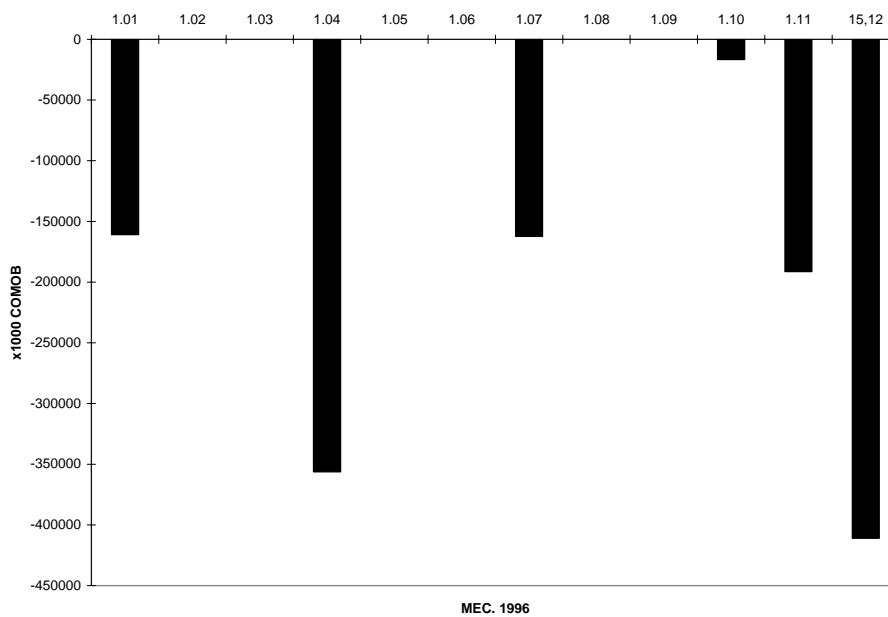
Изменение обменного курса сома к доллару США в 1996 г.



Источник: Национальный банк Кыргызской Республики.

График 2

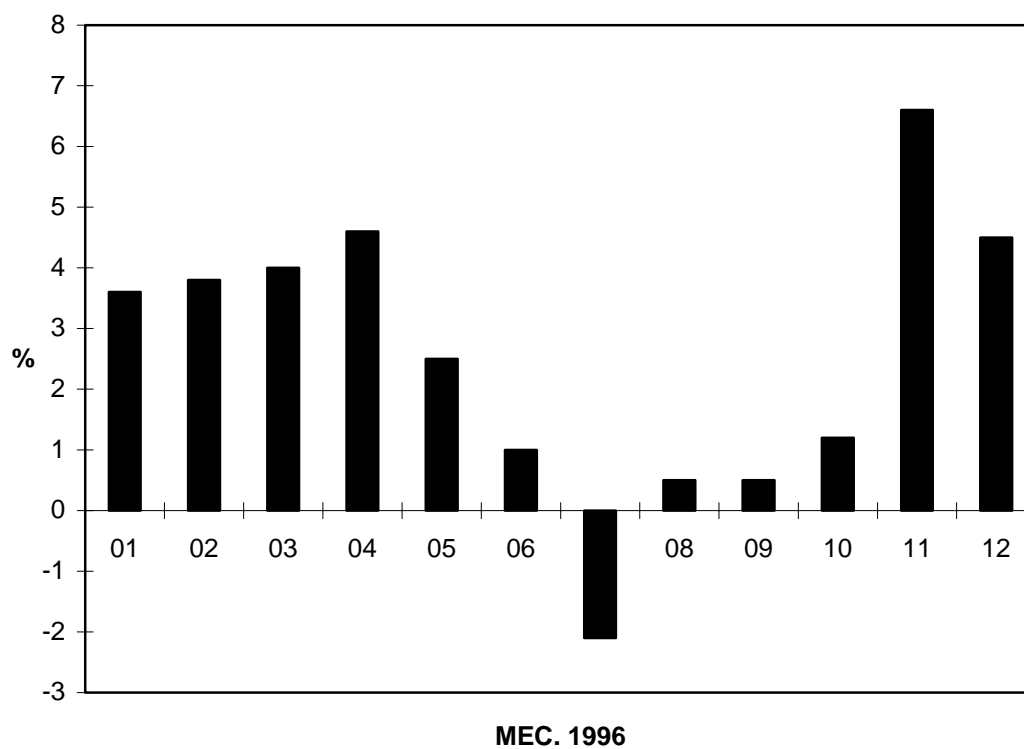
Изменение уровня чистых международных резервов НБКР в 1996 г.



Источник: Национальный банк Кыргызской Республики.

График 3

Инфляция в 1996 г. (прирост в % по сравнению с предыдущим месяцем)



Источник: Национальный банк Кыргызской Республики.

Библиография

1. «Бюллетень Национального банка Кыргызской Республики», № 12, Бишкек, 1996.
2. Домбровски М., Антчак Р. *Экономические реформы в Кыргызстане. «Исследования и анализы» № 28*, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава, 1994.
3. Закон «Об основах бюджетного права в Кыргызской Республике» от 10 января 1994 г.
4. *Кыргызская Республика, Последние тенденции в экономике*, МВФ, 16 марта 1995.
5. *Социально-экономическое положение Кыргызской Республики, оперативная информация, 1995 год*. Национальный статистический комитет Кыргызской Республики, Бишкек, 1996.
6. *Уровень жизни населения Кыргызской Республики, Статистический Сборник*, Национальный статистический комитет Кыргызской Республики, Бишкек, 1996.
7. Цукровски Я. *Предложения по реформе пенсионной системы Кыргызской Республики*, отчет CASE, декабрь 1996.
8. *Kyrgyz Republic, Economic Memorandum*. The World Bank, April 1995.
9. *Kyrgyz Republic, National Human Development Report 1996*. UNDP and National Academy of Sciences of the Kyrgyz Republic, Bishkek 1996.
10. *Kyrgyz Republic — Recent Economic Developments*, IMF Staff Country Report No. 96/98, September 1996.
11. Sachs J., Larrain F. B. *Macroeconomics in the global economy*, Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs, 1993.