



2017 ОНД ХЭРЭГЖҮҮЛСЭН МӨНГӨНИЙ БОДЛОГЫН ХЭРЭГЖИЛТ, ТҮҮНИЙ ҮР ДҮН

2018 ОНЫ 5 САР

АГУУЛГА

- ЭДИЙН ЗАСГИЙН НӨХЦӨЛ БАЙДАЛ
- МӨНГӨНИЙ БОДЛОГЫН АРГА ХЭМЖЭЭ
- МӨНГӨНИЙ БОДЛОГЫН ТӨЛӨВ
- ДҮГНЭЛТ

II. ЭДИЙН ЗАСГИЙН НӨХЦӨЛ БАЙДАЛ

Монголбанк Төрөөс Мөнгөний Бодлогын Талаар 2017 онд баримтлах үндсэн чиглэлд *Мөнгөний бодлогын зорилтын хүрээнд*

- 2017-2019 онд инфляцийг 8 хувиас дээшгүй төвшинд барих,
- Төгрөгийн ханшийн уян хатан тогтох зарчмыг баримтлах,
- Гадаад валютын улсын нөөцийг зохих төвшинд хүргэн нэмэгдүүлэх зорилт тавьсан байна.

2017 онд хэрэгжүүлэх мөнгөний бодлогын үндсэн чиглэлийг боловсруулах үед

- эдийн засгийн өсөлт сэргэх боловч потенциал төвшнөөс доогуур,
- эрэлт хумигдсанаар инфляци бага түвшинд байхаар,
- экспортын голлох бүтээгдэхүүний үнэ бага байхаар, урсгал тэнцлийн алдагдал өсөхөөр
- засгийн газрын гадаад өр нь эрсдэлийг ихээр нэмэгдүүлэхээр мөн үүнийг бууруулах арга зам тодорхойгүй байсан.

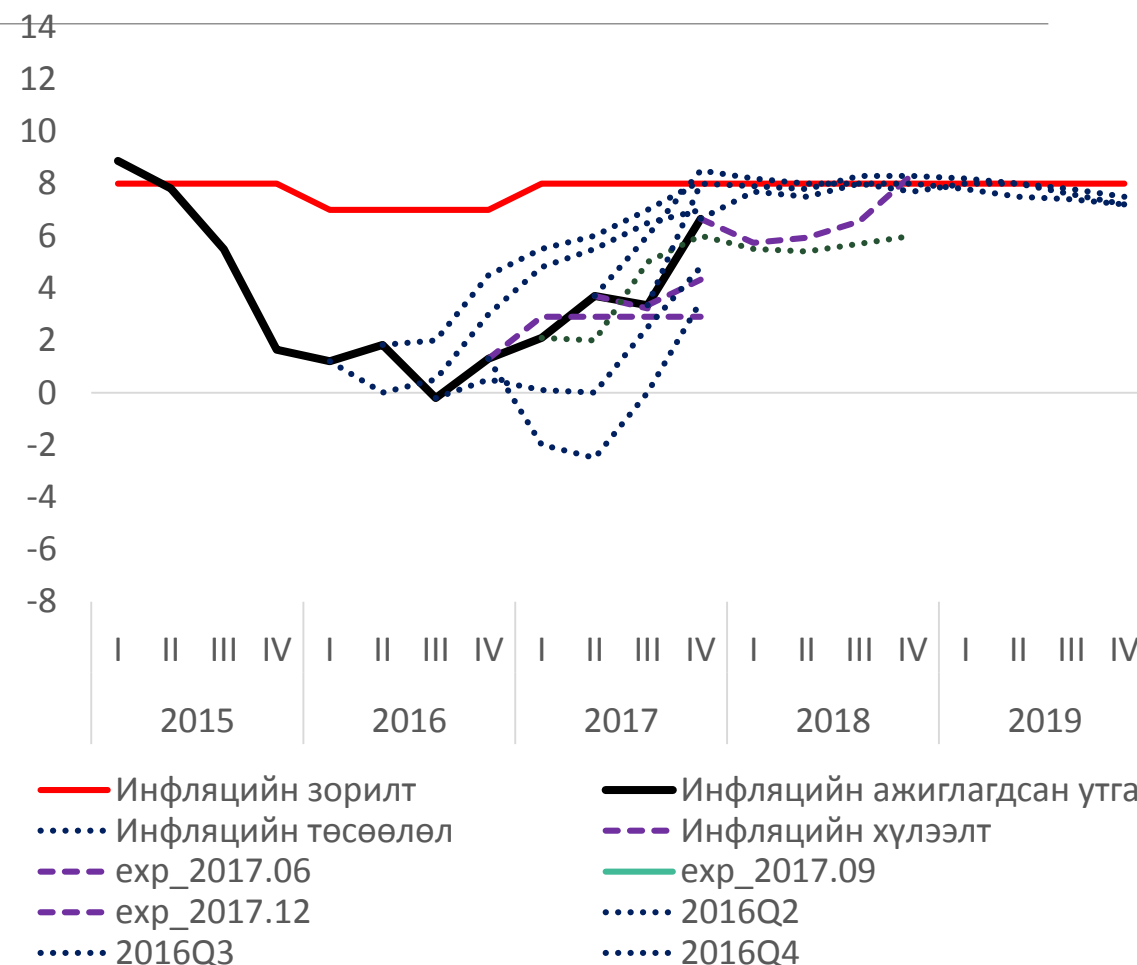
II. ЭДИЙН ЗАСГИЙН НӨХЦӨЛ БАЙДАЛ

8 хувиас дээшгүй байх инфляцийн зорилтыг хангав

Энэ үед Монголбанк инфляцийг 2017 оны 2 дугаар улирлаас эрчимтэй өснө гэж төсөөлж байв.

Харин иргэдийн инфляцийн хүлээлт ирэх нэг жилийн хугацаанд нь харьцангуй тогтвортой байсан.

Инфляци 2017 онд өсөж, сүүлийн улиралд нэлээд эрчимжиж тус онд дунджаар 4.5%, оны эцэст 7.2% байлаа.



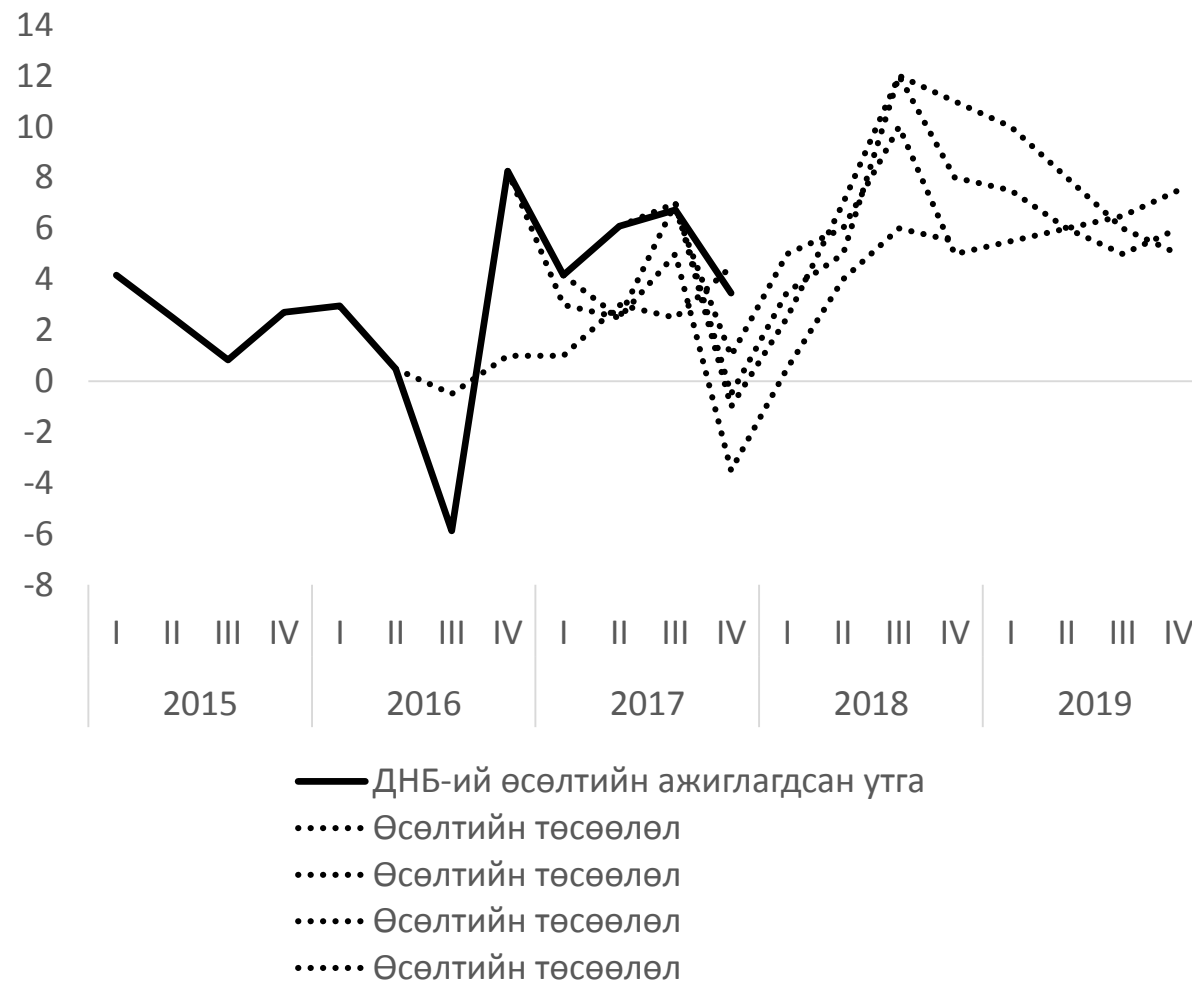
II. ЭДИЙН ЗАСГИЙН НӨХЦӨЛ БАЙДАЛ

Эдийн засаг маш богино хугацаанд сэргэв

Эдийн засгийн өсөлт 2016 онд төсөөллөөр нэлээд саарахаар байсан боловч түүхий эдийн үнийн өсөлт, ОУВС-гийн хөтөлбөр зэрэг нь эдийн засгийг маш богино хугацаанд сэргээсэн.

Тухайлбал, 2015, 2016 онд 14.5, 25.8 сая тонн нүүрс тус тус экспортолж байсан бол 2017 онд 33.4 сая тонн нүүрс экспортолсон байна

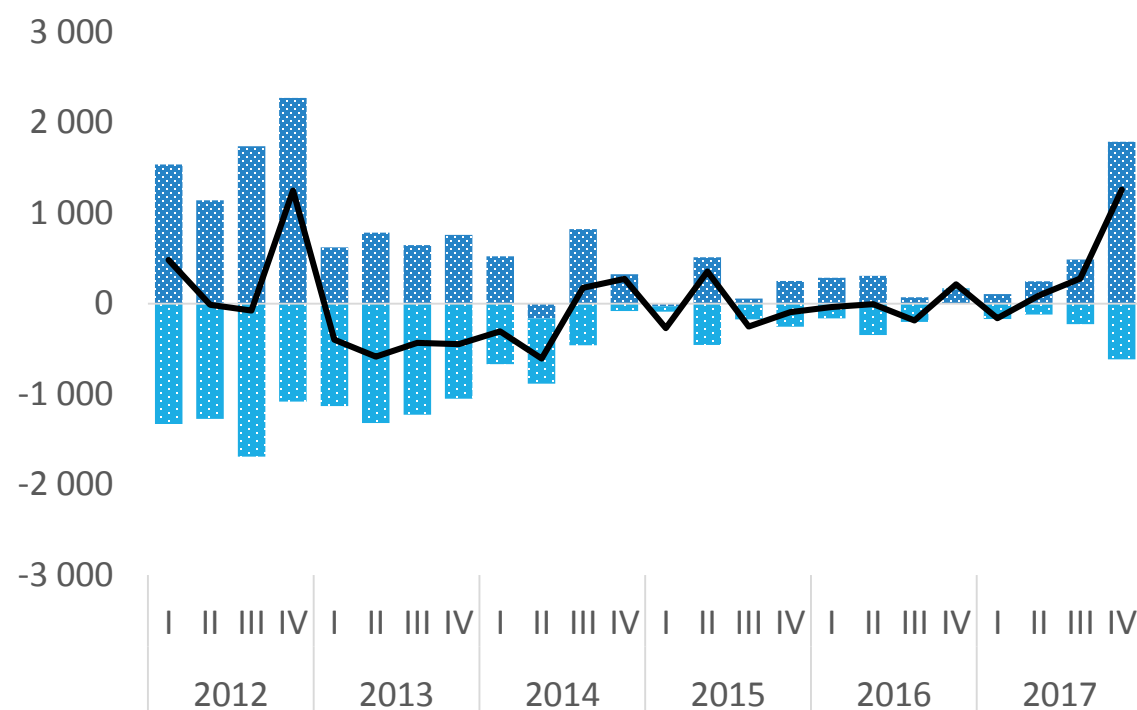
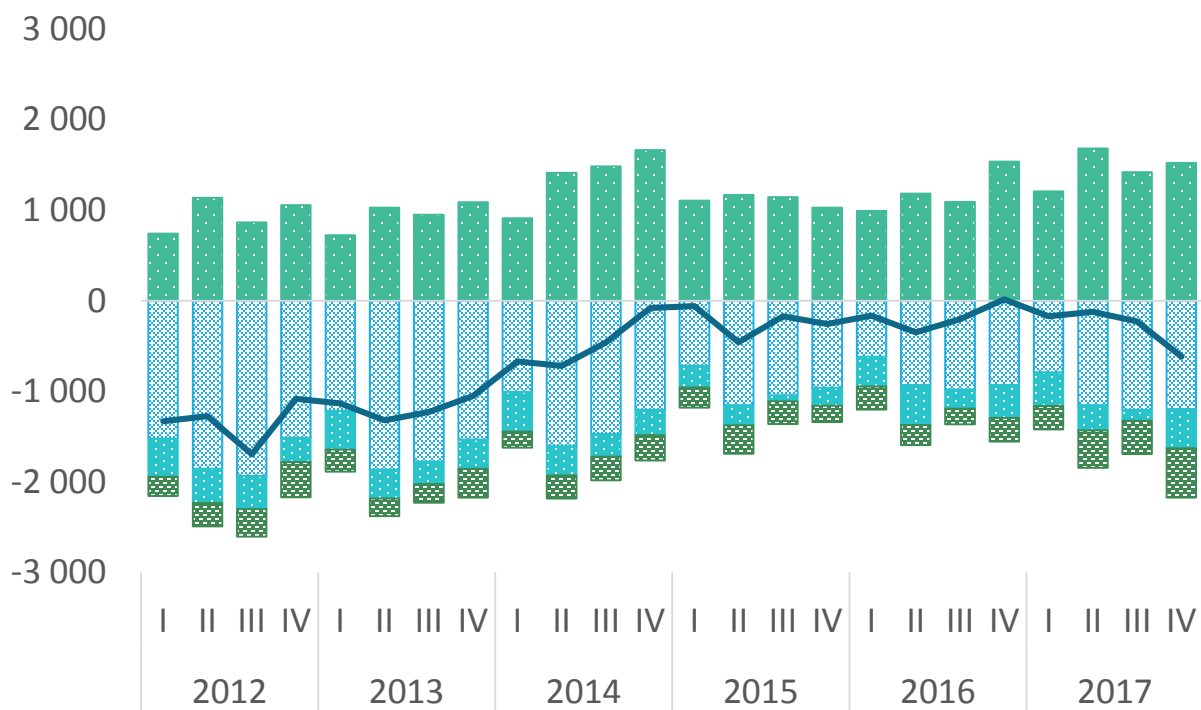
Мөнгөний Бодлогын талаар 2017 онд баримтлах үндсэн чиглэлийг боловсруулж байхдаа Монголбанк ДНБ-ийг 2-4 хувиар өснө гэж төсөөлж байсан бол 2017 онд урьдчилсан байдлаар өсөлт 5.1 хувьтай гарлаа.



Эх үүсвэр: Монголбанк

II. ЭДИЙН ЗАСГИЙН НӨХЦӨЛ БАЙДАЛ

2017 онд төлбөрийн тэнцэл 1.5 тэрбум ам.долларын ашигтай гарлаа.



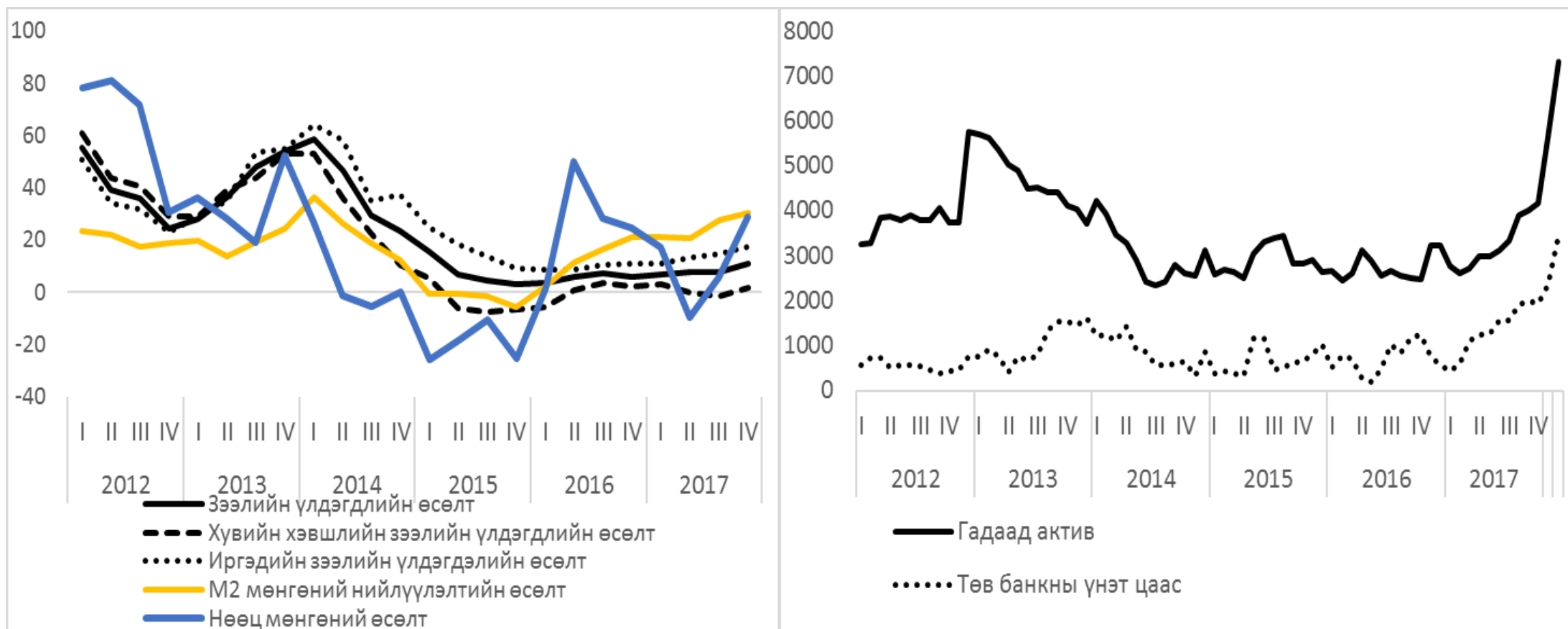
Экспорт Импорт Үйлчилгээ Анхдагч орлого Урсгал данс

Санхүүгийн данс Урсгал данс Төлбөрийн тэнцэл

Эх үүсвэр: Монголбанк

II. ЭДИЙН ЗАСГИЙН НӨХЦӨЛ БАЙДАЛ

Мөнгө, зээлийн өсөлт алгуур нэмэгдэж байна. Гадаад валютын урсгал нэмэгдсэн.



Эх үүсвэр: Монголбанк

II. ЭДИЙН ЗАСГИЙН НӨХЦӨЛ БАЙДАЛ

2018 оны 2 сард ажлын хэсгийн тохиролцоонд хүрч ОУВС-гийн хөтөлбөрийн хүрээнд нийтдээ 5.5 тэрбум ам. долларын санхүүжилтийн багц авахаар тохиролцсон.

Үүнд Хятадын Ардын Банк Монголбанктай байгуулсан 1.5 тэрбум юанийн своп шугамын хугацааг сунгах орж байна.

“Мөнгөний болон ханшийн бодлого. Төв банк (Монголбанк)-ны тухай хуулийг шинэчлэн баталж, Монголбанкны эрх үүргийг тодотгон, засаглал, бие даасан байдлыг бэхжүүлэх болно. Мөнгөний бодлого ойрын үед хатуу хэвээр хадгалагдаж, ханш уян хатан байх шаардлагатай”

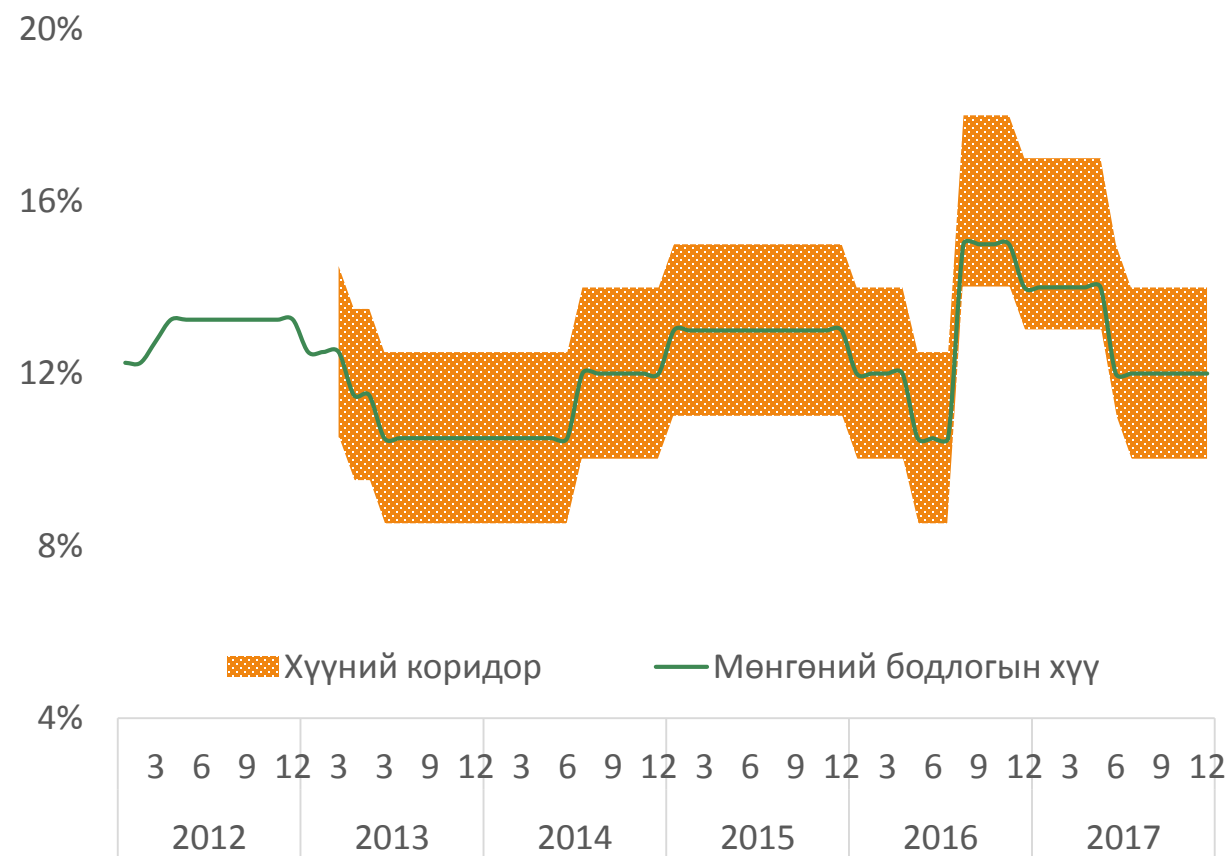
ОУВС-ын хөтөлбөрийн хүрээнд ихэвчлэн тавигддаг шаардлага нь нөөц мөнгө, ялангуяа дотоод цэвэр активийн өсөлтийг хязгаарлах, тааз тавьж өгдөг. Иймд гадаад валютын орох урсгал нэмэгдэж, валютын нөөц хуримтлагдахын хирээр төв банкны мөнгөний захаас эх үүсвэр татах нь нэмэгдэх болдог.

III. МӨНГӨНИЙ БОДЛОГЫН АРГА ХЭМЖЭЭ

2017 VI сар – бодлогын хүүг 2 нэгж хувиар бууруулахдаа ОУВС-тай хамтран хэрэгжүүлэх хөтөлбөрийн нөлөөгөөр эрсдэл буурч, инфляцийн зорилт хангагдахаар байгаа тул дээрх шийдвэрийг гаргав гэсэн тайлбарыг өгсөн.

2017 XII сар – бодлогын хүүг 1 нэгж хувиар бууруулж 11 хувьд хүргэхдээ эдийн засгийн өсөлт бизнесийн идэвхжил болон ажил эрхлэлтэд дэмжлэг үзүүлэх зорилгоор хүүг буурууллаа гэсэн тайлбарыг өгсөн

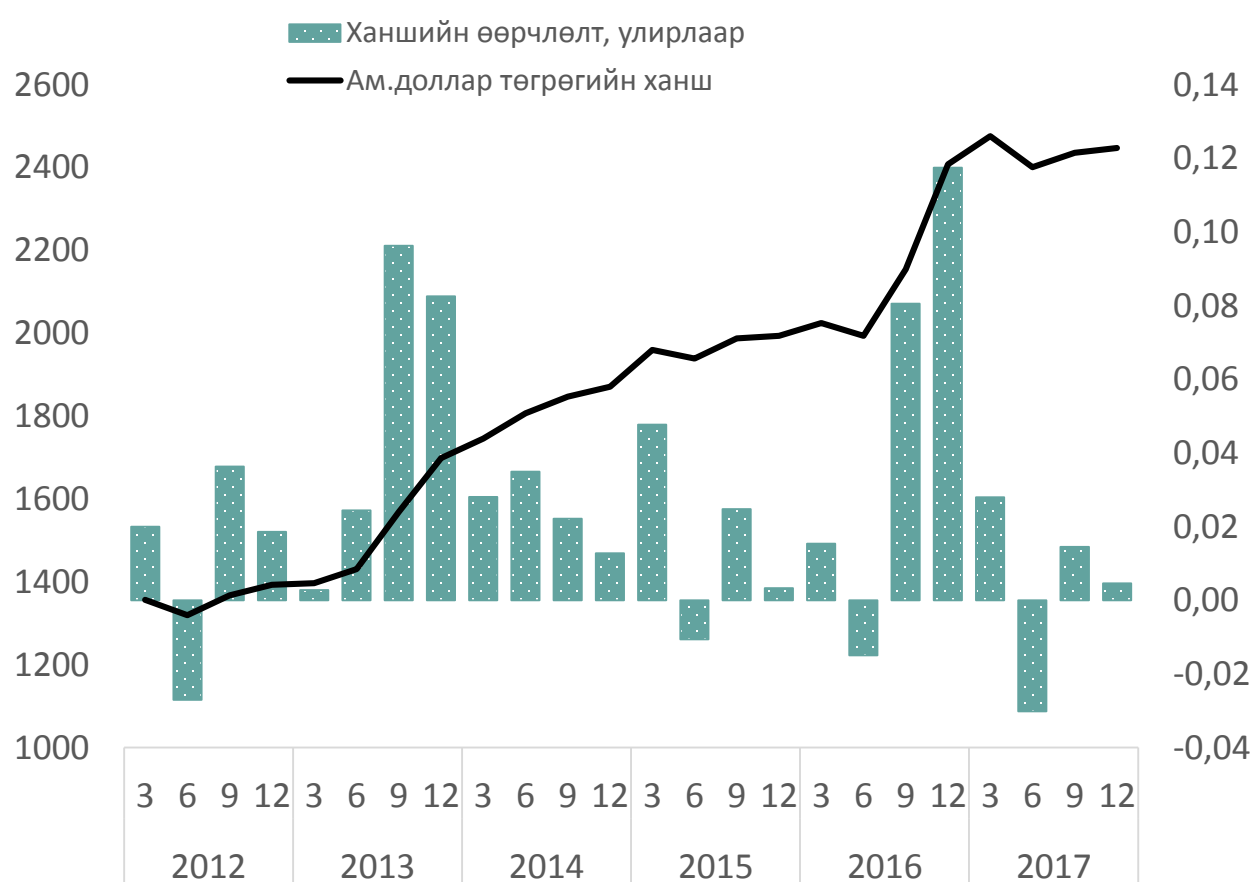
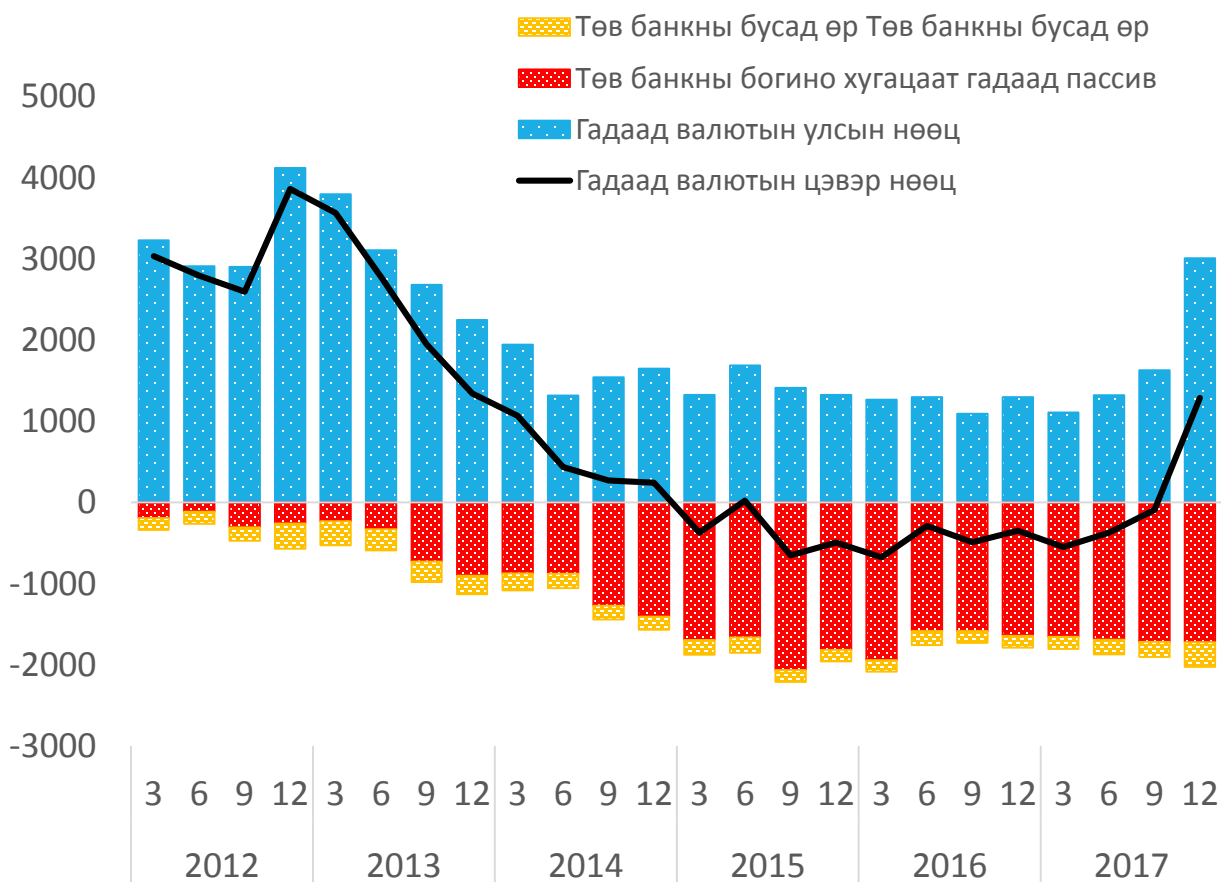
Бодлогын хүүг нийтдээ 3 нэгж хувиар бууруулсан.



Эх үүсвэр: Монголбанк

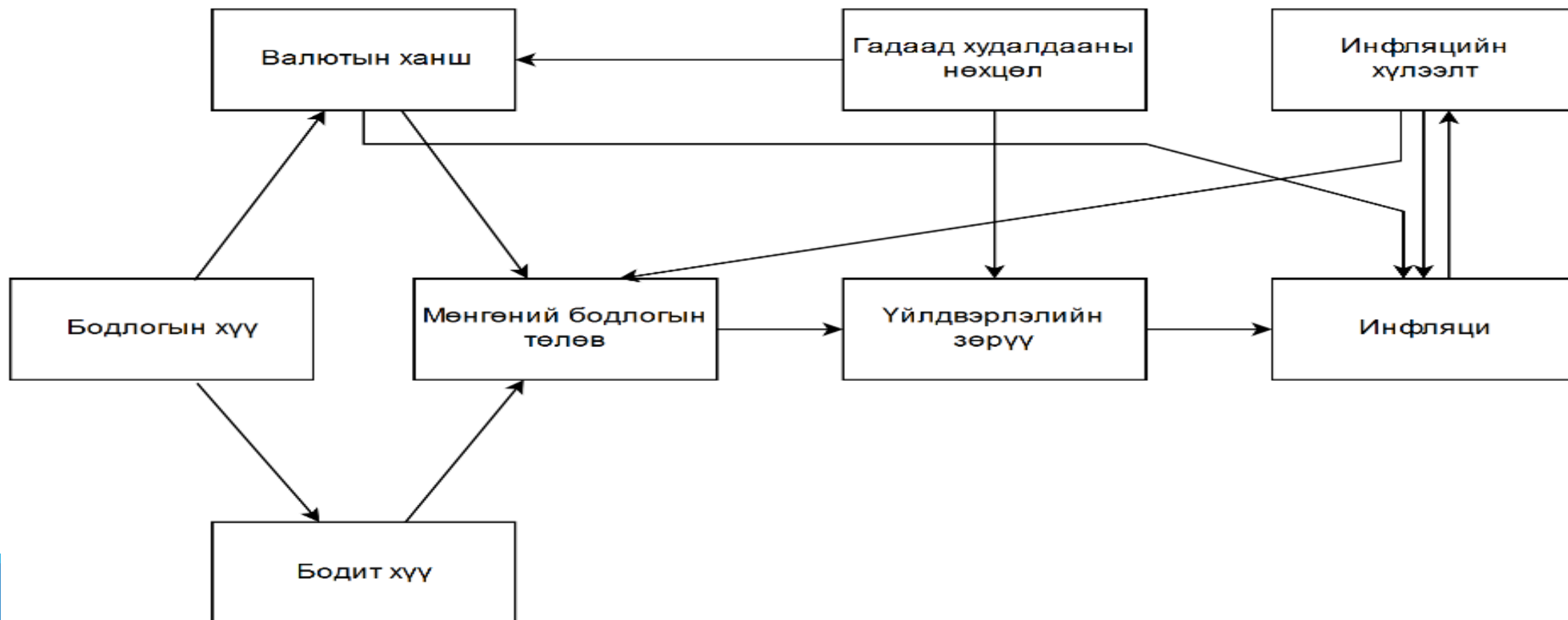
III. МӨНГӨНИЙ БОДЛОГЫН АРГА ХЭМЖЭЭ

Гадаад валютын улсын нөөц 3 тэрбум ам.доллар, гадаад валютын цэвэр нөөц 1.3 тэрбум ам.долларт хүрсэн болсон. Төгрөгийн ханш тогтворжсон.



IV. МӨНГӨНИЙ БОДЛОГЫН ТӨЛӨВ

Бодит хүү нь мөнгөний бодлогын эрэлтэд үзүүлэх нөлөөллийн гол дамжуулагч суваг болдог бол бодит ханш нь жижиг нээлттэй эдийн засгийн хувьд бас нилээд чухал дамжуулагч суваг болдог.



IV. МӨНГӨНИЙ БОДЛОГЫН ТӨЛӨВ

Мөнгөний бодлого чанга эсвэл зөөлөн байсныг хэмждэг харьцангуй стандарт хэмжүүр болох мөнгөний бодлогын бодит төлөвийн үнэлгээг хийлээ.

Энэхүү арга аргачлал нь Олон улсад өргөнөөр хэрэглэгддэг ба 1990-ээд оны эхээр Мөнгөний зах болон гадаад валютын захын хоорондын уялдааг авч үзсэнээр Канадын төв банк МБТИ-ийг анхлан тооцсон байдаг.

$$rmci_t = w_r(r_t - \bar{r}_t) + w_z * (-1) * (z_t - \bar{z}_t)$$

Энд $w_r + w_z = 1$ байх ба $rmci$ нь мөнгөний бодлогын бодит төлөв, w_r бодит хүүний өөрчлөлтөд өгч буй жин, нэгээс бага байна, w_z нь бодит ханшийн өөрчлөлтөд өгч буй жин, мөн нэгээс бага байна, \bar{r}_t нь бодит хүүний тренд утга, z_t нь бодит ханш, \bar{z}_t нь бодит ханшийн тренд утга болно.

IV. МӨНГӨНИЙ БОДЛОГЫН ТӨЛӨВ

Үнэ тогтох процесс буюу Филипсийн муруй нь өнгөрсөн болон хүлээгдэж буй инфляци, бодит үйлдвэрлэл, бодит валютын ханшаар тодорхойлогдоно.

Нийт эрэлт буюу IS муруй нь хүлээгдэж буй болон өнгөрсөн үеийн бодит үйлдвэрлэл, бодит хүү болон бодит валютын ханшаар тодорхойлогдоно.

$$\pi_t = \alpha_\pi \pi_{t-1} + (1 - \alpha_\pi) \pi_t^{tar} + \alpha_{rmcy} \hat{y}_{t-1} + \alpha_{rmcz} \hat{z}_{t-1} + \varepsilon_t^\pi \quad (1)$$

$$\hat{y}_t = \beta_{\hat{y}} \hat{y}_{t-1} + \beta_{rmci} (w_r \hat{r}_{t-1} + (1 - w_r) \hat{z}_{t-1}) + \beta_{\widehat{tot}} \widehat{tot}_{t-1} + \varepsilon_t^{\hat{y}} \quad (2)$$

$$\bar{y}_t = \gamma_{\bar{y}} \bar{y}_{t-1} + 4/4 + \varepsilon_t^{\bar{y}} \quad (3)$$

$$\hat{z}_t = \mu_{\hat{z}} \hat{z}_{t-1} + \varepsilon_t^{\hat{z}} \quad (4)$$

$$\bar{z}_t = \gamma_{\bar{z}} \bar{z}_{t-1} - \gamma_{\overline{tot}} \overline{tot}_{t-1} + \varepsilon_t^{\bar{z}} \quad (5)$$

$$\hat{r}_t = \mu_{\hat{r}} \hat{r}_{t-1} + \varepsilon_t^{\hat{r}} \quad (6)$$

$$\bar{r}_t = \gamma_{\bar{r}} \bar{r}_{t-1} + \varepsilon_t^{\bar{r}} \quad (7)$$

$$\widehat{tot}_t = \mu_{\widehat{tot}} \widehat{tot}_{t-1} + \varepsilon_t^{\widehat{tot}} \quad (8)$$

$$\overline{tot}_t = \gamma_{\overline{tot}} \overline{tot}_{t-1} + \varepsilon_t^{\overline{tot}} \quad (9)$$

IV. МӨНГӨНИЙ БОДЛОГЫН ТӨЛӨВ

Өмнөх үеийн утгын нөлөөллийн коэффициент, болон хэлбэлзлийн утгыг оруулж өгснөөр уг загварыг Калман филтерийн аргаар үнэлсэн.

Инфляци, бодит үйлдвэрлэлийн зөрүү, бодит ханшийн зөрүү, худалдааны нөхцөлийн зөрүүний хувьд уг параметрийн утга нь 0.4-0.7 хооронд байгаа нь өмнөх үеийн нөлөөлөл нь бусад хувьсагчдаас харьцангуй бага гэж үзсэнтэй холбоотой.

Veneš J., N'Diaye P., (2004) Чех улсын хувьд ДНБ-ий потенциал болон инфляцийг нөлөөлөхгүй ажилгүйдлийн түвшинг Калман филтерээр тооцсон судалгааны ажилд өмнөх үеийн үйлдвэрлэлийн зөрүү болон трендийн уламжлагдсан нөлөөллийг тохируулах параметр 0.9, 1 гэж авсан бол энэхүү үнэлгээнд 0.7, 0.935 гэж авсан нь Монгол улсын хувьд эдийн засгийн өсөлт илүү огцом өөрчлөгддөг болохыг тусгасан.

IV. МӨНГӨНИЙ БОДЛОГЫН ТӨЛӨВ

Өмнөх үеийн утгын нөлөөллийн коэффициент, болон хэлбэлзлийн утгыг оруулж өгснөөр уг загварыг Калман филтерийн аргаар үнэлсэн.

Түүнчлэн, бодит ахиу зардлын үйлдвэрлэлийн зөрүүний коэффициентийг тус судалгаанд авснаас бууруулж, Г.Бумчимэг, Б.Ундрал, Б.Дуламзаяа, Б.Цэнд-Аюуш, (2014) судалгааны ажилд дурдсан утгаас өндрөөр авсан.

Монголын инфляцид ханшийн нөлөө өндөр байдгийг харуулсан судалгааны ажлууд, болон ХҮИ тооцох сагсанд импортын бараа өндөр байгааг харгалзан үзэн, бодит ханшийн өмнөх коэффициентийг бага зэрэг нэмэгдүүлж авсан.

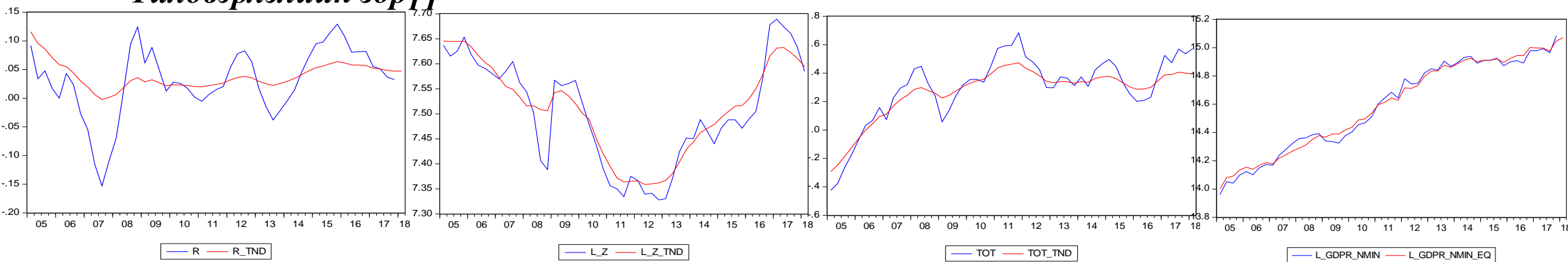
Мөнгөний бодлогын нөлөөллийн утгууд Чехийн судалгаанд илүү өндөр байгаа бол Монголын хувьд хийсэн судалгаанд бага байна. Ийнхүү бага байгаа нь Мөнгөний бодлогын нөлөөлөл хөгжиж буй орны хувьд санхүүгийн зуучлал бага хөгжсөн зэрэгтэй холбоотой тул энэ судалгаанд параметрийн утгыг харьцангуй багаар сонгосон.

IV. МӨНГӨНИЙ БОДЛОГЫН ТӨЛӨВ

Үнэлгээний үр дүнд хоорондоо нийцтэйгээр дараа үзүүлэлтүүд гарсан:

- бодит хүүний зөрүү,
- төгрөгийн бодит ханшийн зөрүү,
- Худалдаан нөхцөлийн зөрүү,
- Үйлдвэрлэлийн зөрүү

} **Мөнгөний бодлогын бодит төлөв**

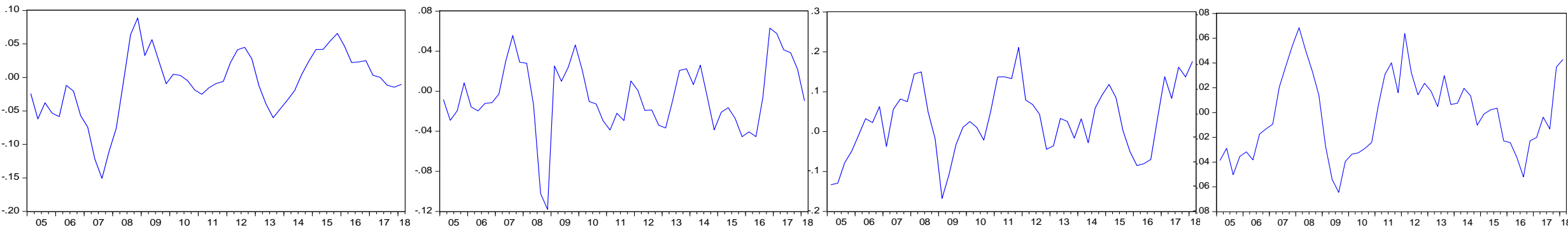


R_GAP

L_Z_GAP

TOT_GAP

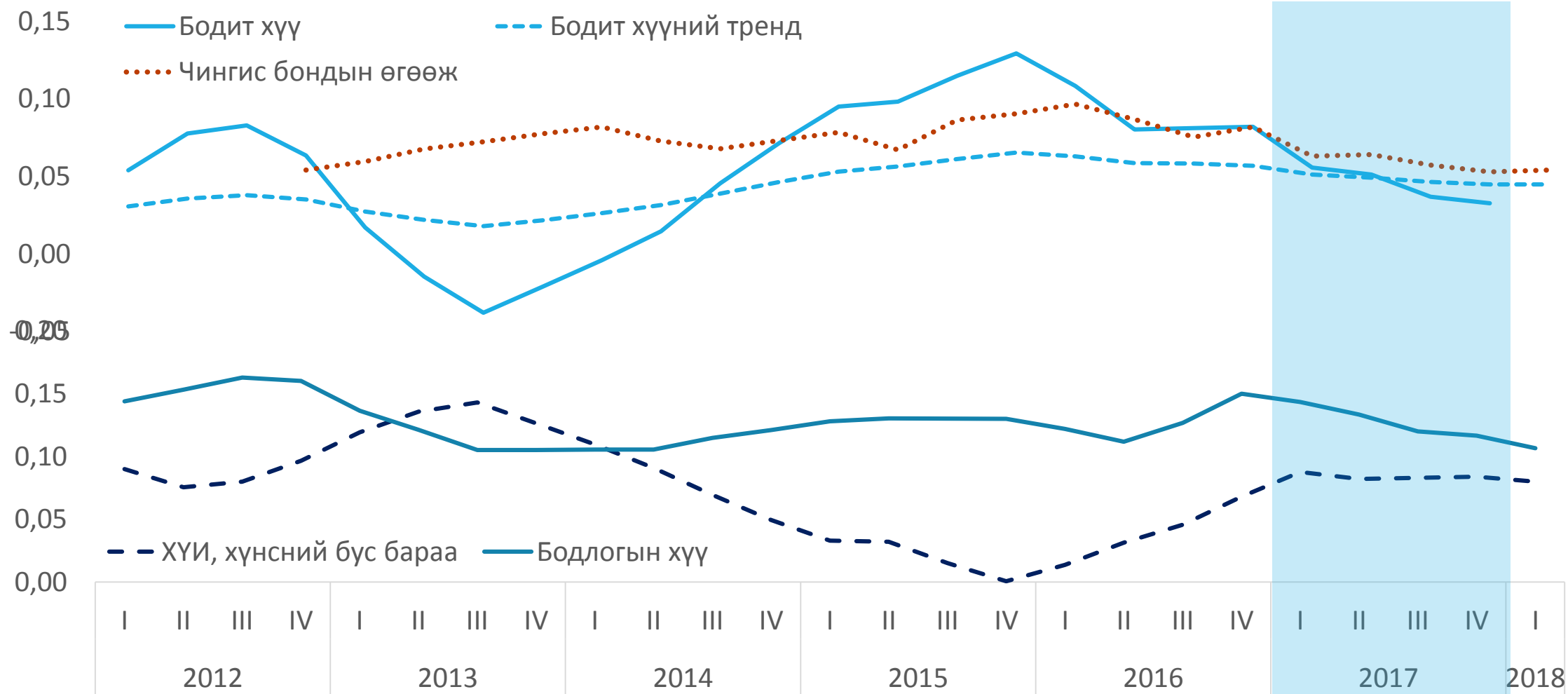
L_GDPR_NMIN_GAP



Эх үүсвэр: Судлаачийн тооцоолол

IV. МӨНГӨНИЙ БОДЛОГЫН ТӨЛӨВ

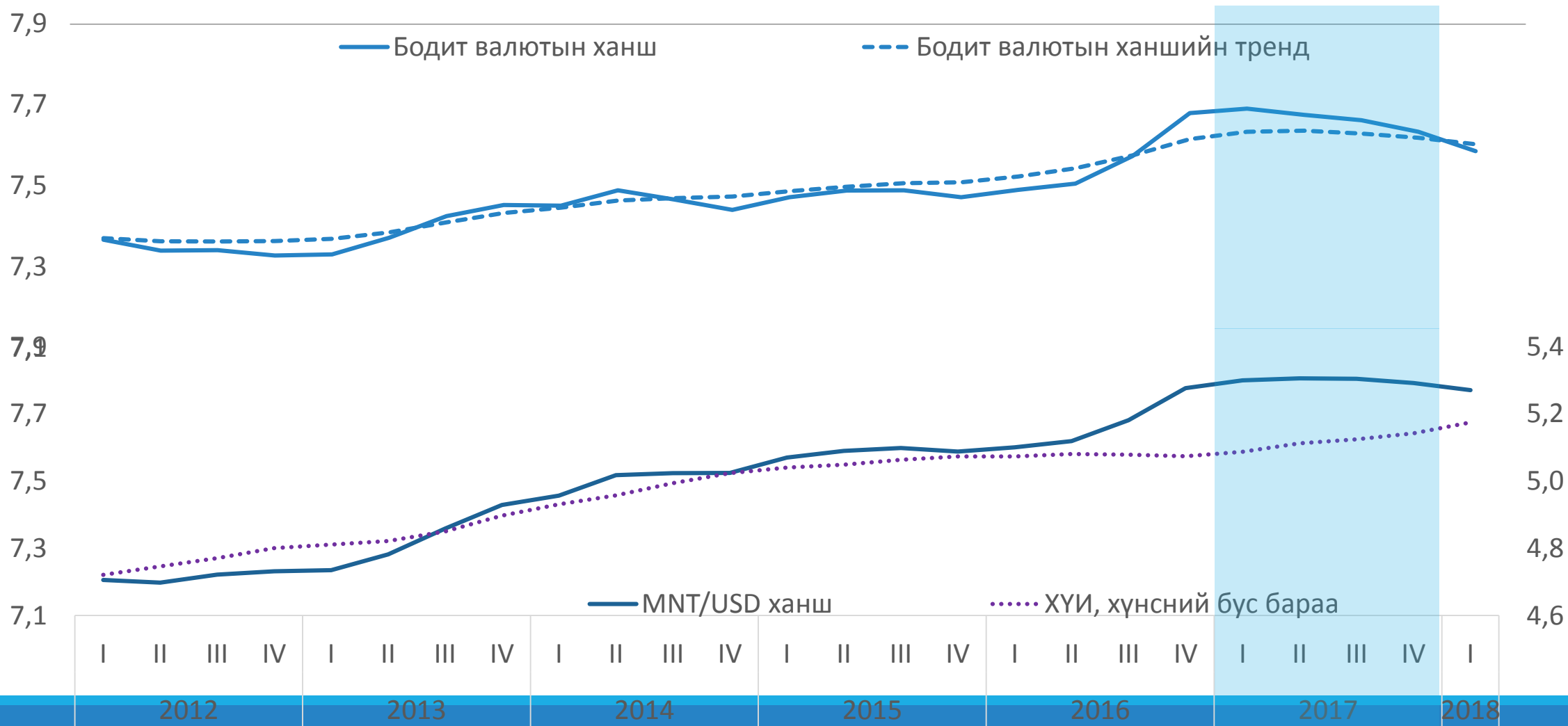
2017 онд бодлогын хүүг бууруулсантай зэрэгцээд инфляцийн өссөн нь бодит хүүг бууруулсан.



Эх үүсвэр: Монголбанк

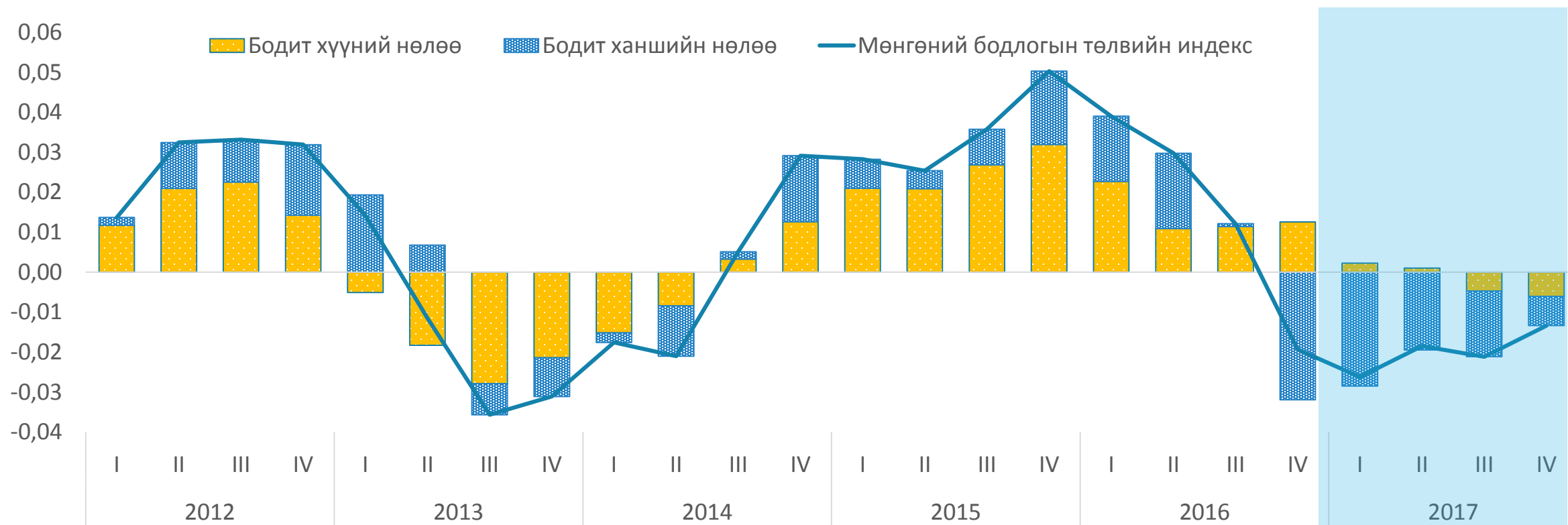
IV. МӨНГӨНИЙ БОДЛОГЫН ТӨЛӨВ

2017 онд бодит ханшийн зөрүүг эерэг гарахад 2016 оны сүүлийн хагас жилд төгрөгийн нэрлэсэн хани огцом суларч, тэндээ тогтворжсон нь голлох нөлөө үзүүллээ.



IV. МӨНГӨНИЙ БОДЛОГЫН ТӨЛӨВ

2017 онд мөнгөний бодлогын төлөв сул байлаа.



V. ДҮГНЭЛТ

2017 онд хэрэгжүүлсэн мөнгөний бодлого нь эдийн засгийн өсөлтийг дэмжихэд чиглэж байсан. Өөрөөр хэлбэл, 2017 онд мөнгөний бодлогын төлөв сул байсан.

- Бодит хүү буурсан: Бодлогын хүүг 3 нэгж хувиар бууруулсан, инфляци өссөн
- Төгрөгийн ханш 2016 онд огцом суларч 2017 оны туршид трендээсээ сул байсан

Цаашид анхаарах зүйлс:

- Цаашид төгрөгийн ханш суларч, инфляци өссөнөөр төгрөгийн ханш хэт үнэлэгдэж, ханшаар дамжин мөнгөний бодлогын төлвийг хатууруулж, эдийн засгийн өсөлтийг сааруулахаар байна.
- Гадаад валютын урсгал ихсэж байгаа боловч гадаад өр өссөн, 2020 оноос их дүнтэй гадаад төлбөрүүд хүлээгдэж байгаа нь богино хугацаанд ханш чангарах, дунд хугацаанд суларч болох эрсдлийг харуулж байна.

Үнэлгээг сайжруулах боломж:

- Зарим тэгшитгэлүүдийг эхлээд үнэлж, уг утгуудыг илүү нарийвчилж, үнэлгээг сайжруулах боломжтой.
- Бодит хүүний трендийн тэгшитгэлд Монгол улсын эрсдэлийн нэмэгдлийг оруулж үнэлвэл мөнгөний бодлогын бодит төлөвийн үнэлгээ илүү сайжрах боломж харагдаж байна.



Анхаарал хандуулсанд баярлалаа

ХАВСРАЛТ

Калибраци утгууд

Тэмдэглэгээ	Калибрацийн утга
ε_t^π	$var(\varepsilon_t^\pi) = 3$
$\varepsilon_t^{\hat{y}}$	$var(\varepsilon_t^{\hat{y}}) = 1.5$
$\varepsilon_t^{\bar{y}}$	$var(\varepsilon_t^{\bar{y}}) = 1$
$\varepsilon_t^{\hat{z}}$	$var(\varepsilon_t^{\hat{z}}) = 3$
$\varepsilon_t^{\bar{z}}$	$var(\varepsilon_t^{\bar{z}}) = 1.5$
$\varepsilon_t^{\hat{r}}$	$var(\varepsilon_t^{\hat{r}}) = 1$
$\varepsilon_t^{\bar{r}}$	$var(\varepsilon_t^{\bar{r}}) = 0.2$
$\varepsilon_t^{\widehat{tot}}$	$var(\varepsilon_t^{\widehat{tot}}) = 3$
$\varepsilon_t^{\overline{tot}}$	$var(\varepsilon_t^{\overline{tot}}) = 1$

Тэмдэглэгээ	Калибрацийн утга
α_π	0.5
α_{rmy}	0.5
α_{rmcz}	0.25
w_r	0.6
$\beta_{\hat{y}}$	0.7
β_{rmci}	-0.15
$\beta_{\widehat{tot}}$	0.15
$\gamma_{\bar{y}}$	0.935
$\gamma_{\bar{z}}$	1
$\gamma_{\bar{r}}$	1
$\gamma_{\overline{tot}}$	0.9
$\mu_{\hat{z}}$	0.4
$\mu_{\hat{r}}$	0.7
$\mu_{\widehat{tot}}$	0.5