



ХӨТӨЛБӨРИЙН ЭДИЙН ЗАСАГТ ҮЗҮҮЛЭХ НӨЛӨӨЛӨЛ

*Боловсруулсан: МБСГ, СХ-ийн эдийн засагч А.Ананд
МБСГ, СХ-ийн эдийн засагч Д.Даваасүх
Удирдаж зөвлөсөн: МБСГ, СХ-ийн захирал Н.Амар*

Энэ судалгаанд дурдагдсан аливаа дүгнэлт, дэвшүүлсэн санал нь зөвхөн зохиогчийн хувийн байр суурийг илэрхийлэх бөгөөд Монголбанкны байр суурийг заавал илэрхийлэх албагүй болно.

ХУРААНГУЙ

Монголбанк, Засгийн газрын хамтран хэрэгжүүлж буй хөтөлбөрийн эдийн засагт үзүүлэх нөлөөллийг тодорхойлоход энэхүү судалгааны зорилго оршино. Хөтөлбөрийн нөлөөллийг судлахдаа олон улсад өргөн хэрэглэгддэг вектор авторегрессив болон ОУВС-ийн боловсруулсан санхүүгийн программчлалын аргачлалуудыг ашиглалаа. Судалгааны үр дүнгээр эдийн засгийн гадаад болон дотоод хүчин зүйлсийг өнөөгийн түвшинд байна гэж үзвэл хөтөлбөрийг цаашид үргэлжлүүлэн хэрэгжүүлэх нь дотоодын үйлдвэрлэлийг сааруулах, төгрөгийн ханшийг сулруулах, инфляцийн түвшинг нэмэгдүүлэх сөрөг нөлөөг үзүүлж болзошгүй байна.

ОРШИЛ

Сүүлийн жилүүдийн эдийн засгийн өсөлтийн гол эх үүсвэрүүдийн нэг болох хөрөнгийн орох урсгалын зогсонги байдал нь манай улсын эдийн засагт сөргөөр нөлөөлж, төгрөгийн ханш огцом сулрах, үнийн өсөлтийг өндөр түвшинд хүргэх, мөн төсвийн орлого тасалдах эрсдэл рүү түлхэж байна. Монголбанк үнийн өсөлтийг нам түвшинд байлгах зорилгынхоо хүрээнд мөнгөний бодлогыг боловсруулж, хэрэгжүүлэхийн хажуугаар Засгийн газартай хамтран үнийг бууруулах дунд хугацааны “Хөтөлбөр”-ийг хэрэгжүүлж байгаа билээ. Энэхүү хөтөлбөр нь манай эдийн засагт хэрхэн нөлөөлж буй, ямар үр дүнтэй байгааг судлах нь зайлшгүй шаардлагатай сэдвүүдийн нэг болоод байна.

Монголбанк, ЗГ-ын хамтран хэрэгжүүлж буй хөтөлбөрийн эдийн засагт үзүүлэх нөлөөллийг тодорхойлоход энэхүү судалгааны гол зорилго оршино.

Хөтөлбөрийн нөлөөллийг судлахдаа олон улсад өргөн хэрэглэгддэг вектор авторегрессив болон Олон улсын валютын сан (ОУВС)-ийн боловсруулсан санхүүгийн программчлалын аргачлалуудыг ашиглалаа. Хөтөлбөрийн нөлөөллийг зээлийн сувгаар дамжуулан эдийн засагт хэрхэн нөлөөлж буйг шалгахын зэрэгцээ нийт зээлээс хөтөлбөрийн хүрээнд олгосон зээлийг хасч эдийн засгийн гол үзүүлэлтүүд дээр богино хугацааны таамаглалуудыг хийн, хооронд нь харьцуулан харуулсан болно.

Судалгааны үр дүнгээр эдийн засгийн гадаад болон дотоод хүчин зүйлсийг өнөөгийн түвшинд байна гэж үзвэл хөтөлбөрийг цаашид үргэлжлүүлэн хэрэгжүүлэх нь дотоодын үйлдвэрлэлийг сааруулах, төгрөгийн ханшийг сулруулах, инфляцийн түвшинг нэмэгдүүлэх сөрөг нөлөөг үзүүлж болзошгүй байна.

Энэхүү судалгааны ажлын эхний бүлэгт эдийн засгийн гол үзүүлэлтүүдийн өнөөгийн байдлыг товч тайлбарлаж, хоёрдугаар бүлэгт судалгаанд ашигласан аргачлал болон үр дүнгийн талаар тайлбарлаж, эцэст нь дүгнэлт болон цаашид авах арга хэмжээг орууллаа.

1. ЭДИЙН ЗАСГИЙН ӨНӨӨГИЙН БАЙДАЛ

Зээлийн өрийн үлдэгдэл нь 2014 оны I улирлын байдлаар 11.3 их наяд төгрөгт хүрсэн бөгөөд үүний 19% буюу хамгийн их хувийг ипотекийн зээл бүрдүүлж байна. Зээлийн өрийн үлдэгдлээс хөтөлбөрийн хүрээнд олгосон санхүүжилт болох 2.1 их наяд төгрөгийг (2014 оны I улирлын байдлаар) хасч тооцвол хамгийн их буюу 20% нь хэрэглээний зээл байна.

Зураг 1. Зээл (2014. I улирал, хөтөлбөртэй)



Эх сурвалж: Сарын бюллетень, Монголбанк

Зураг 2. Зээл (2014. I улирал, хөтөлбөргүй)



Эх сурвалж: Сарын бюллетень, Монголбанк

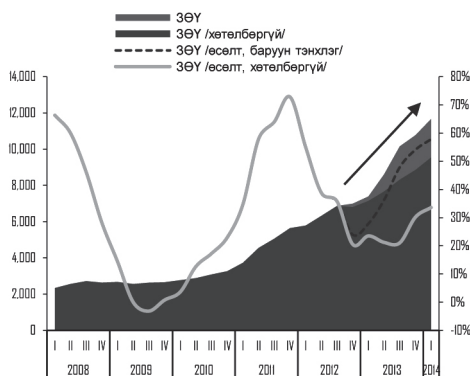
Хөтөлбөрийн санхүүжилтийн 54%-ийг ипотекийн зээл, 28%-ийг барилга болон орон сууцны нийлүүлэлтийг дэмжихэд зориулж олгосон байна. Өөрөөр хэлбэл хөтөлбөрийн зээлийн 80 гаруй хувь нь барилгын салбарыг дэмжихэд чиглэгджээ. Монголбанк болон Засгийн газар хамтран “үнэ тогтворжуулах” хөтөлбөр хэрэгжүүлснээр зээлийн өрийн үлдэгдэл 2014 оны I улиралд жилийн 58%-ийн өсөлттэй гарчээ.

Зураг 3. Зээл (2014. I улирал, хөтөлбөртэй)



Эх сурвалж: Сарын бюллетень, Монголбанк

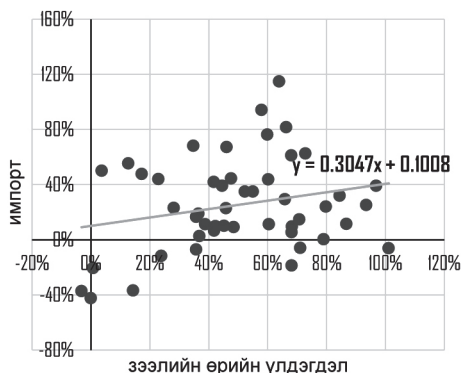
Зураг 4. Зээлийн өрийн үлдэгдэл (тэрбум төгрөг)



Эх сурвалж: Сарын бюллетень, Монголбанк

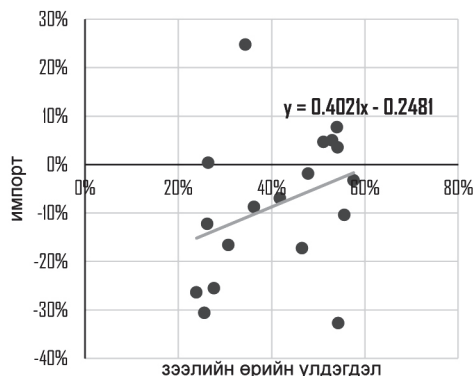
Доорх графикуудад зээл болон импортын хоорондын хамаарлыг харууллаа. Хөтөлбөр хэрэгжүүлээгүй үе буюу 2001-2012 он хүртэлх хамаарал нь эерэг бөгөөд зээл 1%-иар өсөхөд импорт 0.3%-иар өсөхөөр байна. Хөтөлбөр (ипотек, барилгын салбарыг дэмжсэн зээл) хэрэгжүүлж эхэлснээс хойшхи хамаарлыг харвал хөтөлбөргүй үеийнхээс нэлээд нэмэгдсэн байна.

Зураг 5. Зээл, импортын хамаарал (2001-2012)



Эх сурвалж: Сарын бюллетень, Монголбанк

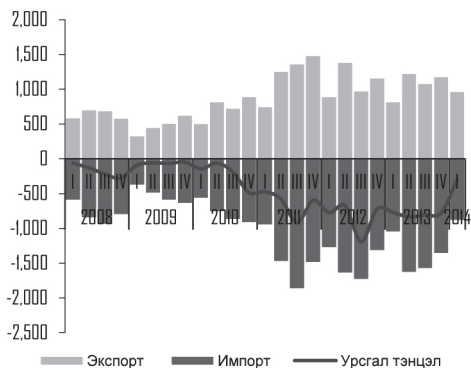
Зураг 6. Зээл, импортын хамаарал (2013-2014.04 сар)



Эх сурвалж: Сарын бюллетень, Монголбанк

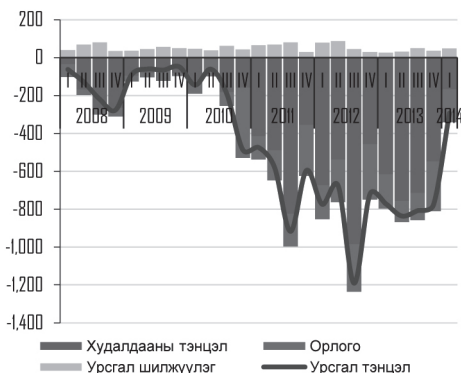
Экспортоос давсан импортын хэрэглээг бий болгосноор урсгал тэнцэл алдагдалтай гарахад голлон нөлөөлж байна. Урсгал тэнцлийн алдагдалд худалдааны алдагдал ихээхэн нөлөөлж байгаа бөгөөд 2014 оны I улирлын байдлаар өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 61%-иар буурч, 293 сая долларт хүрчээ.

Зураг 7. Экспорт, импорт (сая ам.доллар)



Эх сурвалж: Сарын бюллетень, Монголбанк

Зураг 8. Урсгал тэнцэл (сая ам.доллар)



Эх сурвалж: Сарын бюллетень, Монголбанк

2013 он гарсаар гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт 2012 онтой харьцуулахад огцом буурсан дүр зурагтай байна. Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын бууралт, урсгал тэнцлийн алдагдал нь төлбөрийн тэнцлийн алдагдалд гол нөлөө үзүүлж байна.

Зураг 9. Санхүүгийн тэнцэл (сая ам.доллар)



Эх сурвалж: Сарын бюллетень, Монголбанк

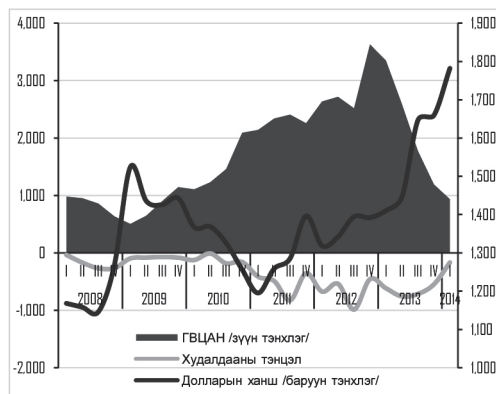
Зураг 10. Урсгал тэнцэл (сая ам.доллар)



Эх сурвалж: Сарын бюллетень, Монголбанк

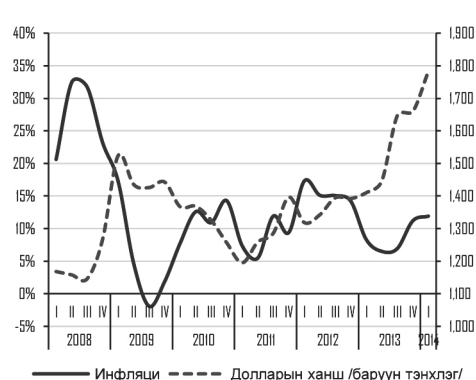
Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын бууралт, худалдааны тэнцлийн алдагдал нь гадаад валютын нөөц 2013 онд өмнөх онтой харьцуулахад 67%, төгрөгийн ханш 19%-иар сулрахад гол нөлөө үзүүлсэн. Эдийн засгийн хямралын жилүүд болох 2008-2009 оны хооронд дэлхийн зах зээл дээрх экспортын гол бараа бүтээгдэхүүний үнэ буурсантай холбоотойгоор валютын дотогшлох урсгал буурч, улмаар төлбөрийн тэнцэлийн алдагдал нэмэгдсэнээр гадаад валютын нөөц багасч төгрөгийн ханш сулрахад нөлөөлсөн.

Зураг 11. Гадаад валютын нөөц, худалдааны тэнцэл, долларын ханш



Эх сурвалж: Сарын бюллетень, Монголбанк

Зураг 12. Инфляци



Эх сурвалж: Сарын бюллетень, Монголбанк

Харин 2010 он гарсаар нүүрсний экспорт нэмэгдсэнтэй холбоотойгоор төгрөгийн ханш бага зэрэг чангарч байсан. Импортын хэмжээ нэмэгдсэнтэй холбоотойгоор 2011 оны туршид төгрөгийн ханш суларч, улмаар импортоор орж ирж буй бараа бүтээгдэхүүний үнэ өсч, үнийн ерөнхий түвшин өсөхөд нөлөөлжээ. Үнэ тогтворжуулах хөтөлбөр 2012.IV-2013.II улирлын хооронд дотоодын бараа

бүтээгдэхүүний үнэд нөлөөлж инфляци буурч байсан хэдий ч 2013.III улирлаас эхлэн төгрөгийн ханш суларснаар инфляцийн түвшин өсчээ.

2. ШИНЖИЛГЭЭНИЙ ХЭСЭГ

Монголын одоогийн эдийн засгийн нөхцөл байдлыг авч үзвэл үнэ тогтворжуулах хөтөлбөр нь зээлийн сувгаар дамжин дараах байдлаар эдийн засгийн гол үзүүлэлтүүдэд нөлөөлөхөөр байна.

- Хөтөлбөрийн зээлийн дийлэнх буюу 80 гаруй хувийг барилгын салбарын эрэлт болон нийлүүлэлтийг дэмжих зорилгоор олгосон нь импортыг өсгөх нэг хүчин зүйл юм. Энэхүү импортын өсөлт нь цэвэр экспортыг бууруулж, улмаар дотоодын үйлдвэрлэлийг багасгах нөлөө үзүүлнэ.
- Импортын өсөлт нь валютын гадагшлах урсгалыг эрчимжүүлэн үндэсний мөнгөн тэмдэгтийг сулруулж, улмаар импортын барааны үнийг өсгөх нөлөөтэй. Ханшийн тогтвортой байдлыг хангах үүднээс бодлого баригчид гадаад валютын нөөцөөрөө дамжуулан мөнгөний нийлүүлэлтийг өөрчилснөөр мөн дотоодын үнэд нөлөөлнө.
- Барилгын салбар эрчимжиж шинээр ашиглалтанд орох орон сууцны тоо нэмэгдэх нь хувийн хэрэглээ, ялангуяа удаан эдэлгээтэй бараа (гэр ахуйн цахилгаан хэрэгсэл, тавилга гэх мэт)-ны эрэлтийг мөн өсгөнө. Ингэснээр нийт хэрэглээг нэмэгдүүлж дотоодод үнэ өсөх дарамтыг нэмэгдүүлнэ.

Зураг 13. Хөтөлбөрийн эдийн засагт үзүүлэх нөлөөлөл



- Нөгөө талаар хөтөлбөрийн зээл нь шатахуун, мах зэрэг үнийн өсөлтөнд ихээхэн нөлөөтэй барааны үнийг тогтворжуулах зорилго бүхий санхүүжилтийг хийж байгаа нь үнэд шууд нөлөөлөх боломжтой.

2.1. Вектор авторегрессив загварчлал болон үр дүн

2.1.1. Загварчлал

2001 оны II улирлаас 2014 оны I улирал хүртэлх тоон өгөгдлийг ашиглав. Бусад хүчин зүйлс тогтмол буюу өнөөгийн түвшинд байна гэж таамаглан зээлийн өсөлтийг 20% хүртэл бууруулан хөтөлбөрийн эдийн засагт үзүүлэх нөлөөллийг тодорхойлсон.

Хувьсагчид	Тэмдэглэгээ	Тооцоолол	Эх үүсвэр
Бодит ДНБ	GDP	Улирлын ДНБ (2005 оны зэрэгцүүлсэн үнээр) улирлын зохицуулалт хийсэн, логарифм	Үндэсний статистикийн хороо
Зээлийн өрийн үлдэгдэл	Loan	Нийт зээлийн өрийн үлдэгдэл, логарифм	Монголбанк
Хэрэглээний үнийн индекс	CPI	Хэрэглээний үнийн индекс (2005.12=100), логарифм	Үндэсний статистикийн хороо
Нэрлэсэн үйлчилж буй ханш	NEER	Төгрөгийн ам.доллартай харьцах нэрлэсэн ханш, логарифм	Монголбанк
Импорт	Im	Импорт, улирлын зохицуулалт хийсэн	Монголбанк

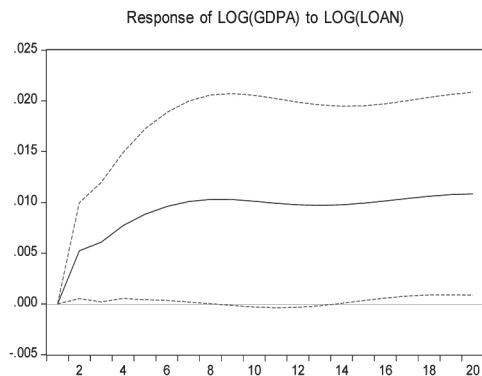
Бидний ашиглах эмпирик загварчлал дараах байдлаар тодорхойлогдож байна.

$$y_t = a + \sum_{i=1}^p A_i y_{t-i} + e_t \quad (1)$$

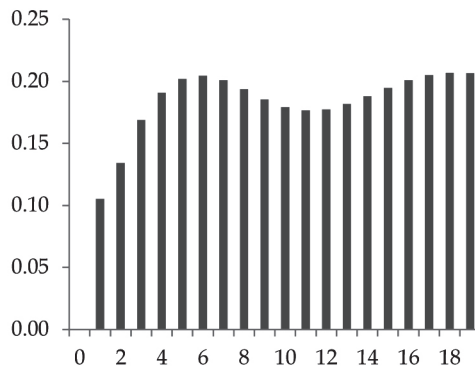
Үүнд y_t нь t хугацаан дахь n хувсагчтай вектор, a нь n хувьсагчтай тогтмол вектор, A_i нь i хугацаан дахь $n \times n$ матриц, e_t нь алдаа юм.

2.1.2. Үр дүн

Зээлийн өсөлт нь ДНБ-ийг 1 үе (улирал)-ийн дараагаас эхлэн өсгөх нөлөөг үзүүлж байна. Зээл 1 хувиар өсөхөд ДНБ-ийг 1 үеийн дараа 0.10 хувиар өсгөж, цаашид 5 үеийн турш огцом өсгөж байна.

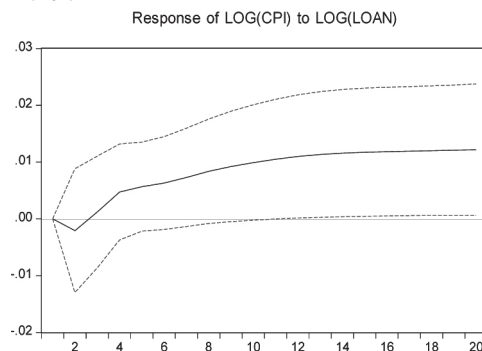
Зураг 14. ДНБ-ий зээлийн өсөлтөнд үзүүлж буй хариу үйлдэл

Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

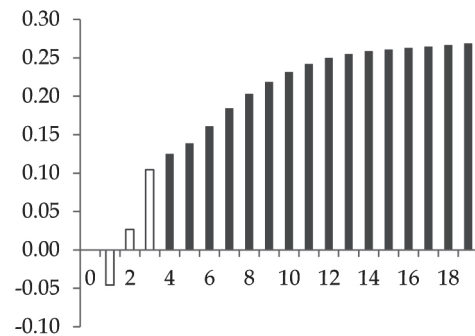
Зураг 15. Дотоодын нийт бүтээгдэхүүний зээлийн өсөлтөөс хамаарсан мэдрэмж

Санамж: Будагдсан багануудад статистикийн хувьд ач холбогдолтой (90%-ийн түвшинд) утгуудыг харуулав.

Зээлийн өсөлт нь 4 үе (улирал)-ийн дараагаас инфляцийг өсгөж байна. Статистикийн хувьд ач холбогдолгүй ч богино хугацаанд буюу 1 үеийн дараа инфляци буурсан байгаа нь хөтөлбөрийн нөлөө орсон байж болох юм. Зээл 1 хувиар өсөхөд инфляци 4 үеийн дараа 0.12 хувиар өсч, цаашид өсгөх хандлагатай байна.

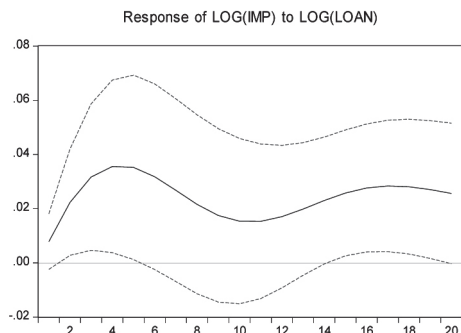
Зураг 16. Инфляцийн зээлийн өсөлтөнд үзүүлж буй хариу үйлдэл

Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

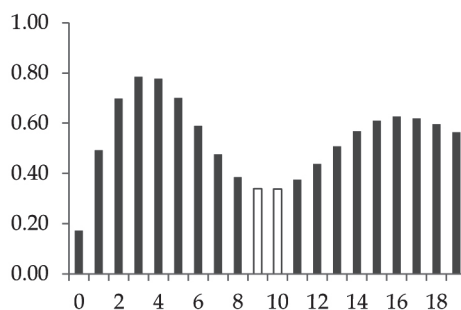
Зураг 17. Инфляцийн зээлийн өсөлтөөс хамаарсан мэдрэмж

Санамж: Будагдсан багануудад статистикийн хувьд ач холбогдолтой (90%-ийн түвшинд) утгуудыг харуулав.

Зээлийн өсөлт нь тухайн үеэс эхлэн импортыг дунд болон урт хугацааны турш өсгөх нөлөөг үзүүлж байна. Зээл 1 хувиар өсөхөд импорт тухайн үеэс эхлэн 0.17 хувиар өсч, цаашид 3 үеийн турш огцом өсөхөөр байна.

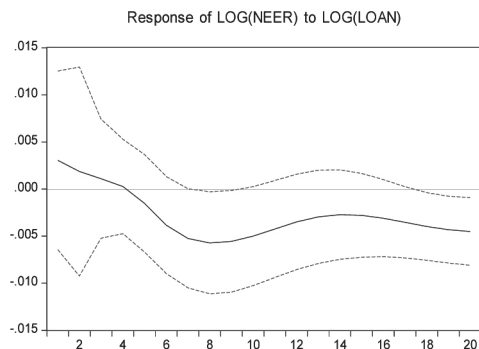
Зураг 18. Импортын зээлийн өсөлтөнд үзүүлж буй хариу үйлдэл

Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

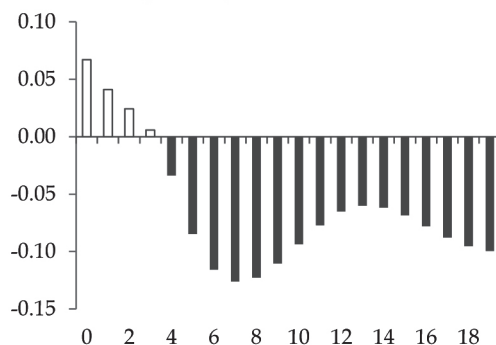
Зураг 19. Импортын зээлийн өсөлтөөс хамаарсан мэдрэмж

Санамж: Будагдсан багануудад статистикийн хувьд ач холбогдолтой (90%-ийн түвшинд) утгуудыг харуулав.

Зээлийн өсөлт нь төгрөгийн нэрлэсэн ханшийг 4 үе (улирал) –ийн дараагаас эхлэн сулруулах нөлөөг үзүүлж байна. Зээл 1 хувиар өсөхөд төгрөгийн нэрлэсэн ханш нь 4 үеийн дараа 0.04 хувиар суларч, цаашид сулралт нь 3 үеийн турш үргэлжлэхээр байна. Ханшийн зээлээс хамаарсан мэдрэмж маш бага байгаа нь ханшийг валютын нөөцөөр зохицуулж ирсэнтэй холбоотой байж болох юм.

Зураг 20. Нэрлэсэн үйлчилж буй ханшийн зээлийн өсөлтөнд үзүүлж буй хариу үйлдэл

Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

Зураг 21. Нэрлэсэн үйлчилж буй ханшийн зээлийн өсөлтөөс хамаарсан мэдрэмж

Санамж: Будагдсан багануудад статистикийн хувьд ач холбогдолтой (90%-ийн түвшинд) утгуудыг харуулав.

2.2. Санхүүгийн программчлалын загварчлал болон үр дүн

2.2.1. Загварчлал

Загварын ерөнхий шинж нь тодорхой нэг эдийн засгийн онолыг даган мөрдөхөөс илүүтэйгээр тухайн улсын онцлог, өнгөрсөн үеийн эдийн засгийн байдал болон

салбар хоорондын уялдаан дээр үндэслэн бодлогын нөлөөллийг тусгаж, богино болон дунд хугацааны таамаглалыг хийх боломжтой юм.

Загвар дахь эгзоген хувьсагчдыг таамаглаж загварт оруулах бөгөөд эндоген хувьсагчид нь загвараас тодорхойлогдоно. Эгзоген хувьсагчдыг тухайн эдийн засгийн байдал, бусад мэдээллүүд дээр үндэслэн эконометрикийн арга, аргачлалуудаар таамаглана.

Уг загвар нь санхүүгийн болон мөнгөний сектор, гадаад сектор, төсвийн тэнцэл болон бодит секторуудаас бүрдэх бөгөөд доорх тэгшитгэл (2)-(6)-д сектор хоорондын уялдаа холбоог харууллаа⁸⁹.

Бодит сектор:

$$Y = C_{GP} + I_{GP} + CAB \quad (2)$$

Төлбөрийн тэнцэл:

$$\Delta NFA = CAB + FDI + NFB_G + NFB_P \quad (3)$$

Төсвийн тэнцэл:

$$E - R = NB + \Delta NDC_G + NFB_G \quad (4)$$

Мөнгөний сектор

$$\Delta M_2 = \Delta NDC_G + \Delta NDC_P + \Delta NFA \quad (5)$$

Хувийн сектор

$$I_P - S_P = \Delta NDC_P - \Delta M_2 - NB + NFB_P + FDI \quad (6)$$

2.2.2. Үр дүн

2014 оны I улирал хүртэлх тоон өгөгдөл дээр суурилан 2014 оны эдийн засгийн төлөвийг санхүүгийн программчлалаар тодорхойллоо. Ингэхдээ зарим экзоген хувьсагчдыг эконометрикийн үнэлгээн дээр тулгуурлан 2000 оны I улирлаас 2014 оны I улирлын хоорондох тоон өгөгдлийг ашиглан тооцсон.

Бусад хүчин зүйлс тогтмол буюу өнөөгийн түвшинд байна гэж таамаглан зээлийн өсөлтийг 10-20% хүртэл бууруулан хөтөлбөрийн эдийн засагт үзүүлэх нөлөөллийг тодорхойлов.

⁸⁹ Загварын дэлгэрэнгүйг: IMF, 1998. “A Model for Financial Programming”, IMF Working paper series 98/80, G. Mikkelsen.

Хүснэгт 1. Бодит сектор

	2012	2013	2014 baseline	2014 10%	2014 20%
(Жилийн өөрчлөлтийн хувь)					
Бодит ДНБ	12.6	11.6	10.3	9.4	8.5
Дотоодын эрэлт (% ДНБ)	34.2	15.2	0.7	-3.6	-8.4
Цэвэр экспорт (% ДНБ)	-21.6	-3.6	9.7	13.1	16.9
Хэрэглээний үнийн индекс (еор)	14.2	11.2	15.4	14.4	13.5
Төгрөг/U.S. дундаж, хугацааны эцэст	1,392.1	1,659.3	1,980.0	1,962.4	1,944.9
Төгрөг/U.S. доллар, хугацааны дундаж	1,396.1	1,674.6	1,980.0	1,962.4	1,944.9

Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

Зээлийн өсөлтийг 10%-иар бууруулахад эдийн засгийн өсөлт 9.4%, инфляци 14.4%, төгрөгтэй харьцах ам.долларын ханш 1962-д хүрэх төлөвтэй байна. Харин зээлийн өсөлтийг 20% бууруулах буюу хөтөлбөрийг зогсоовол эдийн засгийн өсөлт 8.5%, инфляцийн түвшин 13.5%-д хүрэхээр байна.

Хүснэгт 2. Гадаад сектор

	2012	2013	2014 baseline	2014 10%	2014 20%
(сая доллар)					
Экспорт, f.o.b.	4,384.7	4,269.1	5,459.5	5,430.7	5,402.4
Импорт, c.i.f.	5,938.0	5,589.6	5,665.6	5,511.1	5,335.4
Урсгал тэнцэл	-3,362.3	-3,192.0	-1,827.5	-1,659.8	-1,463.9
% ДНБ	-32.2	-29.1	-17.5	-16.0	-14.1
Төлбөрийн тэнцэл	1,705.0	-1,867.3	-895.0	-708.7	-492.9
% ДНБ	16.3	-17.0	-8.6	-6.8	-4.8
Гадаад валютын нөөц	3,629.9	1,193.0	298.0	484.3	700.1
Импортыг хангах нөөц /7 хоног/	5.4	1.9	0.5	0.8	1.2

Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

Зээлийн өсөлтийг 10-20% бууруулахад экспортын хэмжээнд үзүүлэх нөлөөлөл нь харьцангуй бага байгаа бөгөөд импортын хэрэглээтэй манай улсын хувьд импортын хэмжээ буурах хандлага ажиглагдаж байна. Зээлийн өсөлтийг 20%-иар бууруулснаар гадаад валютын цэвэр албан нөөц хөтөлбөртэй үеийнхтэй харьцуулахад 400 сая доллараар илүү байх магадлалтай.

Хүснэгт 3. Төсвийн тэнцэл

	2012	2013	2014 baseline	2014 10%	2014 20%
			(% ДНБ)		
Төсвийн орлого	33.3	32.0	25.4	25.4	25.4
Зардал ба цэвэр зээл	40.6	33.6	33.1	33.4	33.7
Урсгал зардал	30.5	24.8	25.8	26.0	26.2
Хөрөнгийн зардал	9.5	7.9	6.8	6.9	7.0
Эргэж төлөгдөх цэвэр зээл	0.6	0.9	0.5	0.5	0.5
Урсгал тэнцэл	-7.5	-1.6	-7.7	-8.0	-8.3
Төсвийн тэнцэл	-7.3	-1.6	-7.7	-8.0	-8.3

Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

Хүснэгт 4. Мөнгөний сектор

	2012	2013	2014 baseline	2014 10%	2014 20%
			(Жилийн өөрчлөлтийн хувь)		
Нийт мөнгө	18.8	24.1	35.8	35.4	34.9
Гадаад цэвэр актив	43.5	-78.5	-37.6	0.5	44.0
Дотоод цэвэр зээл	-2.3	135.8	43.6	39.5	34.9
Засгийн газрын цэвэр зээл	121.8	-65.9	-166.0	-169.3	-172.8
Зээлийн өрийн үлдэгдэл	23.9	54.1	24.0	14.7	4.5
Эргэлтийн хурд	2.1	2.2	1.9	1.8	1.8

Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

2.3. Харьцуулсан үр дүн

Вектор авторегрессив загвар (VAR) болон санхүүгийн программчлал (СП) –ын аргачлалыг ашиглан хөтөлбөртэй болон хөтөлбөргүй хувилбараар хийсэн таамаглалуудыг харьцуулан харуулав.

	Вектор авторегресс				Санхүүгийн программчлал		
	2013	2014	2014		2014	2014	
		Хөтөлбөртэй	Хөтөлбөргүй	Зөрүү	Хөтөлбөртэй	Хөтөлбөргүй	Зөрүү
ДНБ-ий өсөлт, %	11.6	7.0	4.3	-2.7	10.3	8.5	-1.8
Инфляци, %	11.2	19.0	17.1	-1.9	15.4	13.5	-1.9
Ханш (₮/\$), төг	1659.3	1942.0	1936.8	-5.2	1980.0	1944.9	-35.1

ДНБ-ий өсөлт 2014 оны эцэст VAR загвараар хөтөлбөргүй үед 4.3% болж хөтөлбөртэй үеийнхээс 2.7 нэгж хувиар буурахаар байгаа бол СП-ын аргаар хөтөлбөргүй үед 8.5% болж 1.8 нэгж хувиар буурахаар байна.

Инфляци 2014 оны эцэст ВАР загвараар хөтөлбөргүй үед 17.1% болж хөтөлбөртэй үеийнхээс 1.9 нэгж хувиар буурахаар байгаа бол СП-ын аргаар хөтөлбөргүй үед 13.5% болж мөн 1.9 нэгж хувиар буурахаар байна.

Ам.долларын ханш 2014 оны эцэст ВАР загвараар хөтөлбөргүй үед 1942 төгрөг болж хөтөлбөртэй үеийнхээс 5.2 төгрөөр чангарахаар байгаа бол СП-ын аргаар хөтөлбөргүй үед 1945 төгрөг болж 35 төгрөгөөр чангарахаар байна.

ДҮГНЭЛТ, ЦААШИД АВАХ АРГА ХЭМЖЭЭ

Уг судалгаагаар “Үнэ тогтворжуулах хөтөлбөр”-ийн нөлөөг вектор авторегрессив болон ОУВС-ийн боловсруулсан санхүүгийн программчлалын аргачлалыг ашиглан судлав. Судалгааны үр дүнгээр эдийн засгийн гадаад болон дотоод хүчин зүйлсийг өнөөгийн түвшинд байна гэж үзвэл хөтөлбөрийг цаашид үргэлжлүүлэн хэрэгжүүлэх нь дотоодын үйлдвэрлэлийг сааруулах, төгрөгийн ханшийг сулруулах, үнийн өсөлтийг нэмэгдүүлэх магадлал өндөр байна.

Судалгаанаас харахад “хөтөлбөр” нь богино хугацаанд үр дүнгээ өгч, харин өнөөгийн эдийн засгийн нөхцөлд дунд болон урт хугацаанд үр дүнгээ үгүйсгэх, улмаар сөрөг нөлөөг үзүүлж болзошгүй байна. Хөтөлбөрийн санхүүжилтийг зогсоовол 2014 оны эцэст хөтөлбөртэй үеийнхээс эдийн засгийн өсөлт саарч, инфляцийн түвшин буурч, төгрөгийн ханш бага зэрэг чангарч, импорт буурахаар байна.

Хөтөлбөрийн эдийн засагт үзүүлж буй нөлөөллийг зөвхөн зээлийн сувгаар дамжуулан судлах нь өрөөсгөл бөгөөд хөтөлбөрийн хүрээнд хийгдсэн олон зохицуулалтын арга хэмжээнүүдийн үр дүнг бүрэн тусгаж чадахгүй юм. Тиймээс цаашдын судалгааны ажлуудад үүнийг анхаарах нь зүйтэй.

Хөтөлбөрийн санхүүжилтийг зогсоох нь богино хугацаанд эдийн засгийн өсөлтийг сааруулах хэдий ч үнэ болон төгрөгийн ханшийг тогтворжуулж дунд хугацаандаа эдийн засгийг эргэн сэргээхээр үр дүн харагдлаа.

Ипотекийн зээлээс бусад хөтөлбөрийн зээлүүдийг банкуудын эх үүсвэрээр санхүүжүүлснээр, санхүүгийн зуучлалыг гүнзгийрүүлж, зээлийн үйл ажиллагааг зах зээлийн горимд шилжүүлэх боломжтой.

Ипотекийн зах зээлийг тусгай фондоор сан байгуулж, сангийн хөрөнгөөр санхүүжүүлэх бөгөөд ипотекийн зээлийн хэмжээг эдийн засгийн нөхцөл байдалтай уялдуулах, зохистой түвшинд байлгах шаардлагатай байна.