



ТӨВ БАНКНЫ ЗОРИЛТ, ТҮҮНИЙГ ХАНГАХ МӨНГӨНИЙ БОДЛОГЫН ОНОВЧТОЙ ХЭЛБЭР

Гүйцэтгэсэн:

Б.Батмандах /СЭЗИС-БЭЗ-IV курс/

Б.Гэрэлмаа /СЭЗИС-БЭЗ-IV курс/

Б.Жаргалмаа /СЭЗИС-БЭЗ-IV курс/

Удирдсан:

Ц.Батсүх /Ph.D/

Агуулга

- Төв банкны зорилт оновчтой тодорхойлогдсон уу?
- Судлагдсан байдал
- Судалгааны онол, аргазүй
- Шинжилгээний хэсэг
 - Монголбанкны зорилтыг тодорхойлох
 - Инфляцыг онилох бодлого
 - Хүлээлтийн суваг, түүний нөлөө
- Дүгнэлт

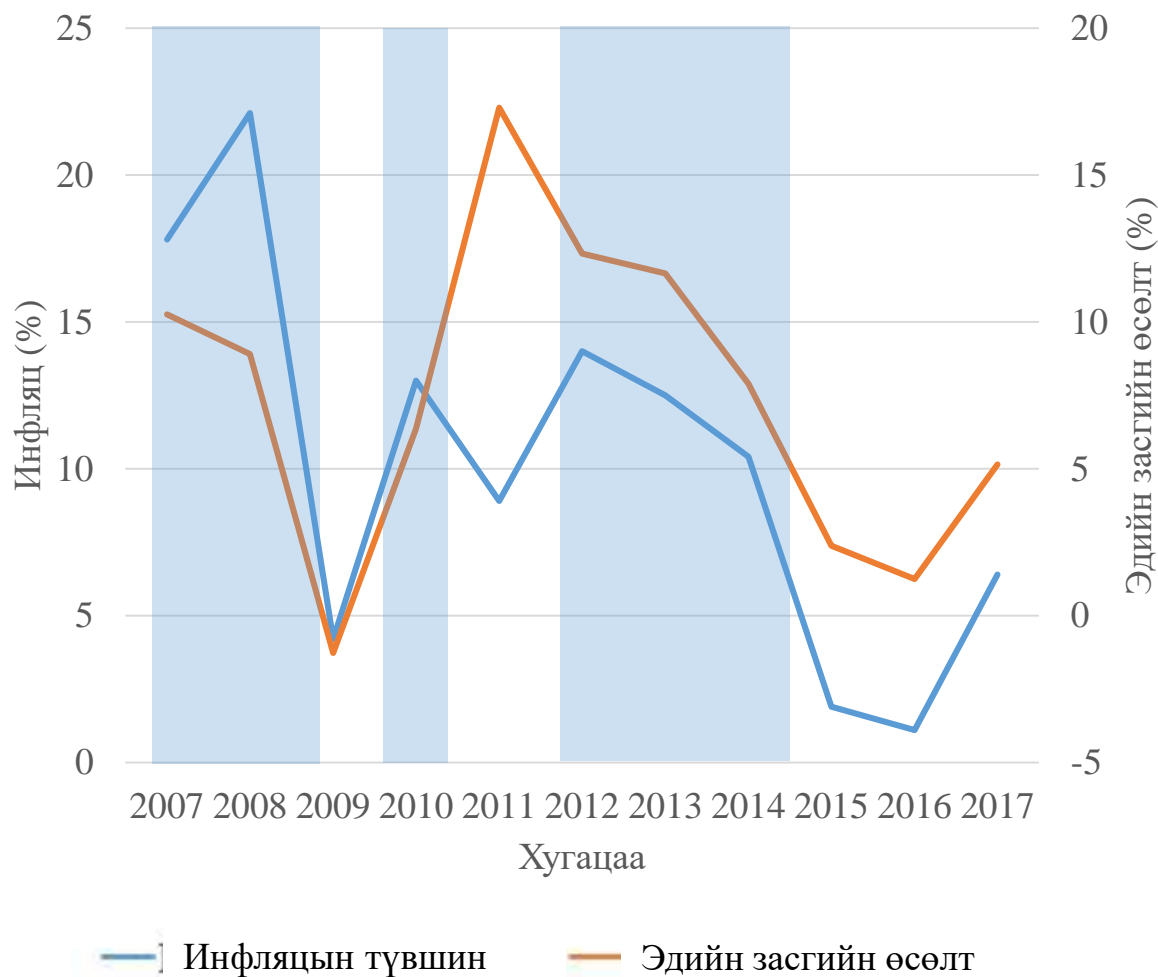
Агуулга

□ Төв банкны зорилт оновчтой тодорхойлогдсон уу?

- Судлагдсан байдал
- Судалгааны онол, аргазүй
- Шинжилгээний хэсэг
 - Монголбанкны зорилтыг тодорхойлох
 - Инфляцыг онилох бодлого
 - Хүлээлтийн суваг, түүний нөлөө
- Дүгнэлт

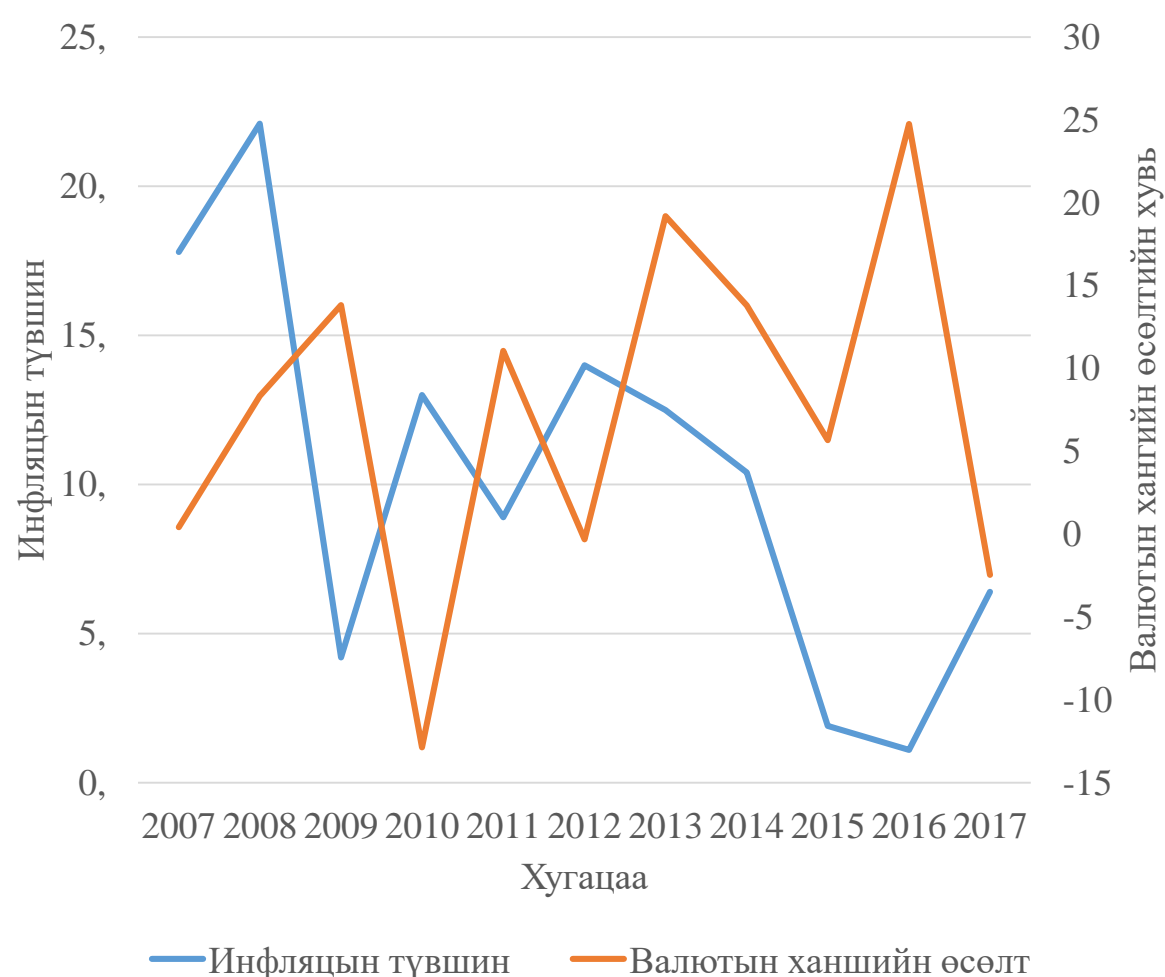
Төв банкны зорилт оновчтой тодорхойлогдсон уу?

График 1. Инфляц, эдийн засгийн өсөлт



Эх сурвалж: (Үндэсний статистикийн хороо)

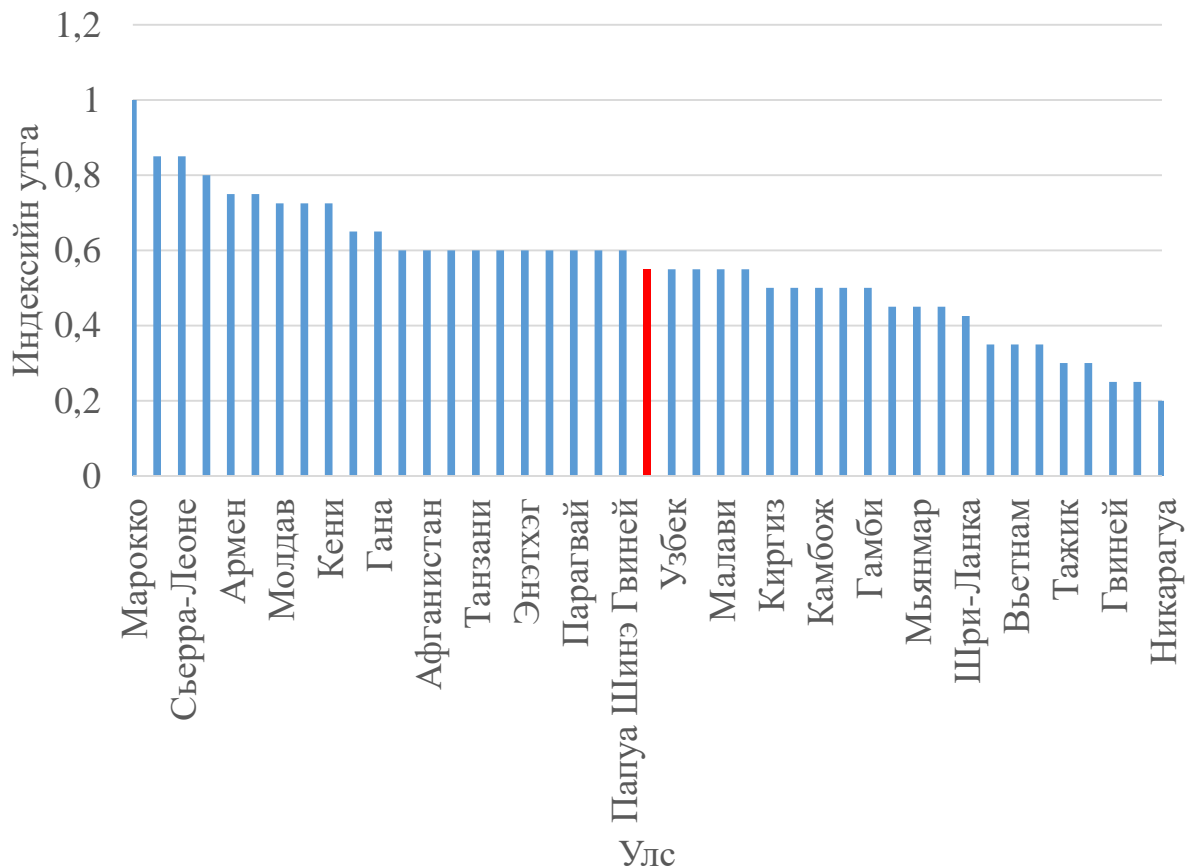
График 2. Инфляц, валютын ханш



Эх сурвалж: (Үндэсний статистикийн хороо)

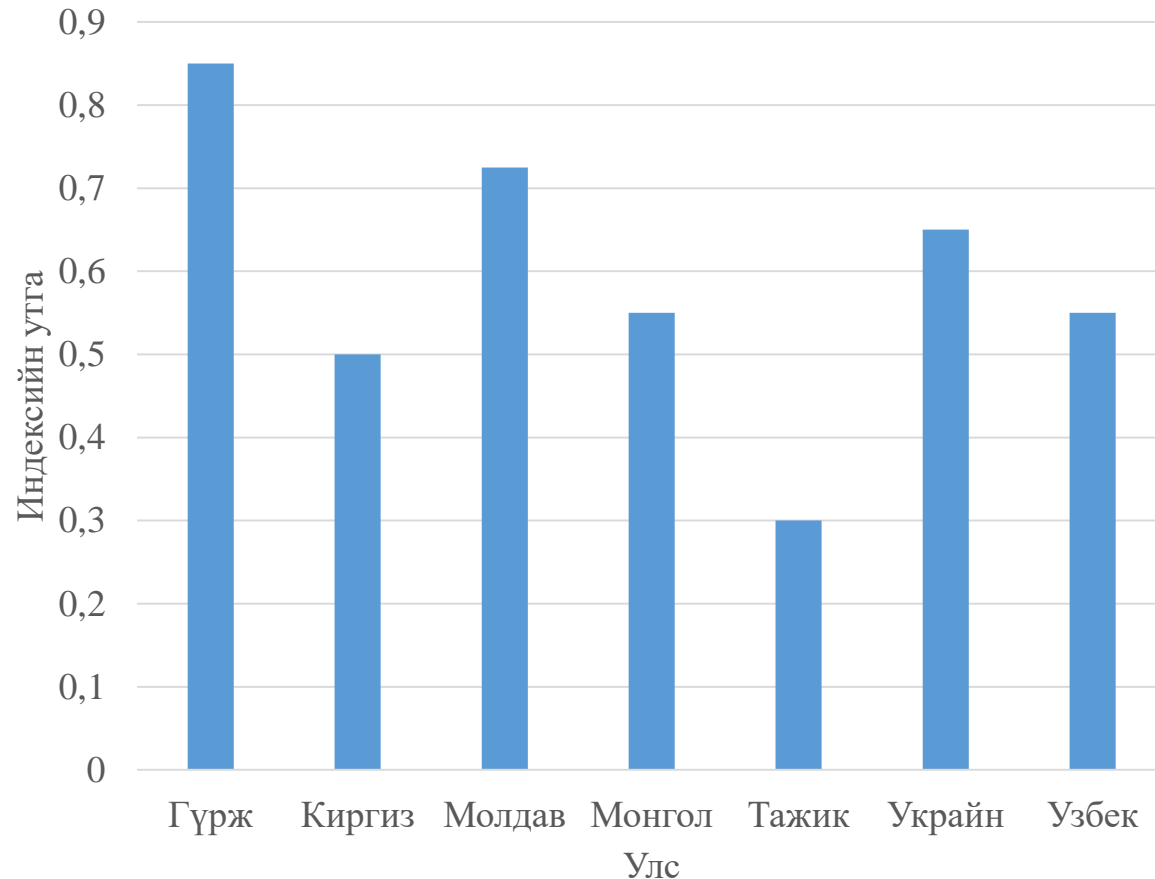
Төв банкны зорилт оновчтой тодорхойлогдсон уу?

График 3. Төв банкны зорилтын индекс: Хөгжиж буй улсууд



Эх сурвалж: (Судлаачийн тооцоолол)

График 4. Төв банкны зорилтын индекс: 7 улсын жишээ



Эх сурвалж: (Судлаачийн тооцоолол)

■ Төв банкны зорилт оновчтой тодорхойлогдсон уу?

- **Судалгааны зорилго:** Монгол улсын төв банкны зорилтыг судлан, түүнтэй холбоотой үйл ажиллагаанд үнэлэлт, дүгнэлт өгөхөд оршино.
- **Судалгааны таамаглал:**
 - Төв банкны өнөөгийн зорилт нь хоёрдмол утгатай байгаа учраас үүнийг өөрчлөх шаардлагатай.
 - Зорилтын оновчтой бус байдал нь бодлогын үр ашигт сөргөөр нөлөөлж байна.

■ Агуулга

- Төв банкны зорилт оновчтой тодорхойлогдсон уу?
- **Судлагдсан байдал**
 - Судалгааны онол, аргазүй
 - Шинжилгээний хэсэг
 - Монголбанкны зорилтыг тодорхойлох
 - Инфляцыг онилох бодлого
 - Хүлээлтийн суваг, түүний нөлөө
 - Дүгнэлт

Судлагдсан байдал

Хүснэгт 1. Судлагдсан байдал

Судлаач	Он	Судалгааны нэр	Аргазүй	Үр дүн
Асли Гулер	2016	Инфляцыг онилох бодлогын шилжих механизм дахь хүлээлтийн сувгийн үр ашиг: Турк улсын жишээ	VAR	Инфляцын зорилтот түвшин олон нийтийн инфляцын хүлээлтэд нөлөөгүй буюу инфляцыг онилох бодлого Турк улсад хэрэгжихгүй байгаа
Цикаши Цү	2016	Хүлээлтийн суваг ажилласан уу? Япон дахь уламжлалт бус мөнгөний бодлогын жишээ, 2001-06	VECM, MSDR, BVAR	Төв банкаас хэрэгжүүлсэн уламжлалт бус мөнгөний бодлого нь богино болон дунд хугацааны зээлийн тархалтыг бууруулах замаар Японы зээлчих сангийн зах зээлийн нөхцөл байдлыг сайжруулсан
Ж.Гантулга; Г.Энхсайхан	2014	Монгол улсын мөнгөний бодлогын эдийн засагт үзүүлэх нөлөөлөл, түүнийг дамжуулагч механизмийн хугацааны хожимдлыг үнэлэх	VAR	Мөнгөний бодлого нь эдийн засагт банкны зээлийн болон уламжлалт зээлийн хүүгээр дамжин нөлөөлдөг.
Ж.Гантулга	2014	Монгол улсын мөнгөний бодлогын шилжих механизмын оновчтой сувгийг тодорхойлох нь	VAR/VEC	Бодлогын хүүг өсгөвөл урт хугацаандаа гол зорилго болох инфляцыг бууруулах боломжтой.
Б.Баярдаваа; Б.Ундрал; Ч.Алтан-Өлзий	2015	Monetary policy transmission in Mongolia	VAR/OLS	Монголын эдийн засагт банкны зээлийн суваг илүү хүчтэй нөлөөлдөг. Харин ханшийн суваг нөлөөгүй байна.

■ Агуулга

- Төв банкны зорилт оновчтой тодорхойлогдсон уу?
- Судлагдсан байдал
- **Судалгааны онол, аргазүй**
- Шинжилгээний хэсэг
 - Монголбанкны зорилтыг тодорхойлох
 - Инфляцыг онилох бодлого
 - Хүлээлтийн суваг, түүний нөлөө
- Дүгнэлт

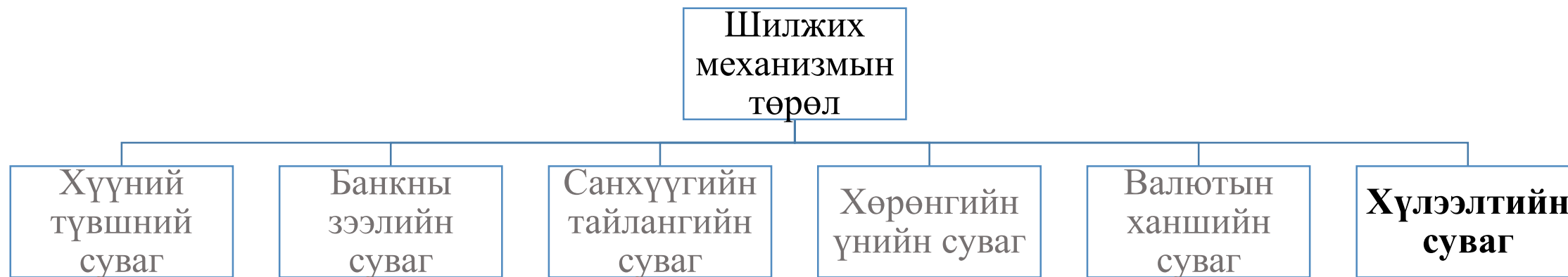
Судалгааны онол, аргазүй

- VAR(1) загварын тавил:

$$\begin{cases} y_{1t} = \alpha_{10} + \alpha_{11}y_{2t} + \beta_{11}y_{1,t-1} + \beta_{12}y_{2,t-1} + \varepsilon_{1t} \\ y_{2t} = \alpha_{20} + \alpha_{21}y_{1t} + \beta_{21}y_{1,t-1} + \beta_{22}y_{2,t-1} + \varepsilon_{2t} \end{cases}$$
$$\begin{cases} y_{1t} - \alpha_{11}y_{2t} = \alpha_{10} + \beta_{11}y_{1,t-1} + \beta_{12}y_{2,t-1} + \varepsilon_{1t} \\ y_{2t} - \alpha_{21}y_{1t} = \alpha_{20} + \beta_{21}y_{1,t-1} + \beta_{22}y_{2,t-1} + \varepsilon_{2t} \end{cases}$$
$$\begin{pmatrix} 1 & -\alpha_{11} \\ -\alpha_{21} & 1 \end{pmatrix} \begin{pmatrix} y_{1t} \\ y_{2t} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \alpha_{10} \\ \alpha_{20} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \beta_{11} & \beta_{12} \\ \beta_{21} & \beta_{22} \end{pmatrix} \begin{pmatrix} y_{1,t-1} \\ y_{2,t-1} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \varepsilon_{1t} \\ \varepsilon_{2t} \end{pmatrix}$$
$$Y_t = A^{-1}C_0 + A^{-1}CY_{t-1} + A^{-1}E_t$$
$$Y_t = \phi_0 + \phi_1 Y_{t-1} + V_t$$

■ Судалгааны онол, аргазүй

График 5. Шилжих механизмын төрөл



■ Агуулга

- Төв банкны зорилт оновчтой тодорхойлогдсон уу?
- Судлагдсан байдал
- Судалгааны онол, аргазүй
- **Шинжилгээний хэсэг**
 - **Монголбанкны зорилтыг тодорхойлох**
 - Инфляцыг онилох бодлого
 - Хүлээлтийн суваг, түүний нөлөө
- Дүгнэлт

Шинжилгээний хэсэг - Монголбанкны зорилтыг тодорхойлох

Хүснэгт 2.
Мөнгөний
бодлогын нэн
тэргүүний
зорилтууд

		Валютын ханшийг голчилсон	Мөнгөний агрегатыг онилсон	Инфляцыг онилсон	Бусад
Нэг зорилт бүхий	Үнийн тогтвортой байдал	Бурунди	Конго	Армен	Египет
		Марокко	Мозанбек	Гүрж	
		Сао Томе ба Принсип	Сьерра-Леоне	Гана	
			Шри-Ланк	Гуатамала	
			Судан	Кени	
			Украйн	Молдав	
		Узбек			
	Ханш	Кабо-Верде			
Хоёр зорилт бүхий	Үнэ ба ханш	Либерри	Афганистан	Индонез	Хиргис
		Тажик	Мадагаскар		
	Үнэ ба өсөлт	Камбож	Гвиней	Энэтхэг	
				Филлипин	
	Ханш болон бусад	Никарагуа			
	Үнэ болон бусад	Боливи	Танзани	Парагвай	
		Гайана		Румын	
Гондурас			Уганда		
Зүүн Тимор					
Гурав болон түүнээс олон зорилт бүхий	Үнэ өсөлт, ханш	Этиоп	Бангладеш		
	Үнэ, өсөлт ба бусад	Вьетнам	Малави		МОНГОЛ
			Мьянмар		Папуа Шинэ Гвиней
	Үнэ, ханш ба бусад		Нигер		
			Йемен		
	Үнэ ба бусад	Соломон			Пакистан
					Замби
Үнэ ба өсөлт		Гамби			
Ханш болон бусад		Руанда			

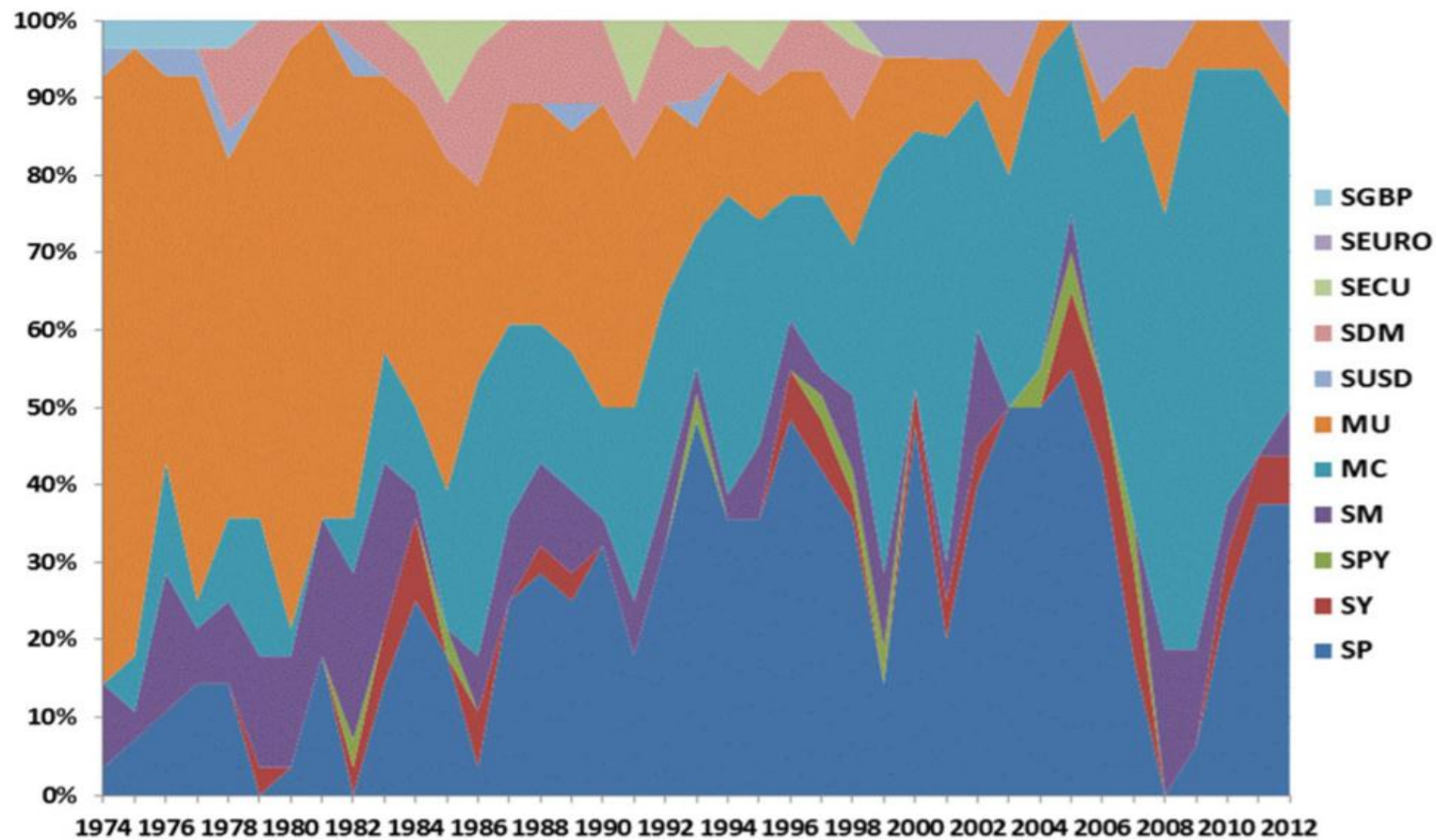
Эх сурвалж:
(IMF, 2015)

Шинжилгээний хэсэг - Монголбанкны зорилтыг тодорхойлох

- Чех – 1998 он, Унгар – 2001 он, Польш – 1998 он
- Латин Америкийн улсуудын жишээ
- ОУВС:
 - Тодорхой зорилгогүй, бүрхэг, эмх цэгцгүй бодлогын дэглэм
 - Үнийн тогтвортой байдал – нийцэл
 - Зорилтын олон салаа утга

Шинжилгээний хэсэг - Монголбанкны зорилтыг тодорхойлох

График 6. Хөгжингүй орнуудын мөнгөний бодлогын зорилтын динамик



Эх сурвалж: (Cobham, 2015)

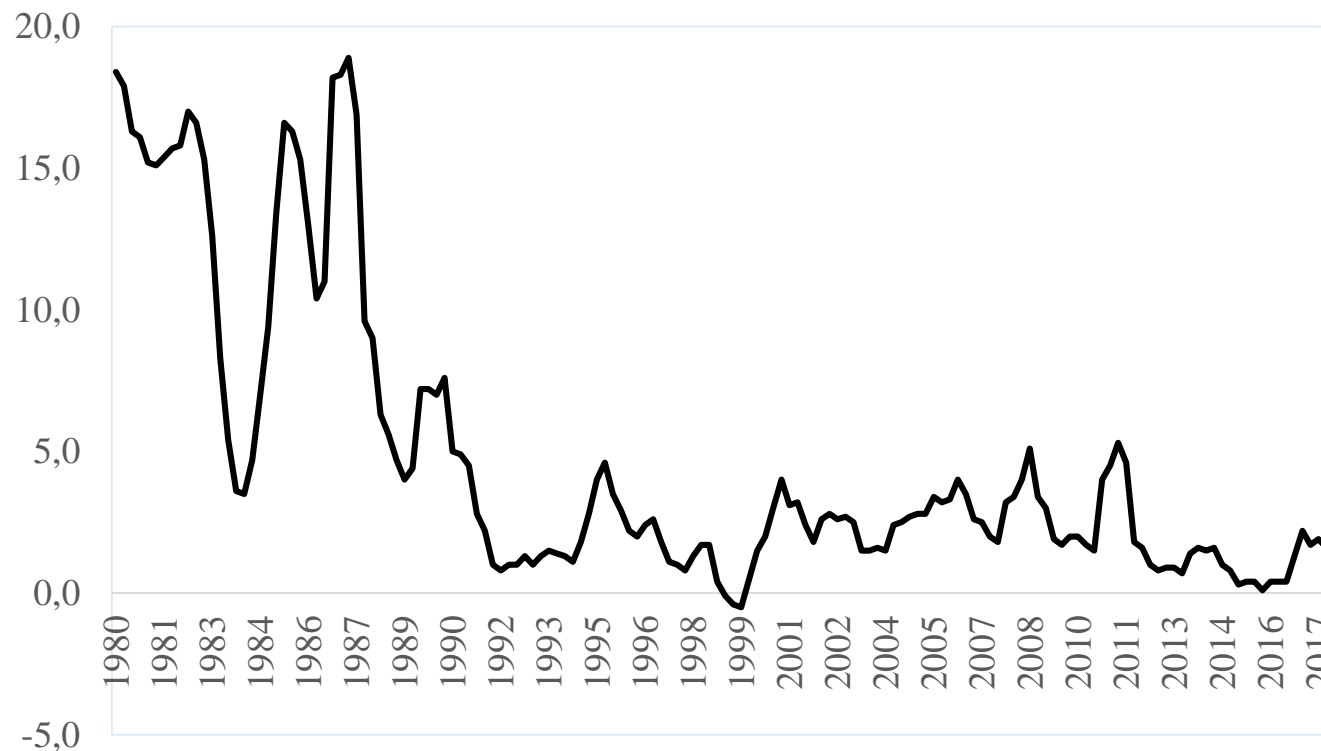
■ Агуулга

- Төв банкны зорилт оновчтой тодорхойлогдсон уу?
- Судлагдсан байдал
- Судалгааны онол, аргазүй
- **Шинжилгээний хэсэг**
 - Монголбанкны зорилтыг тодорхойлох
 - **Инфляцыг онилох бодлого**
 - Хүлээлтийн суваг, түүний нөлөө
- Дүгнэлт

Шинжилгээний хэсэг - Инфляцыг онилох бодлого

- Инфляцыг онилох бодлого
- Шинэ Зеланд улсын төв банк – 1990 он

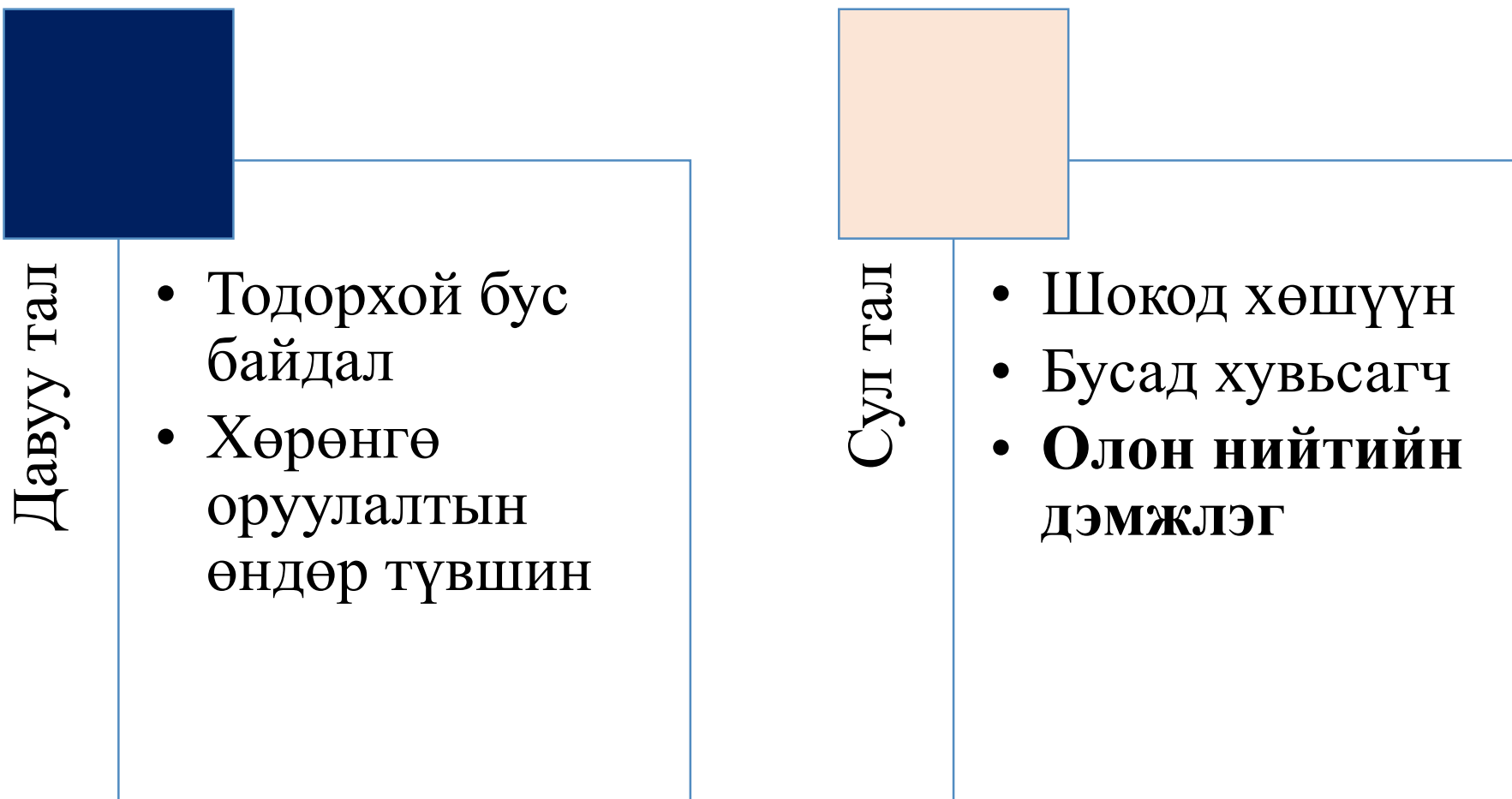
График 7. Шинэ Зеланд улсын инфляц



Эх сурвалж: Шинэ Зеланд улсын үндэсний статистикийн хороо

Шинжилгээний хэсэг - Инфляцыг онилох бодлого

График 8. Инфляцыг онилох бодлогын давуу ба сул тал



■ Агуулга

- Төв банкны зорилт оновчтой тодорхойлогдсон уу?
- Судлагдсан байдал
- Судалгааны онол, аргазүй
- **Шинжилгээний хэсэг**
 - Монголбанкны зорилтыг тодорхойлох
 - Инфляцыг онилох бодлого
 - **Хүлээлтийн суваг, түүний нөлөө**
- Дүгнэлт

Шинжилгээний хэсэг - Хүлээлтийн суваг, түүний нөлөө

Инфляцын зорилтот түвшингээр дамжуулан нэрлэсэн инфляцыг онилох нь олон нийтийн инфляцын хүлээлтийг тогтмол түвшинд уях боломжийг олгодог (Mishkin, 1999).

Хүснэгт 3. Хувьсагчдын сонголт

№	Сонгон авсан хувьсагч	Сонгон авсан үндэслэл	Төлөөлөх хувьсагч	Хэмжилт
1	Инфляцын хүлээлт	(Güler, 2016)	Хүлээлтийн суваг	Иргэдийн инфляцын хүлээлт
2	Бодит инфляц	Онолын үндэслэл	Үр дүн	ХҮИ-ийн өөрчлөлт
3	Зорилтот инфляц	Бодлогын үр дүнг хэмжих хувьсагч, (Güler, 2016), (Baskaya, Gulsen, & Kara, 2012)	Инфляцыг онилох бодлого	Жил бүрийн мөнгөний бодлогын чиг үүрэгт багтах инфляц
4	Валютын ханш	(Dabla-Norris & Floerkemeier, 2006)	Валютын ханшийн суваг	Бодит ханш
5	Бодлогын хүү	Мөнгөний бодлогын гол арга хэрэгсэл	Хүүний суваг	Бодлогын хүү

Шинжилгээний хэсэг - Хүлээлтийн суваг, түүний нөлөө

- 2011 оны 1-р улирлаас 2017 оны 4-р улирал
- Иргэдийн инфляцын хүлээлт - Монголбанкнаас эрхлэн гаргадаг инфляцын хүлээлтийн тайлан болон үндэсний судалгаа, консалтингийн төвийн тайлан
- Бусад өгөгдлийг Монголбанкны цахим хуудас
- Бодлогын хүүг *Bodlogo*, инфляцын хүлээлтийг *Ex*, ажиглагдсан инфляцыг *Real*, бодит ханшийг *Reer*, зорилтот инфляцыг *Target*

Шинжилгээний хэсэг - Хүлээлтийн суваг, түүний нөлөө

Хүснэгт 4. Хувьсагчид стационарь эсэх

	Стационарь эсэх	Магадлал	Нэгдүгээр эрэмбэ дээрээ стационарь эсэх	Магадлал
Инфляцын хүлээлт	-	0,5762	+	0,0000
Ажиглагдсан инфляц	-	0,5887	+	0,0034
Зорилтот инфляц	-	0,4923	+	0,004
Валютын ханш	-	0,4463	+	0,001
Бодлогын хүү	-	0,0735	+	0,0000

Хүснэгт 5. Хугацааны хожимдлыг тодорхойлох нь

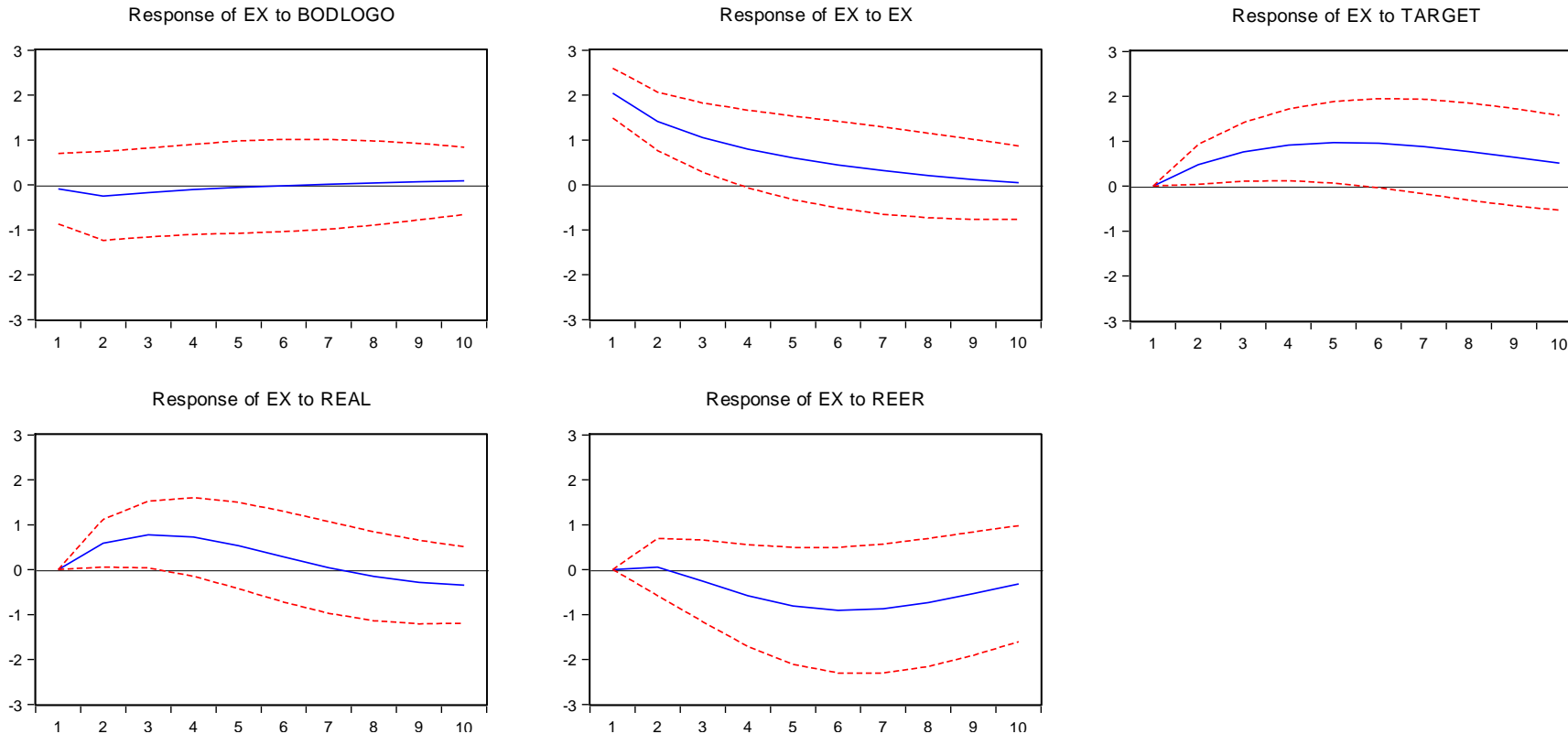
Хугацааны хожимдол	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-307.3919	NA	18787.57	24.03015	24.27209	24.09982
1	-220.3685	133.8822*	166.0107*	19.25911*	20.71076*	19.67713*
2	-203.4851	19.48082	394.5127	19.88347	22.54483	20.64984



ШИНЖИЛГЭЭНИЙ ХЭСЭГ - Хүлээлтийн суваг, түүний нөлөө

График 8. VAR үнэлгээний үр дүн: инфляцын хүлээлт

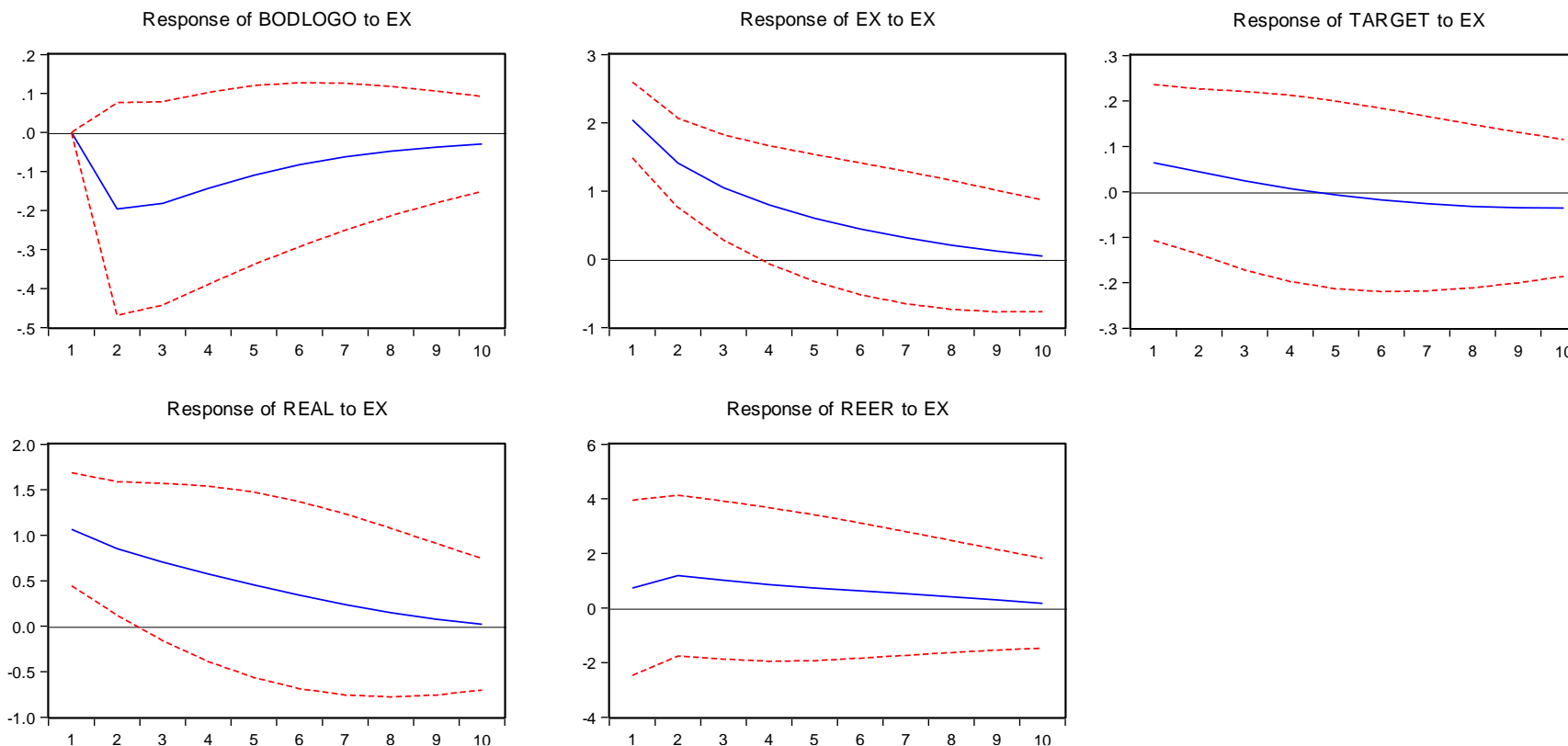
Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.



ШИНЖИЛГЭЭНИЙ ХЭСЭГ - Хүлээлтийн суваг, түүний нөлөө

График 8. VAR үнэлгээний үр дүн: бусад хувьсагчид

Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.



Шинжилгээний хэсэг - Хүлээлтийн суваг, түүний нөлөө

VAR загвараас инфляцын хүлээлтийг салган харвал:

$$\widehat{Ex} = \frac{-0.2239bodlogo(-1)}{(0.3522)} + \frac{0.5204ex(-1)}{(0.1599)} + \frac{0.2554real(-1)}{(0.1509)} + \frac{0.0004reer(-1)}{(0.0359)} + \frac{\mathbf{1.2007target(-1)}}{(0.5338)} - \frac{5.3191}{(7.8896)}$$

$$DW = 1.85, R^2 = 0.891, SE = 2.0429$$

■ Агуулга

- Төв банкны зорилт оновчтой тодорхойлогдсон уу?
- Судлагдсан байдал
- Судалгааны онол, аргазүй
- Шинжилгээний хэсэг
 - Монголбанкны зорилтыг тодорхойлох
 - Инфляцыг онилох бодлого
 - Хүлээлтийн суваг, түүний нөлөө

□ Дүгнэлт

■ Дүгнэлт

Амжилттай мөнгөний бодлого нь овернайт хүүний түвшнийг бус хүмүүсийн хүлээлтийг үр ашигтайгаар удирдахад оршино (Blinder, 1998).

Мөнгөний бодлогын жинхэнэ асуудал нь төв банк хэрхэн хүлээлтэд нөлөөлөх тухай юм. Тиймээс хүлээлтийг удирдах нь мөнгөний бодлогын зүрх ажээ (Walsh, 2007).





Анхаарал хандуулсанд баярлалаа!