

ЗЭЭЛИЙН ХҮҮГ

БУУРУУЛАХ ҮНДЭСНИЙ

СТРАТЕГИ

“...Энэ стратегид зээлийн хүү яагаад өндөр байгааг онолын үндэслэлтэйгээр, олон талаас нь цогц харж тайлбарлажээ. Энэхүү баримт бичигт дурьдсан стратегийг бид хэрэгжүүлснээр зээлийн хүүг шат дарааллан бууруулах боломжтой болох юм...”

Доктор, профессор Ч.Хашчулуун

“...Банкны салбарын томоохон төлөөлөл болох Голомт банкны хамт олон иж бүрэн судалгаа хийж хүүг бууруулах боломжийг тодорхойлох асуудлыг үндэсний стратегийн төвшинд дэвшүүлэн тавьсан нь цаг үеэ олсон чухал ажил болсныг тэмдэглэх хэрэгтэй..”

Профессор Ж.Дэлгэрсайхан

Бэлтгэсэн: _____

Ө.Ганзориг, Г.Ганзориг, Dr.Hans Holzacker
болон Голомт банкны эдийн засагч нар.

Агуулга

ХУРААНГУЙ	3
НӨХЦӨЛ БАЙДЛЫН ШИНЖИЛГЭЭ.....	5
ЭДИЙН ЗАСАГ ДАХ ЗЭЭЛИЙН ХҮҮНИЙ НӨЛӨӨ	5
МОНГОЛЫН ЗЭЭЛИЙН ХҮҮНИЙ БҮТЭЦ	8
ЭДИЙН ЗАСАГТ ОРОЛЦОГЧДИЙН ХҮЛЭЭЛТ	9
ЗЭЭЛЖИХ ЗЭРЭГЛЭЛ.....	11
ПОЛЬШИЙН ЖИШЭЭ	13
МОНГОЛД ХҮҮ ӨНДӨР БАЙДАГ ШАЛТГААН.....	15
МОНГОЛЫН МӨНГӨНИЙ ЭРЭЛТИЙН ШИНЖИЛГЭЭ.....	23
ОНОЛЫН ҮНДЭСЛЭЛ	30
ЗЭЭЛИЙН ХҮҮГ БУУРУУЛАХ СТРАТЕГИ	32
ЭРДЭМТДИЙН ДҮГНЭЛТ.....	33
ХАВСРАЛТ 1: СТРАТЕГИЙГ ХЭРЭГЖҮҮЛЭХ ГОЛ АЛХМУУД	34
Эх сурвалж	35
Зураглалын жагсаалт.....	36
Хүснэгтийн жагсаалт	36

ХУРААНГУЙ

Монгол улс **чөлөөт зах** зээлд шилжээд **27 жил** болсон боловч өнөөдрийг хүртэл төгрөгийн зээлийн **хүү 19%** буюу 2 оронтой тоонд байсаар л байна. Бидэнтэй адил чөлөөт зах зээлд шилжсэн ихэнх **хуучин социалист** орнуудын зээлийн хүү буурч **нэг оронтой тоонд** оржээ.

Зээлийн хүү нь санхүүжилтийн зардал болохынхоо хувьд хэрэв өндөр байвал **өртөгийг нэмэгдүүлж, хэрэглээг хязгаарлаж** байдаг. Өндөр зээлийн хүү манай орны эдийн засгийн өсөлтийг хязгаарлаж ирлээ.

Хэрэв төгрөгийн зээлийн хүү **жилийн 9%** буюу нэг оронтой тоонд орж буурвал шинээр баригдсан орон сууцны үнэ **1 кв нь 100 мянган төгрөгөөр** буурна. Цаашлаад ДНБ өсөлт нэмэгдэх, хөрөнгө оруулалт нэмэгдэх, ажлын байр нэмэгдэх, өрсөлдөх чадвар нэмэгдэх зэрэг маш олон зэрэг нөлөө гарах болно.

Өнөөдрийн төрөөс баримтлах эдийн засгийн гол бодлого нь ЗЭЭЛИЙН ХҮҮГ бууруулахад чиглэх ёстой нь судалгаанаас тодорхой харагдаж байна.

Бид ямар алдаа гаргав? Хуучин социалист орнууд юуг зөв хийв?

Зээлийн хүүнд макро эдийн засгийн маш олон хүчин зүйл нөлөөлдөг. Энэ нь зарим хүмүүсийн боддог шиг банкны захирал шийдвэр гаргаад л тогтоочихдог энгийн зүйл биш ажээ. Харамсалтай нь өнөөдрийг хүртэл хүү өндөр байгаа учир шалтгааныг тайлбарласан дорвитой судалгаа, онолын үндэслэл гарч ирсэнгүй.

Орчин үеийн эдийн засгийн ухаанд мөнгөний хүүг тайлбарласан хэд хэдэн онол бий. Бид эдгээр мөнгөний онолуудаас гадна олон улсын санхүүд түгээмэл хэрэглэгддэг Хүүгийн Тэнцвэрийн онолыг (Interest Rate Parity) хавсаргаж ашигласнаар Монгол улсад хүү яагаад өндөр байдгийг тайлбарлаж чадлаа.

Хүү бол мөнгөний үнэ юм. Манайд долларын хадгаламжийн хүү жилийн 6%, төгрөгийн хадгаламжийн хүү 15% байна. Эдгээр нь ам.доллар болон төгрөгт тус тус төлж байгаа үнэ гэсэн үг. Хэрэв төгрөгийн хадгаламжийн хүүг хүчээр 6% хүртэл буулгаж ам.доллартай адилхан болговол иргэд тэр даруйд нь бүх төгрөгөө зарж, ам.доллар авч, ам.долларын хадгаламжинд мөнгөө хийх болно. Өөрөөр хэлбэл иргэд төгрөгийг эрсдэлтэй гэж харж байгаа учраас бид **төгрөгийн үнэ болох хүүг 15%** буюу маш өндөр төвшинд барьж байж л төгрөгийнхөө ханшийг ам.долларын эсрэг хамгаалж чадаж байна.

МОНГОЛ УЛС ӨНГӨРСӨН 27 ЖИЛИЙН ТУРШ ТӨГРӨГИЙН ХАНШИЙГ АМ.ДОЛЛАРЫН ЭСРЭГ ХАМГААЛАХЫН ТУЛД **ТӨГРӨГИЙН ХҮҮГ** ЗОРИУД, ЗОХИОМЛООР ӨНДӨРТ БАРЬЖ ИРЛЭЭ гэсэн дүгнэлтийг бид хийлээ.

Жишээ нь 2013 онд төв банкны бодлогын хүү буурч 10.5% (улмаар зээлийн хүү буурч эхэлсэн) болсон боловч энэ үеэр төлбөрийн балансын алдагдал огцом нэмэгдсэнээр төгрөгийн ханш ам.долларын эсрэг чөлөөт уналт хийж эхэлсэн. Төв банк аргагүйн эрхэнд төгрөгийн ханшийг хамгаалахын тулд бодлогын хүүгээ 2016 он гэхэд 14% хүртэл өсгөсөн билээ. Үр дүнд нь зээлийн хүү дагаад өссөн.

Зээлийн хүү бол эдийн засгийн үзэгдэл юм.

Өөрөөр хэлбэл судасны даралт гэдэгтэй адил улс орны эдийн засгийн эрүүл мэнд, нөхцөл байдлын илэрц нь ЗЭЭЛИЙН ХҮҮ билээ. Зээлийн хүүнд нөлөөлж байгаа эдийн засгийн олон өвчлөлийн суурь нь төгрөгийн ханш хэврэг байгаа явдал юм байна.

Эдийн засгийн бүтэц буруу, тэнцвэргүй явж ирсэн, мөн эдийн засгийн бодлого хангалтгүй, дан ганц олон улсын таваарын захаас хамааралтай буй зэрэг шалтгаанаас төгрөгийн ханш тогтмол сулрах хандлагатай байна. Өөрөөр хэлбэл энэ суурь өвчнийг эмчлэхгүйгээр өөр ямар ч арга хэмжээ аваад зээлийн хүү буурахгүй. Ялангуяа зарим хүмүүсийн ярьж байгаа шиг хадгаламжийн хүүг хүчээр

гадаадын банк оруулж ирэх нь ч шийдэл болж чадахгүй нь судалгаанаас харагдаж байна.

Нэгэнт учир шалтгааныг нь тогтоосон тул бид өндөр хүүг бууруулж **нэг оронтой тоонд оруулах СТРАТЕГИЙГ** гол хэрэгжүүлэх алхмуудын хамтаар боловсруулж энэхүү баримт бичигт тусгалаа. Энэхүү стратегийг хэрэгжүүлснээр 2020 он гэхэд зээлийн хүү одоогийн 19 хувиас 14 хувь, 2024 он гэхэд 9 хувьд хүрэн бууж нэг оронтой тоонд орох болно.

НӨХЦӨЛ БАЙДЛЫН ШИНЖИЛГЭЭ

Зээлийн хүү, нарийвчилбал мөнгөний үнэ Монгол улсад яагаад ийм **өндөр байгаа шалтгааныг** бид сайтар ойлгохгүй байсаар ирлээ.

Нөгөө талаас голлох эдийн засгийн онолууд дандаа өндөр хөгжилтэй, санхүүгийн зах нь дор хаяж 500 жилийн турш хөгжиж ирсэн орнуудын хувьд зохиогдсон байдаг. Энэ нь эдийн засгийн хөгжлийн асуудлыг Монгол шиг улсуудын хувьд ойлгомжгүй, бүрхэг болгож ирэв. 1990 он гэхэд дэлхийн эдийн засгийн онолын баазад Монгол мэтийн пост социалист улсуудад зориулсан эдийн засгийн хөгжлийн жор, гарц гэж юм байсангүй.

Өнгөцхөн харахад, Монголын эдийн засгийн хөгжил нь нүүрсний үнэ, зэсийн үнэ зэрэг **гадны хүчин зүйлээс** хамааралтай мэт ойлгогдож, бодлого тодорхойлогч нар нь ч төөрөлдсөн мэт байдалтай явж ирлээ. Харин хүү өндөр байх нь 1990 оны эхээр байсан хэт инфляцитай үеэс эхлээд л хэвшмэл үзэгдэл болон хувирчээ.

Тэр үед хүүг өндөр байлгахыг ОУВС-ийн Бүтцийн өөрчлөлтийн хүрээнд хэрэгжүүлдэг байсан боловч, ОУВС тус арга хэмжээг өөрөө зөвхөн богино хугацааны, хямралын үед л хэрэглэх онцгой арга хэмжээ гэж үзэж байсан нь аажмаар хэвшсэн байдалтай болсон бололтой.

Зээлийн хүү өндөр байх нь бодлого гаргагч нар болон банкируудын хувьд ч хэвийн үзэгдэл мэт болжээ. Энэ талаар эдийн засагч нар ямар нэг онолын маргаан өрнүүлсэнгүй. Энэ талаар засгийн газрууд судалгааны ажил хийсэнгүй. Банкорууд нь ч дуугүй л байсаар ирэв. Энэ нь бид өндөр хүү нь эдийн засгийн өсөлт хөгжилд ямар их сөрөг нөлөө үзүүлж байгааг ухамсарлахгүй байгаатай холбоотой.

Иймд бид өнөөгийн нөхцөл байдлыг сайтар анализ хийж ойлгох нь чухал. Гагцхүү тэгж чадвал бид зээлийн хүүг бууруулах стратегийг томъёолж, хэрэгжүүлэх боломжтой болно.

Олон улсад хүүгийн төвшинг судлахдаа голлон бодит хүү буюу инфляциар засварласан хүүг авч үздэг. Манай улсын хувьд инфляцийн төвшин огцом савалгаатай тул зарим тохиолдолд зээлийн бодит хүү хасах утгатай гарах зэргээр хэлбэлзэл өндөртэй байдаг. Иймд бодит хүүн дээр суурилан бодлогын шийдвэр гаргах нь өнөөгийн нөхцөлд учир дутагдалтай. Иймд бид нэрлэсэн хүүн дээр судалгааг явуулсан билээ.

Нөхцөл байдлын анализ хэсэгт бид өндөр хүүний эдийн засагт учруулж буй сөрөг нөлөө, зээлийн бүтэц, орчин үеийн хүүний онолууд, манай улсад зээлийн хүү өндөр байгаа суурь шалтгаан зэргийг тодруулж авч үзнэ.

ЭДИЙН ЗАСАГ ДАХЬ ЗЭЭЛИЙН ХҮҮНИЙ НӨЛӨӨ

Зээл бол хүн төрөлхтний хөгжил дэвшилд чухал үүрэг гүйцэтгэдэг санхүүгийн хөшүүрэг билээ. Зарим хүмүүсийн боддог шиг хэрэггүй зүйл биш, харин ч зээлийн харилцаа үүсч улмаар банкны тогтолцоо болж төгөлдөржсөнөөр эдийн засгийн хөгжил огцом түргэссэн гэж үздэг.

Харвардын профессор, дэлхийн хамгийн алдартай эрдэмтдийн нэг Niall Ferguson өөрийн бичсэн, бэстсэллер *Ascent of Money* номынхоо оршилд "...Ядуурал бол шунахай санхүүчдийн бүтээл биш юм. Харин ч эсрэгээрээ санхүүгийн байгууллагууд байхгүй газар ядуурал газар авдаг байна. Өөрөөр хэлбэл банкууд байснаар ядуурал буурдаг л болохоос эсрэгээр биш юм. Чинээлэг хүмүүс нь өөрийн мөнгийг хадгалах найдвартай банк олсноор тэр мөнгө нь цаашид эдийн засгийн эргэлтэд ордог. Зээлдэгч нар үр ашигтай банкны системтэй харилцсанаар мөнгө хүүлэгч нарын торноос зугатааж чаддаг..." гэж дүгнэсэн байдаг.

Тэгэхээр зээл бол яалт ч үгүй хэрэгтэй механизм юм.

Гэхдээ мөнгөний үнэ буюу зээлийн хүү өндөр байх нь таатай зүйл биш. Зээлийн хүү өндөр болсноор эдийн засгийн өсөлт саарч, хөгжил дэвшил удааширдаг.

Зээлийн хүү өндөр байх нь дараах үр дагавартай.

1. Бизнес эрхлэгчдийн санхүүжилтийн зардал нэмэгдсэнээр бүтээгдэхүүний өртөг нэмэгддэг. Энэ нь борлуулалтад муугаар нөлөөлнө. Улмаар ДНБ сөрөг нөлөөнд орно гэсэн үг.
2. Иргэдийн хэрэглээний зээлийн хүү өндөр байснаар худалдан авах чадвар муудна. Энэ нь дахиад л борлуулалтад муугаар нөлөөлнө. Улмаар ДНБ сөрөг нөлөөнд орно гэсэн үг.
3. Зээлийн хүү өндөр байхад Банкууд эрсдэлд ордог. Учир нь өндөр хүүтэй зээл эргэн төлөгдөхдөө муу. Муу зээлийн хэмжээ ихэссэнээр банкны салбар хүндрэлтэй нөхцөлд ажиллах болно гэсэн үг.
4. Нийт эдийн засагт хөрөнгө оруулалт хумигдана. Өндөр хүүтэй санхүүжилт авч бизнес эрхлэх, дахин хөрөнгө оруулалт хийх сонирхол үгүй болно гэсэн үг.

Бизнес эрхлэгчдийн хувьд

Компаниудын авсан санхүүжилтийн өртөг буюу зээлийн хүү нь түүний бүтээгдэхүүний өртөгт шууд нөлөөлж байдаг. Жишээлбэл нийт 100 сая төгрөгийн хөрөнгийг бүрдүүлэхдээ 50 сая төгрөгийг өөрөөс гаргаж, үлдэх 50 сая төгрөгийг жилийн 20 хувийн хүүтэй зээлээр авсан гэж үзье.

Энэ тохиолдолд жил бүр компани зээлийн хүүнд 10 сая төгрөгийг төлнө.

Энэ 10 сая төгрөгийн санхүүжилтийн зардал нь компанийн үйлдвэрлэж байгаа бүтээгдэхүүний өртгийг тэр хэмжээгээр нэмнэ гэсэн үг. Хэрэв компани жилд 100 сая төгрөгийн бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэдэг бол энэ өртөг нь 10 хувиар нэмэгдэнэ гэсэн үг.

АКТИВ	ПАССИВ
100₮ Хөрөнгө	50₮ Зээл, 3 жил 20%
	50₮ Өөрийн хөрөнгө

Голомт банкны эдийн засагчдын тооцоогоор зээлийн хүү **жилийн 9%** буюу нэг оронтой тоонд орж буурвал шинээр баригдсан орон сууцны үнэ **1 кв 100 орчим мянган төгрөгөөр** буурна.

Нөгөө талаас жилийн 6% хүүтэй зээл авдаг Хятадын компанитай, жилийн 18% хүүтэй зээл авдаг Монголын компани хэрхэн олон улсын зах зээл дээр өрсөлдөх билээ? Монголын компанийн бүтээгдэхүүний өртөг Хятадынхаас 5-10% илүү өндөр болно гэсэн үг.

Бид экспортод бүтээгдэхүүнээ гаргадаг компаниудтай болох тухай их ярьдаг. Экспортод мэдээж чанар сайтай байхаас гадна хямд бүтээгдэхүүн гаргаж байж өрсөлдөх чадвартай болно.

Заримдаа бид гайхдаг, яагаад маш олон татвар, тээврийн зардал төлж Монголд орж ирсэн Хятадын бүтээгдэхүүнээс Монголд үйлдвэрлэсэн бүтээгдэхүүн илүү үнэтэй болоод байна аа гэж.

2016 оны эцсийн зээлийн статистикийг харвал банкуудын нийт зээлийн багцад төлөх хүүний төлбөр жилийн 2,1 их наяд орчим төгрөг байгаа юм. Тус онд аж ахуй нэгж, хувь хүмүүсийн татвар ногдох орлого 10,6 их наяд төгрөг байв. Үүнээс тооцоо хийж үзвэл Монгол улсын аж ахуй нэгж, хувь хүмүүс өөрсдийн татвар ногдох орлогын 17 орчим хувийг тогтмол хүүнд төлж, ашигт ажиллагаанд нь сөргөөр нөлөөлсөөр байна.

Дээрх тооцооллын дагуу зээлийн хүү 1 нэгж хувиар буурах тутамд 120 орчим тэрбум төгрөг бодит эдийн засагт орох боломжтой болно.

Монголбанкны 2016 онд хийсэн ЖДҮ эрхлэгчдийн дундах судалгааны дагуу санхүүжилтийн орчны индекс өмнөх оноос муудсан үзүүлэлттэй байгаа юм. Судалгаанд мөн зээлийн хүү буурахгүй байгаа нь ЖДҮ эрхлэгчдэд санхүүжилтийн орчны зүгээс хамгийн их хүндрэлтэй байна хэмээн дүгнэсэн.

Иргэдийн хувьд

2016 оны хоёрдугаар хагасаас Монголбанк 8 хувийн орон сууцны зээлийн эх үүсвэрийг хумих бодлого баримталж эхэлснээр барилгын салбарт хүндрэл үүссэн. Банкуудад өөрсдийнх нь эх үүсвэр хангалттай байсан боловч үнэтэй байв. Өөрөөр хэлбэл шинээр баригдсан орон сууцыг худалдаж авах хүсэлтэй иргэд олон байсан боловч банкнаас санал болгож байсан 18 хувийн хүүг дийлэх хүн байгаагүй юм. Харин 8 хувийн эх үүсвэрээр шинэ орон сууц авчихаар боломжтой иргэд олон байсан.

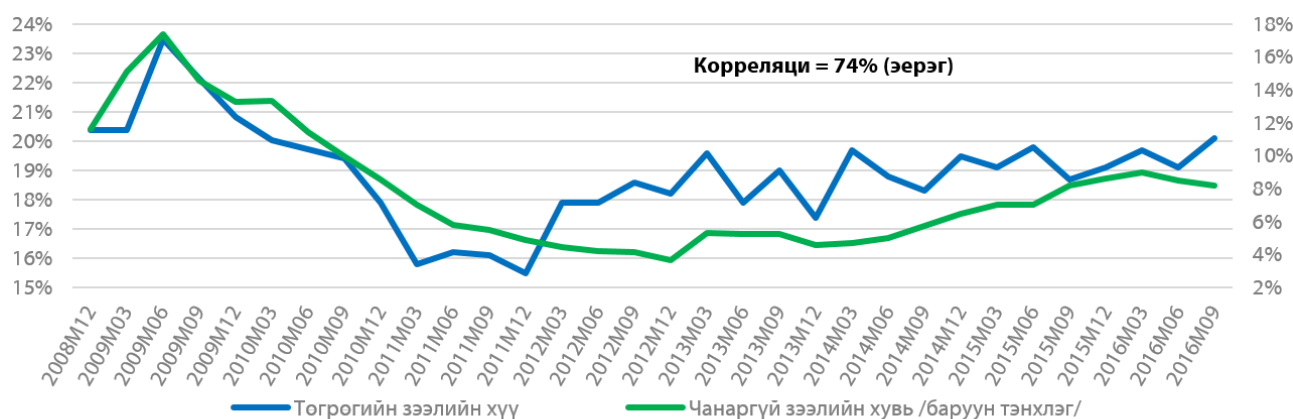
Тэгэхээр зээлийн хүүний төвшин иргэдийн худалдан авах чадварт хэрхэн нөлөөлж байгааг бид харж байна.

Иргэдийн худалдан авалт саарснаар зөвхөн орон сууцнаас гадна худалдаа, үйлчилгээ зэрэг олон салбаруудын өсөлт буурдаг зүй тогтолтой.

Банкны салбарын хувьд

Зээл эргэн төлөгдөх ёстой хугацаанаасаа 90 хоног хэтэрвэл чанаргүй зээл хэмээн үздэг. Үндсэндээ тус үзүүлэлт нь банкны зээлийн хэдэн хувь нь эргэн төлөгдөхгүй, алдагдал болж буйг илтгэдэг. 2017 оны 5-р сарын байдлаар банкны салбарын чанаргүй зээлийн нийт зээлд эзлэх хувь 9.15 хувьд хүрсэн. Чанаргүй зээл өсөхөд олон хүчин зүйлс нөлөөлдгийн нэг нь яахын аргагүй өндөр зээлийн хүү. Сүүлийн 10 орчим жилийн өгөгдөл дээр анализ хийж үзэхэд зээлийн хүү өөрчлөгдөхөд хоёр улирлын дараагаар чанаргүй зээлийн хувь хэмжээнд өөрчлөлт ордог болох нь тогтоогдсон. Зураглал 1-т зээлийн хүүний хоёр улирлын өмнөх үзүүлэлтийг чанаргүй зээлийн хувьтай зэрэгцүүлэн харууллаа. Үүнд хамаарлын коэффициент нь 74 хувьтай байна. Эндээс бид өндөр зээлийн хүү нь банкны салбарын алдагдал болж буйг харж болохоор байна.

Зураглал 1: Төгрөгийн зээлийн хүү болон чанаргүй зээлийн хамаарал



Эх сурвалж: Монголбанк

МОНГОЛЫН ЗЭЭЛИЙН ХҮҮНИЙ БҮТЭЦ

Цэвэр Хүүний Зөрүү

Банкуудын ашигт ажиллагааг хэмжих хэд хэдэн үзүүлэлт байдагийн нэг нь цэвэр хүүний зөрүү (net interest margin -NIM) юм. Цэвэр хүүний зөрүү нь банк өөрийн хадгаламж болон зээлийн хүүний зөрүүнээс хэр их ашиг олж байгааг харуулдаг үзүүлэлтүүдийн нэг билээ.

Үүнийг тооцохдоо банкны нийт хүүний орлогоос хүүний зардлыг хасч нийт хүүний орлого олдог активт хуваадаг.

$$NIM = (\text{total interest income} - \text{total interest expense}) / \text{interest bearing assets}$$

Зээлийн хүү өндөр байснаар банк их ашиг олдог уу?

2017 оны 1-р улирлын байдлаар Америкийн банкуудын цэвэр хүүний зөрүү 3.1%¹ байгаа бол Монголын банкуудын дундаж мөн ойролцоо 3.6%² орчим байна. Банкуудын хоорондох өрсөлдөөн хэдий чинээ ширүүн байна цэвэр хүүний зөрүү төдий чинээ бага байдаг. Тэгэхээр монголын банкууд ашгийн төлөө шунаж цэвэр хүүний зөрүүг өндөрт барьж байна гэж хэлэх үндэслэл байхгүй байна.

Нөгөө талаас мөн хадгаламж ба зээлийн хүү нь 1 оронтой тоонд байдаг АНУ, 2 оронтой тоонд байдаг Монголын хувьд банкуудын ашиг адилхан байна. (NIM=3%) Тэгэхээр банкууд хүүг өндөр байлгах сонирхолгүй. Харин ч өндөр хүүтэй зээл олгох нь зээлийн чанарт сөргөөр нөлөөлнө.

Нэрлэсэн Хүүний Зөрүү

Зээлийн хүү тогтох процесс нь санамсаргүй зүйл огт биш юм. Монголбанкны статистикийн бюллетений 2017 оны 5 сарын дугаарт нийтлэгдсэнээр арилжааны банкуудын төгрөг болон гадаад валютын зээлийн жигнэсэн дундаж хүү харгалзан 18.7% болон 11.9% байсан. Харин төгрөг болон гадаад валютын³ харилцагчийн харилцах ба хадгаламжийн жигнэсэн дундаж хүү тус бүр 10.7% болон 4.2% байсныг тооцож гаргасан болно.

Төгрөгийн хувьд зээл ба эх үүсвэрийн хүүний зөрүү 8%, гадаад валютын хувьд уг үзүүлэлт 7.7% байна (Хүснэгт 1-ийг харна уу). Энэ хүснэгтэд Монголын арилжааны банкуудын хувьд сүүлийн жилүүдийн дундаж зээлийн хүүний бүтцийг харууллаа. Зээлийн хүү нь эх үүсвэрийн зардал болон зээлийн сангийн зардлаас болж огцом савлах магадлалтай байдаг. Тэрхүү зөрүү нь төв банкны шалгуур үзүүлэлтүүд, банкны үйл ажиллагааны зардлууд болон эрсдэлийн зардал зэргээс бүрдэнэ.

Хүснэгт 1: Зээлийн хүүний бүтэц

	Төгрөг	Ам.доллар
Эх үүсвэрийн зардал (хадгаламж ба харилцах)	10.7%	4.2%
Заавал байлгах нөөцийн зардал ⁴	0.6%	0.5%
Кассын зардал	0.2%	0.1%
Монголбанкны төлбөрийн чадварын зардал	0.0%	0.2%
Банкны үйл ажиллагааны зардал	2.7%	2.7%
Зээлийн сангийн зардал ⁵	2.2%	2.2%
Нийт өртөг	16.4%	9.9%
Банкны ашиг⁶	1.6%	2.0%
Зээлийн хүү	18.1%	11.9%

¹ <https://fred.stlouisfed.org/series/USNIM>

² Монголын арилжааны банкуудын 2017 1-р улирлын санхүүгийн тайлан

³ Гадаад валютыг дийлэнх валют болох ам.доллараар төлөөлүүлж авсан.

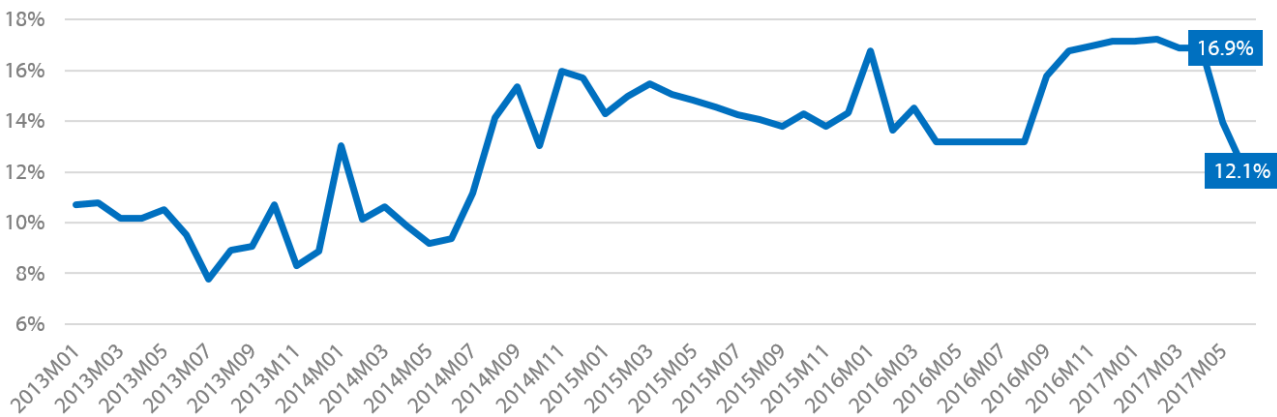
⁴ Банкуудаас Монголбанкинд заавал байршуулах нөөц

⁵ Банкуудын муудсан буюу муудаж болзошгүй зээлийг алдагдал болгон бүртгэж байгуулсан сан

Банкуудын хүлээлт

12 долоо хоногийн хугацаатай засгийн газрын үнэт цаасны хүү 2014 оны 5-р сараас огцом өсч, 15 орчим хувьд хүрсэн. 2016 оны 8-р сараас дахин өсч, 17 орчим хувьд хүрсэн. Гэтэл 2017 оны 5-р сараас эргэн бууж, 12.1 хувьд хүрээд байна. Хэдий хүү буурсан боловч засгийн газрын үнэт цаасны эрэлт өндөр байсаар байна. Энэ нь банкуудын засгийн газартаа итгэх итгэл, хүлээлт өндөр байгааг илтгэж байгаа юм.

Зураглал 3: Засгийн газрын үнэт цаасны дундаж хүү /12 долоо хоног/



Эх сурвалж: Монголбанк

Валютын хүлээлт

Хоёр өөр валютын зээлийн хүүний зөрүүн дээр арбитраж хийх боломжгүй байхын суурь нөхцөл нь тухайн хоёр валютын ханшийн өсөлт/бууралт нь хүүний зөрүүг арилгана хэмээх хүлээлт байдаг. Үүнийг хүүгийн тэнцвэрийн онол (Interest rate parity) хэмээн нэрлэнэ. Эдийн засагч нар судлагаа хийж уг онол урт хугацаандаа бодитой хэрэгжиж байгааг тогтоосон байдаг. Жишээлбэл, Англи болон Америкийн хүүний төвшин өөрчлөгдөхөд доллар болон фунт ётерлингийн харьцах ханш өөрчлөгдөнө. Монголын жишээгээр ам.долларын ханш төгрөгийн эсрэг чангарна гэсэн хүлээлтээс улбаалан төгрөгийн хүү, ам.долларын хүүнээс өндөр байх аж. Манай улсын хувьд иргэдийн эдийн засагтаа итгэх итгэл нь сүүлийн 5 жилийн турш тасралтгүй муудсаар байсан нь төгрөгийн хүүний төвшинг өсгөх суурь нөхцөлүүдийн нэг болсоор байсан юм. Харин сүүлийн улирлуудад эдийн засгийн хүлээлт эргэн сайжирч, ам.доллар болон төгрөгийн хүүний зөрүү буурах нөхцөл бүрдээд байгаа билээ.

Зураглал 4: Ам.доллар болон Хэрэглэгчийн хүлээлтийн индекс



Эх сурвалж: Монголбанк, Санхүүгийн зах зээлийн холбоо

ЗЭЭЛЖИХ ЗЭРЭГЛЭЛ

Улсын зээлжих зэрэглэл манай дотоодын зах зээл дээрх **төгрөгийн болон ам долларын хүүнд** шууд **нөлөө үзүүлж байдаг**.

Зээлжих зэрэглэл (credit rating) нь зээлдэгчийн 1 жилийн дотор дампуурах (зээлээ төлж чадахгүй байх) магадлалыг харуулж байдаг. Хамгийн сайн үнэлгээ буюу дампуурах магадлал хамгийн бага байгааг AAA зэрэглэл (0.0001%) заадаг бол D нь дампуурлыг заана. Дэлхийн голлох 3 зэрэглэлийн агентлаг нь AAA-AA-A-BBB-BB-B-CCC-CC-C-D гэх маягаар зэрэглэлийг тогтоодог юм.

Үнэлгээг тухайн улсад (засгийн газрын бонд) болон компаниудад олгоно. Аливаа компанийн үнэлгээ нь үйл ажиллагаа явуулж байгаа улсын үнэлгээнээсээ дээшээ гарч болдоггүй.

Манай улс 2017 оны 6-р сарын байдлаар Саа1 (Moody's агентлаг CCC зэрэглэлийг Саа гэж тэмдэглэдэг) буюу өндөр эрсдэлтэй гэсэн үнэлгээг авсан байгаа юм. Үүнтэй уялдуулж Монголын том банкуудын үнэлгээг улсын үнэлгээг дагуулан буулгаж ижил төвшинд аваачсан.

Саа1 үнэлгээ нь 1 жилийн дотор дампуурах магадлал 30 орчим хувь байгааг заадаг тун муу үзүүлэлт юм.

Нэгэнт Саа1 үнэлгээ авсан засгийн газар, компаниудад олон улсын санхүүгийн захаас хөрөнгө оруулна гэсэн ойлголт байхгүй гэж хэлж болно.

Олон улсын мөнгөний зах дээр ажилладаг хөрөнгө оруулалтын сангууд BBB зэрэглэлтэй улс, компаниудад л хөрөнгө оруулалт хийх бодлого баримталдаг. Тийм ч учраас BBB зэрэглэлийг олон улсад хөрөнгө оруулалтын зэрэглэл гэж нэрлэдэг.

Муу үнэлгээ авснаар гадаадаас эх үүсвэр татах боломж буурч, төлөх зардлын хэмжээ нь өсдөг.

Хүснэгт 2: Ам.доллараар гаргасан олон улсын бондын хүү ба зээлжих зэрэглэл

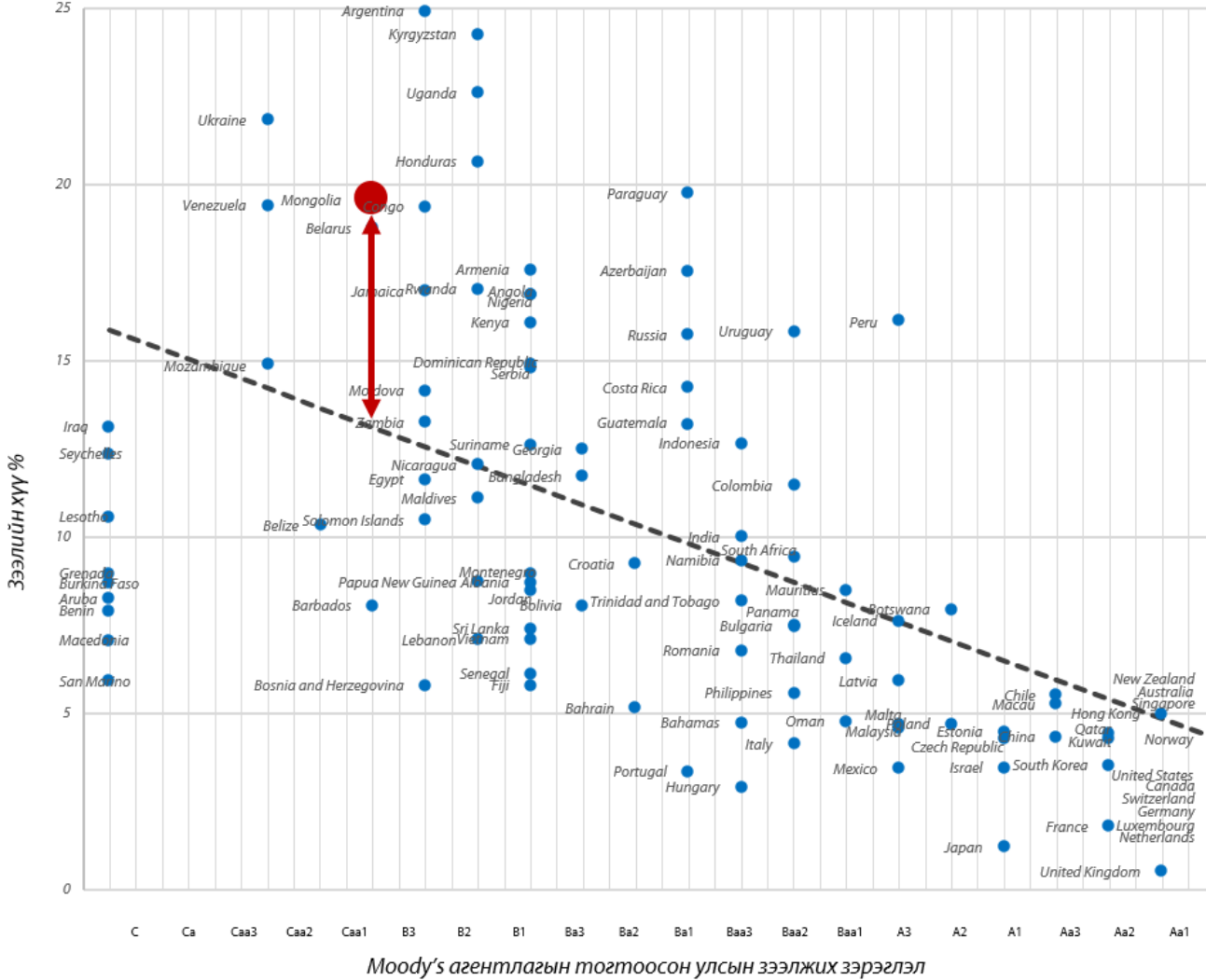
	Худалдаа Хөгжлийн банкны бонд	Монгол улсын засгийн газрын бонд / Хуралдай/	АНУ-ын засгийн газрын бонд	Польш улсын засгийн газрын бонд	Унгар улсын бонд
Тухайн бондын зэрэглэл /Moody's/	B3	Саа1	AAA	A2	Ba1
Хугацаа	5 жил	7 жил	5 жил	10 жил	5 жил
Нэрлэсэн хүү	9.38%	8.75%	1.75%	3.25%	4.13%
Гаргасан он	2015	2017		2015	2017
Тухайн үеийн улсын зээлжих зэрэглэл /Moody's/	B2	Саа1	AAA	A2	A1
Эх сурвалж	Худалдаа хөгжлийн банкны жилийн тайлан 2015	Bloomberg	Bloomberg	Сангийн яам, Польш улс	Сангийн яам, Чех улс

Хүснэгт 2-ыг харвал Монгол улс Саа1 үнэлгээтэй, бондын хүү нь 8.75% байна. Харин АНУ AAA үнэлгээтэй, бондын хүү нь 1.75%, Польш улс А2 үнэлгээтэйгээр 3.25%, Унгар улс Ba1 үнэлгээтэйгээр 4.13% хүү санал болгосон байна. Эдгээр улсууд нь зээлжих зэрэглэл өндөртэйгээс ийнхүү бага хүү төлж байгаа юм. Зарим засгийн газар өндөр хүүтэй бонд санал болгодог ч, үнэ нь богино хугацаанд өөрчлөгдөн өгөөж нь буурч, зээлжих зэрэглэлийнхээ төвшинд ирдэг.

Нэгэнт төгрөгийн зээлийн хүү нь мөн ам.долларын зээлийн хүүнээс хамаарах тул Монгол улсд орж ирж байгаа ам.долларын шууд хөрөнгө оруулалт нь зээлийн хүүнд нөлөөлнө. Гэтэл манай улсын

хувьд зээлийн зэрэглэл муу байгаа нь зөвхөн орж ирэх ам.долларын шууд хөрөнгө оруулалтыг бууруулаад зогсохгүй, орж ирж байгаа ам.долларын өртөгийг (хүү) өндөр болгож байгаа юм. Өндөр өртөгтэй, бага хэмжээний ам.долларын хөрөнгө оруулалтын орох урсгал нь төгрөгийн хүү өндөр байхад нөлөө үзүүлнэ.

Зураглал 5: Улсын зээлжих зэрэглэл болон дотоодын зээлийн хүү



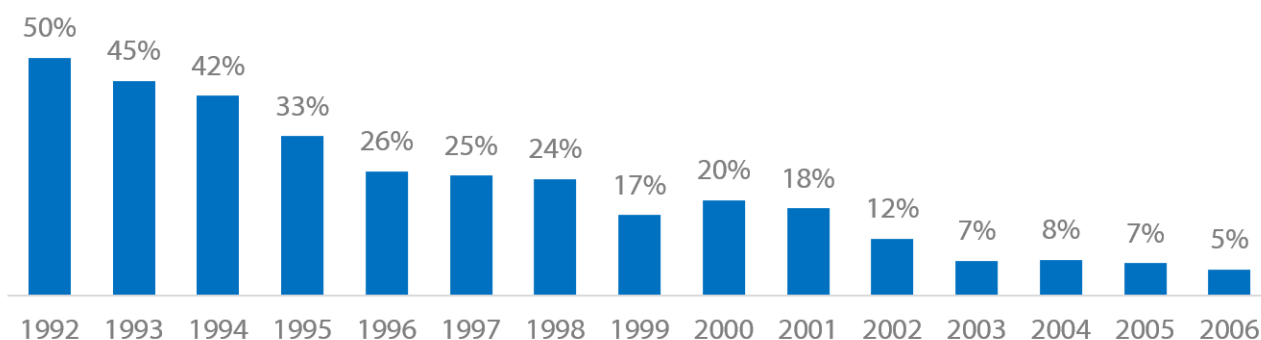
Эх сурвалж: Дэлхийн ба

ПОЛЬШИЙН ЖИШЭЭ

Зээлийн хүү нь 1 оронтой тоонд орсон хуучин социалист орнууд олон байна. Голомбанк Австрийн эдийн засагч ноён Dr.Hans Holzchacker-ийг хөлсөлж эдгээр орнууд хэрхэн ийм үр дүнд хүрсэн талаар судалгаа хийсэн билээ.

Польш улс нь 14 жилийн дотор зээлийн хүүгээ 10 дахин бууруулж чадсан улс юм. Социалист систем задарсны дараагаар Польш хэд хэдэн эдийн засгийн реформыг хийсэн. Анхны реформ⁷ нь хувьчлал, гадаад худалдааны чөлөөлөлт, валютын хөрвөх чадварыг нэмэгдүүлэлт, эдийн засгийг нээлттэй болгохоос бүрдэж байсан.

Зураглал 6: Польш улсын дотоодын зээлийн хүү



Эх үүсвэр: Дэлхийн банк

Бидний хийлгэсэн судалгааны дүгнэлт нь ЭДИЙН ЗАСГИЙН ОЛОН ТАЛТ РЕФОРМЫГ АМЖИЛТТАЙ ХЭРЭГЖҮҮЛЖ, ЭДИЙН ЗАСГИЙН СУУРЬ ТЭНЦВЭРИЙГ ХАНГАСНААР ЗЭЭЛИЙН ХҮҮ БУУРЧ 1 ОРОНТОЙ ТООНД ОРЖЭЭ гэж гарсан юм.

Тайлбар

Шок эмчилгээний дараагаар буюу 1990 оны сүүлээр Польшид хийсэн дөрвөн реформын нэг нь ТЭТГЭВЭРИЙН РЕФОРМ байсан. Зөвхөн нийгмийн халамжийн тогтолцоонд байсан тус улс тэтгэврийн гурван давхаргат тогтолцоог нэвтрүүлж, хувийн тэтгэврийн сангуудтай болсон. Ингэснээр хөрөнгийн захад орох мөнгөний урсгал нэмэгдсэн. 2014 оны байдлаар Польшийн хувийн тэтгэврийн тогтолцооны нийт хөрөнгө 37.6 тэрбум евро байсан. Үүний 83.6 хувь нь хувьцаанд, 6.9 хувь хадгаламжинд, 8.7 хувь бонд, үлдсэн хувь нь бусад хөрөнгөд байршсан байна. Тэтгэврийн реформ хийснээр хөрөнгийн зах хөгжиж, улмаар компаниуд зөвхөн банкны зээлээс хамаарах байдал үгүй болж зээлийн хүү буурах дагавар эерэг нөлөөг үзүүлсэн байдаг.

Бид хөрөнгийн захыг хөгжүүлэхийн тулд зайлшгүй ТЭТГЭВЭРИЙН РЕФОРМ хийх шаардлагатай талаар удаа дараа сануулж буй боловч өнөөдрийг хүртэл аль ч засгийн газар энэ асуудлыг барьж авахгүй байсаар даруй чөлөөт зах зээлд шилжээд бид 27 жил болчихсон байна. Энэ бол туйлын харамсалтай явдал юм. Польшийн хувьд гадаадын хөрөнгө оруулалт, гадаад худалдааг нэмэгдүүлэх тал дээр онцгой анхаарч ажиллаж ирсэн нь анхаарал татдаг.

⁷ "Реформ"-ийг профессор Leszek Balcerowicz болон Jeffrey Sachs нар бичсэн ба "Шок" эмчилгээ нэрээрээ танигдсан байдаг

Хүснэгт 3: Польш улсын реформын арга хэмжээнүүд

Польшийн реформын арга хэмжээ	Тайлбар
Мөнгөний бодлогыг хатууруулах	Бодит хүүний төвшинг сайжруулж, иргэдийг хуримтлалтай болгов.
Засгийн газрын төсвийн алдагдлыг бууруулах	1990 он гэхэд төрийн өмчит компаниудад олгодог байсан төсвийн зардлыг нийт зардлын 15% -с 6% болтол буулгав.
Гадаад худалдааг чөлөөлөх	Хөрвөх чадвартай, хөвөгч ханштай буюу Төв банкны интервенц хийх шаардлагагүй тул валютыг тогтворжуулах гэсэн Төв банкны алдаатай бодлогын улмаас мөнгөний зах зээлээр эдийн засагт дамжин үзүүлэх сөрөг нөлөө гарахгүй юм.
Тэтгэвэрийн реформ ба Хөрөнгийн захын хөгжил	Хөрөнгийн захыг хөгжүүлснээр дан зээл дээр суурилсан систем эрүүлжиж, компаниудын санхүүжилтийн өртөг хямдарсан байна.
Гадаадын хөрөнгө оруулалт	Гадаадын хөрөнгө оруулагч нарт шударга, ил тод, эрүүл эрх зүйн орчинг бүрдүүлж өгснөөр итгэлцэл бий болж их хэмжээний хөрөнгө оруулалт орж ирсэн нь мөнгөний нийлүүлэлтийг эрүүл байдлаар (төв банкнаас зохиомлоор нэмэх биш) нэмэгдүүлж зээлийн хүү буурахад нөлөөлсөн.
Экспортын эдийн засаг	Польш улс экспортоо нэмэгдүүлэхэд онцгой анхаарснаар аажмаар гадаад худалдааны алдагдал буурч 2015 оны байдлаар ДНБ-ий 3 хувьтай тэнцэх ашигтай болсон байна.

МОНГОЛД ХҮҮ ӨНДӨР БАЙДАГ ШАЛТГААН

МОНГОЛ УЛС ӨНГӨРСӨН 27 ЖИЛИЙН ТУРШ ТӨГРӨГИЙН ХАНШИЙГ АМ.ДОЛЛАРЫН ЭСРЭГ ХАМГААЛАХЫН ТУЛД ТӨГРӨГИЙН ХҮҮГ ЗОРИУД, ЗОХИОМЛООР ӨНДӨРТ БАРЬЖ ИРЛЭЭ.

МОНГОЛЫН ЭДИЙН ЗАСГИЙН ЧАДАВХИЙН ХЭМЖҮҮР БОЛ ТӨГРӨГ ЮМ. НЭГЭНТ ЭДИЙН ЗАСГИЙН СУУРЬ ТЭНЦВЭРҮҮД АЛДАГДСАН, БҮТЭЦ НЬ БУРУУ, ТӨРӨӨС БАРИМТАЛЖ БАЙГАА ЭДИЙН ЗАСГИЙН БОДЛОГО ОДООГ ХҮРТЭЛ ТОДОРХОЙГҮЙ ЯВЖ ИРСЭН НӨХЦӨЛД ТӨГРӨГИЙН ХАНШ МАШ АМАРХАН СУЛРАХ ХАНДЛАГАТАЙ. ЭНЭ СУЛРАЛТЫГ НАМЖААХ ЗОРИЛГООР ТӨГРӨГИЙН ҮНЭ БУЮУ ХҮҮГ АМ.ДОЛЛАРЫН ҮНЭ БУЮУ ХҮҮГЭЭС ЗОРИУД ӨНДӨР ТОГТООХ ЗАМААР Л ТӨГРӨГИЙН ХАНШИЙГ АМ.ДОЛЛАРЫН ЭСРЭГ ХАМГААЛАХ БОЛОМЖТОЙ ЮМ.

Монголбанк мөнгөний бодлогоор дамжуулан эдийн засагт нөлөөлөх нь үндсэн ганц зорилттой. Энэ нь “Үндэсний мөнгөн тэмдэгт-төгрөгийн тогтвортой байдлыг хангах” юм. Энэхүү зорилтын хүрээнд төгрөгийн худалдан авах чадварыг өмнөх үеэсээ хэр тогтвортойг байгааг, мөн бусад валютын эсрэг хэр тогтвортой байгааг харах шаардлагатай болдог. Монголбанк 2007 оноос 2009 оны хооронд бодлогын хүүг 6.4 хувиас 9.75 хувь хүртэл өсгөсөн (Зураглал 7-оос харах). Тухайн үед инфляцийн төвшин 33 хувьд хүрээд байсан юм. Харин үүний дараагаар олон улсын эдийн засгийн хямралын нөлөөллийн улмаас төв банк сөрөг арга хэмжээ авах шаардлагатай болсон. Ийнхүү бодлогын хүү 2012 он хүртэл тасралтгүй өссөн байгаа бөгөөд шалтгаан нь инфляци, төгрөгийн сулрал ба хямрал байгаа юм. Харин 2013 оноос хойш бодлогын хүү өссөн шалтгаан нь зөвхөн ам.долларын ханштай холбоотой байсан.

Зураглал 7: Бодлогын хүү



Эх сурвалж: Монголбанк

Дээрх дүгнэлтийг доор тал талаас нь тайлбарлан батлая.

ТӨВ БАНКНЫ МӨНГӨНИЙ БОДЛОГО

Дээрх томъёоллыг тайлбарлахын тулд Төв банкнаас хэрхэн мөнгөний бодлогоо хэрэгжүүлдэг талаар нь тайлбарлая.

Банкууд эх үүсвэрээ өөрийн хөрөнгө болон зах зээлээс татсан хадгаламжаар бүрдүүлдэг. Энэ нь банкны балансын пассив тал болно. Энэ татсан эх үүсвэрээ эргүүлээд зээл болон богино хугацаатай үнэт цаасанд байршуулдаг. Энэ нь банкны актив тал болно.

АКТИВ	ПАССИВ
35₮ Төв банкны үнэт цаас (12%)	90₮ Хадгаламж
65₮ Зээл (18%)	(төгрөг 15%, доллар 7%)
	10₮ Өөрийн хөрөнгө

Манай улсын хувьд төв банкны мөнгөний захад оролцох оролцоо нь бусад улс орныхоос онцлогтой юм. Ихэнх улс оронд төв банк нь мөнгөний захад арилжаалагдаж буй засгийн газрын үнэт цаасны эрэлт нийлүүлэлтэд нөлөөлөх замаар мөнгөний бодлогоо хэрэгжүүлдэг бол манай улс өөр. Манайд засгийн газрын үнэт цаас хязгаарлагдмал байж ирсэн учир төв банк нь өөрөө үнэт цаас гаргадаг.

Төв банк 7 хоногоос эхлүүлээд 1 жил хүртэл хугацаатай үнэт цаас гаргах бөгөөд 7 хоногтой үнэт цаасныхаа хүүг бодлогын хүүгээр зарладаг. Өөрөөр хэлбэл 7 хоногтой үнэт цаасны хүү нь мөнгөний бодлогын суурь хүү болдог гэсэн үг.

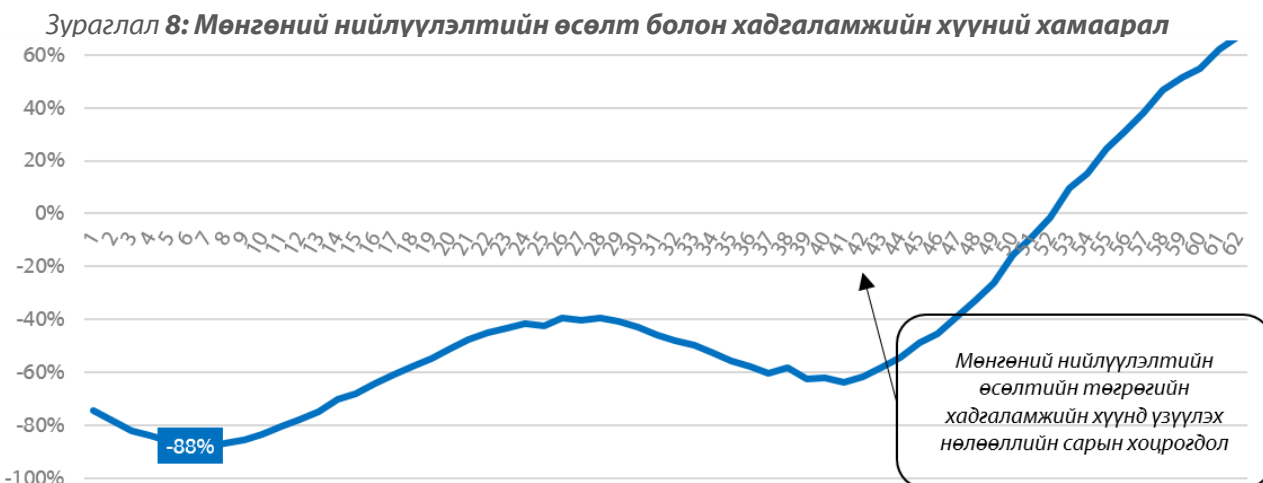
Та хэрэв дээрх банкны жишээ балансыг анхаарч харвал, хэрэв төв банк өөрийн үнэт цаасны хүүгээ өсгөвөл банкууд зээл олголтгоо зогсоож төв банкны үнэт цаасанд хөрөнгө оруулж эхэлнэ. Учир нь зээлтэй харьцуулахад төв банкны үнэт цаасыг эрсдэлгүй гэж үздэг.

Эсрэгээр төв банк үнэт цаасны хүүгээ бодлогоороо буулгаж эхэлбэл банкууд нэгэнт өндөр өртөгтэй татсан хадгаламжийн зардлаа бодож илүү их зээл олгож эхэлнэ.

Ийнхүү банкууд илүү их зээл олгож эхэлж байгааг төв банкны мөнгөний тэлэх бодлого гэж нэрлэх бөгөөд эдийн засагт мөнгө урсан орж ирж өсөлтийг дэмждэг. Харин эдийн засагт халалт үүссэн, инфляци огцом өссөн үед төв банк эсрэгээр банкуудын зээлийг хумих зорилгоор мөнгийг нь төв банкны үнэт цаас руу татаж эхэлдэг. Үүнийг мөнгөний хумих бодлого гэж нэрлэх нь байна.

Тэгэхээр шууд утгаараа төв банкны 7 хоногтой үнэт цаасны хүү нь банкуудын хадгаламж болон зээлийн суурь хүү болдог гэж ойлгож болно.

Мөнгөний бодлогын үндсэн зорилго нь мөнгөний нийлүүлэлтэд нөлөөлөх байдаг. Харин мөнгөний бодлогын арга хэрэгслүүд нь мөнгөний нийлүүлэлтэд тодорхой хугацааны хоцрогдолтойгоор нөлөөлдөг. Цаашлаад мөнгөний нийлүүлэлт нь хугацааны хоцрогдолтойгоор эдийн засагтаа нөлөөлдөг байна. Зураглал 8-д мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлт болон төгрөгийн хадгаламжийн хүүний хамаарлыг үзүүлээ. Үүнд мөнгөний нийлүүлэлт өссөнөөс 7 сарын дараагаар төгрөгийн хадгаламжийн хүү 88 хувийн хамааралтайгаар буурдаг нь харагдаж байна. Үүгээр бодлогын нөлөөллийн хоцрогдолыг тайлбарлаж болно.



АМ.ДОЛЛАР БА ТӨГРӨГИЙН ХАНШ (USDMNT)

Бид үндэсний валют болох төгрөгийнхөө ханшийг ам.долларын эсрэг харуулж худалдан авах чадварыг нь хэмждэг. Үнэн хэрэгтээ ам.доллар төгрөгийн хос нь маш өндөр савалгаатайд тооцогдоно. Тухайлбал 1 жилийн (2016 он) хэлбэлзэлийг стандарт хазайлтыг тухайн жилийн дундаж утгад харьцуулан хэмжиж үзэхэд EURUSD хувьд 2.27%, USDJPY 5.25% байгаа бол USDMNT 8.63% байна.

Ийм өндөр хэлбэлзэл нь төв банкинд валютын бодлогоо хэрэгжүүлэхэд ихээхэн төвөг бэрхшээл учруулна. Манай төгрөг ийм их савалгаатай байгаа нь эдийн засгийн суурь тэнцвэрүүд хангагдаагүй, эдийн засгийн бүтэц буруу, бодлогын савалгаа их байгаагийн илрэл мөн.

Ам.долларын ханшид нөлөөлөгч үндсэн хүчин зүйлс нь Монгол улсад орж ирэх ба гарах ам.долларын урсгал баланс, мөн дотоодын хадгаламжийн долларжилт юм.

Эхнийх нь экспорт ба импортын зөрүү буюу гадаад худалдааны баланс, гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт ба төлбөрийн балансаар тодорхойлогдоно. Харин хоёрдахь нь илүү иргэдийн үндэсний валют төгрөгт итгэх итгэлийг харуулах юм.

Хэрэв иргэд төгрөгт итгэхээ байвал өөрт байгаа төгрөгөө ам.доллар болгон хөрвүүлж эхэлдэг. Энэ нь цаанаа иргэдийн төрд итгэх итгэлийг хэмжиж байгаа хэрэг юм. Манай улс бусад улстай харьцуулахад харьцангуй өндөр долларжилттай улсад тооцогдоно.



Эхүүсвэр: Монголбанк

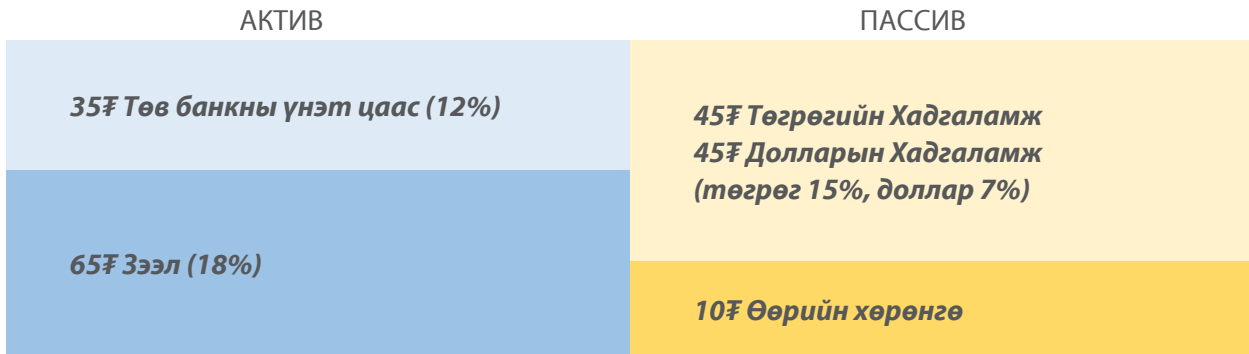
Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт сул, гадаад худалдааны баланс тогтворгүй, бүтээгдэхүүний экспорт байхгүй, төсвийн бодлого мөнгөний бодлоготой уялдаагүй явж ирсэн, мөнгөний бодлогын тэлэлт дээр алдаа гаргасан учраас эргээд долларын эрэлтийг нэмэгдүүлсэн, хөрөнгийн зах хөгжөөгүй учраас ганц зээл дээр суурилсан санхүүгийн захтай гэх мэт олон хүчин зүйлс төгрөгийн ханшид сөргөөр нөлөөлж байна.

ТӨВ БАНКНЫ ВАЛЮТЫН БОДЛОГО

Төв банк нь үндэсний мөнгөн тэмдэгт болох төгрөгийн ханшийг тогтвортой хадгалах үндсэн мандаттай. Төгрөгийн ханш өөр валютын эсрэг огцом савлах, ихээр унахаас төв банк хамгаалдаг.

Үүнийгээ хийх үндсэн арга нь валютын зах зээл дээр интервенци хийж оролцох явдал юм. Өөрөөр хэлбэл хэрэв төгрөг огцом суларч ам.долларын ханш өсч эхэлбэл зах зээлд өөрийн нөөцөөс ам.доллар нийлүүлж худалдах замаар интервенци хийдэг.

Мэдээж интервенци хийх нь өөрөө хязгаартай тул төв банк төгрөгийн ханшийг тогтвортой барих бас нэг арга хэрэглэдэг нь мөнгөний бодлогын арга хэрэгсэл болох төв банкны үнэт цаасыг ашиглах явдал юм. Дахиад жишээ балансыг авч үзье.



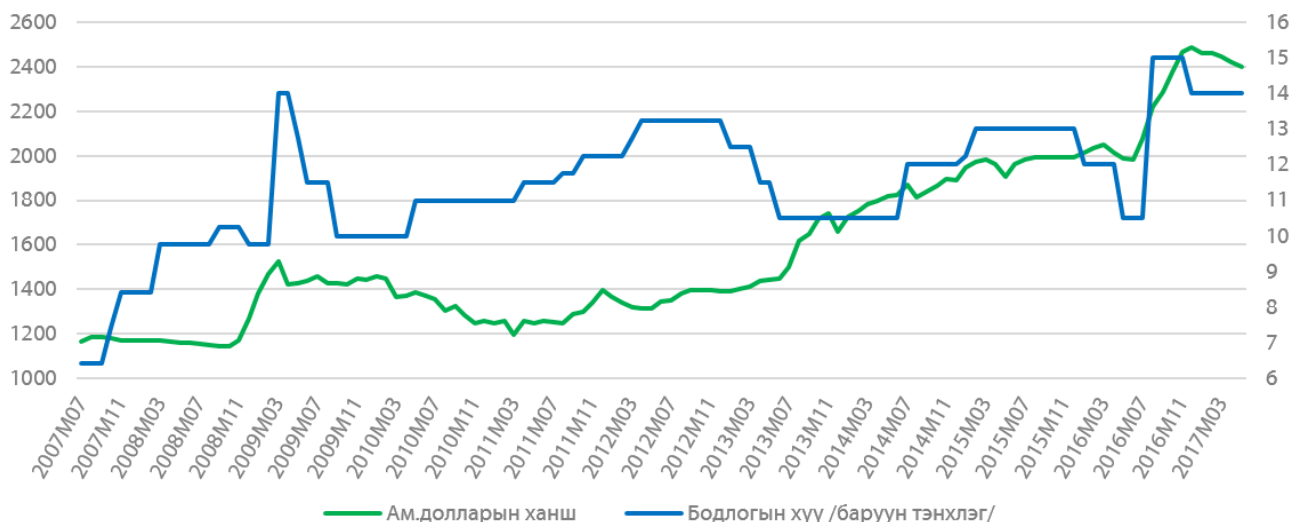
Монголын арилжааны банкны хувьд иргэдээс татсан хадгаламж нь төгрөгөөр болон ам.доллараар байдаг. Та банкны салбарт орохдоо төгрөгийн хадгаламжийн хүү 15%, ам.долларын хадгаламжийн хүү 7% гэж бичсэн зурагт хуудас харсан байх аа.

Хэрэв гадаад болон дотоод хүчин зүйлээс шалтгаалж ам.долларын ханш өсч, төгрөг суларч эхэлбэл хадгаламж эзэмшигчид сандарч төгрөгийн хадгаламжаа ам.долларын хадгаламж болгон хувиргаж эхэлдэг.

Энэ үед хэрэв төв банк интервенци хийгээд дийлэхээргүй бол зориуд мөнгөний бодлогын суурь хүүгээ өсгөдөг. Төв банкны үнэт цаасны хүү өссөнөөр банкууд төгрөгийн хадгаламжиндаа илүү өндөр хүү санал болгох боломжтой болдог. Ингэснээр долларын ханшийн өсөлтөөс айсан иргэний хувьд төгрөгөө илүү өндөр хүүгээр хадгалуулах сонголт гарч ирдэг.

Ингэхээр мөнгөний бодлогын арга хэрэгсэл маань эргээд бас валютын бодлогод давхар ашиглагддаг ийм онцлог Монгол улсын хувьд байдаг байх нь.

Зураглал 10: Ам.долларын ханш болон бодлогын хүү

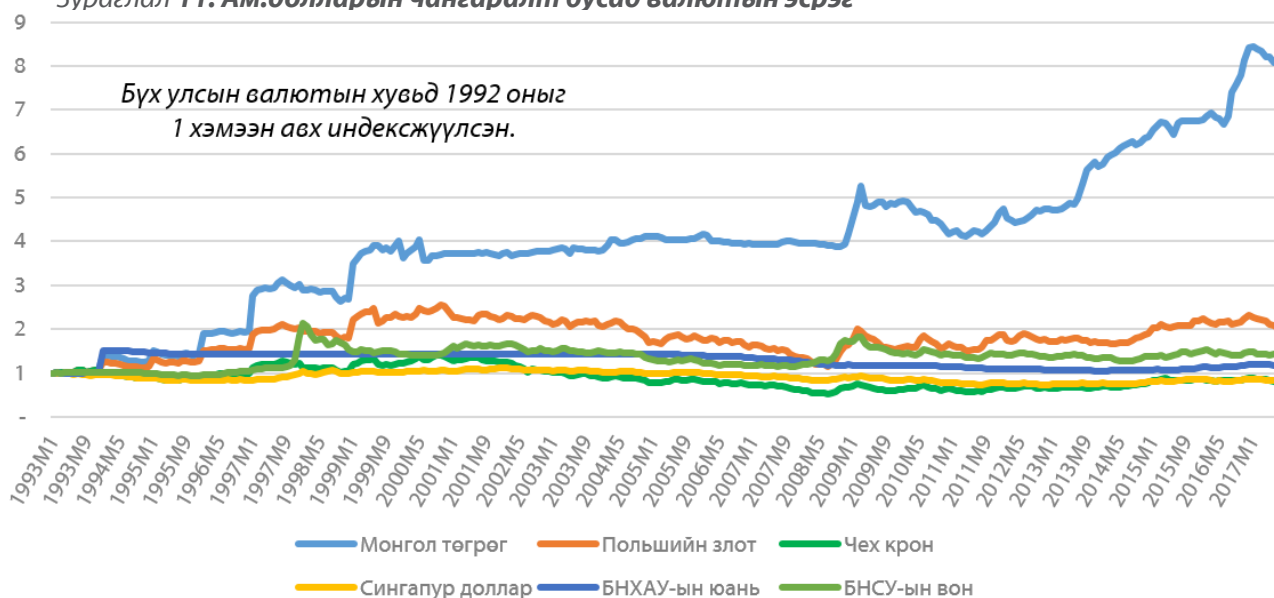


Эх сурвалж: Монголбанк

2000-аад онуудад Монголбанкны захирлууд хэвлэл мэдээллийн хэрэгслээр удаа дараалан **төгрөгийн ханш ам.долларын эсрэг сулрах нь экспортыг дэмжих замаар эдийн засагт эерэг нөлөө үзүүлдэг** гэж мэдэгдэж байсан. Энэ нь Кэйнсийн онолын хандлага бөгөөд үндэсний валют суларснаас дотоодод үйлдвэрлэж байгаа экспортын бүтээгдэхүүний өртөг багасч, улмаар экспорт нэмэгдэх сайн талтай гэсэн суурь үндэслэл юм. Харамсалтай нь төгрөгийн ханш ам.долларын эсрэг 1991 оноос хойш 8 төгрөгөөс 2017 оны байдлаар 2450 хүртлээ суларсан боловч манай экспортод эзлэх эцсийн бүтээгдэхүүний хувь нэмэгдсэнгүй.

Өөрөөр хэлбэл Монголбанк тухайн үед энэхүү онолыг буруу тайлбарласан нь харагдаж байна. Үндэсний валют сулрахад зөвхөн эцсийн бүтээгдэхүүний экспортод сайнаар нөлөөлнө. Харамсалтай нь манайд өнөөдрийг хүртэл экспортод гаргах эцсийн бүтээгдэхүүнийг үйлдвэрлэх бааз бүрдсэнгүй. Манай нийт экспортод эзлэх бараа, бүтээгдэхүүний хувь ердөө 16% л байна, харин бусад хэсэг нь түүхий эд билээ. Зураглал 11-т Чех, Польш, БНХАУ, БНСУ, Сингапур зэрэг улсын валюттай индексжүүлэн харьцуулж үзэхэд төгрөг нь ам.долларын эсрэг 4-8 дахин хүчтэй суларсан үзүүлэлттэй байна.

Зураглал 11: Ам.долларын чангаралт бусад валютын эсрэг



Эх сурвалж: FXtop.com

МӨНГӨ БОЛОН ВАЛЮТЫН БОДЛОГЫН УЯЛДАА

2012 оноос эхлэн нүүрсний зах зээл хумигдаж эхэлсэнтэй холбоотойгоор Монголбанк эдийн засгийн өсөлтийг дэмжих зорилгоор мөнгөний огцом тэлэх бодлого явуулж эхэлсэн. Нийтдээ зах зээлд 5 орчим их наяд төгрөг нийлүүлсэн.

Зураглал 12: Ам.долларын ханш болон Мөнгөний нийлүүлэлт



Эх сурвалж: Монголбанк

Харамсалтай нь Монгол банкны судалгааны товхимолд дурдасны дагуу мөнгөний нийлүүлэлтийг нэмэх нь ам.долларын эрэлтийг дэмжсэнээр төгрөгийн ханшинд маш өндөр дарамт болдог байна. Тодруулбал, М1 мөнгийг нэг хувиар нэмэхэд төгрөгийн ханш 0.04 функтээр сулардаг гэдгийг олж тогтоосон байна. (Г.Батзориг, Г.Гүнбилэг, & С.Дашзэвэг, 2014)

Өөрөөр хэлбэл төв банкнаас хэвлэж зах зээлд нийлүүлсэн мөнгөний (quantitative easing гэж нэрлэдэг ба олон улсад түгээмэл хэрэглэдэг) томоохон хэсэг нь импортыг дэмжиж, тэртэй тэргүй хүндрэлд ороод байсан төлбөр болон гадаад худалдааны балансад сөрөг нөлөө үзүүлсэн юм.

Эндээс бид ямар сургамж авах вэ?

Төв банк эдийн засгийн өсөлтийг хангахын тулд мөнгөний нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлэх хэрэгтэй гэдэгтэй хэн ч маргахгүй. Гагцхүү энэхүү нэмэлт нийлүүлэлт нь ам.долларын ханшийг өсгөж, төгрөгийн ханшийг бууруулахад нөлөө үзүүлэхээргүй байх ёстой. Өөрөөр хэлбэл мөнгөний нийлүүлэлт нь зохистой төвшинд, байгаа сайтар онилсон байх хэрэгтэйг харуулж байна.

ХАМААРЛЫН СУДАЛГАА

Үнэн хэрэгтээ Монгол улсын эдийн засгийн хөгжилд тээг болж байгаа зээлийн өндөр хүү нь бидний үндэсний валют төгрөгөө хамгаалахад төлж буй үнэ юм байна.

Бид эдийн засгийн үзүүлэлтүүд болон зээлийн хүүний хооронд корреляцийн шинжилгээ хийж үзэхэд хадгаламжийн долларжилт, зэсийн үнэ, мөнгөний нийлүүлэлтийн өөрчлөлт зэрэг үзүүлэлтүүдтэй маш өндөр хамааралтай байгаа нь тодорхой боллоо.

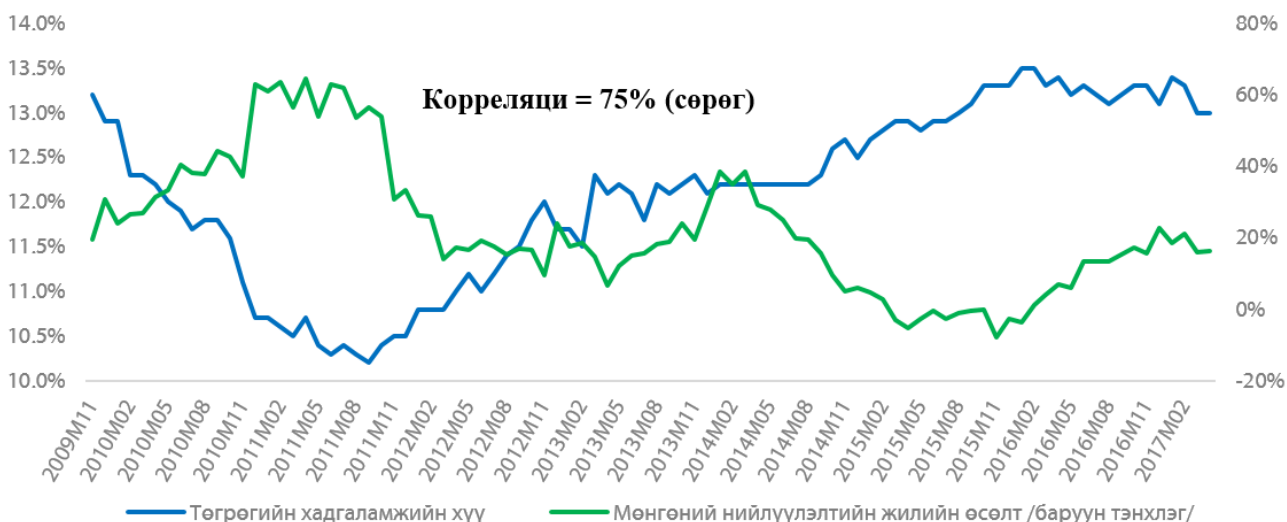
Эх үүсвэрийн өртөг буюу хадгаламжийн хүү нь зээлийн хүүний бүрдэл хэсэг байдаг тул энд бодлогын хүүтэй хамааруулан авч үзлээ. 2008, 2011 онуудад хадгаламжийн хүү буусан боловч, 2007–2012 он хүртэл тасралтгүй мөнгөний хатуу бодлого баримтлан хүүг өсгөсөн. Ингэснээр хадгаламжийн хүү ч эргэн өсөх суурь нөхцөл нь болж өгсөн.

Бодлогын хүү өссөн цаад шалтгаан нь эдийн засгийн хямралын үед баримтлах бодлого, ОУВС-гийн шаардлагатай уялдсан. Харин 2013 оноос хойш бодлогын хүү өссөөр байсан нь голлон ам.долларын ханшийн хэлбэлзэлтэй хамааралтай юм. Үүнийг мөнгөний бодлогын мэдэгдэл бүрээс харж болно.

Гэтэл бодлогын хүүний хөдөлгөөн нь мөнгөний нийлүүлэлтийг удирдах үндсэн зорилготой байдаг. Энэ нь улмаар эдийн засаг, хүүний төвшинд нөлөөлдөг. Зураглал 13-т төгрөгийн хадгаламжийн хүү болон мөнгөний нийлүүлэлтийн жилийн өсөлтийн хамаарлыг харуулсан. Үүнд Мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийг дэмжих нь хүүг буулгах өндөр ач холбогдолтой болох нь харагдаж байна.

Харин төв банкны үндсэн зорилт болох төгрөгийн тогтвортой байдлыг хангах зорилтынхоо хүрээнд валютын ханшийн хөдөлгөөний эсрэг бодлого явуулж, улмаар хүүний төвшинд сөргөөр нөлөөлсөөр байгаа юм.

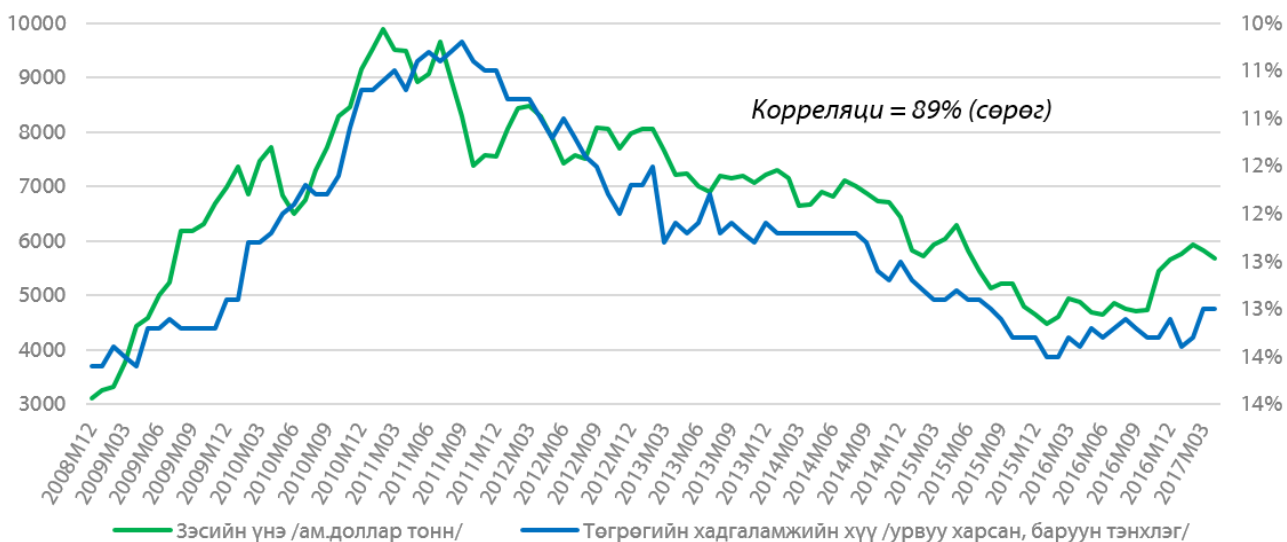
Зураглал 13: Төгрөгийн хадгаламжийн хүү болон мөнгөний нийлүүлэлтийн жилийн өсөлт



Эх сурвалж: Монголбанк

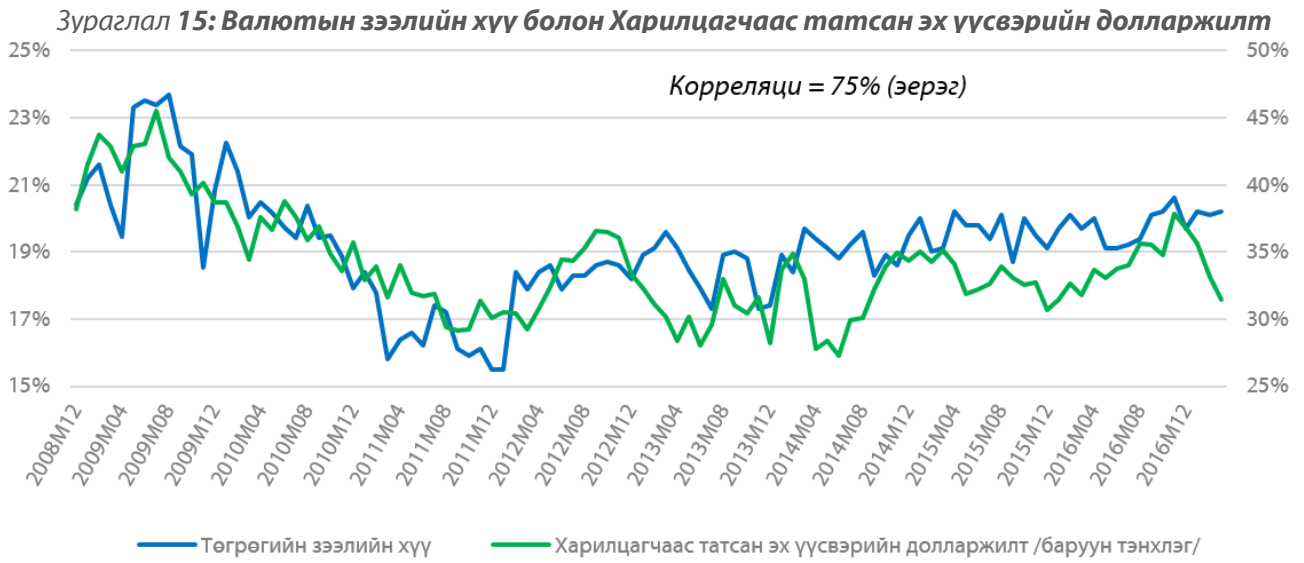
Валютын ханшийн хэлбэлзлийг төлбөрийн тэнцэлтэй холбон тайлбарлаж болно. Тус дансанд Монгол улсад орж, гарж буй бүхий л ам.долларын урсгалыг бүртгэдэг. Төлбөрийн тэнцэлд гадаад худалдааны тэнцэл, гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт зэрэг багтдаг. Эдгээр үзүүлэлтүүд нь бүгд олон улсын таваарын үнэтэй нягт холбоотой. Учир нь манай улсын экспортын 84 хувь нь таваар эзэлдэг. Ийнхүү Монгол улсын зээлийн хүү нь олон улсын таваарын үнээс шууд хамааралтай болж байгаа юм. Зураглал 8-д үзүүлсний дагуу зэсийн үнэ болон төгрөгийн хадгаламжийн хүү 89 хувийн хамааралтай байна.

Зураглал 14: Зэсийн үнэ болон хүүний хамаарал



Эх сурвалж: Монголбанк, indexmundi.com

Валютын ханшийн өөрчлөлт нь ийнхүү эх үүсвэрийн зардалд дарамт болохоос гадна зээлийн хүүний бусад бүрэлдэхүүн хэсэгт дарамт болдог байна. Жишээ нь валютын ханшийн өөрчлөлт нь банкуудад байгаа харилцах, хадгаламжийн дансуудад долларжилтыг бий болгодог. Энэ нь энгийнээр валютын хадгаламжийн нийт хадгаламжид эзлэх хувь хэмээн ойлгоно. Долларжилт ихсэхийн хэрээр ам.долларын эрэлт ихэсч банкуудад эрсдэлтэй нөхцөл байдал үүсдэг. Улмаар валютын зээлийн хүүг өсгөдөг байна. Зураглал 15-д валютын зээлийн хүү болон харилцагчаас татсан эх үүсвэрийн долларжилтийн хамаарлыг харууллаа.



Эх сурвалж: Монголбанк

МОНГОЛЫН МӨНГӨНИЙ ЭРЭЛТИЙН ШИНЖИЛГЭЭ

Энэхүү хэсэгт бид Монголын мөнгөний эрэлтийн функц, түүний хувьсагчдын хамаарлыг тодорхойлох юм. Үүний тулд мөнгөний эргэлтийн хурд тогтвортой эсэхийг шалгасны үндсэн дээр мөнгөний эрэлтийн функцийг тодорхойлох юм.

Судалгаанд 2008-2009 оны дэлхийн санхүүгийн хямралын нөлөөлөл бүтцийн өөрчлөлт хэлбэрээр илэрнэ гэж үзэж байгаа тул бүтцийн өөрчлөлтгүй хугацааг салган үнэлсэн болно.

1960-аад оны төгсгөл үед мөнгөний эрэлтийн функцын үндсэн хэлбэр нь дараах байдалтай тодорхойлогддог байв.

$$m^d = a_0 + a_R R + a_x x \quad (1)$$

Энд x нь орлогын хэмжигдэхүүнийг илэрхийлнэ.

Хамгийн өргөн ашиглагддаг мөнгөний эрэлтийн функц нь дараах хэлбэртэй байдаг.

$$m_t^d = a_0 + a_r r_t + a_y y_t + (1 - \gamma) m_{t-1} + \mu_t \quad (2)$$

Энд γ -засварлагч коэффициент, μ цагаан шуугиан инновацийг илэрхийлнэ.

Санхүүгийн зах зээл өндөр хөгжсөн, өндөр хөгжилтэй улс орнуудад бодит хүүний төвшин, хүлээгдэж буй инфляцийн төвшин нь бага байдаг ба нэрлэсэн, бодит хүүний төвшний хамаарал Фишерийн тэгшитгэлээр илэрхийлэгддэг.

$$R_t = r_t + \pi_t^e \quad (3)$$

Инфляцийн өгсөн дурын төвшинд бодит хүүний төвшин буурах хандлагатай байдаг тул нэрлэсэн хүүний төвшин R болон хүлээгдэж буй инфляцийн төвшин хоорондоо хүчтэй корреляцийн хамааралтай байдаг. Энэхүү өндөр хамаарлын хүрээнд π_t^e ба жинхэнэ инфляци хоорондоо өндөр хамааралтай байдаг байна.

$$\frac{M^d}{P} = m^d = m(R_1, \dots, R_m, \pi^e, y) \quad (4)$$

M = нэрлэсэн баланс

m = бодит баланс

P = үнийн төвшин

π^e = хүлээгдэж буй инфляцийн төвшин

$R_i = i - p$ бараг мөнгөн хөрөнгийн өгөөжийн төвшин, $i = 1, \dots, m$

y = бодит орлого

w = бодит баялаг

Тэгшитгэл (4)-д харуулсаны дагуу бодит мөнгөний эрэлт ба түүнийг тодорхойлох цөөн тооны

хувьсагчдын хооронд тогтвортой функционал хамаарал байдаг талаарх нотолгоо нь орчин үеийн мөнгөний тооны онолын гол цөм болдог. Хэрэв мөнгөний эргэлтийн хурд тогтвортой бол эрэлтийн функц ч гэсэн тогтвортой бөгөөд мөнгөний эрэлтийн функц дэх аль нэг хувьсагчид өөрчлөлт оруулах болоход мөнгөний эргэлтийн хурд ч таамаглагдахуйцаар өөрчлөгдөх юм. Фридман зээлийн хүүг мөнгөний эрэлтийн функц дэх хамгийн голлох хүчин зүйл гэж үздэг. Мөн судлаач Тобин мөнгөний эрэлт нь зээлийн хүүд эдийн засгийн болон статистикийн хувьд ач холбогдолтой хариу үйлдэл үзүүлдэг буюу IS-LM загварын LM муруй мэдрэмжгүй биш гэж үздэг. Иймээс Монголын мөнгөний эрэлтийн функцыг тодорхойлох нь чухал ач холбогдолтой юм.

Мөнгөний эргэлтийн хурдын тогтворжилтын шинжилгээ

Монголын эдийн засаг дахь мөнгөний эрэлтийн функцийг тогтворжилтыг шалгахдаа мөнгөний тооны онолыг ашигласан бөгөөд M2 мөнгө, нэрлэсэн ДНБ-ий 2001:Q1-2017:Q1 улирлын өгөгдөлд тулгуурлан шинжлэв. Мөнгөний эргэлтийн хурд тогтвортой эсэхийг шинжлэхэд Дикей-Фүлерийн нэгж язгуурын тестийн аргыг ашиглан шалгасан бөгөөд мөнгөний эргэлтийн хурд бүтцийн өөрчлөлтөөс өмнө тогтворгүй байна

Хүснэгт 4: Мөнгөний эргэлтийн хурдын тогтворжилтын шинжилгээ:

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.932166	0.0473
Test critical values:	1% level	-3.538362	
	5% level	-2.908420	
	10% level	-2.591799	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(V2)

Method: Least Squares

Date: 07/26/17 Time: 18:11

Sample (adjusted): 2001Q3 2017Q1

Included observations: 63 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
V2(-1)	-0.125461	0.042788	-2.932166	0.0048
D(V2(-1))	0.432730	0.107279	4.033682	0.0002
C	-0.002210	0.004848	-0.455911	0.6501
R-squared	0.287207	Mean dependent var		-0.003365
Adjusted R-squared	0.263447	S.D. dependent var		0.044564
S.E. of regression	0.038246	Akaike info criterion		-3.643100
Sum squared resid	0.087766	Schwarz criterion		-3.541046
Log likelihood	117.7577	Hannan-Quinn criter.		-3.602962
F-statistic	12.08794	Durbin-Watson stat		1.839550
Prob(F-statistic)	0.000039			

Харин мөнгөний эргэлтийн хурдаас нэгдүгээр эрэмбийн ялгавар авахад мөнгөний эргэлтийн хурдын өөрчлөлт нь тогтворжиж байна.

Хүснэгт 5: Мөнгөний эргэлтийн хурдын тогтворжилтын шинжилгээ

Augmented Dickey-Fuller test statistic		-5.072189	0.0001
Test critical values:	1% level	-3.538362	
	5% level	-2.908420	
	10% level	-2.591799	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DV2)

Method: Least Squares

Date: 07/26/17 Time: 18:38

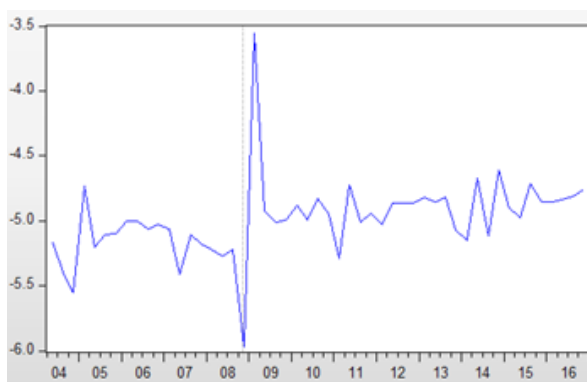
Sample (adjusted): 2001Q3 2017Q1

Included observations: 63 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DV2(-1)	-0.576769	0.113712	-5.072189	0.0000
C	-0.001498	0.005134	-0.291691	0.7715
R-squared	0.296644	Mean dependent var		0.001047
Adjusted R-squared	0.285114	S.D. dependent var		0.047969
S.E. of regression	0.040558	Akaike info criterion		-3.540933
Sum squared resid	0.100342	Schwarz criterion		-3.472897
Log likelihood	113.5394	Hannan-Quinn criter.		-3.514174
F-statistic	25.72711	Durbin-Watson stat		1.822239
Prob(F-statistic)	0.000004			

Мөнгөний эргэлтийн хурдын тогтворгүй байгаа шалтгаан нь 2008-2009 бүтцийн өөрчлөлтөөс үүдсэн байх таамаглал нотлогдож байна.

Зураглал 16: Бүтцийн өөрчлөлтийн шинжилгээ



Зураг 3-т харуулсаны дагуу 2008:Q4-өөс 2009:Q2 хугацаанд дэлхийн эдийн засгийн хямрал болсонтой холбогдон Монголын мөнгөний эргэлтийн хурданд бүтцийн өөрчлөлт орсон байна. Иймээс мөнгөний эргэлтийн хурдын тогтворжилтыг шалгахдаа 2001:Q1-2008:Q3 урттай хугацааны цуваа ба 2008:Q4-2017:Q1 урттай хугацааны цувааны хувьд шинжилье. 2001:Q1-2008:Q3 хугацаанд тогтворжилтын шинжилгээг Дикей-Фүлерийн шалгуураар шалгахад тогтворгүй байна.

Хүснэгт 6: Мөнгөний эргэлтийн хурдын тогтворжилтын шинжилгээ

Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.322851	0.6052
Test critical values:	1% level	-3.679322	
	5% level	-2.967767	
	10% level	-2.622989	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(V2)

Method: Least Squares

Date: 07/27/17 Time: 11:05

Sample (adjusted): 2001Q3 2008Q3

Included observations: 29 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
V2(-1)	-0.142261	0.107541	-1.322851	0.1974
D(V2(-1))	0.413523	0.193653	2.135383	0.0423
C	0.000328	0.001138	0.288621	0.7752
R-squared	0.170268	Mean dependent var		0.000454
Adjusted R-squared	0.106443	S.D. dependent var		0.006418
S.E. of regression	0.006067	Akaike info criterion		-7.274333
Sum squared resid	0.000957	Schwarz criterion		-7.132889
Log likelihood	108.4778	Hannan-Quinn criter.		-7.230034
F-statistic	2.667713	Durbin-Watson stat		1.940038
Prob(F-statistic)	0.088347			

Мөн нэгдүгээр эрэмбийн ялгавар авсан утгын хувьд шалгахад тогтворгүй байна.

Хүснэгт 7: Мөнгөний эргэлтийн хурдын тогтворжилтын шинжилгээ

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.350060	0.0216
Test critical values:	1% level	-3.679322	
	5% level	-2.967767	
	10% level	-2.622989	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DV2)

Method: Least Squares

Date: 07/27/17 Time: 11:10

Sample (adjusted): 2001Q3 2008Q3

Included observations: 29 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DV2(-1)	-0.642040	0.191650	-3.350060	0.0024
C	0.000535	0.001143	0.468152	0.6434
R-squared	0.293617	Mean dependent var		0.000680
Adjusted R-squared	0.267455	S.D. dependent var		0.007186
S.E. of regression	0.006150	Akaike info criterion		-7.278161
Sum squared resid	0.001021	Schwarz criterion		-7.183865
Log likelihood	107.5333	Hannan-Quinn criter.		-7.248629
F-statistic	11.22290	Durbin-Watson stat		1.942201
Prob(F-statistic)	0.002396			

Иймээс манай улсын мөнгөний эргэлтийн хурд 2008:Q3 хүртэл хуагцаанд тогтворгүй байсан байна. Харин бүтцийн өөрчлөлтгүй хугацаанд буюу 2010:Q1-2017:Q1 урттай хугацааны цувааны хувьд тогтворжилтын шинжилгээг хийхэд мөнгөний эргэлтийн хурд тогтвортой байна.

Хүснэгт 8: Мөнгөний эргэлтийн хурдын тогтворжилтын шинжилгээ

Null Hypothesis: V2 has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.010253	0.0048
Test critical values:	1% level	-3.699871	
	5% level	-2.976263	
	10% level	-2.627420	

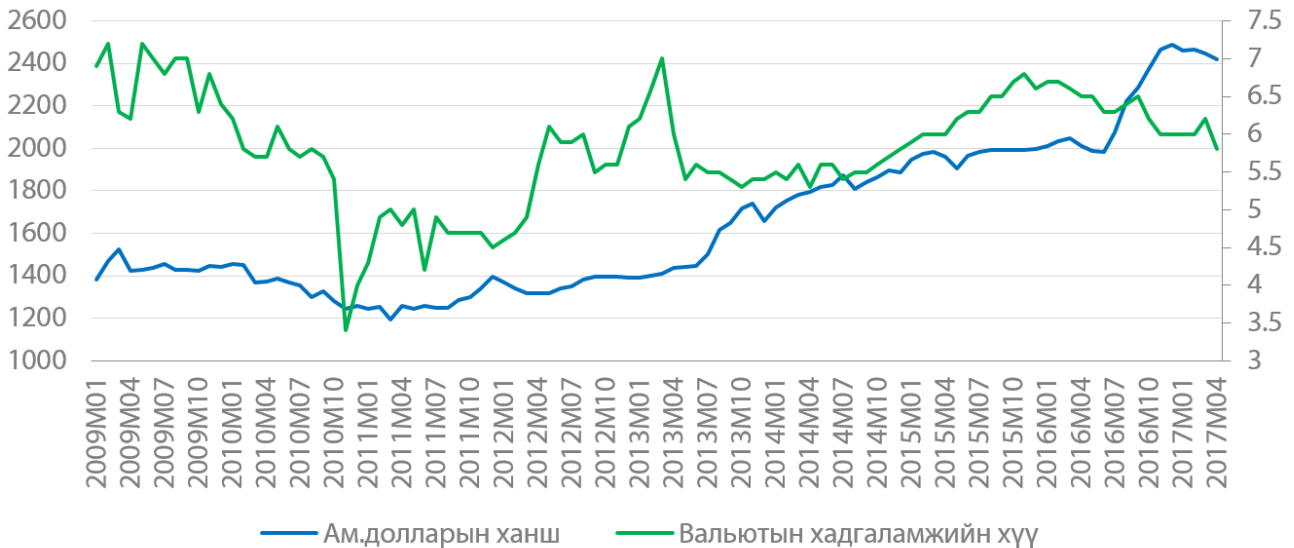
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Мөнгөний эргэлтийн хурд тогтвортой байгаа тул мөнгөний эргэлтийн функц ч мөн адил тогтвортой байх юм. Иймээс мөнгөний эргэлтийн функцыг дараах хэлбэртэй байна гэж үзье.

$$m_t^d = a_0 + a_r r_t + a_y y_t + a_\pi \pi_t + \mu_t \quad (5)$$

Шинжилгээг хийхдээ бодит мөнгөний хэмжээг M2 мөнгө ба хэрэглээний үнийн индекс, инфляци, БДНБ ба зээлийн хүүний төвшин, ам.долларын валютын ханшийн өгөгдлийн 2009:Q1-2017:Q1 урттай улирлын өгөгдлийн хувьд хийсэн.

Зураглал 17: Ам.долларын төгрөгтэй харьцах ханш ба валютын хадгаламжийн хүүний төвшин:



Эх сурвалж: Монголбанк

Ам.долларын ханш ба валютын хадгаламжийн хүүний төвшний хооронд 39% эерэг, сул корреляци хамааралтай байгаа бөгөөд динамик нь нэг чиглэлд хөдөлж байна. Эдгээр үзүүлэлтүүдийн хооронд учир шалтгааны хамаарлыг шалгахад ам.долларын ханш нь валютын хадгаламжийн хүүний төвшингийн өөрчлөлтийн шалтгаан болж байна.

Энд: S-USD нь валютын хадгаламжийн хүү, USD төгрөгийн ам.доллартай харьцах валютын ханш.

Хүснэгт 9: Ам.долларын ханш ба валютын хадгаламжийн хүүний төвшин хоорондын учир шалтгааны тест

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
S_USD does not Granger Cause USD	32	3.01689	0.0657
USD does not Granger Cause S_USD		2.57725	0.0945

Иймээс үнэлгээнд хувьсагчдын хооронд мультиколлинярын асуудал үүсгэхгүйн тулд мөнгөний эрэлтийн функцэд валютын хадгаламжийн хүүг ам.долларын ханшаар төлөөлүүлэн тооцёе.

Хүснэгт 10: Төгрөгийн болон валютын хадгаламж, зээлийн хүүний хамаарлын хүч

Корреляци	Төгрөгийн хадгаламжийн хүү	Төгрөгийн зээлийн хүү	Валютын хадгаламжийн хүү
Төгрөгийн хадгаламжийн хүү			
Төгрөгийн зээлийн хүү	79.01%		
Валютын хадгаламжийн хүү	85.43%	78.48%	
Валютын зээлийн хүү	18.57%	46.76%	25.71%

Төгрөгийн хадгаламжийн хүүний төвшин болон төгрөгийн зээлийн хүүний төвшний хооронд 79% эерэг, хүчтэй хамаарал оршиж байна. Мөн валютын хадгаламжийн хүү ба төгрөгийн хадгаламжийн хүүний төвшний хооронд 85.43% эерэг, хүчтэй хамаарал оршиж байна. Валютын хадгаламжийн хүү ба төгрөгийн зээлийн хүүний хооронд 78.48% эерэг хүчтэй хамаарал оршиж байна. Иймээс загварт, хувьсагчдын хооронд мультиколлинарын асуудал үүсгэхгүйн тулд төгрөгийн хадгаламжийн хүүг төгрөгийн зээлийн хүүгээр төлөөлүүлэн үнэлгээг хийв.

Үнэлгээний үр дүнд Монголын мөнгөний эрэлтийн функц дараах тэгшитгэлээр илэрхийлэгдэж байна.

$$M=11.7-3.2*R_MNTL+2.5*RGDP+1.7*USD+0.06*INF-0.01*CPI \quad (6)$$

Энд: M-мөнгөний нийлүүлэлт, R_MNTL-төгрөгийн зээлийн хүү, RGDP- БДНБ, USD- ам.долларын ханш, INF- инфляци, CPI хэрэглээний үнийн индексийг илэрхийлнэ.

Тэгшитгэл (6)-аас харахад мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлт нь инфляцийн төвшин ба БДНБ-тэй эерэг хамааралтай байгаа буюу Монгол улсын хувьд мөнгөний тооны онол биелж байна. Мөн Кейнсийн онолын дагуу мөнгөний нийлүүлэлт өссөнөөр зээлийн хүү буурах нөлөөтэй байна. Энэ нь Төв банкны мөнгөний оновчтой бодлого явуулснаар зээлийн хүүг бууруулах боломжтой болохыг харуулж байна.

Мөн өмнөх шинжилгээнээс авч үзсэний дагуу Монголын мөнгөний эргэлтийн хурд тогвортой буюу мөнгөний эрэлтийн функц тогвортой билээ. Түүнчлэн мөнгөний нөөцийн өөрчлөлт ба НДНБ-ий хоорондох хоцролт их, хувьсамтгай байна. Иймд эдийн засгийг нарийн тохируулж удирдах гэсэн мөнгөний бодлого өөрөө тогтворгүйжүүлэгч болж хувирч байгаа нь харагдаж байна.

ОНОЛЫН ҮНДЭСЛЭЛ

Кейнсийн онолын үндэслэл

1930-аад оны их хямралыг бүрэн ойлгохын тулд Их Британийн эдийн засагч Жон Мэйнард Кейнс энэхүү онолоо боловсруулсан. Кейнс Ерөнхий онолоороо дамжуулан “Үндэсний орлого, ажил эрхлэлтийн хэмжээг ямар ч нөхцөлд чухам юу тодорхойлдогийг олж нээх”-ийг зорьсон байдаг⁸. Кейнсийн онолын дагуу эдийн засаг угаасаа тогтворгүй бөгөөд санамсаргүй, гэнэтийн өөрчлөлтөд байнга өртөж байдаг, улмаар бизнесийн ирээдүйдээ итгэх итгэлийг өөрчилдөг гэж үздэг. Өөрөөр хэлбэл эдийн засагт зан төлвийн ойлголтыг оруулж ирсэн билээ.

Тус онолын хүрээнд хүүг бууруулах зөвлөмж

- Төсвийн зарцуулалт нь нийт эрэлтэд шууд нөлөөлдөг учраас мөнгөний бодлогыг төсвийн бодлоготой уялдуулан явуулах. (Энэхүү арга хэмжээ ОУВС-гийн өргөтгөсөн санхүүжилтийн хөтөлбөртэй холбоотойгоор хэрэгжиж эхэлсэн.)
- Төв банкнаас ханшийг сулруулах арга хэмжээ авч, импортын үнийг өсгөх замаар эскпортыг нэмэгдүүлэх. Үүнд мөнгөний нийлүүлэлтээ өсгөх шаардлагатай юм. (Монголбанкны зүгээс валютын ханш чангарахад энэхүү давуу тал бий болох тухай хэд хэдэн удаа зарласан. Гэвч энэхүү арга хэмжээ нь импортын хараат улсад сөрөг үр дагавруудыг ихээр авчирч байгаа бөгөөд үр дүнгүй юм.)
- Мандел-Флемингийн загварын дагуу төсвийн хумих бодлого явуулснаар импортын хэрэглээг бууруулж, зээлийн хүүг бууруулан, ханш суларч, урсгал тэнцлийн алдагдал буурах юм. Энэхүү аргыг худалдааны тариф зэрэг худалдааны хамгаалах бодлоготой хавсарган явуулах нь тохиромжтой юм. (Мөн адил ОУВС-ийн өргөтгөсөн санхүүжилтийн хөтөлбөртэй холбоотойгоор төсвийн хумих бодлого болон худалдааны тариф баримталж эхэлсэн)

Монетарист онолын үндэслэл

Уг онолын гол төлөөлөгч нь М.Фридман юм. 1963 онд Фридман, Шварц нар “Нэгдсэн улсын мөнгөний түүх” (Friedman, M. & Schwartz, A. J., 1963) хэмээх алдартай судалгаагаараа мөнгөний тоо хэмжээний өөрчлөлт мөчлөг хэлбэлзэлд дангаараа том үүрэг гүйцэтгэнэ гэдгийг харуулсан юм. Тэд эдийн засгийн томоохон уналт явагдсан 1876-1879, 1893-1894, 1907-1908, 1920-1921, 1929-1933, 1937-1938 онуудад мөнгөний тоо хэмжээний үнэмлэхүй бууралт явагдсаныг илрүүлсэн. Мөн түүхэн нөхцөл байдлыг судалж, мөнгөний өөрчлөлт нь томоохон уналтын үр дагавар бус шалтгаан болдогийг харуулсан юм.

Энэхүү онолд мөнгөний тоо хэмжээний (Мөнгөний нийлүүлэлт) өөрчлөлтийг эдийн засгийн өсөлт болон эдийн засгийн циклийн голлох нөлөөлөгч хүчин зүйл хэмээн үздэг. Цаашлаад хүүний төвшинг инфляци болон хөрөнгө оруулалттай холбон тайлбарладаг. Хүүний төвшин өндөр байх нь зээлдэгч зээлээ эргэн төлөх боломжгүй болох эрсдэл буюу зээлийн эрсдлийг нэмэгдүүлдэг тул банкууд зээл олголтын хэмжээгээ бууруулдаг. /Зураглал 1./ Энэ нь цааш хөрөнгө оруулалтыг бууруулах нөлөөтэй юм.

Тус онолын хүрээнд хүүг бууруулах зөвлөмж

- Төв банк мөнгөний бодлогоо эдийн засгийн өөрийн шинж чанарт нь тохируулан явуулах нь зүйн хэрэг юм. Үүний тулд Төв банк бодлогын аппарат, загварын нийцтэй, найдвартай байдлыг сайжруулах шаардлагатай юм.

(Монгол улсын эдийн засгийн нөхцөл байдлыг ойлгоход төвөгтэй тул шинж чанарт нь бүрэн тохирсон мөнгөний бодлогыг тогтооход төвөгтэй)

⁸ Кейнсийн “ерөнхий онол”-д зээлийн хүү бол хөрвөх чадварыг эрхэмлэх (мөнгөний эрэлт) хүмүүсийн хандлага болон мөнгөний нийлүүлэлтийн хосолсон үр дүнгээр тодорхойлогдох цэвэр мөнгөний үзэгдэл гэж үздэг. Кейнс хүмүүст мөнгөтэй байх гэсэн арилжааны сонирхлоос гадна болгоомжлох, эсвэл ашиг хонжоо олох гэсэн сонирхлууд байдгийг эдийн засгийн шинжлэх ухаанд оруулсан. Эдгээрээс мөнгөний ашиг хонжооны эрэлт нь зээлийн хүүд хамгийн мэдрэмтгий байдаг байна. Кейнсийн хувьд зээлийн хүү нь хөрвөх чадвараа бага ч гэсэн алдсаны буюу тодорхой хугацаанд бэлнээр нь байлгаагүйн шагнал гэж үздэг. Мөнгөний нийлүүлэлт өсвөл зээлийн хүү буурна. Хүү буурах нь хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлж, үржүүлэгчийн нөлөөгөөр дамжин нийт зардлыг урамшуулах буюу эдийн засгийн үйлдвэрлэл нэмэгдэж, ажил эрхлэлт нэмэгдэнэ.

- Мөнгөний тоо хэмжээний өөрчлөлт⁹ ба мөнгөн орлогын өөрчлөлтийн хоорондох хоцролт их бөгөөд хувьсамтгай байдаг. Иймээс эдийн засгийг нарийн тохируулж удирдах гэсэн мөнгөний бодлого өөрөө тогтворгүйжүүлэгч болж хувирч байгааг шалгах шаардлагатай. Иймээс Мөнгөний нийлүүлэлтийг эдийн засгийн суурь өсөлтийг дагуулан хэрэгжүүлэх. (Манай улсад 2015 онд эдийн засгийн өсөлт 2.4 хувь байхад мөнгөний нийлүүлэлт 5 хувиар буурсан. 2016 онд эдийн засгийн өсөлт 1 хувь байхад мөнгөний нийлүүлэлт 20 хувиар нэмэгдсэн байдлыг дүгнэж мөнгөний нийлүүлэлтийг бодит ДНБ-ий өсөлттэй уялдуулах шаардлагатай.)

Шинэ сонгодог онолын үндэслэл

Тус онол нь 20-р зууны эхэн үед түгээмэл дэлгэрсэн. Үндсэн санаа нь хүн бүр өөрсдийн ханамжийг хамгийн өндөр байлгах шийдвэр гаргадаг гэж үздэг. Энэхүү онолд хүн рационал тул аливаа эдийн засгийн хэлбэлзэл нь технологийн шокоос үүдэлтэй байдаг гэж үздэг. Өөрөөр хэлбэл эдийн засгийн бодит үйлдвэрлэл хугацааны хандлагаасаа хамааран хөдөлдөг гэж үздэг. (Lucas, 1975)

Хүүний талаарх тайлбар

Энэхүү онолд бусад онолуудын нэгэн адилаар зээлийн хүүний төвшин хөрөнгө оруулалтын эрэлт, нийлүүлэлтээр тодорхойлогддог гэж үздэг. Хөрөнгө оруулалтын нийлүүлэлт хадгаламжийн төвшнээр тодорхойлогдох ба хөрөнгө оруулалтын эрэлт нь бизнес, хувь хүн, аж ахуй нэгжүүдийн бизнесийн зориулалттай зээл, эргэлтийн хөрөнгийн зээл зэргээр тодорхойлогддог. Өөрөөр хэлбэл зээлийн хүүний төвшин бага тохиолдолд хөрөнгө оруулалтын эрэлтийн төвшин өндөр байна гэсэн үг.

Онолын хувьд инфляци урт хугацаанд ажилгүйдэлтэй хамааралгүй тул урт хугацааны Филипсийн муруй дээр хамгийн бага инфляцитай байх төвшинд төв банк бодлогын шийдвэрээ гаргахаар сонгох шаардлагатай болдог. Мөн үнийг тогтвортой барихад чиглэсэн институци, дүрэм журам тухайн эдийн засагт чухал нөлөөтэй гэж энэхүү онолд үздэг. Үүнээс гадна Төвбанкны зорилгын болон арга хэрэгслийн бие даасан байдлыг хангаж ажиллах ёстой.

Төв банкны бие даасан байдлыг бэхжүүлэх зөвлөмж

Энэ талаар эдийн засагч Уолш эзэн төлөөлөгчийн хандлагыг оруулсан гэрээний загваруудыг боловсруулсан ба Төв банкны хариуцлагатай байдлыг онцолдог. (Walsh C. , 1993), (Walsh C. , Optimal Contracts for Central Bankers, 1995a) Түүний үзсэнээр гэрээний хандлага нь төв банкны арга хэрэгслийн хувьд бие даасан шинжтэй байх ёстой гэж үздэг. Гэрээний хандлагын нэгэн чухал хэсэг нь Төв банкны удирдлагын гэрээ байгуулах оновчтой хугацаа юм. Эдийн засагч Алесинагийн боловсруулснаар Төв банкны захирал урт хугацаатай гэрээ байгуулах нь улс төрийн нөлөөллийг багасгадаг болохыг харуулсан билээ. Мөн Уоллер, Уоллеш нар оновчтой хугацаа нь дараах шинжийг хангасан байх ёстой гэж үздэг.

- Сонгуулийн нөлөөг бууруулах
- Мөнгөний бодлогод олон нийтийн санаа бодлыг тусгах. (Walsh C. , 1993), (Walsh C. , 1995a)

Харин Төв банкны биеэ даасан байдалтай холбоотойгоор, Алесина, Саммерс нар Төв банкны бие даасан байдлын индексийг тооцохдоо дараах хүчин зүйлсийг авч үзсэн юм. Үүнд: Төв банк засгийн газрын нөлөөгүйгээр бодлогын зорилгоо сонгох чадвар, Төв банкны захирлын сонголт хийх процедур, ямар нэгэн хязгаарлалтгүйгээр мөнгөний арга хэрэгслээ ашиглах чадвар, төсвийн алдагдлыг санхүүжүүлэх шаардлага Төв банкинд тавигдах эсэх зэрэг нь Төвбанкны бие даасан байдлыг хэмжих чухал үзүүлэлт болно гэж үзсэн. (Summers, Alesina, 1993) Ийнхүү Төв банкны бие даасан байдлыг хангаснаар хүлээлтийг удирдан, эдийн засгийн оролцогчдын төв банкинд итгэх итгэлийг нэмэгдүүлж, инфляцийг нам дор барьж бодит хүүний төвшин өсөх, зээлийн хүү буурах нөлөөтэй юм.

⁹ Мөнгөний эрэлт тогтвортой үед эдийн засаг дах тогтворгүй байдал голчлон мөнгөний эрх баригчдын өдөөсөн мөнгөний нийлүүлэлтийн хэлбэлзлээс үүдэлтэй байгааг шалгах шаардлагатай. Ингэснээр хэт мөнгөний нийлүүлэлт нь зээлийн хүүг өндөр байх шалтгаан болж байх эсэхийг шалгана.

ЗЭЭЛИЙН ХҮҮГ БУУРУУЛАХ СТРАТЕГИ

Аливаа стратеги боловсруулахын тулд нөхцөл байдлын анализийг сайн хийх ёстой.

Бидний хийсэн анализаар зээлийн хүүнд нөлөөлж байгаа суурь шалтгааныг олж тодрууллаа. Одоо зорилго болон стратегиа томъёолох нь зүйтэй.

ЗОРИЛГО

2020 он гэхэд 19% байгаа зээлийн хүүг 14% болгох.

(бидний хийсэн тооцооллоор 3 жилд энэ зорилгыг биелүүлэх боломжтой)

2024 он гэхэд хүүг дахиад буулгаж 9% болгох.

ЗОРИЛГОД ХҮРГЭХ СТРАТЕГИ

ТӨГРӨГИЙН ХАНШИЙГ АМ.ДОЛЛАРЫН ЭСРЭГ ДАРХЛААТАЙ БОЛГОХ ЦОГЦ АРГА ХЭМЖЭЭ АВАХЫН ЗЭРЭГЦЭЭ МӨНГӨНИЙ ЗӨВ ТЭЛЭЛТ БОЛОН САНХҮҮГИЙН ЗАХЫН РЕФОРМЫГ ХЭРЭГЖҮҮЛЭХ ЗАМААР ЗОРИЛГОДОО ХҮРНЭ.

- Төгрөгийн ханшийг тогтвортой, даацтай, дархлаатай болгох
 - Валютын бодлого
 - Эдийн засгийн, тодруулбал экспортын реформ
 - Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын тогтвортой урсгал
 - Зээлжих зэрэглэлээр дамжуулж ам.долларын өртөгийг бууруулах
- Санхүүгийн захын бүрэн реформ
 - Хөрөнгө болон мөнгөний зах зээлийн тэнцвэрийг бий болгох
 - Санхүүгийн зах зээлд оролцогчдыг нэмэгдүүлэх үүднээс хувийн тэтгэврийн сангуудыг

бий болгох

- Мөнгөний зөв бодлого, мөнгөний тэлэлт гэсэн үндсэн ажилбарууд хийгдэнэ.
 - Мөнгөний нийлүүлэлтийг бодит эдийн засгийн нөхцөл байдалтай уялдуулах
 - Мөнгөний бодлогын орон зайг бий болгох, сангийн бодлогыг үүнтэй уялдуулах

Үүнээс цааш Стратегийг ажил хэрэг болгох Үйл Ажиллагааны Төлөвлөгөө боловсруулагдах ёстой.

Үйл ажиллагааны төлөвлөгөөнд тусах ёстой реформын шинжтэй болон сайжруулалтын ажлуудын жагсаалтыг бид ихэнхийг нь гаргасан боловч энэхүү материалд оруулсангүй. Цаашид энэ календарчилсан төлөвлөгөөг зохих төрийн байгууллагууд хамтарч боловсруулах шаардлагатай юм.

Хэрэв Засгийн газар болон Төв банкнаас энэхүү Үйл ажиллагааны төлөвлөгөөг боловсруулж, ажиллахаар шийдвэл Голомт банкны эдийн засагч нарын баг бүх хүчээ дайчлан ажиллахад бэлэн байна.

САЙН ҮЙЛС ДЭЛГЭРЭХ БОЛТУГАЙ!

ЭРДЭМТДИЙН ДҮГНЭЛТ

Монгол улс зах зээлийн эдийн засгийн тогтолцоонд шилжээд 27 жил болж байгаа боловч санхүүгийн зах зээлийн хөгжил нь бодит эдийн засгийн хөгжил, өөрчлөлтийг даган мөн эрчимтэй шинэчлэгдэж байна.

Сүүлийн жилүүдэд Монгол Улсын эдийн засаг эрчимтэй тэлж ирсэн ч, зээлийн хүү төдийлөн буурахгүй, харин ч бүр өсөөд байгаа нь Монголын **эдийн засгийн “Өвчинтэй”** байдлыг харуулж байна. Үүнийг Голомт банкны шинжээчид энэхүү санхүүгийн зах зээлийн дунд хугацааны хөгжлийн стратеги баримтын судалгаанд онцолж байгаа юм.

Тус өвчинг анагаахын тулд санхүүгийн салбарыг дорвитой шинэчилж, зээлийг хүүг эрчимтэй бууруулах нөхцөлийг бүрдүүлэх ойрын жилүүдийн санхүүгийн салбарын шинэчлэлийн гол зорилго болох учиртай. Үүнийг хэрэгжүүлэхийн тулд тус баримт бичигт (1) онолын үндэслэлийг гаргаж, (2) Монголын эдийн засгийн өнөөгийн шинжилгээг хийж, (3) санхүүгийн зах зээлийн байдлыг судалж, (4) бодит эдийн засагтай холбоо уялдааг тодруулж, (5) компанийн зардлын, (6) банкны, (7) хувь хэрэглэгчдийн, (8) валютын зах зээлийн, (9) зээлжих зэрэглэлийн гээд олон өнцгөөс гаргаж цогцоор нь харуулсан болно.

Санхүүгийн салбарыг шинэчилснээр нийт Монголын эдийн засаг “эрүүлжиж”, бизнесийн зардал буурч Монголын аж ахуйн нэгжүүд илүү өрсөлдөх чадвартай болох, бизнесийн орчин сайжрах, хувийн хэрэглээ сэргэх олон давуу талтай байгааг тус судалгаанд үзүүлсэн. Энэхүү судалгаа нь цаг үеийн Монгол Улсын санхүүгийн зах зээлийн хөгжлийн гол бэрхшээл, саад тотгорыг тогтоож, шийдлийн чиглэлүүдийг гаргасан нь цаг үеэ олсон, өнөөгийн манай санхүүгийн хүнд нөхцөлд цаашдын хөгжлийн арга замыг тодорхойлж өгсөн ач холбогдол өндөртэй чухал баримт бичиг болжээ.

Иймээс тус судалгааны дүгнэлтүүд, тодорхойлсон бэрхшээл, сорилтуудыг анхаарч, Монгол Улсын Их Хурал, Засгийн газар болон Монголбанк дунд хугацааны санхүүгийн зах зээлийн хөгжлийн стратегийн баримт бичгийг уг материал дээр үндэслэн шинээр боловсруулж, хэрэгжүүлэх нь нэн чухал гэж үзэж байна. Ингэж чадвал Монголын санхүүгийн зах зээлийг дэлхийн төвшинд хүргэн эдийн засгийн өсөлтийг нэмэгдүүлж хүн амын амьжиргааг бодитойгоор сайжруулах, хөгжлийг хурдасгах боломж байгаа юм.

Монголбанкны Мөнгөнийн бодлогын зөвлөл, Сангийн Яамны Өрийн удирдлагын газрын зөвлөлийн гишүүн, ҮХШХ, Хөгжлийн банкны ТУЗ-ийн дарга асан, эдийн засгийн ухааны доктор

Ч.Хашчулуун

Монгол улсын санхүүгийн зах зээлийн гол ачааг үүрч буй банкны салбар, түүний хүүний төвшингийн талаар олон улс төрчид болон олон нийтийн дунд янз бүрийн үзэл бодол байдаг. Харамсалтай нь тэдгээрийн дийлэнх нь сөрөг талаас нь харах банкны салбарыг шүүмжлэх өнгө аястай байдаг бөгөөд энэ нь чухам ямар судалгаа шинжилгээнд суурилсан болон үндэслэл юу болох нь тодорхойгүй байдаг. Иймээс энэ талаар нийт иргэдийн дунд банкны салбарыг шүүмжлэх байдал ихэсч байгаа нь сайн зүйл биш юм.

Чухам энэ үед банкны салбарын томоохон төлөөлөл болох Голомт банкны хамт олон иж бүрэн судалгаа хийж хүүг бууруулах боломжийг тодорхойлох асуудлыг үндэсний стратегийн төвшинд дэвшүүлэн тавьсан нь цаг үеэ олсон чухал ажил болсныг тэмдэглэх хэрэгтэй. Ингэснээр дээрх хүүний төвшингийн талаарх ойлголтыг нэгтгэх, цаашид хэрхэн хүүг бууруулах, түүнийг хэрхэн хэрэгжүүлэх тал дээр тодорхой дэвшил гарах боломжтой болж байна.

Голомт банкны шинжээчдийн зүгээс Монгол улсад хүүд нөлөөлөгч макро хүчин зүйлсийг судалж дүгнэлт хийхийн зэрэгцээ гадны орны туршлагатай харьцуулан авч үзсэн нь өнөөдөр хүү буурахгүй шалтгааныг улс орны хэмжээнд тодорхойлж шийдвэрлэхэд чухал ач холбогдолтой юм.

Судалгааны ажилд хамаарлын шинжилгээний хүрээнд хийсэн дүгнэлтүүд болон Монгол улсад зээлийн хүү өндөр байгаа шалтгааныг суурь хүчин зүйлтэй уялдуулан оновчтой дүгнэлт хийсэн гэж би хувьдаа үзэж байна. Миний байр суурь ч энэхүү судалгаанд дурдсаны нэгэн адил хүүний төвшин өндөр байгаа нь улс төр, эдийн засгийн суурь хүчин зүйлтэй холбоотой бөгөөд түүний илрэл нь хүү юм гэж үздэг билээ.

Судалгааны үр дүнд хэрэгжүүлэх стратегийн 3 чиглэлийг тодорхойлж шаардлагатай арга хэмжээнүүдийг тусгаж өгсөн нь ач холбогдлыг нэмэгдүүлсэн байна. Эдгээр арга хэмжээнүүдийг зөв хэрэгжүүлж чадвал Монгол улсад хүү буурах нөхцөл бүрдэх боломжтой юм. Өөрөөр хэлбэл судалгааны хүрээнд санал болгож буй арга замуудыг хэрэгжүүлэх нь зөв, зүйтэй хэмээн үзэж байна.

Судалгааг цаашид онолын хувьд өргөжүүлж макро төвшинд нөлөөлөх нөлөөллийг тодорхойлохдоо Хүүний Тэнцвэрийн онол (Interest Rate Parity)-оос гадна хөрөнгө оруулалтын хүү, өгөөжийн төвшинг тайлбарлах гол онолуудын нэг болох Хөрөнгийн үнэлгээний загвар (Capital asset pricing model)-ыг ашиглан дэлгэрүүлж үзвэл хүү өндөр байгаа шалтгааныг олон нийтэд илүү ойлгомжтой болгох боломжтой юм.

Машин механизм ХК-ийн ТУЗ-ын дарга, Санхүү эдийн засгийн их сургуулийн Санхүүгийн Удирдлагын Тэнхимийн зөвлөх

Ж.Дэлгэрсайхан

ХАВСРАЛТ 1: СТРАТЕГИЙГ ХЭРЭГЖҮҮЛЭХ ГОЛ АЛХМУУД

1. Инфляцийг 5 хувиас доош төвшинд барих, инфляцийг онилсон бодлого хэрэгжүүлэх.
2. Хөрөнгийн захыг хөгжүүлэх цогц арга хэмжээг хэрэгжүүлж зээлээс тусдаа алтернатив санхүүжилтийг бий болгох.
3. Гадаадын хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг сэргээх, гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтыг үйлдвэрлэл, үйлчилгээ, худалдааны салбарт оруулж ирэх цогц арга хэмжээ хэрэгжүүлэх.
4. Эдийн засгийн хүлээлтийг удирдах, иргэдийн төр, төрийн бодлого, үндэсний мөнгөн тэмдэгтэд итгэх итгэлийг нэг мөр сэргээх.
5. Зээлжих зэрэглэлийг шат дарааллан сайжруулсаар BBB төвшинд хүргэх. Зээлжих зэрэглэлийг сайжруулах үндэсний ажлын хэсэг байгуулж ерөнхий сайд өөрөө шууд удирдан ажиллах.
6. Дотоодын мөнгөний зах дээрх гадаад валютын хадгаламж тухайлбал ам.долларын хадгаламжийн хүүг бууруулах цогц ажиллагаа хэрэгжүүлэх.
7. Компаниудын бизнесээ удирдах чадвар сул байгаагаас үүдсэн эрсдэлийн премиум (зээлийн хүүн доторх банкуудын эрсдлийн маржин) өндөр байгаа тул компаниудын санхүүгийн төлөвлөлт, бизнесийн төлөвлөлтийг сайжруулах.
8. Иргэдийн хуримтлуулах хандлагыг нэмэгдүүлэх
9. Компаниуд санхүүгийн хүндрэлд орох нөхцөл байдлыг үүсгэж байгаа төрийн дарамт, хүнд суртлыг үгүй хийх.
10. Монголбанкны заавал байлгах нөөц, өөрийн хөрөнгийн хүрэлцээ, хөрвөх чадварын харьцаа үзүүлэлтүүдийг сулруулах замаар мөнгөний зах зээл дээр сул байгаа мөнгөний ашиглалтыг сайжруулах.
11. Төв банкны бие даасан байдлыг нэмэгдүүлэх
12. Мөнгөний нийлүүлэлтийг эдийн засгийн нөхцөл байдалтай уялдуулан нэмэгдүүлэх
13. Санхүүгийн зах зээлд реформ хийж, мөнгөний зах зээл дээр ирсэн ачааллыг бууруулах. Үүний тулд тэтгэврийн сангийн реформ хийх.
14. Иргэдийн санхүүгийн боловсролыг сайжруулах
15. Шүүх, шүүхийн гүйцэтгэлийн ажиллагааг шуурхай болгох

Эх сурвалж

- Ejigayehu, D. A. (2013). The Effect of External Debt on Economic growth.
- Ferguson, N. (2008). The Ascent of Money. The Penguin Press HC.
- Friedman, M. & Schwartz, A. J. (1963). A Monetary History of the United States, 1867-1960.
- Lucas, R. (1975). An Equilibrium Model of the Business Cycle. Journal of Political Economy.
- Lucas, R. (1975 оны December). An Equilibrium Model of the Business Cycle. Journal of Political Economy.
- Lucas, R. (1975). An Equilibrium Model of the Business Cycle. Journal of Political Economy.
- Neil Smelser, P. B. (2015). International Encyclopedia of the Social and Behavioral Sciences. International Encyclopedia of the Social and Behavioral Sciences (хууд. 5060).-Д Amsterdam: Elsevier.
- Siddique, A., Selvanathan, E. A., & Selvanathan, S. (2015). The impact of external debt on economic growth: empirical evidence from highly indebted poor countries.
- Summers, A. a. (1993).
- Summers, Alesina. (1993). Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence. Journal of Money, Credit and Banking, Volume 25.
- Walsh. (1993, 1995a, 1992).
- Walsh, C. (1993). Central Bank Strategies, Credibility and Independence: A Review Essay. Journal of Monetary Economics.
- Walsh, C. (1993). Central Bank Strategies, Credibility and Independence: A Review Essay. Journal of Monetary Economics.
- Walsh, C. (1995a). Optimal Contracts for Central Bankers. American Economic Review.
- Walsh, C. (1995a). Optimal Contracts for Central Bankers. American Economic Review.
- Walsh, W. (1993, 1995a, 1992).
- Арилжааны банкууд. (2017). 2017 оны 1-р улирлын санхүүгийн тайлан. Улаанбаатар: Арилжааны банкууд.
- Г.Батзориг, Г.Гүнбилэг, & С.Дашзэвэг. (2014). Ам долларын хэлбэлзлийг таамаглах боломж, түүнд нөлөөлөгч гадаад болон дотоод хүчин зүйлс. Улаанбаатар: Монголбанк, судалгааны ажлын товхимол 9.2.
- Дэлхийн банк. (2017). Дэлхийн банкны нээлттэй дата: <http://data.worldbank.org/>-ээс Гаргасан
- Монголбанк. (2016). Судалгааны ажлын товхимол №11. Улаанбаатар: Монголбанк.
- Монголбанк. (2017). Арилжааны банкуудын зээлийн тайлан. Улаанбаатар: Монголбанк.
- Холбооны нөөцийн банк, S. (2017 оны 5-р сар 11). Холбооны нөөцийн банк St.Louis: <https://fred.stlouisfed.org/series/USNIM>-ээс Гаргасан

Зураглалын жагсаалт

Зураглал 1: Төгрөгийн зээлийн хүү болон чанаргүй зээлийн хамаарал	7
Зураглал 2: Хэрэглэгчийн хүлээлтийн индекс болон Эдийн засгийн өсөлт	9
Зураглал 3: Засгийн газрын үнэт цаасны дундаж хүү /12 долоо хоног/	10
Зураглал 4: Ам.доллар болон Хэрэглэгчийн хүлээлтийн индекс	10
Зураглал 5: Улсын зээлжих зэрэглэл болон дотоодын зээлийн хүү	12
Зураглал 6: Польш улсын дотоодын зээлийн хүү	13
Зураглал 7: Бодлогын хүү	15
Зураглал 8: Мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлт болон хадгаламжийн хүүний хамаарал	17
Зураглал 9: Хадгаламжийн долларжилт ба Ам.долларын сарын өөрчлөлт	17
Зураглал 10: Ам.долларын ханш болон бодлогын хүү	18
Зураглал 11: Ам.долларын чангаралт бусад валютын эсрэг	19
Зураглал 12: Ам.долларын ханш болон Мөнгөний нийлүүлэлт	19
Зураглал 13: Төгрөгийн хадгаламжийн хүү болон мөнгөний нийлүүлэлтийн жилийн өсөлт	21
Зураглал 14: Зэсийн үнэ болон хүүний хамаарал	21
Зураглал 15: Валютын зээлийн хүү болон Харилцагчаастатсан эхүүсвэрийн долларжилт	22
Зураглал 16: Бүтцийн өөрчлөлтийн шинжилгээ	25
Зураглал 17: Ам.долларын төгрөгтэй харьцах ханш ба валютын хадгаламжийн хүүний төвшин	28

Хүснэгтийн жагсаалт

Хүснэгт 1: Зээлийн хүүний бүтэц	8
Хүснэгт 2: Ам.доллараар гаргасан олон улсын бондын хүү ба зээлжих зэрэглэл	11
Хүснэгт 3: Польш улсын реформын арга хэмжээнүүд	14
Хүснэгт 4: Мөнгөний эргэлтийн хурдын тогтворжилтын шинжилгээ:	24
Хүснэгт 5: Мөнгөний эргэлтийн хурдын тогтворжилтын шинжилгээ	25
Хүснэгт 6: Мөнгөний эргэлтийн хурдын тогтворжилтын шинжилгээ	26
Хүснэгт 7: Мөнгөний эргэлтийн хурдын тогтворжилтын шинжилгээ	27
Хүснэгт 8: Мөнгөний эргэлтийн хурдын тогтворжилтын шинжилгээ	27
Хүснэгт 9: Ам.долларын ханш ба валютын хадгаламжийн хүүний төвшин хоорондын учир шалтгааны тест	28
Хүснэгт 10: Төгрөгийн болон валютын хадгаламж, зээлийн хүүний хамаарлын хүч	29