

*Исследования и анализ*  
*Studies & Analyses*

---

Центр социально-  
экономических исследований



Center for Social  
and Economic Research

***135***

---

**Роберт Брудзыньски, Заир Чокоев,  
Малгожата Маркевич**

*Публичный долг Кыргызской  
Республики*

*Варшава, июнь 1998 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 Центра CASE.

Данная работа подготовлена в рамках проекта «Поддержка экономической трансформации в странах бывшего СССР», финансируемого **Фондом им. Стефана Батория**, Варшава, Польша и **Open Society Institute**, Нью-Йорк, США.

Редактор русского издания *Петр Козаржевский*

© CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава 1998 г.

ISBN 83-7178-073-7

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](mailto:case@case.com.pl)

## Оглавление

1. ВВЕДЕНИЕ .....	5
2. ПУБЛИЧНЫЕ ФИНАНСЫ В КЫРГЫЗСТАНЕ .....	6
3. ВНУТРЕННИЙ ДОЛГ .....	10
4. ВНЕШНИЙ ДОЛГ .....	11
5. РЫНОК КАЗНАЧЕЙСКИХ БОНОВ И ПЕРСПЕКТИВЫ ЕГО РАЗВИТИЯ.....	13
6. ВЫВОДЫ.....	15
7. ТАБЛИЦЫ И ГРАФИКИ.....	19



## 1. Введение

В конце 80-х гг. бюджет Кыргызской ССР поддерживался высокими трансфертами из центрального бюджета СССР. Благодаря этому удавалось сводить его с высоким положительным сальдо. В 1989 г. положительное сальдо доходов и расходов бюджета Кыргызской ССР составляло 2,1% ВВП республики.

Распад СССР и системы директивно-распределительной экономики привел в бывших республиках Советского Союза к резкому спаду официально регистрируемого ВВП. Киргизия также не избежала этого кризиса. В 1991 г. объем реального ВВП Киргизии сократился на 5%, в 1992 г. — на 14%, в 1993 г. — на 16%, в 1994 г. — на 20% и в 1995 г. — на 5%. Лишь в 1996 и в 1997 гг. стали первыми годами, когда наметился рост реального ВВП — соответственно на 7 и 10%.

Снижение официально регистрируемого ВВП не могло не сказаться на состоянии государственных финансов. В 1990-1996 гг. доля бюджетных доходов в ВВП сократилась с 36 до 16%, в то время как расходы сократились с 36 до 22%. Бюджет Кыргызстана перестал получать трансферты из общесоюзного бюджета. В результате, начиная с 1992 г., бюджет суверенного Кыргызстана характеризовался постоянным превышением расходов над доходами. Пик этого превышения пришелся на 1993 г., когда дефицит достиг 13,6% ВВП.

Экономическому кризису сопутствовал взрывной рост инфляции, которая в 1992 г. составила 1259%, а в 1993 г. — 1492%. Последующие годы характеризовались значительным сокращением темпов роста цен, и в 1997 г. этот рост составил лишь 14,8%. Столь высокая инфляция оказала дополнительное воздействие на падение реальных доходов бюджета в результате того, что обязательства партнеров обесценивались за время, прошедшее от момента их возникновения до момента их урегулирования (т. н. эффект Танци-Оливейра).

Кризис публичных доходов возник также вследствие сокращения поступлений в бюджет от государственных предприятий, которые стали основными жертвами экономического кризиса. Только начинающий развиваться частный сектор не мог компенсировать снижения этих поступлений. Поступления от налогов с населения также не могли существенно улучшить ситуации вследствие резкого обеднения общества.

Кризис публичных финансов был настолько серьезным, что широко распространились многомесячные задержки выплаты заработной платы в бюджетном секторе. Задолженность региональных бюджетов по этим платежам составила на конец 1994 г. 2,9% ВВП, а в 1995-1996 гг. — примерно 1% ВВП.

Следует подчеркнуть, что несмотря на снижение объема фискального дефицита в 1996-1997 гг. до 5,7% и 4,7% ВВП соответственно, его величина все еще остается на уровне, не позволяющем достичь сбалансированности платежного баланса, стабилизировать валютный курс, снизить инфляцию и сократить процентные ставки, что скажется на темпах экономического развития страны в перспективе.

Целью настоящей публикации является характеристика процесса накопления публичного долга в Кыргызской Республике в 1991-1997 гг. и ожидаемых тенденций его изменений в ближайшие годы.

## **2. Публичные финансы в Кыргызстане**

Обретение независимости Кыргызстаном в 1991 г. означало необходимость создания им системы публичных финансов независимого государства. Основой финансовой системы государства является ежегодно утверждаемый представительскими органами закон о бюджете. В нем определяется план доходов и расходов всех государственных субъектов публичного сектора.

К доходам публичного сектора относятся:

- поступления от законодательно предусмотренных платежей (налогов и квази-налогов), а также возможных пени за их несвоевременное внесение;
- доходы от имущества Государственного казначейства и коммунального имущества;
- доходы от штрафов и государственных пошлин и сборов;
- доходы субъектов публичного сектора от реализации товаров и услуг;
- поступления средств по линии наследования, завещания и дарения, приемником которых является Государственная казна.

Наибольшую и наиболее важную часть доходов публичного сектора представляют собой поступления от законодательно установленных платежей или от обязательных и невозвратных денежных отчислений, осуществляемых по закону физическими и юридическими лицами. В 1997 г. эти поступления составляли 77% доходов бюджета. Характерной чертой законодательно установленных платежей является то, что их сбор Госказной не создает никаких обязательств с ее стороны в отношении лица, обязанного вносить платежи.

Доходы организаций публичного сектора от реализации товаров и услуг в 1997 г. составляли 15% доходов бюджета.

Неожиданно высокой в доходах бюджета является доля дарений (6%); все они представляют собой средства, поступающие в рамках иностранной помощи.

Остальные доходы бюджета имеют маргинальный характер — их доля в 1997 г. не превысила 2% совокупных бюджетных доходов.

Публичный сектор накапливает доходы с целью финансирования расходов, которые в соответствии с законодательством должны (или могут) финансироваться государством. Эти расходы разнообразны по своему характеру и могут быть подразделены на три основные группы:

- расходы организаций публичного сектора;
- трансферты домашним хозяйствам и организациям, не принадлежащим к публичному сектору;
- затраты на обслуживание публичного долга.

Две первые позиции в совокупности составляют автономные расходы публичного сектора. В 1997 г. они составляли 95% всех расходов бюджета.

Деятельность публичного сектора имеет своей целью финансирование им реализации задач публичного характера, то есть обязательств, предписываемых конституцией, законами и другими правовыми актами, а также обеспечение перераспределения доходов в экономике. Исполняемые организациями публичного

сектора задачи можно подразделить на две основные группы. Первая их них включает задачи общегосударственного характера, позволяющие реализовывать основные функции государства как института:

- функционирование государственной администрации, включая верховные органы власти (парламент, президент), правительственную администрацию вместе с ее специализированными (в том числе казначейскими) службами, а также администрации территориальных органов власти;
- обеспечение внутренней и внешней безопасности государства;
- функционирование системы контроля за соблюдением законов и право-защитных органов;
- обеспечение функций собственника в отношении государственного имущества.

Вторая группа задач включает в себя услуги, предоставляемые публичным сектором физическим лицам и другим субъектам — обычно бесплатно или за плату ниже стоимости самой услуги. Эту функцию, в частности, исполняют в публичном секторе детские сады, школы, учреждения здравоохранения, дома престарелых, центры социальной помощи, предприятия общественного обслуживания, библиотеки, музеи.

В меньшей мере выражена, хотя и имеет огромное значение для экономики, такая функция публичного сектора, как макроэкономическое регулирование. Серьезным образом влияет на основные макроэкономические характеристики хозяйственного развития, такие как темпы роста валового продукта, реальный уровень личных доходов, инфляция, безработица величина следующих экономических параметров, связанных с функционированием публичного сектора:

- масштаб и структура законодательно определенных отчислений (в том числе особенно налогов);
- общая величина расходов публичного сектора и связанные с ним размеры публичного долга, а также стоимость обслуживания публичного долга;
- способ привлечения источников внутренней задолженности (структура кредиторов, предоставляемые условия);
- структура расходов публичного сектора, и особенно доля расходов, прямо или косвенно направляемых на потребление;
- величина численности занятых и размер заработной платы в публичном секторе.

Общая зависимость чрезвычайно проста: чем меньше уровень отчислений в публичный сектор со стороны физических лиц и хозяйственных субъектов, тем сильнее мотивации к увеличению производства и внутреннего продукта; чем ниже уровень бюджетного дефицита, тем легче поддержание низкого уровня инфляции. Однако проблема состоит в том, что из вышесказанного прямо вытекает требование сокращения расходов публичного сектора, что столь же непопулярно, сколь популярно всеобщее одобрение идеи сокращения налогов и поддержания высоких темпов экономического развития. В 1997 г. расходы бюджета Кыргызстана составляли 21,3% внутреннего продукта брутто.

Зависимость между уровнем налогового давления и темпами экономического роста состоит в том, что необходимость передачи значительной части полученных доходов публичному сектору сокращает накопления сектора предприятий и домашних хозяйств, которые являются основным источником финансирования инвестиций, являющихся основой экономического роста. Эта зависимость может быть выражена слабее, если значительная часть бюджетных дохо-

дов направляется на инвестиции. Однако в Кыргызстане этого не происходит. В 1997 г. инвестиции составляли менее 5% расходов бюджета. Более высокое налогообложение означало бы, кроме того, меньшую рентабельность инвестирования. Чем большая часть получаемых благодаря инвестированию доходов направляется на оплату необходимых налогов, тем меньше (особенно в условиях высокой инфляции и нестабильности финансовых правил игры) склонность к инвестированию.

Уровень налогообложения зависит прежде всего от масштабов задач, стоящих перед публичным сектором, а также от эффективности использования публичных средств. Способами снижения налогового давления являются, таким образом, либо снижение издержек выполнения публичных задач, либо сокращение масштабов этих задач.

Первое требование выглядит очевидным. Однако реализовать его на практике непросто, поскольку оно наталкивается на мощное противодействие со стороны самого публичного сектора. Это связано с тем, что снижение издержек реализации публичных задач можно обеспечить только путем установления жестких правил расходования средств в совокупности с тщательным контролем за их расходованием и за исполнением поставленных задач.

Еще более сложной проблемой является ограничение масштабов задач, финансируемых за счет бюджетных средств. Это касается прежде всего чрезвычайно широкого характера социальных расходов. Их ограничение обычно рассматривается как нарушение прав граждан и как деятельность, направленная против беднейших слоев населения. Это не в полной мере соответствует действительности, если рассматривать проблемы социальной политики с точки зрения краткосрочной перспективы, и однозначно несправедливо при анализе долгосрочных тенденций экономического развития.

Широкая система социального обеспечения предоставляет большой группе граждан доступ к финансовым средствам, не связанным с трудовыми затратами, и одновременно затрудняет создание новых рабочих мест, рост реальных доходов и улучшение условий жизни домашних хозяйств. Чрезмерное обременение экономики социальными расходами неизбежно приводит сначала к кризису публичных финансов, а затем к торможению процессов развития в экономике и, в конечном итоге, оборачивается против тех, кого в наибольшей мере могла бы защитить активная социальная политика.

Бюджетный дефицит, возникающий тогда, когда плановые расходы публичного сектора не могут быть профинансированы за счет его доходов, также имеет важные макроэкономические последствия. В этом случае покрыть часть этих расходов можно за счет средств, временно полученных за счет привлечения внешних заимствований.

Чрезвычайно важно подчеркнуть тот факт, что финансирование части расходов, превышающих уровень доходов, осуществляется за счет временного заимствования средств. Безвозвратные заимствования (дарения) предназначенные на покрытие части расходов, рассматриваются как дополнительный доход бюджета, и поэтому они являются инструментом сокращения бюджетного дефицита, а не инструментом финансирования дефицита.

Наиболее часто применяемыми формами финансирования дефицита являются:

- эмиссия казначейских ценных бумаг;
- привлечение кредита центрального банка;



– привлечение кредитов и займов иностранных банков и финансовых учреждений.

Бюджетный дефицит Кыргызстана до конца 1997 г. финансировался главным образом за счет внешних источников. Финансирование за счет внутренних источников до 1997 г. целиком осуществлялось в форме кредитов центрального банка. Начиная с 1995 г. кредиты центрального банка начали вытесняться казначейскими облигациями, а в 1998 г. они станут уже единственным внутренним источником финансирования бюджетного дефицита.

Невозможно однозначно оценить бюджетный дефицит как инструмент фискальной политики. Бюджетный дефицит может быть одним из способов, позволяющих государству реализовать свои обязательства или финансировать другие, необходимые на данный момент, расходы. Он также может быть хорошим способом финансирования крупных инфраструктурных инвестиций. К бюджетному дефициту, однако, следует относиться с большой осторожностью, поскольку он имеет важные макроэкономические и бюджетные последствия.

Прежде всего бюджетный дефицит является потенциальным источником инфляции. Последствием финансирования дефицита за счет эмиссии денег центральным банком в Кыргызстане была чрезвычайно высокая инфляция, которая в 1993 г. достигла 1492%.

Если же публичный долг формируется иным способом, а центральный банк последовательно стремится к поддержанию стабильности денежной массы, то следствием задолженности публичного сектора должен стать затрудненный для предприятий доступ к кредитным средствам. Это грозит снижением темпов экономического роста, падением реальных доходов бюджета и углублением проблем с финансированием публичных расходов.

С точки зрения собственно бюджета наличие дефицита в течение нескольких лет является опасным явлением, и более того, неэффективным методом увеличения публичных расходов. Известно, что единственным постоянным источником финансирования дефицита является публичный долг. С использованием механизма публичного долга связана не только необходимость его последующего возвращения, но также и необходимость постоянного расходования бюджетных средств, связанного с обслуживанием долга, что для бюджета является еще более важным.

Накопление публичного долга и растущие в связи с этим затраты на выплату процентов могут привести к такому положению, когда помимо привлечения еще большего объема долгов бюджет окажется вынужденным ограничить свои основные расходы для того, чтобы иметь возможность финансировать выплату процентов по уже имеющимся обязательствам. Через несколько лет может сложиться такая ситуация, что необходимо станет выделять на эти цели больше средств, чем это было бы необходимо в начале того периода, когда бюджет оказался дефицитным, если бы тогда был бы принят принцип сохранения бюджетной сбалансированности.

В соответствии с законом о публичном долге Кыргызской Республики, подписанным президентом 16.04.1991, публичный долг КР состоит из долгов правительства, на которые распространяются его гарантии и долговых обязательств президента.

Данные о публичном долге Кыргызстана и стоимости его обслуживания представлены в таблице 2, а его структура на 1 января 1998 г. — на графике 2.

### **3. Внутренний долг**

Задолженность отечественным субъектам составляет 30% публичного долга Кыргызстана. Ее структура представлена в таблице 3.

Большую часть отечественного публичного долга (58%) составляют обязательства перед НБКР. До конца 1997 года Правительство не погашало проценты по этим долгам, доля начисленных процентов составила 56% от всего долга Правительства по кредитам НБКР.

С 1995 г. все большую роль в объеме публичного долга начинают играть казначейские бонды, а в 1997 г. основным внутренним источником финансирования бюджетного дефицита стали казначейские ценные бумаги.

Финансирование бюджетного дефицита является главной, но не единственной целью эмиссии казначейских ценных бумаг. В 1997 г. была произведена эмиссия казначейских облигаций, целью которой была конверсия старой государственной задолженности в НБКР. В соответствии с подготавливаемым в настоящее время законом должна быть конверсирована и оставшаяся часть государственной задолженности НБКР. Часть обязательств, связанных с накоплением кредитов центрального банка, будет заменена казначейскими ценными бумагами без установленного срока выкупа и процентной ставки и передана НБКР. Оставшаяся часть, связанная с нарастанием процентов по кредитам, будет преобразована в два вида векселей, предоставляемых под 30% и 70%, и затем передана НБКР. В свою очередь, в соответствии с законом о деятельности НБКР, предусматривающим трансферт 70% прибыли в государственный бюджет, центральный банк передаст правительству 70%-ные векселя. В результате этих операций внутренняя составляющая публичного долга сократится на 1446 млн. сомов, то есть на 19%.

Хотя основная часть публичного долга остается тесно связанной с бюджетным дефицитом, встречаются случаи, когда эмиссия обязательств Правительства не отражается в бюджетных доходах на данный год. Примером является задолженность, которая возникла при эмитировании реструктуризационных облигаций, восстанавливающих балансы банков в рамках программы Всемирного банка (FINSAC).

Часть внутреннего публичного долга (18%) связана с принятием обязательств по индексации вкладов сбережений граждан, накопленных в период существования СССР населением Кыргызстана.

Публичный долг может также возрастать вследствие принятия государством на себя новых обязательств, непосредственно не связанных с бюджетом. Так произошло, например, в январе 1998 г., когда парламент Кыргызстана утвердил закон о пересчете сбережений населения, которые были обесценены в период гиперинфляции 1992-1993 гг. В соответствии с этим законом пересчету подлежат сбережения, размещенные до 1 января 1992 г. в:

- ЭЛ Банке КР;
- государственных страховых фирмах;
- не выкупленные к тому моменту беспроцентные целевые казначейские облигации от 1992 г.;
- процентные облигации государственного займа СССР от 1982 г., обмененные в 1993 г. на 15%-ные казначейские облигации займа КР;
- казначейские облигации СССР от 1990 г.

Пересчет сбережений, размещенных в ЭЛ Банке, будет производиться с использованием следующих коэффициентов:

- за сбережения в размере до 2500 рублей правительство будет выплачивать 1 сом за 1 рубль;
- за сбережения от 2501 до 5000 рублей будет выплачиваться 1 сом за 20 рублей;
- за сбережения от 5001 до 10000 рублей будет выплачиваться 1 сом за 40 рублей.

Пересчет остальных сбережений, депонированных в упоминавшихся выше ценных бумагах и страховых фирмах, будет производиться с использованием коэффициента 1 сом за 20 рублей.

Выплата названных сумм подлежит с 1 января 1998 г. индексации в соответствии с показателем индекса роста потребительских цен. Выплата пересчитанных сбережений будет осуществляться в следующих случаях:

- с 1.01.1998 г. до 1.01.1999 г. получить вклады смогут инвалиды и участники второй мировой войны и приравненные к ним в правах лица, а также лица, достигшие 70 лет;
- с 1.01.1999 г. до 1.01.2000 г. получить вклады смогут лица в возрасте от 60 до 70 лет;
- с 1.01.2000 г. до 1.01.2001 г. право на получение вкладов будут иметь лица в возрасте от 50 до 60 лет;
- с 1.01.2001 г. в течение трех лет свои вклады смогут получить остальные вкладчики в порядке, определенном правительством.

По оценкам, в результате принятия этого закона величина публичного долга КР возрастет на 1,2 млрд. сомов, то есть на 3,5% ВВП. В бюджете на 1998 г. на выплаты, связанные с пересчетом сбережений населения, предусмотрено направить 70 млн. сомов, или примерно 0,2% ВВП.

## 4. Внешний долг

Часть публичного долга представляет собой обязательства в отношении иностранных кредиторов. По состоянию на 1.01.1998 г. объем обязательств по подписанным властями КР договорам с иностранными кредиторами составил 1300 млн. долларов США. Эта сумма складывается из договоров со странами СНГ (в размере 197,4 млн. долларов США) и с остальными странами и международными организациями (в размере 1102,6 млн. долларов США). Из этих средств Кыргызстан фактически использовал и обязан обслуживать 849 млн. долларов США, в том числе со странами СНГ — 197,4 млн. долларов США, а с остальными странами и международными организациями — 649,6 млн. долларов США. В соответствии с порядком предоставления очередных траншей кредитов оставшая часть может быть использована в течение ближайших лет. Объем внешнего долга Кыргызстана, с учетом произведенных выплат, на 01.01.98 г. составил 768 млн. долл. США.

В 1992-1997 гг. Кыргызстан подписал 55 кредитных соглашений, в том числе 13 соглашений со Всемирным банком, 7 — с Германией, 7 — с Азиатским банком развития, 4 — с Исламским банком развития, 4 — с Европейским банком

реконструкции и развития, 4 — с Японией, 2 — с Кувейтским фондом арабского экономического развития.

Основная часть внешнего долга представлена кредитами, полученными на льготных условиях. Коммерческий характер имело лишь 17% использованных Кыргызстаном кредитов (см. табл. 7).

В период с 1993 по 1998 гг. КР выплатила 130 млн. долларов США, в том числе 81 млн. в счет погашения основной части долга и 49 млн. в счет процентов по нему. Полностью были выплачены кредиты, предоставленные ЕС (в размере 32,73 млн. долларов США, в том числе проценты — 4,2 млн. долларов США), Казахстаном (в размере 33,9 млн. долларов США, в том числе проценты — 5,6 млн. долларов США), Туркменистаном — в размере 4,22 млн. долларов США.

В 1993 г. внешний долг КР возрос на 181 млн. долларов США. Эта сумма была предусмотрена соглашением о преобразовании дефицита в торговле с Россией, Казахстаном, Узбекистаном и Туркменистаном в кредит правительству КР. Выплаты 73% этой части долга (133 млн. долларов США), представляющие собой кредитные обязательства перед Россией, были, в соответствии с соглашением от декабря 1996 г., распределены на 10 лет с трехлетним периодом отсрочки (*grace period*) и процентной ставкой на уровне LIBOR, но не ниже 5%.

Основными целями привлечения иностранных кредитов являются покрытие бюджетного дефицита и кредитование инвестиционной деятельности предприятий. На реализацию первой из этих целей в период 1993-1997 гг. было использовано 791,7 млн. долларов США. Эти кредиты были основным источником финансирования бюджетного дефицита.

В 1994-1996 гг. в рамках иностранных кредитных линий финансировались инвестиционные проекты в следующих отраслях хозяйствования:

- сельское и водное хозяйство – 15,07 млн. дол. США,
- промышленность – 53,06 млн. дол. США,
- транспорт и связь – 21,02 млн. дол. США,
- энергетика – 37,40 млн. дол. США,
- сфера услуг – 10,96 млн. дол. США.

– В 1997 г. за счет иностранных кредитов предполагалось профинансировать:

- сельское и водное хозяйство – 1,95 млн. дол. США,
- промышленность – 5,84 млн. дол. США,
- транспорт и связь – 17,42 млн. дол. США,
- энергетика – 20,22 млн. дол. США,
- сферу услуг – 3,48 млн. дол. США.

Более подробная информация об иностранных кредитных линиях представлена в таблицах 4 и 7.

В соответствии с бюджетом стоимость обслуживания внешнего долга составила в 1997 г. (по оценке) 241664,6 тыс. сомов, а по плану на 1998 г. предусмотрено 421680,9 тыс. сомов, что составляет соответственно 0,8 и 1,2% ВВП. Более детальные данные об обслуживании внешнего долга представлены в таблице 6.

Динамика величины внешнего долга в процентном отношении к ВВП по годам показывает, что величина этого показателя возрастала с нулевого уровня в начале 90-х гг. до почти 60% ВВП в 1997 г. Вызывает серьезные опасения прогнозируемая на ближайшие годы тенденция к увеличению этого показателя. Эти данные представлены в таблице 8 (см. Приложения), и в соответствии с ними в

2002 г. отношение внешнего долга к ВВП превысит 80%, что по стандартам Всемирного банка является серьезной угрозой для возможностей погашения в срок кредитных обязательств.

Показатели, описывающие отношение объема иностранного долга и затрат на его обслуживание к стоимости экспорта, находятся, согласно используемым в мире критериям, в безопасных пределах (см. табл. 8), однако в стране со столь небольшим объемом экспорта величина этих показателей может вызывать опасения, тем более, что преобладающую часть кредитов КР получила на льготных условиях.

К категории краткосрочной внешней задолженности следует отнести казначейские ценные бумаги, находящиеся в собственности нерезидентов. На конец 1996 г. нерезиденты владели примерно 30% казначейских облигаций. Азиатский кризис и кризис на российском рынке казначейских ценных бумаг привел в первые месяцы 1998 г. к сокращению доли иностранных инвесторов на рынке казначейских ценных бумаг. С киргизского рынка казначейских бонов ушла третья часть иностранных инвесторов, однако НБКР удалось справиться с этой ситуацией и воспрепятствовать массовому оттоку иностранного капитала. В результате его доля к концу I квартала 1998 г. снизилась примерно до 20% объема рынка и составила около 6,7 млн. долларов США. Эта величина соответствует примерно 4% валютных резервов НБКР. Таким образом, возможный внезапный отток иностранного капитала в настоящее время не представляет собой большой опасности для функционирования финансового рынка и стабильности валютного курса.

## **5. Рынок казначейских бонов и перспективы его развития**

Рынок казначейских бонов с момента своего возникновения в 1993 г. до настоящего времени характеризуется высокой динамикой развития — как с точки зрения видов предложения, так и по объему эмиссии. По мере снижения величины бюджетного дефицита происходят и изменения в структуре его финансирования. В 1992 г. единственным источником покрытия дефицита была денежная эмиссия, в 1998 г. возможность финансирования дефицита за счет кредитов НБКР была ликвидирована. Кроме того, с 1995 г. доходы нетто от реализации казначейских векселей направляются на финансирование дефицита бюджета. С точки зрения роста бюджетных затрат на обслуживание внутреннего долга особенно опасная ситуация сложилась в конце 1996 г. Наряду с валютным кризисом и ростом уровня инфляции высокие потребности государственного бюджета в заемных средствах привели к росту затрат на обслуживание долга и к высокой реальной доходности казначейских бонов. Кроме того, высокие инфляционные ожидания проявились в изменениях структуры внутренней задолженности. В конце 1996 г. трехмесячные боны составляли 37,5% находящихся в обращении эмитированных бонов, шестимесячные — 60,5%, а двухмесячные — 2%.

В предложениях Государственного казначейства преобладали векселя с наиболее коротким сроком погашения. Доля объемов эмитированных трехмесячных бонов в общем объеме продаж составила 66,7%, шестимесячных —

32,1% и двухмесячных — 1,2%. С целью покрытия высокого бюджетного дефицита и обслуживания накопившихся обязательств в условиях роста инфляции и высоких ожиданий девальвации в конце 1996 г. были повышены размеры эмиссии бонов. Следствием роста предложения в условиях ограниченного спроса стал рост процентных ставок на рынке векселей и накопление выплат в начале 1997 г.

В 1997 г. произошло преодоление негативных тенденций на рынке бонов.

Во-первых, был увеличен срок погашения реализуемых бонов. В апреле предложение было расширено за счет годовых бонов, не выставлявшихся на аукционы с ноября 1996 г. В 1997 г. доля объемов трехмесячных векселей с общим объемом предложения составила 39,3%, трехмесячных — 42,1%, а двухмесячных — 18,7%. По состоянию на 1 января 1998 г. из находящихся в обращении векселей 18,1% (по стоимости) приходилось на трехмесячные, 42,3% — на шестимесячные и 39,6% — на двенадцатимесячные боны.

Во-вторых, продлению срока погашения оставшихся в обращении векселей сопутствовало снижение уровней процентных ставок на рынке казначейских ценных бумаг. Если в конце декабря 1996 г. прямой доход от трехмесячных векселей составлял 52,4%, то годом позже он снизился до 23,1%. Для шестимесячных векселей прямой доход на конец 1997 г. составил 27% (63,2% в конце 1996 г.) и для двенадцатимесячных векселей — 34,9%. Снижение прямого дохода было наибольшим у годовых векселей, что отражает снижение инфляционных ожиданий.

В-третьих, возросло участие небанковских инвесторов. С мая 1994 г., когда небанковские инвесторы получили доступ на рынок казначейских векселей, объем их предложения испытывал значительные колебания в течение года. Доля этой группы инвесторов в объеме продаж составила соответственно в 1994 г. 5,5%, в 1995 г. — 5,6%, в 1996 г. возросла до уровне примерно 20%, причем в середине 1996 г. доля небанковских инвесторов в среднем составляла 2% объема продаж, а значительный ее рост отмечался только с октября месяца. По состоянию на конец 1997 г. у небанковских инвесторов находилось почти 40% казначейских бонов (см. табл. 5). В I квартале 1998 г. доля небанковских инвесторов сократилась примерно до 25%, главным образом вследствие оттока капиталов иностранных юридических лиц.

В-четвертых, объем продаж казначейских бонов на аукционах возрос и составил соответственно 12,3 млн. сомов в 1993 г., 271,3 млн. сомов в 1994 г., 186,2 млн. сомов в 1995 г., 365,8 млн. сомов в 1996 г. и 705 млн. сомов в 1997 г.

Подводя итоги, отметим, что в 1997 г. ситуация на рынке казначейских векселей стабилизировалась и были созданы предпосылки для динамичного развития этого рынка в будущем. Значительное сокращение объема инфляции (34,9% в 1996 г. и 14,7% в 1997 г.) стало фактором, способствующим развитию рынка казначейских ценных бумаг. Укрепление положения финансового сектора и повышение степени доверия населения к учреждениям, предлагающим различные формы сбережений, привело к повышению привлекательности предложений Государственного казначейства.

В 1998 г. дефицит государственного бюджета будет финансироваться за счет средств, полученных от эмиссии бонов и иностранных кредитов. В I квартале 1998 г. планировавшиеся иностранные кредиты начали поступать только в конце марта месяца, что повлекло за собой увеличение размеров эмиссии бонов. В результате была использована значительная часть планировавшегося на

1998 г. объема финансирования дефицита за счет казначейских векселей: объем эмиссии бонов составил 210 млн. сомов из 350 млн. сомов по плану на весь 1998 г. Министерство финансов КР планирует эмиссию двухлетних купонных облигаций, выпускаемых раз в месяц, проценты по которым выплачивались бы каждые шесть месяцев. Продолжается работа по эмиссии трех- и пятилетних облигаций. Расширение предложения различных видов ценных бумаг, несомненно, облегчит управление ликвидностью казначейских ценных бумаг, что в условиях прогрессирующего снижения инфляции сократит затраты на обслуживание публичного долга. В I квартале 1998 г., продолжалось увеличение срока погашения эмитированных бонов: доля трехмесячных бонов в объеме продаж составила 36%, шестимесячных бумаг — 34% и двенадцатимесячных — 30%. Среди факторов, способствующих развитию рынка казначейских ценных бумаг, следует назвать эксперимент по внедрению с начала апреля 1998 г. электронной системы торговли, обслуживающей операции на вторичном рынке. В 1997 г. коммерческие банки подписали между собой соглашение об операциях РЕПО, и в результате ставки на межбанковском рынке снизились. В 1996 г. объем продаж на вторичном рынке составил 250 млн. сомов (450 операций), в 1997 г. объем оборота составил уже 2,3 млрд. сомов (2000 операций, из которых 67 операций РЕПО проводил центральный банк).

Умелое управление эмиссией казначейских ценных бумаг в 1997 г., поддерживаемое мерами по снижению инфляции и уровня бюджетного дефицита, привело к стабилизации положения на рынке бонов. Дальнейшее поддержание макроэкономической стабилизации, последовательное проведение антиинфляционной политики, ограничение величины бюджетного дефицита будет способствовать развитию рынка казначейских ценных бумаг, создавая дополнительные инструменты размещения сбережений. Рынок бонов имеет шансы стать стабильным элементом финансового рынка, позволяющим фискальным властям осуществлять управление ликвидностью бюджетных счетов.

Несмотря на то, что роль ценных бумаг в финансировании бюджетного дефицита становится все значительнее, все большую роль в этом финансировании играют и будут продолжать играть займы у международных финансовых организаций, непосредственно связанные с конкретными программами реструктуризации.

Расширение финансирования из иностранных источников не будет легким процессом, так как возможности обслуживания внешнего долга ограничены, прежде всего невысоким объемом поступлений от экспорта, что может привести к подрыву финансовой благонадежности Киргизии на внешних рынках.

## 6. Выводы

Использование инструмента публичных заимствований имеет чрезвычайно важные макроэкономические последствия. С одной стороны, публичные заимствования позволяют расходам превышать объем доходов, что в случае, когда уровень бюджетных расходов в значительной мере определяется социальными расходами, может в чрезвычайно бедном кыргызском обществе оказаться совершенно необходимым. Кроме того, заимствования позволяют избежать увеличения налогового бремени. С другой стороны, публичные заимствования, обеспе-

чивая расширение возможностей осуществления расходов на данный момент, ограничивают эти возможности в будущем, поскольку потребуется покрывать расходы на выплату процентов, а позднее — выплачивать сумму основного долга. Эта проблема не возникает только тогда, когда заимствования используются на покрытие расходов, генерирующих получение новых доходов или обеспечивающих экономию бюджетных средств.

Наличие публичного долга всегда является свидетельством несоответствия между собой размеров публичных доходов и расходов. Это несоответствие связано с тем, что на публичный сектор налагается чрезмерно высокий объем задач, однако причиной возникновения и нарастания публичного долга может быть также и низкая эффективность использования публичных средств.

Экономические последствия публичных заимствований касаются не только публичного сектора. Их последствия ощущаются во всей экономике. В соответствии с теорией Сарджента и Уоллеса (*unpleasant monetary arithmetic*) растущий публичный долг всегда означает усиление инфляционного давления. Если темпы роста публичного долга превышают темпы роста ВВП, т.е. доля публичных заимствований в ВВП возрастает, рационально мыслящие субъекты ощущают угрозу вынужденной монетизации долга в будущем, что, конечно, отражается на их текущих инфляционных ожиданиях. Кроме того, растущий публичный долг, ограничивая доступ предприятий к кредитным средствам, затрудняет процесс поддержания высоких темпов экономического роста.

Финансовая несбалансированность публичного сектора, наряду с сохранением относительно высоких темпов роста цен, в настоящее время является серьезной проблемой для экономики Кыргызстана. Начиная с 1992 г. публичный сектор демонстрирует высокий бюджетный дефицит, который будет одним из существенных препятствий для стабилизации экономического роста и дальнейшего снижения инфляции.

Финансирование расходов публичного сектора посредством использования инструментов публичных заимствований становится все менее эффективным, поскольку растущие расходы на обслуживание долга все в большей мере увеличивают дефицит. Реальные условия для выхода из трудного положения, в котором в настоящее время находится публичный сектор, должны опираться на последовательную макроэкономическую политику, создающую жесткие рамки для функционирования бюджетной сферы, которая поддерживается волей к проведению реформ в основных отраслях бюджетного сектора, а также на принципы функционирования публичного сектора в целом.

Реформа публичного сектора является не только чрезвычайно важной, но к ее проведению необходимо приступить срочно. Если для поддержания относительно нормального функционирования бюджетной сферы будет продолжаться использоваться политика высокого бюджетного дефицита, то Кыргызстану, несомненно, угрожает снижение темпов экономического роста и углубление отсталости экономики. Если же, несмотря на отсутствие изменений в публичном секторе, удастся проводить жесткую и последовательную макроэкономическую политику (что представляется чрезвычайно трудной и малореальной задачей), то положение в публичном секторе неизбежно будет радикально ухудшаться.

Сбалансированность публичного сектора можно восстановить только при условии сохранения тенденции к увеличению ВВП и дальнейшего, как можно более быстрого, снижения темпов роста цен. Это требует приведения в соответ-



ствие величины дефицита, с одной стороны, и принципов жесткой монетарной политики и потребностей кредитования производственного сектора, с другой.

При этих ограничениях единственной возможностью санации публичных финансов является радикальное снижение стоимости обслуживания публичного долга. Для этого необходимо:

- ускорить процессы приватизации, одновременно увеличив доходы государственного бюджета, имея в виду, что дополнительные доходы не должны быть источником для появления более высоких расходов, а должны быть направлены на снижение бюджетного дефицита;

- предпринять меры, ориентированные на снижение затрат на обслуживание публичного долга и увеличение доли небанковского сектора, в том числе домашних хозяйств, в финансировании бюджетного дефицита;

- на два-три года заморозить объем (в реальном выражении) текущих расходов бюджетной сферы; источником финансирования новых расходов могла бы стать только экономия по соответствующей статье расходов (в том числе также и сокращение занятости) или перераспределение расходов между отдельными отраслями бюджетной сферы;

- ограничить дотации к коммунальным услугам, а также число лиц, имеющих право ими пользоваться;

- ограничить систему налоговых льгот и освобождений;

- провести детальный анализ реализуемой в настоящее время с использованием бюджетных средств инвестиционной программы, а также привести в соответствие масштабы этой программы с возможностями, которые будут иметься у бюджета в ближайшие годы (даже если это должно означать принятие решений об отказе от осуществления некоторых инвестиций);

- при разработке проектов новой системы социального страхования неукоснительно соблюдать принцип, согласно которому внедрение новых норм не должно приводить ни к устойчивому росту бюджетных расходов, ни к необходимости повышения отчислений в систему социального страхования;

- приступить к интенсивной подготовке и внедрению реформы принципов функционирования и финансирования важнейших отраслей бюджетной сферы, в том числе здравоохранения, социального обеспечения, просвещения, науки и высшего образования; важным элементом реформы бюджетной сферы должно стать расширение масштабов публичных задач, реализуемых через органы территориального самоуправления;

- осуществить изменения, позволяющие укрепить контроль за функционированием публичного сектора и повысить его эффективность;

- снизить динамику прироста внешней задолженности, стимулировать экспорт с тем, чтобы изыскать средства на выплату накопившейся задолженности.

Использование потенциальных доходов бюджета от приватизации для прямого укрепления государственного бюджета должно в первую очередь вызывать снижение доходности казначейских ценных бумаг (меньший объем предложения ценных бумаг должен привести к повышению их цены, а это означает снижение стоимости обслуживания долга), а в дальнейшем необходимо приступить к проведению долгосрочной политики, ориентированной на снижение доли обслуживания внутреннего долга в бюджетных расходах.

Дополнительным фактором, способствующим снижению стоимости обслуживания публичного долга, будет и то, что при значительном сокращении бюджетного дефицита окажется возможным снижение уровня инфляции и, следова-

тельно, снижение процентных ставок, а значит и затрат на обслуживание публичного долга.

Своеобразной защитой для операции по снижению бюджетного дефицита должны стать мероприятия по рационализации расходов бюджетной сферы и условий ее функционирования. Наибольшее внимание следует при этом уделить децентрализации задач, реализуемых бюджетной сферой, и совершенствованию процедур исполнения бюджета.

Основным элементом, который должен способствовать снижению затрат на обслуживание публичного долга, будет само по себе сокращение дефицита, которое не только способствует снижению темпов нарастания публичного долга (воздействие этого сокращения на совокупные затраты на обслуживание долга не будет слишком велико из-за высокой величины самого долга), но и будет содействовать укреплению рыночных отношений в стране. Это будет происходить потому, что меньшая потребность в средствах, получаемых от продажи казначейских ценных бумаг, позволит отказываться от наиболее дорогих оферт, снизить среднюю доходность реализуемых казначейских бондов и облигаций и тем самым снизить затраты на их обслуживание.

Независимо от этого необходимо также проанализировать и, возможно, внедрить другие формы снижения расходов по обслуживанию публичного долга. К числу заслуживающих наибольшего внимания следует отнести:

- расширение предложения краткосрочных, быстро реализуемых облигаций (казначейских бондов) небольшой номинальной стоимости, предлагаемых индивидуальным инвесторам; эти ценные бумаги должны быть доступны не только в сети банковских отделений, но и в сети почтовых отделений, а эти меры обязательно должны подкрепляться мероприятиями по маркетингу;

- эмиссию долгосрочных казначейских ценных бумаг с относительно низкими процентными ставками, предназначенных для институциональных инвесторов.

## 7. Таблицы и графики

Таблица 1

Источники финансирования дефицита в Кыргызстане (в %)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998*
Иностранные источники	0	60	80	43	54	77	79
Кредиты НБКР	100	40	20	48	34	11	0
Казначейские облигации	0	0	0	9	12	12	21

Источник: данные департамента публичного долга Министерства финансов КР.

Таблица 2

Публичный долг и стоимость его обслуживания в Кыргызстане (в % к ВВП)

	1993	1994	1995	1996	1997
Публичный долг	53,8	63,0	66,9	69,3	82,9
Стоимость обслуживания долга*	0,1	0,3	4,0	2,6	2,0

Источник: данные департамента публичного долга Министерства финансов КР.

\* В стоимость обслуживания публичного долга включаются выплаты на погашение основного долга.

Таблица 3

Внутренний долг Кыргызской Республики (млн. сомов)

	1992	1992-1993	1992-1994	1992-1995	1992-1996	1992-1997
Объем долговых обязательств по кредитам НБКР	79,3	381,7	698	1564,5	1865,7	1940,5
Проценты по кредитам НБКР	70,9	636	1148,6	1789,3	2024,7	2064,8
Кредиты НБКР преоформленные в ГКВ-Д	0	0	0	0	0	440,8
Государственные казначейские обязательства	0	0	0	24	1023,3	1476,2
Государственные казначейские векселя	0	0	0	165,5	266,3	351,4
Индексация вкладов населения	30,7	30,2	22,2	17,8	25,6	1389,4
Итого	180,9	1047,9	1868,2	3561,1	5205,6	7663,1
Динамика (в % к предыдущему году)	-	579	178	191	146	147

Источник: данные департамента публичного долга Министерства финансов КР.

Таблица 4

Основные иностранные кредитные линии по отраслям экономики КР

Наименование проекта и источник его финансирования	Финансирование (млн. дол. США)	
	1994 – 1996 гг.	1997 г. (предварительные данные)
<b>1. Сельское и водное хозяйство</b>		
<b>Развитие овцеводства</b>		
МАР	0,05	0,73
МФРСХ	-	0,23
<b>Проект развития инвестиционной деятельности в частном предпринимательстве</b>		
Германия	4,72	0,58
ЕБРР	0,17	0,41
<b>Финансирование закупок ветеринарных препаратов и химических товаров для сельского хозяйства</b>		
Турция	1,58	-
МАР (реаб. кредит)	3,52	-
ОЕСФ (реаб. кредит)	5,03	-
<b>Всего по сельскому и водному хозяйству:</b>	<b>15,07</b>	<b>1,95</b>

Продолжение таблицы на следующей странице

Продолжение таблицы 4

Наименование проекта и источник его финансирования	Финансирование (млн. дол. США)	
	1994 – 1996 гг.	1997 г. (предварительные данные)
<b>2. Транспорт и связь</b>		
<b>Реконструкция аэропорта Манас</b>		
ОЕСФ	1,67	1,74
<b>Финансирование расходов Национальной авиакомпании</b>		
ОЕСФ (реаб. кредит)	4,24	-
<b>Восстановление и реконструкция автодороги Бишкек – Ош</b>		
АБР	-	8,74
ОЕСФ (реаб. кредит)	0,79	-
<b>Развитие городского и межгородского транспорта</b>		
Германия	5,00	-
Германия	1,12	0,77
МАР (реаб. кредит)	1,83	-
ОЕСФ (реаб. кредит)	1,7	-
<b>Развитие телекоммуникаций</b>		
ЕБРР	1,09	4,16
МАР	2,94	2,01
МАР (реаб. кредит)	0,64	-
<b>Всего по транспорту и связи:</b>	<b>21,02</b>	<b>17,42</b>
<b>3. Топливная промышленность и энергетика</b>		
<b>Реконструкция распределительных сетей и линий электропередач</b>		
ОЕСФ (реаб. кредит)	3,89	-
МАР (реаб. кредит)	4,10	-
<b>Расширение и модернизация линий электропередач</b>		
ЕБРР	23,26	14,74
<b>Реконструкция тепловых сетей и системы отопления</b>		
МАР	-	5,00
АБР	-	0,48
<b>Финансирование текущих расходов (закупки топлива и т. п.)</b>		
МАР (реаб. кредит)	6,15	-
<b>Итого по топливной промышленности и энергетике</b>	<b>37,40</b>	<b>20,22</b>

Продолжение таблицы на следующей странице

Продолжение таблицы 4

Наименование проекта и источник его финансирования	Финансирование (млн. дол. США)	
	1994 – 1996 гг.	1997 г. (предварительные данные)
<b>4. Промышленность</b>		
<b>Инвестиционная деятельность в легкой промышленности</b>		
Германия	3,33	-
Турция	1,95	-
ОЕСФ (реаб. кредит)	13,39	-
<b>Инвестиционная деятельность в секторе частного предпринимательства</b>		
МАР	0,94	0,56
ЕБРР	0,70	1,08
ОЕСФ (реаб. кредит)	0,61	-
<b>Строительство фармацевтического завода</b>		
Пакистан	5,80	4,20
<b>Финансирование инвестиций в Токмакский радиозавод, завод Торгмаш, мебельную фабрику</b>		
Турция	24,93	-
<b>Строительство Бакай-Антинского сахарного завода</b>		
ОЕСФ (реаб. кредит)	1,41	-
<b>Всего по промышленности:</b>	<b>53,06</b>	<b>5,84</b>
<b>5. Коммунальное хозяйство и сфера услуг (включая туризм)</b>		
<b>Инвестиционная деятельность в секторе частного предпринимательства</b>		
ЕБРР	0,87	2,07
<b>Строительство гостинично-ресторанного комплекса Ак-Кеме Пинара</b>		
Турция	8,7	-
<b>Реконструкция гостинично-ресторанного комплекса Ала-Тоо</b>		
Германия	1,12	1,41
<b>Всего по коммунальному хозяйству и сфере услуг:</b>	<b>10,96</b>	<b>3,48</b>
<b>Всего по отраслям хозяйствования:</b>	<b>137,24</b>	<b>48,91</b>

Источник: данные департамента публичного долга Министерства финансов КР.

Используемые в таблице сокращения:

МАР – International Development Agency (IDA)

МФРСХ – International Fund for Agricultural Development (IFAD)

ОЕСФ – Overseas Economic Cooperation Fund (Japan)

ЕБРР – European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)

АБР – Asian Development Bank (ADB)

Реаб. кредит – Rehabilitation Credit

Таблица 5

Структура находящихся в обращении казначейских ценных бумаг по держателям

По состоянию на:	Коммерческие банки	Институциональные инвесторы	Физические лица (резиденты)	Юридические лица (резиденты)	Физические лица (нерезиденты)	Юридические лица (нерезиденты)
1.11.97	63,5	0,9	4,6	5,9	15,0	10,1
1.12.97	59,8	0,9	4,0	5,0	16,3	14,1
1.1.98	60,9	1,5	3,3	5,3	16,7	12,3
1.2.98	69,7	0,7	2,3	6,7	14,9	5,6
1.3.98	72,8	0,6	4,5	4,0	14,6	3,4

Источник: «Банковский вестник».

Таблица 6  
 Погашение иностранных кредитов (предварительные расчеты; млн. долл. США)

	Всего	в том числе по кварталам			
		I	II	III	IV
1993 г. — всего	0,34		0,09		0,25
в т. ч. основная сумма					
проценты	0,34		0,09		0,25
1994 г. — всего	3,27	0,67	0,18	1,01	1,42
в т. ч. основная сумма	0,64	0,65			
проценты	2,63	0,02	0,18	1,01	1,42
1995 г. — всего	59,28	10,71	9,4	36,27	2,91
в т. ч. основная сумма	38,73		2,76	34,96	0,99
проценты	20,55	10,71	6,64	1,31	1,92
1996 г. — всего	41,81	2,02	3,37	31,54	4,88
в т. ч. основная сумма	31,91	1,48	1,49	27,96	1,22
проценты	9,92	0,53	2,29	3,85	3,26
1997 г. — всего	23,59	4,45	8,5	3,19	7,45
в т. ч. основная сумма	7,8	0,42	4,24	1,16	1,98
проценты	15,65	4,03	4,13	2,04	5,47
1998 г. — всего	39,97	8,71	13,15	4,36	13,75
в т. ч. основная сумма	15,46	4,81	4,53	0,99	5,13
проценты	24,51	3,9	8,62	3,37	8,62
1999 год – всего	48,74	10,06	16,36	6,17	16,15
в т. ч. основная сумма	16,72	3,49	6,68	0,16	6,39
проценты	32,02	6,57	9,68	6,01	9,76
2000 г. — всего	70,73	14,23	22,89	10,65	22,96
в т. ч. основная сумма	39,64	8,58	12,91	5,24	12,91
проценты	31,09	5,65	9,98	5,41	10,05
2001 г. — всего	57,89	8,64	20,3	8,58	20,37
в т. ч. основная сумма	38,3	5,69	13,46	5,69	13,46
проценты	19,59	2,95	6,84	2,89	6,91
2002 г. — всего	43,17	8,39	13,19	8,33	13,26
в т. ч. основная сумма	25,84	5,7	7,22	5,7	7,22
проценты	17,33	2,69	5,97	2,63	6,04
2003 г. — всего	43,52	8,05	13,71	7,98	13,78
в т. ч. основная сумма	27,6	5,68	8,12	5,68	8,12
проценты	15,92	2,37	5,59	2,3	5,66
2004 г. — всего	46,46	7,7	15,53	7,63	15,6
в т. ч. основная сумма	31,84	5,66	10,26	5,66	10,26
проценты	14,62	2,04	5,27	1,97	5,34
Всего	481,27	83,62	137,12	126,73	133,8
в т. ч. основная сумма	274,43	42,16	71,67	92,93	67,68
проценты	206,83	41,46	65,46	33,8	66,12

Источник: данные департамента публичного долга Министерства финансов КР.



Таблица 7

Внешние займы на 1.01.1998 (млн. долл. США)

Год/кредитор	Сумма по соглашению	Срок дейст- вия кредита	Процент- ная ставка	Льгот- ный пе- риод	Фактически получено в соответствующие годы (млн. долл. США):						Сумма выплат (млн. долл. США)				
	млн. долл. США		%	годы	1992	1993	1994	1995	1996	1997	по факту	за 1993 - 1997	в том числе:		
													основ- ная сумма	про- центы	
<b>1992 год</b>															
1. Швейцария	1,67	1995-1998	б.п.	3	1,67						1,67	1,48	1,48		
2. КЕС (погашен)	29,39	1992-1995	9	3	29,39						29,39	32,73	29,39	3,34	
3. Китай	5,35	1997-2000	4	4	3,21						3,21	0,87	0,75	0,12	
<b>Итого:</b>	<b>36,41</b>				<b>34,27</b>						<b>34,27</b>				
<b>1993 год</b>															
1. Россия - реструк. в 1996 г.	132,80	1993-2009	5	3	122,10	10,70					132,80	15,77		15,77	
2. Казахстан (погашен)	28,27	1993-1998	Libor+1	1,5	28,27						28,27	33,85	28,27	5,58	
3. Узбекистан - 1	15,83	1993-1998	Libor+2	1,5	15,83						15,83	15,43	11,87	3,56	
4. Туркменистан (погашен)	4,22				4,22						4,22	4,22	4,22		
Итого СНГ:	181,12				170,42	10,70					181,12				
5. Турция	75,00	1993-2002	Libor+2,5	4	9,55	16,23	8,54	8,48	6,79		49,59	13,02	5,00	8,02	
в т. ч. инвестиции	40,70				3,90	0,90	3,90				8,70				
товары	32,50				4,07	15,33	4,64	8,48	6,79		39,31				
ветеринарные препараты	1,80				1,58						1,58				
6. Всемирный Банк	60,00	1993-2033	0,75	10	18,23	20,06	18,65	5,17	0,60		62,71	1,50		1,50	
в т. ч. валютный компонент	30,00				15,62	16,42	7,40	1,90	0,60		41,94				
товарный компонент	23,00				2,50	2,50	8,07	1,14			14,21				
техническая помощь	7,00				0,11	1,14	3,18	2,13			6,56				
7. Япония	60,00	1994-2024	3	10		28,00	10,15	23,82			61,97	4,23		4,23	

Продолжение таблицы на следующей странице

Продолжение таблицы 7

Год/кредитор	Сумма по соглашению	Срок действия кредита	Процентная ставка	Льготный период	Фактически получено в соответствующие годы (млн. долл. США):						Сумма выплат (млн. долл. США)			
	млн. долл. США		%	годы	1992	1993	1994	1995	1996	1997	по факту	за 1993 - 1997	в том числе:	
													основная сумма	проценты
в т. ч. валютный компонент	20,00						21,64		0,25			21,89		
товарный компонент	38,00						5,03	9,65	23,50			38,18		
техническая помощь	2,00						1,33	0,50	0,07			1,90		
8. Пакистан	10,00	1993-2000	5	1				1,81	3,99	4,20		10,00		
<b>Итого:</b>	<b>386,12</b>					<b>198,20</b>	<b>74,99</b>	<b>39,15</b>	<b>41,46</b>	<b>11,59</b>		<b>365,39</b>		
<b>1994 год</b>														
1. Германия (сельское и водное хозяйство)	1,78	1995-2025	2	10			0,10	1,68				1,78	0,09	0,09
2. Германия (частный сектор)	9,67	1995-2035	2	10			0,32	2,39	2,52	0,58		5,81	0,19	0,19
3. Германия (текстильная промышленность)	3,33	1995-2025	2	10				2,92	0,41			3,33	0,15	0,15
4. Всемирный Банк - программа PESAC	60,00	1995-2030	0,75	10			17,65	46,14	0,17			63,96	1,14	1,14
5. Всемирный Банк - Телеком	18,00	1995-2030	0,75	10				0,66	2,28	8,23		11,10	0,06	0,06
6. Всемирный Банк - Соц. защита	17,00	1995-2030	0,75	10			0,31	1,66	5,33	2,73		10,03	0,10	0,10
7. АЗР	40,00	1995-2035	1	10				34,00	4,00	2,66		36,66	0,78	0,78
в т. ч. валютный компонент	30,00							30,00				30,00		
товарный компонент	10,00							4,00	4,00	2,66		6,66		
8. ЕБРР - Телеком	9,40	1995-2010	Libor+1	5				0,24	1,82	2,01		7,04		
9. Япония - 2	31,00	1995-2025	3	10			12,63	21,90				34,53	2,26	2,26
<b>Итого:</b>	<b>190,18</b>						<b>31,01</b>	<b>111,59</b>	<b>16,53</b>	<b>16,21</b>		<b>174,24</b>		

Продолжение таблицы на следующей странице

Продолжение таблицы 7

Год/кредитор	Сумма по соглашению	Срок действия кредита	Процентная ставка	Льготный период	Фактически получено в соответствующие годы (млн. долл. США):						Сумма выплат (млн. долл. США)				
	млн. долл. США		%	годы	1992	1993	1994	1995	1996	1997	по факту	за 1993 - 1997	в том числе:		
													основная сумма	проценты	
<b>1995 год</b>															
1. ЕБРР (частн. предпринимательство)	10,50	1995-2010	Libor+1	5				0,25	1,49	3,56	5,30				
2. Исламский БР - Минздрав	1,80	1995-2010	2,5	2					1,80		1,80	0,11			0,11
3. ЕБРР (развитие сети электропередач)	38,00	1995-2007	Libor+1	2,5				8,70	14,56	14,74	38,00				
4. Индия	5,00	1998-2010	Libor	2,5											
5. Всемирный Банк - Фонд рек. пред.	15,00	1995-2030	0,75	10					0,94	0,56	1,50	0,04			0,04
6. Всемирный Банк - АРЕАС	45,00	1995-2030	0,75	10				14,91	26,94		41,85	0,41			0,41
7. Германия (автобусы, газ)	5,00	1997-2027	0,75	10				3,36	1,64		5,00	0,06			0,06
8. ИФАД - Разв. овцеводства	3,50	1995-2035	0,75	10						0,23	0,23	0,01			0,01
9. АБР (сельскохозяйственный сектор)	40,00	1997-2037	1	10					19,37	18,54	37,91	0,26			0,26
<b>Итого:</b>	<b>163,80</b>							<b>27,22</b>	<b>66,74</b>	<b>37,63</b>	<b>131,59</b>				
<b>1996 год</b>															
1. Япония (аэродром Манас)	55,00	1997-2027	2,7	10					1,53	1,74	3,27				
2. Всемирный банк - Здоровоохранение	18,50	1997-2032	0,75	10					0,36	4,89	5,25	0,01			0,01
3. Всемирный банк - Развитие овцеводства	11,65	1997-2032	0,75	10					0,05	0,73	0,78	0,00			0,00
4. Всемирный банк - FINSAC	45,00	1997-2032	0,75	10					22,60	21,40	44,00	0,13			0,13
5. Всемирный банк - FINSAC ТП	3,36	1997-2032	0,75	10					0,09	1,04	1,13	0,00			0,00

Продолжение таблицы на следующей странице

Продолжение таблицы 7

Год/кредитор	Сумма по соглашению	Срок действия кредита	Процентная ставка	Льготный период	Фактически получено в соответствующие годы (млн. долл. США):						Сумма выплат (млн. долл. США)				
	млн. долл. США		%	годы	1992	1993	1994	1995	1996	1997	по факту	за 1993 - 1997	в том числе:		
													основная сумма	проценты	
6. Всемирный банк - Реконструкция тепл. сетей	20,00	1997-2032	0,75	10											
7. АБР - дорога Бишкек - Ош	50,00	1998-2038	1	10					7,35	8,74	16,09				
8. АБР - (теплоснабжение)	30,00	1998-2038	1	10						0,48	0,48				
9. Германия (автобусы, бум.)	2,40	1997-2037	0,75	10					1,11	0,77	1,88	0,01			0,01
10. Германия (реконструкция гост.)	6,00	1997-2004	4,5	2					1,10	1,41	2,51				
11. Исламский БР - (трансформ.)	8,00	1998-2008	7	3											
12. Узбекистан - 2	16,27	1997-2009	4	3					16,27		16,27	0,49			0,49
13. Кувейтский ФАЗР	8,70	1998-2016	3,5	5						0,10	0,10				
<b>Итого:</b>	<b>274,88</b>								<b>50,46</b>	<b>41,30</b>	<b>91,76</b>				
<b>1997 год</b>															
1. Япония - дорога Бишкек - Ош	30,00	1998-2028	2,3	10											
2. Всемирный Банк - ПСРМАЦ	45,00	1998-2033	0,75	10						22,27	22,27	0,07			0,07
3. Северный фонд развития (реконструкция тепловых сетей)	5,60	1998-2038	1,5	10											
4. Франция - аэропорт г. Ош	4,34	1998-2012	3,1	5						2,86	2,86				
5. Россия	43,00	1998-2006	5	2						7,00	7,00				
6. Всемирный банк - Финансирование села	16,00	1998-2032	0,75	10						0,05	0,05	0,00			0,00
7. Кувейтский ФАЗР - Кыргызэнергохолдинг	10,20	1998-2015	3,5	5											

Продолжение таблицы на следующей странице

Продолжение таблицы 7

Год/кредитор	Сумма по соглашению	Срок действия кредита	Процентная ставка	Льготный период	Фактически получено в соответствующие годы (млн. долл. США):						Сумма выплат (млн. долл. США)			
	млн. долл. США		%	годы	1992	1993	1994	1995	1996	1997	по факту	за 1993 - 1997	в том числе:	
													основная сумма	проценты
8. АБР - Корпоративное управление	40,00	1998-2038	1	10							19,65	19,65		
9. АБР - Корпоративное управление ТП	4,00	1998-2028	1	10										
10. ЕБРР (реконструкция сетей электропередачи сетей)	24,70	1998-2013	Libor	5										
11. АБР - Финансовые инст.	12,70	1998-2038	1	10										
12. Исламский БР - электрификация Ошской обл.	10,08	1998-2023	2,5	7										
13. Исламский БР - Реконструкция кардиолог. центра	3,00	1998-2023	2,5	7										
<b>Итого:</b>	<b>248,62</b>									<b>51,83</b>	<b>51,83</b>			
<b>Всего кредитов (55)</b>	<b>1300,01</b>				<b>34,27</b>	<b>198,20</b>	<b>106,00</b>	<b>177,95</b>	<b>175,19</b>	<b>158,56</b>	<b>849,07</b>	<b>129,44</b>	<b>80,98</b>	<b>48,46</b>

Источник: Данные департамента публичного долга Министерства финансов КР.

Таблица 8

Основные параметры внешнего долга и прогноз их развития до 2004 г.

	1994	1995	1996	1997	1998*	1999*	2000*	2001*	2002*	2003*	2004*
ВВП (в млн. долл. США)	1106,7	1492,1	1828,0	1753,3	1841,0	1933,1	2029,7	2131,2	2237,8	2349,6	2467,1
Экспорт (в млн. долл. США)	341	408	506	606	688,5	777,8	867,1	956,4	1045,7	1135	1224,3
Объем внешнего долга (в млн. долл. США)	<b>525,7</b>	<b>669,0</b>	<b>859,9</b>	<b>1012,4</b>	<b>1179,5</b>	<b>1344,6</b>	<b>1509,7</b>	<b>1674,7</b>	<b>1839,8</b>	<b>2004,9</b>	<b>2170,0</b>
Выплаты (в млн. долл. США)	3,3	59,3	41,8	23,6	40,0	48,7	70,7	57,9	43,2	43,5	46,5
Курс сома	10,86	10,82	12,80	17,36	19,62	21,77	23,73	25,63	27,43	29,07	30,53
К1 (в %)	47,5	44,8	47,0	57,7	64,1	69,6	74,4	78,6	82,2	85,3	88,0
К2 (в %)	154,2	164,0	169,9	167,1	171,3	172,9	174,1	175,1	175,9	176,6	177,2
К3 (в %)	1,0	14,5	8,3	3,9	5,8	6,3	8,2	6,1	4,1	3,8	3,8

Источник: Данные Министерства финансов КР.

Прогноз осуществлялся исходя из следующих показателей: реальный рост ВВП — 5% в год, инфляция в 1998 г. составит 13%, в 1999 г. — 11%, в 2000 г. — 9%, в 2001 г. — 8%, в 2002 г. — 7%, в 2003 г. — 6%, в 2004 г. — 5%; изменения курса сома будут происходить пропорционально уровню инфляции; тенденции динамики объемов экспорта и внешней задолженности прогнозируются на основе линейного экстраполирования действующих тенденций.

К1 — отношение объема внешнего долга, увеличенного на величину выплачиваемых процентов и уменьшенного на величину выплат в ВВП

К2 — отношение объема внешнего долга, увеличенного на величину выплачиваемых процентов и уменьшенного на величину выплат в объем экспорта

К3 — отношение стоимости обслуживания долга к объему экспорта

Критические пороги значений показателей по стандартам Всемирного банка:

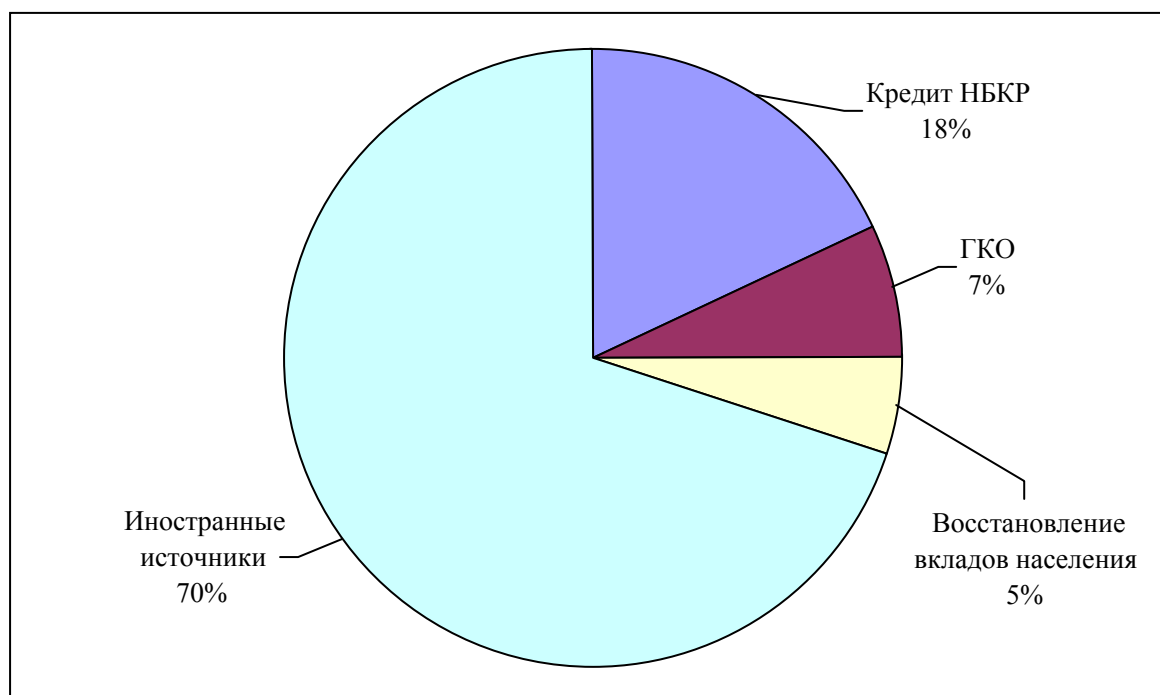
К1 — 80%;

К2 — 220 %;

К3 — 25%.

График 1

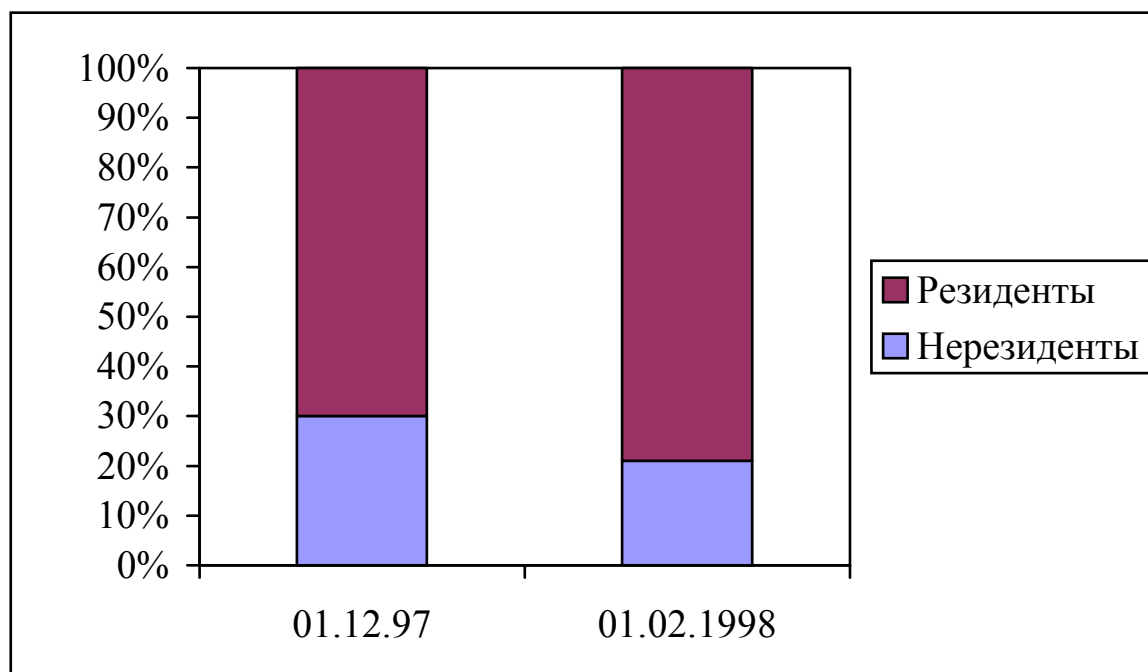
Структура публичного долга в Кыргызстане на 1 января 1998 г.



Источник: данные департамента публичного долга Министерства финансов КР.

График 2

Структура государственных казначейских бонов по держателям



Источник: «Банковский вестник».