

К ВОПРОСУ О СТАБИЛИЗАЦИИ КУРСА НАЦИОНАЛЬНОЙ ВАЛЮТЫ

А.А. Мусина

Казахский университет экономики, финансов и международной торговли, Нур-Султан, Республика Казахстан
e-mail: amusina@kuef.kz

Ж.Т. Шакирова

Кыргызская государственная юридическая академия при Правительстве Кыргызской Республики, Бишкек, Кыргызстан
e-mail: jt1957@mail.ru

***Аннотация.** В современных условиях роста неопределенности, перехода от фиксированного валютного курса к курсу управляемого плавания актуализировалась задача стабилизации национальных валют и таргетирования инфляции. На сегодня курс национальной валюты является одним из значимых вопросов для всех национальных государств постсоветского пространства.*

В статье анализируется опыт создания национальной денежной системы в Казахстане и в Кыргызии, рассматриваются меры национальных банков и правительства по стабилизации курса казахстанского тенге и кыргызского сома, по обеспечению доверия к национальным валютам в условиях процесса долларизации и падения темпов экономического роста. В статье дается экспертная оценка практики управления курсом национальных валют в Казахстане и в Кыргызии. Исследуются внешние и внутренние факторы, определяющие курс национальных валют, которые должны учитываться при прогнозировании ситуации на валютном рынке. Рассматривая девальвацию национальной валюты как меру стабилизации денежного обращения в стране, авторы отмечают ее положительные и отрицательные последствия и на этой основе рекомендуют Правительству и Национальному Банку Республики Казахстан при проведении курсовой политики учитывать выявленные признаки девальвационного процесса, оптимально соблюдая положительные и отрицательные стороны. Делается вывод о безальтернативности режима свободного плавания тенге, поскольку фиксированный курс валюты при волатильности внешних и внутренних экономических процессов постоянно будет приводить к шокам, накоплению дисбалансов, которые уже становились причиной резкой девальвации тенге. Чтобы обменный курс тенге нашел точку своего равновесия в условиях режима свободного плавания, необходимо стабилизировать и поддерживать устойчивое развитие реального сектора экономики.

***Ключевые слова:** валютный курс, обменный курс, девальвация валюты, ревальвация валюты, стабилизация валютного курса, фиксированный курс национальной валюты, плавающий валютный курс.*

***Для цитирования:** Мусина А. А., Шакирова Ж. Т. К вопросу о стабилизации курса национальной валюты // Интеллект. Инновации. Инвестиции. – 2019. – № 3. – С. 43–48. DOI: 10.25198/2077-7175-2019-3-43.*

TO THE QUESTION OF STABILIZATION OF THE NATIONAL CURRENCY COURSE

A.A. Musina

Kazakh University of Economics, Finance and International Trade, Nur-Sultan, Republic of Kazakhstan
e-mail: amusina@kuef.kz

J.T. Shakirova

Kyrgyz State Law Academy under the Government of the Kyrgyz Republic, Bishkek, Kyrgyzstan
e-mail: jt1957@mail.

***Abstract.** In modern conditions of growing uncertainty, the transition from a fixed exchange rate to the rate of controlled navigation actualized the problem of stabilization of national currencies and inflation targeting. Today, the exchange rate of the national currency is one of the most important issues for all post-Soviet States.*

The article analyzes the experience of creating a national monetary system in Kazakhstan and Kyrgyzstan, discusses the measures of national banks and the government to stabilize the exchange rate of Kazakhstan tenge and Kyrgyz som,

to ensure confidence in national currencies in the process of dollarization and the fall of economic growth. The article provides an expert assessment of the practice of managing the exchange rate of national currencies in Kazakhstan and Kyrgyzstan. External and internal factors that determine the exchange rate of national currencies, which should be taken into account when forecasting the situation in the foreign exchange market, are studied. Considering the devaluation of the national currency as a measure of stabilization of monetary circulation in the country, the authors note its positive and negative consequences and on this basis recommend the Government and the National Bank of the Republic of Kazakhstan to take into account the revealed signs of the devaluation process, optimally observing the positive and negative sides when carrying out the exchange rate policy. It is concluded that there is no alternative to the regime of free floating of tenge, as the fixed exchange rate with the volatility of external and internal economic processes will constantly lead to shocks, the accumulation of imbalances that have already caused a sharp devaluation of the tenge. In order for the exchange rate of tenge to find its equilibrium point in the conditions of free floating, it is necessary to stabilize and maintain the sustainable development of the real sector of the economy.

Keywords: exchange rate, exchange rate, currency devaluation, currency revaluation, exchange rate stabilization, fixed national currency rate, floating exchange rate.

Cite as: Musina, A.A., Shakirova, Zh.T. (2019) [On the Question of Stabilization of the National Currency Rate]. *Intellekt. Innovatsii. Investitsii* [Intellect. Innovation. Investments]. Vol. 3, p. 43–48. DOI: 10.25198/2077-7175-2019-3-43.

Введение

Стабилизация национальной валюты является актуальной проблемой для всех стран постсоветского пространства. В каждой республике Центральной Азии сейчас существует своя национальная валюта. Таджикские сомони, казахстанские тенге, кыргызские сомы, узбекские сумы и туркменские манаты пришли на смену рублям СССР. Государствам этого региона пришлось приложить немало усилий, чтобы стабилизировать курс своих национальных валют, которые в итоге завоевали доверие у населения.

Одной из первых республик в Центральной Азии, которая стала использовать собственные денежные знаки, стала Республика Кыргызстан. 10 мая 1993 года в стране ввели в обращение кыргызский сом. На тот момент обменный курс составлял 4 сома за один доллар США. Однако, к середине декабря 1993 года один доллар стоил уже 8 сомов 30 тыйынов. По итогам первых пяти лет сом значительно упал в цене - один доллар обменивался по курсу 19 сомов. Далее наступил кризис 1998 года. Национальная валюта Кыргызстана за несколько месяцев подешевела более чем вдвое. В мае 1999 года за один доллар стоил уже свыше 42 сомов. В целом за 25 лет обращения национальной валюты Кыргызстана ее официальный курс относительно доллара США снизился в 16,6 раза: в мае 1993 года он составлял 4,14 сома за \$1, а в мае 2018 года – 68,74 сома за \$1¹.

Вместе с тем, в отличие от российского рубля и тенге кыргызская валюта в настоящее время демонстрирует относительную стабильность. Одной из причин этого является достаточно хорошая диверсификация экономики Кыргызстана, а также довольно ограниченный рынок ценных бумаг, ко-

торый исключает влияние иностранных инвесторов на колебания национальной валюты.

Совершенно другая ситуация складывается с динамикой курса казахстанской национальной валюты – тенге. Основным трендом последних лет на денежном рынке Казахстана является волатильность курса тенге вследствие неустойчивости экономики и тенденция к его снижению по отношению к мировым валютам. Негативность развития обменного курса имеет ряд отрицательных последствий в разных сферах экономики, банковском секторе и в социальной сфере. Попытки стабилизировать ситуацию, предпринимаемые на уровне Правительства и Национального банка, приносят временный эффект, но в целом не дают желаемого результата. Какие меры могут внести радикальные изменения в сторону улучшения ситуации? Ответ на данный вопрос можно сформулировать при условии глубокого изучения факторов, обуславливающих стабильность (либо нестабильность) национальной валюты.

Оценка факторов, определяющих обменный курс тенге

Как известно, воздействие любых факторов следует исследовать, исходя из классификации их на внешние и внутренние. В этом смысле можно согласиться с утверждением, что в настоящее время в качестве внешних факторов, определяющих курс национальной валюты (тенге), выступают:

- действующий и ожидаемый уровень цен на рынке нефти;
- обменный курс валют стран – торговых партнеров, в частности, курс российского рубля;
- монетарная политика ведущих центральных банков мира (ФРС, Центробанк ЕС и др.);
- общая ситуация по оттоку капитала из развивающихся государств в развитые страны вследствие ужесточения монетарной политики ФРС;

¹ Глава Национального банка Киргизии: Киргизский сом доказал свою стабильность за 25 лет [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://regnum.ru/news/2413410.html>.

– мировая рыночная конъюнктура цен на основные экспортные позиции Казахстана и др. [2].

К внутренним факторам, оказывающим влияние на обменный курс тенге, можно отнести такие, как цена и объем добываемой нефти, состояние текущего счета платежного баланса страны, темп роста ВВП, структура экономики, уровень инфляции, сезонность и др.

Из этих внешних и внутренних факторов эксперты считают фундаментальными: цену нефти, обменный курс российского рубля (основной торговый партнер), состояние платежного баланса и экономики в целом, инфляцию. При сырьевой, недиверсифицированной структуре экономики цена на нефть и другие природные ресурсы всегда будет выступать как важнейший фактор, оказывающий влияние на обменный курс тенге.

Свободное «плавание» обменного курса тенге к доллару обеспечивает соответствие стоимости тенге внутренним и внешним фундаментальным факторам. Это позволяет обменному курсу абсорбировать внешние шоки и не накапливать дисбалансы в экономике. Интегрированность Казахстана в мировую экономику в условиях плавающего обменного курса, предполагает некоторую волатильность в зависимости от внешних факторов, в том числе ввиду оттока капитала из развивающихся рынков.

В условиях недиверсифицированной сырьевой и импортной зависимости экономики, при волатильности цен на природные ресурсы, особенно на нефть и газ, обменный курс казахстанской валюты будет продолжать колебаться в ту или иную сторону, что подтверждается в среднегодовом обменном курсе тенге. За последние 3 года (2016–2018 гг.), по данным Нацбанка Республики Казахстан, волатильность тенге значительна: в 2016 г. – 312,16; 2017 г. – 326,00; 2018 г. – на 1 ноября – 364,00 тенге (внутри 2016 г. она составила 15%, в 2017 г. – 6,9 %, в 2018 г. – 6,7% [3].

Примечательно, что на курс тенге к доллару стали оказывать большее влияние другие факторы, помимо котировок мировых цен на нефть. Эти «новшества» стали проявляться с июля-августа 2017, когда происходящие процессы не подтверждали сложившиеся традиционные закономерности, а именно: если цена нефти растет, то тенге к доллару должен укрепляться (и наоборот). Фактически в указанные месяцы ослабление тенге происходило на фоне роста котировок нефти. Нефть является одной из основных позиций экспорта Казахстана (и России также). Соответственно, динамика цен на нефть влияет на объем экспорта, и, соответственно, на сальдо торгового баланса и, в конечном счете, на сальдо счета текущих операций платежного баланса. Сальдо счета текущих операций платежного баланса оказывает влияние на краткосрочный (в моменте) баланс спроса и предложения иностранной валюты.

По российскому рублю наблюдалась похожая картина – при значительном росте мировых цен на нефть рубль не показал тенденции на укрепление. Также стоит отметить и ослабление тенге по отношению к российскому рублю в этот период – до этого кросс-курс долгое время колебался вокруг отметки 5,50 тенге за рубль, а к концу лета он устремился к уровню 6,00 тенге за рубль² [4].

Таким образом, на курсы тенге и рубля к доллару США стали оказывать большее влияние другие факторы, помимо котировок мировых цен на нефть.

Современное состояние динамики обменного курса тенге

Какие факторы оказывают влияние на динамику курса национальной валюты Казахстана в последние годы? Нынешнее ослабление тенге объясняется ситуацией в мире, а именно торговыми войнами между США и Китая, США и ЕС, санкциями к России, ужесточением монетарной политики ФРС США. К основным долгосрочным факторам можно отнести динамику движения капитала (приток и отток иностранных инвестиций и инвестиции резидентов за рубежом), разницу в темпах инфляции и разницу в процентных ставках [5].

Из внутренних факторов, на наш взгляд, более существенное влияние на ослабление обменного курса тенге имеют такие краткосрочные факторы, как сезонность, а также психологические и девальвационные ожидания.

Из названных факторов на курс тенге тот или иной фактор влияет в большей или меньшей степени, что, в свою очередь, зависит от экономической ситуации в стране, времени года, социальной напряженности, международной ситуации. Например, в летние месяцы (с июня по сентябрь) значительное влияние оказывает сезонный фактор (время отпусков, туризм, большое передвижение людей). С июня по сентябрь на бирже всегда происходит превышение спроса над предложением валют. Сезонность из года в год одинаковая: летом идет укрепление, в конце лета – начале осени ослабление, потом в середине осени укрепление, а в конце года вновь ослабление. Но доказать справедливость данного утверждения по среднемесячной и среднегодовой динамике с помощью статистики сложно, поскольку колебания курса по дням и месяцам усредняются и сглаживаются. А помесячные исследования за отдельный год даже на несколько лет не характерны, могут дать ошибочный прогноз, поэтому и ориентироваться инвесторам на них представляет большой риск. Но, известно, что в период налоговых выплат компаний-экспортеров значительно возрастает спрос на тенговую ликвидность, увеличивается предложение доллара на бир-

² Какие события влияют на динамику курса тенге [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://forbes.kz/finances/operatsii_carty_trade.

же, так как оплата налогов производится в тенге. В этом случае предложение превышает спрос и оказывает давление на тенге в сторону его укрепления. И, наоборот, в летний период отпусков выезжающее за границу на отдых, лечение, туристические поездки население создает спрос на иностранную валюту, что способствует превышению спроса над предложением валют и ослабляет курс тенге. Это повторяется ежегодно в одно и то же время.

При фиксированном обменном курсе в средне-годовой динамике проявление сезонного фактора не совсем четкое, курс тенге по месяцам равномерный, волатильность его незначительна, находится в пределах установленного валютного коридора. Например, в 2001 г. при среднегодовом курсе 146,74 тенге колебания его составляла 145,09 тенге в январе минимально, 149,59 тенге в декабре, в 2005 г. соответственно 132,88; 130,11; 135,66 тенге. При свободном плавании колебания курса значительные, влияние фактора сезонности более и менее четкое, в 2016 и 2017 гг. ослабление курса тенге начинается с апреля по сентябрь, начале года, наоборот, происходит укрепление. Для подтверждения этого воспользовались исследованием автора, выводы которого заслуживают внимания:

- в первом полугодии спрос на валюту и интерес к ней ниже, чем во втором;
- в первой половине года покупательная способность тенге повышается, а во второй – снижается. Этим объясняются весенне-летние сезонные девальвационные обострения. Происходит сезонное изменение соотношения спроса и предложения, что иногда приводит к спекуляции валют;
- при свободном плавании валюты ярче проявляется фактор сезонности и значительно уменьшается возможность проявления фактора спекуляции [6].

Анализ последствий девальвации тенге

Основной проблемой для экономической политики Казахстана являются постоянные девальвационные и связанные с этим инфляционные ожидания. Относительно психологических и девальвационных ожиданий следует отметить, что данные факторы в целом непредсказуемы, поскольку зависят в свою очередь от состояния экономики, политической обстановки и социального благополучия населения. При этом психологические факторы непосредственно могут отразиться на девальвационных ожиданиях. Так, в конце августа и в начале сентября 2018 г. возникла ситуация, когда из-за негативных слухов на рынке тенге вышел из равновесного состояния и перестал соответствовать фундаментальным факторам. Это немедленно усилило девальвационные ожидания.

Рассматривая девальвацию национальной валюты как меру стабилизации денежного обращения

в стране, следует отметить, что она имеет и положительные, и отрицательные последствия. Положительные последствия девальвации:

- предотвращение дисбалансов в экономике с раздуванием мыльного пузыря;
- экономия валютных резервов страны;
- поддержка конкурентоспособности экспортноориентированных отраслей и компаний, увеличение притока валютной выручки;
- ограничение утечки капитала из страны;
- балансирование платежного баланса;
- развития собственного производства (импортозамещение) и туризма.

К отрицательным последствиям, как правило, относятся:

- снижение конкурентоспособности отечественных товаров;
- рост инфляции, повышение цен на товары и услуги, потери сбережений населения и предприятий, что ведет к росту социального напряжения в стране с риском социального взрыва;
- рост импортных товаров для населения, технологий и сырья для бизнеса приводит непременно к росту инфляций, а также снижает возможности инновационного развития.

Правительству и Нацбанку при проведении курсовой политики следует учесть вышеотмеченные признаки девальвационного процесса и последствия, соблюдать оптимальный баланс.

Говоря о режиме свободного плавания тенге, следует отметить, что альтернативы данному режиму нет. Фиксированный курс валюты при волатильности внешних и внутренних экономических процессов постоянно будет приводить к шокам, накоплению дисбалансов, которые по имеющемуся опыту уже становились причиной проведения резкой корректировки курса, т.е. девальвации. При режиме свободного плавания обменный курс тенге должен найти точку своего равновесия, для чего необходимо стабилизировать и экономику и поддерживать устойчивое ее развитие.

Послание Президента страны народу Казахстана от 5 октября 2018 года провозглашает в качестве ключевой задачи развития рост благосостояния казахстанцев: повышение доходов и качества жизни [6]. В нем подчеркнута, что отныне индикатором работы госорганов будет именно рост благосостояния населения, а не абстрактные цифры по ВВП или промышленному производству. Для реализации данного поручения Президента одной из важных задач должна стать стабилизация обменного курса тенге. Необходимо преодолеть тенденции систематического падения тенге по отношению к доллару, поскольку это приводит к удорожанию цен на товары и продовольствие в нашей импортозависимой экономике, сужает возможности диверсификации и изменения структуры экономики. Если экономика

не генерирует в достаточной степени экспортные доходы, но при этом тратит тот же объем средства на оплату импорта, то соответственно будет наблюдаться дисбаланс на валютном рынке. То, что происходит с курсом, – это исключительно рефлексия на системные, глубинные процессы, которые сложились в нашей экономике.

Заключение

На сегодня курс национальной валюты является одним из самых значимых вопросов не только для казахстанцев, но для всех стран постсоветского пространства [4, 8, 9].

Меры по стабилизации обменного курса приносят временный эффект, поскольку они не в полностью учитывают влияние многочисленных факторов.

Все вышеназванные внутренние факторы должны учитываться при прогнозировании ситуации на валютном рынке. Все внешние факторы также требуют мониторинга. В первую очередь, это экономическая ситуация в России и темпы экономического роста в Китае, так как это важные торговые партнёры. Кроме этого, Казахстан сильно привязан к экономике России через Евразийский экономи-

ческий союз. Любая неблагоприятная обстановка в соседнем государстве автоматически сказывается на экономической ситуации в Казахстане. Одна из причин девальвации была и будет связана с падением курса рубля. Это является прямым доказательством влияния внешних факторов.

Текущий режим денежно-кредитной политики Национального банка Республики Казахстан способствует стабильному и сбалансированному росту экономики. Однако, без радикального изменения подходов к системному решению проблем стабильности национальной валюты эффективность проводимой денежно-кредитной политики не будет достаточной.

Мы разделяем точку зрения экономистов [10, 11, 12] о том, что назрела необходимость разработать целевые программы и механизмы развития реального сектора экономики и в том числе несырьевых отраслей, что позволит наполнить рынок товарами отечественного производства, и продолжить внедрение эффективных мер по дедолларизации экономики, по переходу банковского сектора к инвестиционно-инновационной модели стимулирования экономического роста.

Литература

1. Рязанов В. Новая экономическая политика (НЭП) № 2: исторические уроки и перспективы госкапитализма в России // *Экономист*. – 2018. – № 3. – С. 3–23.
2. Клишин А. И. Факторы, влияющие на изменения валютного курса // *Экономические науки*. – 2013. – № 04. – С. 170–173.
3. Статистика Нацбанка РК [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.nationalbank.kz/> (дата обращения: 01.11.2018).
4. Кузнецов А., Иванова К. Дедолларизация в странах ЕАЭС: основные тенденции и перспективы // *Банки Казахстана*. – 2018. – № 7. – С. 14–21.
5. Свободно плавающий обменный курс позволяет абсорбировать внешние шоки и избегать дисбаланса в экономике // *Банки Казахстана*. – 2018. – № 8. – С. 55–56.
6. Кусаинов А. Как поведет себя тенге в 2018 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://informburo.kz/aidarkhan-kusainov/> (дата обращения: 01.11.2018).
7. Послание Президента Республики Казахстан Н.Назарбаева народу Казахстана. 5 октября 2018 г. рост благосостояния казахстанцев: повышение доходов и качества жизни [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.akorda.kz/> 9 (дата обращения: 01.11.2018).
8. Блинов Р. Рубль под гнетом санкций и внутренних обязательств // *Банковское дело*. – 2018. – № 10 (296). – С. 51–55.
9. Харди Дж. Ничто не победит сильный доллар быстрее, чем сильный доллар // *Банки Казахстана*. – 2018. – № 12. – С. 30–33.
10. Габдыгапар Сейткасимов Актуальные вопросы развития экономики Казахстана. – Астана: ИПЦ КазУЭФМТ, 2015. – 396 с.
11. Лаврушин О. И. Облик банка будущего и тренды развития банковской деятельности // *Банковское дело*. – 2017. – № 6. – С. 36–41.
12. Нурланова Н., Расулев А. Центральная Азия: новые возможности и новые риски для устойчивого развития национальных экономик // *Общество и экономика*. – 2018. – № 5. – С. 46–58.

References

1. Ryazanov, V. (2018) [New economic policy (NEP) № 2: historical lessons and prospects of state capitalism in Russia]. *Ekonomist* [Economist]. Vol. 3, pp. 3–23. (In Russ.)
2. Klishin, A.I. (2013) [Factors affecting changes in the exchange rate]. *Ekonomicheskkiye nauki* [Economic Sciences]. Vol. 4, pp. 170–173. (In Russ.)

3. *Statistika Natsbanka RK* [Statistics of the National Bank of the Republic of Kazakhstan]. Available at: <http://www.nationalbank.kz/>
4. Kuznetsov, A., Ivanov, K. (2018) [Dedollarization in the EEC countries: the main trends and prospects]. *Dedollarizatsiya v stranakh YEAES: osnovnyye tendentsii i perspektivy* [Banks of Kazakhstan]. Vol. 7, pp. 14–21.5. (In Russ.)
5. *Svobodno plavayushchiy obmennyy kurs pozvolyayet absorbirovat' vneshniye shoki i izbegat' disbalansa v ekonomike* [Free-floating exchange rate allows you to absorb external shocks and avoid imbalances in the economy]. Banks of Kazakhstan. 2018.No. 8, p. 55–56.
6. Kusainov, A. *Kak povedet sebya tenge v 2018g* [How will tenge behave in 2018]. Available at: <https://informburo.kz/aidarkhan-kusainov/>
7. Message of the President of the Republic of Kazakhstan N.Nazarbayev to the people of Kazakhstan. October 5, 2018 growth of the welfare of Kazakhstan: an increase in income and quality of life. Available at: <http://www.akorda.kz/>.
8. Blinov, R. (2018) [Ruble under the yoke of sanctions and domestic obligations]. *Bankovskoye delo* [Banking]. Vol. 10 (296, pp. 51–55. (In Russ.)
9. Hardy, G. (2018) [Nothing beats a strong dollar faster than a strong dollar]. *Banki Kazakhstana* [Kazakhstan Banks]. Vol. 12, pp. 30–33. (In Russ.)
10. Gabdygapar Seitkasimov (2015) *Aktual'nyye voprosy razvitiya ekonomiki Kazakhstana* [Topical issues of economic development in Kazakhstan]. Astana: CPI KazUEFMT, 396 p.
11. Lavrushin, O. I. (2017) [Shape of the Bank of the future and trends in the development of banking]. *Bankovskoye delo* [Banking]. Vol. 6, pp. 36–41. (In Russ.)
12. Nurlanova, N. (2018) [Central Asia: new opportunities and new risks for sustainable development of national economies]. *Obshchestvo i ekonomika* [Society and economy]. Vol. 5, pp. 46–58. (In Russ.)

Информация об авторах:

Амина Амиржановна Мусина, доктор экономических наук, директор Центра социально-экономических исследований, Казахский университет экономики, финансов и международной торговли, Нур-Султан, Республика Казахстан

e-mail: amusina@kuef.kz

Жылдыз Таплаевна Шакирова, кандидат экономических наук, и.о. профессора кафедры экономики и управления, Кыргызская государственная юридическая академия при Правительстве Кыргызской Республики, Бишкек, Кыргызстан

e-mail: jt1957@mail.ru

Статья поступила в редакцию 22.11.2018; принята в печать 08.04.2019.

Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.

Information about the authors:

Amina Amirzhanovna Musina, Doctor of Economics, Director of the Center for Social and Economic Research, Kazakh University of Economics, Finance and International Trade, Nur-Sultan, Republic of Kazakhstan

e-mail: amusina@kuef.kz

Zheldiz Taplaevna Shakirova, Candidate of Economics, Acting Professor of Economics and Management, Kyrgyz State Law Academy under the Government of the Kyrgyz Republic, Bishkek, Kyrgyzstan

e-mail: jt1957@mail.ru

The paper was submitted: 22.11.2018.

Accepted for publication: 08.04.2019.

The authors have read and approved the final manuscript.