

## КЫРГЫЗ РЕСПУБЛИКАСЫНЫН АКЧА-КРЕДИТТИК САЯСАТЫНЫН ТРАНСМИССИОНДУК МЕХАНИЗМИНИН АНАЛИЗИ

Салыкова Айнура Руслановна, Кыргыз-Түрк “Манас” университети  
Коомдук илимдер институту <salykovaar@gmail.com>

## VAR ANALYSIS OF THE MONETARY TRANSMISSION MECHANISM IN KYRGYZ REPUBLIC

Salykova Aynura Ruslanovna, Kyrgyz-Turkish Manas University  
Institute of Social Sciences <salykovaar@gmail.com>

## АНАЛИЗ ТРАНСМИССИОННОГО МЕХАНИЗМА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ

Салыкова Айнура Руслановна, Кыргызско-Турецкий университет,  
Институт социальных наук <salykovaar@gmail.com>

### Abstract

The process through which monetary policy decisions affect aggregate demand in the economy and the inflation rate is generally known as the monetary policy transmission mechanism. This paper employs VAR approach to investigate the role of the different channels of the monetary transmission mechanism on real GDP and price level in Kyrgyz Republic. The findings suggest that the exchange rate channel is important in determining the inflation level and the interest rate channel has some effects to real GDP. Significance of bank lending channel in GDP growth is supported by the results.

**Keywords:** monetary policy, transmission mechanism, vector autoregression, exchange rate, interest rate, bank lending.

### Аннотация

Механизм передачи влияния денежно-кредитной политики на совокупный спрос и уровень инфляции является трансмиссионным механизмом денежно-кредитной политики. В данной статье проведено исследование влияния каналов трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики на реальный ВВП и общий уровень цен в Кыргызской Республике. Согласно итогам исследования канал валютного курса оказывает значительное влияние на уровень инфляции и канал процентной ставки имеет некоторое влияние на уровень реального ВВП. Кроме того, выявилась значимость канала банковского кредитования в росте ВВП.

**Ключевые слова:** монетарная политика, трансмиссионный механизм, векторная авторегрессия, обменный курс, процентная ставка, банковское кредитование.

### Киришүү

Акча-кредиттик саясаттын макроэкономикалык көрсөткүчтөргө таасиринин өтүү механизми акча-кредиттик саясаттын трансмиссиондук механизми деп аталат. Азыркы учурда трансмиссиондук механизмдин иштөөсү толук изилденген эмес, бирок механизмдин курамдык элементтери жана алардын өз ара байланышы жөнүндө изилдөөлөрдүн натыйжалары белгилүү. Акча-кредиттик саясаттын трансмиссиондук механизмдинде бир нече каналдардын иштөөсү аныкталышы мүмкүн. Трансмиссиондук механизмдин ар бир каналы акча-кредиттик саясаттын импульстарын реалдуу экономикага өткөргөн макроэкономикалык көрсөткүчтөрдүн байланыштарынан түзүлгөн.

### **Акча-кредиттик саясаттын трансмиссиондук механизмдин негизги каналдары**

Пайыздык чени каналы негизинен Кейнстик теорияга таянып, пайыздык чендин каржылоо жана реалдуу тармактар ортосундагы ортомчулугуна негизделген. Пайыздык чени каналынын иштешин кейнсчилер төмөнкүдөй көрсөткөн:  $M \uparrow \rightarrow i \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$ . Баштапкы кадамда пайыздык ставкалар акча-кредиттик саясатындагы өзгөрүүлөргө ийкемдүү болуп, алардан таасирленип турат, андан кийинки кадамда болсо инвестициялар пайыздык ставкалардагы өзгөрүүлөргө ийкемдүү болуп, алардан таасирленет. Башка изилдөөчүлөрдүн иштеринде (Taylor, 1995 [7]; Mishkin, 2001 [4]) пайыздык чени каналдын иштөөсү пайыздык чени менен инвестициялардын байланышы менен чектелбегени көрсөтүлгөн, пайыздык чендер деңгээли экономикадагы керектөө көлөмүн өзгөртүү аркылуу экономикага таасир этүүсү аныкталган.

Трансмиссиондук механизмдин насыялоо каналы акча-кредиттик саясаттын экономиканы насыялоо булактарынын көлөмдөрүн жана шарттарын өзгөртүү аркылуу экономикага тийгизген таасирин көргөзөт. Окумуштуулар насыялоо каналдын эки каналдан түзүлгөндүгүн белгилешет: банктык насыялоо каналы жана баланстык каналы. Бул каналдардын иштеши насыялоо көлөмүнүн өзгөрүлүшү менен инвестициялоо көлөмү ортосундагы байланыштын негизинде болгону менен, байланыштын табияты эки башкача түшүндүрүлөт. Банктык насыялоо каналынын иштеши ички насыялоо көлөмүнүн деңгээлинин акча-кредиттик саясатынын чараларынан көз-каранды болгонунан улам активдүү түрдө орун алат. Банктык насыялоо каналдын иштөөсүнүн биринчи кадамында экономикадагы акча массасынын өзгөрүлүшү банктардын резервдеринин өзгөрүлүшүнө алып келет жана экинчи кадамда резервдердин өзгөрүлүшүнөн улам банктардын насыялоо сунушунун өзгөрүлүшү орун алат, анткени борбордук банктын иш-аракеттери коммерциялык банктардын ликвиддүүлүк көлөмүнүн өзгөрүлүшүнө алып келиши мүмкүн, ал эми банктык системасында ликвиддүүлүк деңгээли экономиканы насыялоо өлчөмдөрүн түздөн-түз аныктайт. Үчүнчү кадамда насыялоо сунушунун өзгөрүлүшү альтернативдүү каржылоо булактарына ээ болбогон чакан жана орто ишканалардын инвестицияларына жана анын негизинде өндүрүш көлөмдөрүнө салыштырмалуу күчтүү таасир этүүсү мүмкүн. Баланстык каналы акча-кредиттик саясаттын ишканалардын активдердин наркынын өзгөрүлүшүнө таасир этүүсү аркылуу иштейт, анткени ишканалардын финансылык абалынын өзгөрүлүшү пайыздык төлөмдөр боюнча чыгымдарын жана насыя алуу шарттарын өзгөртүү аркылуу алардын инвестициялоо көлөмдөрүн аныктайт. Пайыздык чендердин туруксуздугу ар кандай каражаттардын наркынын өзгөрүүсүнө алып келет. Ишканалар үчүн мындай абал алардын насыя алуу үчүн күрөө катары колдонулган активдердин наркынын өзгөрүлүшүнө жана алардын насыя алуу мүмкүнчүлүктөрүнүн туруксуз болушуна жана кайрадан банктык насыялоо көлөмүнүн өзгөрүүсүнө алып келет.

Валюталык алмашуу курсу каналы, өзгөчө өнүккөн өлкөлөрдүн экономикалык абалынын анализинде, трансмиссиондук механизмдин көз-карандысыз каналы катары көп каралбайт, анткени өнүккөн өлкөлөрдүн акча-кредиттик саясатында валюталык алмашуу курсу өз алдынча колдонулган инструмент катары каралбайт. Бирок өнүгүп келе жаткан өлкөлөрдүн акча-кредиттик саясатында экономикага таасир этүү максатында валюталык алмашуу курсун жөнгө салуу практикасы колдонулат. Албетте, өнүккөн өлкөлөрдө түздөн-түз улуттук валютанын курсу аныкталбайт, бирок пайыздык чендердин өзгөрүлүшү алмашуу капиталдын агымына таасир этүү аркылуу алмашуу курстун динамикасын белгилейт. Валюталык курс каналынын иштеши акча-кредит саясатынын номиналдуу алмашуу курсуна таасири аркылуу келип чыгат. Кыска мөөнөттүн ичинде бул реалдуу алмашуу курсунун өзгөрүлүшүнө алып келет. Реалдуу алмашуу курсунун мааниси импорттук ресурстардын жана компоненттердин чыгымдарынын өзгөрүлүшүнө жана ички жана тышкы рынокто ата мекендик өндүрүштүн атаандаштыкка жөндөмдүүлүгүнө таасир тийгизет, ошондой эле, чет өлкөлүк карыздардын өлчөмүнө жана жалпы сырткы карыз боюнча милдеттердин деңгээлине таасир этет. Ошондуктан, алмашуу курстун өзгөрүлүшү үй-чарбалардын жана ишканалардын чечимдерин өзгөртөт.

### **Бул темада жүргүзүлгөн изилдөөлөр**

Акча-кредиттик саясаттын трансмиссиондук механизми тууралуу эл аралык адабиятта көп жылдардан бери көптөгөн изилдөөлөр жүргүзүлүп келүүдө. Акча-кредиттик саясаттагы шоктордун макроэкономикалык көрсөткүчтөргө болгон таасирин тактоо жана лагдарын көрсөтүү аракеттери 1995-жылы Бернанке жана Гертлердин (Bernanke and Gertler, 1995 [2]) эмгегинде жасалган. 1995-жылы Тейлор (Taylor, 1995) [7] акча-кредиттик саясат боюнча чечимдердин ИДП жана инфляция деңгээлиндеги өзгөрүүлөргө таасир берүү күчүн изилдеген. 2001-жылы Мишкин (Mishkin, 2001) [4] монетардык саясаттын баалуу кагаздарга таасирин изилдеген. 1992-жылы Симс (Sims, 1992) [6] акча-кредит саясатынын таасирин изилдөөдө вектордук авторегрессияны киргизип, изилдөө жолдорун методологиялык жактан өнүктүргөн. 2003-жылы Сезер аттуу окумуштуу (Sezer, 2003) [5] Түркиянын экономикасы тууралуу пайыздык чени жана алмашуу курсу каналдарынын иштөөсү жөнүндө изилдөө жасаган. 2005-жылы Чичек (Çiçek, 2005) [3] вектордук авторегрессияны колдонуу аркылуу 1995-2003-жылдардын ортосундагы статистикалык маалыматтарынын негизинде трансмиссиондук механизмдин каналдарынын анализин жүргүзгөн.

Кыргыз Республикасында акча-кредит саясатынын ролун жана абалын изилдөөгө, ошондой эле, анын реалдуу экономика, финансы рыноктору жана инфляцияга тийгизген таасирлерин анализдөөгө багытталган көптөгөн эмгектер бар. Алардын арасында Жапарова (2013) [11], Бектенова (2014) [8], Богатырев (2014) [9], Атабаев жана Ганиев (2013) [1], Жолдубаева (2014) [12], Ганиев (2007) [10], Жумадилов (2016) [13] сыяктуу авторлордун эмгектери бар. Аталган эмгектерде Кыргыз Республикасынын шартында инфляцияга таасир берген көптөгөн монетардык эмес факторлор бар экендиги, экономикадагы долларизация жана импорттон көз карандылыктын негизинде валюталык курстун баалардын калыптанышына таасир берип жаткандыгы, финансылык рыноктун начар өнүккөндүгү жана накталай акчалардын басымдуулук кылышынын акча-кредит саясатынын толук кандуу иштебей жатышына себепкер болуп жаткандыгы белгиленет. Аталган эмгектердин көпчүлүгүндө Кыргыз Республикасындагы инфляцияны монетардык кубулуш катары гана кароонун туура эмес экендиги, анын орчундуу көптөгөн монетардык эмес себептери дагы бардыгы белгиленген. Айрымдарында Кыргыз Республикасынын шартында алмашуу курсу каналынын иштей тургандыгы жана алмашуу курстарынын инфляцияга таасири бар экендиги аныкталган.

### **Трансмиссиондук механизмдин вектордук авторегрессия моделин колдонуу аркылуу анализи**

Бул макалада Кыргыз Республикасынын акча-кредиттик саясатынын трансмиссиондук механизмдин иштөө өзгөчөлүктөрү жана трансмиссиондук механизмдин кайсы каналдарынын эффективдүү экендиги изилденди. Анализде 2000-жылдын экинчи кварталынан баштап 2015-жылдын үчүнчү кварталына чейинки маалыматтар колдонулду.

Төмөнкүдөй өзгөрмөлөр модельге кошулду:

- *GDP*: Реалдуу ИДП (2005-жыл базалык период катары алынган);
- *CPI*: Керектөөчү баалар индекси;
- *M2*: M2 акча агрегаты;
- *KGS\_USD*: Валюталык курс;
- *IR\_REPO*: Репо-операциялар боюнча пайыздык чен;
- *CRED*: Банктык насыялардын көлөмү.

Алгач аталган көрсөткүчтөрдүн стационардуулугу туурасында маалымат алынып “жалган регрессия” проблемасы орун албаганын аныктоо үчүн стационардуулук тести жасалышы керек. Бир өзгөрмөнүн деңгээлдеги (баштапкы) маанилеринин же биринчи айырмасы алынгандан кийин стационардуу болгонун билүүдө кеңейтилген Дики-Фуллер тестин колдонууга болот. Өзгөрмөлөрдүн вариацияларынын стационардуулугун камсыздоо үчүн бардык көрсөткүчтөрдүн логарифмалары алынган.

Таблица 1 – Кеңири Дики-Фуллер бирдик тамыр тестинин жыйынтыгы

Өзгөрмө	Деңгээлдин маанилери			Өзгөрмө	Биринчи айырмалар		
	Кечигүү	t-мааниси	p-мааниси		Кечигүү	t-мааниси	p-мааниси
lcpі	2	-2.3171	0.4183	dlcpі	1	-4.5436	0.0030
ir_repo	4	-3.2025	0.0954	dir_repo	0	-10.0701	0.0000
lkgs_usd	0	0.3519	0.9985	dlkgs_usd	0	-6.6765	0.0000
lcred	2	-1.7562	0.7131	dlcred	1	-3.0920	0.0326
lm2	2	0.1246	0.9969	dlm2	1	-4.1864	0.0084
lgdp	1	-3.6125	0.0371	dlgdp	0	-4.1971	0.0080

Андан соң, Акаике критерийинин негизинде вектордук авторегрессия моделинде ылайыктуу кечигүү узундуктары аныкталып алынды.

### Негизги модель

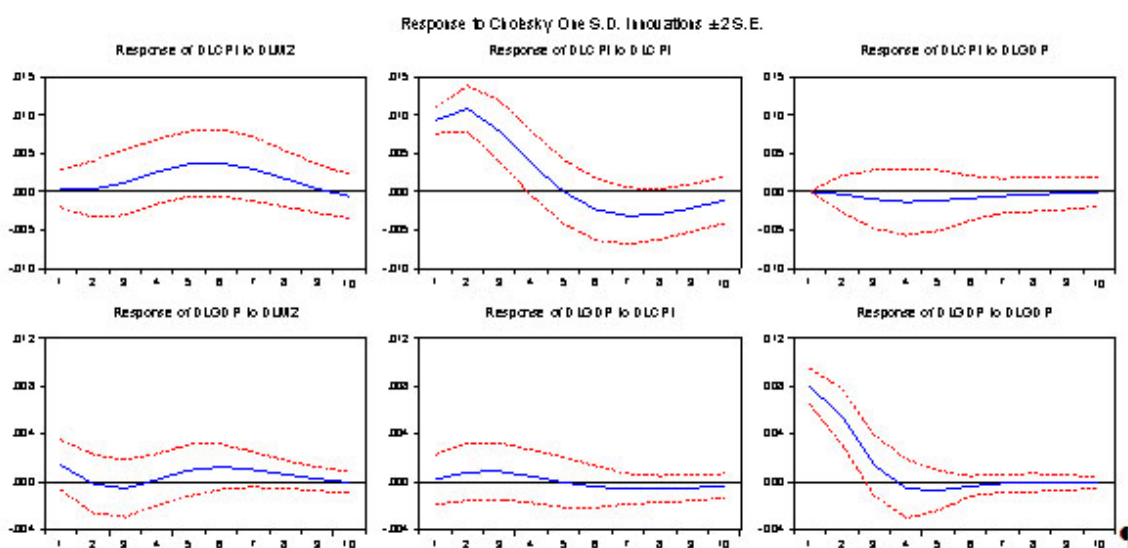
Биринчиден акча сунуштун өндүрүш жана жалпы баалар деңгээлине түздөн-түз таасирлерин изилдөө үчүн негизги модель деп аталган модельдин анализи жүргүзүлдү. Сырткы факторлордон ичкилерге карай тизүүдө негизги модельде өзгөрмөлөр тартиби төмөнкүдөй алынды: *M2, REPO / CREDIT / KGS\_USD, CPI, GDP*.

Биринчи сүрөттө импульстук жооп байланыштары көрсөтүлгөн. Пунктирдик сызыктары аркылуу өзгөрмөлөрдүн жооптору үчүн  $\pm 2$  стандарттык каталык ишенүү аралыгы көрсөтүлгөн.

Акча сунушундагы 1 стандарттык четтеп кетүү шокко керектөөчү баалар индексинин жообу позитивдүү болуп чыккан. Мындай таасирденүүнүн бешинчи кварталдарда жогору болуп, убакыт өткөн сайын азайып кетүүсү жана 8-кварталдан кийин толугу менен жоголушу байкалган. Монетаристтик теорияга ылайык акча сунушунун жогорулоосу инфляциянын себеби болот, бул жерде натыйжанын терс болуп чыгышы долларизациянын жогорулугу болуп эсептелинет.

Реалдуу өндүрүштүн таасирденүүсү күтүүлөргө ылайык позитивдүү болуп чыккан. Дисперсиялык айыруу тиешелүү өзгөрмөлөрдөгү өзгөрүүлөрдүн өзүнөн болгон үлүшүн жана башка өзгөрмөлөр тарабынан болгон үлүшүн көрсөтөт.

Экинчи таблицада акча сунушунун реалдуу өндүрүшкө салыштырмалуу баалар деңгээлине дагы маанилүү таасир этүүсү көрсөтүлгөн.



Сүрөт 1. Акча сунушундагы шокко башка өзгөрмөлөрдүн жооптору

Таблица 2 – Негизги модель үчүн дисперсияларды айыруу (%)

DLCPI дисперсиялык айыруусу:				
Кварталдык мөөнөттөр	Стандарттык ката	DLM2	DLCPI	DLGDP
1	0.009369	0.181087	99.81891	0.000000
4	0.017129	2.982928	96.08104	0.936031
7	0.018632	12.96492	85.58081	1.454268
10	0.019104	13.26017	85.31846	1.421370
DLGDP дисперсиялык айыруусу:				
Кварталдык мөөнөттөр	Стандарттык ката	DLM2	DLCPI	DLGDP
1	0.008091	3.011975	0.044098	96.94393
4	0.009972	2.369120	1.658744	95.97214
7	0.010206	5.595965	2.098451	92.30558
10	0.010264	5.939112	2.786506	91.27438
Холецкий тартиби: DLM2 DLCPI DLGDP				

### Трансмиссиондук механизмдин каналдары

Кыргыз Республикасынын экономикасына тиешелүү трансмиссиондук механизмдин негизги каналдары катары пайыздык чени каналы, банктык насыялоо каналы жана валюталык курсу каналы алдыңкы планга чыгат деп айтууга болот. Ошондуктан ушул каналдар анализ кылынды.

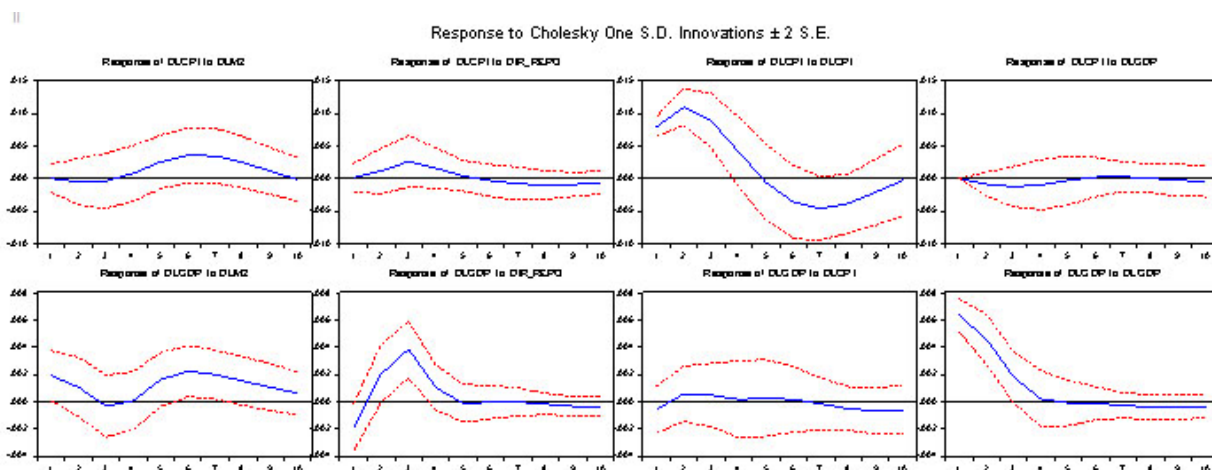
#### Пайыздык чени каналы

Экинчи сүрөттө көрсөтүлгөндөй, пайыздык чендин акча сунушуна болгон таасири терс болуп чыккан. Акча сунушундагы бир шоктун пайыздык чендерине таасири 2 квартал ичинде терс болуп, андан кийин 8 квартал ичинде оң таасир этүүдө.

Пайыздык чендеги шоктор натыйжасында баалар деңгээлинин таасирленүүсү 5-кварталга чейин позитивдүү жана андан кийинки мөөнөттө терс болуп жоголуп кетет.

Реалдуу өндүрүштүн пайыздык ченине таасири күтүүлөргө жараша терс болуп табылган.

Пайыздык чени каналы үчүн дисперсиялык айырууга ылайык 7-кварталдан кийин пайыздык чендериндеги өзгөрүүлөрдүн болжол менен 9,15%ы акча сунушундагы шоктордон улам пайда болоору аныкталды. Репе-операциялар боюнча пайыздык чендин ИДП көлөмүнүн өзгөрүшүн түшүндүрүү деңгээли 1-кварталдан кийин 7,25%, 2-кварталдан кийин 10,17%, 3-кварталдан кийин 24,16%га чейин жогорулап, 10-кварталдан кийин 21,36%ды түзгөн. Демек, КРУБ пайыздык чени каналын колдонуп, кеңейтүүчү монетардык саясатты ишке ашыруу аркылуу реалдуу өндүрүшкө таасир этүүсү мүмкүн.



Сүрөт 2. Пайыздык чени каналынын импульстук жооп функциялары

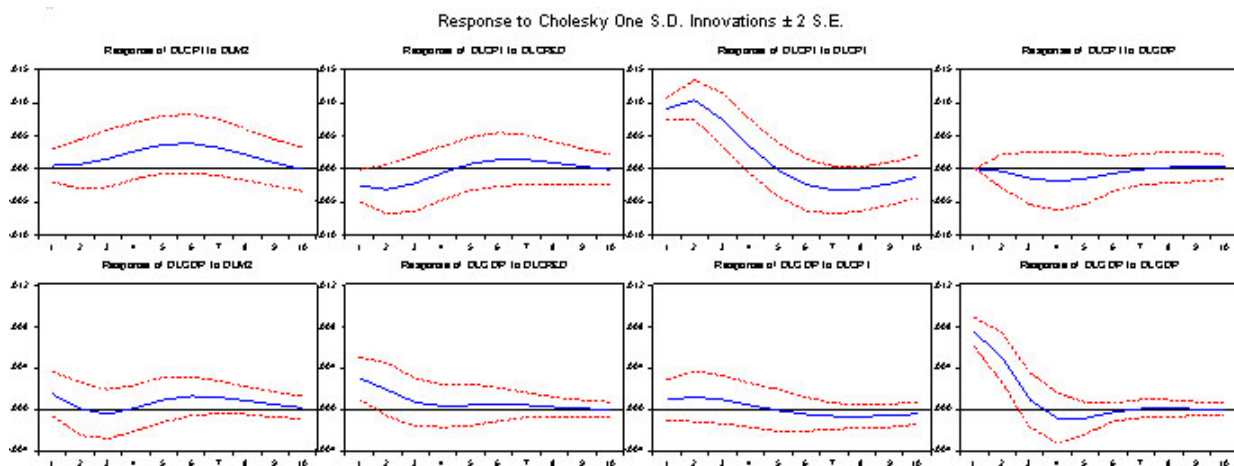
Таблица 3 – Пайыздык чени каналы үчүн дисперсияларды айыруу (%)

DLCPI дисперсиялык айыруусу:					
Кварталдык мөөнөттөр	Стандарттык ката	DLM2	DIR_REPO	DLCPI	DLGDP
1	0.007954	0.000627	0.028172	99.97120	0.000000
4	0.017069	0.347783	3.614472	94.91297	1.124772
7	0.018933	8.949825	3.197583	86.88609	0.966505
10	0.019692	10.17393	3.543891	85.30853	0.973655
DLGDP дисперсиялык айыруусу:					
Кварталдык мөөнөттөр	Стандарттык ката	DLM2	DIR_REPO	DLCPI	DLGDP
1	0.006932	7.751575	7.252285	0.696131	84.30001
4	0.009736	5.298671	25.01242	1.004156	68.68475
7	0.010331	15.67402	22.22469	1.015854	61.08544
10	0.010599	18.32661	21.36000	1.905697	58.40770
Холецкий тартиби: DLM2 DIR_REPO DLCPI DLGDP					

**Насыялоо каналы**

ИДПнын насыялоо көлөмүндөгү шокко болгон жообу позитивдүү болуп чыккан, керектөөчү баалар индексинин жообу 4-5-кварталга чейин негативдүү болуп, андан кийин 10-кварталга чейин позитивдүү болууда.

Дисперсиялардын айыруусу боюнча, акча массасындагы өзгөрүүлөрдүн насыялоо көлөмүндөгү өзгөрүүлөр менен болгон байланышы өтө төмөн болуп чыккан, бирок 10-кварталдан кийин 1,1%га чейин жогорулаган. Кыргыз Республикасында насыялоо көлөмү салыштырмалуу төмөн болгондугуна карабастан, ИДПдагы өзгөрүүлөрдүн 12%ына насыялоо көлөмдөрүнүн өзгөрүүсү таасир көрсөтүүдө. Жалпысынан Кыргыз Республикасынын экономикасында пайыздык чени каналына караганда банктык насыялоо каналы салыштырмалуу эффективдүү иштеген канал болуп аныкталган. Ошентип, ИДПга насыялоо көлөмүнүн таасири маанилүү болуп чыккан. Бирок, баалардын туруктуулугун камсыздоодо насыялоо каналынын таасиринин мааниси татаал, анткени керектөөчү баалар индексинин өзгөрүүсүнүн 7%ы насыялоо көлөмүнүн өзгөрүүсүнө байланыштуу. Кыргыз Республикасында реалдуу өндүрүштү жогорулатуу максатында акча-кредиттик саясаттын трансмиссиондук механизминин банктык насыялоо каналын да колдонууга болот. Бүгүнкү күндө Кыргыз Республикасында насыялардын баасы кымбат болушуна байланыштуу көпчүлүк өндүрүш тармактары үчүн насыя алуу менен каражат тартуу пайдасыз болуп эсептелинет, ошондуктан насыялоо көлөмүнүн чоң үлүшү соода тармагына багытталган.



Сүрөт 3. Насыялоо каналынын импульстук жооп функциялары

Таблица 4 – Банктык насыялоо каналы үчүн дисперсияларды айыруу (%)

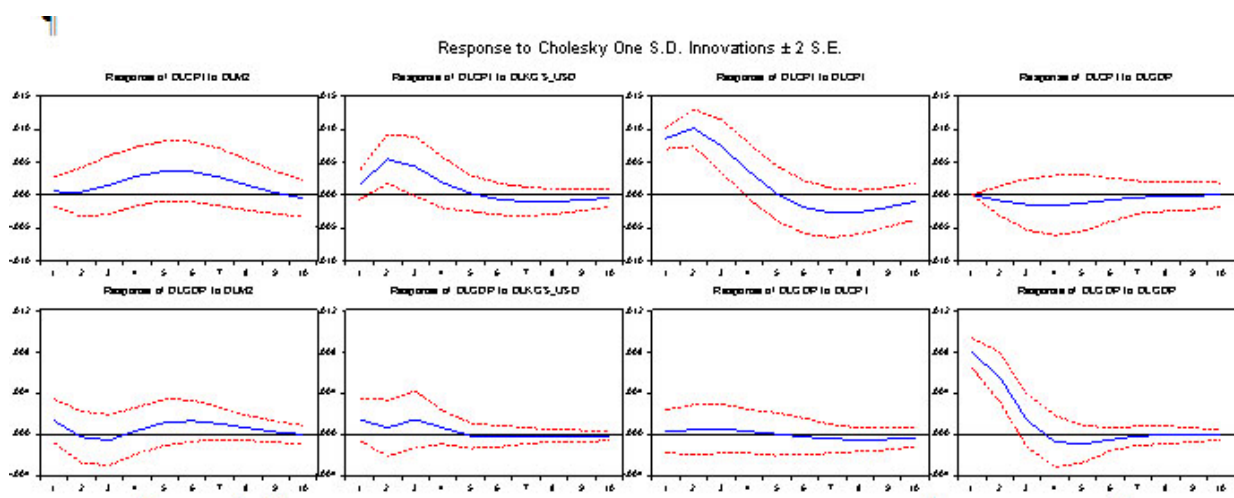
DLCPI дисперсиялык айыруусу:					
Кварталдык мөөнөттөр	Стандарттык ката	DLM2	DLCRED	DLCPI	DLGDP
1	0.009473	0.230985	7.295570	92.47344	0.000000
4	0.017132	3.554718	7.305495	87.14057	1.999213
7	0.018835	13.59035	7.259931	76.73430	2.415427
10	0.019419	14.13677	7.084661	76.45850	2.320072
DLGDP дисперсиялык айыруусу:					
Кварталдык мөөнөттөр	Стандарттык ката	DLM2	DLCRED	DLCPI	DLGDP
1	0.008215	3.215851	13.19857	1.211112	82.37446
4	0.010053	2.391364	12.85536	3.212414	81.54086
7	0.010340	5.812637	12.66040	3.678792	77.84817
10	0.010436	6.541869	12.48027	4.557623	76.42024
Холецкий тартиби: DLM2 DLCRED DLCPI DLGDP					

### Валюталык курсу каналы

Керектөөчү баалар индексинин валюталык курстагы шокко жообу 6-кварталга чейин позитивдүү багытта, 6-кварталдан кийин негативдүү багытта болгон, бирок мындай жооп төмөн деңгээлде жана 10-кварталда жокко чыгууда. Валюталык курстагы шоктун таасири 10-кварталдан кийин толугу менен жайылып кетет. ИДПнын жообу 5-кварталга чейин позитивдүү, бирок төмөн деңгээлде орун алган.

Акча массасындагы өзгөрүүлөргө валюталык курстун өзгөрүлүшү 1-кварталдан кийин таасир этпейт, бирок убакыт өткөн сайын 6 квартал ичинде 0,98%га чейин жогорулайт. Ал эми, 7-кварталдан баштап акча массасындагы өзгөрүүлөрдүн болжол менен 1,25%ы валюталык курстагы өзгөрүүлөргө байланыштуу.

Кыргыз Республикасында керектөөчү баалар индексиндеги өзгөрүүлөргө валюталык курстагы өзгөрүүлөрдүн таасири 2-кварталда жогорулап баштайт жана 3,12%дан 15,1%га чейин жогорулайт, 3- жана 4-кварталдардан кийин 17%га жетип, 5-кварталдан кийин кайра 15%га кайтып келет. Демек, баалардын туруктуулугун камсыздоодо КРУБдун валюталык рыноктогу операциялары бир топ эффективдүү инструмент болуп эсептелинет.



Сүрөт 4. Валюталык курс каналынын импульстук жооп функциялары

Таблица 5 – Валюталык курс каналы үчүн дисперсияларды айыруу (%)

DLCPI дисперсиялык айыруусу:					
Кварталдык мөөнөттөр	Стандарттык ката	DLM2	DLKGS_USD	DLCPI	DLGDP
1	0.008717	0.329095	3.127351	96.54355	0.000000
4	0.017711	3.433950	17.00798	77.75541	1.802664
7	0.019000	11.90886	15.21831	70.67066	2.202162
10	0.019413	12.07365	15.08783	70.71627	2.122257
DLGDP дисперсиялык айыруусу:					
Кварталдык мөөнөттөр	Стандарттык ката	DLM2	DLKGS_USD	DLCPI	DLGDP
1	0.008155	2.572736	3.008277	0.109050	94.30994
4	0.010160	2.176606	4.644599	0.572152	92.60664
7	0.010430	5.755409	4.491210	0.787373	88.96601
10	0.010483	6.066703	4.507959	1.337989	88.08735
Холецкий тартиби: DLM2 DLKGS_USDDLCPI DLGDP					

### Корутунду жана сунуштар

Моделдердин жыйынтыктары боюнча, насыялоо көлөмү менен ИДПнын ортосунда маанилүү байланыш орун алууда. Кыргыз Республикасында коммерциялык банктар тарабынан жүргүзүлгөн насыялоо көлөмүнүн жогорулоосу экономикалык өсүшкө оң таасир тийгизээри аныкталды. АКШ долларынын сомго карата алмашуу курсу менен керектөөчү бааларынын ортосунда оң жактуу байланыш орун алган. Мындан сырткары, керектөөчү баалар деңгээлине таасир этүүчү дагы бир фактор катары экономикадагы акча массасынын өсүшү аныкталган. Акча массасынын баалар деңгээлине таасири түздөн-түз жана кыйыр түрдө, алмашуу курсунун өзгөрүүсү аркылуу болушу мүмкүн. Пайыздык чендердеги өзгөрүүнүн экономикалык өсүшкө таасир берээри белгилүү болду. Демек, КРУБ рефинансылоо операцияларынын эффективдүүлүгүн жогорулатуу, банк системасынын ликвиддүүлүк деңгээлин жөнгө салуу жана жалпысынан ачык рыноктогу операцияларынын эффективдүүлүгүн жогорулатуусу зарыл. Ошондой эле, КРУБдун банктык насыялоо көлөмдөрүнө жана пайыздык чендерине таасирин жогорулатуу керек.

### Колдонулган адабияттар

1. Atabaev, N. (2013). VAR Analysis of the Monetary Transmission Mechanism in Kyrgyzstan / N. Atabaev, J. Ganiyev // Eurasian Journal of Business and Economics. – 2013. – No. 6 (11). – Pp. 121-134.
2. Bernanke, B. S. Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission / B. S. Bernanke, M. Gertler // Journal of Economic Perspectives. – 1995. – Vol.9, No.4. – Pp. 27-48.
3. Çiçek, M. Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizması: VAR (Vektör Otoregresyon) Yaklaşımıyla Bir Analiz // İktisat İşletme ve Finans. – 2005. – No. 233. – Pp. 82-105.
4. Mishkin, F. The Transmission Channels and the Role of Asset Prices in Monetary Policy // NBER Working Paper. – 2001. – No. 8617.
5. Sezer, B. Parasal Aktarım Mekanizması ve Türkiye’de İşleyişi // Yüksek Lisans Tezi, Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. – 2003.
6. Sims, C. A. Interpreting the Macroeconomic Time Series Facts: The Effects of Monetary Policy // European Economic Review. – 1992. – No.36.
7. Taylor, J. B. The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework // Journal of Economic Perspectives. – 1995. – Vol.9, No.4. – Pp. 11-28.



8. Бектенова, Д. Ч. Влияние денежно-кредитной политики НБКР на развитие банковской системы // Вестник КРСУ. – 2014. – Том 14, № 8.
9. Богатырев, М. М. Прогнозирование инфляции в современном Кыргызстане // Вестник КРСУ. – 2014. – Том 14.
10. Ганиев, Ж. М. Инфляция жана ага таасир эткен факторлор (Кыргызстан мисалында): Магистрдик иш. – Бишкек: КТУ «Манас», 2007.
11. Жапарова, Д. Отраслевой анализ и региональная конкурентоспособность Кыргызстана // Реформа. – 2013. – №2.
12. Жолдубаева, А. Э. Банковское кредитование как альтернативный источник финансирования основного капитала предприятий в Кыргызской Республике на современном этапе // Вестник КРСУ. – 2014. – Том 14.
13. Жумадилов, А. Кыргызстандагы акча-кредит саясатынын трансмиссиондук механизминин пайыздык каналынын анализи // Реформа. – 2016. – 4(72). – Б. 38-45.