



НЭЭЛТТЭЙ  
НИЙГЭМ  
ФОРУМ

Дэлхийн санхүү эдийн засгийн хямралын  
Монголын эдийн засагт үзүүлж буй нөлөө

# МОНГОЛ УЛСЫН САНХҮҮГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛ

2009 оны эхний хагас жилийн тайлан

DDC  
332'517  
M-692



НЭЭЛТТЭЙ  
НИЙГЭМ  
ФОРУМ

© Нээлттэй Нийгэм Форум  
Нээлттэй Нийгэм Форумын санаачилга болон санхүүжилтээр  
энэхүү тайланг бэлтгэв.

Хаяг: Жамъян гүний гудамж  
Сүхбаатар дүүрэг, Улаанбаатар -48,  
Утас: 976-11-318207  
Факс: 976-11-324857  
Вэб: <http://www.forum.mn>  
И-мэйл: [osf@forum.mn](mailto:osf@forum.mn)

Тайланг бэлтгэсэн: **Б. ТҮВШИНТӨГС**  
Эдийн засгийн ухааны доктор  
Эдийн засгийн судалгаа, эрдэм шинжилгээний хүрээлэнгийн судлаач

ISBN: 978-99929-74-20-6

## Тайлангийн хураангуй

Сүүлийн дөрвөн жилд баримталсан мөнгөний тэлэх бодлого үнийн огцом өсөлтийг бий болгосон. Үнийн өсөлт нь эдийн засгийн тогтворгүй орчныг бий болгож улмаар нийгэм, эдийн засгийн илүү гүнзгий хямралыг бий болгох тул мөнгөний хатуу бодлого баримтлах шаардлагатай болж, 2008 оны эхнээс баримталж ирсэн.

Хямралын эхний шинж тэмдэг нь гадаад худалдааны огцом алдагдлаас үүдэлтэй валютын ханшны хүчтэй хэлбэлзэл байлаа. Монголбанк валютын ханшны хэлбэлзлийг багасгах зорилгоор валютын нөөцөө зарах замаар эдийн засаг дахь валютын нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлж, төгрөгийн нийлүүлэлтийг бууруулсан. Харамсалтай нь энэ замаар 0.5 тэрбум ам. доллар зарсан боловч валютын ханш төдийлөн тогтворжоогүй.

Валютын ханшийг тогтворжуулах бодлого нь мөнгөний хатуу бодлоготой нийцэж байсан. Гэвч Монголбанкны үндсэн зорилго нь үнийн өсөлтийг бага түвшинд барих явдал. Өөрөөр хэлбэл, мөнгөний бодлого нь үнийн өсөлтөөр тодорхойлогдох ёстой атал Монголбанк гадаад валютын захад ийнхүү идэвхийлэн оролцсон нь мөнгөний бодлогын талаарх олон нийтийн ойлголтыг төөрөлдүүлэх алхам болсон гэж үзэж байна. Валютын нөөц огцом буурсан тул Монголбанк бодлогын хүүгээ өсгөх замаар хатуу мөнгөний бодлогоо 2009 оны эхний хагаст үргэлжлүүлсэн.

Инфляцийн түвшин буурч 2009 оны 5 дугаар сарын байдлаар 7.4 хувьд хүрсэн. Суурь инфляци жилийн 13 хувьтай өндөр хэвээр байгаа, манай орны инфляци улирлын хэлбэлзэлд өртөмтгий зэргийг бодолцоход мөнгөний бодлогоо зөөлрүүлэх нь арай эрт байна гэж үзэж байна.

Энэхүү тайлангийн бодлогын гол зөвлөмж нь мөнгөний бодлого тууштай явагдаж үнийн өсөлтийг хяналтандаа авах нь зүйтэй гэж үзэж байгаад оршиж байна. Инфляцийг урт хугацаанд бага түвшинд барихын тулд Монголбанк үйл ажиллагааны зорилтоо 2-3 жилээр тогтоож, түүнийгээ туйлбартай хэрэгжүүлэх нь зүйтэй санагдаж байна.

Одоогийн эдийн засгийн мөчлөг дагасан шинжтэй мөнгөний бодлого хэвээр үргэлжилбэл цаашид ч инфляцийн эрсдлийг бий болгосоор байх болно. Олон нийтийн дунд ч мөнгөний бодлогод итгэх итгэл сулрах талтай. Тухайлбал, мөнгөний хатуу бодлого зарласан хэрнээ Монголбанкнаас банкууд болоод Засгийн газарт зээл олгосон нь баримталж буй бодлогынх нь эсрэг арга хэмжээ болжээ.

2009 оны эхний хагаст банкуудын зээлийн багцад чанарын огцом бууралт бий болсон. Нийт олгосон зээлийн 18 хувь нь хугацаа хэтэрсэн, чанаргүй зээл байгаа нь банкны салбарын ойрын ирээдүйг бүрхэг болгож байна. Монголбанкнаас энэ чиглэлээр банкуудыг өөрийн хөрөнгийнхөө хэмжээг нэмэгдүүлэх шаардлагыг тавьсан. Хэдийгээр энэ бодлого нь банкуудын зээлийн эрсдлийг даах чадварыг өсгөж байгаа ч зээлийн чанарт нөлөөлөхгүй. Бидний үзэж байгаагаар ямар нэг бодлогоор дамжуулан зээлийн чанарыг шууд сайжруулах бололцоо хомс юм. Бодит эдийн засаг тогтворжиж байж зээлийн багцын чанар сайжирна.

Тиймээс банкуудад хадгалагдаж буй иргэд байгууллагуудын хөрөнгийг зах зээлд суурилсан механизмаар хамгаалж өгөх нь зүйтэй гэж үзлээ. Тухайлбал, банкууд дахь хадгаламжийн даатгалын тогтолцоог бий болгох шаардлагатай байна. Эцэст нь иймэрхүү зээлийн чанарын бууралт манай орны банк санхүүгийн системд 90-ээд оны эхэн үеэс дунд үе хүртэл тохиолдож байсан. Монголбанк иймэрхүү хүндрэлийг даван туулах чадвар, туршлагатай гэдгийг тэмдэглэх нь зүйтэй болов уу.



## Оршил

Өнөөгийн Монгол Улсын санхүүгийн зах зээлийн эхлэлийг 1990 онд хоёр шатлалт банкны систем рүү шилжсэнээр тавьж өгчээ. Энэхүү шинэ систем нь мөнгөний бодлого боловсруулж, хэрэгжүүлэх төв банк (Монголбанк) болоод иргэд, байгууллагаас хадгаламж төвлөрүүлж, түүнийгээ зээл олгох замаар ашиг олдог арилжааны банкуудаас бүрдэхээр байгуулсан. 2007 оны эцсийн байдлаар манай улсын санхүүгийн салбарт 3.2 их наяд төгрөгийн хөрөнгө эргэлдэж байсан бөгөөд үүнийг санхүүгийн байгууллагуудын бүтцээр нь задалж үзвэл арилжааны банкууд 95.7 хувийг, үлдэх 4.3 хувийг банк бус санхүүгийн байгууллагуудын хөрөнгө эзэлж байна. Банк бус санхүүгийн байгууллагууд дотор банк бус санхүүгийн компаниуд 1.9 хувийг, хадгаламж зээлийн хоршоод нэг хувийг, даатгалын компаниуд 0.8 хувийг, брокерын компаниуд 0.5 хувийг тус тус эзэлж байна.

Манай улсын санхүүгийн тогтолцоонд банкууд зонхилох үүрэг гүйцэтгэж буй учраас өнөөгийн санхүү эдийн засгийн хүндрэлтэй нөхцөлд бидний анхаарлыг ихээр татаж байна. Дэлхий нийтийг хамраад байгаа санхүү, эдийн засгийн хямрал Монгол Улсын банкны секторт хэрхэн нөлөөлөв, ямар арга хэмжээ авбал энэхүү нөлөөллийг багасгах вэ, цаашдаа иймэрхүү хямралаас банкны сектороо хэрхэн хамгаалах вэ, ямар банк санхүүгийн тогтолцоо байх нь зүйтэй вэ гээд олон асуудал эндээс урган гарч ирж байна.

“Санхүү, эдийн засгийн хямрал: Монгол Улс 2009 оны эхний улирлын тайлан”-д бид санхүү, эдийн засгийн хямрал Монгол Улсад ямар сувгуудаар хэрхэн нөлөөлөв, энэхүү хямралыг гэтлэн давахад ямар бодлогын арга хэрэгслүүдээр дамжуулан хэрхэн тэмцэх нь зүйтэй талаар санал бодлоо хуваалцсан.

Энэ удаагийн тайлангаар бид нэгдүгээрт, санхүүгийн зах зээлд сүүлийн хэдэн жилд ажиглагдсан чиг хандлагыг тодорхойлж, санхүү, эдийн засгийн хямрал нүүрлэсэн энэ үед санхүүгийн зах зээлийг ямар хүчин зүйлс эрсдэлд оруулж, хэврэг болгож байгаа талаар судлах болно. Сүүлийн таван

жилд манай орны эдийн засагт мэдэгдэхүйц өөрчлөлт, шинэ чиг хандлага ажиглагдсан тул бид сүүлийн таван жилийн мэдээ, мэдээлэлд илүү анхаарах болно. Хоёрдугаарт, дээрх чиг хандлагад үндэслэн Монголын санхүүгийн зах зээлд ямар өөрчлөлтүүд гарсан, ямар бодлогын арга хэрэгслүүдээр дамжуулан эдийн засгийн бодлого боловсруулагчид санхүүгийн зах зээлд зохицуулалт хийсэн, зохицуулалт хийх шалтгаан нь юу байсан, ямар үр дүнд хүрсэн зэрэг асуудлыг хөндөх болно. Гуравдугаарт, Монголын санхүүгийн зах зээлийн цаашдын чиг хандлага богино, дунд болон урт хугацаандаа ямар байх, ирээдүйн санхүү эдийн засгийн хямралыг хохирол багатайгаар давахын тулд тогтолцооны ямар өөрчлөлтийг хийж болох талаар санал бодлоо хуваалцах болно.

Энэ удаагийн санхүү, эдийн засгийн хямрал Монголын банк, санхүүгийн системийн тогтвортой үйл ажиллагаанд хүчтэй сөрөг нөлөөлөл үзүүлж эхэллээ. Бид нэгдүгээр улирлын тайландаа банкны системд гарч болох хүндрэлүүдийг товч дурьдсан бөгөөд цаашид санхүү эдийн засгийн нөхцөл байдал хүндрэх чиг хандлагатай байгааг анхааруулсан. Түүнээс хойш гурван сарын хугацаанд банкуудын үйл ажиллагаа сайжирсангүй, харин ч зээлийн багцын чанар нь муудах хандлагатай байна. Бидний үзэж байгаагаар ойрын хугацаанд банкуудын зээлийн багцын чанар сайжрах үндэслэл багатай байна. Тухайлбал, мөнгөний хатуу бодлогын улмаас бодит эдийн засаг руу нэмэлт зээл 2008 оны 8 дугаар сараас хойш бараг гараагүй. Тийм ч учраас бодит эдийн засгийн өсөлт энэ онд бага байх төлөвтэй байгаа нь пүүс компаниудын зээлийн эргэн төлөлтөд сөргөөр нөлөөлөх болно.

Санхүү, эдийн засгийн орчин суларч, эдийн засаг хүндрэх үед мөнгөний хатуу бодлого явуулах нь манай орны хувьд пүүс, компаниудад очих зээлийн хэмжээг бууруулна. Тэгэхээр, эдийн засаг нэгэнт суларсан энэ үед банкны зээлийг бууруулсан нь эдийн засгийн бууралтыг улам гүнзгийрүүлнэ гэсэн үг юм. Тэгвэл яагаад мөнгөний хатуу бодлого баримтлах нь зүйтэй байсан бэ гэдэг асуудал гарч байна. Өнөөгийн мөнгөний хатуу бодлогын үндсэн зорилт нь үнийн өсөлтийг бууруулах явдал юм. Үнийн өсөлт өндөр үед эдийн засгийн тогтворгүй байдал бий болж, эдийн засгийн өсөлтийг боомилдог. Тийм учраас мөнгөний хатуу бодлого бодит эдийн засгийн өсөлтийг богино хугацаанд сааруулж болох хэдий ч, эцсийн зорилго нь үнийн өсөлтийг бууруулж, тогтвортой орчныг бүрдүүлснээр эдийн засгийн өсөлтийг урт хугацаанд бий болгох боломжтой болно. Бусад орнуудын инфляцитай тэмцсэн түүхийг харахад үнийн өсөлтийг бүрэн хяналтандаа авах нь тийм ч амар зүйл биш бөгөөд дор хаяж 2-5 жилийн туршид тууштай бодлого баримталж байж зорилгодоо хүрсэн нь ажиглагддаг. Тийм ч учраас Монголбанкны бодлого тууштай байх нь хамгийн чухал гэдгийг онцлон тэмдэглэж байна.

Монголбанк нэлээд амаргүй бодлогын сонголт хийх ёстой болсон. Нэг талаас үнийн өсөлтийг бууруулах ёстой (мөнгөний хатуу бодлого баримтална гэсэн үг), нөгөө талаас бодит эдийн засгийг дэмжих шаардлагатай (мөнгөний зөөлөн бодлого баримтална гэсэн үг). Монголбанкны үндсэн зорилго нь үнийн

өсөлтийг бага түвшинд барих явдал юм. Тийм ч учраас мөнгөний хатуу бодлого явуулах сонголтоо хийжээ гэж үзэж байна.

Сүүлийн үед Монголбанкнаас мөнгөний бодлогоо зөөлрүүлэх эхний арга хэмжээг аваад эхэллээ. Хэдийгээр инфляцийн түвшин буурсан ч суурь инфляцийн өсөлт өндөр хэвээр байгаа төдийгүй үнийн өсөлтөд улирлын болоод түр зуурын шинж чанартай хүчин зүйлс нөлөөлснөөр инфляцийн түр зуурын бууралт бий болсон байх талтай. Тийм учраас мөнгөний зөөлрүүлэх бодлогыг инфляцийн ойрын ирээдүйн хүлээлт, нөхцөл байдалтай уялдуулан авч хэрэгжүүлэх нь зүйтэй гэж үзлээ. Одоогийн байдлаар инфляци бага түвшинд тогтворжсон гэж дүгнэхэд арай эрт байна. Монголбанк инфляци бага түвшинд тогтворжиж, инфляцийн талаарх хүлээлт бага болсон чухам тэр үед л мөнгөний зөөлрүүлэх бодлого баримтлах нь зүйтэй.

Монголбанк үндсэндээ мөнгөний нийлүүлэлтийн бодлогоор дамжуулан банк, санхүүгийн салбарыг удирдаж, хянаж байна. Мөнгөний бодлогыг тойрсон тодорхой бус байдлыг багасгаж, олон нийтэд нээлттэй, ойлгомжтой бодлого хэрэгжүүлэх нь зүйтэй гэж “Санхүү, эдийн засгийн хямрал: Монгол улс 2009 оны эхний улирлын тайлан”-д бид тэмдэглэсэн билээ. Мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтөд тоон зорилт тавих нь нэг боломжит хувилбар болохыг бид санал болгосон.

Энэхүү тайланд банкуудын зээлийн багцын чанар муудсанаар банк, санхүүгийн системийг бүхэлд нь хүндрэлд оруулж болзошгүй байгаа талаар дурьдсан. Бидний үзэж байгаагаар ямар нэг бодлогын арга хэрэгслээр зээлийн багцыг сайжруулах боломж муутай тул хадгаламж эзэмшигчдийг хадгаламжийн даатгалын тогтолцоогоор хамгаалж өгөх нь өнөөдрийн хямралыг даван туулахад төдийгүй ирээдүйд бий болох эдийн засгийн хямралуудыг эрсдэл багатайгаар гатлан туулахад томоохон алхам болж өгнө гэж үзлээ.

# 1. Санхүү, эдийн засгийн хямралын үе шат ба Монголын үнэт цаасны зах зээл болоод эдийн засагт үзүүлэх нөлөөлөл

## 1.1 Санхүү, эдийн засгийн хямралын шууд нөлөөлөл ба Монголын үнэт цаасны зах зээл

2007 оны сүүлээр АНУ-д эхэлсэн санхүүгийн хямрал өдгөө дэлхий нийтийн санхүүгийн салбарыг хамраад зогсохгүй эдийн засгийн бодит секторыг уналтад оруулж эхэллээ. 2009 оны 5 дугаар сарын байдлаар дэлхийн эдийн засаг оны эцэс гэхэд 1.7 хувиар буурахаар хүлээгдэж байгаа нь энэ удаагийн эдийн засгийн хямрал өмнөх хямралуудаас илүү гүнзгий, өргөн хүрээтэй хямрал болж байгааг харуулж байна.

Санхүүгийн энэхүү хямралтай нэлээд төстэй хямрал 1997 онд Азийн орнуудыг хамарсан билээ. Тэрхүү санхүүгийн хямрал тухайн орнуудад бодит эдийн засгийн уналтыг авчирсан хэдий ч дэлхий нийтийг хамарсан эдийн засгийн уналтыг бий болгоогүй юм. Харин, ижил төстэй хөгжиж буй бусад орнуудын санхүүгийн зах зээлд шууд нөлөөлж санхүү, эдийн засгийн хямралыг хөгжиж буй орнуудад авчирсан юм. Тухайлбал, Азийн хөгжиж буй орнуудын санхүү, эдийн засгийн хямрал нь Латин Америкийн зарим орнууд болон ОХУ-д хямралын нөхцөл байдлыг бий болгосон. Хямралд өртсөн орнууд хоорондоо тэр бүр худалдаа наймаа хийдэггүй, ямар нэг нягт эдийн засаг болоод санхүүгийн хэлхээ холбоо байхгүйгээр үл барам газар зүйн хувьд ч өөр хоорондоо алслагдмал орнууд байсан юм. Тэгвэл чухам ямар замаар санхүү, эдийн засгийн хямрал нэг орноос нөгөө орон руу шилжив гэдэг асуудал гарч байна.

Энэхүү сонирхолтой үзэгдлийг эдийн засагчид санхүүгийн “халдварлалт” гэж нэрийдэх болсон. Учир нь, хэдийгээр хоёр орны эдийн засаг хоорондоо бодит нягт холбоо байхгүй ч эдгээр орнууд гадаад санхүүгийн зах зээлд гүнзгий нэвтэрч чадсан л бол санхүүгийн хөрөнгийн гадагш урсгалд амархан өртөмтгий болдог. Жишээ нь, Азийн санхүүгийн хямрал шууд бус замаар Бразилийн санхүүгийн хямралыг бий болгожээ. Азид гарсан хямрал дэлхийн хэмжээнд үйл ажиллагаа явуулдаг санхүүгийн хөрөнгө оруулагчдыг эрсдэлд оруулж



эхэлсэн. Эрсдлээ багасгах үүднээс эдгээр хөрөнгө оруулагчид бусад хөгжиж буй орнууд дахь хөрөнгө оруулалтаа татсан байна. Санхүүгийн хөрөнгийн гадагшлах урсгалтай нүүр тулсан Бразиль Улс ийнхүү санхүүгийн хямралд нэрвэгджээ. Иймэрхүү үзэгдэл ОХУ, Аргентин, Мексик болоод Азийн орнуудад ажиглагдсан юм.

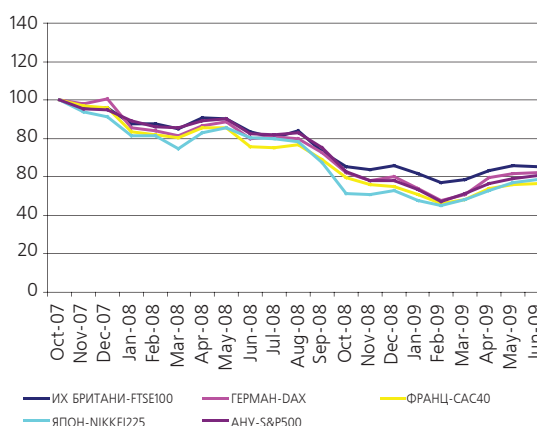
Өнөөгийн санхүү, эдийн засгийн хямрал гүнзгийрч байгаагийн нэг томоохон шалтгаан нь эдийн засгийн даяаршил ихэнх орнуудыг хамарч, дээр дурьдсан шууд бус замаар бие биедээ нөлөөлөх болсонтой салшгүй холбоотой юм. Ялангуяа санхүү, эдийн засгийн хямралтай байгаа өнөөгийн орчинд хөрөнгө оруулагчид улс орнуудад оруулсан хөрөнгө оруулалтаа татаж авснаар хямралыг улам гүнзгийрүүлж байна. 1997 оны Азийн санхүүгийн хямрал хөгжиж буй орнуудыг хамарч байсан бол энэ удаагийн хямрал хөгжсөн орнуудаас эхэлж, хөгжиж буй орнуудыг эдийн засгийн хямралд татан орууллаа.

Санхүү, эдийн засгийн хямрал хоёр үе шаттай явж байна гэж хэлж болно. Эхний шатанд дэлхий нийтийн санхүүгийн сектор гүнзгий хямралын байдалд орсон. 2007 оноос 2008 оны хооронд АНУ-ын үнэт цаасны зэх зээлд үнийн огцом бууралт гарчээ. Үнэт цаасны “Стандарт энд Пүүрс”-ийн S&P500 индекс 2007 оны 10 дугаар сард 1565-д хүрч дээд цэгтээ хүрсэн бол санхүүгийн хямралын уршгаар 2008 оны эцэст 930 болтлоо буурчээ. Энэ нь энэхүү индекст орсон АНУ-ын 500 хамгийн том компаниудын үнэлэмж зөвхөн нэг жил гурван сарын дотор 40 хувиар буурчээ гэсэн үг. Цаашилбал, эдгээр компаниудын хувьцааг эзэмшиж буй хувь хүмүүс, санхүүгийн байгууллагуудын хөрөнгө тэр хэмжээгээр буурсан. Өөрөөр хэлбэл, АНУ-д санхүүгийн хөрөнгийн томоохон үнэгүйдэл бий болжээ. Санхүүгийн хөрөнгийн үнэгүйдэл нь санхүүгийн компаниудыг маш хүнд байдалд оруулсан.

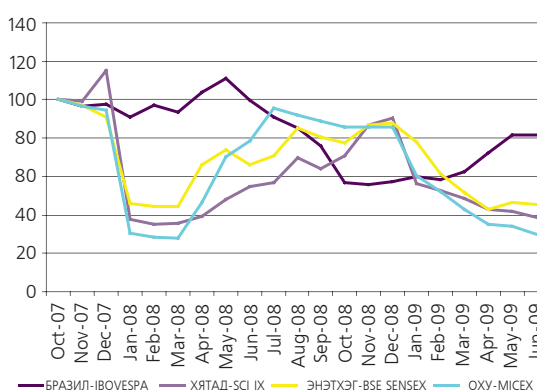
Сүүлийн жилүүдэд тасралтгүй өсч байсан үнэт цаасны үнэ ойрын ирээдүйд ч гэсэн үргэлжилнэ гэсэн нийтлэг хүлээлтийн үндсэн дээр санхүүгийн компаниуд эдгээр үнэт цаасыг дуртайяа барьцаа болгон авч, барьцаанд авсан үнэт цаасаа бусдад барьцаалж, оронд нь зээл авах замаар хөрөнгө мөнгийг эргэлдүүлж, дундаас нь их хэмжээний ашиг олж байжээ. Өөрөөр хэлбэл, санхүүгийн зах зээлд үнэт цаасны үнийн хиймэл хөөрөгдөл газар авсан байжээ. Энэхүү үнийн хөөрөгдөл нь ялимгүй хүндрэл, бэрхшээл гарахад л үнийн огцом уналтыг бий болгох нөхцлийг бүрдүүлээд байсан юм. 2007 оны сүүлээр хөрөнгө оруулагчдын дунд санхүүгийн энэ удаагийн хямралыг зөвхөн үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээлээр хязгаарлагдана гэсэн хүлээлт нийтлэг байлаа. Харамсалтай нь эдгээр үл хөдлөх хөрөнгийг барьцаалж гаргасан үнэт цаас болоод зээлүүд, цаашилбал эдгээр үнэт цаасаа барьцаалаад гаргасан нэмэлт зээлүүд, тэдгээрийн даатгалд гаргасан үнэт цаас гэх мэт санхүүгийн маш олон төрлийн бүтээгдэхүүнүүд банк санхүүгийн системийг бүхэлд нь томоохон эрсдэлд оруулахаар түвшинд хүрсэн байжээ. Тийм ч учраас үнэт цаасны үнийн хиймэл хөөрөгдөл огцом бууралтыг дагуулсан байна.

АНУ нь дэлхийн санхүүгийн хамгийн том зах зээл юм. Дэлхийн санхүүгийн нийт хөрөнгийн үнэлгээ 2008 эцэст 32 их наяд ам. доллар хүрсэн бөгөөд түүний 30 гаруй хувь нь АНУ-д эргэлддэг гэж Дэлхийн хөрөнгийн биржүүдийн холбоо мэдээлсэн байна. Тийм ч учраас АНУ-д бий болсон санхүүгийн хямрал бусад хөгжингүй орнуудын санхүүгийн секторыг хямралд хүргэсэн. Европын томоохон орнуудын үнэт цаас энэ хугацаанд 34-45 хувиар, тухайлбал, Францын CAC 45 хувиар, Германы DAX 40 хувиар, Их Британийн FTSE 34 хувиар тус тус буурсан байхад Японы NIKKEI 47 хувиар буурчээ. 2009 он гарсаар эдгээр орнуудын үнэт цаасны зах зээлийн хямрал улам хүндэрсэн нь санхүүгийн хямралын нөлөө гүнзгийрч буйг харуулсан. Зураг 1-д эдгээр зах зээл дээрх үнэт цаасны үнийн бууралтыг харууллаа. Зураг 1-ээс харахад, 2009 оны эхний гурван сард үнийн бууралт үргэлжилсэн байдалтай байсан ч 4 дүгээр сараас хойш тогтворжих хандлагатай байна.

*Зураг 1а: Хөгжингүй орнуудын үнэт цаасны үнийн индекс (2004 оны 10-р сар = 100)*



*Зураг 1б: Үсрэнгүй хөгжиж буй орнуудын үнэт цаасны үнийн индекс (2004 оны 10-р сар = 100)*



Эх сурвалж: Олон Улсын Валютын Сан, TradingEconomics.com

Эдгээр үнэт цаасны үнийн бууралт ерөнхийдөө нэг түвшинд байгаа нь тухайн орнуудын хөрөнгийн зах зээл өөр хоорондоо нягт холбоотой оршин тогтнодогийн илэрхийлэл юм. Эдийн засагчдын хэлж занснаар хөгжингүй орнуудын санхүүгийн зах зээл ямар нэг зах зээлийн доголдолгүй, төгс хэлбэртэй байдаг ажээ. Учир нь эдгээр орнуудын санхүүгийн зах зээлүүд

өндөр түвшинд хүрч хөгжсөн учраас хоорондоо хөрвөх чадвартай, санхүүгийн зах зээлд оролцогчдын итгэлийг аль ч зах зээл нь бүрэн даадаг. Тийм учраас аль нэг оронд хөрөнгө орууллаа гэхэд үр ашиг нь ерөнхийдөө адилхан байна гэсэн үг юм.

Тэгвэл зах зээлд шинээр орж ирж буй орнуудын санхүүгийн зах зээл хямралын эхний шатанд хүндээр өртжээ. Дэлхийн томоохон эдийн засагт тооцогдох болсон Бразиль, Хятад, Энэтхэг болон ОХУ-ын санхүүгийн зах зээл дэх үнэт цаасны үнийн индексийг Зураг 1б-ээс харна уу. Хөгжингүй орнуудтай харьцуулахад эдгээр орнуудад оруулсан ямарваа нэг хөрөнгө оруулалт тодорхой нэмэлт эрсдлийг агуулж байдаг. Тухайн орны баримталж ирсэн улс төр болоод эдийн засгийн бодлогын залгамж холбоо, улс төрийн тогтолцоо, нөхцөл байдал, бодит эдийн засгийн хөгжил, дэд бүтцийн хөгжил, хууль гэрээний хэрэгжилтийг хангах институцийн орчин, эдийн засгийн эрсдлээс өөрийгөө хамгаалах чадвар зэрэг олон хүчин зүйлүүд нэмэлт эрсдлийг бий болгодог. Тиймээс эдгээр орнуудын санхүүгийн зах зээл ихээхэн хэлбэлздэг.

Дэлхийн эдийн засгийн өсөлтийн үед эдгээр орнуудын үнэт цаас хөгжингүй орнуудтай харьцуулахад их өсөх бөгөөд эдийн засгийн бууралттай үед илүү хүчтэй буурдаг. Өнөөгийн санхүүгийн хямралын үед дээр дурьдсан санхүүгийн "халдварлалт" эдгээр орнуудыг хамгийн түрүүнд хамарна. Зураг 1 эдгээр хоёр ангиллын орнуудын ялгаатай талыг тодорхой харуулж байна. Хөгжингүй орнуудад үнэт цаасны зах зээл нь тогтвортойгоор буурсан байхад хөгжиж буй орнуудых ихээхэн хэлбэлзэмтгий байгаа нь харагдаж байна. 2009 оны хоёрдугаар улирлаас хөгжингүй орнуудын санхүүгийн зах зээлд тогтворжилт ажиглагдаж эхэлсэн байхад хөгжиж буй орнуудын санхүүгийн зах зээл гүнзгий уналтын байдалтай хэвээр байна.

Үнэт цаасны зах зээл дээрх үнэгүйдлийг тэр бүр санхүүгийн зах зээлийн хямрал гэж хараахан ойлгож болохгүй. Санхүүгийн зах зээлийг бүрдүүлэгч өөр нэг хэсэг нь арилжааны банкны сектор юм. Энэхүү секторт банкууд иргэдээс хадгаламж авч түүнийгээ зээл болгон өгч дундаас нь ашиг олдог бөгөөд энэ сектор нь хөгжингүй орнуудад маш тогтвортой үйл ажиллагаа явуулдаг. Зарим санхүүгийн хямралын үед үнэт цаасны зах зээл хямарч байхад арилжааны банкны сектор тогтвортой байдаг тал бий. Харин энэ удаагийн санхүүгийн хямрал ихээхэн гүнзгийрсэн нь арилжааны банкны салбарыг ч хүнд байдалд оруулаад байна. АНУ-д л гэхэд сүүлийн жил хагасын дотор 62 том, жижиг банкууд дампуурч бүрэн эрхт төлөөлөгчийн мэдэлд шилжээд байгаа. Сэнт Луис дахь Холбооны Нөөцийн Банкны мэдээлснээр энэ хугацаанд чанаргүй зээлийн нийт зээлд эзлэх хувь хэмжээ 0.78 хувиас 2.91 хувь болтлоо огцом өссөн нь өнөөгийн санхүүгийн хямралын дүр төрхийг харуулж байна. АНУ-д өнөөдрийн байдлаар цэвэр хөрөнгө оруулалтын банк байхгүй болсон ба бүх хөрөнгө оруулалтын банкуудыг нэг бол арилжааны банкууд өөртөө нэгтгэж авсан, үгүй бол эдгээр банкууд арилжааны банк болж хувираад байна. Үүнээс дүгнэхэд, арилжааны банкны үйл ажиллагаа эдийн засагт маш чухал тогтворжуулагчийн үүрэг гүйцэтгэдэг болох нь харагдаж байна.

Тэгвэл санхүү, эдийн засгийн хямрал эхний шатандаа Монгол Улсын банк санхүүгийн системд хэрхэн нөлөөлсөн бэ? Монгол Улс дэлхийн санхүүгийн системд тэр бүр нэвтэрч чадаагүй учраас эхний шатанд нөлөөлөл маш хязгаарлагдмал байсан гэж хэлж болно.

Дэлхийн хөгжингүй болоод зарим хөгжиж буй орнууд 2007-2008 онуудад эдийн засгийн хямралд өртөхөд нөлөөлөл нь манай оронд төдийлөн мэдэгдээгүй. Монгол Улсын банк санхүүгийн байгууллагууд гадаад орны үнэт цаасны арилжаанд идэвхтэй оролцдоггүй учраас дэлхий нийтийг хамарсан үнэт цаасны үнэгүйдэл Монголын банкуудын хөрөнгөд шууд нөлөө үзүүлээгүй юм. Монголын арилжааны банкууд 2008 оны 8 дугаар сараас эхлэн хүндрэл бэрхшээлтэй тулгарсан хэдий ч энэхүү хүндрэл бэрхшээлийг дэлхийн санхүүгийн хямралын шууд нөлөөлөл гэж үзэхгүй байгаа учраас тус тайлангийн шууд бус нөлөөллийн хэсэгт дэлгэрэнгүй хэлэлцэх болно.

Харин, Монголын үнэт цаасны зах зээл энэ хугацаанд огцом уналтад орсон. Зураг 2-т энэхүү нөлөөллийг харуулав. Монгол Улсын үнэт цаасны зах зээлийн нийт үнэлгээ 2007 оны 10 дугаар сарын байдлаар 703.6 тэрбум төгрөг буюу 597 сая ам. доллартай тэнцэхүйц байжээ. Нийт банкны секторт эргэлдэж буй хөрөнгө 2.7 их наяд төгрөг байсан бөгөөд үнэт цаасны зах зээл 26 хувьтай нь тэнцэхүйц байжээ. 2004 онд энэхүү харьцаа дунджаар 4 хувь байсан. 2004-өөс 2007 оны дунд хүртэл энэхүү харьцаа 10 хувь хүрэхгүй байсан нь Монголын санхүүгийн зах зээлд үнэт цаасны зах зээл мэдэгдэхүйц орон зайг 2007 оны хоёрдугаар хагасаас эхлэн эзлэх болсныг харуулж байна. Манай бодлого боловсруулагчид үнэт цаасны хоёр дахь зах зээл буюу үнэт цаасны арилжааны захыг дэмжих бодлого баримталсаар ирсэн нь сайн нөлөө үзүүлсэн. Гэхдээ үнэт цаасны захын өргөжилт, өсөлтөд нөлөөлсөн хамгийн гол хүчин зүйл нь тухайн үед гадаад эерэг хүчин зүйлүүдээс шалтгаалан Монголын эдийн засаг өндөр хурдацтай өссөн явдал гэж үзэж байна.

Санхүүгийн зах зээл, бодит эдийн засаг хоёр нягт холбоотой оршин тогтнодог. Өөрөөр хэлбэл, эдийн засаг өсөхийн хэрээр санхүүгийн зуучлал өсч, санхүүгийн зах зээл өргөждөг. Энэ нь эргээд бодит эдийн засагтаа эерэгээр нөлөөлж нэмэлт өсөлтийг бий болгодог. Харин, эдийн засгийн уналтын үед санхүүгийн зах зээл хумигддаг. Энэ нь эргээд бодит эдийн засгийн уналтыг бий болгодог. Энэ үүднээс нь аваад үзвэл гадаад зах зээл дээрх алт, зэс зэрэг металл болоод түүхий эдийн үнэ өссөнөөр Монголын эдийн засаг өсч, улмаар санхүүгийн зах зээл идэвхжиж өссөн дүр зураг харагдаж байна. Санхүүгийн зах зээл өсөхийн хэрээр эдийн засаг бүхэлдээ өсч, пүүс компаниуд үйл ажиллагаагаа тэлснээр нэмэлт санхүүжилтийг хайх болсон. Нэмэлт санхүүжилт олох нэг арга нь үнэт цаас гаргах явдал юм. Нөгөө талдаа үнэт цаасыг худалдан авах сонирхолтой иргэд, аж ахуйн нэгж бий болсон. Эдийн засаг өсөхийн хэрээр хүмүүс ирээдүйн эдийн засгийн нөхцөл байдлын талаар эерэг хүлээлттэй болсноор үнэт цаас худалдаж авах сонирхолтой болжээ. Ийнхүү, Монголын эдийн засгийн өсөлтийг дагаад үнэт цаасны зах зээл огцом өссөн. 2006 оны эцэст Монголын үнэт цаасны зах зээлийн үнэлгээ 131 тэрбум төгрөг байсан бол 2007 оны 8 дугаар сарын эцэст 740 тэрбум төгрөгт хүрч 5.6 дахин өсчээ. Эндээс дүгнэхэд, үнэт цаасны зах

зээлд үнэт цаасаа шинээр гаргах эсвэл нэмж гаргах, худалдах нь Монголын пүүс компаниудын хувьд санхүүжилтийн эх үүсвэр олох чухал арга хэрэгсэл болж эхэлжээ.

Сонирхолтой нь 2008 оны эхний хагас жилд энэхүү үнэлгээ өссөн нь бидний дээр өгүүлсэн (Зураг 1-ийг үзнэ үү) дэлхийн санхүүгийн зах зээлийн чиг хандлагаас эрс өөр байгааг харуулж байна. Өөрөөр хэлбэл, Монголын үнэт цаасны зах зээл дэлхийн санхүүгийн хямралын шууд нөлөөлөлд автаагүй болох нь үүнээс харагдаж байна. 2008 оны 6 дугаар сарын байдлаар Монголын хамгийн том 20 хувьцаат компанийн үнэт цаасны үнийн индекс буюу ТОП-20 индекс 2007 оны түвшинд байхад хөгжингүй орнуудын үнэт цаасны үнийн индекс 20 орчим хувиар, зарим хөгжиж буй орнуудын үнэт цаасны үнийн индекс 30-50 хувиар буурсан байдалтай байжээ.

Дэлхийн зах зээл дээрх ашигт малтмал, түүхий эдийн үнэ буурсантай холбоотойгоор Монголын эдийн засаг 2008 оны 8 дугаар сараас мэдэгдэхүйц хүндрэл бэршээлтэй тулгарсан юм. Энэхүү хүндрэл бэрхшээл нь үнэт цаасны зах зээлд сөргөөр нөлөөлж, өнөөдрийн байдлаар Монголын үнэт цаасны үнийн индекс 2007 оны сүүлтэй харьцуулахад 52 хувиар, Монголын нийт үнэт цаасны зах зээлийн үнэлгээ 37 хувиар тус бүр буураад байна.

Эндээс дүгнэхэд, Монголын үнэт цаасны зах зээл гадаад санхүүгийн зах зээлээс бага хамааралтай. Нэгэнт бага хамааралтай учраас дэлхийн санхүүгийн хямралын шууд нөлөөлөлд манай орон бага өртсөн. Харин, дэлхийн санхүү, эдийн засгийн хямралын шууд бус нөлөөлөл манай орны үнэт цаасны зах зээлд огцом үнэгүйдлийг бий болгожээ.

*Зураг 2: Монголын үнэт цаасны үнийн индекс, нийт үнэт цаасны зах зээлийн үнэлгээ*



Эх сурвалж: Монголбанкны сарын бюллетень

## 1.2 Санхүү, эдийн засгийн хямралын шууд бус нөлөөлөл ба Монголын эдийн засаг

Дэлхийн санхүү, эдийн засгийн хямрал Монголын эдийн засагт шууд бус сувгаар нөлөөлж байна. Тухайлбал, дэлхийн зах зээл дээрх манай голлох экспортын бүтээгдэхүүн болох алт, зэсийн үнэ огцом унасантай холбоотойгоор Монголын эдийн засаг үндсэндээ зогсонги байдалд ороод байна.

Сүүлийн таван жилд Монгол Улсын Дотоодын Нийт Бүтээгдэхүүн (ДНБ) жилд дунджаар 8.75 хувиар өсч байсан нь асар хурдацтай өсөлт юм. Энэхүү өсөлтийг салбараар нь задалж үзвэл эдийн засгийн бүх салбарууд бодитоор өссөн дүнтэй харагдаж байгаа ч уул уурхайн салбар манай эдийн засгийн тэргүүлэх салбар болж, Монголын эдийн засаг энэ салбараас хэт хараат болж байгаа дүр зураг ажиглагдаж эхэлсэн.<sup>1</sup>

Гадаад зах зээл дээр алт, зэс болоод бусад металл, түүхий эдийн үнэ огцом өссөнтэй холбоотойгоор уул уурхайн салбар манай эдийн засагт тэргүүлэх үүрэг гүйцэтгэх болсон. 2004 онд уул уурхайн салбар ДНБ-ий 17 хувийг эзэлж байсан бол 2008 онд 27 хувь болтлоо өсчээ. Нэрлэсэн ДНБ энэ хугацаанд 3.2 дахин өссөн байхад уул уурхайн үйлдвэрлэлийн орлого энэ хугацаанд 5.6 дахин өссөн нь үүнд нөлөөлсөн. Ийнхүү Монголын бодит эдийн засгийн үйлдвэрлэл сүүлийн таван жилийн турш уул уурхайн салбарт түшиглэж өссөн нь харагдаж байна.

Санхүүгийн зах зээлийн өсөлт, тэлэлт эдийн засгийн бодит өсөлтийг бүх салбаруудад бий болгоход шийдвэрлэх үүрэг гүйцэтгэсэн юм. Бидний дээр дурьдсан санхүүгийн зах зээл болоод бодит эдийн засгийн хоорондын уялдаа холбоо тод томруунаар ажиглагдсан.

Уул уурхайн салбараас орох орлого өсөхийн хэрээр санхүүгийн салбарт эргэлдэх хөрөнгийн хэмжээ нэмэгджээ. Санхүүгийн хөрөнгө өсөхийн хэрээр Монголын санхүүгийн байгууллагуудын санхүүгийн зуучлалын цар хүрээ өсч, эдийн засгийн өсөн нэмэгдэж буй санхүүгийн хэрэгцээг хангах боломжийг бүрдүүлж өгсөн. Өөрөөр хэлбэл, гадаад зах зээлийн тааламжтай нөхцөл бүрдсэнээр Монголын санхүүгийн зах зээлд эргэлдэх хөрөнгийн хэмжээ огцом өссөн байна. Энэ нь бодит эдийн засгийн үйлдвэрлэл, үйлчилгээг санхүүжилтээр хангах боломжийг бүрдүүлжээ. Түүнчлэн санхүүгийн салбарын эргэлтийн хөрөнгө нэмэгдэхийн хэрээр банк болоод санхүүгийн байгууллагуудын санхүүгийн эх үүсвэрийн зардал багасч, зээлийн хүүгийн түвшинг бууруулах, эдийн засгийн үйлдвэрлэл, үйлчилгээний бүхий л салбарыг санхүүгийн эх үүсвэрээр хангах бололцоог олгосон юм. Бодит эдийн засгийн салбарууд идэвхжиж өсөхийн хэрээр санхүүгийн салбарын эргэлтийн хөрөнгө улам өсч эргээд пүүс, компаниудыг нэмэлт санхүүжилтээр хангах бололцоотой болжээ. Ийнхүү эдийн засаг өссөнөөр санхүүгийн зуучлал гүнзгийрч, энэ нь эргээд бодит эдийн засгийн өсөлтийг дэмжих зүй тогтолтойгоор явж иржээ.

1 “Дэлхийн санхүү, эдийн засгийн хямралын Монгол Улсын эдийн засагт үзүүлэх нөлөө: 2009 оны эхний улирлын тайлан”-д энэ талаарх дэлгэрэнгүй тайлбарыг үзнэ үү.

Дэлхийн хөгжингүй болоод хурдацтай хөгжиж буй орнуудад санхүүгийн салбарын хамрах хүрээ нь өргөн, санхүүгийн байгууллагууд нь олон төрлийн санхүүгийн зуучлал үзүүлдэг. Тэгвэл Монголын нийт санхүүгийн системд эргэлдэж буй хөрөнгийн 95 гаруй хувь нь банкны сектороор дамжиж байна. Манай банкны сектор уламжлалт банкны үйл ажиллагаа явуулдаг. Өөрөөр хэлбэл, иргэд, байгууллагаас хадгаламж татаж түүнийгээ богино болоод дунд хугацаанд зээлдүүлдэг. Монголын банкууд үнэт цаасны зах зээлд бараг оролцдоггүй бөгөөд урт хугацааны зээл маш бага хэмжээгээр олгодог.

Уламжлалт арилжааны банкны үйл ажиллагаа манай эдийн засгийн өсөлтийг бараг бүхэлд нь санхүүжүүлж байна. Монголын эдийн засгийн өсөлтөд саад тотгор үзүүлж буй хүчин зүйлүүдийн талаарх Дэлхийн Банкны эдийн засагчдын хийсэн судалгаагаар банкны зээлийн хомсдол нь үйлдвэрлэл, үйлчилгээ өргөжихөд тэр бүр чөдөр тушаа болохгүй байгаа гэж үзсэн хэдий ч Монголын пүүс, компаниудын 70 орчим хувь (Дэлхийн Банк, 2007) нь банкнаас санхүүжилт авдаг эсвэл авах шаардлагатай гэж тэмдэглэжээ. Тиймээс манай орны хувьд банкны салбарын бодит эдийн засагт үзүүлэх нөлөө үлэмж их юм.

Сүүлийн таван жилийн турш эдийн засаг өсөхийн хэрээр банкны сектор өсч, эдийн засгийн өсөлтийг улам дэмжиж өгчээ. Энэ хугацаанд мөнгөний нийлүүлэлт 3.3 дахин өссөн нь үүнийг гэрчилж байгаа нэг баримт юм. Энэхүү мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлт хэрхэн бий болсон, ямар төрлийн санхүүжилтийг бий болгосон талаар авч үзье.

## 2. Монгол Улсын санхүү, эдийн засгийн сүүлийн жилүүдийн чиг хандлага ба хямралын нөлөөлөл

### 2.1 Банкны системийн ерөнхий чиг хандлага, 2004 - 2008

Арилжааны банкууд болон Монголбанкны тэнцлийн нэгтгэсэн дүнг мөнгөний тойм гэж нэрлэдэг. Энэ тэнцлийн мэдээнээс мөнгөний нийлүүлэлт, мөнгөний нийлүүлэлтээр санхүүжигдсэн нийт банкны секторын цэвэр активуудын дүнг харж болно. Энэхүү тэнцлийн дүн өсч байвал нийт банкны системийн эдийн засаг дахь оролцоо гүнзгийрч, банк санхүүгийн үйлчилгээний хүртээмж сайжирч байгааг ерөнхийдөө илэрхийлнэ. Төв банкны тэнцлийн өсөлт нь мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийг илэрхийлдэг бол банкуудын тэнцлийн өсөлт эдийн засаг дахь банк, санхүүгийн үйлчилгээ өргөжиж байгааг харуулдаг.

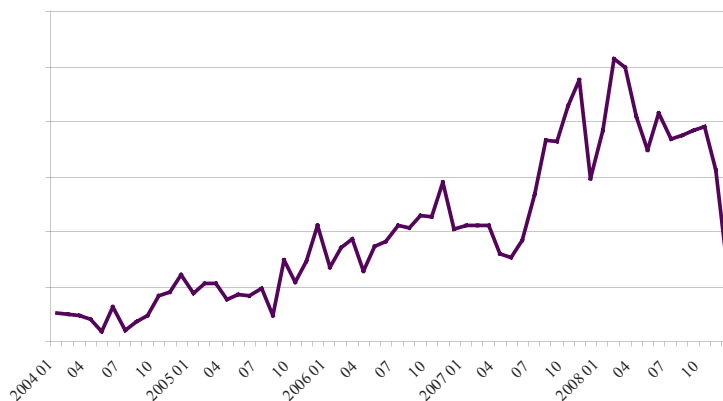
2004-2008 онуудад төв банкны тэнцэл 2.6 дахин өссөн байхад банкуудын нэгдсэн тэнцэл 4.7 дахин өссөн байна. Энэ хоёр тэнцлийн харилцан холбоог дараах байдлаар ойлговол дөхөмтэй болов уу. Төв банкны тэнцэл өсөхөд мөнгөний нийлүүлэлт өсөх бөгөөд энэ нь банкны системийн үржүүлэгчээр дамжин нийт мөнгөний нийлүүлэлтийг өсгөдөг. Манай банкны системийн мөнгөний нийлүүлэлтийг өсгөж буй хамгийн гол суваг бол төв банкны гадаад активын худалдан авалт юм. Тухайлбал, Монголбанк алт олборлогчдоос алтыг нь бэлэн мөнгөөр худалдан авдаг. Энэхүү худалдан авалт нь мөнгөний нийлүүлэлтийг шууд өсгөхөөс гадна арилжааны банкуудын тэнцлийг түүнээс ч их хэмжээгээр өсгөдөг. Учир нь нэг арилжааны банкны зээлээр гаргасан мөнгө нөгөө банкны хадгаламж болох ба зээл хэлбэрээр дахиад гардаг. Энэ мэтчилэн төв банкнаас орж ирсэн алт худалдан авалтын мөнгийг банкны систем үржүүлдэг. Тийм ч учраас арилжааны банкуудын нэгдсэн тэнцэл төв банкны тэнцлээс илүү өссөн харагдаж байна.

Банкны системийн мөнгийг өсгөх, үржүүлэх чадварыг мөнгөний үржүүлэгч харуулдаг ажээ. Мөнгөний үржүүлэгч өндөр байх тусам банкны системийн санхүүгийн үйлчилгээ



гүнзгийрч байгааг харуулна. Манай банкны системийн хувьд сүүлийн таван жилд нөөц мөнгөний<sup>2</sup> үржүүлэгч өссөн хандлагатай явж иржээ (Зураг 3-ыг үзнэ үү). 2004 онд нөөц мөнгөний үржүүлэгч 3.0 орчим байсан бол 2008 онд 5.5 болтлоо өссөн нь банкны санхүүгийн үйлчилгээ сайжирч, гүнзгийрч байсныг харуулж байна.

Зураг 3: Нөөц мөнгөний үржүүлэгч



Эх сурвалж: Монголбанкны сарын бюллетень

Эдийн засаг өсөхийн хэрээр хүмүүсийн банк, санхүүгийн систем болоод ерөнхий эдийн засгийн талаарх хүлээлт өөдрөг болж, банкнаас зээл авах, мөнгөө хадгалуулах сонирхол өсдөг. Энэхүү үзэгдлийг санхүүгийн хурдасгагчаар<sup>3</sup> тайлбарлаж болох юм. Эдийн засаг өсөхийн хэрээр хүмүүс ирээдүйн талаар өөдрөг хүлээлттэй болсноор банк, санхүүгийн үйлчилгээг ихээр эрэлхийлж, улмаар санхүүгийн үйлчилгээ гүнзгийрдэг байна. Харин эдийн засаг буурахад хүмүүсийн ирээдүйн талаарх хүлээлт тогтворгүй болсноор хувь хүмүүс, пүүс, компаниуд хөрөнгө оруулалтаа бууруулж, үйл ажиллагаа нь хүлээлтийн байдалд ордог тул банк, санхүүгийн үйлчилгээг зогсонги байдалд оруулдаг. Ийнхүү эдийн засаг өсөх үед санхүүгийн зуучлал өсч, эдийн засаг буурах үед санхүүгийн зуучлал буурч байдаг учир энэ хамаарлыг санхүүгийн хурдасгагч гэж нэрлэдэг юм.

Эндээс дүгнэхэд төв банкны тэнцэл өсөх нь мөнгөний нийлүүлэлтийг өсгөхөөс гадна банкуудын үзүүлж буй санхүүгийн үйлчилгээг өсгөдөг. Монголбанк нөөц мөнгөний нийлүүлэлтийг хянах замаар нийт мөнгөний нийлүүлэлтэд нөлөөлдөг. Тэгвэл, Монголбанк нөөц мөнгийг энэ хугацаанд хэрхэн удирдсан талаар авч үзье.

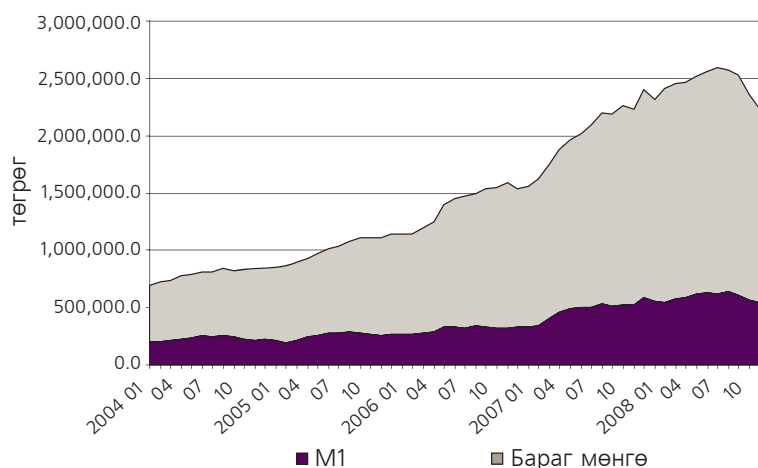
- 2 Нөөц мөнгөд банкнаас гадуурх мөнгө, банкуудын касс болоод төв банк дахь харилцахад байгаа мөнгө ордог. Төв банк энэхүү хөрвөх чадвар өндөртэй мөнгөний нийлүүлэлтэд бодлогын арга хэрэгслүүдээрээ дамжуулан нөлөөлж, нийт мөнгөний нийлүүлэлтийг удирддаг.
- 3 Санхүүгийн хурдасгагч нь хөрөнгийн зах зээлийн бодит эдийн засагт үзүүлэх нөлөөлөл юм. Монголын эдийн засгийн хувьд хөрөнгийн зах зээл хөгжөөгүй хэдий ч банкны зээл олгож байгаа шалгуур үзүүлэлт нь ерөнхийдөө пүүс, компаниудын цаашдын ашгийн талаарх хүлээлтийг илэрхийлж байгаа гэж үзэж байгаа тул санхүүгийн хурдасгагчтай адил үйлчлэл ажиглагдсан гэж дүгнэж байна.

## 2.2 Мөнгөний нийлүүлэлт ба мөнгөний бодлого

Манай эдийн засгийн хувьд мөнгөний нийлүүлэлт (M2) нь M1 болон бараг мөнгөний нийлбэрээр тодорхойлогдоно. M1 нь хөрвөх чадвар өндөртэй бэлэн болоод банкуудын кассет байгаа, банкууд дахь төгрөгийн харилцахад байгаа мөнгийг хамардаг бол бараг мөнгө нь хөрвөх чадвар арай султай төгрөгийн болоод гадаад валютын хадгаламжийг агуулдаг. Монголбанк эдийн засаг дахь бэлэн мөнгийг шууд удирдаж чадах боловч иргэд байгууллагуудын харилцах, хадгаламжийг зөвхөн шууд бус замаар удирддаг.

2004-2008 онуудад мөнгөний нийлүүлэлт 0.7 их наяд төгрөгөөс 2.3 их наяд төгрөг болж огцом өсчээ (Зураг 4-г үзнэ үү). Мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлт нь манай орны эдийн засгийн идэвхжлийн үетэй давхцаж, дээр дурьдсан мөнгөний үржүүлэгч болоод санхүүгийн хурдасгагчийн нөлөөллөөр ийм өндөр түвшинд хүрчээ. Мөнгөний нийлүүлэлт энэ хугацаанд жилд дунджаар 31 хувиар өсч байсан нь өндөр өсөлт юм.

Зураг 4: Мөнгөний нийлүүлэлт



Эх сурвалж: Монголбанкны сарын бюллетень

Мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтөд хоёр хүчин зүйл нөлөөлсөн. Нэг нь нөөц мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлт юм. Монголбанк нөөц мөнгөний өсөлтийг бодлогын арга хэрэгслүүдээрээ дамжуулан бүрэн хянаж чадах учир нөөц мөнгөний нийлүүлэлт нь Монголбанкнаас явуулж буй мөнгөний бодлогын шууд үр дүн гэж үзэж болно. Тэгвэл 2004-2008 онуудад нөөц мөнгө жилд дунджаар 28.5 хувиар өссөн нь Монголбанк мөнгөний тэлэлтийн бодлого явуулсан гэдгийг харуулж байгаа юм. Эдийн засгийн өсөлтийн үед мөнгөний тэлэлтийн бодлого явуулах нь эдийн өсөлтийг дэмжиж өгөхөөс гадна үнийн өсөлтийг бий болгодог сөрөг талтай. Өөрөөр хэлбэл, эдийн засгийн мөчлөгийг дагасан мөнгөний бодлого нь өсөлтийн үедээ үнийн өсөлтийг бий болгож бууралтын үедээ үнийн бууралтыг бий болгодог зүй тогтолтой байдаг. Тийм ч учраас сүүлийн гурван жилд бараа бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний үнэ 50 хувиар өссөн байна.

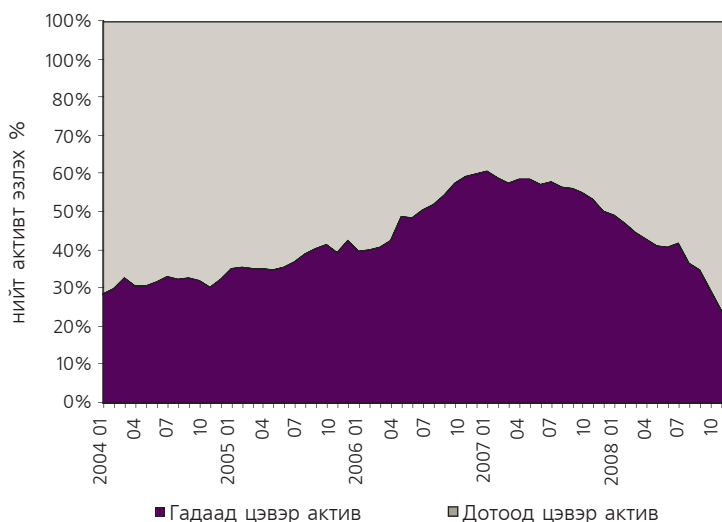
Мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтөд нөлөөлөх нөгөө нэг хүчин зүйл нь бидний дээр дурьдсан мөнгөний үржүүлэгчийн нөлөөлөл юм. Эдийн засгийн өсөлтийн үед санхүүгийн хурдасгагчийн нөлөөгөөр мөнгөний үржүүлэгч өсч байгаа учраас мөнгөний нийлүүлэлтийг улам өсгөсөн байна (Зураг 3-ыг харна уу).

Сонирхол татаж байгаа нэг зүйл бол мөнгөний нийлүүлэлтэд эзлэх гадаад валютын харилцах, хадгаламжийн хувь тогтвортой байгаа явдал юм. Манай орны эдийн засгийн өсөлт гадаад зах зээл дээрх металл, түүхий эдийн үнээс хамааралтайгаас гадна хэрэглээний дийлэнх бараа, бүтээгдэхүүн импортоор орж ирдэг тул гадаад валютын эргэлт манай орны эдийн засагт чухал үүрэг гүйцэтгэдэг. Тийм ч учраас сүүлийн дөрвөн жилд гадаад валютын харилцах, хадгаламжийн хэмжээ мөнгөний нийлүүлэлтэд 30-35 хувийг эзэлсээр байна. Өөрөөр хэлбэл, төгрөгийн нийлүүлэлт хэдийгээр огцом өссөн ч, гадаад валютын харилцах, хадгаламж дагаад өсч байгаа нь гадаад валютын эрэлт хэрэгцээ буурахгүй байгааг харуулж байна. Дүгнэж хэлэхэд, сүүлийн дөрвөн жилд баримталж ирсэн мөнгөний бодлого нь эдийн засгийн өсөлтийг түргэтгэсэн, улмаар үнийн өсөлтийг бий болгосон дүр зураг харагдаж байна.

### 2.3 Гадаад цэвэр актив, дотоод зээл ба банкуудын тэнцэл

Ерөнхийдөө мөнгөний нийлүүлэлт нь гадаад цэвэр актив болоод дотоод цэвэр активын нийлбэртэй тэнцэх учиртай. 2004-2007 онуудад мөнгөний тоймд ажиглагдсан томоохон өөрчлөлт бол банкны системийн нийт активт гадаад цэвэр активын эзлэх хувийн жин 30 хувиас 50 хувь болтлоо өссөн явдал юм. Энэ хэмжээгээр дотоод цэвэр актив буюу дотоод зээл тухайн жилүүдэд буурчээ (Зураг 5-ыг үзнэ үү). 2007 оны дунд үеэс эхлэн дотоод зээлийн хувь хэмжээ буурч 2008 оны эцэст 20 гаруй хувьтай болжээ. Бид энэ талаар тус тайлангийн 3-р бүлгийн 3-р дэд бүлэгт дэлгэрэнгүй тайлбар хийсэн болно.

*Зураг 5: Дотоод цэвэр актив, гадаад цэвэр активын хувийн жин*



Эх сурвалж: Монголбанкны сарын бюллетень

### 2.3.1 Гадаад цэвэр актив (мөнгөний тойм)

Банкуудын гадаад цэвэр актив нь нийт гадаад актив болон гадаад пассивын зөрүүтэй тэнцүү. Гадаад активт арилжааны банкуудын гадаад валютаар авах авлага (гадаад валютаар олгосон зээл), төв банк болоод арилжааны банкуудын гадаад банкууд дахь валютын харилцах, хадгаламж ордог бол гадаад пассивт төв банк болоод банкуудын гадаад валютаар авсан зээл орно.

Гадаад пассивын нийт дүн сүүлийн таван жилийн турш өссөн хэдий ч бид гол анхаарлаа гадаад активт хандуулах болно. Энэ нь хоёр шалтгаантай. Нэгд, банкуудын нэгдсэн гадаад пассив 2004-2008 онуудад 7 тэрбум төгрөгөөс 0.4 их наяд төгрөг болж өссөн хэдий ч тухайн хугацаанд нийт гадаад актив 0.35 их наяд төгрөгөөс 1.1 их наяд төгрөг болж өссөн учраас гадаад активт гарах томоохон өөрчлөлтүүд үндсэндээ гадаад цэвэр активт гарах өөрчлөлтийг тодорхойлох юм. Хоёрт, гадаад пассив буюу банкуудын гадаад орнуудаас авсан зээлийн үлдэгдэл ирэх саруудад харьцангуй тогтвортой байж гадаад зээлийн төлөлт болоод нэмэлт зээлжилт их хэмжээгээр хийгдэхгүй байхаар хүлээгдэж байгаа.

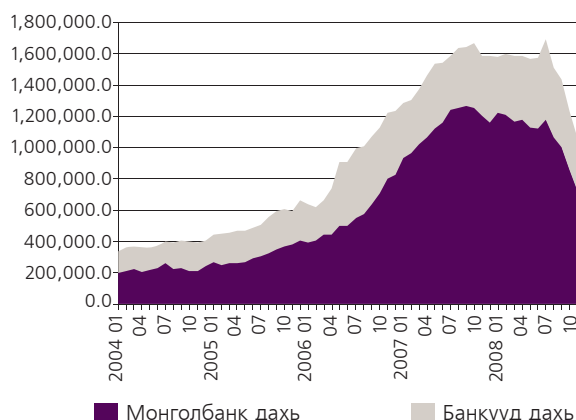
Гадаад активт ордог Монголбанкны гадаадын банкин дахь харилцах, хадгаламж манай эдийн засгийн гол макро үзүүлэлтүүдийн нэгд тооцогддог. Энэ үзүүлэлт нь Монгол Улсын валютын нөөцийг илэрхийлж байдаг тул макро эдийн засгийн явж ирсэн чиг хандлагад болоод өнөөгийн эдийн засгийн байдалд үнэлэлт дүгнэлт өгч мөнгөний бодлого боловсруулахад чухал хэрэгцээтэй үзүүлэлт юм.

Монголбанкны гадаад актив 2004 оны 0.2 их наяд төгрөгөөс 2007 оны эцэс гэхэд 1.2 их наяд төгрөг буюу бараг 6 дахин өсч, 2008 онд аажмаар буурсаар 0.8 их наяд төгрөг буюу 660 сая ам. доллартай тэнцэхүйц болжээ (Зураг 6-г үзнэ үү). Энэ зургаас харахад нийт гадаад актив үндсэндээ Монголбанкны гадаад активын хөдөлгөөнийг дагаж байгаа бөгөөд энэ хугацаанд банкуудын гадаад актив 0.2-оос 0.5 их наяд төгрөг болж аажмаар өссөн.

Монголбанкны гадаад пассив буюу гаднаас авсан зээлийн мөнгөн дүн нь их хэмжээтэй биш бөгөөд 2008 оны эцсийн байдлаар 25 тэрбум төгрөгтэй тэнцүү байна. Энэ нь Монголбанкны гадаад цэвэр актив үндсэндээ гадаад активаараа тодорхойлогдож байна гэсэн үг юм.

Энэ бүхнээс ажиглагдаж байгаа гол зүйл нь Монголбанкны валютын нөөц сүүлийн дөрвөн жилд огцом өссөн учраас мөнгөний нийлүүлэлтийг (тэр дундаа нөөц мөнгөний нийлүүлэлтийг) огцом өсгөсөн байна. Өөрөөр хэлбэл, Монголбанк төгрөгийг эдийн засагт нийлүүлэх замаар валютын нөөцөө зузаатгажээ. Үнэхээр ч Монгол Улсын валютын нөөц 2007 оны 9 дүгээр сард нэг тэрбум гаруй ам. долларт хүрсэн нь манай улсын түүхэнд ажиглагдаж байгаагүй их хэмжээний нөөц юм.

Зураг 6: Гадаад актив, сая төгрөг



Эх сурвалж: Монголбанкны сарын бюллетень

Монголбанк 2004-2007 онуудад алт олборлогчдоос нийтдээ 47 гаруй тонн бохир алт худалдан авч эдийн засагт 0.9 гаруй их наяд төгрөг нийлүүлжээ<sup>4</sup>. Ийнхүү алт худалдан авалт гадаад активын өсөлтийг бараг бүхэлд нь тайлбарлаж байгаа бөгөөд Монгол Улсын валютын нөөцийг бүрдүүлж өгдөг нь харагдаж байна. Энд нэг зүйл тэмдэглэхэд Монголбанкинд тушаагдах алтны хэмжээ гэнэтийн ашгийн татвар ногдуулсантай холбоотойгоор буурсан нь 2008 онд гадаад валютын нөөц буурах утгар нөхцөл болжээ.

### 2.3.2 Дотоод цэвэр актив (мөнгөний тойм)

Мөнгөний тоймын хувьд дотоодын цэвэр актив нь дотоод зээлтэй нэг утгатай. Монголбанкнаас банкуудад болоод Засгийн газарт 2004-2007 оны хооронд зээл олгоогүй учраас дотоод зээл нь арилжааны банкуудын иргэд, пүүс, компаниудаас авах авлагатай тэнцэж байжээ. Хэдийгээр дотоодын цэвэр активын нийт банкны системийн тэнцэлд эзлэх хувийн жин 2004-2007 онуудад буурсан ч (Зураг 5-ыг үзнэ үү), нэрлэсэн дүнгээрээ 0.5 их наяд төгрөгөөс 1.3 их наяд төгрөг болж 2.6 дахин өсчээ. Харин 2008 онд 2.1 их наяд төгрөг болж 60 хувиар буюу 0.8 их наяд төгрөгөөр өссөн байна.

Монголын санхүүгийн салбар үндсэндээ банкны салбараар тодорхойлогдож байгаа тул иргэд, компаниуд өөрийн хөрөнгөөс гадна банкны зээлээр үйл ажиллагаагаа санхүүжүүлэх нь түгээмэл байдаг. Өөрөөр хэлбэл, манай улсын хөрөнгийн бирж, банк бус санхүүгийн байгууллагууд сул хөгжсөн учраас, банкуудын олгосон зээл үйлдвэрлэл, үйлчилгээний салбарыг санхүүгийн эх үүсвэрээр хангаж өгдөг. Банкуудаас олгож буй зээлийн хэмжээ ихсэх тусам санхүүгийн үйлчилгээ өргөжиж пүүс, компаниуд үйл ажиллагаагаа өргөжүүлэх, шинээр бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ нэвтрүүлэхэд чухал түлхэц болж өгдөг. Үүний хажуугаар, зээлийн хэмжээ ихсэх тусам зээлийн хүү буурч, санхүүгийн үйлчилгээ хүртэх суурийг өргөжүүлдэг давуу талтай.

4 Энэхүү тоон мэдээг 2004-2007 онуудын Монголбанкны жилийн тайлангаас авав.

2004-2007 оны хооронд Монголбанк мөнгөний нийлүүлэлтийг өсгөх бодлого баримталсан гол шалтгаан нь зээлийн хүүг бууруулахад оршиж байсан. Энэ хугацаанд зээлийн хүү тогтвортой буурсан нь дараахь зургаас харагдаж байна (Зураг 7-г үзнэ үү). 2004 онд банкуудын зээлийн хүү дунджаар 31.5 хувь байсан бол 2008 онд 20.6 хувь болж буурчээ. Мөнгөний нийлүүлэлт өсөх тусам банкуудын зээлийн эх үүсвэр (иргэд, байгууллагын харилцах, хадгаламж) өсч, банкууд зээлийнхээ хүүг бууруулах боломжтой болсон байна.

Манай арилжааны банкууд үндсэндээ хадгаламж болоод зээлийн хүүгийн зөрүүнээс ашиг олдог. Доорх зургаас харахад энэхүү хүүний зөрүү зээлийн хүүгийн бууралтыг дагаад буурсан нь банкуудын хоорондын өрсөлдөөнтэй холбоотой гэж үзэж байна. Учир нь банкууд хоорондоо өрсөлдсөнөөр зээлийнхээ хүүг бууруулах, нөгөө талаас хадгаламжийнхаа хүүг тогтвортой байлгах сонирхолтой болсон. Монголын банкны системд нийт 16 арилжааны банк үйл ажиллагаа явуулдаг учраас нэлээд өрсөлдөөнтэй салбар гэж үзэх үндэстэй.

*Зураг 7: Банкуудын зээлийн ба хадгаламжийн хүц, тэдгээрийн зөрцү*



Эх сурвалж: Монголбанкны сарын бюллетень

Дээрх хүүний зөрүүний бууралт нь банкуудын ашигт ажиллагааны түвшинг бууруулах дарамт үзүүлсэн хэдий ч банкуудын ашигт ажиллагааны түвшин сүүлийн жилүүдэд тогтмол 12 хувиас дээш байсан байна. Өөрөөр хэлбэл банкууд оруулсан хөрөнгийнхөө 12 хувьтай тэнцэх эсвэл түүнээс дээш хэмжээний ашиг олсоор иржээ. 2004 оны эцсийн байдлаар банкуудын ашигт ажиллагааны түвшин 12.3 хувь байсан бол 2006 онд 14.3 хувь, 2007 онд 20.8 хувь болж өсчээ. Банкуудын ашигт ажиллагаа өссөн шалтгаан нь нэг талаас банкуудын үзүүлж буй санхүүгийн үйлчилгээ өргөжсөн явдал юм. Өөрөөр хэлбэл банкуудын татан төвлөрүүлсэн хөрөнгө ихсэх тусам, банкуудын зээлийн хэмжээ өсч, тэр хэмжээгээр ашиг олох боломжтой болсон гэсэн үг. Нөгөө талаас банкууд хямд санхүүжилтийн эх үүсвэр гадаад орноос оруулж ирсэнтэй ч мөн холбоотой.

Дотоодын зээл нь бодит эдийн засгийг санхүүгийн эх үүсвэрээр хангаж өгдөг учраас эдийн засгийн өсөлт заавал зээлийн өсөлтийг шаардана. Монголын дотоод зээлийн өсөлтийг эдийн засгийн өсөлт, эдийн засгийн талаарх өөдрөг хүлээлт бий болгосон. Бидний дээр өгүүлсэн санхүүгийн хурдасгагчийн нөлөөгөөр дотоод зээлийн өсөлт нь эдийн засгийн өсөлтийг хурдасгах нөлөө үзүүлсэн. Ийнхүү Монголбанк эдийн засгийн өсөлтийн үед мөнгөний тэлэх бодлого буюу эдийн засгийн мөчлөг дагасан бодлого явуулснаар дотоодын зээлийн өсөлтийг бий болгожээ.

Мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийг санхүүжүүлсэн хөрөнгөөр нь задалж үзвэл дараах дүр зураг харагдаж байна. Нэгдүгээрт, гадаад зах зээл дээр металл, түүхий эдийн үнэ өсөх тусам Монголын эдийн засаг руу урсах хөрөнгийн урсгал ихэссэн. Тухайлбал, алтны үнэ өсөх тусам зэс, алтны үйлдвэрлэлийн орлого өсч, банкны секторт нэмэлт хөрөнгийг оруулж өгсөн. Хоёрдугаарт, Монголбанк мөнгөний нийлүүлэлтийг өсгөх замаар зээлийн хүүг бууруулах бодлого баримталсан. Монголбанк төгрөгийн нийлүүлэлтийг өсгөхдөө алт олборлогчдын тушаасан алтыг төгрөгөөр худалдан авч нэг талаас эдийн засаг дахь төгрөгийн нийлүүлэлтийг өсгөх, нөгөө талаас валютынхаа нөөцийг нэмэгдүүлэх боломжтой болсон байна. Гуравдугаарт, мөнгөний нийлүүлэлт өсөхийн хэрээр зээлийн хүү буурч, Монголын үйлдвэрлэл, үйлчилгээний салбаруудын санхүүгийн зардал буурсан. Банкуудын ашигт ажиллагааны түвшин өндөр хэвээр байсан. Дөрөвдүгээрт, эдийн засгийн мөчлөгийг дагасан бодлого нь мөнгөний нийлүүлэлт болоод гадаад, дотоод цэвэр активуудыг огцом өсгөж, эдийн засгийн улам хурдацтай өсөлтийг бий болгоход нөлөөлсөн байна. Нөгөө талаас огцом үнийн өсөлтийг мөн дагуулсан.

### 3. Монголын санхүү, эдийн засгийн хүндрэлийн эхлэл, 2008 оноос хойш авч хэрэгжүүлсэн арга хэмжээ

2004-2007 оны хооронд банкны салбарт гарсан томоохон өөрчлөлт, хөдөлгөөний талаар дээр дурьдлаа. Тэгвэл гадаад зах зээлийн тааламжгүй орчин Монголын санхүү, эдийн засгийн салбарт, тэр дундаа банкны секторт хэрхэн нөлөөлөв, үүнд манай бодлого боловсруулагчид ямар хариу үйлдэл хийсэн, цаашид бодлогын ямар арга хэмжээ хэрэгжүүлж болох талаар авч үзье.

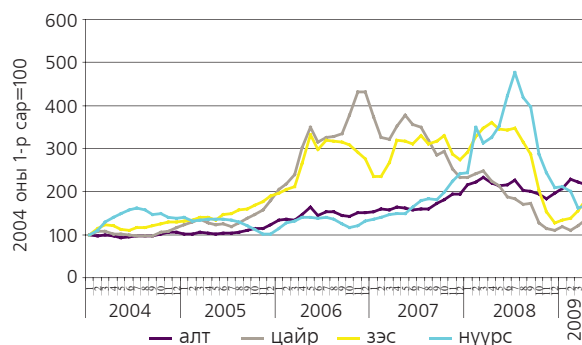
Юуны өмнө гадаад эдийн засгийн хямрал ямар сувгуудаар дамжин манай эдийн засагт нөлөөлөв гэдэг асуудал гарч байна. Бидний үзэж байгаагаар гадаад орнуудын санхүү, эдийн засгийн хямрал, хүндрэл бэрхшээлүүд манай экспортын голлох бүтээгдэхүүнүүдийн эрэлтийг бууруулснаар санхүүгийн системд эргэлдэх гадаад валютын урсгалыг багасгах замаар нөлөөлж байна.<sup>5</sup> 2008 оны 8 дугаар сараас гадаад эдийн засгийн тааламжгүй орчин манай эдийн засагт мэдэгдэхүйц сөрөг нөлөө үзүүлж эхэлсэн. Тухайлбал, гадаад зах зээл дээрх манай гол экспортын бүтээгдэхүүнүүд болох зэс, цайр, нүүрсний үнэ огцом буурчээ (Зураг 8а-г үзнэ үү).

Сүүлийн дөрвөн жилд манай экспортоос орох орлого гадаад зах зээл дээрх үнийн өсөлтөөс шалтгаалан өсч байсан бол бараа бүтээгдэхүүний импорт нь манай улсын эдийн засгийн идэвхжилээс шалтгаалан өсч байжээ. Манай экспортын нэр төрөл маш цөөн бөгөөд нийт экспортын 81 хувь нь ноолуур болоод эрдэсийн гаралтай бүтээгдэхүүний экспорт байдаг учраас гадаад зах зээл дээрх түүхий эд, эрдэс бүтээгдэхүүний үнийн өсөлт, бууралт экспортын орлогыг ихээхэн хэлбэлзүүлдэг. Өөрөөр хэлбэл, Монголын эдийн засаг бүхэлдээ эрдэс бүтээгдэхүүний үнээс хараат байдалд оржээ. Харин импорт нь дотоод эдийн засгийн эрэлттэй холбоотой. Эдийн засаг өсөхийн хэрээр бараа бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний эрэлт өссөнөөр импортын хэрэглээ өснө гэсэн үг. Гийм ч учраас сүүлийн таван жилд манай орны экспорт, импорт огцом өсч, түүхэндээ хүрч байгаагүй өндөр түвшинд хүрсэн байна.

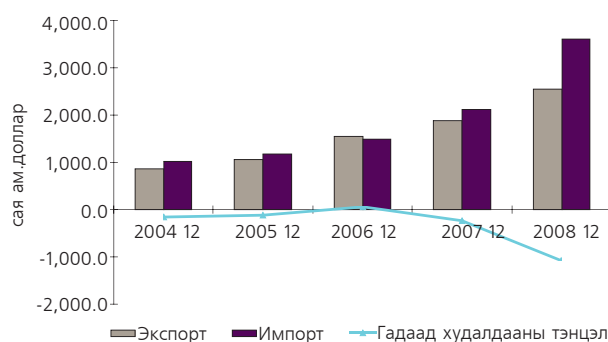
5 Санхүү, эдийн засгийн хямрал: Монгол Улс 2009 оны эхний улирлын тайлан-гаас энэ талаар дэлгэрэнгүй үзнэ үү.



Зураг 8а: Гол нэр төрлийн  
экспортын  
бүтээгдэхүүний  
дэлхийн зах зээлийн үнэ



Зураг 8б: Монголын экспорт,  
импорт ба гадаад  
худалдааны тэнцэл



Эх сурвалж: Олон Улсын Валютын Сан, ҮСХ-ны эмхтгэлүүд

Дээрх зургаас (Зураг 8б) харахад 2008 онд гадаад худалдааны алдагдал нэг тэрбум доллар давсан нь мөн өмнө нь ажиглагдаж байгаагүй үзүүлэлт юм. Энэхүү алдагдлын санхүүжилтийг харин Монгол Улсын валютын нөөцөөс хийсэн нь тодорхой харагдаж байна. Экспортоор орж ирэх валютын урсгал нь импортоор гарах валютын урсгалаас бага тохиолдолд хоёр төрлийн нөлөөлөл гарна. Нэгдүгээрт, валютын эрэлт ихэсч, төгрөгийн ханшийг бууруулах дарамт ирнэ. Хоёрдугаарт, Монголбанк валютын ханшны хэлбэлзлийг багасгах бодлого (төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханшийг тогтворжуулах бодлого) баримталсан тохиолдолд улсын нөөцөөсөө валют зарах замаар импортыг санхүүжүүлэх шаардлага гарна. Бидний үзэж байгаагаар үйл явдал чухам ийм байдлаар өрнөсөн байна. Өөрөөр хэлбэл, 1 тэрбум гаруй ам. доллартай тэнцэх гадаад худалдааны алдагдал нь улсын валютын нөөцөд томоохон цохилт үзүүлсэн байна.

2007 оны эцсээр улсын валютын цэвэр нөөц нэг тэрбум гаруй ам. доллар буюу импортын 25 долоо хоногийн хэрэглээтэй тэнцүү байсан бол 2008 оны эцэст валютын цэвэр нөөц 0.65 тэрбум ам. доллар буюу импортын есөн долоо хоногийн хэрэглээтэй тэнцүү болжээ. Түүгээр ч үл барам 2009 оны эхний дөрвөн сарын байдлаар гадаад худалдааны алдагдал даамжирч төгрөгийн ханшид илүү дарамт учруулах болсон. Гадаад худалдааны алдагдал 93.4 сая ам. долларт хүрсэн нь өмнөх онуудын мөн үеэс өндөр байгаа бөгөөд гадаад валютын цэвэр нөөц 0.5 тэрбум ам. доллар болж буурсан нь төгрөгийн ханшийг хамгаалах бодлого идэвхитэй явагдаж байсныг харуулж

байна. Энэ хугацаанд төгрөгийн ханш ихээхэн хэлбэлзэлтэй байсан нь олон нийтийг бухимдуулж, Монголбанкийг бодлогын арга хэмжээ яаралтай авахад хүргэсэн юм. Хэдийгээр төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханш Монголбанкны хувьд тэргүүний зорилт биш ч<sup>6</sup> төгрөгийн ханшийг гадаад нөөцөө зарж, эдийн засаг дахь гадаад валютын нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлэх замаар тогтворжуулахыг оролдсон байна.

Ийнхүү, гадаад худалдааны алдагдал 2008 оны хоёрдугаар хагаст огцом өссөнөөс болж гадаад валютын эрэлт өсч валютын хомсдлыг үүсгэсэн гэж бид үзэж байна. Гадаад валютын хомсдол төгрөгийн ханшийг огцом бууруулах дарамт үзүүлсэн. Үүний хариуд Монголбанк гадаад валютын нөөцөө зарах замаар гадаад валютын хомсдлыг арилгаж, төгрөгийн ханшийг тогтворжуулах бодлого баримталсан байна. Зураг 6-д үзүүлснээр гадаад актив 2008 оны хоёрдугаар хагаст огцом буурсан нь үүнтэй холбоотой юм.

### 3.1 Валютын ханшийг тогтворжуулах бодлого ба мөнгөний бодлого

Монголбанк валютын нөөцөө зарахад эдийн засаг дахь төгрөгийн хэмжээ багасдаг. Тэгэхээр гадаад валютын ханшны талаарх бодлого мөнгөний нийлүүлэлтийн талаарх бодлоготой салшгүй холбоотой юм. 2008 оны хоёрдугаар хагаст гадаад валютын зах зээлд Монголбанкнаас хийсэн зохицуулалт (интервенц) нь төгрөгийн нийлүүлэлтийг багасгажээ. 2008 оны эцсийн байдлаар мөнгөний нийлүүлэлт өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 3.4 хувиар буурсан байна. Энэхүү бууралт Монголбанкнаас явуулсан хатуу мөнгөний бодлоготой холбоотой бөгөөд Монголбанк гадаад валют зарах замаар төгрөгийг эдийн засгаас татаж авчээ. Харин, Монголбанк арилжааны банкуудад 2008 оны хоёрдугаар хагаст 0.256 их наяд төгрөгийн зээл олгосон нь мөнгөний хатуу бодлогынх нь эсрэг арга хэмжээ болсон. Банкуудын төлбөрийн чадвар муудсан учраас энэхүү зээлийг олгосон гэж Монголбанк тайлбарлаж байгаа.

Монголбанкнаас банкуудад санхүүжилт өгсөн нь мөнгөний хатуу бодлоготой нь уялдахгүй байна. Ялангуяа төв банкны үнэт цаасыг банкуудад зарахтай зэрэгцээд зээл олгож байгаа нь мөнгөний чухам ямар бодлого явагдаад байгааг ойлгомжгүй болгож байна. Банкуудын төлбөрийн чадвар үнэхээр муудсан бол төв банкны үнэт цаасыг зарах шаардлага баймааргүйсэн. Харин, мөнгөний хатуу бодлого явуулж байгаа тохиолдолд Монголбанкаас банкуудад зээл өгөх шаардлага байсан эсэх нь эргэлзээтэй байна. Монголбанк нь “эцсийн зээлдүүлэгч”-ийнхээ үүргийг банкны систем бүхэлдээ нөөцийн дутагдалд орсон тохиолдолд л гүйцэтгэх нь зүйтэй. Гэтэл төв банкны үнэт цаас үлдэгдэлтэй байгаа нь банкуудад илүүдэл нөөц байгааг харуулж байна.

6 Монголбанкны үндсэн зорилго нь инфляцийн түвшинг зорилтот түвшинд барих явдал юм. Валютын ханшийг чөлөөт зах зээлийн тэнцвэрээр зохицуулагдаж байхыг Мөнгөний бодлогын үндсэн чиглэлд зааж өгсөн.

Түүнчлэн, Монголбанк барилгын салбарыг дэмжих зорилгоор 50 тэрбум төгрөгийн зээлийг банкуудаар дамжуулж олгосон явдал Монголбанкнаас явуулж буй мөнгөний бодлогынх нь үндсэн зорилготой нь зөрчилдөж байна. Төв банкнаас аливаа нэг эдийн засгийн салбарыг онцолж авч зээл, тусламж өгч, эдийн засгийн давуу тал олгож байгаа нь тус байгууллагын үндсэн зорилготой огт уялдахгүй байгааг энд тэмдэглэе.

2009 оны эхний гурван сард төгрөгийн ханш дээр дарамт ирсээр байсан. Зөвхөн 2009 оны эхний дөрвөн сарын байдлаар төгрөгийн ханш 20 хувиар буурсан нь төгрөгийн ханш ихээр суларсныг харуулж байна. Нөгөө талаас Монголбанк төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханшийг тогтворжуулах үүднээс гадаад валютынхаа нөөцийг 2008 оны хоёрдугаар хагаст нэлээд хэмжээгээр зарсан тул гадаад нөөцийн хэмжээ маш бага түвшинд хүрсэн байна. Тухайлбал, гадаад цэвэр нөөц 2008 оны 7 дугаар сарын эцэст 0.9 тэрбум ам. доллар байсан бол 2008 оны эцэс гэхэд 0.5 тэрбум ам. доллар болж буурсан нь Монголбанкийг цаашид валютын зах зээлд шууд зохицуулалт хийх замаар төгрөгийн нийлүүлэлтийг бууруулах боломжгүй болгосон. 2009 оны 5 дугаар сарын эцсийн байдлаар гадаад цэвэр нөөц 0.55 тэрбум ам. доллар байсан нь он гарсаар Монголбанк гадаад валютын зах зээлд тэр бүр оролцоогүй гэдгийг харуулж байна.

Нэг талаас төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханш суларсан, цаашид сулрах хүлээлт өндөр байсан, нөгөө талаас гадаад цэвэр нөөц маш бага түвшинд хүрсэн тул Монголбанк төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханшийг тогтворжуулах дараагийн алхмыг хийхээс өөр аргагүй байдалд орсон байна. 2009 оны 3 дугаар сард Монголбанк бодлогын хүү буюу төв банкны долоо хоногийн хугацаатай үнэт цаасны хүүг өсгөх замаар банкны системд байгаа төгрөгийн илүүдэл нөөцийг өөр дээрээ төвлөрүүлж нийлүүлэлтийг нь багасгах бодлого баримталсан. Төгрөгийн нийлүүлэлт багасч, хүү өсөх үед иргэд, пүүс компаниудад төгрөг хадгалах сонирхол бий болж төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханш тогтворжих юм. Энэ ч үүднээс Монголбанк 3 дугаар сарын сүүлээр бодлогын хүүгээ 4.5 пунктээр огцом өсгөж 14 хувьд хүргэжээ. Үүний үр дүнд 4 дүгээр сараас хойш төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханш тогтворжих хандлагтай байна.<sup>7</sup> 2009 оны 2 дугаар сарын эцэст Монголбанкнаас банкуудад худалдсан Төв банкны үнэт цаас 75 тэрбум төгрөгийн үлдэгдэлтэй байсан бол 5 дугаар сарын эцсийн байдлаар 160 тэрбум төгрөгийн үлдэгдэлтэй болсон нь бодлогын хүүгийн өсөлтөөр дамжуулан энэ хэмжээгээр төгрөгийн нийлүүлэлтийг бууруулжээ гэсэн үг юм.

Бодлогын хүүгээ өсгөсөн өөр нэг шалтгаан нь бодит хүү сөрөг болсонтой холбоотой гэж Монголбанк тайлбарласан. Бидний үзэж байгаагаар түр хугацаандаа бодит хүү сөрөг байж болох бөгөөд энэ нь бодлогын хүүг эрс өөрчлөх шалтгаан болох учиргүй юм. Учир нь инфляцийн түвшинг улирлын болоод түр зуурын шинж чанартай нөлөөллүүд богино хугацаанд эрс өсгөж болно. Харин тэр тоолонд бодлогын хүүгээ өсгөөд байх нь бодит эдийн засагт сайн нөлөө үзүүлэхгүй, харин ч тогтворгүйжүүлэх магадлалтай.

7 “Дэлхийн санхүү, эдийн засгийн хямралын Монгол Улсын эдийн засагт үзүүлэх нөлөө: 2009 оны эхний улирлын тайлан”-д энэ талаар мөн өгүүлсэн.

Монголбанкны үндсэн зорилт болох инфляцийн түвшинг хязгаарлах бодлоготой холбоотойгоор бодлогын хүүг өөрчлөх учиртай гэж үзэж байна.

2009 оны 4 дүгээр сард Монголбанкнаас Засгийн газарт 100 тэрбум төгрөгийн зээл олгосон нь бүр их ойлгомжүй байдлыг үүсгэж байна. 5 дугаар сарын эцсийн байдлаар Монголбанкнаас Засгийн газарт олгосон зээлийн үлдэгдэл өсч 180 тэрбум төгрөгт хүрчээ. Засгийн газарт ийнхүү зээл олгож байгаа нь өнөөгийн Монголбанкнаас явуулж буй мөнгөний хатуу бодлогынх нь яг эсрэг арга хэмжээ болсон. Эндээс дүгнэхэд, Монголбанк бие даасан, хараат бус бодлого явуулах чадамжтай эсэхэд эргэлзээ төрүүлэхээр байгааг энд тэмдэглэх нь зүйтэй.

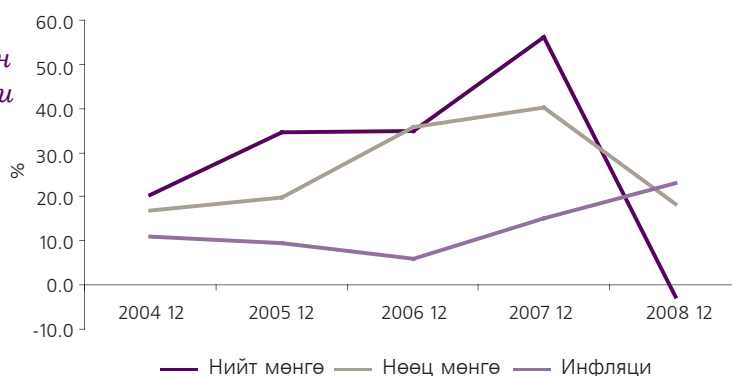
Ийнхүү гадаад зах зээл дээрх манай гол нэр төрлийн эрдэс баялаг, түүхий эдийн үнэ буурсантай холбоотойгоор валютын урсгал багасч төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханшийг сулруулах нөлөөллийг хүчтэй үзүүлжээ. Валютын ханшны хэлбэлзлийг багасгахын тулд Монголбанк гадаад валютын нөөцөө зарж, гадаад валютын зах зээлд шууд зохицуулалт хийж эхэлсэн. Харамсалтай нь гадаад валютын нөөцийн хэмжээ багассан ч, төгрөгийн ханш цаашид сулрах хүлээлт байсаар байсан тул Монголбанк төгрөгийн хүүг өсгөх бодлого баримталжээ. Төгрөгийн хүүг өсгөснөөр төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханш 4 дүгээр сараас хойш тогтворжоод байна.

Ерөнхийдөө, санхүү, эдийн засгийн хямралын эхэн үед Монголбанкнаас явуулсан мөнгөний бодлого нь валютын ханшийг зохицуулахад чиглэгдэж байжээ гэж банкууд, пүүс компаниуд болоод иргэдэд ойлгогдохоор харагдаж байна. Бидний үзэж байгаагаар энэ нь бодлогын гажуудалтай тогтолцоог харуулж байна. Учир нь Монголбанкны гол зорилго бол үнийн өсөлтийг хязгаарлахад оршдог. Энэ ч үүднээс Монголбанк бодлогоо боловсруулах учиртай. Мөнгөний бодлогын валютын ханшийг барихад чиглэсэн энэхүү жишиг цаашид үргэлжилбэл валютын зохиомол эрэлт үүсгэх замаар мөнгөний бодлогын хүчийг сулруулах, мөнгөний бодлогод итгэх итгэлийг алдруулахад хүргэж болзошгүй байна. Түүнээс гадна Монголбанкнаас авч хэрэгжүүлсэн арга хэмжээнүүд дотор хоорондоо зөрчилдөөнтэй шийдвэрүүд нэлээд байна. Банкууд, иргэд, байгууллагуудын мөнгөний бодлогод итгэх итгэл сайн байж гэмээнэ мөнгөний бодлого амжилттай хэрэгжинэ. Хоорондоо зөрчилтэй эдгээр шийдвэрүүд нь Монголбанкны хэрэгжүүлэхээр зорьж байгаа мөнгөний бодлогод итгэх итгэлийг сулруулсаар байгааг анхаарах нь зүйтэй болов уу.

### 3.2 Үнийн өсөлт ба мөчлөг дагасан бодлого

Сүүлийн дөрвөн жилийн эдийн засгийн өсөлтийг дагасан мөнгөний тэлэх бодлого үнийн өсөлтийг бий болгосон (Зураг 9-ийг үзнэ үү). Хэдийгээр богино хугацаанд шатахууны үнэ, гадаад валютын ханшны өсөлт, нэрлэсэн цалингийн өсөлт зэрэг олон хүчин зүйлүүд инфляцад нөлөөлсөн байж болох ч эцсийн дүндээ мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлт л үнийн өсөлтийг бий болгодог.

Зураг 9: Мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлт, инфляци



Эх сурвалж: Монголбанкны сарын бюллетень

Аливаа бараа бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний үнэ манай орны хувьд төгрөгөөр илэрхийлэгдэнэ. Нэгж бараа бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний үнэ нь тухайн бараа, үйлчилгээг хэдэн төгрөгөөр солилцоход бэлэн байгааг харуулдаг. Эдийн засагт төгрөгийн нийлүүлэлт өндөр байх тусам хүмүүсийн гар дээрх төгрөг элбэг болно. Нэгэнт гар дээр нь төгрөг элбэг байгаа тул хүмүүс бие биенээсээ өрсөн бараа бүтээгдэхүүн худалдан авахын тулд илүү төгрөг төлөхөөс буцахгүй. Тийм учраас төгрөгийн нийлүүлэлтийн өсөлт үнийн өсөлтийг бий болгоно. Манай оронд ч энэхүү зүй тогтол ажиглагдсан гэж үзэж байна. Зураг 9-өөс харахад 2004-2007 оны хооронд мөнгөний нийлүүлэлт жил болгон дунджаар 36.5 хувиар, нөөц мөнгөний нийлүүлэлт 28.2 хувиар тус тус өсч байсан нь маш өндөр үзүүлэлт юм. Тийм ч учраас эдгээр онуудад инфляци жилд дунджаар 10.4 хувьтай байсан нь манай улс Зүүн Азийн орнууд дотроо хамгийн өндөр инфляцитай орон болжээ. Түүгээр ч үл барам 2006 оноос хойш инфляцийн түвшин жил ирэх тусам өсч 2008 оны эцсийн байдлаар 23.2 хувьд хүрсэн.

Үнийн өсөлт ийнхүү өндөр түвшинд хүрсэн нь Монголбанкийг хатуу мөнгөний бодлого явуулахад нэмэлт түлхэц өгчээ. 2008 оны 8 дугаар сард 12 сараар шаталж тооцсон инфляцийн түвшин 33.7 хувьд хүрсэн нь сүүлийн 12 жилд ажиглагдаж байгаагүй үзүүлэлт юм. Үүнийг 2008 онд төрөөс мөнгөний бодлогын талаар баримтлах үндсэн чиглэлд инфляцийн зорилтот түвшинг зургаан хувь гэж зааж өгсөнтэй харьцуулахад Монголбанк инфляцийг хараа, хяналтаасаа алджээ гэж дүгнэхэд хүргэж байна.

Инфляцитай тэмцэх зорилгоор Монголбанк бодлогынхоо хүүг огцом өсгөсөн гэж дээр дурьдсан. 2009 оны 4 дүгээр сараас хойш валютын ханшны хэлбэлзэл багасч, инфляцийн түвшин буурч ирсэн. 2009 оны 6 дугаар сарын эцсийн байдлаар инфляцийн түвшин 8 хувьтай байгаа нь нэлээд буурсан харагдаж байна. Гэвч өмнөх жилүүдийн хандлагыг харахад инфляцийн түвшин оны турш энэ түвшиндээ байх эсэх нь эргэлзээтэй. Манай улсын эдийн засаг улирлын хэлбэлзэлд үлэмж өртөмтгий, цаашилбал 2008 оны мөн үед инфляцийн түвшин огцом өссөн зэрэг шалтгаануудаар 12 сараар тооцсон үнийн өсөлт ийнхүү буурчээ. Оны эхнээс 5 дугаар сарын эцсийн байдлаар үнийн өсөлт 5.7 хувьтай байгаа ч оны эцэс гэхэд зорилтот түвшин болох 10 хувиас бага байх эсэх нь тодорхойгүй хэвээр байна.

Монголбанкны үйл ажиллагааны гол зорилго нь үнийн өсөлтийг зорилтот түвшинд барих явдал гэж Мөнгөний бодлогын талаарх үндсэн чиглэлд заасан байна. Харин энэхүү зорилтоо жил болгон шинэчлэн тавьдаг нь хэр зөв бэ гэдэг асуудал өөрийн эрхгүй хариулт шаардаж байна. Өнөөдөр бий болсон үнийн өсөлт ирээдүйд бий болох үнийн өсөлтийн хүлээлт, ирээдүйд баримтлах мөнгөний бодлого, одоог хүртэл баримталж ирсэн мөнгөний бодлого зэрэг олон хүчин зүйлээс шалтгаална. Энэ үүднээс бодоход 2009 оны хоёрдугаарт хагаст бий болох үнийн өсөлтөд нөлөөлөх өнөөдрийн мөнгөний бодлогын нөлөө сул байж болно. Иймээс 2009 он дуустал ямар ч мөнгөний бодлого явуулсан үнийн өсөлт оны эцэс гэхэд 10 хувиас илүү гарах магадлал байсаар байна.

Монголбанк дунд хугацаанд юуг удирдлагаа болгож ажиллах нь зүйтэй вэ гэдэг чухал асуудал гарч байна. Бидний үзэж байгаагаар Монголбанк зорилтоо дунд хугацаанд тавьж, түүндээ тохирсон мөнгөний бодлогыг олон нийтэд зарлавал эдийн засагт үүсээд байгаа тодорхой бус байдлыг багасгахад тус болох юм. Монголбанкны бодлого ойрын 2-3 жилийн хугацаанд үнийн өсөлтийг ямар түвшинд байлгахаар зорьж байгаа, үүндээ тааруулаад ямар мөнгөний бодлого баримтлах талаарх төсөөлөл бидэнд тун бага байна. Тийм ч учраас бид “Санхүү, эдийн засгийн хямрал: Монгол Улс 2009 оны эхний улирлын тайлан”-д мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтөд тоон зорилт тавьж ажиллах нь зүйтэй гэж үзсэн. Түүгээр ч үл барам Монголбанк ойрын 2-3 жилд үнийн өсөлтийг дарах бодлогоо тууштай баримталж үр дүнд хүрэх нь хамгаас чухал.

2009 оны 5 дугаар сарын байдлаар жилээр тооцсон инфляци 7.5 хувьд хүрсэн байна. Энэ нь нэг талаас хатуу мөнгөний бодлогын үр дүн мөн боловч манай орны инфляци улирлын хэлбэлзэлд өртөмтгий гэдгийг анхаарах хэрэгтэй санагдаж байна. Инфляци буурсны хариуд 6 дугаар сард Монголбанк бодлогын хүүгээ бууруулж 11.5 хувь болгосон. Хэдийгээр бодлогын хүүг бууруулсан нь бодит эдийн засгийг дэмжихэд түлхэц өгөх ч бидний үзэж байгаагаар мөнгөний бодлогоо зөөлрүүлэх цаг хугацаа арай болоогүй байна. 5 дугаар сарын байдлаар суурь инфляци 13 хувьтай байгаа нь өндөр үзүүлэлт юм. Тийм учраас инфляци Монголбанкны хяналтад орсон тэр үед л мөнгөний бодлогыг сулруулах нь зүйтэй мэт санагдаж байна.

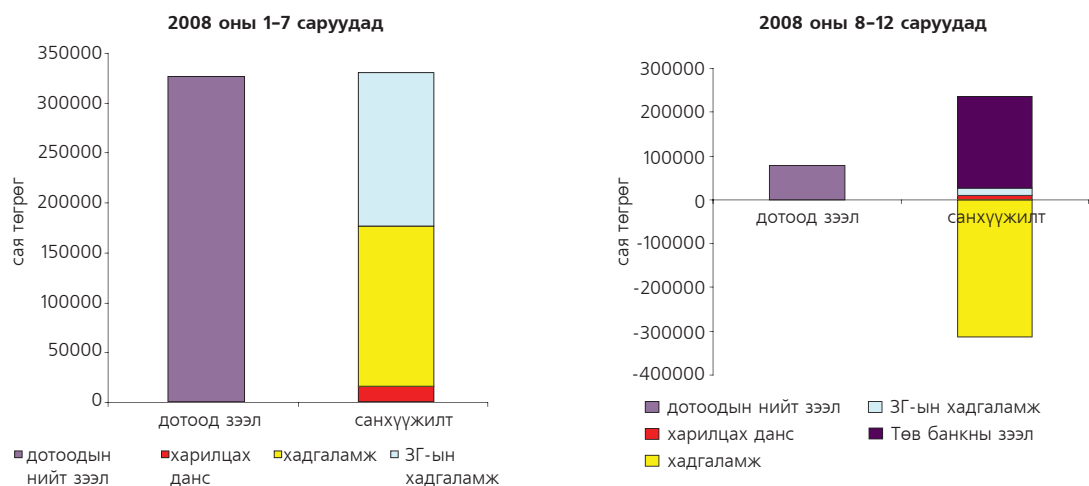
### 3.3 Дотоодын зээл ба мөнгөний бодлого

2009 оны 3 дугаар сард мөнгөний бодлого улам чангарсан нь манай улсын банк, санхүүгийн системд, цаашлаад бодит эдийн засагт хэрхэн нөлөөлөв гэдэг асуулт гарч байна. Мөнгөний бодлого нь банкуудаас олгож буй зээлийн хэмжээг шууд бус замаар өөрчилж бодит эдийн засагт нөлөөлдөг. 2008 оны эцэст нийт банкны системийн олгосон зээлийн хэмжээ буюу дотоодын цэвэр актив 2.11 их наяд төгрөгт хүрчээ гэж дээр тэмдэглэсэн. 2009 он гарсаар дотоод зээлийн хэмжээ энэ түвшиндээ харьцангуй тогтворжиж 3 дугаар сарын байдлаар дотоод зээлийн өрийн үлдэгдэл 2.23 их наяд төгрөг, 5 дугаар

сарын байдлаар 2.08 их наяд төгрөгтэй тэнцүү байна. Өөрөөр хэлбэл, он гарсаар банкны системээс бодит эдийн засагт шинэ зээл олгогдоогүй байна гэсэн үг. Харамсалтай нь энэ бол хатуу мөнгөний бодлогын шууд үр дүн бөгөөд сүүлийн дөрвөн жилд баримталсан мөнгөний хэт тэлэлтийн бодлогын үр дагавар.

2008 оны хоёрдугаар хагаст бодит эдийн засаг руу шинэ зээл үндсэндээ гараагүй. Банкуудын зээлийн өрийн үлдэгдэл тогтвортой байна. Үүнийг нягтлаад үзэхэд Монголбанк, Засгийн газрын оролцоог эс тооцвол зээлийн өрийн үлдэгдэл бүр буурахаар байсан байна. Монголбанк банкуудад зээл олгож, Засгийн газар банкуудад хөрөнгөө байршуулсан учраас л зээлийн өрийн үлдэгдэл тогтворжжээ (Зураг 10-ыг үзнэ үү). Тодруулбал, 2008 оны эхний долоон сард банкууд шинээр 0.3 их наяд төгрөгийн зээл олгосон бөгөөд энэхүү зээлийг иргэд, байгууллага, Засгийн газрын хадгаламжаар санхүүжүүлжээ. Иргэд, байгууллага, Засгийн газрын хадгаламж тус бүр 160, 153 тэрбум төгрөгөөр өссөн байна. Харин, 2008 оны хоёрдугаар хагаст иргэд байгууллагын хадгаламж 0.3 их наяд төгрөгөөр буурсан тул банкууд шинээр зээл гаргах боломж муутай болсон. Үүний хариуд Монголбанк 0.21 их наяд төгрөгийн зээлийг банкуудад олгосон байна. Монголбанк банкуудыг зээлийн эх үүсвэрээр хангаснаар үндсэндээ зогсонги байдалд ороод байгаа санхүүгийн салбарыг идэвхжүүлэх алхам хийсэн гэж тайлбарласан.

*Зураг 10: 2008 онд банкуудаас шинээр олгосон зээл, түүний санхүүжилт*



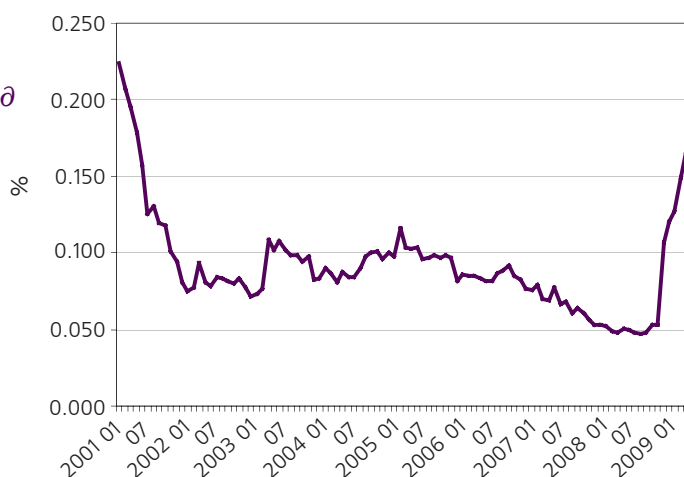
Эх сурвалж: Монголбанкны сарын бюллетень

Дотоод зээлийн байдал 2009 он гарсаар сайжирсангүй. Нийт зээлийн өрийн үлдэгдэл 4 дүгээр сарын эцсийн байдлаар 2.1 их наяд төгрөг байгаа нь 2008 оны эцэстэй харьцуулбал бараг өөрчлөгдөөгүй байна. Харин нийт зээлийн багцад чанарын өөрчлөлт гарч эхэлсэн. 2008 оны 7 дугаар сарын эцэст чанаргүй болоод хугацаа хэтэрсэн зээлийн өрийн үлдэгдэл 126.2 тэрбум төгрөг буюу нийт зээлийн үлдэгдлийн 4.8 хувьтай тэнцүү байсан бол 2008

оны эцэст 10.7 хувь болж өсчээ. Энэ нь сүүлийн найман жилд ажиглагдаж байгаагүй өндөр түвшин юм (Зураг 11-ийг үзнэ үү). 2009 он гарсаар чанаргүй болоод хугацаа хэтэрсэн зээлийн хувийн жин үргэлжлэн өсч 5 дугаар сарын эцэст 18 хувьд хүрээд байгаа нь банкуудын зээлийн багцад чанарын огцом бууралт гарч байгааг харуулж байна.

Бидний үзэж байгаагаар өнөөгийн санхүү, эдийн засгийн хямралын бодит эдийн засагт үзүүлэх нөлөө нь бүрэн дуусаагүйгээр үл барам зөвхөн эхлэлийн шатандаа байна. Учир нь, Монгол Улсын үйлдвэрлэл, үйлчилгээ хаврын улиралд идэвхждэг. Энэ үед зээлийн эрэлт, хэрэгцээ ихэсдэг нь ойлгомжтой. Монголбанкнаас явуулсан мөнгөний хатуу бодлого банкны зээлийн хэмжээг бууруулж зээлийн хүүг нэмэгдүүдсэн нь үйлдвэрлэл, үйлчилгээний салбарт хүнд цохилт өгсөн. Иймээс мөнгөний хатуу бодлогын бодит эдийн засаг дахь нөлөөлөл оны төгсгөл рүү улам хүчтэй мэдрэгднэ гэж үзэж байна. Санхүүгийн салбарт эдийн засгийн хямралын нөлөө нь хугацаа хэтэрсэн, чанаргүй зээлийн өсөлтөөр илрэх учраас цаашид энэ үзүүлэлтийг анхааралтай ажиглах шаардлагатай юм.

*Зураг 11: Чанаргүй болон хугацаа хэтэрсэн зээлийн нийт зээлд эзлэх хувийн жин*



Эх сурвалж: Монголбанкны с рын бюллетень

Банкуудын зээлийн багцын чанар ийнхүү сулрах нь банкны секторыг бүхэлд нь эрсдэлд оруулж байна. Аливаа орны банк, санхүүгийн салбар нь бодит эдийн засгийг санхүүжилтээр хангаж, шинэ хөрөнгийг үүсгэснээр эдийн засгийн өсөлтийг бий болгох үндэс суурь болдог учир нийт эдийн засгийн амин сүнс нь болж өгдөг. Өнөөгийн манай орны банкны систем бүхлээрээ хүндрэлд орвол эдийн засгийн хямрал цаашид улам даамжирч, сүүлийн жилүүдэд олсон эдийн засгийн хөгжил, дэвшлийг ухрааж ч болох юм. Манай оронтой ижил төстэй хөгжиж буй бусад орны түүх ч үүнийг харуулсан. Тийм учраас, банкны системийн найдвартай ажиллагаа, иргэдийн банкинд итгэх итгэлийг алдруулахгүй байх нь хамгаас чухал. Гэтэл сүүлийн үед банкууд дахь хадгаламж буурч, нөгөө талаас зээлийн багцынх нь чанар ийнхүү муудаж байгаа нь банкны салбарыг хүнд байдалд оруулж мэдэхээр



байна. Үүнтэй холбоотойгоор Монголбанкнаас банкуудын өөрийн хөрөнгийн харьцааг 10-аас 12 хувь болгож өсгөх шийдвэрийг 3 дугаар сард гаргасан. Ингэснээр банкуудын эрсдэл хүлээх чадвар сайжирч байгаа ч зээлийн чанарт нөлөөлж чадахгүй нь тодорхой юм. Тэгэхээр бодлогын ямар хариу арга хэмжээ авах нь зүйтэй вэ гэдэг асуудал тавигдсаар байна.

Бидний үзэж байгаагаар банкуудын зээлийн чанарыг шууд бодлогын арга хэрэгслүүдээр дамжуулан сайжруулах боломж багатай. Харин, банкны системийн найдвартай ажиллагааг хангах, тухайлбал иргэдийн банкны системд итгэх итгэлийг дээшлүүлэхэд бодлогоо чиглүүлсэн нь зүйтэй санагдаж байна. Одоогийн байдлаар иргэдийн банкинд итгэх итгэлийг баталгаажуулахад чиглэсэн бодлогын гол арга хэмжээ нь Засгийн Газрын нийт харилцах, хадгаламжид баталгаа гаргасан явдал. 2009 оны 2 дугаар сард энэхүү баталгааг Улсын Их Хурлын тогтоолоор гаргажээ. Энэхүү алхам нь богино хугацаанд хэдийгээр зөв зүйтэй алхам хэдий ч цаашдаа банкны системийг илүү их эрсдэлд оруулж болох шийдвэр гэж үзэж байна. Учир нь шилжилтийн үе эхэлснээс хойш Монголд арав гаран арилжааны банк, түүнээс хэд дахин олон тооны хадгаламж, зээлийн хоршоод дампуураад байна. Энэ бүхний хариуцлагыг төр ямар нэг хэмжээгээр хариуцсаар ирсэн, ихэнх тохиолдол бүрэн хариуцаж байлаа. Төрийн огт оролцоогүй банк, хадгаламж зээлийн хоршоо дампуурахад төрөөс алдагдлыг нь дааж байсан нь буруу тогтолцоо бөгөөд төрд эрсдлээ үүрүүлдэг энэхүү эрүүл бус тогтолцоо хэвшил болбол Монголын банк, санхүүгийн системийг бүхэлд нь эрсдэлд оруулж мэднэ. Тухайлбал, банк, санхүүгийн байгууллага алдагдлыг нь төр хариуцахыг мэдэж байгаа учраас иргэд байгууллагын хадгаламжийг эрсдэл өндөртэй төслүүд, салбарууд руу оруулж иргэдийн хадгаламжийг үрэн таран хийх нөхцлийг бүрдүүлж өгч байгаа юм.

Хадгаламж зээлийн хоршоодын дампуурал, Анод банкинд гарсан хүндрэлүүд ийм төрлийн эрсдлээс үүдэлтэй. Анод банкинд Монголбанкнаас бүрэн эрхт төлөөлөгч томилогдохоос өмнө нийт активын хэмжээгээрээ эхний дөрөвт ордог томоохон банк байсан. Санхүү, эдийн засгийн хямралын хүнд үе эхлэхтэй зэрэгцэн тус банкны зээлийн чанар муудаж, төлбөр тооцоогоо түргэн гүйцэтгэх чадвараа огцом алдаж эхэлсэн. Анод банкны хүндрэлд орсон гол шалтгаан нь олгосон зээлийнхээ эрсдлийг бүрэн удирдаж чадаагүй явдал юм. Түүнчлэн тус банкны удирдлагын хариуцлагагүйгээс олгогдсон томоохон зээлүүд эргэн төлөгдөхгүй байсан нь мөнгөө хадгалуулсан иргэдийг эрсдэлд оруулсан.

Тус банкинд Монголбанкнаас 2008 оны 12 дугаар сарын 10-нд бүрэн эрхт төлөөлөгч томилсноор удирдлагыг нь авч, зээлийн өрийн үлдэгдлийг бууруулан хадгаламж эзэмшигчдийг хамгаалах арга хэмжээг авч эхэлсэн. Тухайн үед тус банкны нийт зээлийн өрийн үлдэгдэл 180 тэрбум төгрөг буюу нийт банкны системийн олгосон зээлийн бараг 7 хувь, нийт хадгаламж 145 тэрбум төгрөг буюу банкны систем дэх нийт хадгаламжийн 7.3 хувь байршиж байсан байна. Өнөөдрийн байдлаар төрөөс банкуудын нийт харилцах, хадгаламжид баталгаа гаргасан учраас Анод банкны хадгаламж эзэмшигчдийн хөрөнгө бусад банкуудад байгаа хадгаламжаас ялгаагүй

баталгаатай болсон.

Анод банкнаас өмнө олон тооны хадгаламж, зээлийн хоршоод дампуурч иргэд, хадгаламж эзэмшигчдийг багагүй бухимдалд оруулсан. Эцсийн хариуцлагыг төр хүлээнэ гэдгийг мэдэж байсан учраас олон тооны хадгаламж, зээлийн хоршоод гарч ирэн иргэдэд өндөр хүү амлан хууран мэхлэх замаар мөнгөн хөрөнгийг шамшигдуулсан хэрэг явдал гарсан. Эдийн засгийн өндөр өсөлтийн үетэй зэрэгцэн олон хоршоод бие биетэйгээ өрсөлдөн гарч ирсэн байна. Хэдийгээр олон хоршоод төрөл бүрийн төслүүдэд зээл олгох замаар хөрөнгийг өсгөн нэмэгдүүлж байсан ч цөөнгүй тооны хоршоод нэг хадгаламж эзэмшигчийн мөнгөөр нөгөө хадгаламж эзэмшигчийн хадгаламжийг хүүгийн хамт төлөх замаар шинээр хадгаламж эзэмшигчдийг урхидаж, үйл ажиллагаагаа өргөжүүлэх замаар мөнгө олж байв. Шулуухан хэлэхэд энэ бол хадгаламж эзэмшигчдийг хууран мэхлэж, мөнгийг нь авч байгаа үйл ажиллагаа юм. Эдийн засагчдын хэллэгээр үүнийг Понзи тоглоом гэж нэрлэдэг бөгөөд хамгийн сүүлд АНУ-д Б.Мэйдофф гэгч ийм аргаар олон хүний ихээхэн хөрөнгийг шамшигдуулсан хэрэг гарсныг бид бүхэн харсан.

Иргэдийн мөнгийг хууран мэхлэх замаар 70 орчим тэрбум төгрөгийн хохиролд оруулсан эдгээр байгууллагууд хяналт шалгалтын хаагуур яваад өнгөрөв гэдэг асуудал гарч байна. Манай улс зах зээлийн тогтолцоонд шилжээд 10 орчим жил болж байгаа тул хяналтын тогтолцоо бүрэн байр сууриа олоогүй байна. Ялангуяа шинээр санхүүгийн бүтээгдэхүүнүүд амлан гарч ирсэн хадгаламж зээлийн хоршоодод хяналт хийх тогтолцоо байхгүй байсан. Монголбанкны хувьд тэдгээрийг бүртгэх төдий л байсан бөгөөд хянах эрх зүйн үндэс болоод хүн хүч байгаагүй л болов уу. Бидний үзэж байгаагаар хадгаламж зээлийн хоршоод хяналтгүй орчинд үйл ажиллагаа явуулсан учраас иргэдэд хохирол учруулсан. Иргэдэд учруулсан хохирлын 50 хувийг төр хариуцахаар шийдвэр гаргасан бөгөөд үүнийг хэрэгжүүлэх шатандаа явж байна.

Ийнхүү банк санхүүгийн байгууллагуудын бий болгосон эрсдлийг төр хариуцаж байгаа нь өнгөцхөн харахад асуудлыг шийдвэрлэж байгаа мэт боловч үнэн хэрэгтээ эдгээр байгууллагуудын бий болгосон эрсдлийг татвар төлөгчдийн нуруун дээр тохож байна гэсэн үг юм. Өөрөөр хэлбэл, татвар төлөгч зарим хүмүүсийн хэт эрсдэлтэй, хариуцлагагүй үйл ажиллагаанаас болж алдсан алдагдлыг нөхөж байна гэсэн үг. Өнөөгийн манай банкны систем үндсэндээ Монголбанкнаас банкуудад тогтмол хийдэг хяналт шалгалтаар дамжуулан хадгаламжийг хамгаалж байна. Үйл ажиллагаагаа өнөөг хүртэл явуулж буй хадгаламж зээлийн хоршоодод Санхүүгийн зохицуулах хороо хяналт тавьж байна. Энэхүү хяналтын тогтолцоог цааш нэг алхам сайжруулах боломж байгаа гэж бид үзэж байна.

Хадгаламжийн даатгалын бие даасан тогтолцоог байгуулах нь санхүүгийн салбарын хөгжлийн дараагийн алхам байх учиртай. Хамгийн гол нь даатгалын байгууллага нь хариуцлагаа өөрөө үүрдэг бие даасан байгууллага байх нь чухал. Банкны салбарт одоогийн байдлаар, банкуудад буй хадгаламжид төр баталгаа гаргаж, хяналтыг нь Монголбанк хийж байна. Өөрөөр хэлбэл, хяналтын гажуудлаас болж иргэд, байгууллагын хадгаламж

эрсдэлд ороход татвар төлөгчид бүх алдагдлыг хүлээж таарах нь. Дээр дурьдсанчлан нийт харилцах, хадгаламж 2 их наяд гаруй төгрөг байгаа нь бүтэн жилийн Засгийн Газрын төсөвтэй тэнцүү юм. Өнөөгийн төсвийн орлогын хүндрэлүүдийг бодолцож үзвэл бодит амьдрал дээр Засгийн газар аливаа нэг алдагдлыг нөхөж чадах эсэх нь ихээхэн эргэлзээтэй юм.

Энэ бүхнээс дүгнэхэд банкуудын хадгаламжийг даатгаж, банкуудад хяналт тавьдаг даатгалын байгууллага бий болгох нь зүйтэй гэж үзэж байна. Банкууд дампуурсан тохиолдолд хариуцлагыг нь энэхүү даатгалын байгууллага үүрэх учраас энэ байгууллагад банкуудад хяналт тавих эрхийг нь хамтад нь өгөх нь зүйтэй байх. Тэгж байж энэхүү даатгалын байгууллагад банкуудыг илүү нарийн хяналтанд байлгах сонирхол бий болно. Энэхүү даатгалын байгууллага нь даатгалын орлогоороо бүрэн бие даасан шинжтэй үйл ажиллагаа явуулдаг байгууллага байж болох ч эхэн үедээ төрийн зохицуулалт, оролцоо зайлшгүй шаардагдах нь ойлгомжтой юм.

## 4. Дүгнэлт

Манай орны санхүүгийн зах зээл сүүлийн жилүүдэд огцом өсчээ. Гадаад худалдааны тааламжтай нөхцлөөс шалтгаалан бодит эдийн засаг өсч, үүнийг дагаад санхүүгийн зуучлалын цар хүрээ ч өссөн байна.

2008 онд гадаад худалдааны нөхцөл огцом муудсантай холбоотойгоор манай орны санхүү, эдийн засаг хямралын байдалд ороод байна. Манай орны санхүүгийн салбарт эргэлдэж буй хөрөнгийн 95 хувь нь арилжааны банкуудад ногддог тул энэхүү тайландаа бид банкны салбарт тулгарч буй хүндрэлүүд, явж ирсэн чиг хандлага болоод энэ салбарт хэрэгжүүлсэн бодлогын арга хэмжээнүүдийн талаар санал бодлоо солилцлоо.

Товчхондоо эдийн засгийн өсөлтийн үед Монголбанкнаас баримталсан мөнгөний тэлэх бодлогын нөлөөгөөр банкууд татан төвлөрүүлсэн хөрөнгөө өсгөж тэр хэмжээгээр зээл олгох бололцоотой болжээ. Банк, санхүүгийн салбар өсөхийн хэрээр нэмэлт эдийн засгийн өсөлтийг бий болгосон байна. Энэхүү санхүү болоод бодит эдийн засгийн харилцан хамаарлыг санхүүгийн хурдасгагчаар тайлбарлаж болно гэж үзлээ.

2008 оны хоёрдугаар хагаст санхүү, эдийн засгийн хямралын шинж тэмдгүүд илэрч эхэлсэн. Эдгээр хүндрэл бэрхшээлүүдтэй Монголбанк мөнгөний бодлогоороо дамжуулан тэмцэж байна. Санхүү, эдийн засгийн хямралтай орчинд Монголбанк маш хүнд сонголтууд хийх шаардлагатай болсон нь илт байна. Өнөөгийн байдлаар хямралын эсрэг хэрэгжүүлж эхэлсэн мөнгөний бодлого бүрэн үр дүнгээ өгч амжаагүй хэдий ч 2009 оны 6 дугаар сарын эцсийн байдлаар инфляцийн түвшин мэдэгдэхүйц буурсан нь сайн хэрэг юм.

2009 оны эхэн үед хямралын гол шинж тэмдэг нь валютын ханшны тогтворгүй байдал, үнийн өсөлтөөр илэрч байлаа. Бидний үзэж байгаагаар гадаад худалдааны алдагдал өндөр байсан нь гадаад валютын илүүдэл эрэлтийг бий болгосон. Үүний хариуд Монголбанк гадаад валютын нөөцөөсөө зарах замаар валютын ханшийг тогтворжуулах, төгрөгийн нийлүүлэлтийг бууруулах арга хэмжээ авчээ. Мөнгөний

нийлүүлэлтийг бууруулах нь Монголбанкны үнийн өсөлтийг хязгаарлах үндсэн зорилттой нь нийцэж байсан. Учир нь хямралын нөгөө нэг шинж тэмдэг болох үнийн өсөлт 2008 оны дундуур 30 гаруй хувьд хүрч байсан. Хэдийгээр хатуу мөнгөний бодлого үнийн өсөлтөд нөлөөлж 2009 оны 5 дугаар сарын байдлаар инфляци 7.4 хувьд хүрч буурсан боловч анхаарах зүйл байна. Суурь инфляцийн үзүүлэлт 5 дугаар сарын байдлаар 13 хувьтай байгаа нь нилээд өндөр үзүүлэлт юм. Тийм учраас сүүлийн үед Монголбанкнаас баримтлах болсон мөнгөний зөөлрүүлэх бодлого зөв эсэх нь эргэлзээ төрүүлж байна. Манай орны инфляци улирлын хэлбэлзэлд үлэмж өртөмтгий учраас үнийн өсөлтийг хяналтандаа авсан гэж үзэхэд эрт байна. Бидний дээр өгүүлсэн мөнгөний бодлогоо тууштай баримтлах нь ихээхэн чухал.

Түүнчлэн сүүлийн үед авч хэрэгжүүлсэн мөнгөний бодлогод учир дутагдалтай зүйлүүд байна. Үнийн өсөлтийг бууруулахад Монголбанкнаас баримтлах мөнгөний бодлого чиглэх ёстой атал валютын ханшийг тогтворжуулахад илүү анхаарч байсан нь харагдсан. Сүүлийн жилүүдэд Монголбанк үнийн өсөлтийг хараа хяналтаасаа үндсэндээ алдсан гэдэг нь сүүлийн гурван жилд үнийн түвшин 50 хувиар өсөөд байгаагаас харагдаж байна. Тийм учраас, Монголбанкны үндсэн зорилт нь үнийн өсөлтийг хязгаарлахад л орших учиртай гэж бид үзэж байна. Мөнгөний бодлогын зорилтыг одоогийнх шиг нэг жилээр тавих биш 2-3 жилийн хугацааны турш тоон зорилт тавьж өгвөл мөнгөний бодлогын үр дүнг дунд болоод урт хугацаанд үзэх бүрэн боломжтой. Монголбанк үнийн өсөлтөд аль эсвэл мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтөд богино болон дунд хугацааны тоон зорилт тавьж болох юм.<sup>8</sup> Монголбанк тавьсан зорилтоо туйлбартайгаар, тасралтгүй хэрэгжүүлэх замаар иргэд, байгууллага, банкуудын итгэлийг олж, инфляцийг бүрэн хянах боломжтой гэж үзэж байна.

Одоогийн байгаа нэг ёсны гажуу бодлогын тогтолцоо хэвээр байвал ирэх намар тушаагдах алтны орлогыг дагаад орж ирэх валютыг Монголбанк нөөцөндөө авч таарах нь. Энэ нь эргээд төгрөгийн нийлүүлэлтийг өсгөнө гэсэн үг. Тэгвэл Монголбанк төгрөгийн нийлүүлэлтийн өсөлтийг саармагжуулах бодлого баримтлах эсэх нь тодорхойгүй байна. Уг нь бодлогын залгамж чанарыг авч үзвэл Монголбанк энэ үед үнэт цаасны хэмжээгээ нэмэгдүүлж, банкууд дахь илүүдэл нөөцийг өөртөө төвлөрүүлснээр инфляцийн эсрэг тэмцлээ үргэлжлүүлэх учиртай.

Бид нарын санааг зовоож байгаа нэг асуудал бол банкуудын зээлийн багцын чанар огцом муудаж байгаа явдал юм. Мөнгөний хатуу бодлогын нэг уршиг нь эдийн засгийн өсөлтийг боомилдог. Тийм ч учраас банкуудын олгосон зээл эрсдэлд орж нийт банкны системийг тогтворгүй болгоход хүргэж мэднэ. 2009 оны хоёрдугаар хагаст энэхүү үзүүлэлтийг маш анхааралтай хянаж байх шаардлагатай. Банкуудын эрсдэл даах чадварыг сайжруулах зорилгоор Монголбанк банкуудын өөрийн хөрөнгийн харьцааг

8 “Дэлхийн санхүү, эдийн засгийн хямралын Монгол Улсын эдийн засагт үзүүлэх нөлөө: 2009 оны эхний улирлын тайлан”-д бид мөнгөний нийлүүлэлтэд тоон зорилт тавьж өгөх нь илүү үр ашигтай байж болох талаар дурьдсан.

өсгөх шийдвэр гаргасан нь хадгаламж эзэмшигчдийг хамгаалсан үйлдэл мөн боловч банкуудын зээлийн багцын чанарт дорвитой нөлөө үзүүлэхгүй.

Өнөөдрийн байдлаар банкны систем эрсдэлд орсон нөхцөлд төрөөс бүх харилцах, хадгаламжийг дааж байгаа. Бидний үзэж байгаагаар энэ тогтолцоог даруй өөрчлөх шаардлагатай. Хадгаламжийн даатгалыг бий болгож, банкуудыг хянах эрхийг нь тэрхүү даатгалын байгууллагад нь өгөх нь зүйтэй санагдаж байна. Энэ тохиолдолд даатгагч нь банкуудыг илүү нарийн хянах бөгөөд банкууд дампуурсан тохиолдолд хариуцагч нь энэхүү даатгалын байгууллага байх юм.

## Ашигласан материал

Bernanke, Ben & Gertler, Mark & Gilchrist, Simon, 1996. "The Financial Accelerator and the Flight to Quality," The Review of Economics and Statistics, MIT Press, vol. 78(1), pages 1-15, February.

De Gregorio, Jose, 2009. "The Chilean Economy in the Current Global Financial Crisis," Central Bank of Chile, January.

Global Economic Prospect, December 2008. Washington DC, World Bank 2008

Global Economic Prospect updated, March 2009. Washington DC, World Bank.

Goodfriend, Marvin & King, Robert G., 2005. "The incredible Volcker disinflation," Journal of Monetary Economics, Elsevier, vol. 52(5), pages 981-1015, July.

Honkapohja, Seppo, 2009. "The 1990's financial crises in Nordic countries," Bank of Finland Research Discussion Papers

Ianchovichina, Elena and Sudarshan Gooptu, 2007. "Growth Diagnostics for a Resource-Rich Transition Economy: The Case of Mongolia," World Bank Policy Research Working Paper, WPS 4396, November.

"The Implications of the Global Financial Crisis for Low-Income Countries," IMF, 2009.

Lin, Justin, 2008 "Mineral Rich, Sparse and Remote: What Options for Mongolia?," speaking points , World Bank

"Mongolia: Financial System Stability Assessment, including Reports on the Observance of Standards and Codes on the following topics: Banking Supervision and Monetary Policy Transparency," IMF Staff Country Report, 2008.

Mongolia Monthly Economic Update, World Bank 2009 April-June

Mongolia Quarterly Report, World Bank, February 2009

Mongolia: Request for Stand-By Arrangement—Staff Report; Staff Supplements; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Mongolia, International Monetary Fund, 2009 Apr

Mongolia: Selected Issues and Statistical Appendix, IMF Staff Country Report, 2007.

Svensson, Lars E.O., 2007. "Inflation Targeting" for The New Palgrave Dictionary of Economics, 2nd edition, edited by Larry Blum and Steven Durlauf.

World economic outlook, International Monetary Fund, 2009 Jan

Статистикийн сарын мэдээлэл, Монголбанк 2008-2009

Статистикийн бюллетень, Үндэсний статистикийн хороо 2008-2009

Монголын эдийн засгийн эрх чөлөөний тойм 2008: Эдийн засаг дахь Засгийн Газрын оролцоо, Нээлттэй Нийгэм Форум, Монгол Улсын Их Сургуулийн Эдийн Засгийн Сургууль, 2009

Монгол Улс – Урт хугацааны хөтөлбөрийн хэрэгжилтийн дараах үнэлгээ, Сангийн яам 2006

2006 оны ОУВС-ын дүрмийн IV заалтын зөвлөлдөх уулзалт, ОУВС 2006

Монгол Улсын 2009 оны төсвийн тухай, Монгол Улсын хууль 2008

Монгол Улсын 2009-2011 оны төсвийн төсөл, Монгол Улсын Засгийн газар 2008

Монгол Улсын 2009 оны төсвийн тухай хуульд нэмэлт өөрчлөлт оруулах тухай, Монгол Улсыг хөгжүүлэх сангийн 2009 оны төсвийн тухай хуульд нэмэлт өөрчлөлт оруулах тухай, Нийгмийн даатгалын сангийн тухай хуульд өөрчлөлт оруулах тухай хуулийн төслийг УИХ-ын нэгдсэн чуулганы хуралдаанаар 3 дахь удаагаа хэлэлцүүлсний дараах нэгдсэн төсвийн үр дүнгийн талаар, Сангийн яам 2009

Монголбанкны жилийн тайлан, 2004-2008, Монголбанк

Монголбанк бодлогын хүүгээ яагаад өсгөв, Монголбанкны мэдээлэл 2009

Төрөөс мөнгөний бодлогын талаар 2009 онд баримтлах үндсэн чиглэл, Монгол Улсын Их Хурал 2008

Валютын арилжааны ажилтнуудын II зөвлөлгөөний материалууд, Монголбанк, Санхүүгийн зохицуулах хороо, Монголын банкуудын холбоо 2009

Санхүү, эдийн засгийн хямрал: Монгол Улс, 2009 оны эхний улирлын тайлан, Нээлттэй Нийгэм Форум 2009

Статистикийн 2007, 2008 оны эмхэтгэлүүд, Үндэсний статистикийн хороо



## ГАРЧИГ

Тайлангийн хураангуй.....	3
Оршил.....	5
<b>1. Санхүү, эдийн засгийн хямралын үе шат ба Монголын үнэт цаасны зах зээл болоод эдийн засагт үзүүлэх нөлөөлөл .....</b>	<b>8</b>
1.1 Санхүү, эдийн засгийн хямралын шууд нөлөөлөл ба Монголын үнэт цаасны зах зээл.....	8
1.2 Санхүү, эдийн засгийн хямралын шууд бус нөлөөлөл ба Монголын эдийн засаг.....	14
<b>2. Монгол Улсын санхүү, эдийн засгийн сүүлийн жилүүдийн чиг хандлага ба хямралын нөлөөлөл .....</b>	<b>16</b>
2.1 Банкны системийн ерөнхий чиг хандлага, 2004 - 2008 .....	16
2.2 Мөнгөний нийлүүлэлт ба мөнгөний бодлого.....	18
2.3 Гадаад цэвэр актив, дотоод зээл ба банкуудын тэнцэл.....	19
2.3.1 Гадаад цэвэр актив (мөнгөний тойм).....	20
2.3.2 Дотоод цэвэр актив (мөнгөний тойм).....	21
<b>3. Монголын санхүү, эдийн засгийн хүндрэлийн эхлэл, 2008 оноос хойш авч хэрэгжүүлсэн арга хэмжээ .....</b>	<b>24</b>
3.1 Валютын ханшийг тогтворжуулах бодлого ба мөнгөний бодлого.....	26
3.2 Үнийн өсөлт ба мөчлөг дагасан бодлого.....	28
3.3 Дотоодын зээл ба мөнгөний бодлого .....	30
<b>4. Дүгнэлт.....</b>	<b>36</b>
<b>Ашигласан материал .....</b>	<b>39</b>