

ЗАКОНОМЕРНОСТИ РАЗВИТИЯ ДЕНЕЖНО-ФИНАНСОВОГО КАПИТАЛА

Д. Ч. БЕКТЕНОВА, доцент, КРСУ

В условиях рыночной экономики управление денежным капиталом становится приоритетной и наиболее сложной задачей. По сравнению с централизованно планируемой экономикой, где свобода манипулирования финансовыми ресурсами и их взаимозамещение были весьма ограничены, в условиях рыночной экономики эти ограничения в значительной степени снимаются, а эффективное управление предполагает оптимизацию финансового капитала всех субъектов хозяйствования. В этой ситуации резко повышается значимость эффективного управления финансовыми ресурсами – источника финансового (денежного) капитала. От того, насколько эффективно и целесообразно они трансформируются в основной и оборотный капитал, а также в средства для стимулирования рабочей силы, зависит финансовое благополучие предприятия. Финансовые ресурсы приобретают, таким образом, первостепенное значение, поскольку это единственный вид ресурсов, трансформируемый непосредственно с минимальным временным лагом в любой другой их вид.

Развитая рыночная экономика основывается в основном на ссудном характере формирования своего инвестиционного капитала, в то время как страны с трансформируемой экономикой – на собственных ресурсах. Что же представляет собой ссудный капитал?

В современном обществе движение ссудного капитала в рамках кредитной системы и других форм функционирования финансового рынка является такой же неотъемлемой частью товарно-денежных отношений, как и обмен результатами общественного труда в целом. С его помощью временно свободные денежные средства вновь вовлекаются в кругооборот, обеспечивая прибыль предпринимателю и непрерывный процесс воспроизводства в целом. Таким образом, необходимость появления и расширения границ ссудного капитала обусловлена закономерностями кругооборота и оборота промышленного капитала в процессе воспроизводства: на одном участке временно высвобождаются денежные средства, служащие источником ссуды, на другом – напротив, возникает временная потребность в дополнительных ресурсах.

В отечественной экономической науке утвердилось мнение, что ссудный капитал является обособившейся частью промышленного капитала. В основе данной трактовки лежит идея о том, что сущность ссудного капитала определяется не тем, что стоимость «не поступает в уплату и не продается, а лишь отдается в ссуду, лишь отчуждается под условие, что по истечении известного срока она, во-первых, возвратится к своему исходному пункту, и, во-вторых, возвратится как реализованный капитал, реализовав свою потребительскую стоимость, свою способность производить прибавочную стоимость»¹.

Высвобождаясь в процессе воспроизводства и накапливаясь в руках кредиторов, как и собственный капитал в банковских и других финансово-кредитных учреждениях, денежный капитал через рыночный механизм вновь направляется в производство в виде ссудного капитала, а затем вновь возвращается к кредитору с добавленной стоимостью. Следовательно, как обособившаяся часть промышленного капитала, ссудный капитал, будучи направлен в производство, по сути дела обслуживает кругооборот промышленного капитала, в чем и заключается его позитивная роль в процессе производства.

Характеризуя процесс накопления денежно-ссудного капитала, следует отметить, что «накопление ссудного капитала состоит просто в том, что деньги осаждаются как деньги, предназначенные для ссуд. Этот процесс весьма отличен от действительного превращения денег в капитал, это только накопление денег в такой форме, в которой они могут быть превращены в капитал»². Таким образом, в состав ссудного капитала кроме собственных средств банков и других финансово-кредитных учреждений включаются высвободившиеся из кругооборота денежные средства. Кругооборот промышленного капитала неизбежно приводит к образованию временно свободного денежного капитала. Однако часть временно свободных денежных средств, не нашедшая своего применения, находится в форме празднующего сокровища, не принося никакого дохода. Таким образом, возникает противоречие между образованием свободных празднующих

¹ Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения. Т. 25. – Ч. 1. – с. 377.

² Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения. Т. 25. – Ч. 2. – с. 52.

денежных капиталов и природой капитала как стоимости, находящейся в непрерывном движении и приносящей прибавочную стоимость. Это противоречие разрешается посредством кредита и рынка ценных бумаг. Вместо того, чтобы держать высвободившийся капитал в виде праздноежащих денег, капиталист отдает их в ссуду другому, который пускает его в новый кругооборот и использует его для получения прибыли. Денежный капитал, переданный во временное пользование другому капиталисту, приобретает форму ссудного капитала.

Ссудный капитал в отличие от промышленного и товарного капитала обладает рядом специфических особенностей, которые позволяют ему занять особое место в системе финансового капитала.

Во-первых, ссудный капитал – это капитал-собственность в противоположность капиталу-функции. С отчуждением денежных средств от их реального владельца капитал, воплощенный в этих деньгах, распадается на капитал-собственность, который передается во временное пользование с целью получения дохода в виде процентов и капитал-функцию. Последний используется на производственные нужды, продлевает кругооборот в предприятии-заемщике и приносит прибыль. Кредитор, таким образом, сохраняет за собой лишь право собственности на капитал, т.е. выступает владельцем капитала. Характеризуя право собственности кредитора, К. Маркс замечал: если сначала ссудный капитал существует в виде денег, то позднее – лишь как притязание на деньги, ибо деньги, в виде которого он первоначально существовал, позднее в действительной денежной форме находятся в руках заемщика. Вследствие этого для кредитора ссудный капитал превращается в право на получение денег, в титул собственности¹. Вторая юридическая сделка завершает процесс уступки капитала, когда осуществляется его возврат от заемщика к кредитору. Таким образом, в ситуации заимствования капиталов денежные и промышленные капиталисты противостоят друг другу не только как юридически разные лица, но и как лица, играющие совершенно различные роли в процессе воспроизводства, как люди, в руках которых один и тот же капитал совершает двойное и совершенно различное движение. Один лишь отдает капитал в ссуду, другой производительно его использует.

Во-вторых, ссудный капитал представляет собой капитал, выступающий как товар особого рода, потребительская стоимость которого определяется его способностью приносить прибыль. Часть этой прибыли – процент, который выступает ценой ссудного капитала.

В-третьих, он имеет особую форму движения, которая отлична от движения функционирующего капитала. Если промышленный капитал в процессе его кругооборота принимает последовательно три формы – денежную, производительную и товарную ($D - T \dots P \dots T' - D'$), торговый капитал – две формы: товарную и денежную, то ссудный капитал постоянно

находится в денежной форме, т.е. воплощается в деньгах, предоставляемых в ссуду, и их возврате с процентами ($D - D'$). Причем при любом отчуждении эти деньги выступают как капитал, «как стоимость, обладающая той потребительской стоимостью, что она создает прибавочную стоимость, прибыль»². В связи с этим движение, характерное для капитала вообще, возвращение его к капиталисту, т.е. к его исходной точке – для капитала, приносящего проценты, приобретает чисто внешний вид, обособленный от того действительного движения, формой которого он служит.

В-четвертых, ссудный капитал представляет собой специфическую форму отчуждения в отличие от традиционной сделки купли-продажи товара, где происходит одновременное движение денег и товара. При совершении же денежно-кредитной сделки перемещается только ссудный капитал. При предоставлении ссуды он односторонне перемещается от кредитора к заемщику, при ее погашении – от заемщика к кредитору с уплатой процента с определенным временным интервалом.

Наконец, ссудный капитал – это наиболее фетишистская форма капитала, поскольку его движение в виде $D - D'$ не отражает процессов производства и обращения товаров, т.е. скрывает источник возрастания стоимости и устраняет собственника капитала от активного участия в воспроизводственном процессе. Поэтому возникла видимость, что деньги обладают чудесной способностью к самовозрастанию совершенно независимо как от процесса производства, так и от процесса товарного обращения: деньги делают деньги.

Ссудный капитал – это денежно-ссудный капитал, приносящий проценты. Характеризуя процесс накопления денежно-ссудного капитала, следует отметить то, что деньги осаждаются здесь только для выдачи ссуды. Этот процесс весьма отличен от действительного превращения денег в капитал, это только накопление денег в такой форме, в которой они могут быть в дальнейшем превращены в капитал. Это утверждение особенно важно для разграничения таких экономических категорий, как ссудный капитал и деньги. Если следовать научной теории ссудного капитала, то качественное различие между первым и вторым заключается в том, что ссудный капитал – это одна из форм самовозрастающей стоимости, тогда как деньги являются особым товаром, выполняющим роль всеобщего эквивалента, и сами по себе не способны обеспечить прироста стоимости.

Современный английский экономист Д. Хикс отмечает, что прирост капитала наиболее полно отражается именно в увеличении его стоимости в денежной форме. Капитал в его представлении – это «денежный капитал» в том смысле, что он представляет собой средства производства, которые можно ссудить. Так, капитал дает право собственнику

¹ Маркс К., Энгельс Ф. Соч. – Т. 25. – Ч. II. – С. 54. Реформа № 2/2003

² Там же. - Ч. I. – С. 377.

распоряжаться данным количеством денег по своему усмотрению¹.

Движение ссудного капитала осуществляется через финансовый рынок, представляющий собой совокупность денежного рынка и рынка капиталов. Институтами денежного рынка являются в основном коммерческие банки, обслуживающие кругооборот «коротких» денег, а институтами рынка капиталов - фондовые биржи, инвестиционные, инновационные, ипотечные и другие банки, обслуживающие кругооборот «длинных» денег, а также страховые компании, пенсионные и различные инвестиционные фонды.

В свою очередь главным первоисточником «длинных» денег в цивилизованном рыночном мире являются сбережения населения, которые определяются уровнем их доходов. В отличие от депозитов предприятий, денежные средства которых по своей природе носят краткосрочный характер (так как предназначены для обслуживания планового хозяйственного оборота), вклады населения в стабильно развивающейся экономике обычно ориентированы на долгосрочные цели (повышение уровня благосостояния в будущем периоде, приобретение дорогостоящих благ, рента и т.д.) и являются достаточно устойчивым источником инвестиционных вложений. Мировая тенденция развития передовых стран состоит именно в увеличении доли сбережений населения, направляемых на цели развития экономики.

Рассмотрим, каким образом происходит движение доходов в экономике и как влияют сбережения домашних хозяйств на это движение. Кругооборот дохода в широком смысле состоит из доходной и расходной сторон. Доходная сторона хозяйственного кругооборота представляет собой стоимость производственных материальных благ, расходная сторона кругооборота – потребленные материальные блага. С другой стороны, сбережения домашних хозяйств (кроме наличных денег на «руках») порождают собой инвестиционный капитал, обеспечивающий рост ВВП. Таким образом, сбережения домашних хозяйств, превратившись в ссудный (инвестиционный) капитал, представляют собой вливание средств в кругооборот доходов. Каким же образом формируются сбережения домашних хозяйств?

Для анализа движения финансовых средств и определения тенденций их использования в странах с переходной экономикой исследуем связи между сбережениями и инвестициями, а также кругооборот доходов и расходов на макроуровне.

В переходной экономике основными агентами, между которыми постоянно происходит движение финансовых потоков, являются хозяйствующие субъекты (фирмы), население (домашние хозяйства), государство и внешний сектор. Посреднические услуги в движении денежных средств выполняет

финансовый рынок и соответствующие ему финансовые институты.

На рынках факторов производства домашние хозяйства предоставляют услуги (рабочую силу, капитал, землю и предпринимательские способности) фирмам в обмен на доходы: заработную плату, проценты и дивиденды, ренту и прибыль. Общая величина доходов факторов производства, скорректированная с учетом уровня цен, составляет реальный национальный доход. Домашние хозяйства распределяют реальный национальный доход по четырем направлениям. Во-первых, они приобретают реальные товары и услуги на внутренних товарных рынках, которые являются реальным потреблением домашних хозяйств, которое обозначается «С». Во-вторых, часть его они используют для уплаты налогов государству. Реальные чистые налоги представляют собой сумму реальных налогов, выплачиваемых государству домашними хозяйствами, минус все трансфертные платежи государства домашним хозяйствам, обозначаемые «Т». В-третьих, домашние хозяйства могут покупать импортные товары и услуги, что является реальным потреблением импорта или просто реальным импортом, обозначаемым «М». Наконец, ту часть реального дохода, которую они не используют для потребления товаров фирм-резидентов и импортных товаров или для уплаты налогов, домашние хозяйства сберегают, прибегая к услугам финансовых рынков. Эти сбережения приобретают форму реальных сбережений – «S». Хотя кажется, что объем спроса в целом у домашних хозяйств велик, в своей совокупности они являются чистыми поставщиками денег. Иначе говоря, они дают инвестиционному процессу больше, чем берут у него. Поскольку государство и компании являются чистыми заемщиками денежных средств, роль индивидуальных инвесторов в предоставлении денег для формирования ссудного капитала и, соответственно, для финансирования экономического роста очень значима. Отсюда, тождество национального дохода выглядит следующим образом:

$$y = C + S + T + M.$$

В то же время компании нуждаются в крупных средствах для поддержания своей деятельности. Их финансовые потребности делятся на долго- и краткосрочные. Для реализации долгосрочных целей компаниям необходимы деньги на капиталовложения, приобретение оборудования и сооружения, для разработки новых продуктов. Краткосрочные потребности связаны с созданием товарных запасов, покрытием дебиторской задолженности и других текущих расходов. Источником покрытия этих расходов выступают расходы домашних хозяйств. В ряде случаев у компаний могут возникать временные излишки денежных средств, предлагаемые ими на финансовом рынке. На деле многие компании, осуществляя активные и сложные стратегии управления наличными, являются главными заемщиками денежных средств. Реальные расходы компаний и фирм на рынках товаров и услуг

¹ Хикс Дж. Р. Стоимость и капитал /Пер. с англ. – М., 1999. – С.265.

называются реальными инвестициями, обозначаемыми (I_r).

Государство заимствует остаток сбережений домашних хозяйств для финансирования дефицита государственного бюджета, который возникает, если расходы на товары и услуги (государственные закупки) (G) превышают величину реальных чистых налогов, получаемых от домашних хозяйств. Но в целом государство – это чистый потребитель денежных средств, т.е оно использует больше средств, чем дает.

Резиденты других государств, однако, тоже могут покупать товары и услуги местных компаний. Такие покупки товаров и услуг, экспортируемые фирмами в другие страны, называют реальными расходами на экспорт, обозначаемыми « X ». Следовательно, совокупные расходы агентов экономики на обеспечение реального объема производства состоят из следующих четырех категорий расходов:

$$y = C + I_r + G + X.$$

Это уравнение является тождеством валового национального продукта. Отсюда, объем производства должен быть равен величине дохода:

$$C + S + T + M = C + I_r + G + X.$$

Такой традиционный макроэкономический анализ рассматривает потоки доходов и расходов (денежные потоки) между домашними хозяйствами, фирмами, государственным сектором и внешним миром и тождества национального дохода и валового национального продукта в качестве фундамента анализа.

Анализ структуры валового национального располагаемого дохода в республике за 1993-2001 гг. показывает, что сбережения домашних хозяйств были неустойчивы. В 1993 г. их уровень по отношению к

ВВП составлял 12 %, снизившись в 1996 г. до 3,5 %, в 1997 г. – 14,3 %, в 1998 г. наблюдались отрицательные сбережения – (-8,2 %), в 1999 г. – 1,2 %, в 2000 г. – 14,4 %, а в 2001 г. – 16,8 %. В целом, уровень сбережений в республике значительно отстает от уровня сбережений в других трансформируемых экономиках. По данным МВФ, средняя норма сбережений повысится к концу 2000 г. до 23 % ВВП.

Анализируя тенденции в структуре валового располагаемого дохода, следует отметить, что в 1994-2001 гг. наблюдался неустойчивый рост валовых сбережений при росте расходов на конечное потребление, в числе которого большой удельный вес занимают расходы на валовые национальные инвестиции. Так, по сравнению с 1994 г. в 2001 г. они возросли в абсолютном выражении в 12,2 раза, а по удельному весу - всего в 2,0 раза. Но вместе с тем расходы на инвестиции не покрываются валовыми национальными сбережениями. Разрыв между валовыми национальными сбережениями и инвестициями все больше увеличивался до 1998-1999 гг. Так, если в 1994 г. этот разрыв составил 23,0 % ВВП, то в 1998 г. он достиг 23,6 %, в 1999 г. – 16,8 %. В 2000 г. разрыв снизился до 5,6 %, а в 2001 г. – до 1,2 %. Наличие такого разрыва характеризует то, что страна имеет большой дефицит счета текущих операций, т.е. «живет не по средствам». Иными словами, дефициты счета текущих операций отражают превышение совокупного спроса над доходами, что подтверждается данными табл. 1.

Как уже отмечалось в макроэкономическом тождестве кругооборота доходов и расходов государства, основными сберегателями денежного капитала выступают домашние хозяйства. Проведем анализ поведения агентов экономики в формировании валовых национальных сбережений в Кыргызской Республике.

Таблица 1

Валовой национальный доход и его использование в Кыргызской Республике за 1994-2001 гг.¹

Показатель	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Валовой национальный доход	12495,0	16764,7	24351,9	30843,2	33475,7	47772,9	65421,0	73250,8
Совокупное потребление (C+I)	12777,2	18226,2	29440,9	33110,9	41545,0	55955,0	69106,3	73918,6
Потребление:								
личное	11693,9	15265,1	23544,9	26548,2	36266,0	47168,3	56028,2	61794,7
государственное	9066,1	11761,7	18703,2	20559,4	29759,4	36208,1	41105,2	47013,3
Инвестиции:								
вложения в основной капитал	10833	2961,1	5896,0	6652,7	5279,0	8789,7	13078,1	12123,9
Накопление материальных оборотных средств	1450,7	3290,0	5243,5	3802,0	4403,7	7663,1	11781,8	10720,6
Экспорт минус импорт (X-M)	-367,4	-329,0	-652,5	2850,7	875,3	1123,6	1296,3	1403,3
	-758,0	-2081,1	-6041,6	-2425,1	-7363,6	-7211,0	-3748,4	-97,9

¹ Рассчитано по источнику: Социально-экономическое развитие Кыргызской Республики за 1994-2000 гг. – Бишкек, 2001. Реформа № 2/2003

Валовые сбережения $S = (BHD - (C+I))$	801,1	1499,6	807,0	4385,0	-2790,3	604,5	9392,8	12446,0
в % от ВВП								
Потребление:	97,3	94,5	100,6	86,2	106,1	96,8	85,7	83,6
личное	75,4	72,9	79,9	67,0	87,1	74,3	62,9	63,6
государственное	21,9	21,6	20,7	19,2	19,0	22,5	22,8	20,0
Инвестиции:	9,0	18,4	25,2	21,7	15,4	18,0	20,0	16,4
основной капитал	12,1	20,4	22,4	12,4	12,9	15,7	18,0	14,5
оборотный капитал	-3,1	-2,0	2,8	9,3	2,5	2,3	2,0	1,9
Экспорт минус импорт (X-M)	-6,3	-12,9	-25,8	-7,9	-21,5	-14,8	-5,7	-0,1
Валовые сбережения	6,7	9,3	3,5	14,3	-8,2	1,2	14,4	16,8

Таблица 2

**Структура движения средств в экономике
Кыргызской Республики за 1995-2001 гг. (в % к итогу)¹**

Показатель	41		1997	1998	1999	2000	2001
	1995	199					
Валовой располагаемый доход	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Конечное потребление	91,1	96,7	85,8	108,3	98,7	85,6	83,6
Валовые сбережения	8,9	3,3	14,2	-8,3	1,3	14,4	16,8
в том числе:							
нефинансовые корпорации	25,1	161,6	33,5	-53,2	454,7	26,5	57,5
финансовые корпорации	30,5	11,9	4,8	4,0	-99,0	-2,2	0,6
госуправление	-51,5	-154,7	-11,4	-14,9	-7,3	9,0	1,6
Домашние хозяйства и НКООДХ	96,0	81,2	73,1	164,1	-278,4	66,8	40,3

Как видно, из структуры движения средств в экономике, крупными сберегателями этих средств, т.е. кредиторами, выступают прежде всего домашние хозяйства (за исключением 1999 г., когда сказались результаты финансового кризиса 1998 г. и вместо сбережений у них наблюдалось большое проедание средств) и нефинансовые корпорации. Финансовый сектор также является донором, хотя превышение сбережений над инвестициями здесь небольшое (колебание от 4 до 30,5 %). В 1999-2000 гг. наблюдались отрицательные сбережения. Данный сектор действует почти всегда как посредник, размещая сбережения всех секторов экономики в инвестиции и финансируя дефицит государственного сектора. Наконец, четвертый сектор – государство, испытывает всегда недостаток сбережений, который компенсируется из финансового рынка.

Возможность вовлечения сбережений домашних хозяйств в организованный финансовый рынок и использования их на инвестиционные цели приобретает в условиях переходной экономики большое значение. Однако при оценке возможностей использования ресурсов, сберегаемых населением в условиях переходной экономики, следует учитывать следующие факторы: во-первых, сложившуюся динамику уровня жизни населения. С начала 90-х годов благосостояние большей части населения республики почти ежегодно ухудшалось. Хотя в 2001 г., по сравнению с 1993 г., номинальные денежные доходы населения возросли почти в 3,5 раза, в реальном выражении они сократились на 22,5 %.

Особенно резкое сокращение реальных доходов произошло после финансового кризиса 1998 г. Если в 1998 г. средняя заработная плата работающего составляла в долларовом эквиваленте 40,47 долл. США в месяц, то в 1999 г. – лишь 26,9 долл. США, в 2001 г. – только 30,04 долл. США. Увеличивается удельный вес бедных граждан (более половины населения). В настоящее время покупательная способность заработной платы чрезвычайно низка, даже при сравнении ее величины со стоимостью минимальной потребительской корзины, позволяющей поддерживать лишь физическое существование человека. В 2001 г. среднемесячная заработная плата составляла 1455,1 сом., в то время как стоимость минимальной потребительской корзины – 1316,45 сом., или 110,5 % от ее уровня.

Кроме домашних хозяйств, как отмечалось выше, сберегателями выступают предприятия. Они исторически являются крупнейшими сберегателями, создавая примерно 60 % национального инвестиционного фонда в развитых странах. Но их сбережения обычно не поступают на финансовый рынок, принимая форму нераспределенной прибыли и амортизационных отчислений, направляемых ими на расширение или восстановление воспроизводственного процесса. Более того, их финансовые потребности, как правило, превышают их сбережения. Поэтому на финансовом рынке корпоративный и весь предпринимательский сектор выступает в качестве чистого конечного заемщика.

¹ Рассчитано по источнику: Социально-экономическое развитие Кыргызской Республики за 1995-2000 гг. – Бишкек, 2001.

Правительства, сводящие свой бюджет с профицитом, являются сберегателями. Но таких сейчас практически мало, и поэтому государственный сектор выступает обычно на финансовом рынке чистым конечным заемщиком.

Для осуществления правительством своих функций необходимы финансовые ресурсы, поступающие в виде налогов от домашних хозяйств и фирм. Расходы правительства включают в себя государственные закупки и социальные трансферты, являющиеся инъекциями государства в общий поток расходов. С вовлечением государственных закупок в объем совокупного спроса происходит его увеличение, а с другой стороны, введение налогов представляет собой утечку из экономического кругооборота, тем самым уменьшая располагаемый доход домашних хозяйств. В то же время трансфертные выплаты повышают уровень располагаемых доходов населения и их потребления. Следовательно, государству поступают только чистые налоги.

При существовании бюджетного дефицита расходы государства превышают его доходы, а сбережения превышают инвестиции на ту же сумму. Это происходит из-за того, что государство занимает у домашних хозяйств средства, которые в противном

случае были бы направлены на инвестиционные расходы. Сумма, которую занимают компании для инвестиций, и сумма займов государства для покрытия дефицита бюджета равны сумме сбережений. Когда инвестиции не зависят от уровня доходов, увеличение государственных расходов приводит к увеличению бюджетного дефицита.

Однако, анализ данной ситуации в Кыргызстане показывает, что в первые годы трансформации экономики (1992-1995 гг.) уровень дефицита бюджета оставался на довольно высоком уровне (колебание составляло от 8,4 % ВВП в 1994 г. до 17,4 % в 1992 г.), но в последующие шесть лет (1996-2001 гг.) произошло значительное его снижение: до 2 % ВВП в 2000 г., а в 2001 г. достигнут небольшой профицит (0,4 %). Однако в эти же годы наблюдалось превышение инвестиционных и государственных расходов над сбережениями и чистыми налогами, что видно из табл. 3.

Данные таблицы показывают, что сбережений финансовых средств у республики для покрытия инвестиционных и государственных средств недостаточно. Уровень сбережений и налоговых сборов за последние годы упал, что привело к значительному дефицитному финансированию и заимствованиям средств из внешних источников.

Таблица 3

Структура совокупных доходов и расходов государства за 1995-2001 гг., в % к ВВП¹

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Инвестиционные расходы (I)	18,3	25,2	21,7	15,4	18,0	20,0	16,4
Государственные расходы (G)	36,8	30,6	29,3	28,6	24,6	17,3	16,6
Итого (I + G)	55,1	55,8	51,0	44,0	42,6	37,3	33,0
Валовые национальные сбережения	9,3	3,5	14,3	-8,2	1,2	14,3	16,8
Налоги	15,1	12,6	12,5	14,2	12,3	11,7	12,4
Итого S + T	24,4	16,1	26,8	6,0	13,5	26,0	29,2
Дефицит финансовых средств	-30,7	-39,7	-24,2	-38,0	-29,1	-11,3	-3,8

Иностранный сектор (иностранцы, корпорации, правительства и иностранные граждане) может быть и чистым заемщиком, и чистым кредитором по отношению к данному государству. Если иностранный сектор имеет отрицательный баланс движения капитала с данным государством, то он по отношению к нему служит чистым кредитором и, наоборот.

Данные об операциях и финансовых потоках между страной и остальным миром сводятся в платежный баланс, составляющий основу для любого анализа внешней позиции страны и необходимости корректировок. Существует ключевая взаимосвязь между платежным балансом, совокупным доходом и спросом страны. Резюмируя, можно сказать, что сальдо счета текущих операций идентично ресурсному дефициту страны, представляющему собой разницу между сбережениями и инвестициями в масштабах экономики всей страны.

Финансовые потоки, связанные с дефицитом счета текущих операций, предполагают снижение уровня чистых иностранных активов страны.

Поэтому основной вопрос политики в связи с дефицитом счета текущих операций заключается в том, насколько правительство способно обслуживать изменение чистой иностранной инвестиционной позиции без изменений экономической политики, например, через снижение совокупного спроса или без нежелательных изменений в процентных ставках или обменного курса. Обслуживанию долга может способствовать только эффективное использование притока капитала. Если такого притока финансовых средств не будет, то правительство должно прибегнуть к частным инвестициям или же к международным заимствованиям.

За годы реформ не только уменьшился реальный размер национального дохода и ВВП, что неизбежно привело к сокращению

¹ Рассчитано на основе статистических данных:

Социально-экономическое развитие КР за 1995-2001 гг. – Б., 2002; Кыргызстан в цифрах в 2001 г. – Б., 2002.

Реформа № 2/2003

0,7
печ. л.

масштабов сбережения, но к тому же в 5 раз снизилась доля ВВП и национального дохода, идущая на сбережение. Следовательно, нынешний их уровень явно недостаточен для решения инвестиционных задач. Рост валового сбережения нужен и по другим причинам – за последние 10 лет резко увеличился износ основного капитала, составив к концу 2000 г. по всем отраслям 41,4 %. Сальдо капитальных трансфертов (т.е. безвозмездных поступлений и передач капитала) для республики было отрицательным на протяжении всего периода, за исключением 1996 г., поэтому величина ресурсов для валового накопления капитала снижается также из-за этого фактора.

Ситуацию в Кыргызстане в 90-е годы можно справедливо трактовать как инвестиционную катастрофу, из которой экономика начинает выходить лишь в последние годы. Из-за недостаточности внутренних сбережений и капитальных трансфертов, используемых как финансовые ресурсы для накопления, республика привлекает зарубежные сбережения и выступает на внешнем финансовом рынке в качестве чистого заемщика. Ввоз капитала в республику характеризуется следующими данными: в 1994 г. - 6,5 % от уровня ВВП, в 1998 г. - 23,9, в 1999 г. - 18,1, в 2000 г. - 6,5 и в 2001 г. - 3,0 % и оказывает существенное воздействие на процесс капиталообразования и закономерность формирования денежно-финансового капитала Кыргызстана.