УДК 338.23:336

КЫРГЫЗСТАНДАГЫ АКЧА-КРЕДИТ САЯСАТЫНЫН ТРАНСМИССИОНДУК МЕХАНИЗМИНИН ПАЙЫЗДЫК КАНАЛЫНЫН АНАЛИЗИ

Амангелди Жумадилов, Кыргыз-Түрк «Манас» Университетинин докторанты
<kagan.kg@mail.ru>

АНАЛИЗ ПРОЦЕНТНОГО КАНАЛА ТРАНСМИССИОННОГО МЕХАНИЗМА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ КЫРГЫЗСТАНА

Амангелди Жумадилов, докторант Кыргызско-Турецкого университета «Манас»
<kagan.kg@mail.ru>

AN ANALYSIS OF THE INTEREST RATE CHANNEL OF THE TRANSMISSION MECHANISM OF MONETARY POLICY IN KYRGYZSTAN

Amangeldi Zhumadilov, PhD student of Kyrgyz Turkish Manas University <kagan.kg@mail.ru>

Аннотация

Бул илимий иште Кыргызстандагы трансмиссиондук механизмдин пайыздык каналы анализденди. Эмпирикалык изилдөө 2000-2015-жылдардын аралыгындагы статистикалык маалыматтардын жана регрессиялык анализдин негизинде жүргүзүлдү. Анализ көргөзгөндөй Улуттук Банк кредиттердин пайыздык ставкаларына экономикадагы акча массасын арттыруу аркылуу таасир бере алат. Кредиттердин пайыздык ставкаларынын реалдуу экономикалык көрсөткүчтөрдөн капиталдык салымдар, ички дүң талапка жана керектөө бааларынын индексине таасир эте тургандыгы аныкталды.

Негизги сөздөр: акча-кредит саясаты, пайыздык ставка, регрессиялык модель.

Abstract

In this paper was analyzed the interest rate channel of the transmission mechanism of monetary policy in Kyrgyzstan. In this research paper was used data from the National Statistics Committee of Kyrgyz Republic (2000-2015) and applied regression model. The results of the analysis shows that the National Bank of Kyrgyz Republic (NBKR) have a certain influence on interest rate of loans. But the greatest impact of National Bank can be seen by changing supply of money. Interest rate of loans have a direct impact on the following economic indicators: capital expenditure, gross demand and the index of consumer prices.

Keywords: monetary policy, interest rate, regression model.

Аннотация

В данной статье приведен анализ процентного канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики Кыргызстана. В исследовании использованы данные Национального статистического комитета Кыргызской Республики (2000-2015 гг.) и применена регрессионная модель. Результаты анализа показывают, что инструменты Национального банка Кыргызской Республики (НБКР) имеют определенное воздействие на процентные ставки кредитов, но наибольшее воздействие НБКР может оказать посредством изменения объема денежной массы. В свою очередь процентные ставки кредитов оказывают непосредственное влияние на такие экономические показатели, как: капитальные вложения, валовой спрос и индекс потребительских цен.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, процентная ставка, регрессионная модель.

Кириш сөз

Акча-кредит саясаты экономикалык процесстерди жөнгө салууда абдан чоң ролго ээ. Аларды натыйжалуу колдонуу үчүн алардын экономикага таасир берүү механизмдерин жакшы билүү жана ага жараша монетардык саясат жүргүзүү зарыл. Акча-кредит саясатынын экономикага таасирин анын транмиссиондук механизм аркылуу карасак болот. Негизинен трансмиссиондук механизмдин кредиттик, пайыздык, активдер, акча жана алмашуу курсу сыяктуу көптөгөн таасир берүү каналдары бар. Кыргызстанда баалуу кагаздар рыногунун анча өнүкпөгөндүгү жана финансы сектору негизинен финансы-кредиттик мекемелерге таянгандыгы, долларизация тенденциясынын жогорулугу кредиттик жана пайыздык каналдарды активдүү колдонсо боло тургандыгын көрсөтүп турат. Дал ушул каналдар аркылуу Улуттук Банк кредиттик ресурстардын жана алардын жеткиликтүүлүгүн арттыруу менен экономикалык процесстерди алмашуу курстарына жана инфляцияга анчейин таасир бербестен жөнгө салса болот. Бул илимий иште биз пайыздык каналдын Кыргызстандын шартында натыйжалуулугун жана аны колдонуунун зарылдыгын анализдөөгө аракет кылдык.

Пайыздык каналдын теориялык негиздери

Трансмиссиондук механизмдин салттуу каналдарынын бири болуп, пайыздык канал эсептелет. Пайыздык каналдын иштешин Кейнс [4] алгачкылардан болуп төмөндөгүдөй баяндаган:

$$M\uparrow \rightarrow i\downarrow \rightarrow I\uparrow \rightarrow Y\uparrow.$$

Бул жерде: M – акча массасы, i – пайыздык ставка, I – инвестиция, Y – экономикалык өсүш. Демек акча массасынын өсүшү пайыздык сатвкалардын төмөндөшүнө таасир берип, инвестициялык активдүүлүктү арттырып экономиканын өсүшүнө алып келет.

Башка изилдөөлөр [3] көргөзгөндөй пайыздык ставкалар ошондой эле ички дүң талаптын негизги көрсөткүчтөрүнүн бири болгон керектөөлөрдү өзгөртүү аркылуу дагы экономикага таасирин тийгизет. Мисалы пайыздык ставкалардын өзгөрүшү турак-жайга жана узак мөөнөттүү товарларга болгон талапты өзгөртүп, жалпы керектөөлөргө жана анын негизинде экономикалык активдүүлүккө таасир берет.

Кейнс жана Фридман башчылык кылган теорияларда баяндалган салттуу пайыздык канал баалуу кагаздар рыногунда орун алат. Демек, пайыздык каналдын иштөөсү үчүн өнүккөн финансылык рыноктун, эң башкысы өнүккөн баалуу кагаздар рыногунун болушу керек. Бирок пайыздык ставкалардын экономикага таасири баалуу кагаздар рыногу менен гана чектелет дегенди түшүндүрбөйт. Эгерде мындай боло турган болсо, анда баалуу кагаздар рыногу анчейин өнүкпөгөн өлкөлөрдө пайыздык ставкалардын экономикада эч кандай таасири болбошу керек. Тажрыйбада мындай эместигин бардыгыбызга маалым. Баалуу кагаздар рыногуна негизделген рыноктук финансылык система эмес, кредиттик рынокко таянган банктык финансылык система өнүккөн өлкөлөрдө пайыздык ставкалардын экономикага таасири башка жолдор жана механизмдер менен ишке ашат. Мындай шартта пайыздык каналды анализдөө үчүн биринчи этапта борбордук банктын акча-насыя саясатынын инструменттеринин кредиттердин пайыздык ставкаларына болгон таасирин, экинчи этапта кредиттеринин пайыздык ставкаларынын ишканалардын кредиттик ресурстарды колдонуу менен инвестициялардын көлөмүн арттыруу жана калктын ипотека жана башка кредиттер аркылуу узак мөөнөттү товарларды сатып алууну арттыруу чечимине таасирин карап чыгуу зарыл болот. Ошондой эле, пайыздык ставкалар менен башка финансылык көрсөткүчтөрдүн ортосундагы байланыштарды дагы карап чыгуу зарылчылдыгы бар.

Кыргызстандагы эмпирикалык изилдөөлөрдүн анализи

Кыргызстандагы акча-кредит саясатынын трансмиссиондук механизминин каналдарын жана Улуттук Банктын ишмердигин эконометрикалык жактан изилдөөгө жакшы көңүл бурулбай келет. Бул багытта ушул күнгө чейин саналуу гана эмгектер жарык көргөн жана

аларда пайыздык каналдын Кыргызстандын шартында объективдүү жана субъективдүү себептерден улам натыйжасыз болуп жаткандыгы белгиленген. Мисалы, Атабаев [1] вектордук авторегрессиялык анализге таянып 2003-2011 жылдар аралыгындагы статистикалык маалыматтарды изилдөө негизинде Кыргызстандын шартында трансмиссиондук механизмдин пайыздык каналы эффективдүү эмес экендигин белгилеп жана аны кредиттик пайыздык чендердин акча-кредит саясатынын инструменттери менен абдан чабал байланышта экендиги менен түшүндүргөн. Бекбасаров [2] дагы Кыргызстандын шартында алмашуу курсу каналы толук кандуу иштей тургандыгын далилдеп, ал эми акча-кредит саясатынын калган каналдары азыраак эффективдүүлүккө ээ экендигин белгилеген.

2014-жылы кабыл алынган акча-кредит саясатынын жаңы негиздерине ылайык трансмиссиондук механизмди изилдеген Сырдыбаев [5] пайыздык каналдын банктар аралык акча рыногундагы пайыздык чендерге таасир берүү менен өзүнүн иштей ала тургандыгын көрсөттү дейт. Бирок банктар аралык рыноктордогу пайыздык чендердин коммерциялык банктардын калкка берген кредиттеринин наркына таасири төмөн болуп жана ал убакытты талап кылаарын белгилеген.

Кыргызстандагы пайыздык каналдын эконометрикалык анализи

Ал эми биздин жүргүзгөн эконометрикалык изилдөөбүз Кыргызстанда пайыздык каналды толук кандуу колдонсо боло тургандыгын көрсөтүп турат. Эконометрикалык анализ КРУБ жана УСКнын 2000-2015-жылдар аралыгындагы кварталдык расмий статистискалык маалыматтарынын негизинде жүргүзүлдү. Колдонулган көрсөткүчтөр мурунку жылдын тиешелүү мезгилдерине карата өзгөрүштөрүн чагылдырган индекстер болуп саналат. Алынган көрсөткүчтөрдүн статистикалык анализинин негизинде жана алардын толуктугуна жараша айрым модельдер 2004-жылдардан, ал эми калгандары болсо 2008-жылдардан баштап түзүлдү. Стационардуулук анализи кеңири колдонулган Дики – Фуллер (ADF-Test) тесттинин негизинде жүргүзүлүп жана ага ылайык баардык көрсөткүчтөр 10% ишеним даражасында стационардуу экендиги аныкталды. Конкреттүү байланыштарды табуу жана коэффициенттерди эсептөө үчүн регрессиондук анализ колдонулду.

1-чи модель:

$$SKZA = 0.74*CPI + 0.14*SDZA_{t-1} - 0.23*VZK + 0.54*SREF_{t-1} - 0.45*DB_{t-2} + 0.24*USD + 0.21*VSP$$

Бул жерде: SKZA – мезгил ичинде берилген кредиттердин пайыздык ставкасы, CPI – керектөөчүлөрдүн бааларынын индекси, SDZA – мезгил ичинде салынган депозиттердин ставкасыны VZK – капиталга болгон кайтарымдуулук, SREF – рефинанстоо операцияларынын пайыздык ставкасы, DB – акча базасы, USD – 1 АКШ долларына туура келген улуттук валютаны чагылдырган алмашуу курсу, VSP – ички дүң талаптын реалдуу өсүш темпи.

Таблица 1 – Модельдин сапаттуулугунун статистикасы

R-squared	0.805050	Mean dependent var	97.23471
Adjusted R-squared	0.743487	S.D. dependent var	8.369163
S.E. of regression	4.238741	Akaike info criterion	5.951214
Sum squared resid	341.3716	Schwarz criterion	6.289932
Log likelihood	-70.36578	Hannan-Quinn criter.	6.048752
Durbin-Watson stat	2.009289		

Эсептелинген регрессиялык модельдерге ылайык КРУБ кредиттердин пайыздык ставкасына түздөн түз рефинанстоо операцияларынын ставкаларын өзгөртүү менен, кыйыр

түрдө акча массасын арттыруу таасир эте алат. Моделде рефинанстоо операцияларынын ставкаларынын 1 пайыздык артуусу, кредиттик ставкаларда дагы бир кварталдан кийин 0,54 пайызга артууга алып келет же тескерисинче 1 пайыздык азаю кредиттик пайыздарда дагы 0,54 пайыздык азаюга алып келет. Акча массасындагы өзгөрүүлөр пайыздык ставкалар менен терс байланышта болгондуктан, андагы 1 пайыздык артыш пайыздык ставкаларда эки кварталдан кийин 0,45 пайыздык түшүшкө, 1 пайыздык түшүш болсо 0,45 пайыздык жогорулоого алып келет.

Таблица 2 – Коэффициенттердин статистикалык маанилүүлүгүнүн жана ишенимдүүлүгүнүн анализи

	t-тести		Wald тести	
Coefficient	t-statistic	Prob.	Chi-square	Prob.
CPI	5.755005	0.0000	33.12008	0.0000
SDZA(-1)	3.175402	0.0050	10.08318	0.0015
VZK	-3.195418	0.0048	10.21069	0.0014
SREF(-1)	2.278026	0.0345	5.189403	0.0227
DB(-2)	-3.261769	0.0041	10.63914	0.0011
USD	2.278392	0.0344	5.191068	0.0227
VSP	2.411162	0.0262	5.813702	0.0159

Таблица 3 – Модельдин сүрөттөлүш катасы (описательная ошибка), ошондой эле калдыктардагы гетероскедастичность жана автокорреляция анализи

		Ramsey RESET Test	Breusch-Pagan-Godfrey Heteroskedasticity Test:	Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:*
		Likelihood ratio: value=0.891774 prob= 0.6403	Obs*R-squared: value=6.959156 prob= 0.4331	Obs*R-squared: value=0.573699 prob= 0.7506
маанилүүлүк деңгээли	1%	Ho	Ho	Ho
	5%	Ho	Ho	Ho
	10%	Ho	Ho	Ho

* Калдыктардагы биринчи даражадагы автокорреляция Дарбин-Уатсон тестинин негизинде текшерилгендиктен, бул жерде экинчи даражадагы автокорреляция текшерилди.

Эконометрикалык анализдерибиз пайыздык ставкаларга баалардын өсүшү, банктардагы депозиттердин пайыздык ставкаларынын өзгөрүшү, банктардын ишмердүүлүгүнүн жакшырышы, ички дүң талаптын артышы сыяктуу факторлор орчундуу таасир беришет. Баалардын өсүшү пайыздык ставкаларды арттырат, төмөндөшү болсо түшүрө тургандыгы тастыкталды. Баалардагы 1 пайыздык өзгөрүү пайыздык ставкаларда 0,74 пайыздык өзгөрүүгө алып келе тургандыгын айтсак болот. Андан кийинки таасири күчтүү фактор катары банктардын ийгиликтүү ишмердүүлүгүн айтсак болот, моделге карасак капиталдын кайтарымдуулугу менен пайыздык ставканын ортосунда терс байланыш бар, биринчисиндеги 1 пайыздык артыш же түшүү пайыздык ставкаларда 0,23 пайыздык төмөндөөгө же артууга алып келет. Ал эми ички дүң талап менен пайыздык ставкалар ортосундагы оң байланыш орун алып, дүң талаптын артышы пайыздык ставкаларды жогорулатат, төмөндөөсү болсо пайыздык ставкаларды түшүрөт деген жыйынтык чыгып отурат. Модел боюнча депозиттердин ставкалары менен кредиттердин ставкалары ортосундагы оң байланыш орун алып, депозиттердин ставкасынын 1 пайыздык өзгөрүүсү кредиттердин пайыздык ставкасында бир кварталдан кийин 0,14 пайыздык өзгөрүүгө алып келет.

2-чи модель:

$$VSP = 52.9 - 0.24*SKZA_{t-4} + 0.10*DP - 0.22*CPI + 0.70*KNP + 0.13*GROR_{t-1} - 4.2*DUM$$

Бул жерде: VSP – ички дүң талаптын реалдуу өсүш темпи, SKZA – мезгил ичинде берилген кредиттердин пайыздык ставкасы, CPI – керектөөчүлөрдүн бааларынын индекси, DP – акча которуулардын реалдуу өсүш темпи, KNP – акыркы керектөөлөрдүн реалдуу өсүш темпи, GROR – жалпы мамлекеттик чыгашалардын өсүш темпи, DUM – фиктивдүү өзгөрмө (реалдык, финансылык жана тышкы-экономикалык секторлордогу шоктук өзгөрүүлөрдүн таасирин анализдөө максатында кошулду).

Таблица 4 – Модельдин сапаттуулугунун статистикасы

R-squared	0.889142	Mean dependent var	105.7793
Adjusted R-squared	0.867685	S.D. dependent var	9.416864
S.E. of regression	3.425396	Akaike info criterion	5.465133
Sum squared resid	363.7334	Schwarz criterion	5.766794
Log likelihood	-96.83753	Hannan-Quinn criter.	5.572462
F-statistic	41.43930	Durbin-Watson stat	1.505637
Prob(F-statistic)	0.000000		

Таблица 5 – Коэффициенттердин статистикалык маанилүүлүгүнүн жана ишенимдүүлүгүнүн анализи

	t-тести		Wald тести	
Coefficient	t-statistic	Prob.	Chi-square	Prob.
C	3.293498	0.0025	10.84713	0.0010
SKZA(-4)	-2.612882	0.0137	6.827152	0.0090
DP	3.389476	0.0019	11.48855	0.0007
CPI	-2.771317	0.0094	7.680199	0.0056
KNP	7.540174	0.0000	56.85422	0.0000
GROR(-1)	2.673028	0.0119	7.145080	0.0075
DUM	-2.432206	0.0210	5.915620	0.0150

Таблица 6 – Модельдин сүрөттөлүш катасы (описательная ошибка), ошондой эле калдыктардагы гетероскедастичность жана автокорреляция анализи

	Ramsey RESET Test	White Heteroskedasticity Test:	Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:*
	Likelihood ratio: value=2.838858 prob= 0.2419	Obs*R-squared: value=30.82929 prob= 0.1947	Obs*R-squared: value=4.386100 prob= 0.1116
*маанилүүлүк деңгээли 1%	Ho	Ho	Ho
5%	Ho	Ho	Ho
10%	Ho	Ho	Ho

* Калдыктардагы биринчи даражадагы автокорреляция Дарбин-Уатсон тестинин негизинде текшерилгендиктен, бул жерде экинчи даражадагы автокорреляция текшерилди.

Моделден көргөндөй пайыздык ставкалар менен ички дүң талап ортосунда терс байланыш орун алып, пайыздык ставкалардын түшүүсү талапты арттырат, ал эми жогорулашы болсо талапты төмөндөтөт. Пайыздык ставкаларда 1 пайыздык өзгөрүү ички дүң талапта төрт кварталдан кийин 0,24 пайыздык өзгөрүүгө алып келет. Ал эми акыркы керектөөлөрдүн 1 пайыздык өзгөрүүсү жалпы ички дүң талаптын 0,70 пайызга өзгөрүүсүнө алып келет. Мамлекеттик керектөөлөр ички дүң талапка таасир этет жана анын таасири бир кварталдан кийин орун алып, анын 1 пайыздык өзгөрүүсү ички дүң талапта 0,13 пайыздык өзгөрүүгө алып келет. Күтүлгөндөй эле акча которуулар менен ички дүң талап ортосунда оң байланыш бар экенидиги аныкталып, анын 1 пайызга жогорулашы ички дүң талапта 0,10 пайыздык өсүшкө алып келет. Баалар менен ички дүң талап ортосунда терс байланыш бар, баалардагы 1 пайыздык жогорулоо ички дүң талапта 0,22 пайыздык төмөндөөгө алып келет.

Ички талапка абдан катуу таасир берип, анын кескин өзгөрүшүнө себеп боло турган дагы бир фактор болуп тышкы финансылык абалдын туруксуздугу жана ичтеги коомдук-саясий тирешүүнүн курчушу саналат. Буга модельдеги фиктивдүү өзгөрмөнүн коэффициентинин статистикалык жактан маанилүү болуп жана анын маанисинин – 4,2ге барабар болушу далил болуп турат. Фиктивдүү өзгөрмө нормалдуу жана кризистик деген эки мезгилге бөлүнүп, кризисттик мезгилдерге «1» деген маани берилген эле. Кризистик мезгилдер катары 2009, 2010 жана 2015 жылдар кабыл алынды. Анткени 2008-жылдагы орун алган дүйнөлүк финансылык кризистердин аркасында 2009-жылы Кыргызстанга болгон акча которуулар кескин төмөндөп (мурунку жылга салыштырмалуу 19,8га кыскарган) жана валюта рыногунда орчундуу термелүүлөр орун алып экономиканын өсүшү жайлап жана керектөөлөр кыскарган. 2010-жылы болсо мамлекеттеги саясий туруксуздук жана коомдук башаламандыктын негизинде экономикалык кризис орун алган. Ал эми 2015-жылы доллардын курсунун дүйнөлүк дэңгээлде жогорулоо тенденциясы күчөп, ошондой эле Россияда жана Казахстанда финансылык (өзгөчө валюталык) туруксуздук жогорулаган. Анын негизинде Кыргызстанда дагы 2015-жылы валюта рыногунда катуу термелүү орун алса, ал эми керектөө рынокторунда болсо абдан пассивдүүлүк байкалган жана тыштан акча которуулар 2014-жылга караганда дээрлик 24,7%га аз болгон.

3-чү модель:

$$KV = -0.33*SKZA_{t-1} + 0.26*SND + 0.27*SPO + 0.04*PII + 0.07*IK - 0.41*IM + 0.30*EX + 0.74*GDP_{t-4}$$

Бул жерде: KV – капиталдык салымдардын реалдуу өсүш темпи, SKZA – мезгил ичинде берилген кредиттердин пайыздык ставкасы, SND – калктын жана башкалардын капиталдык салымдарынын реалдуу өсүш темпи, EX – экспорттун реалдуу өсүш темпи, IM – импорттун реалдуу өсүш темпи, GDP – ИДПнын өсүш темпи, SPO – ишканалардын жана уюмдардын каражаттарынын реалдуу өсүш темпи, PII – чет мамлекеттик тикелей инвестициялардын реалдуу өсүш темпи, IK – ишканалардын чет мамлекеттик кредиттеринин өзгөрүшү.

Таблица 7 – Модельдин сапаттуулугунун статистикасы

R-squared	0.911874	Mean dependent var	114.8052
Adjusted R-squared	0.883834	S.D. dependent var	23.65152
S.E. of regression	8.061165	Akaike info criterion	7.235172
Sum squared resid	1429.613	Schwarz criterion	7.608824
Log likelihood	-100.5276	Hannan-Quinn criter.	7.354706
Durbin-Watson stat	2.296164		

Таблица 8 – Коэффициенттердин статистикалык маанилүүлүгүнүн жана ишенимдүүлүгүнүн анализи

Coefficient	t-тести: t-statistic	t-тести: Prob.	Wald тести: Chi-square	Wald тести: Prob.
SKZA(-3)	-1.765139	0.091[8]	3.115716	0.077*
SPO	7.779225	0.0000	60.51969	0.0000
PII	3.427351	0.0024	11.74674	0.0006
IK	5.836565	0.0000	34.06549	0.0000
IM	-3.223019	0.0039	10.38785	0.0013
EX	3.965370	0.0007	15.72416	0.0001
SND	3.652900	0.0014	13.34368	0.0003
GDP(-4)	3.982900	0.0006	15.86349	0.0001

*10%-дык ишеним даражасында статистикалык жактан маанилүү коффициенттер.

Таблица 9 – Модельдин сүрөттөлүш катасы (описательная ошибка),
ошондой эле калдыктардагы гетероскедастичность жана автокорреляция анализи

		Ramsey RESET Test	Breusch-Pagan-Godfrey Heteroskedasticity Test:	Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:*
		Likelihood ratio: value=0.996690 prob= 0.0804	Obs*R-squared: value=4.601934 prob= 0.7992	Obs*R-squared: value=0.808296 prob= 0.6675
маанилүүлүк деңгээли	1%	Ho	Ho	Ho
	5%	Ho	Ho	Ho
	10%	H_1	Ho	Ho

* Калдыктардагы биринчи даражадагы автокорреляция Дарбин-Уатсон тестинин негизинде текшерилгендиктен, бул жерде экинчи даражадагы автокорреляция текшерилди.

Моделде көрүнүп тургандай пайыздык ставкалардын өсүү темпи менен капиталдык салымдары реалдуу өсүш темпи ортосунда терс байланыш бар. Пайыздык ставкалар бир кварталдан кийин капиталдык салымдарга таасирин тийгизе алат. Андагы 1 пайыздык жогорулоо\төмөндөө капиалдык салымдардын өсүү темпинде дагы 0,33 пайыздык төмөндөө\жогорулоосуна алып келет. Моделде ИДП өсүү капиталдык салым менен оң байланышка ээ, андагы 1 пайыздык өзгөрүү капиталдык салымдарда төрт кварталдан кийин 0,74 пайыздык өзгөрүүгө алып келет. ИДП нын капиталдык салымдарга таасири эки жактуу болуп саналат, кирешенин өзгөрүшүн түшүндүргөн бул фактор бир жагынан калктын керектөөсүн, экинчи жагынан ишканалардын капиталык салымдарга болгон чыгашаларын өзгөртүү аркылуу өз таасирин тийгизет. Модельден капиталдык салымдын импорт менен терс, экспорт менен оң байланышта экендигин көрүүгө болот. Демек импорттун өсүү темпинин артышы ата мекендик өндүрүшкө терс таасирин тийгизүү менен капиталдык салымдардын өсүш темпин жайлата тургандыгын, ал эми экспорттун өсүү темпинин артышы тескерисинче ата мекендик өндүрүшкө талап жаратуу аркылуу капиталдык салымдын артышына алып келет. Импорттун жана экспорттун өсүш темптеринин 1 пайыздык өзгөрүшү капиталдык салымдарда кезеги менен 0,41 жана 0,30 пайыздык өзгөрүүгө алып келет.

Капиталдык салымдардын курамынын негизин түзгөн ишканалардын жана уюмдардын капиталдык салымдарга багытталган каражаттарынын реалдуу өсүш темпинин капиталдык салымдардын өсүш темпине таасири оң жактуу болуп, андагы 1 пайыздык өзгөрүү капиталдык салымдардын өсүш темпинде 0,27 пайыздык өзгөрүүгө алып келе тургандыгы ачыкталды. Моделден капиталдык салымдарга калктын капиталдык салымдарга болгон

каражаттарынын таасири дагы чоң экендигин көрүүгө болот. Андагы 1 пайыздык өзгөрүү капиталдык салымдардын өсүү темпинде 0,26 пайыздык өзгөрүү алып келет.

Жыйынтык

Эконометрикалык анализдер Кыргызстанда пайыздык каналды колдонсо боло тургандыгын далилдеп турат. Пайыздык каналды толук кандуу колдонуу үчүн Улуттук Банк төмөнкү багыттарда иш алып баруусу керек.

Биринчиден, банктардын финансылык ортомчулук функциясын толук кандуу аткарышына, реалдык секторду кредиттөөсүнүн көлөмүнүн артышына жана алардын жеткиликтүү болушуна шарттарды түзүү. Бул үчүн эң оболу калктын финансы-кредиттик мекемелер менен интеграцияланышын жогорулатуу жана ички каржы булактарын аккумуляциялоо зарыл. Демек, жеке капитал, депозиттер жана башка электрондук эсептерге болгон кол тийбестикти гарантиялоо жана финансы-кредиттик мекемелерге болгон калктын ишеничин арттыруу зарыл.

Экинчиден, банктар аралык акча рыногунун финансы рыногуна болгон таасиринин артыруу зарыл. Бул үчүн Улуттук Банк рефинанстоо жана кредиттик аукциондордун мөөнөттөрүн узагыраак кылып жана пайыздарын төмөндөтүп, алардын банктар тарабынан максаттуу түрдө колдонулушун жана калкка жеткиликтүү негизде сунушташын катуу көзөмөлдөөсү зарыл. Ошондой эле банктардын пайыздык ставкаларынын туруктуу төмөндөшү үчүн банк аралык акча рыногундагы улуттук банктын эсептик чендери туруктуу жана ачык айкын болуп, алардын жогорулап кетүү кооптонууларынын пайда болушуна себеп болбошу керек.

Үчүнчүдөн, долларизацияны төмөндөтүү жана сомдун негизги төлөм каражатына айландырып, ага болгон талапты жогорулатуу зарыл. Бул үчүн мамлекеттеги жалгыз төлөм каражаты катары улуттук валютанын роль ойношун катуу көзөмөлдөп сомго болгон муктаждыкты пайда кылуу жана өстүрүү керек. Ошондой эле сомдук сактоолорду жана депозиттик салымдарды камсыздандырууну жогорулатып аларга болгон ишенимди арттыруу керек. Ошондо экономикага кошумча чыгарылган сомдук масса доллар тарабынан сүрүлүп чыгарылбай жана алмашуу курстарына басым жасабайт.

Төртүнчүдөн, акча массасын накталай бөлүгүн азайтуу жана накталай эмес акча массасын жогорулатуу керек. Анын негизинде: биринчиден акча-кредит саясатынын таасири жана натыйжалуулугу артат, экинчиден банк системасынын финансылык каражаттары өсүп алардын мүмкүнчүлүгү жогорулайт, үчүнчүдөн банк системасынын өсүшү мамлекеттеги инвестициялык мүмкүнчүлүктөрдү арттырып жана экономиканын өсүшүнө жол ачат төртүнчүдөн, эң негизгиси тышкы финансыда болгон көз карандылык азайып жана сыртка валюта чыгышы, спекуляциялык чабуулдар төмөндөйт.

Колдонулган адабияттар

1. Атабаев, Н. У. Влияние денежно-кредитной политики государства на развитие экономики Кыргызской Республики: дис. … канд. экономич. наук. – Бишкек, 2013.

2. Бекбасаров, Т. Р. Совершенствование методов оптимизации денежно-кредитной политики (на примере Кыргызской Республики): дис. … канд. экономич. наук. – Бишкек, 2010.

3. Иванченко, И. С., Рыбчинская И. В. Проблемы функционирования в России процентного канала трансмиссионного механизма денежно-кредитного регулирования [Электронный ресурс] // Финансовые исследования. – 2007. – № 14.

4. Кейнс, Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. – М., 1978.

5. Сырдыбаев, А. Ж. Трансмиссионный механизм при новой основе денежно-кредитной политики в Кыргызской Республике // Вестник КРСУ. – 2015. – Том 15. – № 8.

6. Кыргыз Республикасынын улуттук банкынын бюллетени. – Бишкек, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015 жылдардагы басылмалары.