

КЫРГЫЗСТАНДАГЫ ВАЛЮТА КУРСУНУН ДИНАМИКАСЫН МОДЕЛЬДӨӨ

Эсенгелди Жумадилов, Кыргыз-Түрк «Манас» Университетинин докторанты
<fatih-nur.kg@mail.ru>

МОДЕЛИРОВАНИЕ ДИНАМИКИ ВАЛЮТНОГО КУРСА В КЫРГЫЗСТАНЕ

Эсенгелди Жумадилов, докторант Кыргызско-Турецкого университета «Манас»
<fatih-nur.kg@mail.ru>

MODELING THE DYNAMICS OF THE EXCHANGE RATE IN KYRGYZSTAN

Esengeldi Zhumadilov, PhD student of Kyrgyz Turkish Manas University
<fatih-nur.kg@mail.ru>

Аннотация

Илимий иште Кыргызстандагы алмашуу курстарына таасир берген факторлор регрессиялык модельдин негизинде аныкталды. Эмпирикалык изилдөө 2007-2015-жылдардын аралыгындагы статистикалык маалыматтарга таянып жүргүзүлдү. Анализдин жыйынтыктары мамлекеттеги алмашуу курстарынын тышкы факторлордон абдан көз-каранды экендигин көрсөттү. Ал эми алмашуу курстарына таасир берген негизги ички факторлор катары инфляция, экспорт, долларизация жана монетизация коэффициенти саналат.

Негизги сөздөр: алмашуу курсу, валюта интервенциясы, регрессиялык модель.

Аннотация

В статье на основе регрессионной модели определены основные факторы, влияющие на динамику валютного курса в Кыргызстане. Эмпирическое исследование осуществлено на основе квартальных данных за период 2007-2015 гг. Выявлена сильная зависимость обменных курсов в стране от внешних факторов. Установлено, что основными внутренними факторами, оказывающими воздействие на динамику обменного курса, являются инфляция, экспорт, долларизация и коэффициент монетизации.

Ключевые слова: обменный курс, валютная интервенция, регрессионная модель.

Abstract

The aim of this paper is to identify the main factors of exchange rate dynamics in Kyrgyzstan by using the regression model. The empirical study is based on quarterly data from the period 2007 to 2015. The analysis shows that the country's exchange rates are highly depend on external factors. The inflation rate, exports, dollarization and the monetization ratio can be shown as the major internal factors affecting to the dynamics of exchange rates.

Keywords: exchange rate, currency intervention, regression model.

Кириш сөз

Валюта курстарынын динамикасы рыноктордогу баалардын, пайыздык ставкалардын, кирешелердин, чыгашалардын жана керектөөлөрдүн динамикасына таасир берген негизги факторлордун бири болуп саналат. Мына ошондуктан валюта саясатына өзгөчө маани берилип жана ал аркылуу экономикалык процесстер жөнгө салынып турат. Ички керектөө импорттон, калктын кирешеси тышкы трансферттерден, финансы сектордун тышкы инвестиция, кредит жана гранттардан көз каранды болгон, ошондой эле экономикасы жогорку деңгээлде долларизацияланган Кыргызстан сыяктуу мамлекеттерде валюта курстарынын туруктуулугу абдан маанилүү. Алардын туруктуулугун камсыз кылуу үчүн

жүргүзүлгөн валюта саясаты натыйжалуу болуусу зарыл. Ал эми валюта саясатынын натыйжалуулугун арттыруу үчүн эң оболу алмашуу курстарына таасир берип жаткан факторлорду туура баалап жана аларга жараша иш алып баруу зарыл. Мына ошондуктан бул илимий эмгекте Кыргызстандагы алмашуу курстарынын динамикасына таасир берип жаткан факторлорду аныктоо жана Улуттук Банктын аны жөнгө салуудагы ролун баалоо аракети жазалды.

Теориялык жана эмпирикалык изилдөөлөр

Алмашуу курстарынын факторлорун аныктоо жана ага жараша туура экономикалык саясат жүргүзүү багытында көптөгөн теориялык жана эмпирикалык изилдөөлөр жүргүзүлгөндүгүнө карабастан бардык экономикалык шарттарда жана мезгилдерде валюта курстарынын калыптанышынын жаратылышын толук ачып бере турган жана анын бардык факторлорун эске алган универсалдуу ыкма иштелип чыгарыла элек. Мындай пикирди Балацкий [5] валюта курстарын модельдөөдө кеңири колдонулган ыкмаларды терең изилдөө жыйынтыгында билдирген.

Валюта курстарын модельдөөдө ар кандай көптөгөн ыкмалар колдонулуп, алар кайсыл бир шарттарга жана секторлорго (финансылык, тышкы-экономикалык, монетардык жана башка) таянып жүргүзүлүп келет. Мисалы, абсолюттук сатып алуу күчү паритети теориясына (ППС) негизделген модельдерде “бирдей баалар мыйзамына” таянгандыктан валюта курсу каралып жаткан мамлекеттердеги баалардын катнашына ылайык аныкталса, тышкы-экономикалык мамилелерге негизделген модельдерде валюта курсунун өзгөрүшү тышкы-экономикалык көрсөткүчтөрдүн динамикалары аркылуу изилденет. Ал эми капиталдык активдер концепциясына негизделген модельдерде кыска аралыкта валюта курсунун калыптанышына финансылык рыноктордогу абалдардын таасири боло тургандыгы кабыл алынат. Биржалык соода модельдеринде валюта рыногундагы суроо жана талапка жараша алмашуу курстарын факторлорун аныктоо каралган.

Көрүнүп тургандай бул модельдердин бирөөнө таянып валюта курсун модельдөө мамлекеттеги валюта рыногундагы өзгөрүүлөрдүн себептерин толук ачып бере албайт. Бул үчүн жогоруда каралган жана каралбаган бардык модельдерди жана аларды бириктирүү негизинде, көп фактордуу жана мамлекеттин спецификасына төп келген модель иштеп чыгуу туура болот. Башкача айтканда валюта курстарын модельдөөдө инфляция, акча массасы, импорт, экспорт, капиталдын кыймылы, мамлекеттик саясат, реалдык жана финансы секторлордун абалы сыяктуу факторлордун баардыгысын эске алуу абзел. Мындай негизде көптөгөн окумуштуулар алмашуу курстарынын факторлорун изилдешкен. Мисалы, Ларте, Мандельман жана Акоста [2] изилдөөлөрүндө валюта курсунун факторлору катарында ИДПнын өсүшүн, акча массасын тикелей чет мамлекеттик инвестициялар жана мамлекеттик чыгашалардын көлөмүн карашса, ал эми Караделоглу жана Тереза [1] болсо көз карандысыз факторлор катарында ИДПнын жана керектөөнүн реалдуу өсүшүн, реалдуу эмгек акылардын деңгээлин, баалардын өсүшүн, импорт дефляторун тандашкан. Бурнусузян [7] Армениядагы валюта курсун модельдөөдө көз карандысыз факторлор катарында трансферттерди (акча которуулар), трансферттерди эске албаган ИДП, Борбордук Банктын валюта интервенция, экспорт, импорт, тикелей чет мамлекеттик инвестициялар, инфляция индекси жана акча массасын кабыл алган. Дубовский [8] россиядагы валюта курсун (рубльди) прогноздоодо негизги факторлор катарында акча массасын, өнөр-жай өндүрүшүнүн индексин, россиянын өнөр-жай продукцияларына болгон дүйнөлүк баалардын индекси, финансылык катастрофа индекси жана Борбордук Банктын интервенциялары колдонулган.

Кыргызстандагы валюта курстарынын калыптанышынын теориялык негиздерин изилдеген Акматалиева [3] аларга таасир берген факторлор катарында буларды белгилеген: пайыздык ставка, тышкы төлөм балансы, улуттук киреше, акча массасынын көлөмү, ички баалардын деңгээли, импорт жана экспортко болгон талап, импорттук жана экспорттук пошлина жана квоталардын өзгөрүшү. Атабаев [4] диссертациялык ишинде валюта курсу жана долларизация коэффициенти ортосунда корреляциялык байланыштын бардыгын

тастыктаган. Бекбасаров [6] регрессиялык анализдин негизинде Кыргызстандагы валюта курстарына коммерциялык банктардын чет мамлекеттик активдеринин таасири бар экендигин тастыктап, банктардын чет мамлекеттик валютадагы ликвиддүүлүктөрүнүн артышы алмашуу курстарын төмөндөтө тургандыгын билдирген.

Кыргызстандагы валюта курстарынын туруксуздугун жана ага таасир берип жаткан факторлорду экономикалык жана эконометриялык жактан терең изилдөө Жумадиловдун [9] эмгегинде орун алган. Изилдөөсүндө тышкы шокторду “фиктивдүү өзгөрмө” аркылуу регрессиялык модельге кошуп, алардын таасирин анализдеген. Тышкы шоктор доллардын сомго карата курсунун калыптанышында орточо 4,7%дык позитивдүү таасир берип турганы аныкталган. Ушул регрессиялык модельде орун алган инфляциядагы 1%дык өсүш доллардын сомго карата алмашуу курстарына 4-кварталдык кечигүү негизинде 0,46%дык позитивдүү таасир берери байкалган. Доллардын курсунун турукташуусуна жана сомдун девальвацияланышын токтотууга жардам берген факторлор катары – тыштан акча которуулардын, экспорттук операциялардын жана чет мамлекеттик валютадагы кредиттердин өсүшү көрсөтүлгөн. Ал эми Улуттук Банктын валюта (доллар) сатыштарындагы 1%дык өсүштүн доллардын курсунда 0,02%дык төмөндөтүү эффекттин жаратары белгилүү болгон. Монетизация коэффициентинин 1 пайыздык пунктка жогорулашы доллардын курсунун өсүш динамикасында 0,79%дык позитивдүү таасир жаратары дагы аныкталган. Жумадилов мындай бекем байланыш экономикадагы акчанын ашыкчалуулугу же монетизация коэффициентинин жогорулугунан улам эмес, импортко болгон көз карандылык жана долларизация деңгээлинин жогорулугунан улам орун алып жатат деген. Себеби, анын негизинде экономикага чыккан кошумча сомдук масса рыноктордогу операцияларды тейлөө үчүн долларга айланып жана валютага болгон талапты өстүрүп жатат деген түшүндүрмө берген.

Модельдеги кабыл алынган факторлор жана алардын түшүндүрмөсү

Валюта курсу жалпы экономикалык процесстер менен абдан тыгыз байланышып жана көптөгөн факторлордон таасирленип тургандыктан аны модельдөөдө ар бир мамлекеттин экономикалык процесстерине жана алардын өзгөчөлүгүнө көңүл буруу зарыл. Биздин сунуштап жаткан валюта курсунун модели көп фактордуу регрессиялык анализге таянып, ага факторлорду тандоо Кыргызстандын экономикалык абалына жана шартына жараша жүргүзүлдү. Валюта курсунун көрсөткүчү катарында сомдун долларга карата наркын чагылдырган валюта курсу (USD) кабыл алынды. Алмашуу курсунун калыптанышындагы Улуттук Банктын ролу кандай экендигин аныктоо үчүн модельге Улуттук Банктын валюталык операциясынын көрсөткүчү (FEI – Foreign exchange intervention) кошулду. Улуттук Банктын валюта операциясынын көрсөткүчү банктар арасындагы жүргүзгөн ачык рынокто долларды сатуу жана тескери своп операцияларынын жыйындысын чагылдырып турат. Мындан тышкары монетардык бийлик доллардын курсуна экономикадагы сомдун көлөмүн жөнгө салуу менен дагы таасир бере алат. Мына ошондуктан модельге экономикадагы сомдун реалдуу өзгөрүшүн чагылдырган монетизация коэффициенти (MC – monetization coefficient) коштук. Монетизация коэффициенти экономикадагы жалпы сомдун көлөмүн чагылдырган M2 акча агрегатынын негизинде эсептелди. Мамлекеттин импорттон көз карандылыгын, ички айрым рыноктордогу мамилелердин (турак-жай жана автомобиль рыноктору сыяктуу) доллардык төлөмдөргө таянгандыгын, ошондой эле калктын сактоолорунун орчундуу бөлүгү доллар түрүндө болгондугун эске алсак, анда сомдун жогорулашы доллардын курсунун жогорулашына алып келиши мүмкүн.

Долларга болгон талаптын өсүшүнө жана жүгүртүүдөгү доллардын азайышына себеп болгон фактор катары модельге доллар түрүндөгү депозиттердин өзгөрүшүн коштук. Бул максатта жалпы депозиттердин ичиндеги доллар түрүндөгү депозиттердин үлүшүн чагылдырган көрсөткүч колдонулуп, модельде «DUSD» деп аталып жана ал экономиканын доллардашуусунун көрсөткүчү болуп саналат. Ал эми экономикага кошумча доллардын сунулушу жана жүгүртүүдөгү доллардын артышынын көрсөткүчү катарында жалпы

кредиттердин ичиндеги доллардык кредиттердин үлүшүн чагылдырган көрсөткүчтү алдык. Бул көрсөткүч (модельде KUSD деп аталган) берилген кредиттердин ичиндеги сомдук жана доллардык кредиттердин кандай өзгөргөндүгүн чагылдырып, анын жогорулоосу доллардык кредиттердин сомдукка караганда салыштырмалуу жогорку темпте артып жаткандыгын көрсөтүп турат. Демек, экономикага кредиттер түрүндө көбүрөөк доллар сунулуп жана алардын сунушу артып жатат дегенди түшүндүрөт. Доллардын сунушунун жогорулаткан дагы бир фактор катары экспорттун реалдуу өсүшүн (EX) дагы коштук.

Валюта рыногундагы экономикалык агенттердин аракетине жана чечимдерине таасир бере турган факторлор катарында доллардын курсунун бир мезгил мурунку мааниси же USD_{t-1} көрсөткүчү жана инфляция же керектөөчүлөр бааларынын индекси (CPI) колдонулду. Доллардын өткөн маанисин рыноктогу спекулянттардын жана калктын доллардын курсунун жогорулашына кандай жооп кыла тургандыгын текшерүү үчүн колдонулду. Башкача айтканда доллардын курсу жогорулаганда экономикалык агенттердин күтүүлөрү кандай өзгөрө тургандыгын жана жогорулоо тенденциясы уланышы мүмкүндүгүн анализдөө үчүн колдонулду. Инфляцияны болсо Кыргызстандын шартында баалардын туруктуу жогорулоосу сомдон качууга жана доллар менен сактоолорду арттырууга алып келеби суроосун изилдөө үчүн коштук. Булардан тышкары модельге «DUM» деп аталган эки маанилүү бир фиктивдүү өзгөрмө коштук. Аны кошуунун максаты 2008-жылдагы орун алган дүйнөлүк кризис жана 2014-жылдын акырынан баштап орун алган негизги соода өнөктөштөрүбүз болгон Россия, Казахстан сыяктуу мамлекеттердин акча бирдиктеринин негизги дүйнөлүк валюталарга караганда нарксызданышы процесстерин эске алуу болду. Себеби, дал ушул аралыктарда дүйнөлүк деңгээлде доллардын курсунун кескин жогорулашы орун алып жана анын негизинде биз менен тышкы соода өнөктөштүктөгү мамлекеттердин валюталары спекуляциялык чабуул астында калышты. Дал ушул арылыктарды туруксуздук мезгилдери катары кабыл алып, аларга “1” деген маани, калган туруктуу учурларга “0” мааниси берилди.

Белгилеп кетчү нерсе, регрессия моделине көз карандысыз факторлор катары кошулган импорт, тыштан акча которуулар жана капиталдык салымдардын коэффициенттери статистикалык жактан маанилүү болбогондуктан, бул факторлор модельден алынып салынды.

Эконометрикалык анализдин методикасы жана изилдөөнүн структурасы

Эконометрикалык анализибизде расмий булактардан алынган статистикалык маалыматтар колдонулуп жана көрсөткүчтөрдүн кварталдык маанилери колдонулду. Көрсөткүчтөрдүн баардыгысы стационардуу болгондуктан регрессиондук анализ жүргүзүлдү. Стационардуулук анализи кеңири колдонулган Дики – Фуллер (ADF-Test) тестинин негизинде жүргүзүлдү. Анализдин жыйынтыгы 1-таблицада берилип, ага ылайык бардык көрсөткүчтөр 10% ишеним даражасында стационардуу.

Таблица 1 – DF и ADF – тесттеринин негизинде стационардуулук анализи

		USD ²	FEI ²	DUSD ²	KUSD ²	EX ¹	CPI ¹	MC ²
		DF-	ADF-	ADF-	ADF-	DF-	ADF-	ADF-
		тести:	тести:	тести:	тести:	тести:	тести:	тести:
t-статистика:		-5,70	-4,45	-3,80	-4,72	-5,03	-3,09	-3,56
		(0,000)	(0,014)	(0,029)	(0,00)	(0,00)	(0,03)	(0,04)
		Лаг-0	Лаг-8	Лаг-3	Лаг-3	Лаг-0	Лаг-4	Лаг-1
Маанил үүлүк деңгээл и	1%	-4,14	-4,66	-4,28	-3,66	-3,54	-3,55	-4,26
	5%	-3,49	-3,73	-3,56	-2,96	-2,91	-2,91	-3,55
	10%	-3,17	-3,31	-3,21	-2,61	-2,59	-2,59	-3,20

¹Регрессияда константа гана бар, ²-регрессияда константа жана тренд бар, () кашанын ичинде t-стат. prob. маанилери берилген.

Модельдин эсептелиши жана статистикалык бааланышы

Эсептелинген модель 2007-жылдын 1-кварталынан 2015-жылдын 2-кварталына чейинки аралыкты камтыйт. Модельдеги ачыктоочу факторлор доллардын курсунун динамикасынын 92 % түшүндүрүп турат (2-таблица). Ал эми модельдин F-статистикасынын prob. мааниси 0.0000 болуп модельдин жалпы жонунан бардык ишеним даражаларында (1, 5, 10%дык) статистикалык жактан маанилүү экендигин тастыктады.

Таблица 2 – Регрессиондук анализдин жыйынтыгы

USD = -0.01*FEI - 0.11*EX + 0.19*DUSD - 0.42*KUSD + 0.50*CPI(-4) + 0.47*USD(-1) + 1.6*MC + 8.3*DUM			
R-squared	0.923699	Mean dependent var	104.8973
Adjusted R-squared	0.898265	S.D. dependent var	9.058224
S.E. of regression	2.889206	Akaike info criterion	5.188791
Sum squared resid	175.2977	Schwarz criterion	5.565976
Log likelihood	-67.23747	Hannan-Quinn criter.	5.306921
Durbin-Watson stat	2.204474		

Эсептелинген коэффициенттердин статистикалык маанилүүлүгүн жана аларга ишенсе боло тургандыгын 3-таблицада берилген t-тести жана wald-тести жыйынтыктары көрсөтүп турат. Модельдин сүрөттөлүш катасынын жоктугуна, калдыктарда автокорреляция болбогондугуна жана аларда гомоскедастичность шартынын сакталгандыгына 4-таблицадагы тесттер далил. Мындан тышкары модельдеги калдыктардын нормалдуу таралгандыгы нормалдуулук тести, ал эми модельдин прогноздук мүмкүнчүлүктөрүнүн жогорулугун жана анын өзгөрмөлөрдүн катарынын узундугунун өзгөрүшүнө туруктуу экендигин Cusum тестери аркылуу текшердик.

Таблица 3 – Коэффициенттердин статистикалык маанилүүлүгүнүн жана ишенимдүүлүгүнүн анализи

Coefficient	t-тести		Wald тести	
	t-statistic	Prob.	Chi-square	Prob.
FEI	-2.017025	0.0567	4.068391	0.0437
EX	-3.549145	0.0019	12.59643	0.0004
DUSD	3.399780	0.0027	11.55851	0.0007
KUSD	-2.463036	0.0225	6.066546	0.0138
CPI(-4)	4.162957	0.0004	17.33022	0.0000
USD(-1)	5.623472	0.0000	31.62344	0.0000
MC	3.048864	0.0061	9.295575	0.0023
DUM	3.967333	0.0007	15.73973	0.0001

*10 % ишеним даражасында маанилүү коэффициенттер.

Таблица 4 – 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=1.944301 prob= 0.3783	Obs*R-squared: value=5.198188 prob= 0.7362	Obs*R-squared: value=1.665551 prob= 0.4348
маанилүү үлүк деңгээл	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.

Модельдин экономикалык жактан чечмелениши

Улуттук Банктын доллардын курсун жөнгө салуудагы негизги инструменти болгон валюта операциясы (кайтарымсыз сатуу жана тескери своп операциялары) модельде статистикалык жактан маанилүү коэффициентке ээ болушу, анын доллардын курсунун калыптанышына таасири бар экендигин жана бираз болсо да аны төмөндөтө тургандыгын көрсөтүп турат. Улуттук Банктын рынокко доллар сунуштоосу 1%га жогорулаганда доллардын курсу -0,01%га өзгөрөт. Демек, монетардык бийликтин валюта операциялары аркылуу доллардын курсуна таасир берүүсү чектелүү жана орчундуу эмес. Муну биринчи кезекте мындай операциялардын сейрек жана керектүү учурларда гана жазалышы жана алардын көлөмүнүн рыноктогу талап кылынган (жүгүртүлгөн) долларга салыштырмалуу аздыгы менен түшүндүрсөк болот. Ошондой эле мамлекеттеги жеке менчик валюта алмаштыруучу түйүндөрүнүн көптүгү жана алардын аракеттерине монетардык бийликтин таасир бере албашы дагы буга себеп десек болот. Бирок модельден байкалып тургандай M2 акча массасынын негизинде эсептелинген монетизация коэффициенти доллардын курсуна абдан чоң таасир берет. Анын 1%-га жогорулашы доллардын курсун 1,62%га жогорулатат. Мындай жогорку таасирди мамлекетибиздин импорттон көз карандылыгы, ичтеги ири төлөмдөрдүн долларга таянгандыгы, экономикалык агенттердин долларга болгон ишениминин жогорулугу жана анын негизги сактоо (сбережения) каражаты экендиги менен түшүндүрсөк болот. Мына ошодуктан экономикага чыккан сом тышкы мамилелерди (импорт) жүргүзүү үчүн гана эмес ички экономикалык мамилелерди ишке ашыруу үчүн дагы долларга алмаштырылып, ага болгон талапты жогорулатат. Демек, доллардын курсун жөнгө салуу үчүн улуттук сомдун көлөмүн азайтуу эмес, эң оболу мамлекеттеги орун алган жогорку доллардашууну төмөндөтүп жана ага болгон талапты түшүрүү зарыл. Ошондо гана экономикага зыян алып келбестен же мисалы сомдун массасын кысып финансы рыногунун өнүгүшүнө жолтоо болбостон эле доллардын курсун жөнгө салуу мүмкүнчүлүгү пайда болот.

Өзгөчө токтоло турган коэффициент болуп “DUM” деп аталган жана жогоруда түшүндүрүлгөн фиктивдүү өзгөрмөнүн коэффициенти саналат. Себеби, анын коэффициенти абдан чоң болуп, анын 1%га өзгөрүшү доллардын курсун орточо 8,26%га жогорулата тургандыгы эсептелди. Бул деген мамлекетибиздеги доллардын курсунун же улуттук валютабыздын тышкы экономикалык шоктордон абдан көз каранды экендигин көрсөтүп турат. Тактап айтканда дүйнөдөгү жана биздин негизги тышкы экономикалык өнөктөштөрүбүз болгон мамлекеттердеги доллардын курсунун кескин жогорулоо тенденциялары биздин ички рынокто дагы доллардын курсунун жогорулашына же улуттук валютанын алсыздашына алып келет. Чындыгында 2014-жылдан бери Россия жана Казахстан сыяктуу мамлекеттердин улуттук валюталарынын девальвациясы аркасында биздин сомдун долларга карата наркынын кескин өзгөрүшү буга далил болуп турат. Анткени мамлекетибиздин бул мамлекеттер менен болгон тыгыз экономикалык байланышы (экспорт, импорт жана акча которуулар) негизинде алардагы орун алган финансы рыногундагы термелүүлөр жана экономикалык туруксуздук биздин экономикага дароо таасирин берип жатат.

Валюта курстарынын жогорулашы ички валюта рыногундагы спекуляциялык аракеттерди жана сомдон качуу процессин жогорулатарын модельден көрсөк болот. Анткени модельге кошулган доллардын өткөн мааниси (USD_{t-1}) статистикалык жактан маанилүү коэффициентке ээ болду. Анын 1%га жогорулашы доллардын курсун 0,46%га жогорулатат. Демек доллардын кескин жогорулоо тенденциясы анын андан ары жогорулоосуна түрткү берет жана муну экономикалык агенттердин күтүүлөрүнүн өзгөрүшүнүн негизинде долларга болгон талаптын артышы менен түшүндүрсөк болот. Ошондой эле валюта алмаштыруу түйүндөрүнүн спекуляциялык пайда табуу аракеттерин дагы эске алуу абзел. Ал эми инфляция болсо узак аралыкта же 4-кварталдык кечигүү менен доллардын курсуна позитивдүү жана орчундуу таасир берген факторлордун бирөөсү экендиги аныкталды. Анын 1%га жогорулоосу доллардын курсун орточо 0,49%га жогорулатат. Мындай позитивдүү

байланыш инфляциянын жогорулашы улуттук валютанын товарларга карата алсыздашына жана андан качуунун жогорулашына алып келишим менен түшүндүрсөк болот. Ошондой эле канчалык ичтеги баалар жогорулаган сайын ошончолук экспорттоо мүмкүнчүлүгүбүз төмөндөп жана импортко көз карандылыгыбыз артып мамлекеттеги доллардын көлөмү азаят.

Модель боюнча канчалык доллар түрүндөгү депозиттер көбөйгөндө жүгүртүүдөгү доллардын саны азайып анын курсу жогорулайт. Анткени модельге кошулган доллар түрүндөгү депозиттердин сом түрүндөгүсүнө караганда өзгөрүшүн чагылдырган “DUSD” фактору 1%га жогорулаганда доллардын курсу 0,19%га жогорулай тургандыгы маалым болду. Бул көрсөткүчтүн жогорулоосу экономикалык агенттердин сомго караганда долларга ишенүүсүн жана аны сактоо каражаты катары тандагандыктарын чагылдырып турат. Ал эми тескерисинче доллардын жүгүртүүдөгү көлөмүнүн өсүшүн чагылдырган доллардык кредиттердин сомдук кредиттерге караганда өзгөрүшүн көрсөткөн «KUSD» фактору доллардын курсун төмөндөтө тургандыгы далилденди. Анын 1%га жогорулоосу доллардын курсун орточо 0,41%га төмөндөтөт. Бул деген экономикадагы доллардын сунушуна берилген доллардык кредиттердин таасири чоң экендигин жана канчалык сомдук кредиттерге караганда алардын көлөмү жогорулаган сайын доллардын курсу түшө тургандыгын тастыктап турат. Доллардын курсуна тескери таасир берип турган же улуттук валютанын наркынын жогорулашына алып келип турган дагы бир фактор болуп экспорттун реалдуу өсүшү саналат. Анын 1%га өсүшү мамлекетке кирген валютанын көлөмүн арттырып доллардын курсун 0,10% төмөндөтөт.

Жыйынтык

Эконометрикалык анализдердин жыйынтыгы алмашуу курстарынын туруктуулугун сактоо үчүн реалдуу секторду жандандыруу жана импорттон болгон көз карандылыкты азайтуу, ички финансы булактарын эффективдүү пайдалануу жана финансы секторун өнүктүрүп тышкы капиталга болгон муктаждыкты төмөндөтүү, экономикадагы долларизация тенденциясын азайтуу жана сомдун ички төлөм жана топтоолордо активдүү колдонуусун камсыз кылып ага болгон ишенимди жана талапты арттыруу зарыл экендигин далилдеп турат. Улуттук Банк валюта интервенциясы аркылуу алмашуу курстарына таасир бере алат, бирок анын орчундуулугу абдан төмөн. Ошондуктан орто жана узак мөөнөттө валюта курсунун турукташуусу үчүн экономикада жана финансы секторунда активдүүлүктүн жана өнүгүүнүн орун алышы үчүн бардык шарттарды түзүүсү керек.

Колдонулган адабияттар

1. Karadeloglou, P., Terraza, V. (2008). Exchange Rates and Macroeconomic Dynamics. – Palgrave Macmillan.
2. Lartey, E.K., Mandelman, F.S., Acosta, P.A. (2008). Remittances, Exchange Rate Regimes, and the Dutch Disease: A Panel Data Analysis. – Federal Reserve Bank of CityplaceAtlanta. Working Paper. № 12.
3. Акматалиева, А. С. Формирование и регулирование валютного курса в условиях трансформации экономики (на материалах Кыргызской Республики): автореф. дис. канд. экономич. наук. – Бишкек, 2007.
4. Атабаев, Н. У. (2013). Влияние денежно-кредитной политики государства на развитие экономики Кыргызской Республики: дис. ... канд. экономич. наук. – Бишкек, 2013.
5. Балацкий, Е. В. Факторы формирования валютных курсов: плюрализм моделей, теорий и концепций // Мировая экономика и международные отношения. – 2003. – №1.
6. Бекбасаров, Т. Р. (2010). Совершенствование методов оптимизации денежно-кредитной политики: дис. ... канд. экономич. наук. – Бишкек, 2010.

7. Бурнусузян, М. А. (2013). Исследование связей между макроэкономическими показателями и обменного курса национальной валюты Республики Армения // Труды МФТИ. – 2013. – Том 5, № 4.
8. Дубовский, С. В. Прогнозирование инфляции и обменного курса рубля в российской нестационарной экономике. – М.: УРСС, 2001.
9. Жумадилов, А. Ж. (2016). Кыргызстандагы алмашуу курсунун калыптанышына таасир берген негизги факторлор // Реформа. – 2016. – №2 (70).
10. Кыргыз Республикасынын Улуттук Банкынын Бюллетени. – Бишкек, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015.