

*Исследования и анализ
Studies & Analyses*

*Центр социально-
экономических исследований*



*Center for Social
and Economic Research*

216

Роберт Брудзыньски, Эльдар Мамыров

**Выбор режима валютного курса
для Кыргызстана:
официальная долларизация**

Перевод с польского Петра Козаржевского

Варшава, ноябрь 2000 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.

Публикация данной работы осуществлена в рамках проекта «Поддержка экономических реформ в Кыргызстане», финансируемого Open Society Institute, Будапешт.

© CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава 2000 г.

Редактор русского издания: Петр Козаржевский

ISBN 83-7178-236-5

Издатель:

CASE — Центр социально-экономических исследований

Польша, 00-944 Warszawa, ul. Sienkiewicza 12

тел.: (48-22) 622-66-27, 828-61-33

факс: (48-22) 828-60-69

e-mail: case@case.com.pl

<http://www.case.com.pl>

Содержание

Введение	6
1. Плавающий или фиксированный курс?	7
2. Какая фиксация?	15
3. Опыт проведения официальной долларизации	22
4. Выводы. Задачи, которые надо решить перед введением официальной долларизации	25
Библиография	30

Роберт Брудзыньски

В 1997 г. окончил экономический факультет Варшавского университета. Научный сотрудник CASE – Центра социально-экономических исследований, Варшава. С января 1998 г. до начала 1999 г. работал в Бишкеке как младший консультант в рамках проекта CASE «Поддержка экономической трансформации в странах бывшего СССР», занимаясь вопросами инвестиционного климата, фискальной политики и внешней торговли. В 1999 г. работал консультантом «Проекта макроэкономической политики на Украине», осуществляемого CASE. С апреля 2000 г. пребывает в Бишкеке, где участвует в проекте по подготовке модели кыргызской экономики.

Эльдар Мамыров

В 1999 г. окончил Международный университет Кыргызстана, факультет дипломатии и международного права. С ноября 1999 г. работает в Министерстве юстиции Кыргызской Республики на должности главного специалиста.

Аннотация

Результаты экономического развития Кыргызстана за последнее десятилетие вынуждают нас дать отрицательную оценку реформаторской деятельности кыргызских органов власти и свидетельствуют о необходимости выработки новой, комплексной стратегии развития. Международные финансовые организации вместе с органами власти Кыргызстана начали работу над новым пакетом реформ в рамках программы *CDF — Comprehensive Development Framework* («Система комплексного развития»). Ее основой должны стать меры по достижению макроэкономической стабилизации, без которой трудно рассчитывать на устойчивый экономический рост, гарантирующий решение проблемы бедности.

Включаясь в дискуссию по поводу характера дальнейших экономических реформ в Кыргызстане, в предлагаемой публикации мы задумываемся о том, каким должен быть оптимальный режим валютного курса, являющийся одним из основополагающих элементов макроэкономической политики. На основе проведенного анализа мы предлагаем самое жесткое решение — официальную долларизацию.

Введение

С момента обретения Кыргызстаном независимости и начала преобразований в экономике прошло уже 10 лет. После экономического краха первой половины 90-х годов стало казаться, что относительная макроэкономическая стабилизация, достигнутая в 1997 г., создаст основу для сбалансированного и долгосрочного экономического роста. К сожалению, результаты первого этапа реформ, когда было еще слишком рано ожидать позитивных изменений, вызвали сильное недовольство общества и отпугнули реформаторов. В результате проведение болезненных реформ было приостановлено и основное внимание было сосредоточено на преодолении их социальных последствий. Еще через 5 лет оказалось, что это — дорога в никуда. Откладывание во времени шоковой терапии привело лишь к значительному ослаблению пациента, отобрало у него надежду на выздоровление и доверие к врачу. Согласно официальным правительственным данным, за чертой бедности находится свыше 55% населения Кыргызстана, причем данные Госкомстата свидетельствуют о том, что этот показатель и так слишком оптимистичен¹.

Результаты последнего десятилетия вынуждают нас дать отрицательную оценку реформаторской деятельности кыргызских органов власти и свидетельствуют о необходимости выработки новой, комплексной стратегии развития. Международные финансовые организации вместе с органами власти Кыргызстана начали работу над новым пакетом реформ в рамках программы *CDF — Comprehensive Development Framework* («Система комплексного развития»). Ее основой должны стать меры по достижению стабилизации на макроуровне, без которой трудно рассчитывать на устойчивый экономический рост, гарантирующий решение проблемы бедности.

Включаясь в дискуссию по поводу характера дальнейших экономических реформ в Кыргызстане, в предлагаемой публикации мы задумываемся о том, каким должен быть оптимальный режим валютного курса, являющийся одним из основополагающих элементов макроэкономической политики. На основе

¹ В феврале 2000 г. минимальный потребительский бюджет составил 1187 сомов, а средняя заработная плата — 1015 сомов.

проведенного анализа мы предлагаем самое жесткое решение — официальную долларизацию.

Предлагаемая публикация состоит из четырех глав. В первой главе мы анализируем результаты проводившейся до настоящего времени политики поддержания плавающего курса сома. Во второй главе мы рассматриваем выбор оптимального варианта фиксированного курса. В третьей главе мы описываем международный опыт, связанный с официальной долларизацией. В четвертой, последней главе мы предлагаем набор мер по введению официальной долларизации в Кыргызстане.

1. Плавающий или фиксированный курс?

На протяжении истории дольше всего стоимость валюты определялась содержанием в ней ценных металлов — чаще всего золота, серебра или меди. Бумажные деньги получили распространение лишь в XIX в., при этом эмитент гарантировал возможность обмена таких денежных знаков на определенное количество ценных металлов. Курсы валют были в этот период фиксированными и основывались на их золотом паритете. Экономический спад 30-х гг. XX в. и Вторая мировая война привели к кризису золотого паритета. После подписания бреттон-вудского соглашения стоимость национальных валют стала определяться по отношению к доллару США.

Плавающий валютный курс — относительно новое явление. Оно стало популярным лишь после краха бреттон-вудской системы в 1971 г. Причиной кризиса было стремление не допустить распространения американской инфляции, вызванной снижением жесткости фискальной и денежной политики в США из-за необходимости финансировать войну во Вьетнаме. Изменения курса должны были позволить сохранить стабильную конкурентоспособность стран с различными уровнями инфляции, а возможность выбора комбинации желательного уровня инфляции и безработицы должна была смягчить шоковую ситуацию.

Согласно модели Мандела-Флеминга, плавающий валютный курс дает правительству возможность контролировать процентные ставки в стране и тем самым влиять на совокупный спрос, инфляцию и экономический рост. При циклических кризисах конъюнктуры органы власти, ответственные за денежную политику, могут активно противодействовать их последствиям, снижая процентные ставки. В такой ситуации полезным может также оказаться

снижение курса национальной валюты, повышающее конкурентоспособность экспорта и товаров, конкурирующих с импортом.

Фиксированный валютный курс не дает возможности смягчить шок. Правительство не может повлиять ни на размеры экспорта путем девальвации, ни на совокупный спрос путем снижения процентных ставок.

Опыт, накопленный за последние годы в странах Латинской Америки, Центральной Европы и бывшего СССР, свидетельствует о том, что описанные в учебниках преимущества плавающего курса неприменимы в случае валютного кризиса. В этих странах изменения курса не смогли стать действенным инструментом антишоковой политики. По мере нарастания кризиса национальная валюта обесценивалась, а процентные ставки росли. Во время кризиса 1998 г. в странах Латинской Америки, поддерживающих плавающий валютный курс (Мексика, Чили, Колумбия, Перу, Венесуэла), процентные ставки росли значительно быстрее, чем в странах с фиксированным валютным курсом (Аргентина, Панама, Сальвадор)².

Сравнительный анализ развивающихся стран показывает также, что в системах с плавающим курсом банковским системам значительно труднее играть роль финансового посредника между теми, кто сберегает деньги и теми, кто хочет взять на себя риск инвестирования. Страны, которые придерживаются фиксированного курса, имеют более развитую финансовую систему, а также более низкие и более стабильные процентные ставки, и это, с нашей точки зрения, является основным аргументом в пользу выбора фиксированного валютного курса.

С момента введения в мае 1993 г. национальной валюты, сома, Кыргызстан придерживался системы плавающего валютного курса при высокой степени вмешательства со стороны центрального банка. В течение 7 лет курс сома по отношению к доллару США упал в 12 раз. Банковская система пережила два кризиса, растеряв остатки общественного доверия. Инфляция, после снижения в 1997 г. до 13%, снова возросла и достигла в 1999 г. 40%. Колебания процентных ставок были тесно связаны с ожиданиями снижения курса сома, а их средний уровень был достаточно высок, чтобы сделать невозможным реальное влияние на агрегированный спрос.

Можно ли утверждать, что в таких условиях повышение конкурентоспособности кыргызской экономики путем снижения курса национальной валюты является эффективным? Чтобы ответить на этот вопрос,

² См. Hausmann R., Gavin M., Pages-Serra C., Stein E., *Financial Turmoil and the Choice of Exchange Rate Regime*, Inter-American Development Bank, March 1999.

мы поделили экспорт и импорт на три группы товаров. Экспортируемые товары группы А — это товары, которые продаются по мировым ценам и изменения курса сома не влияют на их стоимость в долларах (например, золото). В группу Б попали товары, при производстве которых использовались импортные части, полуфабрикаты и сырье. В связи с зависимостью от импорта, снижение курса лишь в незначительной степени влияет на конкурентоспособность этой группы товаров на международных рынках. В группу В был включен экспорт товаров, для которых снижение курса не влияет непосредственно на рост цены в сомах и может повысить их международную конкурентоспособность.

Таблица 1. Структура экспорта Кыргызстана в 1999 г.

	Млн. долл. США	Доля в экспорте в %
Всего	462,6	100,0
Группа А	241,5	52,2
Минеральные продукты	57,2	12,4
Драгоценные металлы	183,6	39,7
Бумажная масса из древесины или из других материалов	0,7	0,2
Группа Б	97,9	21,2
Продукция химической и связанных с ней отраслей промышленности	14,6	3,2
Пластмассы и изделия из них, каучук и резиновые изделия	4,0	0,9
Недрагоценные металлы и изделия из них	27,0	5,8
Машины, оборудование и механизмы	27,5	5,9
Средства наземного, воздушного и водного транспорта, их части	16,3	3,4
Приборы и аппараты оптические, фотографические, кинематографические	1,5	0,3
Другая промышленность. Продукция специального назначения	6,4	1,4
Разные промышленные товары	0,6	0,1
Группа В	114,0	24,6
Животные и продукты животного происхождения	1,5	0,3
Продукты растительного происхождения	18,0	3,9
Пищевые продукты, алкогольные и безалкогольные напитки, уксус, табак	53,4	11,5
Кожевенное сырье, кожа, натуральный мех и изделия	2,8	0,6
Древесина и изделия из нее	0,4	0,1
Текстиль и текстильные изделия	32,0	6,9
Обувь, головные уборы, зонты	0,2	0,0
Изделия из камня, гипса, цемента, асбеста, слюды	5,3	1,1
Произведения искусства	0,4	0,1

Источник: Национальный банк Кыргызской Республики (НБКР); *Платежный Баланс КР, I квартал 2000 года*, Бишкек, июль 2000.

Данные в таблице 1 свидетельствуют о том, что товары группы В составляют всего лишь четверть стоимости кыргызского экспорта. На более чем половину (52%) кыргызского экспорта изменения курса сома не оказывают никакого влияния. Эти пропорции уже сами по себе ставят под вопрос

целесообразность повышения конкурентоспособности путем снижения курса национальной валюты.

И все же проверим, действительно ли снижение курса сома привело к росту экспорта товаров группы В. Анализ изменений стоимости в долларах отдельных групп товаров не дает нам ответа на этот вопрос. После 85-процентного снижения среднегодового курса сома по отношению к доллару США в 1999 г., для того, чтобы экспорт, выраженный в долларах, в 1999 г. был выше, чем в 1998 г., Кыргызстан должен был бы экспортировать почти в два раза больше товаров в натуральных единицах измерения. Настолько гибким не может быть ни одно народное хозяйство. При этом следовало бы хотя бы ожидать роста экспорта товаров группы В в натуральных единицах измерения. Данные, приведенные в таблице 2, этого не подтверждают. Заметно возрос экспорт только фруктов, овощей, и шкур овец.

Таблица 2. Экспорт отдельных видов товаров (в тыс. т, если не указана другая единица измерения)

	1995	1996	1997	1998	1999
Овощи	89,9	93,2	92,9	77,9	101,3
Фрукты	36,6	47,3	45,2	25,6	37,0
Пшеница	0,1	6,2	4,7	13,5	1,7
Мука пшеничная	3,4	11,1	26,7	20,7	20,4
Сахар	26,3	96,8	38,5	17,2	10,7
Патока	5,6	9,2	10,8	7,1	6,5
Спирт этиловый, млн. л	18,7	23,9	7,5	1,6	0,0
Табак	36,5	19,0	21,1		36,7
Сигареты, папиросы и сигары (млн. шт.)	86,5	354,7	210,5	361,5	162,8
Цемент, портландцемент	82,0	242,6	381,4	371,6	42,5
Шкуры крупного рогатого скота (тыс. шт.)*	464,7	1760,0	1216,4	8,3	5,7
Шкуры овец и ягнят (тыс. шт.)	1514,4	2122,1	1114,9	1209,0	2173,2
Шерсть	14,4	4,2	3,4	1,4	1,4
Шерстяная пряжа	0,8	0,3	0,5	0,4	0,2
Ткани шерстяные (тыс. пог. м)*	586,5	328,6	337,7	498,2	165,4
Волокно хлопковое	19,3	22,8	20,6	19,0	24,9
Ткани хлопчатобумажные (тыс. пог. м)*	9583,2	5948,9	4723,9	5198,5	5704,3
Гофрированный лист (шифер) (млн. усл. пл.)*	23,8	49,9	80,7	96,8	71,1
Стекло (тыс. кв. м)	1588,6	2156,9	1767,4	1513,7	424,2

* С 1998 г. ткани учитываются в тыс. кв. м, гофрированный лист (шифер) — в тыс. т, шкуры крупного рогатого скота — в тыс. т.

Источник: НБКР; Платежный баланс КР, 9 месяцев 1999 года, Бишкек, январь 2000.

Трудно также обнаружить долгосрочное влияние изменений курса сома на стоимость экспорта. В период с мая 1993 г. по сентябрь 1999 г. реальное обесценение сома по отношению к валютам стран СНГ составило 42%. Тем не менее в тот же период экспорт кыргызских товаров на рынки СНГ оставался приблизительно на том же уровне. Подобным образом, при повышении

реального курса сома на 55% по отношению к валютам остальных торговых партнеров, стоимость экспорта не уменьшилась, а осталась на более или менее том же уровне³.

Отсутствие влияния снижения курса на стоимость экспорта в СНГ связано с широко распространенными таможенными и околотаможенными барьерами, как правило — неофициальными и противоречащими международным договорам⁴. Эти ограничения эффективно блокируют экспансию кыргызского экспорта на рынки ближнего зарубежья. Отсутствие реакции на рынках дальнего зарубежья можно объяснить настолько высокой ценовой конкурентоспособностью кыргызских товаров, что даже 55-процентное реальное удорожание сома не смогло нивелировать различия в стоимости труда и энергии.

Снижение курса национальной валюты имеет значение не только для экспортеров, но и для отечественных производителей. При обесценивании сома растут цены импортных товаров, повышая конкурентоспособность отечественных производителей на внутреннем рынке. Возможна ли полная ликвидация иностранной конкуренции на внутреннем рынке? В случае Кыргызстана иностранные товары, непосредственно конкурирующие с отечественными на внутреннем рынке, составляют одну пятую (20,5%) импорта (в таблице 3 это группа В). Остальной импорт — это либо сырье, необходимое для функционирования кыргызской экономики (группа А), либо товары, производство которых невозможно быстро развернуть на таком небольшом рынке по техническим причинам (группа Б). Товары групп А и Б непосредственно не конкурируют с отечественными товарами и составляют вместе свыше трех четвертей всего импорта.

Влияние снижения курса сома на объемы отечественного производства в 1999 г. не является однозначным. Среди отраслей, конкурирующих с импортом, значительно возросло производство в пищевой промышленности (на 27%) и сельском хозяйстве (на 8,7%), в то время как в легкой промышленности наблюдался спад на 24%, а в промышленности стройматериалов — на 29%.

Причиной низкой эффективности поддержки конкурентоспособности отечественных производителей путем снижения курса национальной валюты в большинстве стран, проходящих трансформацию, является также механизм индексации заработной платы. Реакция на внешний шок в виде смягчения

³ В расчетах не учитывался экспорт золота, на стоимость которого изменения реального валютного курса не оказывают влияния.

⁴ После начала российского кризиса и сильного падения курса сома по отношению к казахскому тенге Казахстан ввел, вопреки положениям договоров о свободной торговле в рамках таможенного союза, запретительную 200-процентную пошлину на импорт кыргызских товаров.

денежной политики ведет к росту инфляции и заработной платы, сводя на нет эффект номинального снижения курса национальной валюты.

Таблица 3. Структура импорта Кыргызстана в 1999 г.

	Млн. долл. США	Доля в импорте в %
Всего	614,4	100,0
Группа А	142,3	23,2
Минеральные продукты	129,8	21,1
Драгоценные металлы	0,2	0,0
Бумажная масса из древесины или из других материалов	12,3	2,0
Группа Б	325,7	53,0
Продукция химической и связанных с ней отраслей промышленности	60,9	9,9
Пластмассы и изделия из них, каучук и резиновые изделия	16,6	2,7
Недрагоценные металлы и изделия из них	32,0	5,2
Машины, оборудование и механизмы	149,0	24,3
Средства наземного, воздушного и водного транспорта, их части	29,9	4,9
Приборы и аппараты оптические, фотографические, кинематографические	27,2	4,4
Разные промышленные товары	10,1	1,6
Группа В	126,2	20,5
Животные и продукты животного происхождения	3,7	0,6
Продукты растительного происхождения	37,5	6,1
Пищевые продукты, алкогольные и безалкогольные напитки, уксус, табак	34,5	5,6
Кожевенное сырье, кожа, натуральный мех и изделия	0,6	0,1
Древесина и изделия из нее	4,5	0,7
Текстиль и текстильные изделия	34,2	5,6
Обувь, головные уборы, зонты	5,7	0,9
Изделия из камня, гипса, цемента, асбеста, слюды	5,5	0,9

Источник: Национальный банк Кыргызской Республики (НБКР); *Платежный Баланс КР, I квартал 2000 года, Бишкек, июль 2000.*

В Кыргызстане при выборе режима валютного курса огромное значение имеет проблема государственного долга. По данным Министерства финансов, задолженность в конце 1999 г. достигла 60 млрд. сомов, или 124% ВВП. Свыше 90% задолженности деноминирована в иностранной валюте, в основном в долларах США. В случае плавающего курса правительство могло бы с помощью денежной эмиссии и увеличения инфляции уменьшить реальные затраты на обслуживание долга, выраженного в сомах. Рост предложения денег очень быстро привел бы к снижению курса сома и росту затрат на обслуживание иностранной части задолженности. После того, как в 1998 г. номинальный курс сома по отношению к доллару снизился на 69%, отношение иностранной задолженности к ВВП возросло на 12 процентных пунктов. После снижения курса сома в 1999 г. на 55%, этот показатель возрос еще на 44 процентных

пункта и составил 135% ВВП⁵. Продолжение этой тенденции ведет к устойчивой неплатежеспособности Кыргызстана и отрезает для него доступ к новым кредитным линиям.

Негативные последствия снижения курса для народного хозяйства видны также по его влиянию на финансовый сектор. Снижение курса уменьшает стоимость банковских активов и учредительного капитала, ограничивая размеры кредитной деятельности. Курсовые риски приводят к росту процентных ставок по кредитам в местной валюте выше ожидаемого уровня снижения курса, в связи с чем большинство финансовых операций в коммерческих банках фактически производится в долларах. Вместе со снижением курса сома растут затраты на обслуживание задолженности со стороны инвесторов, продающих свои товары на внутреннем рынке за сомы, в связи с чем такая деятельность становится нерентабельной. Фирмы банкротятся, а народное хозяйство вместо того, чтобы быстро развиваться, входит в фазу экономического спада.

Таблица 4. Иностраный государственный долг Кыргызстана

	1995	1996	1997	1998	1999
Внешний долг (млн. долл. США)	763,9	1151,2	1356,1	1480,3	1631,2
Внешний долг (в % ВВП)	51,1	66,6	79,5	91,6	135,2
Номинальный обменный курс сома к долл. США (на конец периода)	11,2	16,7	17,4	29,4	45,4

Источник: «Бюллетень НБКР».

Таблица 5. Некоторые показатели развития финансового сектора Кыргызстана

	1996	1997	1998	1999
Процентные ставки по кредитам коммерческих банков в национальной валюте (средневзвешенные за период)	58,25	49,94	42,45	54,8
Процентные ставки по кредитам коммерческих банков в иностранной валюте (средневзвешенные за период)	31,22	34,65	26,50	32,25
Кредиты коммерческих банков в национальной валюте (на конец периода, млн. сомов)	250	453	479	439
Кредиты коммерческих банков в иностранной валюте (на конец периода, млн. сомов)	157	470	1236	983
Доля долгосрочных кредитов (свыше 5 лет) в кредитах (в %)	1,39	0,26	0,11	1,46
М0 (млн. сомов)	2398	2678	2829	3578
Мультипликатор М2	1,24	1,16	1,16	1,14
Доля оплаченного уставного капитала коммерческих банков в ВВП (в %)	1,02	1,76	2,39	1,97

Источник: «Бюллетень НБКР».

⁵ Согласно данным НБКР, этот показатель иностранной задолженности включает в себя также задолженность частного сектора и кредиты МВФ.

Шансы на достижение рентабельности, превышающей процентные ставки по кредитам, имеют лишь очень рискованные инвестиционные проекты, либо быстрые торговые операции. При этом, в условиях отсутствия долгосрочных инвестиционных кредитов, нельзя рассчитывать на достижение быстрого и устойчивого экономического роста.

Анализируя недостатки и преимущества плавающего курса, мы хотим обратить также внимание на влияние снижения курса сома на доходы населения. Снижение обменного курса непосредственно влияет на удорожание импортных товаров в потребительской корзине, перенося кривую потребительского бюджета на более низкий уровень. Косвенное влияние снижения курса на доходы населения проявляется в росте инфляции. Сбережения в сомах обесцениваются. Теоретически повышение конкурентоспособности экономики путем снижения обменного курса могло бы означать трансферт средств от тех, кто живет за счет сбережений (пенсионеры) к тем, кто работает — несмотря на нынешний спад, их доходы в будущем должны возрасти в связи с ростом конкурентоспособности народного хозяйства. Тем не менее, в кыргызской действительности в проигрыше оказываются как пенсионеры (средняя пенсия в 1999 г. составляла менее половины минимального потребительского бюджета), так и те, кто еще не накопил никаких сбережений.

В ходе дискуссий по поводу выбора оптимальной курсовой политики появилась идея достижения компромисса между фиксированным и плавающим курсом — т.н. изменяемый фиксированный курс (*crawling peg*), т.е. изменение курса валют через определенные интервалы времени, в течение которых курс остается неизменным. Такой курс до мая 2000 г. применялся в Польше. Нам, однако, кажется, что такое решение было бы самым неподходящим. Вводя изменяемый фиксированный курс, мы не ликвидируем курсовые риски, а встраиваем инфляционный механизм в экономику и делаем невозможным быстрое снижение процентных ставок до мирового уровня, в связи с чем возможности экономического роста оказываются ограниченными.

Подводя итоги, следует оценить негативно влияние плавающего валютного курса на социально-экономические показатели Кыргызстана. Несмотря на снижение курса национальной валюты, кыргызская экономика не начала динамично развиваться, а население заметно обеднело. Происходит автаркизация народного хозяйства⁶, высокая инфляция делает невозможной

⁶ По сравнению с 1998 г. внешнеторговый оборот сократился в 1999 г. на 22%.

макроэкономическую стабилизацию. Разумеется, снижение обменного курса сома не является основной причиной всех перечисленных выше бед. Основную долю ответственности несет непродуманная фискальная политика, поддерживающая бюджетный дефицит на уровне, превышающем возможности государства в долгосрочном периоде.

В течение ближайших лет Кыргызстан обречен на дефицит текущего внешнеторгового оборота. Основной его причиной является дефицит государственного бюджета, который взвалил на себя бремя программы государственных инвестиций. В ближайшие годы не следует ожидать восстановления бюджетного равновесия и ликвидации дефицита в текущих оборотах. Высокая импортоспособность расходов на развитие инфраструктуры делает невозможной балансировку стоимости экспорта и импорта путем снижения обменного курса сома. Снижение стоимости кыргызской валюты может только привести к росту дефицита и обострению социально-экономических проблем. Поэтому мы считаем, что оптимальной стратегией курсовой политики является переход к фиксированному курсу кыргызской валюты.

2. Какая фиксация?

Теоретически существуют три варианта фиксированного валютного курса. Первый — это фиксированный курс, основанный на высокой степени надежности государственного органа, гарантирующего обмен национальной валюты по стабильному курсу. В случае отсутствия уверенности в такой надежности можно дополнительно создать институт валютного регулирования (*currency board*). Третий, наиболее радикальный вариант — это отказ от собственной валюты и переход к использованию платежного средства другой страны.

В случае Кыргызстана первый вариант неприменим из-за низкой надежности органов власти, отвечающих за денежную политику. Валютные резервы центрального банка в конце 1999 г. составили 364 млн. долл. США. По сравнению с денежным агрегатом M0 (наличные деньги вне банков) это довольно безопасный уровень (462%), однако, если принять во внимание дефицит текущих счетов и приближение момента, когда суммы, направляемые на выплату иностранной задолженности превысят приток новых кредитов, ситуация несет с собой угрозу нового кризиса. Поэтому новая политика

фиксированного курса, основанная на доверии к эмитенту, не изменила бы оценку курсовых рисков субъектами хозяйственной деятельности. Переход к такой политике означал бы расходы на осуществление фиксированного курса без возможности полного извлечения пользы.

В условиях отсутствия надежного, пользующегося доверием органа, стоит задуматься о том, насколько реальным было бы вызвать доверие хозяйствующих субъектов путем принятия закона о валютном регулировании. Мы считаем, что в условиях крайне низкой правовой культуры нельзя говорить о доверии со стороны не только иностранных, но даже и отечественных субъектов. Как показывает опыт Аргентины в 1995 г. и Гонконга в 1997 г., т.е. стран с гораздо более высоким международным рейтингом, чем Кыргызстан, система валютного регулирования не приводит к ликвидации курсового риска и во время кризиса не обеспечивает должной защиты от бегства капитала и спекулятивных операций. Когда риск возрастает, те субъекты, которые не доверяют органам власти, ответственным за денежную политику, начинают переводить свои активы из национальной валюты в более безопасную иностранную (как правило, в доллары США). В результате снижается предложение местной валюты, растут процентные ставки. Чем меньше доверие к правительству, обещающему обмен национальной валюты по фиксированному курсу, тем большим будет рост процентных ставок и, следовательно, тем большими будут проблемы у банковского сектора, тем более подорожают кредиты для предприятий, тем больше будет банкротств и тем глубже будет спад производства. Такой сценарий осуществился в Аргентине в 1995 г., когда ВВП снизился на 6%, а безработица возросла до 18%. В стране с таким низким уровнем доверия как Кыргызстан система валютного управления не представляется оптимальным выбором среди моделей фиксированного валютного курса. Введение этой системы привело бы к высоким издержкам, связанным с отказом от проведения собственной денежной политики, не обеспечивая при этом роста доверия, необходимого для получения выгод от введения фиксированного курса. По нашему мнению, единственным шагом, позволяющим завоевать такое доверие, является использование доверия и надежности института, обладающего высоким международным рейтингом, путем официальной замены сома денежными знаками, выпускаемыми этим органом.

Согласно теории оптимальной валютной зоны, выбирая страну, валюту которой мы хотели бы сделать своим официальным платежным средством, следует принять во внимание корреляцию циклов конъюнктуры, мобильность рабочей силы и капитала, гибкость цен, степень открытости экономики и

масштаб торговых связей. Если пользоваться этими критериями, то больше всего подходили бы российский рубль или казахский тенге. Однако, приняв одну из этих валют, мы не продвинулись бы ни на шаг на пути решения проблем доверия и макроэкономической стабилизации. Теория оптимальной валютной зоны возникла в 60-е годы и не учитывала проблем, связанных с трансформацией экономики и с финансовыми потоками. Следуя этой теории, мы не найдем ни одного государства, отвечающего перечисленным выше критериям, и ее дословное применение в Кыргызстане не имеет особого смысла. Переход к использованию платежного средства другой страны должно решить две основных задачи: обеспечить доверие и макроэкономическую стабилизацию. Только с помощью этих категорий можно оценивать выбор потенциальной валюты. О том, платежные средства какого института пользуются наибольшей популярностью у хозяйственных субъектов, решают они сами. Несомненно, что валютой, наиболее охотно используемой не только в Кыргызстане, но и в большинстве бывших республик СССР, является доллар США. Законодательное признание сому статуса законного платежного средства в Кыргызстане недостаточно, чтобы он начал исполнять основные функции денег:

- средства обмена, делающего возможным движение товаров и услуг с минимальными операционными издержками;
- единицы измерения стоимости;
- средства хранения накоплений.

Кыргызская валюта, сом, лишь частично исполняет первые две функции, вообще не исполняя третьей. В качестве средства обмена на внутреннем рынке сом используется только при небольших сделках, когда их участниками являются частные субъекты, и при всех сделках, когда в них участвует государство или субъект, находящийся в собственности государства. При покупке товаров длительного пользования стоимостью свыше 100 долларов сом практически вытеснен долларом. Оплата дорогих услуг также производится в долларах. Это связано с двумя причинами. Первая причина — чисто техническая: номиналы даже самых крупных сомовых банкнот оказываются недостаточными (100 сомов, т.е. около 2 долларов)⁷. Это исключает применение сома при совершении крупных сделок из-за значительных неудобств, связанных с пересчетом и транспортировкой наличных денег. Вторая причина — уже не техническая. Сом исполняет функцию единицы измерения

⁷ Новые банкноты с номиналами 200, 500 и 1000 сомов были официально введены в обращение в конце августа 2000 г., однако на практике они на рынке еще не почти не появились.

стоимости лишь в ограниченной степени. Быстрая девальвация и высокая инфляция приводят к тому, что цены на товары длительного пользования устанавливаются в долларах. Если в магазинах выставлены ценники, на которых написана цена в сомах, то это связано исключительно с требованием закона устанавливать цены в национальной валюте⁸. Такие цены ежедневно приводятся в соответствие с текущим обменным курсом.

Большинство торгового оборота в Кыргызстане осуществляется на рынках и базарах. Здесь основным средством обмена остается сом. Это связано скорее с отсутствием в обращении долларовых монет, чем с привязанностью к национальной валюте — цены основных товаров повседневного спроса, таких как хлеб, молочные продукты, мясо, овощи и фрукты, средства гигиены редко бывают дороже 1 доллара. То же относится и к ценам на основные услуги — транспортные, медицинские, швейные, обувные, на обучение, развлечения и общественное питание.

Сом практически не играет роли средства хранения накоплений. С момента введения в мае 1993 г. до настоящего времени сом потерял свыше 96% своей стоимости (совокупная инфляция за период с мая 1993 г. по декабрь 1999 г. составила свыше 2500%). Депозиты в сомах и сомовые вклады физических и юридических лиц в коммерческих банках в конце 1999 г. составляли всего лишь 2,5% ВВП. Роль средства хранения накоплений в Кыргызстане практически полностью взяли на себя американский доллар, золото и ювелирные изделия. Отношение депозитов и вкладов в иностранной валюте к денежному агрегату M2 в конце 1999 г. составила почти 30%⁹. При этом мы должны помнить, что в условиях отсутствия доверия к банковской системе и отрицательных реальных процентных ставках¹⁰ значительная часть долларовых накоплений размещена вне банковской системы.

Мы считаем, что лучшим решением в области курсовой политики для Кыргызстана было бы признание доллара США официальным платежным средством. В пользу такого решения свидетельствует также то, что большая часть оборота с соседними странами также рассчитывается в долларах. На

⁸ Постановление Правительства КР от 26.03.1999 года «О мерах по упорядочению торговой деятельности на территории КР».

⁹ В соответствии с нормами МВФ, показатель отношения вкладов в иностранной валюте к M2, превышающий 30%, означает высокую степень неофициальной долларизации экономики.

¹⁰ Средняя процентная ставка долларовых вкладов до востребования от физических лиц в конце 1999 г. составила 0,6% годовых, причем при «обналичивании» банки чаще всего удерживали сбор в размере 0,5% «обналичиваемой» суммы.

территории бывшего СССР американская валюта приняла на себя роль международного платежного средства — функцию, которую в прошлом исполнял советский рубль.

С введением официальной долларизации связано, однако, несколько проблем. Первая из них — это **величина долларовых резервов центрального банка, необходимых для выкупа находящихся в обращении сомов.** Обмену подлежала бы денежная база. Кроме того, в связи с отрицательным опытом, накопленным населением в ходе обмена денег в советские времена, следует ожидать, что часть банковских вкладов населения будет изъята вкладчиками и обменена на доллары. Остальные депозиты и вклады были бы попросту пересчитаны на новую валюту. Центральный банк должен также накопить валютные резервы, позволяющие обменять учредительный капитал и резервы.

В середине 2000 г. денежная база составляла 4253 млн. сомов, денежный агрегат M2 — 5055 млн. сомов, а капитал и резервы центрального банка — 717 млн. сомов. Принимая во внимание ограниченное доверие субъектов к действиям органов власти, отвечающих за денежную политику, центральный банк должен быть готов к обмену на доллары около 5,5 млрд. сомов. Чистые внешние активы центрального банка в июне 2000 г. достигли 3420 млн. сомов, или около 73 млн. долларов США¹¹. Если предположить, что курс сома останется на уровне 50 сомов за 1 доллар, то для проведения официальной долларизации центральный банк должен бы дополнительно изыскать свыше 42 млн. долларов в виде чистых внешних резервов. При снижении курса сома до 75 сомов за 1 доллар июньский уровень чистых внешних активов центрального банка оказался бы достаточным для проведения официальной долларизации.

Вторая проблема, с которой пришлось бы столкнуться при официальной долларизации,— это **потеря доходов от эмиссии денег (сеньоража).** Издержки, связанные с потерей денежного сеньоража, можно рассматривать как потерю ежегодного потока доходов от увеличения денежной массы или как единовременную потерю запаса наличных денег, находящихся в обращении, который будет заменен на доллары. По расчетам Я. Цукровского и Ю. Бушмана¹², отказ от эмиссии сома означал бы потерю около 2% ВВП в год¹³.

¹¹ Рассчитано на основании: *Балансовый отчет Национального банка Кыргызской Республики*, www.nsc.bishkek.su.

¹² Цукровски Я., Бушман Ю., *Сеньораж и поступления в бюджет от Национального банка Кыргызской Республики*, «Исследования и анализ», CASE — Центр социально-экономических исследований, № 214, Варшава 2000.

В связи с высокой нестабильностью будущих ежегодных потоков, связанных с ростом денежной базы, трудно рассчитать их стоимость на сегодняшний день. Намного проще рассмотреть эту проблему с точки зрения ресурсов. По отношению к ВВП (48321 млн. сомов в 1999 г.) обмен сомовой денежной базы на доллары означало бы одноразовую потерю 8,4% ВВП.

Потеря 8,4% ВВП это, конечно, высокая цена, однако на нее надо смотреть с точки зрения доходов, которые будут получены от достижения макроэкономической стабилизации. В случае хорошо подготовленной и проведенной долларизации за короткий промежуток времени должна произойти конвергенция инфляции до американского уровня. Одновременно с победой над инфляцией следует ожидать значительного снижения процентных ставок, роста капиталовложений; с точки зрения консолидированного счета публичных финансов произойдет снижение затрат на обслуживание публичного долга, деноминированного в сомах. Отсутствие курсовых рисков должно также обеспечить дополнительный приток прямых иностранных инвестиций. По нашему мнению, достижение в результате таких перемен в течение нескольких лет дополнительного роста ВВП на 8,4%, не является проблемой.

Разумеется, не следует ожидать, что процентные ставки установятся на американском уровне, или что произойдет резкий рост иностранных инвестиций. Кроме курсовых рисков, остаются еще более высокие риски, на которые долларизация не оказывает непосредственного влияния. Они связаны с международной политической ситуацией, внутренними политическими, социальными, правовыми и экономическими проблемами Кыргызстана.

Официальная долларизация ставит вопрос о **существовании т.н. последнего кредитора в критической ситуации** (*lender of last resort*). В денежной системе, при которой центральный банк исполняет функции эмитента, существует возможность повышения ликвидности банковской системы, если ей угрожает банкротство, путем предоставления кредита эмитентом национальной валюты. Кыргызский центральный банк весьма активно играл такую роль, а во время банковского кризиса конца 1999 г. даже пошел на нарушение закона, создав коммерческий Кайрат Банк, с помощью которого в настоящее время поддерживается ликвидность банковской системы. Официальная долларизация, точно также как институт валютного регулирования (*currency board*), ликвидирует понимаемую таким образом роль «последнего кредитора». Это, однако, не означает ликвидации всех источников

¹³ Денежный сеньораж составил 1,72% ВВП в 1996 г., 1,95% ВВП в 1997 г., 0,59% ВВП в 1998 г. и 2,07% ВВП в 1999 г.

финансовой помощи. Из части резервов НБКР, которые могут остаться после обмена сомов на доллары, можно создать специальный ссудный фонд. Так было сделано в Аргентине, где был создан институт контингентного выкупа (*contingent repurchase facility*). В 1995 г., в ходе кризиса «текилла», в Аргентине использовались также возможности манипулирования нормами обязательных резервов. Кроме того, правительство Кыргызстана может добиться от международных финансовых организаций получения специальной кредитной линии на случай возникновения кризиса банковского сектора. В конце концов, всегда остается и межбанковский рынок. Все эти действия не могут и не должны на 100% заменить собой нынешнюю роль центрального банка. Нынешнее состояние финансового сектора требует значительного ужесточения «правил игры», даже если это и приведет к банкротству части банков. Без решительных мер нельзя рассчитывать на появление в Кыргызстане в недалеком будущем здоровой финансовой системы.

В целях развития отечественного банковского сектора следует также уделить много внимания привлечению крупных иностранных коммерческих банков, которые улучшили бы ликвидность, повысили качество услуг и конкурентоспособность кыргызского банковского сектора.

Как мы видим, долларизация не должна означать отсутствия «последнего кредитора». Она означает лишь отсутствие одного из источников ликвидности — печатного станка, работающего в центральном банке. Кроме того, отсутствие курсовых рисков способствует повышению стабильности и прозрачности деятельности банков, снижая тем самым риск возникновения паники на финансовом рынке.

Согласно учебникам, самым серьезным аргументом против долларизации является **отсутствие возможности оказывать влияние на конкурентоспособность экономики путем снижения курса национальной валюты**. Установление нового, послешокового равновесия достигается путем осуществления изменений в реальном секторе — снижения цен, заработной платы и (или) ростом безработицы. Хотя, как уже было показано в главе 1, политика повышения конкурентоспособности путем снижения курса принесла в Кыргызстане больше издержек, чем выгоды. Официальная долларизация не означает при этом, что государство лишается всех средств защиты от последствий сильного внешнего шока. Положения ВТО, членом которой является Кыргызстан, допускают, в случае возникновения серьезных проблем с балансом текущих внешнеторговых оборотов, временное усиление таможенных барьеров. Соответствующее сочетание политики роста таможенной защиты и субсидирования экспорта может эффективно смягчить

последствия шока. Следует, однако, отметить, что такая политика должна проводиться в течение короткого промежутка времени и применяться в действительно крайних случаях.

Официальная долларизация, кроме потери части доходов, означает также **отказ от большей части денежной власти** и должна привести к значительному сокращению штатов в центральном банке. Преодоление сопротивления, связанного с потерей занимаемых постов и утраченными возможностями влиять на экономику, а также ликвидация неформальных, коррупционных связей было бы, несомненно, одной из самых трудных задач, связанных с официальной долларизацией.

Среди проблем, вызванных долларизацией, остается еще одна — **национальная гордость, связанная с существованием собственной валюты**. Вероятно, не следует преувеличивать силу этого аргумента в стране с настолько высокой неофициальной долларизацией, в стране, в которой, спустя семь лет после выхода из рублевой зоны, многие граждане по-прежнему называют свои деньги рублями. Мы не думаем, что граждане Кыргызстана так сильно привязаны к своей валюте, как граждане Израиля, которые в 1983 г. вынудили уйти в отставку министра финансов после того, как он публично стал обсуждать возможность проведения долларизации. Наоборот, мы уверены, что с помощью идеи долларизации можно добиться значительной политической поддержки.

3. Опыт проведения официальной долларизации

Официальная долларизация принимает различные формы. При этом не обязательно статус официального платежного средства приобретает именно доллар США. Не обязательно также официальным платежным средством должна быть только одна валюта. Существуют страны, в которых наряду с национальной валютой официально функционируют платежные средства другого государства (государств). В Андорре статус официального платежного средства имеют одновременно французский франк, испанская песета и, с недавнего времени, евро. В странах Общей валютной зоны в Африке — Лесото и Намибии — помимо национальных валют этих стран (лоти Лесото и намибийского доллара) официально используется валюта Южно-Африканской Республики — ранд. Эти страны также заключили договор о разделе эмиссионной ренты, согласно которому Южно-Африканская Республика

передает Лесото и Намибии 2/3 доходов от сеньоража, приходящейся на сумму рандов, находящихся в обращении в этих странах.

3. Богетик перечисляет 28 стран, принявших валюту другого государства в качестве своего официального платежного средства¹⁴. Что объединяет эти страны? Все они — небольшие, часто это острова с населением в несколько тысяч человек. В связи с небольшими размерами все эти страны проводят политику открытых дверей, ввели либеральное финансовое законодательство (свободный обмен валюты при операциях по текущим счетам, незначительные ограничения или их полное отсутствие в области капитальных и бухгалтерских операций и по внешним расчетам). Шесть из них являются членами Международного валютного фонда: Кирибати, Маршалловы Острова, Микронезия, Палау, Панама и Сан-Марино.

Страны, которые ввели официальную долларизацию (для простоты мы будем использовать термин «долларизация» независимо от того, какая иностранная валюта используется в качестве официального платежного средства), не проводят собственной денежной политики. В этих странах экономика реагирует на внешние шоки с помощью рынка средств производства, подстраивая уровень процентных ставок и заработной платы. Изменения мирового уровня процентных ставок и переток капитала очень быстро находят отражение в финансовой системе долларизированного государства. Интеграция с международными финансовыми рынками позволяет местным банкам не ограничиваться только территорией своей страны. Вклады резидентов могут свободно размещаться за границей. Такая возможность позволяет смягчать как экономический бум, так и экономический крах.

Наиболее известным и подробнее всего описанным примером официально долларизированной страны является Панама. Одновременно это — наиболее крупная долларизированная экономика с ВВП на уровне 10 млрд. долл. США. Использование доллара в качестве официальной валюты имеет в этой стране почти столетнюю историю (с 1904 г.). Панама имеет также свою собственную национальную валюту, бальбоа, равняющуюся 1 долл. США, однако ее эмиссия ограничивается чеканкой монет. В этой стране нет центрального банка, а Национальный банк (*Banco Nacional de Panama*) является государственным коммерческим банком.

В 1970 г. Панама либерализовала банковское законодательство, открыв финансовый рынок для иностранных банков. Финансовые институты получили

¹⁴ Bogetic Z., *Official or "Full" Dollarization: Recent Issues and Experiences*, International Monetary Fund, June 1999 (unpublished paper).

возможность свободно инвестировать финансовые средства за границей. В финансовом рынке Панама большая доля принадлежит иностранным банкам, в основном американским. В панамской системе они также играют роль т.н. последнего кредитора в критической ситуации (*lender of last resort*). Местные банки организовали сеть связей с фондовыми рынками, чаще всего американскими, что позволяет им лучше управлять ликвидностью. Панамская банковская система не пострадала ни от одного шока последних 40 лет — политического кризиса 1964 г., военных действий в зоне Панамского канала в 1967-1969 гг., двух нефтяных кризисов 1973 и 1979 гг., дефолта стран Латинской Америки в 1982 г. и войны в Персидском заливе. Номинальные процентные ставки были в этот период самыми низкими во всей Латинской Америке. Кроме того, Панама — единственная латиноамериканская страна, в которой функционирует долгосрочный (на 30 лет) ипотечный кредит с фиксированной процентной ставкой. Также процентные ставки по международным панамским облигациям были значительно ниже, чем у облигаций таких стран, как Аргентина, Бразилия, Мексика, Перу и Венесуэла.

Макроэкономические показатели Панама можно считать по меньшей мере удовлетворительными. В течение последних 40 лет средняя инфляция составляла 3% в год. В тот же самый период средний экономический рост составил 4,5% в год. Процентные ставки поддерживались на низком уровне, не доходившим до 10%. В стране не было ни одного банковского кризиса. При этом следует помнить, что Панама — это латиноамериканская страна и что ни одна другая страна этого региона в течение последних 40 лет не может похвастаться столь же хорошими экономическими показателями.

Панама выбрала долларизацию почти 100 лет назад. В течение этого периода никакие геополитические и экономические изменения не подорвали доминирующей роли доллара в Центральной Америке. Однако Кыргызстану необязательно выбирать доллар на столь длительную перспективу. Через какое-то время валюта быстро развивающегося южного соседа Кыргызстана, Китая, может оказаться доминирующим платежным средством в этой части света. Может ли произойти в будущем, вместе со сменой политических и экономических условий, замена американских долларов китайскими юанями? Мы считаем, что единственной проблемой, встающей на пути такого перехода, будет необходимость накопления резервов китайских наличных денег. Возможен также вариант, при котором доллар и юань будут функционировать параллельно в качестве официальных платежных средств Кыргызстана. Мировой опыт показывает, что существует также обратный путь от долларизации к введению национальной валюты. Лучшим примером, правда, не

дедолларизации, а «дерублизации», является введение новых национальных валют, в том числе кыргызского сома, в государствах, возникших в результате распада СССР. Тут следует также привести интересную историю эмиссии банкнот одной из аргентинских провинций. Эта история в значительной степени связана с рассматриваемой нами проблемой. В середине 90-х гг., во времена кризиса «текилла», правительство второй по экономическому значению аргентинской провинции, Кордовы, из-за серьезных финансовых проблем перестало платить зарплату работникам бюджетной сферы провинции. Проблема изыскания ликвидных финансовых средств была решена путем эмиссии провинциальных облигаций, названных SECOR, и погашением с их помощью задолженности по заработной плате. Вскоре эти облигации стали исполнять в Кордове две основных функции денег — средства обмена и средства измерения стоимости. Эта история показывает, что в случае кризиса «дедолларизация» может наступить, когда в ее целесообразности убеждены не только правительство, но и остальные субъекты. Кроме того, это может произойти относительно быстро и для проведения «дедолларизации» не нужен центральный банк.

В конце главы, описывающей опыт проведения долларизации, следует вспомнить и об общей европейской валюте — евро. Одиннадцать крупных народных хозяйств Европейского Союза решилось отказаться от собственных национальных валют и принять общую валюту, эмиссия которой не будет контролироваться по отдельности ни одним государством. Этот пример ясно показывает, что в глобальной экономике нет места для 105 национальных валют, а их существование можно объяснить в основном алчностью правительств. По нашему мнению, органы верховной власти Кыргызстана, в интересах своих граждан, должны начать ликвидировать барьеры, отгораживающие эту страну от основополагающих процессов, проходящих в мировой экономике.

4. Выводы. Задачи, которые надо решить перед введением официальной долларизации

На основании официальных высказываний представителей органов власти Кыргызстана можно сделать вывод, что у правительства нет четкого представления о том, как дальше проводить реформы. Министр финансов Кыргызстана в своем выступлении на втором семинаре, посвященном

программе *CDF* — *Comprehensive Development Framework* («Система комплексного развития»), среди главных целей макроэкономической политики назвал необходимость снижения инфляции до 6-8% к 2005 г. и до 3-5% к 2010 г. Это высказывание свидетельствует об отсутствии воли к решительной борьбе с инфляцией, без ликвидации которой нельзя рассчитывать на достижение макроэкономической стабилизации и стабильное развитие страны. В выступлении министра мы видим далее и другие цели — достижение финансовой стабилизации, стабилизацию цен и обменного курса, низкие процентные ставки, восстановление доверия к банковской системе, масштабные кредиты коммерческих банков реальному сектору. В свете первой части высказывания министра все эти цели выглядят лишь благими пожеланиями. Без быстрого сокращения бюджетного дефицита и введения как можно более жесткого курсового режима — официальной долларизации — не будет шансов на осуществление какой-либо из поставленных целей.

Долларизация невозможно провести в течение одного дня, выдав лишь соответствующие распоряжения. Очень важно, чтобы все это мероприятие было точно запланировано во времени и было предварено необходимой подготовкой.

Официальная долларизация требовала бы внесения изменений в Конституцию Кыргызской Республики. Согласно статье 6, официальной денежной единицей Кыргызстана является сом. В соответствии со статьей 96, изменения и дополнения в Конституцию принимаются референдумом, назначенным Президентом Кыргызской Республики. Данные изменения могут приниматься палатами Жогорку Кенеша (Парламента) по предложению Президента либо по инициативе 300 тысяч избирателей.

Данная статья наглядно показывает, что решение о назначении референдума по внесению изменений и дополнений в Конституцию в значительной мере зависит от воли и желания Президента. Президент в Кыргызской Республике является главой государства, высшим должностным лицом Кыргызской Республики и определяет основные направления внутренней и внешней политики государства. Фактически Конституция в ее нынешнем виде закрепила за Президентом всю полноту власти. Это значит, что только после принятия Президентом предложения о целесообразности введения иностранной валюты в качестве официальной денежной единицы Кыргызской Республики можно будет начать процесс внесения изменений и дополнений в Конституцию.

Предположив, что Президент будет положительно относиться к идее официальной долларизации, нельзя забывать о подготовке рекламной кампании, которая позволила бы обеспечить широкую поддержку населением идеи официальной долларизации.

Так как Конституция является основным источником права в Кыргызской Республике, вся нормативно-правовая база, регулирующая область денежных правоотношений, построена на основании данной статьи Конституции. Из этого следует, что только при принятии поправки к действующей Конституции Кыргызской Республики о признании иностранной валюты (доллара) в качестве денежной единицы и придании ей официального статуса, станет возможным внесение изменений во все законы и нормативно-правовые акты, регулирующие правоотношения, связанные с обращением иностранной валюты. Прежде всего следует упомянуть Гражданский кодекс Кыргызской Республики¹⁵, законы «О банках и банковской деятельности в Кыргызской Республике» и «О хозяйственных товариществах и обществах»¹⁶.

¹⁵ Согласно статье 35 Гражданского кодекса денежной единицей в Кыргызской Республике является сом. Сом является законным платежным средством, обязательным к приему по нарицательной стоимости на всей территории Кыргызской Республики. Однако в этой же статье предусмотрены случаи, порядок и условия расчетов в иностранной валюте на территории республики ссылкой на закон, регулирующий эту сферу деятельности. То же самое можно сказать про статью 307 Гражданского кодекса относительно денежных обязательств. Денежное обязательство должно быть выражено и оплачено в национальной валюте. Использование иностранной валюты, а также платежных документов в иностранной валюте при осуществлении расчетов по денежному обязательству на территории Кыргызской Республики допускается в случаях и порядке, установленных законодательством. В денежном обязательстве может быть предусмотрено, что оно подлежит оплате в национальной валюте в сумме, эквивалентной определенной сумме в иностранной валюте. В этом случае подлежащая уплате в национальной валюте сумма определяется по официальному курсу соответствующей валюты на день платежа, если иной курс или иная дата его определения не установлен законодательными актами или соглашением.

Подводя итоги, можно сказать, что Гражданский кодекс Кыргызской Республики либерален в области использования иностранной валюты. Нормы Гражданского кодекса не запрещают в жесткой форме эту форму расчетов, а наоборот, предусматривают для граждан и юридических лиц возможность использования иностранной валюты в качестве платежного средства. По нашему мнению, учитывая вышеуказанные статьи Гражданского кодекса, не должно быть больших проблем с внесением изменений и дополнений в данный закон в части использования иностранной валюты в гражданском обороте.

¹⁶ Согласно пункту 3 статьи 11 Закона Кыргызской Республики «О банках и банковской деятельности в Кыргызской Республике», уставной капитал банка формируется только в национальной валюте Кыргызской Республики и только за счет денежных средств учредителей (акционеров). При этом не допускается использование для формирования уставного капитала основных средств и нематериальных активов.

В законе «О хозяйственных товариществах и обществах», регулирующем правоотношения в сфере деятельности хозяйствующих субъектов, в том числе акционерных обществ, также установлены ограничения на использование иностранной валюты. Так, согласно статье 59 этого закона, акционерное общество обязано выпускать акции, стоимость которых выражается в национальной валюте.

Необходима также подготовка нового законодательства о центральном банке, которое точно определяло бы новую роль этого органа. Изменение законодательства о центральном банке повлекло бы за собой изменения в законе «Об операциях в иностранной валюте», который в настоящее время закрепляет полномочия Национального банка Кыргызской Республики в проведении единой валютной политики, определяет порядок осуществления операций в иностранной валюте, устанавливает рыночный механизм обмена валют, провозглашает свободу перемещения из-за границы и за границу иностранной валюты и выраженных в ней ценных бумаг.

Следующей задачей было бы оздоровление и укрепление банковского сектора. В этом ключевую роль должно сыграть привлечение крупных и пользующихся хорошей репутацией иностранных банков. Для того, чтобы обеспечить ликвидность банковского сектора, правительство может также добиваться предоставления Кыргызстану международными финансовыми организациями специальных кредитных линий.

Среди задач, решение которых должно предшествовать введению официальной долларизации, самой важной представляется санация государственных финансов. Следует начать с сокращения числа чиновников, ограничения программы государственных инвестиций, ликвидации дотаций для предприятий и приведения цен государственных монополий — энергетической, телекоммуникационной, сферы коммунальных услуг — в соответствие с реальными затратами. Корректировка деформированной структуры цен привела бы к росту инфляции и снизила бы конкурентоспособность экономики, а после проведения долларизации этого уже нельзя исправить с помощью корректировки курса.

Для того, чтобы снизить издержки долларизации, правительство должно свести к минимуму ограничения на текущую адаптацию реального сектора к изменяющейся международной обстановке. Здесь следует прежде всего обратить внимание на существующие барьеры на рынке труда и на эффективность процедур, связанных с банкротством и ликвидацией хозяйственных субъектов.

Перечень действий, предваряющих введение официальной долларизации, следует дополнить также чисто техническими заданиями, в частности:

- определение курса, по которому состоится обмен валюты;

Если Гражданский кодекс Кыргызской Республики, как мы отмечали ранее, более или менее либерален в области возможного использования иностранной валюты, то эти законы в четкой форме ограничивают использования иностранной валюты для формирования уставного капитала банка и выпуска акций акционерного общества.

- определение даты, когда доллар США станет официальным платежным средством в Кыргызстане;
- определение даты, когда находящиеся в обращении сомовые банкноты перестанут быть официальным платежным средством в Кыргызстане;
- подготовка правил пересчета всех контрактов, заключенных в сомах.

Библиография

В настоящей публикации была использована литература, доступ к которой возможен через страницу в Интернете Нуриеля Рубини (www.stern.nyu.edu/~nrubini/asia/AsiaHomepage.html).

Balino B., Borensztein E., *Monetary Policy in Dollarized Economies*, IMF, March 1999.

Bergsten F., *Dollarization in Emerging-Market Economies and its Policy Implications for the United States*, April 1999.

Bogetic Z. *Official or 'Full' Dollarization: Recent Issues and Experiences*, International Monetary Fund, June 1999 (unpublished paper).

Buiter W., *EMU and NAMU: What is the Case for North American Monetary Union*, May 1999.

Calvo G., *On Dollarization*, April 1999.

Calvo G., *Argentina's Dollarization Project: A Primer*, February 1999.

Calvo G., *Testimony On Full Dollarization*, April 22, 1999.

Dornbusch R., *The Euro: Implications for Latin America*, March 1999.

Guidotti P., Rodriguez C., *Dollarization in Latin America — Gresham's Law in Reverse?*, IMF Working Paper WP/91/117.

Hanke S. H., Schuler K., *A Dollarization Blueprint for Argentina*, March 1999.

Hausmann R., *Currencies: Should There Be Five or One Hundred and Five?*, Inter-American Development Bank, July 1999.

Hausmann R., Gavin M., Pages-Serra C., Stein E., *Financial Turmoil and the Choice of Exchange Rate Regime*, Inter-American Development Bank, March 1999.

Hausmann R., Powell A., *Dollarization: Issues of Implementation*, Inter-American Development Bank, July 1999.

Dollarization: Fad or Future for Latin America?, IMF Economic Forum, International Monetary Fund, June 1999.

Ize A., Yeyati E. L., *Dollarization of Financial Intermediation: Causes and Policy Implications*, IMF Working Paper WP/98/28.

Krugman P., *Don't Laugh at me Argentina*, July 1999.

Krugman P., *Monomoney Mania: Why fewer currencies aren't necessarily better*, Slate, April 1999.

Krugman P., *O Canada*, Slate, October 1999.

Moreno-Villalaz J. L., *Lessons from the Monetary Experience of Panama: A Dollar Economy with Financial Integration*, Cato Journal, Volume 18, Number 3, Winter 1999, pp. 421-39.

Mueller J., *Dollarization in Lebanon*, IMF Working Paper WP/94/129.

Sahay R., Vegh C., *Dollarization in Transition Economies: Evidence and Policy Implications*, IMF Working Paper WP/95/96.

Savastano M., *Dollarization in Latin America — Recent Evidence and Some Policy Issues*, IMF Working Paper WP/96/4.

Schmitt-Grohé S., Uribe M., *Asymmetric Shocks and the Costs of Dollarization*, July 1999 (in progress).

Schmitt-Grohé S., Uribe M., *Dollarization and Seigniorage: How Much is at Stake*, July 1999.

Schuler K., *Basics of Dollarization*, Staff Report, Joint Economic Committee (Office of the Chairman), U.S. Congress, July 1999.

Schuler K. *Encouraging Official Dollarization in Emerging Markets*, Staff Report, Joint Economic Committee (Office of the Chairman), U.S. Congress, April 1999.

Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, Subcommittee on Economic Policy and Subcommittee on International Trade and Finance, "Hearing on Official Dollarization in Emerging-Market Countries", April 1999.

Hearing on Official Dollarization in Latin America, Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, Subcommittee on Economic Policy and Subcommittee on International Trade and Finance, July 1999.

Shu-ki T. *A Critical Comment on Government-sponsored Dollarization as a Rescue*, Hong Kong Baptist University, October 1998.

Stein R., *Issues Regarding Dollarization*, Staff Report, Subcommittee on Economic Policy, U.S. Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, July 1999.

Summers L. H. on Dollarization before a Senate Banking Committee Subcommittee, April 1999.

Summers L.H., *Overcoming Volatility: Latin America and the IDB*, Paris, March 1999.

Velde F. R., Veracierto M., *Dollarization in Argentina*, Chicago Fed Letter, No. 142, Federal Reserve Bank of Chicago, June 1999.

-
- 182 Stanisław Gomułka, *Comparative Notes on Pension Developments and Reforms in the Czech Republic, Hungary, Poland and Romania*
-
- 183 Eugeniusz Kwiatkowski, Paweł Kubiak, Tomasz Tokarski, *Procesy dostosowawcze na rynku pracy jako czynnik konsolidacji reform rynkowych w Polsce*
-
- 184 Mateusz Walewski, *Restrukturyzacja tradycyjnych branż przemysłowych w krajach Europy Zachodniej — wybrane przykłady*
-
- 185 Katarzyna Zawalińska, *Asset and Liabilities Management*
-
- 186 Małgorzata Jakubiak, Tomasz Tokarski, Paweł Kaczorowski, Joanna Siwińska, *Private, Public and Foreign Savings*
-
- 187 Barbara Liberda, *Household Saving in Poland*
-
- 188 Wojciech Maliszewski, *VAR-ing Monetary Policy*
-
- 189 Urszula Sztanderska, Jacek Liwiński, *Koszty pracy a tworzenie miejsc pracy*
-
- 190 Мирослав Гроницки, Катажина Пентка, *Макроэкономическая модель для Украины (также на английском языке)*
-
- 191 Роберт Брудзыньски, Павел Ковалёв, *Государственный долг Украины и возможности его обслуживания в 1999-2000 годах*
-
- 192 Артур Радзивилл, Октавиан Щербацки, Константин Заман, *Финансовый кризис в Молдове — причины и последствия (также на английском языке)*
-
- 193 Tytus Kamiński, *Zachowania przedsiębiorstw sprywatyzowanych*
-
- 194 Marek Jarociński, *Strategie rynku pracy w wybranych krajach*
-
- 195 Wiesław Karsz, *Skala i instrumenty pomocy publicznej ukierunkowane na problemy związane z rynkiem pracy*
-
- 196 Алина Кудина, *О прогнозировании украинского ВВП со стороны предложения (также на английском языке)*
-
- 197 Artur Radziwiłł, *Perspektywy zróżnicowania regionalnego bezrobocia w Polsce*
-
- 198 Marek Домбровски, *Последствия российского финансового кризиса для соседних стран*
-
- 199 Marek Домбровски, *Приоритетные направления экономических реформ на Украине*
-

-
- 200 Любомира Анастасова, *Институциональные аспекты режимов валютного регулирования (currency boards): сравнительный макроэкономический анализ* (также на английском языке)
-
- 201 Stanisława Golinowska, *Ochrona socjalna bezrobotnych w Polsce oraz w innych krajach*
-
- 202 Александр Пасхавер, *Приватизация на Украине: промежуточные итоги*
-
- 203 Малгожата Якубяк, *Структура и практика функционирования режимов валютного управления (currency boards) в настоящее время* (также на английском языке)
-
- 204 Preslava Kovatchevska, *The Banking and Currency Crises in Bulgaria: 1996-1997*
-
- 205 Марек Ярочиньски, *Молдова в 1995-1999 гг.: макроэкономические и монетарные последствия фискальной несбалансированности* (также на английском языке)
-
- 206 Rafal Antczak, Stanislav Bogdankiewicz, Pavel Daneiko, Krzysztof Połomski, Vladymir Usowski, *Impact of the Russian Crisis on the Belorussian Economy*
-
- 207 Yuriy Kuz'min, *Ukraine's Foreign Trade. Developments and Forecasts*
-
- 208 Magdalena Tomczyńska, *Early Indicators of Currency Crises. Review of Some Literature*
-
- 209 Monika Błaszczewicz, *What Factors Led to the Asian Financial Crisis: Were or Were not Asian Economics Sound?*
-
- 210 Elena Jarocińska, *Labour Developments in Moldova*
-
- 211 Rafał Antczak, *Theoretical Aspects of Currency Crises*
-
- 212 Artur Radziwiłł, *Poland's Accession to the EMU*
-
- 213 Малгожата Маркевич, *Концептуальные проблемы оценки перераспределительной деятельности государства и фискальной несбалансированности в период трансформации экономики, на примере Украины*
-
- 214 Яцек Цукровски, Юрий Бушман, *Сеньораж и поступления в бюджет от Национального банка Кыргызской Республики*
-
- 215 Jacek Cukrowski, *Financing the Deficit of the State Budget by National Bank of Georgia (1996-1999)*
-