

УДК 336.74

### КЫРГЫЗСТАНДАГЫ АЛМАШУУ КУРСУНУН КАЛЫПТАНЫШЫНА ТААСИР БЕРГЕН НЕГИЗГИ ФАКТОРЛОР

**А. Жумадилов**, «Прогрессивдүү Демилгелер Фондунун» башкы мүдүрү  
<kagan.kg@mail.ru>

### THE MAIN FACTORS INFLUENCING THE FORMATION OF THE EXCHANGE RATE IN KYRGYZSTAN

**A. Zhumadilov**, general director of «Progressive Initiatives Fund» <kagan.kg@mail.ru>

### ОСНОВНЫЕ ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА ФОРМИРОВАНИЕ ВАЛЮТНОГО КУРСА В КЫРГЫЗСТАНЕ

**А. Ж. Жумадилов**, генеральный директор «Фонда Прогрессивных Инициатив»,  
<kagan.kg@mail.ru>

#### **Abstract**

This article analyzed the causes of the dollar instability in Kyrgyzstan and the main factors affecting the exchange rate of the country. This article was prepared on the results of research in the framework of a doctoral thesis on «Peculiarities of Kyrgyzstan transmission mechanism of monetary policy».

**Key words:** monetary policy, exchange rate, dollarization, external shocks.

#### **Аннотация**

Определены причины нестабильности курса доллара в Кыргызстане и основные факторы, влияющие на обменный курс страны. В основу статьи легли результаты исследования, проведенного в рамках научной работы на тему «Особенности трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики Кыргызстана».

**Ключевые слова:** денежно-кредитная политика, обменный курс, долларизация, внешние шоки.

#### **Аннотация**

Бул макалада Кыргызстанда доллардын сомго карата курсунун туруксуздугунун себептери анализденип, ага таасир берген негизги факторлор аныкталды. Макада «Кыргыз Республикасындагы акча-кредит саясатынын трансмиссиондук механизмдин өзгөчөлүктөрү» деген темадагы доктордук диссертациянын жыйынтыктарынын негизинде жазылды.

**Негизги сөздөр:** акча-кредит саясаты, алмашуу курсу, долларизация, тышкы шоктор.

Кыргызстанда негизги чет мамлекеттик валюта болуп АКШ доллары саналат жана анын расмий курсу КРУБ тарабынан күн сайын аныкталып турат. Доллар тышкы-экономикалык операцияларда колдонулган жана эл аралык резерв катары сакталган

валютадан сырткары, ички экономикалык мамилелерди тейлеген дагы акча бирдиги болуп саналат. Мына ошондуктан сомдун долларга карата курсунун өзгөрүшү мамлекеттеги экономикалык процесстерге абдан чоң таасир берип турат. Ошол себептен улам эгемендик алган күндөн бери доллардын курсун туруктуу сактоо монетардык бийликтин негизги тапшырмаларынан болуп келет. Доллардын курсунун 1994-2015-жылдар аралыгындагы көрсөткүчтөрүн анализ кыла турган болсок, анда анын динамикасында орун алган орчундуу өзгөрүүлөргө жана багыттарына жараша анын өнүгүүсүн төмөндөгүдөй бир канча мезгилдик этаптарга бөлсөк болот:

- 1993-2000-жылдар аралыгы күтүү термелүү жана сомдун кучтуу девальвациясы;
- 2001-2007-жылдар аралыгы салыштырмалуу турукташуу жана ревальвация мезгили;

- 2008-2015-жылдар аралыгы девальвация тенденциясынын кайрадан күч алышы.

1993-2000-жылдар аралыгында доллардын сомго карата курсу абдан жогорулап, сом катуу девальвацияга учураган (1-чи таблица). Алсак, 1993-жылы эле доллардын курсу 2 эсеге жогорулап, алгачкы аныкталган 4 сомдон 8 сомго чейин өскөн. Ал эми 1994-жылдан баштап улуттук валютанын девальвациясы же долларга карата нарксызданышы 1993-жылга салыштырмалуу жайыраак темпте боло баштаган. Бирок, 1998-жылы валюта рыногунда абдан катуу термелүү орун алып, доллардын курсу 29,4 сомго чейин жогорулап улуттук валюта мурунку жылга салыштырмалуу 12 сомго б.а. 69%га нарксыздаган. Сомдун мындай девальвациясы 2000-жылга чейин созулуп, анын негизинде бул 8 жылдын ичинде доллардын курсу 8 сомдон 48,3 сомго чейин жетип, улуттук валютабыз долларга карата жалпы жонунан 40,3 сомго б.а. 5 эсеге нарксызданган.

Таблица 1 – Доллардын сомго карата курсунун динамикасынын интенсивдүүлүгүнүн көрсөткүчтөрү

	Алмашуу курсу сом/1 АКШ долл.	Абсолюттук өсүшү		Өсүш темпи %		1%дык өсүштүн абсолюттук түзүмү
		1994-жылга карата	мурунку жылга карата	1994-жылга карата	мурунку жылга карата	
1993	8					
1994	10,7	2,6	2,6	32,6	32,6	0,08
1995	11,2	3,2	0,5	39,5	5,2	0,11
1996	16,7	8,7	5,5	108	49,1	0,11
1997	17,4	9,3	0,7	116,4	4	0,17
1998	29,4	21,3	12	265,8	69,1	0,17
1999	45,4	37,4	16,1	465,7	54,6	0,29
2000	48,3	40,3	2,9	501,5	6,3	0,45

Доллардын курсунун бул аралыкта мезгил мезгили менен абдан термелүүгө кабылуусунун бирканча ички жана тышкы себептери болгон. Алсак, жаңы улуттук валютага болгон ишенимдин орной электиги, мамлекеттеги жогорку инфляциялык күтүүлөр, экономикадагы орун алган туруксуздук, тышкы төлөм балансынын жогорку дефицити, бюджеттик төлөмдөр боюнча карыздарды жабуу негизинде 1996-жылдагы орун алган акча массасынын кескин өсүшү, айрым Түштүк-Чыгыш Азия мамлекеттериндеги жана Россиядагы финансылык кризистин таасири сыяктуу факторлордун аркасында чет мамлекеттик валютага болгон талап жогору болуп турган.

Өзгөчө атап өткөн мамлекеттердеги финансылык кризис жана Россиядагы тышкы карыздарды төлөөгө мораторийдин киргизилиши инвесторлордун арасында коопсуздануу пайда кылып, Кыргызстандан дагы чет мамлекеттик капиталдын качышына алып келген. Доллардын курсунун кескин жогорулай башташы калктын улуттук валютага болгон ишенимин төмөндөтүү жана андан качуусун күчөтүү аркылуу валюта рыногун ого бетер туруксуздаштырган. Мамлекет бул жылдар аралыгында валюта рыногун турукташтыруу жана улуттук валютага ишенимди арттыруу үчүн абдан катуу акча-кредит саясатын жүргүзүп экономикадагы акча массасын абдан төмөн деңгээлде кармап келген. Ошондой эле рыноктогу орун алган абалга жараша мезгил мезгили менен валюта интервенциясын кылып турган. Мындай катуу акча-кредит саясаты экономикадагы сомдук массанын жетиш-сиздигине алып келип, рыноктордогу активдүүлүктү төмөндө, анын негизинде сомдун нарксызданышынын жана баалардын өсүшүнүн темпин жайлаткан. Бирок, экономикадагы акчанын жетишсиздиги банк системасынын жана реалдык сектордун өнүгүшүнө абдан чоң тоскоолдук жараткан.

2001-2007-жылдар аралыгында мурунку мезгилдерге салыштырмалуу экономиканын турукташуусу жана валюта рыногунундагы термелүүлөрдүн төмөндөшү орун алган. Акырындык менен улуттук валютага болгон ишеним жогорулап жана аны экономикалык агенттер төлөмдөрдө, сактоолордо жана топтоолордо кеңири колдоно башташкан. Анын негизинде бул жылдар аралыгында улуттук валютанын девальвация тенденциясы токтоп, тескерисинче акырындык менен жай темпте анын долларга карата наркы жогорулай баштаган. Экинчи таблицадан көрүнүп тургандай сомдун долларга карата ревальвация тенденциясы 2001-жылдан 2007-жылга чейин созулуп, бул жылдар аралыгында жалпы жонунан улуттук валютабыздын долларга карата наркы 12,8 сомго б.а. 26,5%га жогорулаган. Сомдун долларга карата наркы 2004, 2006 жана 2007-жылдары салыштырмалуу абдан жогорулап, бул жылдары сомдун баасы мурунку жылга караганда катары менен 2,6 сом же 5,8%, 3,2 сом же 7,7%, 2,6 сом же 6,9%га өскөн.

Таблица 2 – Доллардын сомго карата курсунун динамикасынын интенсивдүүлүгүнүн көрсөткүчтөрү

	Алмашуу курсу сом/1 АКШ долл.	Абсолюттук өсүшү		Өсүш темпи %		1%-дык өсүштүн абсолюттук түзүмү
		2007-жылга карата	мурунку жылга карата	2007-жылга карата	мурунку жылга карата	
2000	48,3					
2001	47,7	-0,6	-0,6	-1,2	-1,2	0,48
2002	46,1	-2,2	-1,6	-4,6	-3,4	0,48
2003	44,2	-4,1	-1,9	-8,5	-4,1	0,46
2004	41,6	-6,7	-2,6	-13,8	-5,8	0,44
2005	41,3	-7	-0,3	-14,5	-0,8	0,42
2006	38,1	-10,2	-3,2	-21,1	-7,7	0,41
2007	35,5	-12,8	-2,6	-26,5	-6,9	0,38

Валюта рыногундагы мындай туруктуулук жана сомдун наркынын өсүшү – экономикадагы орун алган турукташуу процесси, инфляциянын өсүш темпинин абдан жайлашы, тышкы төлөм балансынын дефицитинин төмөндөшү, улуттук валютага болгон ишенимдин жогорулай башташы, акча-кредит саясатынын жакшырышы (алсак, 1998-жылдан баштап жума сайын өткөзүлүүчү валюта аукциону токтотулуп, электрондук система аркылуу түздөнтүз валюта интервенциясын жүргүзүү кирги-

зилген, ал эми 2000-жылдын сентярынан баштап валюталык своп операциялар колдонула башталган) менен байланыштуу болсо керек. Өзгөчө негизги соода-экономикалык өнөктөштөрүбүз болгон мамлекеттердин экономикасынын туруктуу өнүгүшү жана дүйнөдөгү орун алган экономикалык жана финансылык туруктуулук да валюта рыногубуздун туруктуу болушуна чоң таасир берген. Анткени, мындай жагымдуу тышкы экономикалык абалдын негизинде Кыргызстанга болгон тыштан акча которуулар, инвестициялык салымдар жана кредиттер жогорулап, ошондой эле мамлекеттин экспорту өскөн.

2008-2015-жылдар аралыгы валюта рыногунда кайрадан сомдун девальвация жана туруксуздашуу тенденциясы орун алды. Анын негизинде 3-чү таблицадан көрүнүп тургандай 9 жылдын ичинде сомдун долларга карата наркы жалпы жонунан 40 сомго же 92,5%га төмөндөгөн. Башкача айтканда, бул жылдар арылыгында орточо эсеп менен алганда сомдун наркы жылына 10,3%га төмөндөп турган. Бир гана 2011-жылы сомдун долларга карата баасы бир аз жогорулап, ал мурунку жылга караганда 0,6 сомго же 1,3%га өскөн. Доллардын курсунун динамикасында орчундуу өзгөрүүлөр 2008, 2009, 2014 жана 2015-жылдары орун алып, бул жылдары улуттук валютабыздын ага карата наркы мурунку жылдарга караганда (жогорудагыдай катары менен) 3,9 сом же 11%га, 4,7 сом же 11,9%га, 9,6 сом же 19,6%га жана 17 сом же 28,9%га төмөндөгөн.

Таблица 3 – Доллардын сомго карата курсунун динамикасынын интенсивдүүлүгүнүн көрсөткүчтөрү

	Алмашуу курсу сом/1 АКШ долл.	Абсолюттук өсүшү		Өсүш темпи %		1 %-дык өсүштүн абсолюттук түзүмү
		2007-жылга карата	мурунку жылга карата	2007-жылга карата	мурунку жылга карата	
2007	35,5					
2008	39,4	3,9	3,9	11	11	0,35
2009	44,1	8,6	4,7	24,2	11,9	0,39
2010	47,1	11,6	3	32,7	6,8	0,44
2011	46,5	11	-0,6	30,9	-1,3	0,47
2012	47,4	11,9	0,9	33,5	2	0,46
2013	49,2	13,7	1,8	38,7	3,9	0,47
2014	58,9	23,4	9,6	65,9	19,6	0,49
2015	75,9	40,4	17	92,5	28,9	0,59

Валюта рыногунда 2009-2013-жылдар аралыгында негизинен туруктуулук байкалган жана доллардын курсу бул арылыкта 44-50 сомдун ичинде өзгөрүп турган. Дал ушул жылдар аралыгында дүйнөлүк финансы системасында жана Кыргызстан менен негизги соода-экономикалык өнөктөштүктөгү мамлекеттердин экономикасында туруктуулук орун алып, ички валюта рыногуна тыштан болгон эч кандай басым жана спекуляциялык чабуул болгон эмес. Ал эми 2008-жылдары болсо, белгилүү болгондой, дүйнөлүк финансы кризиси, ал эми 2014-2015-жылдары дүйнөлүк мунайзатка болгон баалардын кескин төмөндөшү жана доллардын курсунун жогорулашы тенденциясы, Россияга болгон экономикалык санкциялардын киргизилиши менен өзгөчөлөнгөн. Анын негизинде биздин тышкы соода-экономикалык негизги өнөктөштөрүбүз болгон мамлекеттердин экономикасында жана валюта рынокторунда орун алган туруксуздук ички валюта рыногубузда чет мамлекеттик валютага болгон талапты жогорулаткан.

Белгилеп кетчү нерсе доллардын курсунун 2008-2015-жылдар аралыгындагы абдан термелүүсүнө реалдуу сектордун, инфляциянын, акча массасынын, тышкы соода балансынын тескери сальдосунун жана мамлекеттик бюджеттин дефицитинин өсүшүндөгү туруксуздуктар дагы себеп болгон.

Доллардын курсунун 1993-2015-жылдар аралыгындагы динамикасынын негизинде жыйынтык чыгара турган болсок, анда биринчиден валюта рыногунун туруксуз экендигин, экинчиден сомдун девальвация тенденциясынын уланып келе жаткандыгын белгилесек болот.

Ал эми Кыргызстандагы макроэкономикалык көрсөткүчтөрдүн анализи жана эконометрикалык изилдөөлөр негизги чет мамлекеттик валюта болгон доллардын сомго карата курсунун калыптанышында тышкы шоктордун таасири абдан чоң экендигин көрсөтүп турат. Тышкы шоктордун негизинде доллардын курсунун динамикасында орчундуу өзгөрүүлөр жана термелүүлөр орун алып келет. Ичтеги валюта рыногунун мындай тышкы шоктордон абдан таасирленүүсү мамлекеттеги жүргүзүлгөн либералдык экономикалык саясат жана анын тыштан болгон абдан көз карандылыгы менен байланыштуу. Чындыгында мамлекеттеги калктын керектөөсүнүн импорттон, ал эми кирешелеринин тыштан акча которуулардан, ишкерлердин инвестициялык салымдарынын тышкы финансылык колдоолордон (тикелей инвестиция, чет мамлекеттик кредиттер ж.б.), финансылык мекемелердин капиталынын чет элдик капиталдан, мамлекеттин бюджетинин тышкы кредит жана гранттардан жогорку деңгээлде көз каранды болуп келет. Ошондой эле, монетардык бийликтин эл аралык резервдеринин чектүүлүгү жана мамлекеттеги валюталык операциялардын эркиндиги тыштагы орун алган ар кандай шоктордун валюта рыногуна болгон таасирин азайтууга мүмкүндүк бербей келет.

Мындай негизги тышкы шоктор катары дүйнө жүзүндөгү финансылык кризистер жана акыркы учурдагы доллардын курсунун дүйнөлүк деңгээлде жогорулоо тенденциялары, негизги тышкы экономикалык өнөктөштөрүбүз болгон Россия жана Казахстан мамлекеттериндеги реалдуу жана финансылык секторлорундагы орун алган кризистер, ошондой эле, алардагы негизги агрардык жана энергетикалык сырьелорду экспорттоо шарттарынын өзгөрүшүн санасак болот. Анткени дал ушундай тышкы шоктор орун алган 2008-2009 жана 2014-2015-жылдары мамлекеттеги валюта рынокторунда катуу термелүүлөр орун алып, доллардын курсу абдан жогорулаган. Жүргүзүлгөн эконометрикалык анализибиз дагы мындай байланыштын орчундуулугун далилдеп, 2007-2015-жылдар аралыгында мындай шоктор доллардын курсунун калыптанышында орточо 4,7%дык позитивдүү таасир берип турганын аныктады.

Тышкы шоктордун эсептелинген коэффициентинин абдан жогору болушу бир жагы мамлекеттеги валюта рыногунда тышкы факторлордун таасиринин орчундуулугун, башка жагынан болсо ичтеги сомго болгон ишенимдин төмөндүгүн жана спекуляциялык аракеттердин жогорулуугун тастыктап турат. Анткени жогорудагы финансылык жана монетардык статистикалардын анализи көрсөткөндөй, дал ушул акыркы жылдардагы сомдун долларга карата наркынын төмөндөшү жана анын күч алышы менен экономикадагы долларизация тенденциясы же кеңири акча массасындагы чет мамлекеттик депозиттердин үлүшү кескин жогорулап, 2015-жылы 42,1%га чейин жетип, 2007-жылга салыштырмалуу 2,2 эсеге жогорулаган. Ал эми банк тармагындагы жалпы депозиттердин ичиндеги чет мамлекеттик депозиттердин үлүшү дагы абдан өсүп, 2015-жылы 69,1%га жетип, 2007-жылга салыштырмалуу 11 пайыздык пунктка жогорулаган. Өзгөчө белгилеп кетчү нерсе, мындай долларизация тенденциясынын доллардын курсунун термелүүсүнө жараша өзгөрүшү сомго болгон ишенимдин төмөндүгүн жана спекуляциялык аракеттердин абдан жогорулуугун далилдеп турат. Ал эми валюта рынокторундагы орун алган салыштырмалуу

туруктуулук жылдарында же 2010-2013-жылдар аралыгында болсо, долларизация деңгээли туруктуу төмөндөп турган. Демек, ички валюта рынокторундагы кандайдыр бир тышкы себептерден улам орун алган катуу термелүүлөр экономикалык агенттердин кооптонууларына жана сомдун девальвацияланышы боюнча күтүүлөрүнө абдан таасир берип, алардын чет мамлекеттик валютага болгон сурооталабын арттырып жана рынокто спекуляциялык абалды жогорулатат. Мындай жыйынтыктын жүйөлүү экендигине жүргүзгөн эконометрикалык анализибиз дагы далил болуп, доллардын сомго карата келечектеги курсунун калыптанышында азыркы аныкталган деңгээлинин таасири бар экендиги аныкталды. Тактап айтканда, доллардын сомго карата курсунун калыптанышында адаптациялык күтүүлөрдүн ролунун жогору экендиги тастыкталып, доллардын курсунун моделине кошулган өткөн мезгилдеги анын курстарынын коэффициенттери 0,51%га барабар болду. Демек, доллардын курсунун жогорулашы анын келечекте дагы жогорулашына (күтүүлөрдүн өзгөрүшү жана спекуляциялык аракеттердин күчөшү негизинде) түрткү берүү ыктымалдуулугу бар.

Кыргызстандын шартында валюта курстарына орчундуу таасир берген дагы бир фактор болуп инфляциянын туруксуздугу саналат. Инфляциядагы мындай туруксуздук катары андагы маал маалы менен орун алып турган кескин өсүштөрдү белгилесек болот. Мындай өсүштөрдүн күтүүсүздүгү жогорку анализдерибизде белгилегендей ар кандай ички жана тышкы шоктор себептүү рыноктордогу негизги керектөө товарларынын (азык-түлүк продуктарынын) жана өндүрүштүк ресурстардын (нефтепродуктар жана күйүүчү каражаттар сыяктуу баардык структуралык тармактарда колдонулган ресурстардын) сунуштарындагы жана бааларындагы кескин өзгөрүүлөр менен байланышкан. Мындай ички шоктор – мамлекеттеги реалдуу сектордогу орун алган термелүүлөр же негизги керектөө товарларын өндүрүүнүн туруксуздугу жана жетишсиздиги негизинде орун алып жана ичтеги ортомчулардын аракеттери негизинде күчөп жатса, ал эми тышкы шоктор – жогоруда белгилегендей дүйнөдөгү финансылык кризистер жана Кыргызстандын негизги тышкы экономикалык өнөктөштөрү болгон мамлекеттердин экономикасынын өнүгүшүндөгү жана экспорттук саясаттарындагы өзгөрүүлөр менен байланышкан. Дал ушундай ички жана тышкы шоктордун Кыргызстандагы инфляциянын 2000-2015-жылдар аралыгындагы динамикасына тийгизген таасиринин орчундуу экендигин эсептелинген инфляция моделиндеги алардын коэффициентинин 5,1ге барабар болушу далилдеп турат. Демек, мындай ички жана тышкы шоктордун негизинде инфляцияда көрүнүп тургандай мезгил-мезгили менен жогорку өсүштөр орун алып турат. Ал эми инфляциядагы 1%дык өсүш доллардын сомго карата алмашуу курстарына 4 кварталдык кечигүү негизинде позитивдүү 0,46%дык таасир берээри аныкталып, алмашуу курстарына таасир берген негизги факторлордон экендиги байкалды. Мындай позитивдүү жана бекем байланышты баалардын жогорулашы негизинде сомдун товарларга карата наркынын түшүшү жана анын сатып алуу жөндөмдүүлүгүнүн азайышы, анын негизинде сомдон кутулуу тенденциясынын күч алышы менен түшүндүрсө болот. Ошондой эле, ички баалардын жогорулашы улуттук товарлардын баа конкуренттүүлүгүн төмөндөтүп жана ишкерлердин чыгымдарын жогорулатып экспорттук операцияларга тескери, ал эми импорттук операцияларга оң натыйжа берүү менен валюта сунушу жана талабына таасир бериши ыктымал.

Доллардын курсунун турукташуусуна жана сомдун девальвацияланышын токтотуучу эффектке ээ болгон факторлор катары акча которуулардын, экспорттук операциялардын жана чет мамлекеттик валютадагы кредиттердин өсүшү саналат. Алардын жогорулашы экономикадагы доллардын сунушун жогорулатып жана ага болгон талапты камсыздоо деңгээлин көтөрөт. Эсептелинген эконометрикалык моделибизде экспорттун, акча которуулардын, чет мамлекеттик валютадагы

кредиттердин 1%га өсүшү доллардын сомго карата курсуна катары менен 0,08, 0,06 жана 0,04%дык төмөндөтүү эффектинге ээ экендиги аныкталды. Бул факторлордун коэф-фициенттеринин статистикалык жактан маанилүү болуп жана таасири бар экендигинин аныкталышы дагы бир жолу Кыргызстандын валюта рыногунун тышкы фактор-лордон жана экономикадагы долларизация тенденциясынан абдан таасирленгендигин далилдеп турат. Анткени, канчалык доллардык депозиттер кредитке айланып жана банктарда сакталбастан экономикага чыга турган болсо, анда ошончолук доллардын курсуна болгон басым төмөндөй тургандыгы көрүнүп турат.

Ал эми доллардын курсунун калып-танышына Улуттук Банктын тийгизген таасирин сөз кыла турган болсок, анда модель-де колдонулган Улуттук Банктын валюта сатыштарынын (своп жана интервенция операциялары боюнча) жана M2 акча массасынын негизинде эсептелинген монетизация коэффиценттеринин таасири бар экендиги аныкталды. Алсак модель боюнча Улуттук Банктын валюта (доллар) сатыштарындагы 1%дык өсүштүн доллардын курсунда 0,02%дык төмөндөтүү эффекттин жаратаары белгилүү болду. Демек, КРУБдун валюта операцияларынын доллардын курсун турукташтырууда аз дагы болсо таасири бар. Ал эми экономикадагы сомдун ашыкчалуулугуна же монетизация коэффицентине токтоло турган болсок, анда модельдеги анын коэффиценти тышкы факторлордон кийинки эле эң чоң мааниге ээ болду. Модель боюнча монетизация коэффицентинин 1 пайыздык пунктка жогорулашы доллардын курсунун өсүш динамикасында 0,79%дык позитивдүү таасир жаратаары аныкталды. Мындай бекем байланыш экономикадагы акчанын ашыкчалуулугу же монетизация коэффицентинин жогорулугунан улам эмес, импортко болгон көз карандылык жана долларизация деңгээлинин жогорулугунан улам орун алып жатса керек. Себеби, анын негизинде экономикага чыккан кошумча сомдук масса рыноктордогу операцияларды тейлөө үчүн долларга айланып, валютага болгон талапты өстүрүп жатышы мүмкүн.

Белгилей кетчү нерсе, эконометрикалык анализ Кыргыз Республикасынын Улуттук Банкынын жана Улуттук Статистика Коми-тетинин 2007-2015-жылдар аралыгындагы кварталдык расмий статистикалык маалыматтарынын негизинде жүргүзүлдү. Эмпирикалык анализдин негизинде сандык конкреттүү статистикалык байланышты табууну максат кылгандыктан регрессиондук анализ колдонулду. Стационардуулукту текшерүү үчүн жөнөкөй Дики-Фуллер (DF – Dickey Fuller) жана кеңейтилген Дики-Фуллер (ADF – Augmented Dickey Fuller) тесттери колдонулду. DF жана ADF тесттеринин жыйынтыгы бардык статистикалык көрсөткүчтөрдүн 10% ишеним (маанилүүлүк) даражасында I (0) экендигин же башкача айтканда стационардуу экендигин далилдеди. Ал эми регрессиялык модельдин сапатына токтоло турган болсок, анда эсепке алынган факторлор алмашуу курсундагы (сом/1 АКШ доллары) өзгөрүүлөрдүн 93% вариациясын түшүндүрүп турат. Эсептелинген баардык коэффиценттердин статистикалык жактан маанилүү экендигин жана коэффиценттерге ишенсе боло тургандыгын t-тести жана Wald-тести тастыктады. Модельдин калдыктарында 1-даражадагы автокорреляциянын жоктугун Дарбин-Уотсон, ал эми экинчи даражада-дагы автокорреляциянын болбогондугун Бреуш-Годфрейдин LM-тести көрсөттү. Мындан тышкары модельдин сүрөттөлүш катасынын жоктогун «Ramsey Reset Test», ал эми анын прогноздук мүмкүнчүлүгүнүн жогорулугун «CUSUM» жана модельдин калдыктарында гомоскедастичность шартынын сакталгандыгын «Уайт» тесттери далилдеди. Модельдеги калдыктардын нор-малдуу таралгандыгы Лиллиефорс, Крамер фон Мизес, Уотсон жана Андерсон-Дарлинг тесттери аркылуу текшерилди жана алардын критерийлеринин маанилүүлүгү (probability) «0,05»тен жогору болгондуктан Но гипотезасы кабыл алынды.

## Колдонулган адабияттар

1. Кыргыз Республикасынын Улуттук Банкынын Бюллетени. – Бишкек, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015-жылдардагы басылмалары.
2. Кыргыз Республикасынын Улуттук Банкынын Жылдык отчету. – Бишкек, 1999, 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014-жылдардагы басылмалары.
3. Кыргыз Республикасынын Улуттук Банкы // Акча-кредиттик саясатынын негизги багыттары жөнүндө. – Бишкек, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014-жылдардагы жарыйлоолору.
4. Кыргыз Республикасынын Улуттук Банкы // Кыргыз Республикасынын төлөм балансы. – Бишкек, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015-жылдардагы басылмалары.
5. Кыргыз Республикасынын Улуттук Банкынын Кыргыз Республикасынын финансылык секторунун туруктуулугу боюнча отчет. – Бишкек, 2013, 2014, 2015-жылдардагы басылмалары.