

ВАЛЮТЫН ХАНШИЙГ ТОДОРХОЙЛОГЧ ХҮЧИН ЗҮЙЛСИЙН СУУРЬ СУДАЛГАА



- **Оршил**
- **Төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханшийн динамик**
- **Валютын ханшид нөлөөлөгч хүчин зүйлс**
- **Валютын ханшийн хямрал, түүний шалтгаан**
- **Валютын ханшийн хямралаас сэргийлэх бодлого, туршлага**
- **Дүгнэлт**

- **Валютын ханш нь үндэсний мөнгөн тэмдэгтийн бусад орны мөнгөн тэмдэгтээр илэрхийлэгдсэн үнэ бөгөөд валютын захын эрэлт, нийлүүлэлтээр тодорхойлогдоно.**
- **Валютын ханшид нөлөөлөгч хүчин зүйлс**

Урт хугацааны хандлага

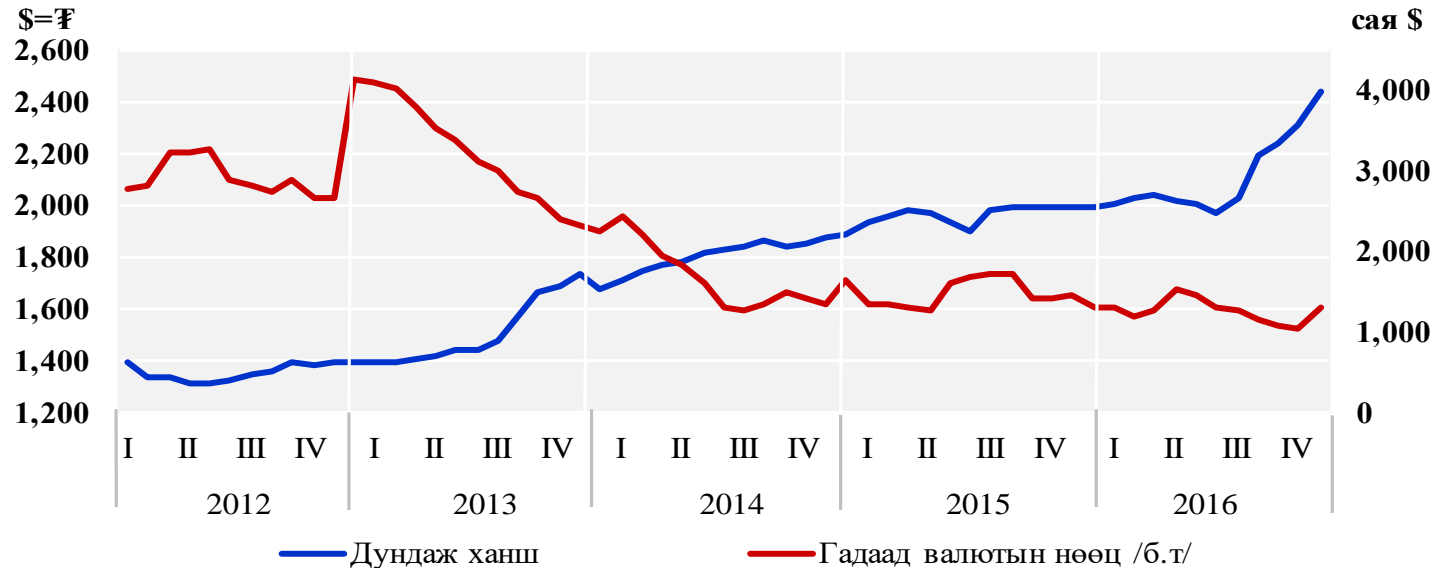
- Макро загвар
- Хөдөлмөрийн бүтээмж
- Хүүний түвшин
- Мөнгөний нийлүүлэлт
- Инфляци
- Төлбөрийн тэнцэл

Богино хугацааны
өөрчлөлт

- Микро загвар
- Зах зээлд оролцогчлын хүлээлт
- Захын ерөнхий төлөв
- Институци
- Интервенц

II. ТӨГРӨГИЙН ГАДААД ВАЛЮТТАЙ ХАРЬЦАХ ХАНШИЙН ДИНАМИК

Төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханш болон гадаад валютын нөөц

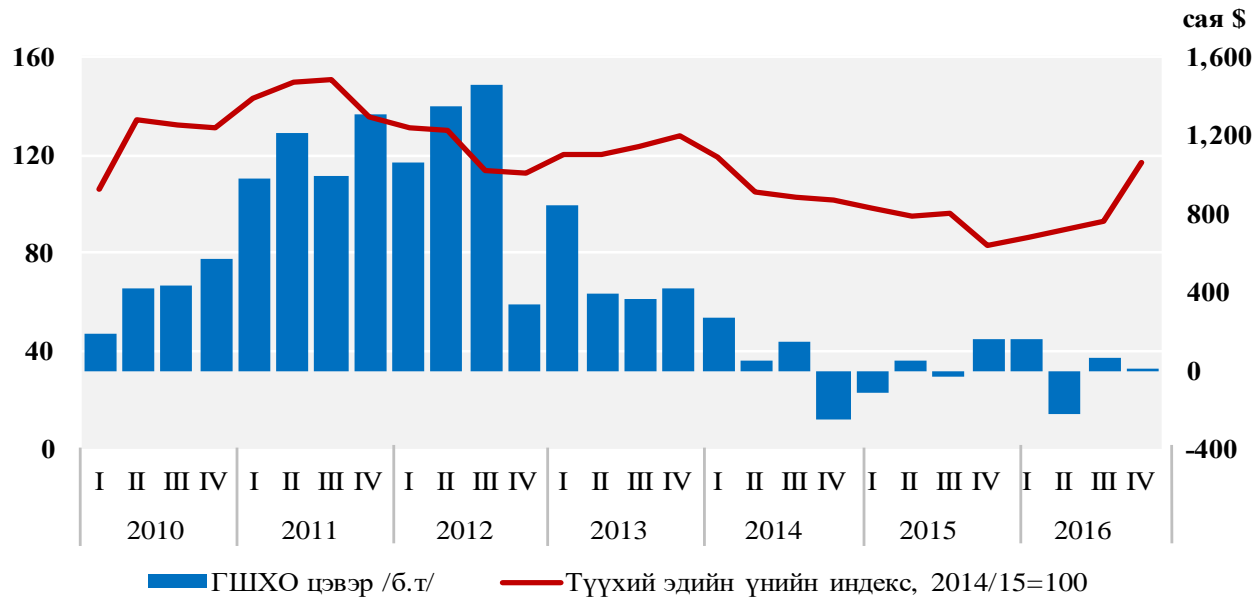


Эх сурвалж: Монголбанк



- Сүүлийн 16 жилийн хугацаанд төгрөгийн ам.доллартай харьцах нэрлэсэн ханш нийт хугацааны 75%-д суларсан байна.
- Сүүлийн 4 жил
 - 2012 оны 12 дугаар сард 1US\$:1396₮
 - 2016 оны 12 дугаар сард 1US\$:2482.6₮

Түүхий эдийн үнийн индекс болон ГШХО-ын цэвэр дүн

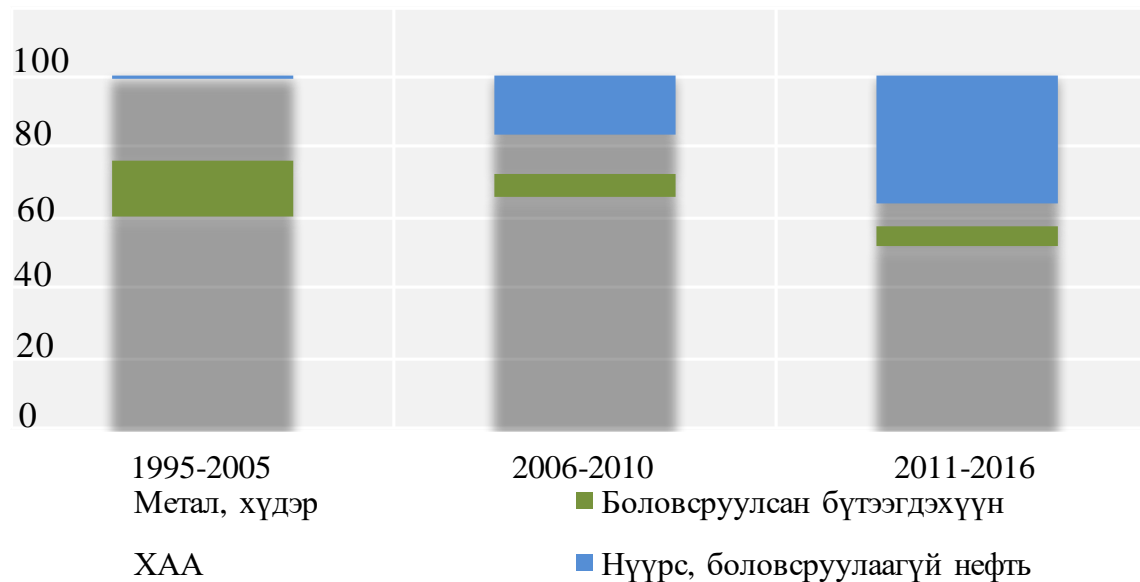


* 2016 оны II улиралд Оюу толгой ХХК-ийн гадаад хөрөнгө оруулагчдаас авсан зээлийн эргэн төлөлтийг хасаж тооцсон.

Эх сурвалж: Монголбанк, Австралийн Төв банк

- Сүүлийн жилүүдэд
 - Экспортын гол нэрийн бараа, бүтээгдэхүүний дэлхийн зах зээл дээрх үнэ буурсан
 - ГШХО-ын хэмжээ татарсаар зогсонги байдалд орсон

Нийт экспортод түүхий эдийн экспортын эзлэх хувь



Эх сурвалж: ҮСХ



- Монголын нийт экспортод түүхий эдийн экспортын эзлэх хувь 1995-2005 онд 84% байсан бол 2011-2016 онд 93.8% болж нэмэгдсэн байна.

III. ВАЛЮТЫН ХАНШИД НӨЛӨӨЛӨГЧ ХҮЧИН ЗҮЙЛС

- Улс орнууд өөрсдийн мэдээлж байгаа *de jure* ханшийн тогтолцоотойгоо нийцсэн валютын ханшийн бодлого явуулдаг эсэх нь сүүлийн үед нэлээд сонирхол татаж байна.
 - Levy-Yeyati болон Sturzenegger (2005)
 - Calvo, Reinhart (2000)

Өөрчлөлтийн хувь нь 1%, 2.5%-ийн интервал дотор байх магадлал

	Монгол		Хөвөгч ханштай улсуудын дундаж		Тогтмол ханштай улсуудын дундаж	
	+/- 1%	+/-2.5 %	+/- 1%	+/-2.5 %	+/- 1%	+/-2.5 %
Ханшийн өөрчлөлт	13.3	30.5	51.7	79.3	83.1	95.9
Албан нөөцийн өөрчлөлт	12.5	29.7	16.2	33.9	15.4	36.5
Нөөц мөнгөний өөрчлөлт**	11.7	20.3	21.0	37.5	17.6	34.2
Нэрлэсэн хүүний өөрчлөлт*	3.6	4.5	10.2	9.1	5.3	3.8

*Нэрлэсэн хүүний өөрчлөлтийн интервал нь +/- 4, +/- 5.
 **Нөөц мөнгөний өөрчлөлтийн интервал нь +/- 1, +/- 2.

- Валютын ханшийн тогтолцоо эдийн засагт нөлөөтэй.
 - Levy-Yeyati болон Sturzenegger (2003)
 - Aghion et al. (2009)

- Валютын ханшийг тайлбарлах олон төрлийн макро загварууд хөгжсөн.

Худалдааны нөхцөл

- Хөрөнгийн урсгал хязгаарлагдмал үеүдэд ханшийн хөдөлгөөнийг бараа, үйлчилгээний урсгалаар тайлбарладаг байсан **бөгөөд худалдан авах чадварын тэнцэл (PPP) нь** ханшийн тэнцвэрийг тайлбарлах үндсэн нөхцөл болж байв.

Бүтээмжийн ялгаа

- Balassa (1964); Samuelson (1964) нарын ажилд суурилсан эдгээр загварууд нь PPP-н тэнцлийн таамаглалыг сулруулж, **бодит валютын ханш нь** худалдаалагддаггүй бүтээгдэхүүний харьцангуй үнэ, **бүтээмжийн зөрүүнээс** хамаарахыг харуулдаг.

Мөнгөний хандлага

- **Ханшийн өөрчлөлт** нь одоогийн эдийн засгийн **суурь үзүүлэлтүүдээс** хамаарна гэж үздэг. Энэ төрлийн загварыг сэтгүүлчид ханшийн өөрчлөлтийг тайлбарлахдаа түгээмэл ашигладаг тул ‘сонингийн загвар’ гэж нэрлэх нь бий.

Overshooting загвар

- Dornbusch (1976). Үнэ богино хугацаанд өөрчлөгдөггүй гэсэн таамаглалаар **валютын ханш нь** эдийн засгийн **суурь үзүүлэлтийн өөрчлөлтөөс** шалтгаалан урт хугацааны тэнцвэрт түвшнээс хэт хазайж, урт хугацааны тэнцвэрт түвшин рүү алгуур буцдаг.

Багцын балансын загвар

- Branson & Henderson (1985). **Валютын ханш нь** зөвхөн мөнгөний эрэлт, нийлүүлэлтээр бус, мөн бүх дотоод, гадаад хөрөнгийн эрэлт, нийлүүлэлтээр **тодорхойлогддог.**

NOEM загвар

- **Валютын ханшид** нөлөөлөгч хүчин зүйлсийг микро суурьтай, нэрлэсэн хөшүүн байдалтай, төгс бус өрсөлдөөнтэй динамик **ерөнхий тэнцвэрийн загваруудад** суурилан тодорхойлдог.

Валютын ханшийн тусгаарлагдсан оньсого (disconnect puzzle)

- Meese болон Rogoff (1983)
- Obstfeld болон Rogoff (2000)

Валютын ханшийн тусгаарлагдсан оньсогын талаар дараах тайлбарууд байдаг:

- Коэффициентийн тогтворгүй байдал
 - Sarno, Taylor (2002)
- Шугаман бус хамаарал
 - Taylor, Peel (2000)
- Бодит байдалтай нийцгүй загварын таамаглалууд
 - Taylor (2004)
- Хэлбэлзэмтгий байдлын ялгаа
 - Flood болон Rose (1995)

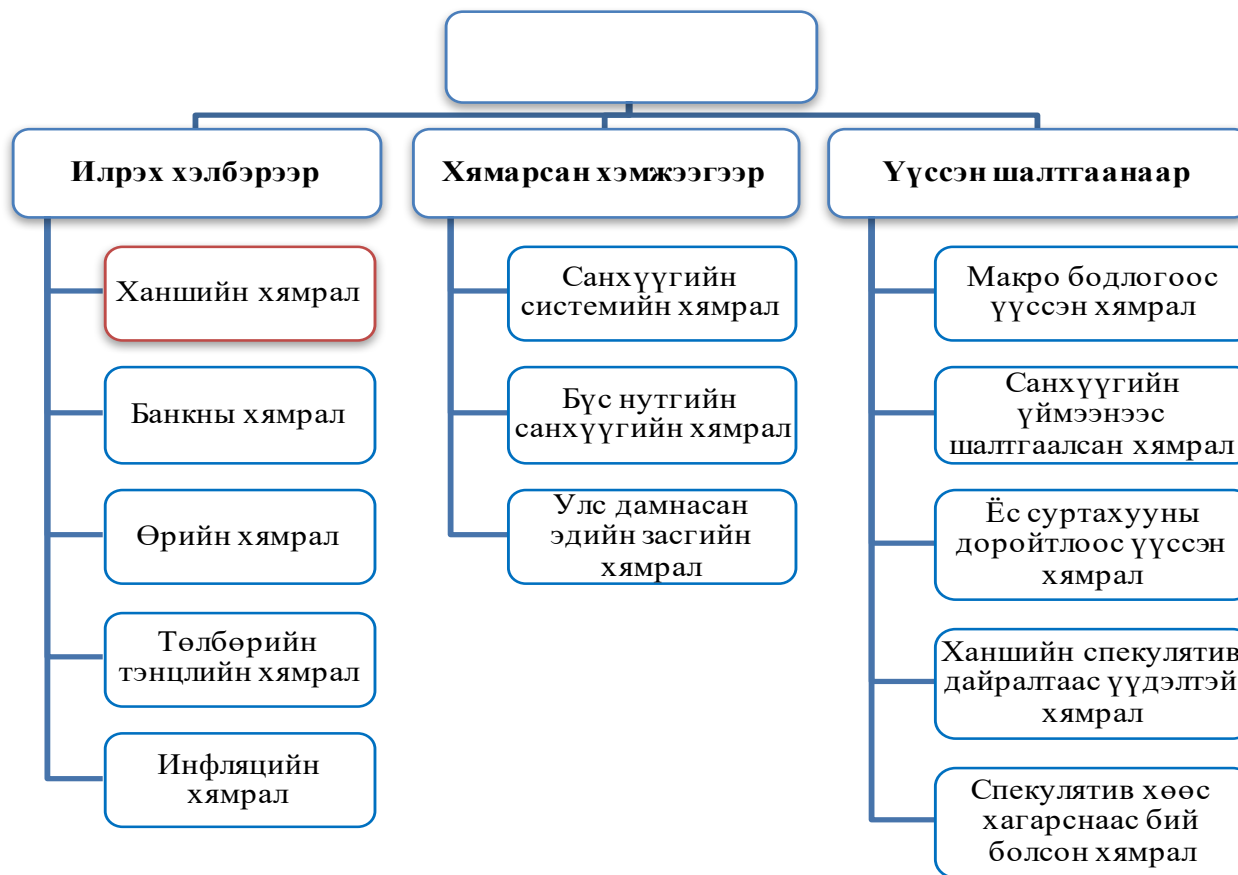
Валютын ханшийн богино хугацааны өөрчлөлтийг тайлбарлах бусад хандлагууд

<p>Эдийн засгийн мэдээ болон хөрөнгийн үнэлгээний хандлага</p>	<p>Гадаад валют нь нэгэн төрлийн хөрөнгө болохын хувьд ханшийн хүлээлт нь валютын ханшийн өнөөгийн түвшинд нөлөөлөх тул тусгаарлагдсан оньсогыг тайлбарлах гол хүчин зүйл юм. Эдийн засагчид хүлээлтийг эдийн засгийн загварт оруулахдаа хөрөнгийн үнэлгээний хандлагыг ашигладаг.</p>
<p>Зах зээлд оролцогчдын ерөнхий төлөвийн хандлага</p>	<p>Энэ хандлагаар валютын ханш ямар түвшинд байх нь зах зээлд оролцогчдын төсөөлөл (тухайн ханш тогтоход шууд эсвэл шууд бусаар нөлөөлөхүйц)-өөс хамаарч тогтоно. Тэд эдийн засгийн суурь үзүүлэлтүүдийг валютын ханшийн хүлээлтээ бий болгохдоо харгалзан үздэг.</p>
<p>Гадаад валютын захын микро бүтцийн хандлага</p>	<p>Evans болон Lyons (2005) нар микро бүтцийн онолд суурилсан валютын ханшийн загвар нь валютын ханшийн богино хугацааны таамаглалыг сайн хийж байгааг харуулсан. Зах зээлийн микро бүтэц нь зах зээлд оролцогчдын мэдээлэл шилжилт, үйл хөдлөл, арилжааны захиалга, хүлээлт зэрэг хүчин зүйлсийн ханшийн хэлбэлзэлд үзүүлэх нөлөөнд илүүтэй анхаардаг.</p>
<p>Спекулятив дайралт</p>	<p>Спекулятив дайралт нь довтлогчид үндэсний валютын ханш суларна гэж бат итгэсэн үед бий болдог. Энэ итгэл нь довтлогчид үндэсний валютаар байршиж байсан хөрөнгөө гадаад валют руу хөрвүүлснээр зах зээл дээр ам.долларын эрэлт нэмэгдэж, үндэсний валютын ханш сулардаг. Макро эдийн засгийн бодлогын нийцгүй байдал болон хөрөнгө оруулагчдын итгэлийн гэнэтийн өөрчлөлт нь спекулятив дайралт болох боломжийг нэмэгдүүлдэг</p>

IV. ВАЛЮТЫН ХАНШИЙН ХЯМРАЛ, ТҮҮНИЙ ШАЛТГААН

- Evaldas болон Asta (2012) нарын судалгаагаар санхүүгийн хямралуудыг илрэх хэлбэр, хамрах цар хүрээ болон үүсэх шалтгаанаас хамааруулсан.

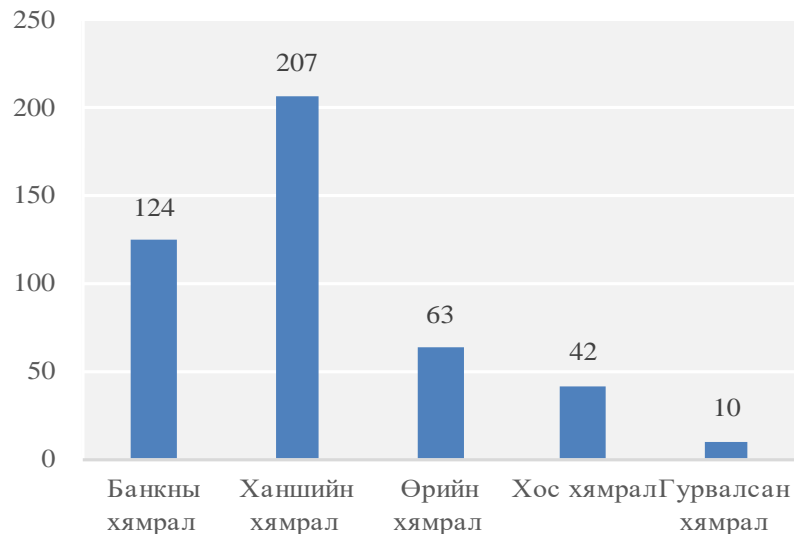
Санхүүгийн хямралын ангилал



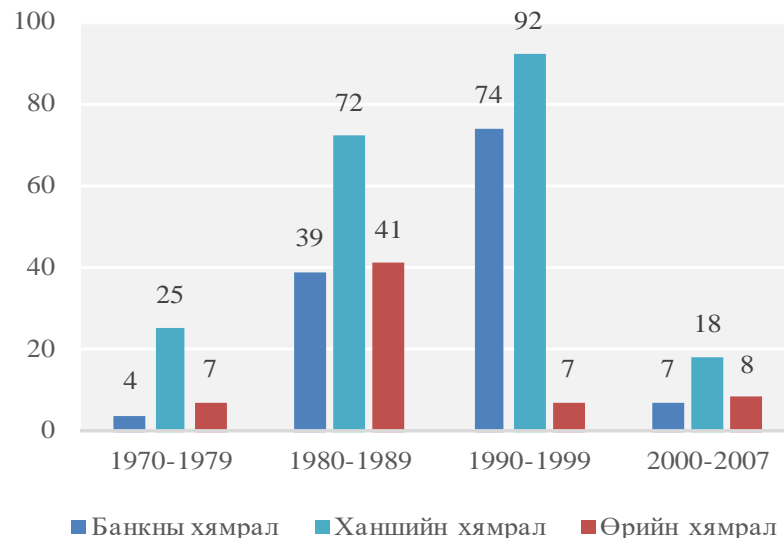
Эх сурвалж: Evaldas болон Asta (2012)

Санхүүгийн хямралуудын илэрсэн байдал (1970-2007 он)

А.



Б.



Эх сурвалж: Evaldas болон Asta (2012)



- Laeven & Valencia (2008) нар 1970-2007 оны хооронд нийт 394 санхүүгийн хямрал тохиолдсон гэж бүртгэсэн. Эдгээрээс ханшийн хямрал 53%, банкны хямрал 31%, гадаад өрийн хямрал 16%-д нь илэрсэн гэж үзсэн.
- Classens & Kose (2013) нар 1980-аад онд ханшийн хямрал илүү давамгайлалтай илэрч байсан бол, 1990 болон 2000 оноос эхлэн банкны болон огцом зогсолтын хямралууд зонхилж байгааг онцолсон.
- Evaldas & Asta (2012) нар 1990 онд илэрсэн хямрал нь 1970 оноос хойш илэрсэн нийт хямралын 42%-ийг бүрдүүлсэн бөгөөд эдгээр хямралууд нь ихэвчлэн хослон илэрч байгааг харуулсан.

V. ВАЛЮТЫН ХАНШИЙН ХЯМРАЛААС СЭРГИЙЛЭХ БОДЛОГО, ТУРШЛАГА

Энэ хэсэгт хямралаас урьдчилан сэргийлэх хүрээнд олон улсад авч хэрэгжүүлсэн бодлогын арга хэмжээг тоймлон авч үзье.

- Төсвийн тогтвортой байдал, бодлогын нийцтэй байдлыг хангах
- Түүхий эдийн үнийн уналтын сөрөг нөлөөллийг төсвийн бодлогоор тогтворжуулах
- Гадаад өрийн оновчтой удирдлага хэрэгжүүлэх
- Санхүүгийн салбарын хууль, эрх зүйн орчин, хяналт шалгалтыг сайжруулах
- Мөнгөний бодлогын оновчтой хариу арга хэмжээ авах
- Валютын ханшийн зөв тогтолцоог бүрдүүлэх.
- Гадаад валютын нөөцийн хүрэлцээтэй түвшинг хангах.
- Макро зохистой бодлогын арга хэрэгслүүд нэвтрүүлэх

Эдгээр бодлого, туршлагыг бодит байдал дээр амжилттай хэрэгжүүлэх нь өөрөө том сорилт бөгөөд харилцан уялдаатай цогц арга хэмжээ, хариуцлагатай институт, засаглалын тогтолцоог шаардана.

- Валютын ханшид нөлөөлөгч хүчин зүйлс нь одоо ч эдийн засгийн ухааны идэвхтэй судлагддаг хүрээ юм.
- Валютын ханшийн хямрал нь банкны хямрал зэрэг бусад төрлийн санхүүгийн хямралтай холбоотой байдаг.
- Валютын ханшийн хямралаас сэргийлэхэд спекулятив дайралтын урьдач нөхцөлийг бүрдүүлэхгүй байх нь чухал.
 - Төсвийн сахилга бат
 - Төв банкны бие даасан байдал,
 - Төсөв болон мөнгөний бодлогын нийцтэй байдал,
 - Эдийн засгийн суурь үзүүлэлтүүдтэй нийцтэй хөвөгч ханш,
 - Санхүүгийн системийн эрсдэлд суурилсан хяналт шалгалт
- Цаашид төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханшийн судалгаанууд хийхэд анхаарах шаардлагатай.

**АНХААРЛАА ХАНДУУЛСАНД
БАЯРЛАЛАА!**