

МОНГОЛБАНК



МӨНГӨНИЙ БОДЛОГЫН ХҮҮТЭЙ
ХОЛБООТОЙ ЗАРИМ АСУУДАЛ
(Хэвлэлд өгөх материал)

БОЛОВСРУУЛСАН:

МБХ-ИЙН АХЛАХ ЭДИЙН ЗАСАГЧ:

/Б.ЛХАГВАЖАВ/

МБХ-ИЙН ДАДЛАГАЖИГЧ АЖИЛТАН:

/П.МӨНХБАЯР/

УЛААНБААТАР
2009 ОН

БОДЛОГЫН ХҮҮ ЮУ? “БОДЛОГЫН ЗЭЭЛИЙН ХҮҮ” ЮУ?

Монголбанк Төв банкны 7 хоногийн хугацаатай үнэт цаасны хүүг 2007 оны 7 дугаар сараас бодлогын хүү болгон зарласан билээ. Монголбанкны бодлогын хүүний өөрчлөлт нь Төв банкнаас баримталж буй мөнгөний бодлого өөрчлөгдөж буйг илтгэхийн сацуу банк хоорондын захын хөтөч хүүний үүргийг гүйцэтгэнэ. Монголбанкны бодлогын хүүг сүүлийн үед буруу зөрүү тайлбарлах явдал их байна. Телевиз, мэдээллийн хэрэгслээр бодлогын хүүг Монголбанкнаас арилжааны банкинд олгож буй зээлийн хүү буюу “бодлогын зээлийн хүү” гэж тайлбарлах нь нийтлэг байна. Гэтэл энэ тийм биш юм. Харин эсрэгээрээ банкуудаас Төв банкинд дээр байршуулж буй хөрөнгөнд Монголбанкнаас төлж буй хүү юм. Иймээс Монголбанкны бодлогын хүү нь хөгжингүй орнууд шиг эдийн засагт нийлүүлэгдэж буй мөнгөний бус, харин эдийн засгаас татагдаж буй мөнгөний үнэ цэнэ юм.

Банк хоорондын зах руу мөнгө нийлүүлэгдэж байна уу аль эсвэл банк хоорондын захаас мөнгө татагдаж байна уу гэдгээс шалтгаалан дэлхийн Төв банкуудын мөнгөний бодлого харилцан адилгүй байдаг. Монголбанкны хувьд мөнгөний бодлого нь банк хоорондын захын илүүдэл нөөцийг татах байдлаар хэрэгждэг. Ингэснээр банкуудын илүүдэл нөөц Төв банкны үнэт цаасанд байршина. Монголбанк чухам яагаад нөөц татах бодлого хэрэгжүүлдэг нь хэд хэдэн хүчин зүйлстэй холбоотой. Тухайлбал, Монголбанк алт худалдан авдаг, Засгийн газрын дансыг өөр дээрээ байршуулан төлбөр тооцоог нь гүйцэтгэдэг онцлогтой. Нөгөө талаас хөрөнгийн захын хөгжил сул байгаа тул банкуудад богино хугацааны активт хөрөнгөө байршуулах боломж хомс байдаг. Ийм учраас Монголбанкны хувьд нөөц татах хэлбэрээр бодлогоо хэрэгжүүлж, харин бодлогын хүүгээр 7 хоногийн хугацаатай Төв банкны үнэт цаасны хүүг авах нь тохиромжтой байдаг.

Хөгжингүй орнуудад бодлогын хүү гэхээсээ илүү үйл ажиллагааны зорилт гэсэн нэр томъёог түлхүү хэрэглэдэг бөгөөд төв банкууд нь нээлттэй захын үйл ажиллагаагаар дамжуулан банк хоорондын захын овернайт хүүг үйл ажиллагааны зорилт болгон онилох нь элбэг байдаг. Ингэснээр үйл ажиллагааны зорилт нь банк хоорондын богино хугацааны зээлийн хүүний хөтөч үзүүлэлт болдог байна. Ер нь хөгжингүй орнуудад арилжааны банк нь шууд Төв банкнаас зээл хүсэх нь арилжааны банкны нэр хүндэд маш халтай байдаг. Учир нь Төв банк эцсийн зээлдүүлэгчийн үүргийг гүйцэтгэх нь арилжааны банкны үйл ажиллагаа доголдож байгаагийн илрэл юм.

ХӨГЖИНГҮЙ ОРНУУДАД БОДЛОГЫН ХҮҮ БАРАГ ТЭГ БОЛЛОО, ГЭТЭЛ МОНГОЛД...

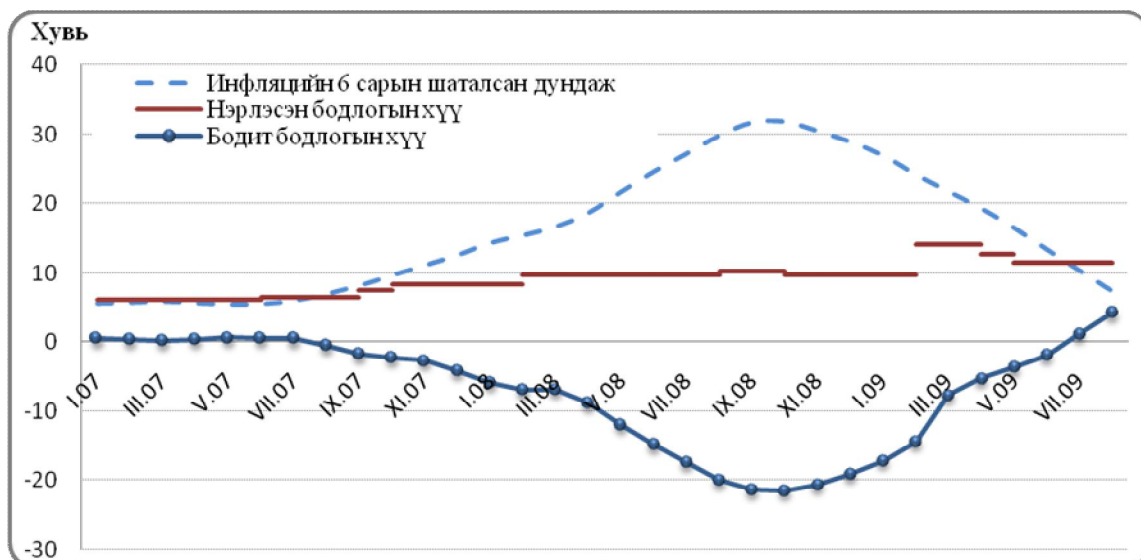
Хөгжингүй орнуудын Төв банкуудын бодлогын хүү бараг тэг байхад, Монголбанкны бодлогын хүү маш өндөр байна хэмээн Монголбанкийг их шүүмжилдэг. Өнгөц харахад зөрүү нь үнэхээр том юм. Гэтэл бид нэрлэсэн хүүний түвшинг хооронд нь харьцуулаад байдгаа төдийлөн ухаардаггүй. Эдийн засагт бодит хүү гэсэн ойлголт бий. Аливаа санхүүгийн хэлцлийн жинхэнэ үнэ цэнэ нь нэрлэсэн бус харин бодит хүү байдаг. Өөрөөр хэлбэл, нэрлэсэн хүүг үнийн өсөлтөөр засварлах шаардлагатай. Иймээс бодлогын хүүг өндөр байна хэмээн шүүмжилж буй хүмүүст инфляцийн түвшин, инфляцийн хүлээлтээ¹ эргэн нэг хараарай хэмээн зөвлөх байна. Тухайлбал, зээлийн хүүнээс инфляци илүү хурдацтай өсөөд байвал зээлдүүлэгч хохирч, зээлдэгч хожно. Учир нь зээлдэгчийн өрийн дарамт үнэн чанартаа багасч хямдхан мөнгөөр өрөө төлж байна гэсэн үг юм. Иймээс хүү нь хүлээгдэж буй инфляциас илүү байж гэмээнэ зээлдүүлэх сонирхол бий болно. Инфляцийн хүлээлт өсч эхлэхэд хүүний түвшин дагаад өсч эхэлдэг хамаарлыг анх нэрт эдийн засагч Ирвинг Фишер тодорхойлсон бөгөөд үүнийг Фишерийн тэнцэл гэж нэрийдэх болжээ.

¹Монголбанкнаас инфляцийн хүлээлтийн судалгааг иргэдийн дунд 2008 оны 12 дугаар сард, ААН, шинжээчдийн дунд 2009 оны 3 дугаар сард анх удаа явуулахад дараагийн 12 сарын инфляцийн дундаж хүлээлт 19.6 хувьтай байв.

Хөгжингүй орнуудын инфляци бага тул хүүний түвшин ялгаагүй бага байдаг ажээ. Дэлхийн томоохон Төв банкууд жилийн инфляцийг 2-3 хувь дээр онилдог. Инфляци ийм доогуур түвшинд маш олон жилийн турш хадгалагдаж ирсэн тул хүү нь ч ялгаагүй бага түвшинд байдаг. Ийм ч учраас эдийн засагчид хүүгээ буулгахыг хүсч байвал инфляци бууруул хэмээн зөвлөх болжээ. Харин ингэхдээ захиргааны аргаар шийдвэрлэхээс аль болох зайлсхийх ёстойг анхааруулсан байдаг.

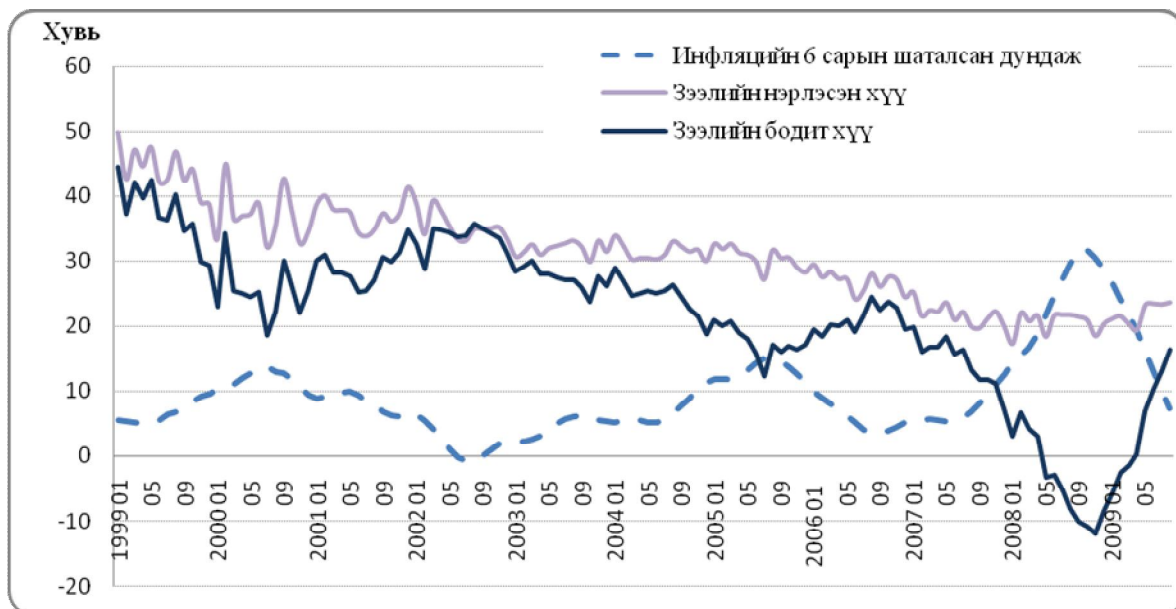
Бодит илэрхийллээр Монголбанкны бодлогын хүү сөрөг болсон үе зөндөө бий. Ялангуяа, 2008 онд инфляци хэт хурдацтай өсч байснаас шалтгаалан эдийн засаг дахь бодит хүүний түвшин сөрөг утгатай (зураг 1-ээс харна уу) байв.

Зураг 1: Инфляцийн хандлага болон бодлогын хүү²



Бодит хүү сөрөг байх нь зээлдэгчдэд ашигтай мэт харагдаж байгаа боловч угтаа банкинд мөнгөө байршуулсан хадгаламж эзэмшигч, харилцагч нарт хүндээр тусч, улмаар банк санхүүгийн системийн үйл ажиллагааг доголдуулан санхүүгийн зуучлалыг тасалдуулах эрсдлийг үүсгэж байв.

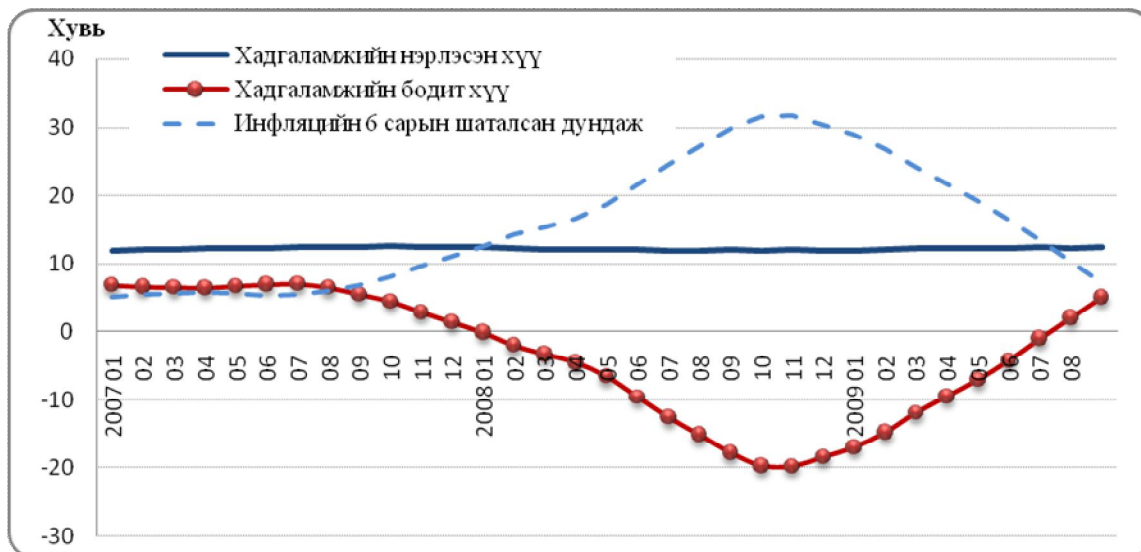
Зураг 2: Инфляцийн хандлага болон зээлийн хүү



² Инфляцийн хүлээлтийн статистик үзүүлэлт байхгүй тул түүнийг инфляцийн 6 сарын шаталсан дундажаар (адаптив хүлээлт) орлуулан тооцов.

Харилцах, хадгаламжинд хөрөнгөө байршуулсан иргэд, аж ахуйн нэгжүүд хүү, ханшийн өөрчлөлтөд хэт мэдрэмтгий болсноор санхүүгийн захын тогтворгүй байдал бий болох эрсдэл бодитой нүүрлэсэн үе саяхан.

Зураг 3: Инфляцийн хандлага болон хадгаламжийн хүү



Ер нь мөнгөний бодлого зөөлөн байна уу, хатуу байна уу гэдгийг хэд хэдэн аргаар хэмжиж болдог. Энд Тэйлорын дүрэм, мөнгөний бодлогын индекс зэргийг дурьдаж болох юм. Хамгийн энгийн арга нь эдийн засаг дахь бодит хүүний түвшин байдаг. Хэрвээ бодит хүү тэг эсвэл түүнээс бага (сөрөг) утгатай бол мөнгөний бодлогыг зөөлөн гэж тодорхойлох нь бий. Иймээс Монголбанкны бодлогын хүүг хөгжингүй орнуудынхтай зэрэгцүүлэхдээ бодит хүү буюу бодит дарамтыг нь харьцуулан магадлах учиртай. Эс бөгөөс нэрлэсэн үзүүлэлтийг өөр хооронд нь механикаар харьцуулах нь буруу дүгнэлтэд хүргэнэ. Инфляци тогтворжихгүй бол хүү тогтворжихгүй тул Төв банкнаас бага тогтвортой инфляцийг чухалчлаад байдгийн бас нэг учир үүнд оршино. Мэдээж хүү буурахад нөлөөлөх бас бус хүчин зүйлс бий, гэхдээ тогтвортой бага инфляци үүнд шийдвэрлэх үүрэгтэй. Энэ утгаараа 2008 онд хэрэгжсэн төсөв мөнгөний хэт тэлэх бодлого нь инфляцийг хэт хөөрөгдөн хадгаламж, зээлийн хүүний нэгэнт буурч байсан хандлагыг зогсоосон нь маш том ухралт болсон юм.

ИНФЛЯЦИ ТОГТВОРЖИЖ БОДЛОГЫН ХҮҮ ЭЕРЭГ БОЛСОН ЮМ ЧИНЬ МОНГОЛБАНК ОДОО ХҮҮГЭЭ БУУРУУЛЖ БОЛОХГҮЙ ЮУ?

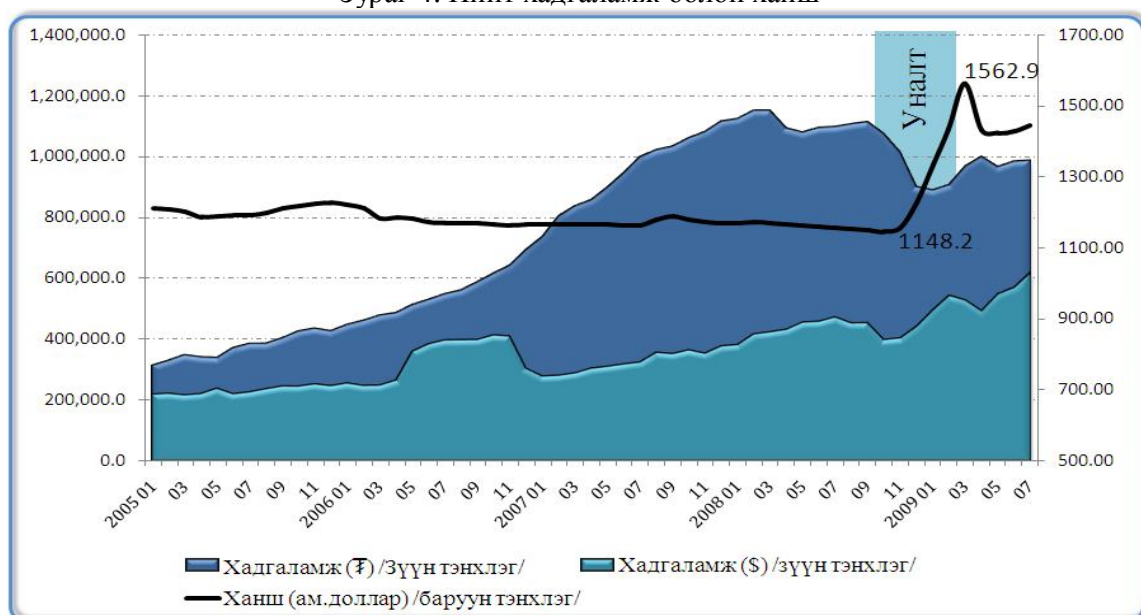
Эдийн засгийн мөчлөгийн уналтын үед Төв банк яах аргагүй хүүгээ бууруулж мөнгөний нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлэх ёстой. Монголбанк боломж гарангуут бодлогын хүүгээ 2 ч удаа бууруулсан. Гэхдээ импортоос хэт хараат, үйлдвэрлэл хөгжөөгүй манайх шиг улсын хувьд бодлогын хүүг цаашид бууруулах нь эдийн засгийг идэвхжүүлэх эерэг гэхээсээ сөрөг үр дагаврыг авчрах магадлалтай. Үүнд үндсэн 4 шалтгааныг дурьдаж болох юм.

Нэгд, төгрөгийн өгөөжтэй холбоотой асуудал бий. Өнөөдрийн байдлаар төгрөгийн хугацаагүй хадгаламжийн хүү жилийн 13 хувь, харин ам.долларынх 6-7 орчим хувь байгаа. Эдгээр хоёр хүүний зөрүү болох 6-7 хувь нь ам.долларын чангаралт буюу төгрөгийн сулралтын хүлээлтийг илэрхийлнэ. Валютын зах өнөөдрийн байдлаар тэнцвэрт орж, хүүний паритет³ хангагдсаныг тооцоо судалгаа харуулж байгаа. Энэ үед дорвитой үндэслэлгүйгээр бодлогын хүүг бууруулж, төгрөгийн нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлбэл төгрөгийн өгөөж, улмаар ам.доллартай харьцуулсан төгрөгийн харьцангуй өгөөж буурахад хүрнэ. Хүүний паритет хангагдахын тулд ам.долларын ханш эрс чангарах

³ Паритет-Валютын захад ханш тогтворжихийн тулд төгрөгийн болон ам.долларын хүлээгдэж буй өгөөжийн түвшин тэнцүү байх ёстой.

шаардлагатай болно. Харин ханшийн хэт савалгаа үүсвэл ямар үр дагавар гарч болохыг бид 2009 оны эхэнд тов тодорхой харсан.

Зураг 4: Нийт хадгаламж болон ханш



Төгрөгийн хямрал үүсч төгрөгийн харилцах хадгаламж банкны системээс дайжна, долларжилт эрчтэй явагдахын хэрээр ам.долларын ханш эрс өснө. Төв банк магадгүй интервенци хийнэ, импортоос ихээхэн хамааралтай тул валютын нөөц шавхагдахын хэрээр төгрөгийн эсрэг бүрэн хэмжээний довтолгоо явагдаж болзошгүй юм. Ханшийн сувгаар дамжин инфляци хөөрөгдвөл хүн амд, ялангуяа нийгмийн эмзэг бүлгийнхэнд хүнд цохилт болно. Валютын зээл авсан маш олон иргэд, аж ахуйн нэгж дампуурлын ирмэг дээр ирэх болно. Гадаад орчноос хэт хараат эдийн засгийн бүтцээс шалтгаалан бодлогын хүүг бууруулах боломж ийнхүү хязгаарлагдаж байгаа юм.

Хоёрт, сүүлийн 6-7 жил Засгийн газар, улс төрчдийн зүгээс эдийн засгийн мөчлөгийг даган төсөв, мөнгөний тэлэх бодлого явуулсан. Эдийн засгийн салбарууд дотроос банкны салбар мөчлөгийг хамгийн ихээр дагадаг зүй тогтол Монгол улсын хувьд ч давтагдлаа. Зээлийн өсөлт тогтвортой бус, хэт хурдацтай байсан нь нэг л өдөр хөөс болон хагарах үндсийг бүрдүүлж байв. Зэсийн үнэ огцом унаж, төлбөрийн болон төсвийн алдагдлыг дагуулснаар банкны салбарын хүндрэл бэрхшээл хуримтлагдаж эхлэв. Өнөөдрийн байдлаар банкны салбарын хугацаа хэтэрсэн зээлийн хэмжээ 17.6 хувь, үүнээс чанаргүй зээлийн хэмжээ 11.6 хувьд хүрээд байна. Банкны чанаргүй зээлийн хэмжээ 30 хувьд хүрэхэд банкны төлбөрийн чадварын асуудал яригдаж эхэлдэг. Монгол улсын зарим банкны хувьд чанаргүй зээлийн үзүүлэлт маш өндөр байгааг анхаарахгүй байж болохгүй. Банкны салбар ийм хүнд нөхцөлд орсон үед бодлогын хүүг бууруулах нь Төв банкны зүгээс арилжааны банкуудад үзүүлж байсан бодит дэмжлэгийг үгүй хийхтэй адил зүйл бөгөөд байдлыг улам дордуулахаас цаашгүй юм. Түүнчлэн зээл гаргах сонирхол нэгэнт эрс буурсан үед бодлогын хүүг бууруулах нь банкуудын ханшин дээр тоглох сонирхлыг өөхшүүлж болзошгүй юм.

Гуравт, Монголбанк бодлогын хүүг анх нэвтрүүлснээс хойш нэлээд хугацааны туршид инфляци болон банкуудын хүүнээс харьцангуй доогуур түвшинд барьж үзсэн. Бодлогын хүүг хэт доогуур, хийсвэр түвшинд тогтоосон тул арилжааны банкуудын үйл хөдлөлд огт нөлөөлж чадахгүй байв. Ханшийн суваг маш сул хэвээрээ, бодлогын хүү ёс төдий зүйл болж хувирсан юм. Инфляци болон валютын захын эмзэг байдал арилаагүй үед бодлогын хүүг үндэслэлгүйгээр буулгах аваас бодлогын хүү гэсэн Төв банкны хэрэгслийн ач холбогдол үлэмж буурах муу талтай.

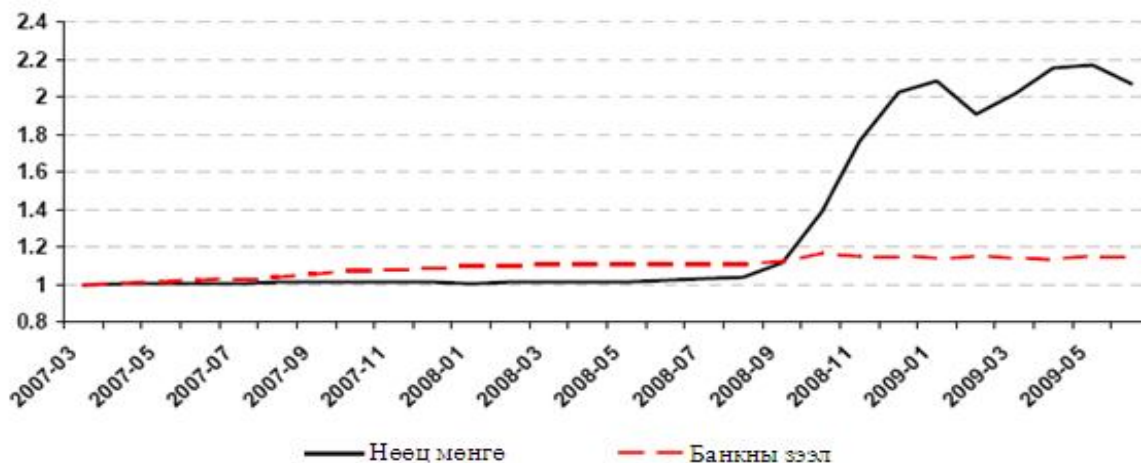
Дөрөвт, хөрөнгө оруулалтын асуудлыг дурьдаж болно. Гадаадын хөрөнгө оруулалтыг хөхүүлэн дэмжих үүднээс Монгол улсын зээлжих зэрэглэлийг ахиулах, таниулах ажилд Монголбанк өөрийн хувь нэмрээ оруулсаар ирсэн. Хөрөнгө оруулагчид валютын албан нөөц, хууль эрх зүйн орчин, сайн засаглал гэх мэт олон хүчин зүйлсийг харгалзан үздэгийн дотор эдийн засаг дахь хүүний түвшин мөн чухал байр суурь эзэлнэ. Бодит хүү нь тухайн зах зээлийн төлөв байдлын илэрхийлэл болж чадахгүй, хэт доогуур байгаа нөхцөлд хөрөнгө оруулалт орж ирнэ хэмээн найдалтгүй юм.

ХӨГЖИНГҮЙ ОРНУУДАД ХЭРЭГЖҮҮЛЖ БҮЙ БОДЛОГО ЭДИЙН ЗАСГИЙГ ИДЭВХЖҮҮЛЖ ЧАДАЖ БАЙНА УУ?

Дэлхийг хамарсан санхүүгийн хямралаас үүдэн хөгжингүй орнууд төв банкин дээрх банкуудын илүүдэл нөөцийг нэмэгдүүлэн онилох, төв банкны санхүүжилтийн хэрэгслүүдийн хугацааг сунгах, “бараг тэг” хүүний бодлого баримтлах, үл хөдлөх хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаас болон хувьцааг төв банкууд худалдан авах зэрэг мөнгөний бодлогын уламжлалт бус аргуудыг⁴ хэрэглэх болсныг Монголбанкнаас анхааралтай ажиглаж байна. Дэлхийн томоохон төв банкууд мөнгөний болон зээлийн хэт зөөлөн бодлого хэрэгжүүлээд нэлээн хугацаа өнгөрч байна.

АНУ-ын бодлогын хүү үндсэндээ тэг болсон байхад Европын Төв банкны хүү түүхэндээ хамгийн доод түвшиндээ хүрээд байна. Энгийн үед яаралтай санхүүжилтийг Төв банкнаас арилжааны банкинд олгодог бол АНУ-д яаралтай зээлийг банкны системд төдийгүй пүүс компаниудад барьцааг нь үндэслэн олгох болжээ.

Зураг 5: АНУ-ын нөөц мөнгөний өсөлт болон банкны зээл



Дээрх зургаас харахад 2008 онд нөөц мөнгөний хэмжээ бараг 2 дахин нэмэгдсэн ч зээл олголт төдийлөн идэвхжэхгүй байгаа нь харагдаж байна. Англи, АНУ мөнгөний зөөлөн бодлогыг маш түрэмгий явуулж байхад Герман, Франц харьцангуй аядуу бодлого баримтлах жишээтэй. Английн Төв банкнаас явуулж буй бодлогыг Германы Бундесбанкны ерөнхийлөгч Аксель Вебер “хэт зөөлөн” хэмээн шүүмжлэн “ийм бодлого нь хэт инфляцид хүргэх аюултай” хэмээн онцолсон байна. Чехийн Төв банкны ерөнхийлөгч З.Тума “эдийн засгийн секторуудын хувьд санхүүжилт авах уламжлалт сувгууд хаалттай үед Холбооны Нөөцийн Банкнаас банкуудад төдийгүй компаниудад зээл олгож буйг ойлгож болох юм. Гэвч нөгөө талаас үнэ нь тодорхойгүй хөрөнгийг барьцаалан Холбооны Нөөцийн Банк мөнгө хэвлэж байгаа нь инфляцийг дагуулах вий гэсэн болгоомжлолыг төрүүлэхээр байна” хэмээн анхааруулжээ. Компаниудад зээл олгох үүргийг Төв банк бус харин Сангийн яам хүлээж улсын өрийг гаргах замаар шийдвэрлэх ёстой хэмээн үзэх судлаачид ч байна.

⁴ Мөнгөний бодлогын уламжлалт арга хэрэгслүүдэд хүү, заавал байлгах нөөц, байнгын хэрэгслүүд (репо, овернайт гэх мэт) нээлттэй захын үйл ажиллагаа, валютын интервенци зэрэг орно.

АНУ, Герман, Францын зарим эх сурвалж эдийн засгийн уналт ёроолдоо хүрсэн зарим шинж тэмдэг ажиглагдаж байна хэмээн мэдэгдэж байгаа боловч хямралын өмнөх шатанд очтол хэдий хэр хугацаа шаардагдах нь тодорхойгүй хэвээр байгаа юм. Зарим хүний үзэж байгаагаар 2010 оны эхний хагас жилийн эцэст нааштай өөрчлөлт гарч болзошгүй гэсэн таамаглал бий. АНУ-ын ажилгүйдлийн түвшин л гэхэд хямралын өмнөх шатанд 2013 оноос наана хүрэхгүй хэмээн судлаачид таамаглаж байна. Бизнес эрхлэгчдийн итгэл, ажилгүйдлийн тэтгэмж хүсэгчдийн тоо, үл хөдлөх хөрөнгийн үнэ, ДНБ-ий өсөлт зэрэг бүх үзүүлэлт нааштай гарч байж үнэхээр сэргэлт ажиглагдаж байна хэмээн дүгнэж болох бөгөөд өнөөдрийн байдлаар эдийн засгийн нөхцөл байдал хүндхэн хэвээр байна. Эдийн засагт сул зогсож буй хүчин чадлыг бүрэн ашиглаж эхэлтэл нэлээдгүй цаг хугацаа орно гэдэгт судлаачид өнөөдөр санал нэгдээд байна.

Уламжлалт бус мөнгөний бодлогыг Японы төв банкнаас анх хэрэгжүүлсэн байдаг. 1990-ээд оны 2 дугаар хагасаас 2005 он хүртэл буюу 10 гаруй жил хэрэгжүүлсэн Японы Төв банкны хэт зөөлөн бодлогын туршлагыг Японы Төв банкны ерөнхийлөгч Масааки Ширикава дүгнэхдээ “эдийн засаг дорвитой идэвхжээгүй ч санхүүгийн зах болон санхүүгийн системийн тогтвортой байдал хангагдсан нь хамгийн чухал үр дүн болсон” хэмээжээ. АНУ-ын ХНБ-ийн тэргүүн Бен Бернанке хямралаас гарах болоогүй байгаа ч бодлогын арга хэмжээг аваагүй байсан бол Америкийн эдийн засгийн уналт үүнээс ч хүчтэй байх байсныг цохон тэмдэглэжээ. Уламжлалт бус мөнгөний бодлогыг хэрэгжүүлснээр барууны эдийн засаг сэргэж тогтвортой өсөлтийн замдаа орлоо хэмээн манай зарим улс төрчид мэдэгдэж байгаа нь хэт яарсан, түргэдсэн дүгнэлт юм.

МОНГОЛБАНКИНД УЛАМЖЛАЛТ БУС МӨНГӨНИЙ БОДЛОГО ТОХИРОХ УУ?

Хөгжингүй орнуудтай харьцуулахад бидний нөхцөл байдал өөр юм. Хөгжингүй орнуудын мөнгөн тэмдэгт нь дэлхийн хөрвөдөг валютын тоонд орж бусад улс орны валютын нөөцийг бүрдүүлэхэд ашиглагддаг. Түүнчлэн эдгээр улсын инфляцийн түвшин маш бага, эдийн засгийн бүтэц нь өөр, суурь нь сайн байдаг учир хямралын эсрэг бидний авч буй арга хэмжээ АНУ, Европтой харьцуулахад тэс өөр юм. Тэд мөнгөний нийлүүлэлтээ нэмэгдүүлж, хүүний түвшинг бууруулж, төсвийн зардлаа нэмэгдүүлж байна. Харин бид хүүг инфляцийн түвшинтэй уялдуулж, төсвийн зарлагыг ДНБ-ий 5-6 хувь дээр барихыг хичээж байна. Эдийн засгийн бүтэц өөр өөр байгаа тул хямралаас гарах арга зам нь харилцан адилгүй байгаа юм.

Хөгжингүй болон хөгжиж буй улс орнуудын инфляцийн гүйцэтгэл болон түүний хүлээлт, санхүүгийн хэлцлийн дундаж хугацаа, санхүүгийн хэлцлийн валютын төрөл гэсэн үндсэн 3 онцлог нь харилцан адилгүй байдаг. Гэтэл хямралын эсрэг чухам ямар арга хэмжээ авч хэрэгжүүлэх нь эдгээр онцлогоос хамааран газар тэнгэр шиг ялгаатай байдаг. Энэ талаар Ф.Мишкин, Е.Гайдар зэрэг томоохон эдийн засагчид хангалттай тайлбарласан. Гэтэл бид энэхүү ялгааг үл ойшоон хөгжингүй орнуудын бодлогоос шууд хуулбарлах нь зохимжгүй юм.

Хөгжингүй орнуудад инфляци жилийн 2-3 орчим хувьтай, үүнийгээ дагаад инфляцийн хүлээлт ч бага байдаг ажээ. Нэгэнт инфляци олон жилийн турш бага түвшинд хадгалагдан инфляцийн хүлээлтэд эерэгээр нөлөөлөх тул санхүүгийн хэлцлийн хүү нь тогтмол, хугацаа нь урт байдаг. Үүний сацуу санхүүгийн хэлцэл нь дотоод валютаар илэрхийлэгдсэн байдаг. Ийм нөхцөлд мөнгөний тэлэх бодлого баримтлах нь зохимжтой. Төв банкнаас нээлттэй захын үйл ажиллагаа болон банкуудад зээл өгөх замаар нөөц нийлүүлэх нь мөнгөний нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлж улмаар үнийн (инфляцийг бус)⁵ өсөлтийг дагуулна. Санхүүгийн хэлцлийн нэрлэсэн хэмжээ, хүү хоёр нь тогтмол, дотоод валютаар илэрхийлэгдэж урт хугацааг хамрах тул үнийн өсөлт нь өрхийн аж ахуй, пүүс компаний өрийн бодит дарамтыг бууруулж өөрийн хөрөнгө (буюу барьцаа хөрөнгийн)-

⁵ Зарим Төв банкууд ХҮИ-ийн өөрчлөлтийг үнийн өсөлт болон инфляци хэмээн салгах нь бий. Хэрвээ ХҮИ зорилготой түвшинд (тухайлбал 2-3%) өсч байвал үнийн өсөлт гэх ба үүнээс дээш гарвал инфляцитай байна хэмээн үздэг.

ийн үнэлгээг нэмэгдүүлдэг байна. Энэ нь банкны зуучлалд эерэгээр нөлөөлнө. Түүнчлэн эдийн засагт мөнгө нийлүүлэх нь газар, хувьцаа зэрэг активын үнийг өсгөх бөгөөд энэ нь барьцаа хөрөнгийн үнэлгээг нэмэгдүүлэн банкны зээлийн чанарт эерэгээр нөлөөлнө. Үл хөдлөх болон санхүүгийн активын үнэ нэмэгдэхийн хэрээр баялгийн эффектээр дамжин хэрэглээ өсч эдийн засгийн эрэлтийг тэтгэх ажээ. Дүгнэж хэлбэл, хөгжингүй орнуудад мөнгөний нийлүүлэлт нэмэгдснээр инфляци, ханшинд ямар нэгэн дарамт үзүүлэхгүй, харин ч эдийн засгийн эрэлтийг хөхүүлэн дэмждэг байна.

Харин хөгжиж буй орнуудад инфляцийн түвшин хавьгүй өндөр төдийгүй савалгаа ихтэй байдаг. Ийм нөхцөлд инфляцийн хүлээлт өндөр, өндөр хүлээлтээ даган санхүүгийн хэлцлийн хугацаа нь маш богино (тухайлбал, 1 сар) байдаг. Хөгжиж буй, нээлттэй эдийн засагтай орнууд дэлхийн санхүүгийн зах зээлээс үлэмж хамааралтай бөгөөд пүүс компаниудын өр нь гадаад валютаар илэрхийлэгдэх нь нийтлэг. Түүнчлэн олон улсын зах дээр санхүүгийн хөрөнгө шилжих нь улс орнуудын дотоод бодлогыг ихээхэн тодорхойлдог учир ийм нөхцөлд төв банк санхүүгийн хямралаас гарахын тулд мөнгөний тэлэх бодлогыг баримталж, бодлогын хүүг бууруулбал дотогшоо чиглэсэн хөрөнгийн урсгалыг хаах сөрөг нөлөөтэй юм. Учир нь ийм бодлого хэрэгжвэл тэртэй тэргүй өндөр байгаа инфляци болон инфляцийн хүлээлтийг улам даамжруулаад зогсохгүй үндэсний мөнгөн тэмдэгтийн ханшийн эрс сулралтыг дагуулна. Пүүс компани, банкуудын өрийн дийлэнхи хэсэг нь гадаад валютаар илэрхийлэгдсэн байдаг тул дотоод мөнгөн тэмдэгтийн сулралт нь өрийн бодит дарамтыг үлэмж нэмэгдүүлж, тайлан тэнцэлд сөргөөр нөлөөлнө. Өрийн дарамт нэмэгдэхийн хэрээр барьцаа хөрөнгийн үүргийг гүйцэтгэх өөрийн хөрөнгийн хэмжээ буурна. Энэ нь эргээд банкны зуучлалын эрсдлийг нэмэгдүүлэх тул банкуудын зээл олголт эрс багасах болно. Мөнгөний нийлүүлэлт нь инфляцийн хүлээлтийг нэмэгдүүлж, гадаад валютын ханшийг чангаруулах тул дотоодын хүүний түвшин өсөх магадлал өндөр. Санхүүгийн хэлцлийн хугацаа богино тул хүүний түвшин ойр ойрхон өсөн нэмэгдснээр өрхийн аж ахуй, пүүс компаниудын мөнгөн хөрөнгийн урсгалыг боомилно. Энэ нь эргээд зээл олголт, зээлийн эргэн төлөлтийг удаашруулснаар банкуудын үйл ажиллагааг доголдуулах болно. Санхүүгийн хэлцлийн хугацаа маш богино тул мөнгөний тэлэх бодлогоос үүдэлтэй үнийн өсөлт нь өрхийн аж ахуй болон пүүс компаниудын өрийн дарамтыг сулруулж амждаггүй ажээ. Инфляцийн түвшин маш өндөр явж ирсэн улс оронд мөнгө нийлүүлэх сураг нь олон нийтийн дунд инфляцийн хүлээлтийг даамжруулан айдас, болгоомжлол төрүүлдэг байна.

Эндээс юу харагдаж байна вэ гэхээр хөгжингүй орны хувьд амжилттай хэрэгжүүлж болох мөнгөний тэлэх бодлого нь хөгжиж буй орны хувьд яг эсрэг үр дүн авчрах эрсдэлтэй. Иймээс хөгжиж буй орны хувьд санхүүгийн хямралаас гарах явц илүү нарийн, төвөгтэй юм. Улс орнуудын туршлагаас харахад ихэнх хөгжиж буй орны хувьд мөнгөний тэлэх бодлого үр дүнд хүрэлгүй бүтэлгүйтсэн байдаг. Мөнгийг эдийн засагт зохистой түвшинээс хэтрүүлэн хэт их нэмсэнээр хүү буурахгүй ба зөвхөн үнийн өсөлтийг дагуулдаг мөнгөний нейтраль шинж чанар хөгжингүй орнуудад тод ажиглагддаг билээ. Үүний сонгодог жишээ нь үндэсний мөнгөн тэмдэгт нь саяхан дампуурсан Зимбабве улс юм.

МОНГОЛБАНК ТЭГЭЭД ЯАХ ЁСТОЙ ВЭ?

Нэгэнт өнөөгийн нөхцөл байдалд мөнгөний тэлэх бодлого баримтлах нь төдийлөн тохиромжгүй тул Монголбанк үйл ажиллагаагаа инфляцийг бууруулах, үндэсний мөнгөн тэмдэгт төгрөгт итгэх итгэлийг нэмэгдүүлэхэд чиглүүлэх нь зүйтэй. Санхүүгийн хямралаас хурдан гарах арга зам нь гадаадын зээл, тусламж байхыг үгүйсгэхгүй. Гадаад эх үүсвэрийг нийлүүлэх нь дээр дурьдсан сөрөг үр дагаварыг бий болгохгүй эерэг талтай. Гэхдээ энэ асуудлыг ОУВС-тай зөвшилцөн шийдвэрлэх үүргийг бид хүлээсэн байгаа.

Дэлхийн даяараа төр засгийн зүгээс банк санхүүгийн салбарыг дэмжин, эдийн засгийн хямралаас гарах оролдлого хийж байна. Монгол улсын Засгийн газраас хадгаламж, харилцахад баталгаа гаргасан нь цаг үеэ олсон, зөв зүйтэй алхам болсон. Гэвч баталгаа гаргах гэдгийг хүндрэлд орсон банкны хадгаламж эзэмшигчдийг хохиролгүй болгох арга

хэмжээ төдийхнөөр ойлгож хэрхэвч болохгүй. Хадгаламжийн баталгаа нь банкуудыг эрсдэлтэй үйл ажиллагаа руу түлхэж магадгүй тул банкны системийн иж бүрэн хяналт шалгалтыг байнга хэрэгжүүлэх шаардлагатай. Үүнд:

- Хяналт шалгалтын үйл ажиллагааг хүн хүч, хөрөнгө мөнгөөр дэмжих,
- Бүртгэлийн болон тайлан тэнцлийн журмыг боловсронгуй болгох,
- Банкны зохисгүй үйлдлийг шуурхай таслан зогсоох, банкуудыг өөрийн хөрөнгийн дутагдлаас шуурхай гаргаж, хувьцаа эзэмшигч болон удирдлагын хариуцлагыг эрс чангатгах,
- Банкны хяналт шалгалт, түүний мөрөөр авах арга хэмжээг улс төрөөс хол байлгах зэрэг болно.

Банкны секторт хэт их анхааран, эдийн засгийн бодит секторыг орхигдуулж байна хэмээн Монголбанкийг нэг үе их шүүмжилсэн. Гэтэл ОХУ-ын Шилжилтийн эдийн засгийн институтын захирал Е.Гайдар “Улсын төсөв муудаж, банкны систем хямраад эхэлбэл бодит сектор элгээрээ мөлхдөг” хэмээн анхааруулсан байдаг.

Хүүний эрсдлийг бууруулж, урт хугацаатай санхүүгийн хэлцлийн захыг бий болгох нь чухал юм. Инфляцийг тогтвортой бага түвшинд байлгахгүй бол хүүний савалгаа арилахгүй бөгөөд улмаар урт хугацаат санхүүгийн хэлцлийн зах зээлийн хөгжил саатсаар байх болно. Иймээс урт хугацаат санхүүгийн хэлцлийн захыг аль болох эртнээс хөгжүүлэхийг зорих хэрэгтэй бөгөөд үүнийг тухайлбал, Засгийн газраас урт хугацаатай өрийн бичиг гаргах байдлаар эхлүүлж болох юм. Мэдээж ийм төрлийн өрийн бичгийг банкууд маш богино хугацааны эх үүсвэрээр худалдаж авах тул хугацааны зөрүү үүсч болзошгүй.

Банкны систем нь сул, санхүүгийн хэлцлийн хугацаа нь богино төдийгүй гадаад валютаар илэрхийлэгдсэн үед ханшийг хүчээр тогтвортой байлгах бодлогоос аль болох зайлсхийх хэрэгтэйг энэхүү хямрал дахин нотолж өглөө. Ингэснээр төгрөгийн хямралыг дахин өдөөхгүй байх, төгрөгийн эсрэг довтолгооноос урьдчилан сэргийлэх боломжтой болно.

Монголбанкны хувьд өнөөгийн нөхцөлд үнийн тогтвортой байдлыг авч үзэхдээ анхаарахгүй байж болохгүй нэг асуудал бий. Инфляцийн түвшин сүүлийн үед хурдацтай буурч байгаа нь хүүний бодит дарамтыг нэмэгдүүлэн банкуудын мөнгөн урсгалыг муутгаж болзошгүй юм. Иймээс Монголбанкнаас банкуудын “эрүүл мэндийг” онцгой анхаарах нь банкны салбарын тогтвортой байдалтай шууд холбоотой асуудал юм. Хяналт шалгалтыг чангатгах замаар банкуудын тайлан тэнцлийг сайтар бэхжүүлэх нь инфляциас дутахааргүй зорилт болоод байна.

Хөгжиж буй зарим оронд мөнгөний чанга бодлогыг төсвийн идэвхжүүлэх бодлоготой хослуулах хандлага сүүлийн үед ажиглагдах боллоо. Манай 2 хөршид мөнгөний гэхээсээ илүү төсвийн зөөлөн бодлогыг баримтлаж байна. Тухайлбал, ОХУ-д төсвийн хөрөнгийг арилжааны банкуудаар дамжуулан бодит секторыг дэмжих гэж оролдож байгаа ч төдийлөн амжилт олохгүй байгаа бол Хятадад төсвийн хөрөнгийг дэд бүтэц, дотоодын эрэлтийг дэмжихэд зарцуулж байгаа нь үр дүнгээ өгч эхлээд байна.

2009 оны эхэнд мөнгөний бодлоготой холбоотой зарчмын хэд хэдэн асуудлыг цаг алдалгүй шийдвэрлэсэн нь макро эдийн засгийн гүн гүнзгий хямралаас зайлсхийхэд чухал хувь нэмэр оруулсан билээ. Оны эхний хагас жилд Монголбанкнаас мөнгөний хатуу бодлого хэрэгжүүлснээр төгрөгт итгэх итгэлийг сэргээж, инфляцийг хяналтандаа оруулж, валютын нөөцийг сэргээх боломж бүрдсэн юм. Монголбанк бодлогын хүүг өсгөснөөр банкны системээс харилцах хадгаламж зугтах явдлыг таслан зогсоож чадсан. Эх үүсвэр татан төвлөрүүлэх, зээл олгох гэдэг нь нэг зоосны хоёр тал юм. Гэтэл зарим хүмүүс банкуудыг зөвхөн зээл олгогч гэдгээр нь харахаас бус эх үүсвэрийг мөн бүрдүүлэгч гэдгээр нь олж харж чаддаггүй. Нэгэнт инфляци буурч, төгрөгийн ханш тогтворжсон тул Монголбанк энэ оны 2 дугаар хагасаас эхлэн бодлогын хүүгээ 2 удаа бууруулан мөнгөний

бодлогоо зөөлрүүлж эхлээд байна. Бодлогын хүүг цаашид ч бууруулах боломжтой, гагцхүү энэ нь инфляци бага түвшинд тогтворжиж чадах эсэх, төгрөг тогтвортой байх эсэх, банкуудад хуримтлагдаад буй илүүдэл мөнгө зээл болон гарах нөхцөл бүрдсэн эсэхээс шууд хамаарах болно. Эдгээр нөхцөл бүрдэхийн хирээр Монголбанк мөнгөний бодлогоо улам зөөлрүүлэх боломж бүрдэнэ. Зэсийн үнэ 6000 доллар даван, Хятадын ДНБ энэ жил 8 гаруй хувиар, ирэх онд 9 хувиар өсөх тааламжтай гадаад орчин Монгол улсын эдийн засгийн хувьд нэгэнт бүрдэж эхлээд байна. Ийм нөхцөлд Монголбанкны өмнө тулгамдсан асуудал бол банкны секторын хөрөнгийг чадварыг дээшлүүлж, тогтвортой байдлыг хангасны үндсэн дээр зээлийн тасалдлыг зогсоох нөхцлийг бүрдүүлэх явдал юм. Эдийн засгийг дэмжиж сэргээх нөгөө нэг нөхцөл нь хэрэглээг сэргээж, түүнийг даган бараа үйлчилгээний борлуулалт, аж ахуйн эргэлтийг идэвхжүүлэх явдал юм.