



НЭЭЛТТЭЙ
НИЙГЭМ
ФОРУМ

Дэлхийн санхүү, эдийн засгийн хямрал ба
Монгол Улсын санхүүгийн зах зээл

МОНГОЛ УЛСЫН САНХҮҮГИЙН ЗАХ ЗЭЭЛ

2009 оны хоёрдугаар хагас жилийн тайлан



НЭЭЛТТЭЙ
НИЙГЭМ
ФОРУМ

Монгол Улсын санхүүгийн зах зээл

2009 оны хоёрдугаар хагас жилийн тайлан

Тайланг бэлтгэсэн: **Б. ТҮВШИНТӨГС**

Эдийн засгийн ухааны доктор

Эдийн засгийн судалгаа, эрдэм шинжилгээний хүрээлэнгийн судлаач

Хянан тохиолдуулсан **Б. МӨНХСОЁЛ**

Нээлттэй Нийгэм Форумын менежер

© Нээлттэй Нийгэм Форум

Нээлттэй Нийгэм Форумын санаачилга болон санхүүжилтээр
энэхүү тайланг бэлтгэв.

Хаяг: Жамьян гүний гудамж
Сүхбаатар дүүрэг, Улаанбаатар -48,

Утас: 976-11-313207

Факс: 976-11-324857

Вэб: <http://www.forum.mn>

И-мэйл: osf@forum.mn

Энэхүү судалгаагаар гаргасан үнэлэлт, дүгнэлт нь уг судалгааг хийж
гүйцэтгэсэн судлаачдын байр суурийг илэрхийлнэ.

DDC
332'517
M-692

ISBN: 978-99929-74-20-6

ГАРЧИГ

Оршил	8
1. Дэлхийн санхүү, эдийн засгийн хямралын нөлөөллүүд	10
1.1 Дэлхийн санхүү, эдийн засгийн хямралын шууд нөлөөлөл.....	10
1.1.1 Үнэт цаасны зах зээл: Гадаад улс орнуудад ба Монголд.....	12
1.2 Дэлхийн санхүү, эдийн засгийн хямралын шууд бус нөлөөлөл.....	17
2. Банк, санхүүгийн системийн өнөөгийн байдал	20
2.1. Нийт банкны систем.....	21
3. Төв банкны тэнцэл ба Мөнгөний бодлого, үр дүн	26
3.1. Мөнгөний бодлогын гол зорилго юу вэ?.....	26
3.2. Мөнгөний бодлого: 2009 онд.....	31
3.3. Олон Улсын Валютын Сан (ОУВС)-тай хэрэгжүүлж буй хөтөлбөр.....	33
3.4. 2010 оны үндсэн чиглэл	35
3.5. Банкуудын хүндрэл ба ёс суртахууны эрсдэл.....	36
4. Дүгнэлт	42
Ашигласан материал	44

Тайлангийн хураангуй

- Тайлант оны хоёрдугаар хагаст манай банк, санхүүгийн салбар ерөнхийдөө тогтворжиж эхэлсэн ч анхаарал татсан асуудлууд цөөнгүй байна. Нэг талаас мөнгөний хатуу бодлого явуулсан, нөгөө талаас бодит эдийн засаг зогсонги байдалд орсон нь нийт эрэлтийг бууруулж улмаар инфляцийн түвшин буурсан нь макро эдийн засаг тогтворжих угтвар нөхцөл болж өглөө. 2009 оны эцсийн байдлаар жилээр тооцсон инфляци 4.2 хувьд хүрчээ.
- Манай улсын үнэт цаасны зах зээлийн үнэлгээ зөвхөн хоёрдугаар хагаст 31.6 хувиар өсч 620 тэрбум төгрөгт хүрсэн нь үнэт цаасны зах зээл тогтворжиж байгаагийн шинж тэмдэг юм. Энэхүү тогтворжилт нь макро эдийн засгийн тогтворжилттой голчлон холбоотой гэж үзлээ.
- Өнөөгийн санхүүгийн зах зээл болоод бодит эдийн засагт гарч байгаа хүндрэл, бэрхшээлүүд гадаад худалдааны нөхцөл муудсантай холбоотойгоор эхэлсэн ч сүүлийн жилүүдэд төрөөс баримталж ирсэн бодлогууд энэхүү хямралын нөлөөллийг улам хурцатгаж эдийн засгийн хямралыг бий болгосон гэж үзэж байна. Тийм ч учраас бид өмнөх хагас жилийн тайландаа төсөв, сангийн болоод мөнгөний бодлогууд эдийн засгийн халалттай үед түүнийг улам дэвэргэсэн нь өнөөгийн эдийн засгийн хүндрэлийг үндсэндээ үүсгэсэн гэж үзсэн.
- Манай гол экспортын бүтээгдэхүүнүүдийн үнэ 2009 онд өсөх хандлагатай байсан нь гадаад худалдааны алдагдлыг бууруулахад нөлөөлсөн. Тайлант оны хоёрдугаар хагаст худалдааны алдагдал тууштай буурч оны эцэст 230 сая ам.доллар болсон нь төгрөгийн ханшид үзүүлэх дарамтыг бууруулсан юм. Нэгэнт гадаад сөрөг нөлөөлөл ийнхүү буурч эхэлсэн нь мөнгөний бодлогоор дамжуулан макро эдийн засгийн тогтворжилтыг бий болгох боломжийг бодлого боловсруулагчдад олгосон.
- Банкны салбарын хувьд тайлант оны хоёрдугаар хагас нэлээд өрнөл ихтэй байлаа. Хугацаа хэтэрсэн, чанаргүй зээлийн хувийн жин өсч 22 хувьд хүрсэн нь энэ салбарыг

эрсдэлд оруулсаар байна. Бодит эдийн засаг буурч, банкуудын зээлийн эрсдэл өссөнтэй холбоотойгоор банкууд бодит эдийн засаг руу шинэ зээл бараг гаргахгүй байна. 2009 онд банкуудын дотоод зээл дөнгөж 12 тэрбум төгрөгөөр л өссөн бөгөөд банкуудын зээлийн эрсдлийн сан 327 тэрбум төгрөгт хүрсэн нь банкууд их хэмжээний алдагдал хүлээж байгааг харууллаа.

- Нийт банкны системд эргэлдэж буй хөрөнгө 0.7 их наяд төгрөгөөр өсч дөрвөн их наяд төгрөгт хүрсэн байна. Банкны системийн нийт хөрөнгө ийнхүү өссөн байхад дотооддоо зээл олгохгүй байгаа нь банкууд үйл ажиллагаанаасаа алдагдал хүлээж байгаа, зээлийн эрсдэл өссөнтэй холбоотой. Банкууд дотоод зээл гэхээсээ илүү гадаад актив болоод төв банкны үнэт цаас худалдан авч хөрөнгөө байршуулах болсон нь харагдаж байна.
- 2009 оны 12 дугаар сарын байдлаар гадаад цэвэр актив 1.5 их наяд төгрөг болж, 2008 оны эцэстэй харьцуулбал 0.86 их наяд төгрөгөөр буюу 2.2 дахин өсчээ. Монголбанкнаас идэвхитэйгээр явуулж буй гадаад валютын ханшны болоод улсын гадаад валютын цэвэр нөөцийн талаарх бодлогууд нь Монголбанкны гадаад цэвэр активыг их хэмжээгээр өсгөхөд нөлөөлсөн нь тодорхой харагдаж байна.
- Төв банкны тэнцлийн актив талд гадаад актив нэг их наяд төгрөгөөр өссөн нь Монголбанкны гадаад валютын нөөцийн хуримтлалаа өсгөх бодлого баримталсантай холбоотой. Тэгвэл энэхүү өсөлт хэрхэн бий болсон талаар тус тэнцлийн пассив талыг харвал Төв банкны үнэт цаасны (ТБҮЦ) үлдэгдэл 0.27 их наяд төгрөгөөр, гадаад пассив 0.34 их наяд төгрөгөөр, Засгийн газрын хадгаламж 0.5 их наяд төгрөгөөр тус тус өссөн байна. Монголбанк гадаад валютын нөөцөө өсгөхийн тулд ТБҮЦ гаргах, Засгийн газрын хадгаламжаар санхүүжүүлэхээс гадна ОУВС-аас зээл авсан байна.
- Монголбанкнаас тайлант оны хоёрдугаар хагаст мөнгөний тэлэх бодлого явууллаа. Оны эцэст мөнгөний нийлүүлэлт 26 хувиар өссөн нь үүнийг харуулж байна. Мөнгөний нийлүүлэлт ийнхүү өссөн нь гадаад валютын нөөцөө өсгөх гэсэн Монголбанкны бодлоготой холбоотой гэж үзлээ.
- Ерөнхийдөө мөнгөний нийлүүлэлтийг өсгөх нь эдийн засгийн өсөлт авчрахад түлхэц болох хэдий ч өнөөгийн явуулж буй мөнгөний бодлогод анхаарах зүйл байна. Зарим бодлого боловсруулагч болоод эдийн засагчид мөнгөний бодлого нь бодит үйлдвэрлэлийг дэмжих, гадаад валютын ханшийг тогтвортой барихад чиглэгдэх хэрэгтэй гэж үзэх нь элбэг. Бодит амьдрал дээр Монголбанк заавал аль нэгийг нь сонгох ёстой болдог. Бидний ойлгож байгаагаар Монголбанк үнийн өсөлтийг хязгаарлахад л гол анхаарлаа хандуулах ёстой санагдаж байна. Түүнчлэн, валютын ханшны болоод гадаад валютын нөөцийн бодлогууд мөнгөний бодлогоосоо урьтаж явагдаад байгаа нь олон нийтийг төөрөгдөлд оруулж байгааг анхаарах шаардлагатай. Монголбанкны үйл ажиллагааны хараат бус байдлыг хангах явдал нэн тулгамдсан асуудал болоод байгааг тэмдэглүүштэй.

- Валютын ханшны бодлого нь мөнгөний нийлүүлэлтийг зохицуулах бодлоготой зөрчилддөг тал бий. Түүнчлэн, мөнгөний нийлүүлэлтийг зохицуулах бодлого нь бодит эдийн засгийн өсөлт болон үнийн өсөлтийн тэнцвэрийг хангахад чиглэж байх учиртай. Мөнгөний нийлүүлэлтийг өсгөх замаар бодит эдийн засгийн өсөлтийг бий болгоно гэж зорьвол үнийн өсөлтийг давхар бий болгодог. Иймэрхүү сонголттой Монголбанк байнга тулж байгаа ч гол зорилгоо тодорхой, нэг мөр зааж өгөхгүй байгаа нь мөнгөний бодлогын үр нөлөөг тогтооход хүндрэл учруулж байна. Энэ асуудалтай холбоотойгоор макро эдийн засгийн цаашдын тогтворжилтын асуудал давхар хөндөгдөж байгаа гэдэг нь тодорхой. Тийм учраас нэг боломжит хувилбар бол мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийг “онилох” бодлого баримталж болно гэж бид үзлээ.
- Монголбанкны үйл ажиллагааны зорилготой холбоотой нэг чухал сэдэв бол төв банкны үйл ажиллагааны хараат бус байдал. Сүүлийн жилүүдэд мөнгөний зах зээл дээр өрнөсөн үйл явцуудыг харахад Монголбанк хараат бус үйл ажиллагаа тэр болгон явуулж чадахгүй байна. Хараат бус байдлыг сайжруулахын тулд тус байгууллагын үйл ажиллагааны гол зорилгыг маш тодорхой, ойлгомжтой болгох шаардлага зүй ёсоор тавигдаж байна.
- Мөнгөний бодлогын үндсэн чиглэлийг жилээр гаргаж өгөхөөс гадна дунд болоод урт хугацаанд бас гаргаж өгөх нь зүйтэй санагдаж байна. Мөнгөний бодлогын залгамж холбоог энэ байдлаар хангаж өгөх нь үнийн хүлээлтэд нөлөөлөх нэг арга зам юм.
- Сүүлийн жилүүдэд нэрлэсэн хадгаламж, зээлийн хүү өндөр, мөн буурахгүй байгаа талаар их ярьж байна. Зээлийн хүүг бууруулах гол арга зам бол инфляцийг дунд хугацаанд бага түвшинд барьж, инфляцийн талаарх хүлээлтийг бага байлгахад оршино. Өөрөөр хэлбэл, банкуудын санхүүгийн эх үүсвэр хязгаарлагдмал байгаа учраас өндөр хадгаламжийн хүү амалж байна. Хэрэв банкуудын хадгаламж өнөөгийнхөөс өндөр түвшинд байсан бол хадгаламжийн хүү бага байх нөхцөл бүрдэнэ. Гэтэл хүмүүсийн хадгалах сонирхол бодит хүүнээс шалтгаална. Бодит хадгаламжийн хүү өндөр байх тусам хүмүүсийн мөнгөө хадгалах сонирхол өснө. Тийм ч учраас инфляцийн түвшинг бага түвшинд байлгах нь бодит хүүг өсгөхөөс гадна хүмүүсийн хадгалах сонирхлыг бий болгоно. Дунд хугацаанд инфляци болоод инфляцийн хүлээлттэй тууштай тэмцэх замаар зээлийн хүүг бууруулах боломжтой юм.
- Мөнгөний бодлогын талаар 2010 онд баримтлах үндсэн чиглэлд өмнөх жилүүдийнхээс ялгагдах зүйл бага байна. Тус чиглэлийн 1.2-т “гадаад валютын нөөцийг хамгаална” гэж зааж өгсөн нь мөнгөний бодлогыг нэг тийш нь шийдэх зөв заалт болж өгчээ. Монголбанкнаас гадаад валютын захад идэвхийлэн оролцож байгаа нь мөнгөний бодлогынх нь нөлөөллийг дарж буй юм. Тэгвэл энэ заалтын дагуу гадаад валютын нөөцөө их хэмжээгээр зарахыг нь УИХ хааж өгчээ гэж ойлгогдож байна. Өөрөөр хэлбэл, валютын ханш хэлбэлзэх боломж олгож байгаа гэж болно.

- 2009 оны эхний хагаст олон нийтийн хувьд аль банкууд хүндрэлд орсон, чухам хэр гүнзгий хямралд өртсөн, цаашид хэрхэх зэрэг нь тодорхойгүй байсан учраас хадгаламжаа нийтээрээ татах бодит аюул банкны системд тулгараад байсан. Үүнийг эсрэг Улсын Их Хурлаас нийт харилцах, хадгаламжид баталгаа гаргасан нь энэхүү эрсдлийг бууруулсан нь тодорхой байна. Түүнчлэн, төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадварыг нь сайжруулах зорилгоор Монголбанкнаас банкуудад 256 тэрбум төгрөгийн зээл олгож, хоёр банкинд Монгол Улсыг хөгжүүлэх сангаас 40 тэрбум төгрөг байршуулсан нь байдлыг намжаахад тусалсан. Монголбанкнаас банкуудад олгосон зээлийн үлдэгдэл 2008 оны эцэст 224 тэрбум төгрөг байсан бол 2009 онд 191 тэрбум төгрөг болж буурчээ.
- Хоёр банк үйл ажиллагаагаа зогсоосон нь банкны салбарыг нэлээд цочролд орууллаа. Эдгээр хоёр банкнаас үүсэх алдагдлыг төрөөс даах болсон нь ёс суртахууны эрсдлийг өөгшүүлж байна. Банк, санхүүгийн үйл ажиллагаа явуулдаг байгууллагуудын хяналтын тогтолцоог ч гэсэн боловсронгуй болгох цаг аль хэдийнэ болжээ. Ялангуяа, банкуудын үйл ажиллагааг хянах хяналтын тогтолцоог зах зээлийн механизмд ойртуулж өгөх бололцоо байна гэж үзлээ. Тухайлбал, хадгаламжийн даатгалын тогтолцоог хэвшүүлбэл дээр дурдсан ёс суртахууны эрсдлийг багасгахаас гадна өнөөгийн банкны хяналтын тогтолцооны сул талыг давхар шийдэх боломжтой харагдаж байна.
- Тайлант онд банкны салбарт гарсан нэг шинэлэг зүйл бол Монгол Шуудан банк, Хадгаламж банк нэгдэх шийдвэр гаргасан явдал юм. Тус банкууд нийлснээр үйл ажиллагааныхаа зардлыг бууруулах замаар өргөжилтийн үр өгөөжөөс давуу тал олох боломжтой гэж банкны хувь нийлүүлэгчид нь үзжээ. Банкууд нэгдэх үзэгдэл нь барууны орнуудад түгээмэл ажиглагддаг үйл явц хэдий ч том банкууд иймэрхүү нэгдэх үйл явцад оролцоод эхэлбэл банк, санхүүгийн салбарт өрсөлдөөнийг өсгөх биш харин ч бууруулна.

Оршил

Энэхүү тайлангаар өнөөгийн санхүү, эдийн засгийн хямралын үед бодлого боловсруулагчид чухам ямар бодлогын сонголтуудыг хийсэн, эдгээр нь амьдралд хэрхэн хэрэгжив, ирээдүйд бий болох өнөөгийнх шиг хямралуудыг даван туулахад бид юунд анхаарах шаардлагатай байгаа талаар дэлгэрэнгүй хэлэлцэхийг хүслээ. Үүний зэрэгцээ төрөөс баримтлах аливаа нэг бодлого хүнд сонголтуудтай учирдаг гэдгийг олон нийтэд таниулах, ойлгуулахад тайлангийн зорилго оршиж байна.

2009 он манай улсын банк санхүүгийн системийн хувьд хүндхэн жил болж өнгөрлөө. Дэлхийн санхүү, эдийн засгийн хямрал 2008 оны сүүлийн хагас жил, 2009 оны эхний хагас жилд огцом гүнзгийрч улмаар Монголын эдийн засагт хүчтэй нөлөөллийг үзүүлж буй талаар бид өмнөх улирлуудын “Дэлхийн санхүү эдийн засгийн хямралын Монголын эдийн засагт үзүүлж буй нөлөө” тайлангууд болоод “Дэлхийн санхүү эдийн засгийн хямралын Монголын эдийн засагт үзүүлж буй нөлөө: Монгол улсын санхүүгийн зах зээл” эхний хагас жилийн тайланд дэлгэрэнгүй авч үзсэн. Эдгээр тайланд санхүү, эдийн засгийн хямрал 2008 онд хэрхэн гүнзгийрсэн, ийнхүү гүйнзгийрэхэд ямар угтвар нөхцлүүд байсан талаар бид дэлгэрэнгүй хэлэлцсэн.

Энэ удаагийн тайлангаар бид 2009 оны хоёрдугаар хагаст манай улсын санхүүгийн зах зээлд үйл явц хэрхэн өрнөсөн, бодлогын ямар арга хэрэгслүүдээр дамжуулан хямралын нөлөөллийг багасгах бодлого баримталсан талаар түлхүү хэлэлцэх болно.

Манай улсад эдийн засгийн хүндрэл 2008 оны наймдугаар сараас хойш ажиглагдаж эхэлсэн гэж үзэж болно. Хямралын эхэн үед үнийн өсөлт өндөр байж, үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээл зогсонги байдалд орж, үнэт цаасны зах зээл огцом уналтад орж, гадаад худалдааны алдагдал нэг тэрбум гаруй ам.долларт хүрсэн нь эдийн засагт цочир хүндрэлийг үзүүлсэн юм. Энэ үед бодлого боловсруулагчид төсөв, сангийн болоод мөнгөний бодлогоор дамжуулан тогтворжуулах бодлого

баримталсан. Хямралын дараагийн шатанд эдийн засгийн макро үзүүлэлтүүд тогтворжих хандлага ажиглагдаж эхэлсэн хэдий ч бодит эдийн засагт хүчтэй сөрөг нөлөөлөл үзүүлсэн байдалтай 2009 оныг үдэж байна.

Дэлхийн санхүү, эдийн засгийн хямралыг бид үндсэндээ хоёр сувгаар манай орны эдийн засагт нөлөөлжээ гэж үзлээ. Үүнд, шууд сувгаар буюу манай улсын санхүүгийн зах зээлд, түүн дотроо үнэт цаасны зах зээлд гадаад орны санхүүгийн зах зээл хямарсантай холбоотойгоор огцом үнэгүйдэл үүсч, гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт багассан. Хоёрдахь суваг нь шууд бус суваг буюу гадаад худалдааны алдагдал огцом өссөн нь манай улсын макро эдийн засгийг тэнцвэргүй байдалд оруулсан.

Бид энэ тайландаа дээрх хоёр суваг тус бүрээр хямралын нөлөөллийг судалж үзнэ.

1. Дэлхийн санхүү, эдийн засгийн хямралын нөлөөллүүд

1.1 Дэлхийн санхүү, эдийн засгийн хямралын шууд нөлөөлөл

Дэлхийн санхүүгийн зах зээлийн хямрал манай улсын санхүүгийн зах зээлд тодорхой хэмжээгээр шууд сөргөөр нөлөөлсөн. Тухайлбал, мөнгөний гадагшлах урсгал эрчимжиж, манай улсын үнэт цаасны зах зээлд огцом үнэгүйдэл бий болсон.

Улс орнуудын эдийн засгийн харилцаа холбоо жил ирэх тусам өргөжин гүнзгийрч буй энэ үед санхүү, эдийн засгийн хямрал эдгээр оронд маш хурдацтайгаар тархаж байна. Өөрөөр хэлбэл, хэдийгээр даяаршигдаж буй санхүү, эдийн засгийн харилцаа холбоо нь улс орнуудын эдийн засагт эерэг нөлөө үзүүлж ирсэн ч яг энэ сувгаар санхүү, эдийн засгийн хямрал олон улс орныг хамарсан. АНУ-д хөнгөлөлттэй нөхцлөөр олгогддог үл хөдлөх хөрөнгийн зээл бага хүүтэйгээр их хэмжээтэй олгогдож улмаар энэхүү хөрөнгийг барьцаалан зээл олгох, авах үйл ажиллагаа даамжирч хөрөнгийн зах зээлд үнийн хөөрөгдөл бий болсон нь энэ удаагийн санхүү, эдийн засгийн хямралын утвар нөхцөл болжээ. Үл хөдлөх хөрөнгийн үнийн хэт хөөрөгдөл бодит эдийн засгийн өсөлттэй уялдаагүй болсноор санхүүгийн зах зээлийн хямрал АНУ-д эхэлж бусад хөгжилтэй орны санхүүгийн зах зээлийг богино хугацаанд хамарсан.

Сүүлийн жилүүдэд хөгжингүй орнуудад санхүүгийн зуучлал гүнзгийрэхийн хэрээр түүний төрөл бүрийн шинэ арга хэлбэр гарч ирсэн. Хэдийгээр эдгээр нь эдийн засагт санхүүгийн зуучлалыг гүнзгийрүүлж, тодорхой хэмжээгээр эрсдлийг багасгах арга хэрэгсэл болж байсан ч хямрал нүүрлэсэн үед эргээд санхүүгийн системийг бүхэлд нь эрсдэлд оруулсан юм. Жишээлбэл, зээл үл төлөгдөлтөөс сэргийлэх хэрэгсэл (credit default swap) маш олон санхүүгийн компаниудыг хүнд байдалд оруулсан юм. Зөвхөн 1997 онд энэхүү санхүүгийн хэрэгсэл ашиглагдаж эхэлсэн боловч 2008 он гэхэд энэ хэрэгслийн зах зээл 15 триллион ам. долларт хүрээд байсан нь АНУ-ын бүтэн жилийн ДНБ-ээс илүү

байгаа юм. Эдгээр хэрэгслүүд нь шинэхэн байсан учраас зохицуулах дүрэм журам нь тодорхой биш, хяналтын тогтолцоо нь зах зээлээ бүрэн хянаж чадаагүйн улмаас энэ удаагийн санхүү, эдийн засгийн хямралыг 1929 оны "их хямрал"-аас хойшхи хамгийн гүнзгий хямрал болгосон юм.

Санхүү, эдийн засгийн хямрал шууд сувгаар дамжин тухайн орны үнэт цаасны зах зээлд, улмаар үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээлийг хямралд оруулж байна. Бид өмнөх хагас жилийнхээ тайланд улс орнуудын үнэт цаасны зах зээл хэрхэн бие биедээ нөлөөлдөг талаар дэлгэрэнгүй авч үзсэн. Эдийн засагчдын хэлж занснаар "санхүүгийн халдварлал"¹ үндсэндээ шууд нөлөөллийг тодорхойлдог. Тухайлбал, санхүү, эдийн засгийн бодит хүндрэл үүсээгүй байхад тухайн орноос их хэмжээний хөрөнгө "дүрвэх" нөхцөл бүрддэг. Энэ тохиолдолд тухайн орны санхүүгийн зах зээл тогтворгүй байдалд ордог бөгөөд хямралд өртөх нь элбэг. Ерөнхийдөө санхүүгийн бүтээгдэхүүний төрөл, олдоц элбэг болох тусам хөрөнгийн "дүрвэлт" явагдах нь түгээмэл ажиглагддаг байна. Иймэрхүү санхүүгийн хөрөнгийн дүрвэлт манай улсад ч гэсэн тодорхой хэмжээгээр ажиглагдсан байх талтай. Харамсалтай нь ямар хэмжээний хөрөнгө эдийн засгийн хямралтай холбоотойгоор манай эдийн засгаас дайжсаныг тодорхойлоход хүндрэлтэй. Жишээ нь манай улсаас гадаад улсууд руу хийгдэж буй шилжүүлгүүдийн дотор гадаад худалдааны төлбөр тооцоотой холбоотой гүйлгээнүүд ихэнх нь байгаа ч хөрөнгөө гадаадын банкуудад байршуулах зорилготойгоор хийгдсэн гүйлгээнүүд бас байх үндэстэй. Тэгвэл дээрх хоёр гүйлгээг ангилахад хүндрэлтэй бөгөөд яг одоогоор хэдий хэмжээний хөрөнгө гадаад улс руу "дүрвэсэн" нь тодорхойгүй байна.

Ерөнхийдөө манай улсын санхүүгийн зах зээл нь дэлхийн санхүүгийн зах зээлээс хамаарах хамаарал хязгаарлагдмал гэж үзэж болно. Хэдийгээр манай улсын зарим компани гадаад санхүүгийн зах зээлээс хөрөнгө мөнгө босгож үйл ажиллагаагаа санхүүжүүлдэг болсон хэдий ч нийт эдийн засагт нөлөөлөх нөлөөллийг нь аваад үзвэл тэр бүр голлох үүрэг гүйцэтгэдэггүй нь харагдаж байна. Иймэрхүү төрлийн хөрөнгө оруулалт нь гадаад шууд хөрөнгө оруулалт гэж бүртгэгддэг бөгөөд манай улсын хувьд сүүлийн жилүүдэд огцом өсөлттэй гарсан ч нийт үйлдвэрлэл, үйлчилгээтэй харьцуулаад үзэхэд томоохон хувь эзэлдэггүй. 2004 оны эцсийн байдлаар гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт 100 хүрэхгүй сая ам. доллар байсан бол 2008 оны эцсийн байдлаар 586 сая ам. долларт² хүрсэн. Ийнхүү манай улс гадаад санхүүгийн зах зээлд оролцоотой болж байгаа ч эдгээр хөрөнгө оруулалт нь голчлон уул уурхайн салбарт орж байгаа учраас бидний энд хэлэлцэж байгаа хөрөнгийн "дүрвэлт"-ийг төдийлөн бий болгоогүй. 2009 онд өмнөх онуудад ажиглагдсан өсөлт байхгүй болж гадаад шууд хөрөнгө оруулалт 517 сая ам. доллар болохоор хүлээгдэж байгаа нь гадаад хөрөнгө оруулагчид эрсдэл багатай хөрөнгө оруулалт руу хошуурах болсонтой холбоотой.

- 1 Дэлхийн Банкны "Contagion of Financial Crises" вэб сайтнаас дэлгэрэнгүй мэдээлэл авах боломжтой. <http://www1.worldbank.org/economicpolicy/managing%20volatility/contagion/index.html>
- 2 ОУВС-ийн тоо мэдээ: "Second Review Under the Stand-By Arrangement and Request for Modification of Performance Criteria" –аас авав.

Тэгвэл манай улстай адил хөгжиж буй орнуудад хөрөнгийн огцом “дүрвэлт” санхүү, эдийн засгийн хямралыг үүсгэх нь түгээмэл ажиглагддаг. 1997 оны Азийн орнуудыг хамарсан санхүү, эдийн засгийн хямрал үүний томоохон жишээ юм³.

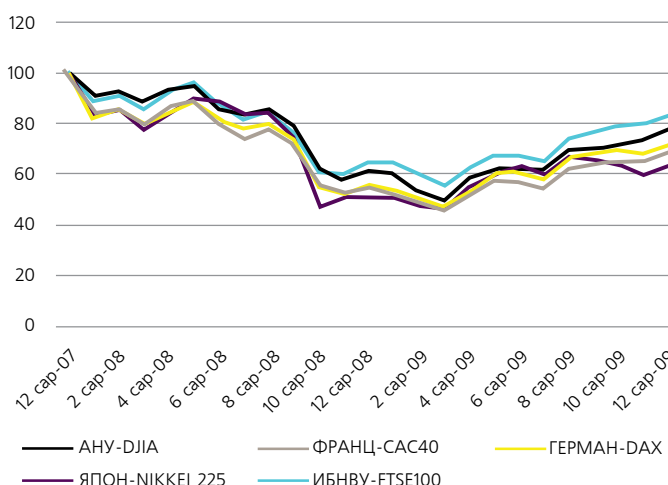
Энэ удаагийн дэлхий нийтийг хамраад байгаа хямрал манай улсын санхүүгийн зах зээлд харьцангуй бага нөлөөллийг шууд сувгаар дамжуулан үзүүлсэн гэж үзэж байна. Манай улсын санхүүгийн зах зээл ерөнхийдөө банкны системээр тодорхойлогддог бөгөөд банкны систем нь үндсэндээ хадгаламж татан төвлөрүүлж, түүнийгээ зээлдүүлэх үйл ажиллагаа явуулдаг. Өөрөөр хэлбэл, үнэт цаасны зах зээлд бараг оролцдоггүй учраас гадаад санхүүгийн зах зээлээс хамаарах хамаарал нь хязгаарлагдмал, “шууд” сувгийн нөлөөлөл тэр бүр мэдрэгдээгүй. Үүний баталгаа нь 2008 оны наймдугаар сар хүртэл манай эдийн засаг онцгой сөрөг нөлөөлөлд автаагүй байдалтай байсан гэж үзэж болохоор байна⁴.

1.1.1 Үнэт цаасны зах зээл: Гадаад улс орнуудад ба Монголд

2009 онд дэлхийн санхүүгийн зах зээл бүхэлдээ хямралын байдалтай байлаа. Оны эхний хагаст дэлхий нийтийг хамарсан санхүү, эдийн засгийн хямрал санхүүгийн зах зээлд огцом үнэгүйдэл бий болгосон бол тайлант оны хоёрдугаар хагаст тогтворжих, зарим орны хувьд өсөх хандлагатай болжээ.

Зураг 1А-д зарим хөгжингүй орнуудын үнэт цаасны үнийн ерөнхий индексүүдийг харуулж байна. Тус зургаас харахад 2008 он бүхлээрээ, 2009 оны эхний дөрвөн сар уналттай байсан бол, дөрөвдүгээр сараас хойш үнэт цаасны үнийн ерөнхий индекс ерөнхийдөө өсөх болсон. Дээр дурдсанчлан, хөгжингүй орнуудын санхүүгийн зах зээл улам нээлттэй болж эрсдлээ тархааж байршуулах боломж нэмэгдсэн нь эдгээр орны үнэт цаасны үнийн ерөнхий үйл хөдлөл ижил төстэй байгааг тайлбарлана.

Зураг 1А: Хөгжингүй орнуудын үнэт цаасны үнийн индекс (2007 оны 12 сар = 100)



Эх үүсвэр: www.tradingeconomics.com

3 Ж.Стиглиц “Globalization and its discontents” үзнэ үү.

4 Энэ талаар бид “Дэлхийн санхүү эдийн засгийн хямралын Монголын эдийн засагт үзүүлж буй нөлөө” улирлын тайлангууд дэлгэрэнгүй авч үзсэн.

Хөгжингүй орнуудын үнэт цаасны зах зээлийн үнэлгээ 2009 онд ерөнхийдөө өсөлттэй гарсан байна. Тухайлбал, АНУ-ын хөрөнгийн бирж дээр эргэлдэж буй хөрөнгийн үнэлгээ 2009 онд 11.5 их наяд ам. доллараас 15 их наяд ам. доллар⁵ болж өсчээ. Бусад орны хувьд мөн өсөлттэй гарсан байна.

Санхүү, эдийн засгийн хямралаас хэд хэдэн дорвитой шинж тэмдгүүд илэрч байгаа нь дээрх үнэт цаасны үнийн өсөлтийг бий болгосон. АНУ-ын эдийн засаг дэлхий дээрх хамгийн том зах зээл бөгөөд 2009 оны 11 дүгээр сарын эцсийн байдлаар энэ орны санхүүгийн зах зээл дээр эргэлдэж буй хөрөнгө нийт дэлхийн хөрөнгийн 31.8 хувийг эзэлж байна. Тэгвэл АНУ-ын санхүү, эдийн засаг тогтворжихын хэрээр дэлхийн санхүү, эдийн засгийн тогтворжилт бий болоход тодорхой эерэг нөлөөллийг үзүүлэх нь дамжиггүй юм.

2009 оны сүүлийн хагаст АНУ-ын эдийн засаг тогтворжих шинж тэмдгүүд илэрч байна. Тухайлбал, энэ хямралд хамгийн хүндээр өртөөд байсан үл хөдлөх хөрөнгийн үнэгүйдэл сүүлийн саруудад саарсан байдалтай байна. Жишээ нь үл хөдлөх хөрөнгийн Case-Shiller Composite 20 индекс 2007 оны 12 дугаар сард 185 байсан бол 2009 оны тавдугаар сар гэхэд 140 болтлоо буурсан. Энэхүү индекс нь үл хөдлөх хөрөнгийн бодит үнийг илэрхийлдэг учраас тухайн зах зээл дээр болж буй үнийн өөрчлөлтийг сайн харуулдаг гэж үздэг. Тайлант оны тавдугаар сараас хойш энэхүү үнэгүйдэл тогтворжиж 10 дугаар сарын эцсийн байдлаар 146.5 болжээ. Өөрөөр хэлбэл, үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээл хямралын доод цэгтээ хүрсэн байх найдлага төрүүлж байна. Үүнтэй зэрэгцээд АНУ-д хэрэглэгчдийн итгэл ч сэргэж ирж байгаа нь ирээдүйг өөдрөгөөр хүлээх хүлээлт түгээмэл болж буйг харууллаа. 2007 оны 12 дугаар сарын эцэст хэрэглэгчдийн итгэлийн индекс 90.6 байсан бол 2009 оны хоёрдугаар сар гэхэд 25.3 болтлоо буурсан. Тэгвэл сүүлийн саруудад энэхүү хүлээлт арай өөдрөг болж 11 дүгээр сарын байдлаар 49.5 болжээ. Үүнтэй адилаар бизнесийн итгэлийн индекс ч 32.9 –өөс 53.6 болтлоо өсчээ.

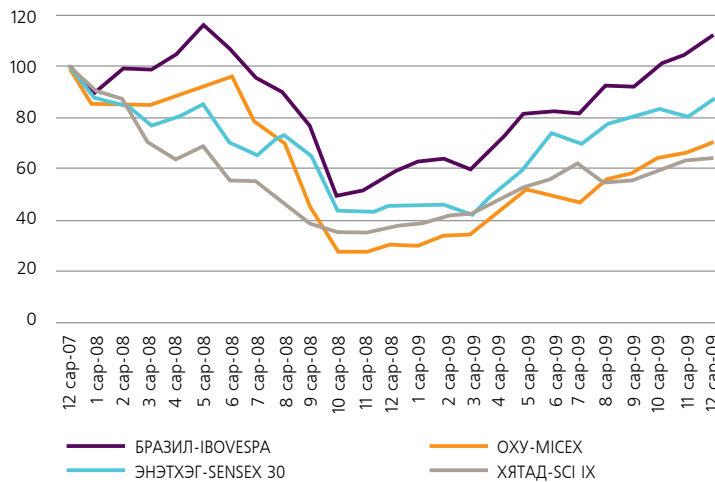
Дэлхийн санхүү, эдийн засгийн хямралын доод цэгтээ хүрч байгаа дүр зураг ийнхүү түгээмэл ажиглагдаж байна. Үнэт цаасны үнийн өсөлт үүнийг илэрхийлж байгаагаас гадна 2010 онд эдийн засгийн өсөлт бий болох боломжтой гэж үзэх үзэл эдийн засагчдын дунд түгээмэл болжээ. Олон улсын валютын сан (ОУВС)-ийн төсөөлж байгаагаар 2009 онд дэлхийн эдийн засаг 1.1 хувиар буурахаар хүлээгдэж байгаа бол 2010 онд 3.1 хувиар өсөхөөр байна.

2010 онд дэлхийн эдийн засгийн томоохон хөдөлгөгч хүч нь хөгжиж буй орнууд хэвээр байхаар хүлээгдэж байна. Хөгжиж буй орнууд 2009 онд ердөө 1.7 хувиар өсөхөөр хүлээгдэж байгаа боловч 2010 онд 5.1 хувиар өсөхөөр байна.

Үсрэнгүй хөгжиж буй орнуудын үнэт цаасны үнийн ерөнхий индексийн өөрчлөлтүүдийг Зураг 1Б-д үзүүллээ.

5 World Federation of Exchanges тоон мэдээллийг ашиглав

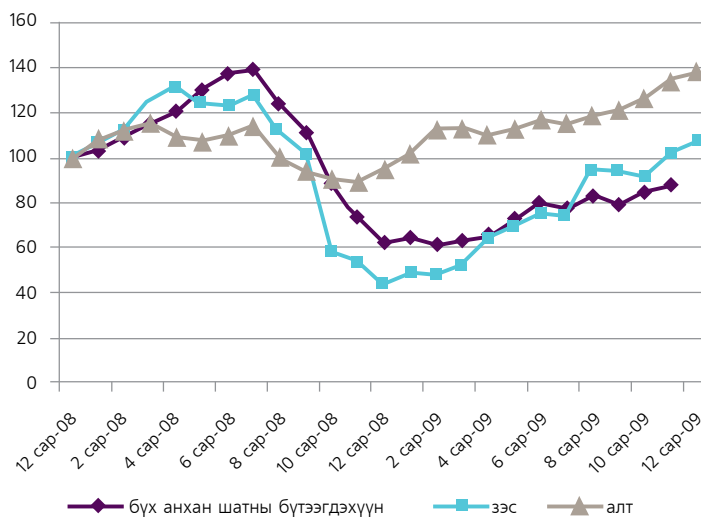
Зураг 1Б: Үсрэнгүй хөгжиж буй орнуудын үнэт цаасны үнийн индекс (2007 оны 12 сар = 100)



Эх үүсвэр: tradingeconomics.com

Эндээс харахад эдгээр орон дэлхийн санхүү, эдийн засгийн хямралд харилцан адилгүй өртсөн хэдий ч 2009 онд үндсэндээ үнэт цаасны зах зээл нь өсөлттэй гарсан харагдаж байна. Ялангуяа, Бразил улсын хувьд 2007 оны түвшиндээ хүрсэн байгаа нь сонирхол татаж байна. Үсрэнгүй хөгжиж буй дээрх орнуудад тогтворжилтын шинж тэмдэг илэрч эхэлсэн нь нэг талаас хөрөнгө оруулагчдын эрсдэл багатай санхүүгийн хэрэгсэл руу хошуурах хандлага буурч байгаатай холбоотой. Нөгөө талаас хямралын жил гэхэд 2009 онд анхан шатны, боловсруулаагүй бүтээгдэхүүний үнэ тэр бүр унаагүй, харин ч өсөлттэй байсан нь Зураг 2-оос харагдаж байна. Хөгжиж буй орнуудын дийлэнх нь анхан шатны, боловсруулаагүй бүтээгдэхүүн экспортолдог учраас 2009 оныг харьцангуй хямрал багатайгаар давахад энэхүү үнийн өсөлт эерэгээр нөлөөлжээ.

Зураг 2: Анхан шатны, боловсруулаагүй бүтээгдэхүүний үнийн индекс (2007 оны 12 сар = 100)

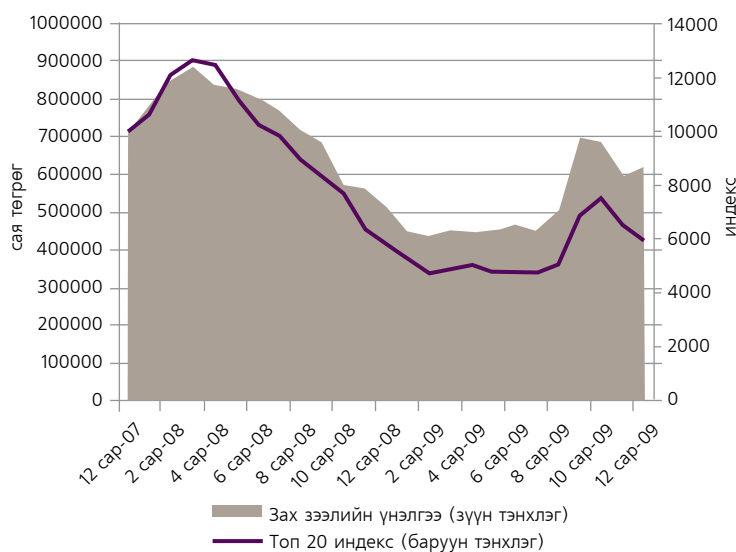


Эх үүсвэр: ОУВС, tradingeconomics.com

Энд нэг зүйл тэмдэглэхэд дээр өгүүлсэн орон бүр өөр өөрийн гэсэн онцлогтой бөгөөд хямралын эсрэг авч хэрэгжүүлсэн арга хэмжээнүүд, тэдгээрийн үр дүн харилцан адилгүй байгаа гэдэг нь ойлгомжтой. Бид энэ тайланд аливаа нэг гадаад орны санхүүгийн зах зээл, эсвэл нийт эдийн засгийнх нь төлөв байдлыг нарийвчлан авч үзэхийг зориогүй. Харин дэлхий нийтэд жишиг болж байгаа чиг хандлагыг манай улсын нөхцөл байдалтай харьцуулах, ялангуяа санхүүгийн зах зээлд гарч буй чиг хандлагууд хэрхэн уялдаж байгаа талаар авч үзлээ.

Бид өмнөх хагас жилийн тайланд Монголын санхүүгийн зах зээлд эзлэх үнэт цаасны зах зээлийн хувийн жин сүүлийн жилүүдэд өсч байгаа ч томоохон үүргийг тэр бүр гүйцэтгэж чадахгүй байгаа талаар хэлэлцсэн. Зураг 3 манай орны үнэт цаасны зах зээлийн үнэлгээний өөрчлөлт, үнэт цаасны үнийн индексийн өөрчлөлтийг харуулж байна. Үнэт цаасны үнийн индекс 2008 оны турш, улмаар 2009 оны зургадугаар сар хүртэл буурсан бол 2009 оны хоёрдугаар хагаст ерөнхийдөө өссөн дүр зурагтай байна. Үүнийг дагаад үнэт цаасны зах зээлийн үнэлгээ 2009 оны зургадугаар сард 471 тэрбум төгрөг байсан бол оны эцсийн байдлаар 620 тэрбум төгрөг болж өсчээ.

Зураг 3: Монголын үнэт цаасны үнийн индекс, үнэт цаасны зах зээлийн үнэлгээ



Эх үүсвэр: Монголбанк

Эндээс харахад Монголын үнэт цаасны зах зээл тогтворжиж байгаа дүр зураг харагдаж байна. Энэ нь хэд хэдэн шалтгаантай ч голлох шалтгаан нь манай улсын макро эдийн засаг тайлант оны сүүлийн хагаст тогтворжиж байгаатай холбоотой гэж үзлээ. Манай улсын эдийн засаг тогтворжиж байгаагийн нэг илрэл нь Нээлттэй Нийгэм Форум-аас тооцсон хэрэглэгчийн итгэлийн индекс тайлант оны хоёрдугаар хагаст өссөн явдал юм. Тухайлбал, дөрөвдүгээр сард Улаанбаатар хотод явуулсан түүвэр судалгаагаар хэрэглэгчийн итгэлийн индекс 36.7 байсан бол 11 дүгээр сард явуулсан судалгаагаар 82.8 болж өссөн байна. Энэ нь иргэдийн эдийн засгийн талаарх ойрын ирээдүйн хүлээлт оны эхний хагастай харьцуулахад өөдрөг болсон

гэсэн үг боловч эдийн засгийн нөхцөл байдал хүндрэлтэй хэвээр байгааг давхар харуулж байгаа юм. Энэхүү индекс 100-аас их бол иргэдийн хүлээлт өөдрөг байгааг илтгэнэ.

Үнэт цаасны зах зээл бол нийт санхүүгийн зах зээлийн зөвхөн нэг хэсэг. Ялангуяа гадаад орнуудад, тэр дундаа хөгжингүй болоод хурдацтай өсч байгаа орнуудад арилжааны банкууд санхүүгийн зах зээлд томоохон үүрэг гүйцэтгэдэг болох нь ойлгомжтой. Энэ удаагийн санхүү, эдийн засгийн хямралд банкны салбар хүндээр өртсөн. Бид өмнөх хагас жилийн тайландаа АНУ болоод Европын орнуудад банкны салбар хэрхэн хямралд өртсөн талаар авч үзсэн. АНУ-д л гэхэд өнөөгийн байдлаар цэвэр хөрөнгө оруулалтын банк байхгүй болсон талаар дурдсан. Банкны салбар нь бодит эдийн засгийг санхүүжилтээр хангаж өгдөг учраас банкны салбарын найдвартай үйл ажиллагаа ямар ч хямралын үед нэн тэргүүний ач холбогдолтой болдог. Хямралын эхэн үед АНУ-д хоёр томоохон хөрөнгө оруулалтын банк дампуурсан нь нийт банк, санхүүгийн зэх зээлийг хүнд байдалд оруулжээ. 2009 онд АНУ-д 140 банк дампуурч Холбооны Хадгаламжийн Даатгалын Корпорац-ийн мэдэлд оржээ. 2008 онд томд тооцогдох хэд хэдэн санхүүгийн компани, банк дампуурч, бүтцийн өөрчлөлтөд орж, эсвээс өөр банкуудтай нэгдсэн. Томоохон хөрөнгө оруулалтын банкуудын нэг болох Лиман Бразерс (Lehman Brothers) Есдүгээр сард дампуурлаа зарласан нь АНУ болоод хөгжингүй орнуудын банк, санхүүгийн салбарыг бүхэлд нь хүндрэлд оруулсан юм. АНУ-ын төв банк болох Холбооны Нөөцийн Систем банкны секторыг тогтворжуулах маш хүнд сонголтуудтай тулгарсан. Хямралын эхэн үед төв банкнаас хүндрэлд орсон банкуудад зохицуулалт хийх гэж яаравчлаагүй. Учир нь банкууд өөрсдийн хийсэн буруу шийдвэрээсээ болж хүндрэлд орж байгаа бол хариуцлагаа өөрсдөө үүрч байх ёстой энгийн болоод маш чухал зарчим баримталж байсан. Банкууд хүндрэлд орох бүрт тусламж үзүүлээд байвал энэхүү бодлогыг барьцаалаад банкууд эрсдэл өндөртэй үйл ажиллагаа явуулж эхэлдэг. Эдийн засагчдийн хэллэгээр ёс суртахууны эрсдлийг бий болгодог. Тийм ч учраас Лиман Бразерс (Lehman Brothers)-д төрөөс нь санхүүгийн дэмжлэг үзүүлээгүй, дампуурахад нь татаж аваагүй. Хожмоо зарим эдийн засагч төв банкны энэхүү шийдвэр нь нийт банкны системийг эрсдэлд оруулсан ч гэж үздэг. Үнэхээр ч Лиман Бразерс (Lehman Brothers) дампуурлаа зарласнаас хойш АНУ-ын хэд хэдэн томоохон банк, санхүүгийн компани хүндрэлд орсноо зарласан. Нэгэнт нийт санхүүгийн систем хүндрэлд орсон учраас Холбооны Нөөцийн Систем болоод АНУ-ын Засгийн газар банкуудыг бусад банканд нэгтгэхэд нь зуучилж, дээр нь нэмэлт санхүүгийн эх үүсвэр гаргаж өгчээ. Банкуудад нийтдээ 350 тэрбум ам. долларын санхүүгийн эх үүсвэр гаргаж өгснөөс 204.8 тэрбум ам. долларыг нь авчээ. Ийнхүү төрийн оролцооны тусламжтайгаар банкны систем хүндхэн хямралыг даван туулж байна. Өнөөгийн байдлаар нийт олгогдсон санхүүгийн эх үүсвэрийн 96 тэрбумыг нь төлөөд байгаа бөгөөд томоохон банкууд (Сити банкнаас бусад) бараг бүгдээрээ эргүүлэн төлжээ.

Энд нэг зүйл тэмдэглэхэд банкууд төрөөс авсан санхүүжилтээ хамгийн түрүүнд төлөх сонирхолтой байгаа нь бидэнд сургамжтай мэт санагдаж байна. Учир нь төрөөс санхүүжилт авсан банкууд олон нийтэд өөрсдийгөө

сул харагдуулж байгаа нь тэдгээрийг ийм үйлдэл хийхэд хүргэж байгаа юм. Европын орнуудад ч гэсэн банкны салбар нь нэлээд хүндрэлд өртсөн юм. Их Британи-д томоохон гурван банкны тодорхой хувийг Засгийн газраас нь худалдан авах замаар санхүүгийн эх үүсвэрээр хангаж өгчээ. Ерөнхийдөө энэ удаагийн санхүү, эдийн засгийн хямрал өмнөх хямралуудтай харьцуулахад гүнзгий болж байгаа учраас Засгийн газрууд ийнхүү идэвхийлэн санхүүгийн зах зээлд зохицуулалт хийсэн байна. Банкуудад ихэнхдээ Засгийн газар нь хувь эзэмших замаар санхүүжилтийн эх үүсвэрээр хангаж өгсөн нь бас сонирхол татаж байгаа юм. Ийм төрлийн төрийн зохицуулалтыг ихэвчлэн “банкны сектороо аварсан Шведийн туршлага” гэж нэрийддэг бөгөөд банкны секторын хямрал дуусах үед төр нь эргээд банкуудад эзэмшсэн хувиа зардаг тогтолцоо юм.

2009 онд ихэнх хөгжингүй болоод хурдацтай хөгжиж буй орнуудын төв банкууд эдийн засгийн хямралтай тэмцэх бодлогын орон зайгаа авч үлдэж чадсан учраас мөнгөний тэлэх бодлого явуулах замаар хямралтай тэмцэж байна. Жишээлбэл, АНУ-ын мөнгөний нийлүүлэлт (M2) тайлант онд 2.7 хувиар өсчээ. Сонирхолтой нь Холбооны Нөөцийн Систем мөнгөний тэлэх бодлого явуулахдаа бодлогынхоо хүүг шат дараатайгаар бууруулахаас гадна (өнөөдрийн байдлаар 0.11 хувьтай тэнцүү байгаа ба бодлогын хүү буурах тусам банкуудын Засгийн газрын үнэт цаас авах сонирхол буурч, харин зээл олгох сонирхол ихэснэ) мөнгөний бодлогын шинэ, нэмэлт арга хэрэгслүүд болох зарим компанийн гаргасан үнэт цаасыг барьцаалан зээл олгож эхэлсэн. Энэ бол урьд өмнө хийгдэж байгаагүй бодлогын шийдэл бөгөөд нэгэнт бодлогын хүү 0-тэй маш ойрхон ирсэн учраас ийнхүү нэмэлт арга хэрэгсэл гаргаж ирсэн байна. Тайлант оны Есдүгээр сарын эцсийн байдлаар АНУ-д хугацаа хэтэрсэн, чанаргүй зээлийн нийт зээлийн багцад эзлэх хувийн жин 3.6 хувьтай тэнцсэн нь 2008 оны эцэст 1.7 хувьтай харьцуулахад огцом өсчээ.

1.2 Дэлхийн санхүү, эдийн засгийн хямралын шууд бус нөлөөлөл

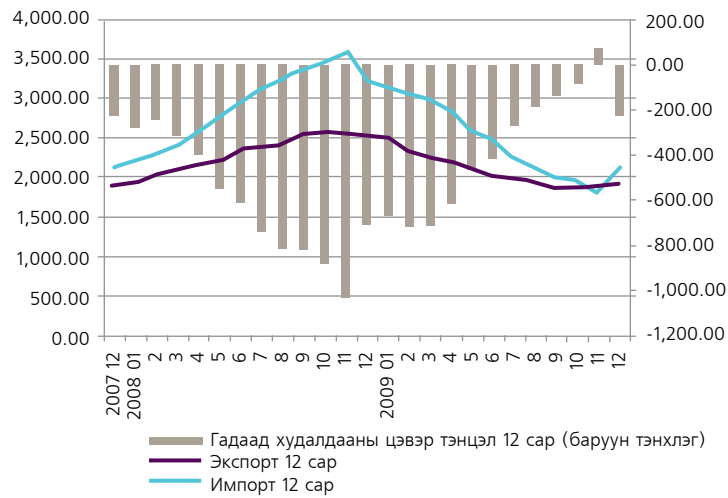
Манай улсын хувьд дэлхий нийтийг хамраад байгаа санхүү, эдийн засгийн хямрал голчлон шууд бус сувгаар дамжин нөлөөлсөн⁶.

Шууд бус нөлөөлөл гэдэг нь үндсэндээ гадаад худалдааны орлого огцом буурсантай холбоотойгоор эдийн засагт нөлөөлөх нөлөөллийг хэлж байгаа юм. Дэлхийн зах зээл дээр 2008 оны турш анхан шатны боловсруулаагүй бүтээгдэхүүн, түүхий эдийн үнэ огцом буурсантай холбоотойгоор манай улсын экспортын орлого огцом буурсан юм (Зураг 2-ыг үз).

Гадаад худалдааны алдагдал 2008 оны 11 дүгээр сар гэхэд нэг тэрбум долларт хүрсэн нь урьд өмнө ажиглагдаж байгаагүй үзүүлэлт юм. Энэхүү их

6 Бид эдийн засгийн хямралын шууд ба шууд бус нөлөөллийн талаар “Дэлхийн санхүү эдийн засгийн хямралын Монголын эдийн засагт үзүүлж буй нөлөө” улирлын тайлангууд болоод “Дэлхийн санхүү эдийн засгийн хямралын Монголын эдийн засагт үзүүлж буй нөлөө: Монгол улсын санхүүгийн зах зээл” эхний хагас жилийн тайланд дэлгэрэнгүй хэлэлцсэн.

Зураг 4: Гадаад худалдааны тэнцэл (сая ам. доллар)



Эх үүсвэр: Монголбанк, Үндэсний Статистикийн Хороо

хэмжээний алдагдал нь төгрөгийн ханшийг сулруулах дарамтыг үзүүлсэн. 2009 оны хувьд энэхүү алдагдал харьцангуй бага түвшинд байлаа. 12 сараар хуримтлуулж тооцсон гадаад худалдааны алдагдал 2009 оны турш эрчимтэй буурч ирсэн тайлант оны эцсийн байдлаар гадаад худалдааны алдагдал 230 сая ам долларт хүрчээ. 12 сараар хуримтлуулж буюу сүүлийн 12 сарын нийлбэрээр тооцож байгаагийн давуу тал нь экспорт, импортын сарын тоон мэдээ нь санамсаргүй шинж чанартай нөлөөлөлд өртөмтгий байдагт оршино.

Гадаад худалдааны алдагдал ийнхүү буурахад импортын хэмжээ их хэмжээгээр буурсан нь нөлөөлжээ. 2008 оны 11 дүгээр сард импортын хэмжээ 3.6 тэрбум гаруй ам. доллар байсан бол 2009 оны эцсийн байдлаар бараг хоёр дахин буурч 2.1 тэрбум долларт хүрсэн. Импортын хэмжээ ийнхүү огцом буурсан шалтгаан нь манай улсын импортын бараа бүтээгдэхүүний эрэлт эдийн засгийн хямралтай холбоотойгоор буурсан гэж үзэж байна. Эдийн засаг хямрахын хэрээр хүмүүсийн бодит орлого буурч улмаар импортын бараа бүтээгдэхүүний эрэлтийг бууруулдаг. Үүнтэй зэрэгцээд экспортын орлого 2009 оны турш буурч тайлант оны эцэст 1.9 тэрбум ам. долларт хүрсэн байна. Манай улсын гол экспортын бүтээгдэхүүн болох зэсийн үнэ Зураг 2-г үзүүлсэнчлэн 2008 онд огцом бууч 2009 онд өмнөх онуудын өндөр түвшиндээ арай хүрээгүй нь ийнхүү экспортын орлого буурахад нөлөөлжээ.

Манай орны хувьд гадаад худалдааны алдагдал нь гадаад зах зээл дээр гардаг эдийн засгийн цочролуудыг Монголын эдийн засаг руу оруулж ирж байгаа гол суваг болдог. Бусад орны хувьд энэхүү суваг тэр бүр голлох үүргийг гүйцэтгэдэггүй. Ялангуяа, хөгжингүй орнууд эсвэл хурдацтай өсч буй орнуудад энэхүү сувгийн нөлөөлөл харьцангуй бага, харин шууд нөлөөлөл хүчтэй байдаг.

Тэгвэл манай орны эдийн засаг ямар шалтгааны улмаас ийнхүү гадаад цочирлуудад өртөмтгий байна вэ гэдэг асуудал зүй ёсоор тавигдаж байна. Бидний үзэж байгаагаар манай улсын эдийн засаг цөөн тооны эрдэс

бүтээгдэхүүний экспортоос хэт хараат байгаа нь ийм байдалд хүргэж байна. Энэхүү хүндрэл хоёр үндсэн бүрэлдэхүүн хэсэгтэй. Нэгдүгээрт, манай экспортын салбар нийт үйлдвэрлэл, үйлчилгээний салбартай харьцуулбал харьцангуй том. 2007 оны эцсийн байдлаар экспортын хэмжээ ДНБ-ий 36.2 хувьтай тэнцүү байсан бол 2008 оны эцсийн байдлаар 32 хувьтай тэнцүү байна. Экспортын салбарын хувийн жин өндөр байна гэдэг нь гадаад эдийн засгийн муу цочролуудад улам их өртөмтгий болно гэсэн үг хараахан биш ч манай орны хувьд улам их өртөмтгий болгож байгаа нь хоёрдугаар гол бүрэлдэхүүн хэсэгтэй буюу экспортын төрөлжилт хязгаарлагдмал байгаатай холбоотой. Тэгэхээр цаашдаа ийм төрлийн гадаад гэнэтийн цочролуудаас эдийн засгаа гарз, хохирол багатайгаар авч гарч байхын тулд экспортын төрөлжилтийг өсгөх зайлшгүй шаардлагатай болж таарах нь. Харамсалтай нь экспортын төрөлжилтийг бий болгох нь тийм амар биш. Учир нь тухайн орон экспортын үйлдвэрлэлдээ харьцангуй давуу тал олж байж экспортын бүтээгдэхүүний төрлөө олшруулдаг. Манай орны хувьд ямар үйлдвэрлэл, үйлчилгээний салбарууд харьцангуй давуу тал олж болох нь тэр бүр тодорхой биш бөгөөд одоогийн байдлаар шинэ шинэ экспортын бүтээгдэхүүн хараахан гарч ирээгүй, зэс, алт, цайр, ноолуур зэрэг уламжлалт салбарууд л илт давамгайлж байна.

Өнөөгийн гадаад худалдааны бүтэц хэвээр хадгалагдах нөхцөлд манай эдийн засаг гадаад цочролуудад өртөмтгий хэвээр байх нь. Тухайлбал, Оюу Толгой ашиглалтад орох үед энэхүү гадаад худалдааны нөхцлөөс хамаарах хамаарал улам өндөр болох нь тодорхой байна. Гэтэл энэ бүхнээс эдийн засгаа хамгаалах тогтолцоо үгүйлэгдсээр байна.

Дээр өгүүлсэнчлэн, экспортын орлого манай бодит эдийн засагт голлох үүргийг гүйцэтгэж байна. Тэгвэл санхүүгийн салбар бодит эдийн засагтай салшгүй холбоотой байдаг учраас манай орны санхүүгийн зах зээл гадаад худалдааны нөхцлөөс шууд хамааралтай болж таарах нь. Бид өмнөх хагас жилийн тайландаа бодит эдийн засаг санхүүгийн зах зээл хоёр нягт холбоотойгоор оршин тогтнодог талаар дэлгэрэнгүй дурдсан билээ. Тухайлбал, эдийн засаг өсөхийн хэрээр санхүүгийн зах зээл өргөжин эдийн засгийн өсөлтийг улам өсгөх нөлөөллийг үзүүлдэг. Нөгөө талаас бодит эдийн засгийн салбарт хүндрэл үүсвэл санхүүгийн салбараа хямралд оруулдаг бөгөөд энэ нь эргээд эдийн засгийн өсөлтийг илүү ихээр боомилдог. Тэгвэл санхүү, эдийн засгийн хямрал энэ хамаарлыг тод томруунаар харууллаа. Шууд бус сувгаар дамжин гадаад зах зээл дээрх сөрөг цочрил өөрчлөлт манай санхүүгийн зах зээлд сөргөөр нөлөөлж улмаар эдийн засгийн өсөлтийг боомилж байна. Цаашилбал, бодит эдийн засаг хямрахын хэрээр санхүүгийн зах зээл улам хүндрэх магадлалтай.

2. Банк, санхүүгийн системийн өнөөгийн байдал

Дээр өгүүлсэнчлэн дэлхий нийтийг хамарсан санхүү, эдийн засгийн хямрал манай орны эдийн засагт шууд бус замаар буюу манай гол экспортын бүтээгдэхүүний үнэ огцом буурсантай холбоотойгоор нөлөөлжээ. Сонирхолтой нь Зураг 2-т үзүүлсэнчлэн гадаад худалдааны таагүй нөхцөл 2009 оны хоёрдугаар хагаст сайжрах хандлагатай болсон байна. Манай экспортын бараа бүтээгдэхүүний 80 гаруй хувийг эзэлдэг зэс, алт, цайр зэрэг эрдэс бүтээгдэхүүнүүд болоод ноолуурын дэлхийн зах зээл дээрх үнэ 2007 оны түвшиндээ үндсэндээ хүрсэн байхад яагаад манай орны эдийн засагт сэргэлт ажиглагдахгүй байна вэ гэдэг асуудал гарч ирж байна.

Эдийн засгийн аливаа нэг өөрчлөлт хөдөлгөөний нөлөөлөл байнга хугацааны хоцрогдол дагуулж байдаг учраас өнөөгийн байдлаар гадаад зах зээл дээрх эрдэс бүтээгдэхүүний үнийн өсөлтийн бодит эдийн засаг болоод санхүүгийн зах зээл дээрх нөлөөлөл нь илрэх болоогүй мэт. Бидний үзэж байгаагаар энэ бол маш өнгөц хариулт юм.

Тухайлбал, санхүүгийн зах зээл болоод нийт эдийн засагт үүсээд байгаа хүндрэлтэй нөхцөл байдал нь сүүлийн жилүүдэд манай бодлого боловсруулагчдын баримталсаар ирсэн эдийн засгийн мөчлөг дагасан мөнгөний болоод төсөв, сангийн бодлоготой салшгүй холбоотой. Өөрөөр хэлбэл, өнөөгийн санхүүгийн зах зээл болон бодит эдийн засагт гарч байгаа хүндрэл, бэрхшээлүүд гадаад худалдааны нөхцөл муудсантай холбоотойгоор эхэлсэн ч сүүлийн жилүүдэд төрөөс баримталж ирсэн бодлогууд энэхүү хямралын нөлөөллийг улам хурцатгаж эдийн засгийн хямралыг бий болгосон гэж үзэж байна. Тийм ч учраас бид өмнөх хагас жилийн тайландаа төсөв, сангийн болоод мөнгөний бодлогууд эдийн засгийн халалттай үед түүнийг улам дэвэргэсэн нь өнөөгийн эдийн засгийн хүндрэлийг үндсэндээ үүсгэсэн гэж дүгнэсэн.

Тайлант оны хоёрдугаар хагаст манай санхүүгийн зах зээл дээр ямар өөрчлөлтүүд гарав, төрөөс хямралын эсрэг ямар бодлогууд баримтлав, үр дүн нь хэр байгаа талаар авч үзье.

Дээр дурдсанчлан, манай орны санхүүгийн зах зээл үндсэндээ арилжааны банкны системээр тодорхойлогддог. Сүүлийн зургаан сар банкны системийн хувьд хүндхэн сарууд байлаа. Бид өмнөх хагас жилийн тайландаа банкны системд үүсч болох хүндрэлүүдийн тухай хэлэлцэж байсан нь харамсалтай нь биеллээ олж байна. Гадаад худалдаа багасахын хэрээр дотоодын нийт эрэлт саарч улмаар үйлдвэрлэл, үйлчилгээний салбар буурах, санхүүгийн хурдасгагчаар дамжин санхүүгийн зах зээл царцах, хүндрэх төлөвтэй байгаа талаар сануулж байсан.

Банк, санхүүгийн систем хүндрэлтэй байгааг илэрхийлж буй гол үзүүлэлт нь хугацаа хэтэрсэн болоод чанаргүй зээлийн нийт зээлийн багцад эзэлж буй хувийн жин. Доорх зургаас харахад энэ хувийн жин 12 дугаар сарын байдлаар 22 хувьтай байгаа нь маш өндөр үзүүлэлт юм.

Зураг 5: Чанаргүй болоод хугацаа хэтэрсэн зээлийн нийт зээлд эзлэх жин: 1998-2009



Эх үүсвэр: Монголбанк

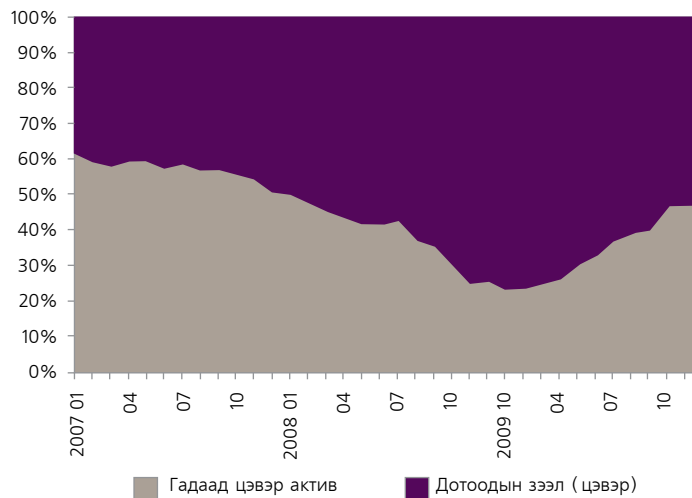
1990-ээд оны сүүлээр манай орны банк, санхүүгийн систем нэлээд хүнд он жилүүдийг давж туулсан нь дээрх зургаас харагдаж байна. Тухайн үед төрийн өмчийн олон банкууд дампуурч, хаагдаж, хоорондоо нэгдэх үйл явц өрнөснийг бид бүхэн санаж байгаа. Тэгвэл энэ удаагийн хямрал банк, санхүүгийн салбарт ажиглагдаж буй хоёрдахь томоохон хямрал гэж үзэж болохоор байна.

2.1. Нийт банкны систем⁷

Нийт банкны системд эргэлдэж буй хөрөнгийн дүн 2009 оны эцсийн байдлаар дөрвөн их наяд төгрөг байна. Үүнийг 2008 оны эцэстэй харьцуулбал 740 тэрбум төгрөгөөр буюу 22 хувиар өсчээ. Нийт активын хэмжээ ийнхүү өссөн нь ерөнхийдөө санхүүгийн зуучлал, хамрах хүрээ 2008 онтой харьцуулахад өргөжиж байгаагийн шинж тэмдэг хэдий ч нийт активын бүтцийн задаргааг үзэх шаардлагатай.

⁷ “Дэлхийн санхүү эдийн засгийн хямралын Монголын эдийн засагт үзүүлж буй нөлөө: Монгол улсын санхүүгийн зах зээл” эхний хагас жилийн тайланд сүүлийн таван жилийн чиг хандлагын талаар дэлгэрэнгүй авч үзсэн.

Зураг 6: Нийт активт эзлэх хувийн жин



Эх үүсвэр: Монголбанк

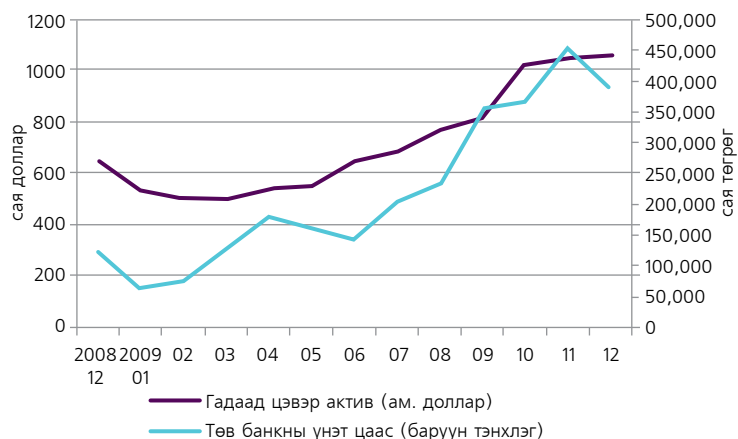
Эндээс маш сонирхолтой зүй тогтол ажиглагдаж байна. 2007-2008 онуудад нийт активт эзлэх дотоод цэвэр активын хувийн жин буурсаар ирсэн бол 2009 оны турш энэ зүй тогтол эсрэгээрээ эргэж гадаад цэвэр активын хувь хэмжээ өсчээ. 2007 онд нийт активын хэмжээ 43 хувиар буюу 800 тэрбум төгрөгөөр өссөн гэдгийг тооцвол нийт банкны систем зээлийнхээ багцыг дотоод зах зээл рүү түлхүү оруулж ирсэн харагдаж байна. Гэтэл 2009 онд нийт актив 22 хувиар өсөөд байхад гадаад цэвэр активын хувь хэмжээ өсч байгаа нь нийт банкны систем дотоод зах зээл дээр олгож буй зээлийн багцаа царцааж гадаад хөрөнгөд түлхүү байршуулах болсныг илтгэж байна.

Нийт банкны систем чухам яагаад хөрөнгөө гадаад валютаар түлхүү байршуулах болсон нь макро эдийн засгийн тогтворгүй орчин, Монголбанкнаас валютын ханшны талаар баримталж буй бодлоготой үндсэндээ холбоотой. 2009 он үндсэндээ хямралын жил байсан учраас макро эдийн засгийн тогтворгүй орчинд банкууд үйл ажиллагаагаа явуулж байсан. Өөрөөр хэлбэл, өмнөх жилүүдийн хандлагыг дагаад дотоод зээл түлхүү олгох боломж нь хомсдоод ирсэн. Дээр дурдсанчлан, банкуудын зээлийн багцад эзлэх чанар муутай зээлийн хувь хэмжээ өссөн нь банкуудыг шинэ зээл нэмж гаргах боломжийг нь хязгаарлажээ. Ийнхүү банкуудын нийт актив өссөн ч банкууд дотооддоо зээл нэмж гаргаагүй, харин банкны системийн гадаад цэвэр актив өссөн чиг хандлага харагдаж байна.

2009 оны 12 дугаар сарын байдлаар гадаад цэвэр актив 1.5 их наяд төгрөг болж, 2008 оны эцэстэй харьцуулбал 0.86 их наяд төгрөгөөр буюу 2.2 дахин өсчээ. Энэхүү өсөлт чухам юуны учир гарав гэдэг асуудал гарч байна. Монголбанкнаас идэвхитэйгээр явуулж буй гадаад валютын ханшны болоод улсын гадаад валютын цэвэр нөөцийн талаарх бодлогууд нь Монголбанкны гадаад цэвэр активыг их хэмжээгээр өсгөхөд нөлөөлсөн нь тодорхой харагдаж байна. Нийт гадаад цэвэр актив нь төв банкны гадаад цэвэр актив болоод банкуудын гадаад цэвэр активын нийлбэртэй тэнцүү. Төв банкны гадаад цэвэр актив 2009 онд 0.8 их наяд төгрөгөөс 1.5 их наяд төгрөг буюу 1.1 тэрбум ам. доллар болж өсчээ.

Төв банкны гадаад цэвэр актив нь манай улсын хувьд макро эдийн засгийн гол үзүүлэлтүүдийн нэг юм. Тус үзүүлэлт нь манай улсын гадаад валютын цэвэр нөөцийг үндсэндээ илэрхийлдэг. Төв банкны гадаад цэвэр актив тайлант оны эхний хагаст буурч хоёрдугаар хагаст огцом өссөн нь Зураг 7-оос харагдаж байна.

Зураг 7: Төв банкны гадаад цэвэр актив ба Төв банкны үнэт цаас



Эх үүсвэр: Монголбанк

Монголбанкнаас баримталж ирсэн валютын ханшийг зохицуулах бодлого үндсэндээ гадаад валютын нөөцийг өөрчлөхөд нөлөөлсөн. Тайлант оны эхний хагаст Монголбанк гадаад валютын ханшийг тогтворжуулахын тулд гадаад валютын нөөцөөсөө ихээхэн хэмжээгээр зарж гадаад валютын захад зохицуулалт хийхийг оролдсон. Тийм ч учраас төв банкны гадаад цэвэр нөөц буурч гуравдугаар сард хамгийн бага түвшиндээ буюу 505 сая ам. доллар болсон. Харин тайлант оны хоёрдугаар хагаст Монголбанк гадаад валютын захаас их хэмжээний гадаад валют худалдан авах замаар гадаад цэвэр активаа өсгөжээ. Зөвхөн сүүлийн зургаан сарын байдлаар гадаад цэвэр актив 0.5 тэрбум ам. доллараар өссөн байна. Өмнөх жилүүдтэй харьцуулахад энэ жилийн хувьд нэг онцлог зүйл нь Монголбанкны алт худалдан авалт буурсанд оршиж байна. Өмнөх жилүүдэд Монголбанк алт худалдан авч түүнийгээ борлуулах замаар гадаад валютын нөөцөө оны төгсгөл рүү нэмэгдүүлж байсан бол энэ жилийн хувьд голчлон банкуудаас гадаад валют шууд худалдаж авах замаар өсгөжээ.

Нийт банкны системд ийнхүү валютын ханшны болоод улсын гадаад валютын нөөцийн бодлоготой холбоотойгоор гадаад цэвэр активын хувийн жин өссөн байхад дотоод цэвэр зээлийн (цэвэр) хувийн жин буурчээ. Дотоод зээл (цэвэр) нь банкуудын олгосон нийт зээлээс зээлийн эрсдлийн санг хасч тооцсонтой тэнцүү. 2008 оны эцэст дотоод зээлийн хувийн жин банкны системийн нийт активын 75 хувьтай тэнцэж байсан бол 2009 оны эцэст 53 хувь болсон байна. Мөнгөн дүнгээрээ дотоодын зээл (цэвэр) 2008 оны эцэст 2 их наяд төгрөг байсан бол 2009 оны эцэст 1.7 их наяд төгрөг болжээ. Дотоодын зээл (цэвэр) үндсэндээ хоёр бүрэлдэхүүн хэсэгтэй: Засгийн газарт олгосон цэвэр зээл ба хувийн сектор, иргэдэд олгосон зээл. Засгийн газрын

цэвэр зээл 2009 онд 288 тэрбум төгрөгөөр буурсан нь үндсэндээ банкны нийт системийн дотоод цэвэр зээлийн бууралтыг тайлбарлаж байна. Засгийн газрын цэвэр зээл нь банкуудын Засгийн газраас авах авлагаас Засгийн газрын банкуудад байршуулсан харилцах хадгаламжийг хассантай тэнцэнэ. Тэгвэл 2009 оны эцсийн байдлаар Засгийн газрын цэвэр зээл -907 тэрбум төгрөг буюу энэ хэмжээний цэвэр хадгаламж байна гэсэн үг.

Сонирхолтой нь банкуудын хувийн сектор болоод иргэдэд олгосон зээлийн үлдэгдэл 2009 оны турш 2.5 их наяд төгрөг орчим хэлбэлзэж байсан. Энэ нь эдийн засгийн хямрал үргэлжлэхийн хэрээр банкууд шинээр зээл гаргах сонирхол үндсэндээ байхгүй байжээ гэсэн үг. Зураг 5-д үзүүлсэнчлэн зээлийн чанарын багц муудахын хэрээр банкууд зээл олголтоо ийнхүү “царцаасан” нь бодит эдийн засагт хүндээр тусч байна. Бидний дээр дурдсан санхүүгийн хурдасгагчийн нөлөөгөөр энэ байдал нь бодит эдийн засгийн уналтыг бий болгож, улмаар хурцатгаж өгч байх талтай. Түүнчлэн, тайлант оны эцсийн байдлаар банкны системийн зээлийн эрсдлийн сан 327.5 тэрбум төгрөгт хүрсэн нь банкуудыг их хэмжээний алдагдалд оруулахад нөлөөлсөн.

Дотоод зээлийг санхүүжилтээр нь задалбал маш сонирхолтой дүр зураг харагдаж байна. 2009 оны хоёрдугаар хагаст нийт зээлийн үлдэгдэл зөвхөн 12 тэрбум төгрөгөөр л өссөн байхад банкууд дахь нийт харилцах, хадгаламж 440 тэрбум төгрөгөөр өссөн байна. Банкуудад зээл шинээр нэмж гаргах боломж байсан хэдий ч нийт зээлийн хэмжээгээ дорвитой нэмэгдүүлээгүй нь банкуудын чанаргүй зээлийн хэмжээ өсч, бодит эдийн засгийн өсөлт саарахын хэрээр зээлийн эрсдэл өссөнтэй холбоотой. Эрсдэл өссөн учраас банкууд шинээр зээл гаргах сонирхол багатай болсон. Тэгвэл банкууд энэхүү татан төвлөрүүлсэн хөрөнгөө хэрхэн, юунд байршуулсан бэ? Банкууд төв банкны үнэт цаасанд хөрөнгөө байршуулсан дүр зураг ажиглагдаж байна.

Төв банкны үнэт цаасны (ТБҮЦ) үлдэгдэл тайлант жилийн туршид хэрхэн өөрчлөгдсөнийг Зураг 7-оос харж болно. Монголбанк мөнгөний бодлогоо хэрэгжүүлэх гол арга хэрэгслээ ТБҮЦ гэж үздэг. ТБҮЦ-ыг арилжаалах замаар банкуудын төв банкин дээр байршуулаад байгаа илүүдэл нөөцийг татаж авч мөнгөний нийлүүлэлтийг бууруулдаг. ТБҮЦ-ны хэмжээ багасахад банкууд илүүдэл нөөцтэй болж улмаар энэ нь зээл болж бодит эдийн засаг руу гарсан тохиолдолд мөнгөний нийлүүлэлтийг өсгөдөг.

Тэгвэл 2009 оны турш ТБҮЦ-ны хэмжээ яагаад байнга өсөлттэй байв гэдэг асуудал гарч байна. Бид өмнөх тайландаа тайлант оны эхний хагаст мөнгөний хатуу бодлого явуулж байсантай холбоотойгоор ТБҮЦ-ны хэмжээ өсчээ гэж тайлбарласан. Гэтэл 2009 оны хоёрдугаар хагаст ажиглагдсан ТБҮЦ-ны өсөлт ганцхан мөнгөний хатуу бодлогоор тайлбарлагдахгүй гэж үзэж байна. Тухайлбал, бидний дээр хэлэлцсэний дагуу Монголбанк гадаад валютын арилжаанд идэвхийлэн оролцож гадаад валютыг худалдаж авсан нь төгрөгийн нийлүүлэлтийг өсгөсөн. Харин мөнгөний харьцангуй хатуу бодлого баримталж байгаа өнөө үед төгрөгийн нийлүүлэлтийг хэт өсгөх нь зохисгүй учраас Монголбанкнаас ТБҮЦ гаргах замаар банкуудад буй төгрөгийн илүүдэл нөөцийг өөр дээрээ татаж авчээ гэсэн дүр зураг харагдаж байна. Монголбанкны тэнцэл 2009 онд нэлээд өөрчлөлттэй гарлаа. Тайлант

онд төв банкны тэнцэл өмнөх оны мөн үеэс бараг хоёр дахин буюу 1.3 их наяд төгрөгөөр буюу 19 хувиар өсч 1.3 их наяд төгрөгт хүрчээ. Төв банкны тэнцэл өснө гэдэг нь мөнгөний тэлэх бодлого явагдаж байгаагийн илрэл. Төв банкны тэнцлийн актив талд гадаад актив нэг их наяд төгрөгөөр өссөн нь бидний дээр хэлэлцсэн Монголбанкны гадаад валютын нөөцийн хуримтлалаа өсгөх бодлого баримталсантай холбоотой. Тэгвэл энэхүү өсөлт хэрхэн бий болсон талаар тус тэнцлийн пассив талыг харвал ТБҮЦ-ны үлдэгдэл 0.27 их наяд төгрөгөөр, гадаад пассив 0.34 их наяд төгрөгөөр, Засгийн газрын хадгаламж 0.5 их наяд төгрөгөөр тус тус өссөн байна. Монголбанк гадаад валютын нөөцөө өсгөхийн тулд ТБҮЦ гаргах, Засгийн газрын хадгаламжаар санхүүжүүлэхээс гадна ОУВС-аас зээл авсан байна.

3. Төв банкны тэнцэл ба Мөнгөний бодлого, үр дүн

3.1. Мөнгөний бодлогын гол зорилго юу вэ?

2009 он мөнгөний бодлогын хувьд нэлээд өрнөл ихтэй, хүнд сонголтуудтай тулгарсан жил болж өнгөрлөө. Тайлант оны эхний хагаст мөнгөний бодлого нэлээд хатуу байж, мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийг хязгаарлахад чиглэж байсан бол хоёрдугаар хагаст мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлттэй байлаа. Мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлт нь мөнгөний бодлого зөөлөрч ирсний шинж тэмдэг гэж үзэж болохоор байна.

Гадаад худалдааны таагүй нөхцөл үүссэнтэй холбоотойгоор манай улс руу орж ирэх валютын урсгал эрс багасч макро эдийн засгийн тогтворгүйжилт бий болсон. Харамсалтай нь энэхүү гадаад сөрөг нөлөөлөл өмнөх жилүүдэд явж ирсэн мөчлөг дагасан мөнгөний тэлэх бодлогын үр нөлөөтэй давхцсан. Өөрөөр хэлбэл, сүүлийн дөрвөн жилийн турш эдийн засаг өсөхийн хэрээр Монголбанк мөнгөнийхээ нийлүүлэлтийг өсгөх бодлого баримталсан нь өнөөгийн макро эдийн засгийн тогтворгүй орчныг бий болгох угтвар нөхцөл болжээ. 2004-2007 онуудад нөөц мөнгөний нийлүүлэлт жил бүр дунджаар 28.2 хувиар өссөнөөс шалтгаалан мөнгөний нийлүүлэлт мөн л жилд дунджаар 36.5 хувиар өсч байжээ. Эдийн засгийн өсөлттэй үед ийнхүү их хэмжээний тэлэх бодлого явуулах нь өндөр инфляцийг бий болгодог. 2005-2008 оны хооронд өргөн хэрэглээний бараа бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний үнэ 47 хувиар өсч, зөвхөн 2008 онд л гэхэд үнийн өсөлт оны турш дунджаар 23.2 хувьтай байсан нь мөнгөний тэлэх бодлоготой салшгүй холбоотой⁸.

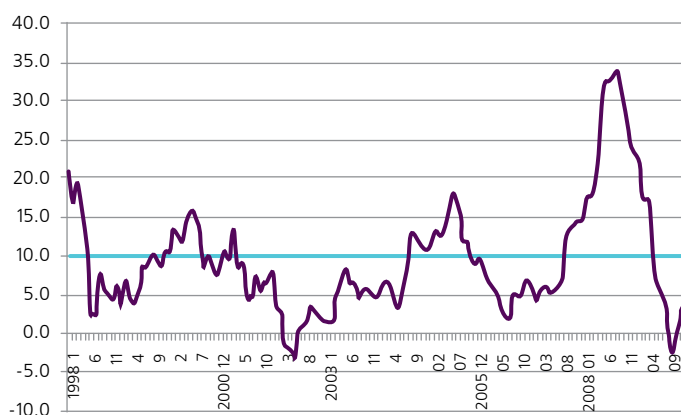
Монголбанкны үйл ажиллагааны гол зорилго нь үнийн өсөлтийг бага түвшинд барих явдал гэж ойлгож болно.

8 Төсөв, сангийн тэлэх бодлого үнийн өсөлтийг улам хөөрөгдсөн талаар бид “Дэлхийн санхүү, эдийн засгийн хямралын Монголын эдийн засагт үзүүлж буй нөлөө” улирлын тайлангуудад болоод “Дэлхийн санхүү, эдийн засгийн хямралын Монголын эдийн засагт үзүүлж буй нөлөө: Монгол улсын санхүүгийн зах зээл” эхний хагас жилийн тайланд тус тус дэлгэрэнгүй хэлэлцсэн байгаа.

Харамсалтай нь энэхүү ойлголт олон нийт болоод бодлого боловсруулагчдын дунд нэгэн жигд ойлгогдохгүй байна. Сүүлийн үед олон нийтийн дунд хийгээд зарим тохиолдолд бодлого боловсруулагчдын мэдэгдлээс харахад төв банкны үйл ажиллагааны гол зорилгын талаар буруу, зөрүү ойлголт газар авсан нь харагдаж байна. Жишээлбэл, Монголбанкны гол зорилгыг төгрөгийн худалдан авах чадварыг сайжруулах, эсвэл тогтворжуулах гэж тайлбарлаж байгаа нь бидний үзэж байгаагаар хэт ойлгомжгүй, давхар утга агуулж байгаа учраас олон нийтийг төөрөгдүүлж байна. Монголбанкны үйл ажиллагааны гол зорилгыг олон нийтэд тайлбарлахдаа үнийн өсөлтийг бага түвшинд барих гэж томъёолбол энэ төөрөгдлийг арилгахад маш их тустайгаас гадна мөнгөний бодлого боловсруулалтад ч гэсэн дэм болно гэж үзэж байна.

Үнийн түвшин олон хүчин зүйлээс шалтгаалан өсч болно. Манай орны хувьд мөнгөний хэт тэлэх бодлогыг эдийн засгийн өндөр өсөлттэй үед авч хэрэгжүүлсэн нь үнийн өндөр өсөлт бий болоход томоохон үүрэг гүйцэтгэсэн. Түүнээс гадна үнийн өсөлтийн талаарх хүлээлт багагүй үүрэг гүйцэтгэж байна. Харамсалтай нь үнийн өсөлтийн талаарх хүлээлтийг хэмжих боломж манай орны хувьд хязгаарлагдмал. 1998 оноос хойшхи 12 сараар тооцсон үнийн өсөлтийг Зураг 8-д харууллаа. Эндээс харахад манай орны хувьд үнийн өсөлт маш тогтворгүй явж иржээ. Энэ хугацаанд үнийн жилийн дундаж өсөлт 9.6 хувьтай, дундаж хэлбэлзэл 7.3 хувьтай байсан нь маш өндөр үзүүлэлт юм. 1998-2007 онуудад (сүүлийн хоёр хямралын жилүүдийг хасаад тооцоход) үнийн жилийн дундаж өсөлт 8 хувьтай, дундаж хэлбэлзэл 4.7 хувьтай байгаа нь бас л өндөр үзүүлэлт юм. Өөрөөр хэлбэл, эдийн засгийн хувьд харьцангуй тогтвортой жилүүдийг аваад үзэхэд хүртэл үнийн өсөлт нэлээд өндөр бас хэлбэлзэлтэй явж иржээ гэж харагдаж байна. Үнийн өсөлт байнга өндөр түвшинд ажиглагдаж байгаа нь хүмүүсийн үнийн өсөлт бий болно гэж хүлээж буй хүлээлттэй холбоотой. Мөнгөний тэлэх бодлого нь энэхүү хүлээлтийг улам дэвэргэсэн байж ч болох юм.

Зураг 8: Инфляци
(12 сараар
тооцсон)⁹



Эх үүсвэр: Монголбанк, Үндэсний Статистикийн Хороо

9 Энэхүү зураг суурь болгон авсан үнийн өөрчлөлтүүдэд засвар хийгээгүй гэдгийг анхаарна уу.

1998-2008 онуудад Дэлхийн банкны ангиллаар өндөр орлоготой гэж тооцогддог орнуудад үнийн өсөлт жилд дунджаар 2-3 хувийн хооронд хэлбэлзэж байсан бол бага орлоготой орнуудад 5-10 хувийн хооронд хэлбэлзэж байжээ¹⁰. Үнийн өсөлтөд хэд хэдэн хүчин зүйл нөлөөлж болно. Тухайлбал, гадаад валютын ханшны ямар тогтолоцоотойгоос шалтгаалан өөр өөр хүчин зүйлс үнийн өсөлтийг бий болгож болно. Тогтмол валютын ханшны тогтолцоотой орнуудад инфляцийн инерци нэлээд давамгайл нөлөөлөл үзүүлдэг бол чөлөөт хөрвөдөг ханштай орнуудад мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлт болон ханшны өөрчлөлт хөдөлгөөн давамгайл нөлөөлөл үзүүлдэг гэж П.Лунгани ба П.Свэгель (2001) тооцжээ. Инфляцийн инерци гэдэг нь үндсэндээ олон нийтийн үнийн талаарх хүлээлтийг хэлж байгаа юм. Тухайлбал, хүмүүс үнийн өсөлттэй явж ирсэн өмнөх туршлагадаа тулгуурлан ирэх жилд бий болох үнийн өсөлтийн хүлээлтийг бий болгодог. Энэ нь мөнгөний бодлогын нөлөөллийг дарах учраас мөнгөний бодлогод үнэлэлт, дүгнэлт өгөхөд хүндрэл үүсгэж байдаг.

Цалингийн аажим өсөлт, төв банкны тусгаар байдал, засгийн газрын төсвийн зарлага болоод алдагдал, бодит эдийн засгийн хэт идэвхжил, үйлдвэрлэлийн зарлагын өсөлт зэрэг олон хүчин зүйлс үнийн өсөлтийг бий болгох боломжтойг олон судалгаа харуулсан ч манай орны хувьд үнийн өсөлтийг маш их хэлбэлзэлтэй болгосон хоёр гол хүчин зүйл байгаа гэж үзэж байна. Нэгдүгээрт, мөнгөний тэлэх бодлого байнга явагдаж ирсэн, хоёрдугаарт үнийн өсөлтийн талаарх хүлээлт инфляцийг бий болгож байгаа учраас мөнгөний бодлого тэр болгон үнийн өсөлтийг бүрэн хяналтдаа авч чадахгүй байгаа. Гэтэл байнгын мөнгөний тэлэх бодлого нь үнийн өсөлтийн хүлээлтийг давхар бий болгосон. Тэгэхээр эцсийн дүндээ сүүлийн жилүүдэд явуулж ирсэн мөнгөний бодлого байнга тэлэх бодлогод суурилсан байсан нь үнийн тогтворгүй байдлыг бий болгосон дүр зураг харагдаж байна.

Бодлого боловсруулагчид болоод эдийн засагчид мөнгөний бодлого нь бодит үйлдвэрлэлийг дэмжих, гадаад валютын ханшийг тогтвортой барихад чиглэгдэх хэрэгтэй гэж үзэх нь элбэг харагддаг, сонстдог. Иймэрхүү саналууд ялангуяа сүүлийн үед маш ихээр сонстох болсон. Гэтэл бодит амьдрал дээр Монголбанк заавал аль нэгийг нь сонгох ёстой болдог. Бидний ойлгож байгаагаар Монголбанк үнийн өсөлтийг хязгаарлахад л гол анхаарлаа хандуулах ёстой.

Харамсалтай нь Монголбанкны зүгээс гол зорилгоо тодорхой болгох үйлдэл хийхгүй байгаа тал бас ажиглагдаж байна. Өөрөөр хэлбэл, төгрөгийн худалдан авах чадварыг тогтворжуулна гэж бодлогынхоо зорилтыг зарлах нь үнийн өсөлтийг бага түвшинд барих зорилгоосоо ухарч төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханшийг тогтвортой барих гэсэн бодлого баримталж байгаа гэж андуурахад хүргэж байна.

Валютын ханшны бодлого нь мөнгөний нийлүүлэлтийг зохицуулах бодлоготой зөрчилддөг тал бий. Түүнчлэн, мөнгөний нийлүүлэлтийг зохицуулах бодлого нь бодит эдийн засгийн өсөлт болон үнийн өсөлтийн

10 World Development Indicators мэдээллийн сан

тэнцвэрийг хангахад чиглэж байх учиртай. Мөнгөний нийлүүлэлтийг өсгөх замаар бодит эдийн засгийн өсөлтийг бий болгоно гэж зорьвол үнийн өсөлтийг давхар бий болгодог. Иймэрхүү сонголтуудтай Монголбанк байнга тулж байгаа ч гол зорилгоо тодорхой, нэг мөр зааж өгөхгүй байгаа нь мөнгөний бодлогын үр нөлөөг тогтооход хүндрэл учруулж байна. Энэ асуудалтай холбоотойгоор макро эдийн засгийн цаашдын тогтворжилтын асуудал давхар хөндөгдөж байгаа гэдэг нь тодорхой.

Тийм учраас хамгийн түрүүнд Монголбанк үйл ажиллагааныхаа гол зорилгыг маш тодорхой, ойлгомжтой байдлаар зарлах нь хамгийн эхний зөв алхам болох юм. Үүн дээрээ үндэслээд Монголбанкны үйл ажиллагааг олон нийтэд, бодлого боловсруулагчдад сурталчлах нь зүйтэй санагдаж байна. Гадаад орны төв банкууд манай төв банкны адил дээрх сонголтуудыг хийх ёстой байдаг. Ямар сонголт хийх нь тухайн орны эдийн засгийн тогтолцооны онцлог шинж чанаруудаас шалтгаалан орон орных өөр өөр байх нь тодорхой. Амжилттай ажиллаж буй төв банкууд дийлэнхдээ сонголтоо нэг мөр, олон нийтэд ойлгомжтой байдлаар хийсэн байдаг. Жишээлбэл, өнөөгийн санхүүгийн хямрал ид эрчимжиж байх үед Европын төв банк мөнгөний нийлүүлэлтийг өсгөх бодлого баримтлахдаа нэлээд хойрго хандаж байсан. Үүнийг нь олон эдийн засагч шүүмжлэх гэж оролдсон ч энэ төв банкны гол зорилго нь үнийн өсөлтийг бага байлгахад чиглэгдэж байгаа гэдгийг хүн бүр мэдэж байсан юм. Тийм ч учраас Европын төв банк үнийн өсөлт хангалттай бага түвшинд орж ирсэн үед л мөнгөний нийлүүлэлтийг өсгөх бодлого баримталсан. Нөгөө талаас, үнийн өсөлт бий болох эхний шинж тэмдэг илэрсэн тохиолдолд мөнгөний нийлүүлэлтээ багасгах бодлого цаг алдалгүй баримтална гэдгийг хүн бүр мэдэж, ойлгож байгаа. Өөрөөр хэлбэл, үнийн тогтворжилтоор дамжуулан макро эдийн засгийн тогтворжилтыг бий болгохыг Европын төв банк зорьж байгаа нь энэ. Австрали, Шинэ Зеланд зэрэг улсын төв банкууд олон нийтэд гол зорилгоо тоон байдлаар илэрхийлж амлалт авдаг. Өөрөөр хэлбэл, инфляцийг тухайн жилд тодорхой түвшинд барих амлалт ил тодоор авдаг. Инфляцийг “онилох” бодлого баримталдаг гэсэн үг. Иймэрхүү ил тод зорилго тавих нь нэг талаас төв банкт хариуцлага тооцоход хялбар, нөгөө талаас төв банкны хийх ажил нь маш тодорхой болж байгаагаараа давуу талтай байдаг.

Тэгвэл манай орны хувьд иймэрхүү тоон зорилт тавих нь хүндрэлтэй байж магад. Инфляцийн хүлээлт болоод түүнд нөлөөлөгч хүчин зүйлсүүд чамгүй нөлөөтэй байгаа өнөө үед ийнхүү тоон зорилт тавих нь Монголбанкыг эрсдэлд ч оруулж мэдэх юм. Тийм учраас нэг боломжит хувилбар бол мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийг “онилох” бодлого баримталж болно гэж бид үзлээ. Энэ тохиолдолд дээр өгүүлсэн төөрөгдөл гарахгүй бөгөөд Монголбанкны үйл ажиллагаа олон нийтэд тодорхой, ил тод болох юм.

Монголбанкны үйл ажиллагааны зорилготой холбоотой нэг чухал сэдэв бол төв банкны үйл ажиллагааны хараат бус байдал. Сүүлийн жилүүдэд мөнгөний зах зээл дээр өрнөсөн үйл явцуудыг харахад Монголбанк хараат бус үйл ажиллагаа явуулж чадаж байгаа эсэхэд ихээхэн том шалгуур болж өглөө. Бидний үзэж байгаагаар Монголбанк тэр бүр хараат бус үйл

ажиллагаа явуулж чадахгүй байна. Үүний илрэл нь тус байгууллагын гол зорилго тэр бүр тодорхой бус байгаад оршиж байна. Тухайлбал, Монголбанк зөвхөн үнийн өсөлтийг бага байлгахыг гол зорилгоо болгоод ажиллахад УИХ болоод Засгийн газраас эдийн засгийн өсөлтийг дэмжих бодлого баримтлах “дарамт”, шахалт ирнэ. Иймэрхүү “дарамт”-ыг сөрөх чадвар харамсалтай нь Монголбанкинд дутагдаж байна. Үүний илрэл нь сүүлийн арван жилд Монголбанкны ерөнхийлөгчдийг томилж, огцруулж ирсэн үйл явц, мөнгөний нийлүүлэлтийг байнга өсгөж ирсэн бодлого, гадаад валютын зах зээлд хэт оролцож ирсэн байдал зэргээс харагдаж байна. Тийм ч учраас Монголбанк бодлогын хувьд тодорхой сонголт хийж чадалгүй өдий хүрсэн гэж үзлээ. Хараат бус төв банкны гол шинж чанар бол юуны өмнө тодорхой зорилготой байх ёстой бөгөөд бүх үйл ажиллагаагаа энэхүү зорилгодоо хүрэхэд чиглүүлсэн байх ёстой. Дараахь нэг жишээ бидэнд сургамжтай санагдаж байна. АНУ-ын 1992 оны ерөнхийлөгчийн сонгуульд тухайн үеийн ерөнхийлөгч Ж.Буш дахин сонгогдохоор Бүгд Найрамдах Намаасаа өрсөлдсөн. АНУ-ын төв банк болох Холбооны Нөөцийн Системийн ерөнхийлөгч А.Гринспан ерөнхийлөгч Ж.Буш-ээс төв банкны ерөнхийлөгчийнхөө албыг үргэжлүүлэн хаших томилгоог дөнгөж аваад байсан үе. Тухайн үед эдийн засгийн хямралтай байсан учраас ерөнхийлөгч Ж.Буш-ээс А.Гринспан-д тодорхой “дарамт” үзүүлсэн. Юу гэвэл мөнгөний бодлогоо зөөлрүүлэх замаар эдийн засгийн уналтыг сааруулбал түүний ерөнхийлөгчөөр дахин сонгогдох магадлал өндөрсөх байсан юм. Энэ хоёр эрхэм хоёулаа Бүгд Найрамдах Намын төлөөлөл хэдий ч А.Гринспан болоод Холбооны Нөөцийн Системийн хувьд инфляцийг бага байлгаж, инфляцийн хүлээлттэй тэмцэх нь гол зорилго байсан учраас мөнгөний бодлогоо зөөллөөгүй¹¹. Ийм байдлаар хараат бус үйл ажиллагаа явуулдаг гэдгээ олон нийтэд бодитоор харуулсан. Тэгвэл манай орны хувьд Төв банкны удирдлага нь улс төрийн дарамт, шахалтыг сөрөх чадвар, эрх мэдэл байгаа эсэх нь эргэлзээтэй байна.

Тухайлбал, Монголбанк валютын ханшны зохицуулалтад идэвхийлэн оролцож байгаа нь хараат бус үйл ажиллагаа явуулж чадахгүй байгаагийн томоохон шинж гэж үзэх үндэстэй. Бид өмнөх хагас жилийн тайландаа энэ талаар дэлгэрэнгүй авч хэлэлцсэн. Гол санаа нь Монголбанк 2009 оны үндсэн чиглэлийнхээ 1.1-д үнийн өсөлтийг нэг оронтой тоонд барих, 1.3-т валютын ханшийг чөлөөтэй хөрвөж байхаар зааж өгсөн байгаа. Өнгөцхөн харахад бидний дээр хэлэлцсэн сонголтуудыг нэг мөр шийдсэн юм шиг харагдаж байж болох юм. Гэтэл бодит байдалд Монголбанк валютын зах зээлд бүтэн жилийн турш зохицуулалт хийсэн нь өөр дүгнэлтэд хүргэж байна. Тухайлбал, тайлант оны эхний хагаст валютын ханшны хэлбэлзэл мөнгөний бодлогыг тодорхойлж байгаа дүр зураг харагдаж байсан бол тайлант оны хоёрдугаар хагаст гадаад валютын нөөц хуримтлуулах үйл ажиллагаа нь мөнгөний бодлогоосоо урьтаж байгаа харагдаж байна. Гадаад валютын ханшны хэлбэлзэл олон хүнийг, тэр дундаа УИХ, Засгийн газарт сууж буй бодлого боловсруулагчдыг бухимдуулах учраас Монголбанк мөнгөний бодлогоосоо урьтаж гадаад валютын захад зохицуулалт хийж байгаа нь хараат бус үйл ажиллагаа явуулж чадахгүй байгааг харуулж байна.

11 А.Гринспан “The Age of Turbulence: Adventures in a New World” номыг үзнэ үү.

Энэ бүхнээс дүгнэхэд Монголбанкнаас явуулж буй бодлогыг илүү үр дүнтэй байлгаж, энэ байгууллагын үйл ажиллагааны тухай олон нийтэд нэг мөр ойлголтыг хэвшүүлэхийн тулд үйл ажиллагааных нь хараат бус байдлыг улам сайн хангаж өгөх шаардлагатай байна. Хараат бус байдлыг нь сайжруулах нэг арга зам бол тус байгууллагын үйл ажиллагааны гол зорилгыг маш тодорхой, ойлгомжтой болгох шаардлага зүй ёсоор тавигдаж байна.

3.2. Мөнгөний бодлого: 2009 онд

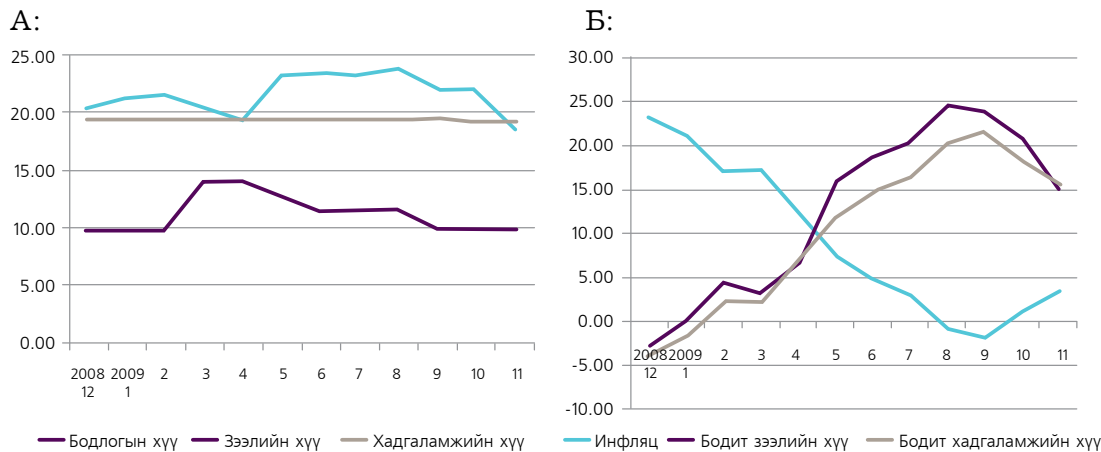
2008 онд инфляци дунджаар 26 хувьд хүрч, бодит эдийн засгийн өсөлт огцом саарч, төсвийн орлого огцом буурч, төгрөгийн ханш огцом сулрах дарамт бий болж ерөнхийдөө макро эдийн засгийн тэнцвэргүй байдал улс орны эдийн засгийг хямралын байдалд богино хугацаанд оруулсан билээ. Энэ үед Монголбанкнаас үнийн өсөлтийг бууруулах бодлого баримтлан мөнгөний нийлүүлэлтийг бууруулсан. Хэдийгээр Монголбанкны хувьд мөнгөний бодлогынх нь гол арга хэрэгсэл ТБҮЦ гэдэг ч, энэ удаад гадаад валютынхаа нөөцийг идэвхийлэн зарах замаар төгрөгийн нийлүүлэлтийг бууруулсан. Энэхүү бодлого, арга хэмжээ нь голчлон валютын ханшийг тогтворжуулахад чиглэгдсэн. Хэдийгээр энэ арга замаар 0.5 тэрбум ам.доллар гадаад валютын зах зээл дээр зарсан ч төгрөгийн ханшийг тогтворжуулах бодлого нь амжилтгүй болж ам. долларын ханш 1700 төгрөг давж өссөнийг бид мэднэ. Тийм учраас бодлогын дараагийн арга хэмжээ болох бодлогын хүүгээ огцом өсгөх замаар төгрөгийн нийлүүлэлтийг бууруулах бодлого баримталсан. Бодлогын хүү гэдэг нь долоо хоногийн хугацаатай ТБҮЦ-ны хүү юм.

Ийнхүү нэг талаас мөнгөний хатуу бодлого явуулсан, нөгөө талаас бодит эдийн засаг зогсонги байдалд орсон нь нийт эрэлтийг бууруулж улмаар инфляцийн түвшин буурсан. 2009 оны зургадугаар сарын байдлаар 12 сараар тооцсон инфляци 4.7 хувьд хүрсэн нь макро эдийн засгийн тогтворжилтийн эхний шинж тэмдэг болсон юм. Удаахь саруудад инфляци буурч Есдүгээр сард 0 болсон. Энэ нь нэг талаас мөнгөний бодлогын арга хэмжээнүүд үр дүнгээ өгч байгааг илэрхийлж байгаа боловч нөгөө талаас нийт эрэлт огцом буурч байгааг давхар илэрхийлж байгаа юм. Өөрөөр хэлбэл, хүмүүсийн орлогод санхүү, эдийн засгийн хямрал хүндээр нөлөөлж бараа бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний эрэлтийг бууруулсан. Нэгэнт хүмүүсийн эрэлт буурч байгаа тохиолдолд үнэ буурахаас гадна дотоодын үйлдвэрлэл, үйлчилгээ болон бараа бүтээгдэхүүний импортын хэмжээ буурах нөлөөллийг үзүүлжээ. 2009 онд импортын хэмжээ 34 хувиар буурсан нь үүнийг гэрчилж байгаа юм.

2009 оны эцсийн байдлаар инфляцийн түвшин 4.2 хувьтай гарсан нь мөнгөний бодлого үндсэндээ тайлант онд тавьсан зорилгоо биелүүлсэн харагдаж байна. Инфляцийн түвшин оны турш буурч ирсэнтэй холбоотойгоор мөнгөний бодлогыг аажим сулруулах боломжийг олгосон. Тийм ч учраас Монголбанк бодлогын хүүгээ шат дараатайгаар бууруулжээ. Тухайлбал, тавдугаар сард бодлогын хүүгээ 1.25 нэгж хувиар, 6 дугаар

сард 1.25 нэгж хувиар, есдүгээр сард 1.5 нэгж хувиар тус тус бууруулсан нь мөнгөний нийлүүлэлтийг тайлант онд 26.9 хувиар өсөхөд нөлөөлжээ. Түүнчлэн, оны эцэст бодлогын хүү 10 хувьтай байгаа нь 2008 оны түвшинд хүрсэн нь сонирхол татаж байна.

Зураг 9: Инфляци, хадгаламжийн болоод зээлийн нэрлэсэн, бодит хүү, бодлогын хүү 2009 онд



Эх үүсвэр: Монголбанк

Зураг 9-ийн А-д бодлогын хүү болоод хадгаламж, зээлийн нэрлэсэн хүү хэрхэн өөрчлөгдөж ирснийг үзүүлээ. Хадгаламжийн хүү тайлант онд тэр болгон өөрчлөгдөөгүй харагдаж байгаа бол зээлийн нэрлэсэн хүү бага зэргийн өөрчлөлттэй гарсан байна. Зураг 9-ийн Б-д харин инфляци болоод бодит хадгаламж, зээлийн хүү хэрхэн өөрчлөгдсөнийг харуулж байна. Тайлант оны турш инфляцийн түвшин огцом буурч ирсэн учраас бодит хадгаламж, зээлийн хүү өссөн.

Сүүлийн жилүүдэд нэрлэсэн хадгаламж, зээлийн хүү өндөр байгаа талаар, цаашилбал буурахгүй байгаа талаар их ярьж байгаа. Зээлийн хүү өндөр байгаа нь үйлдвэрлэл, үйлчилгээний зардлыг өндөр болгодог учраас үйлдвэрлэгчид үйл ажиллагаагаа тэр болгон зээлээр санхүүжүүлж чаддаггүй. Нөгөө талаас, зээлийн нэрлэсэн хүү өндөр байх нь банкуудын олгож буй зээлийг эрсдэлтэй болгож байдаг. Учир нь эрсдэл өндөртэй төслүүд л зээлийн хүү өндөр байхад санхүүжилт авах магадлал өндөр байдаг. Тийм ч учраас зээлийн нэрлэсэн хүү буурах тусам банкуудын олгосон зээлийн багцын эрсдэл буурдаг. Өөрөөр хэлбэл, нэрлэсэн хүү буурах нь банкууддаа ч, зээлдэгчиддээ ч ашигтай. Гэтэл яагаад зээлийн нэрлэсэн хүү буурахгүй байна вэ? Бодлого боловсруулагчид зээлийн хүү буурахгүй байгаа шалтгааныг голчлон хадгаламжийн хүү өндөр байгаатай холбон тайлбарлаж байгаа. Өөрөөр хэлбэл, хадгаламжийн хүү өндөр байгаа нь банкуудын үйл ажиллагааны зардлыг өндөрсгөж байгаа учраас өндөр зээлийн хүү ногдуулахаас өөр аргагүйд хүрдэг гэсэн санаа. Энэ нь ч үнэний хувьтай. 2005 онд нэг жилийн хугацаатай хадгаламжийн хүү 20 орчим хувьтай, зээлийн

хүү 28 орчим хувьтай, эдгээрийн зөрүү 8 орчим хувьд хэлбэлзэж байсан бол өнөөдрийн байдлаар хадгаламж, зээлийн хүү 20 орчим хувьтай, эдгээрийн зөрүү 1-3 хувийн хооронд хэлбэлзэж байна. Өөрөөр хэлбэл, зээлийн хүү дорвитойхон буурсан ч хадгаламжийн хүү буураагүй дүр зураг харагдаж байна. Тийм ч учраас зарим бодлого боловсруулагч хадгаламжийн хүү өндөр байгаа нь зээлийн хүү цаашид буурахад саад тотгор болж байна гэж үздэг. Үүний үндсэн дээр сүүлийн үед банкуудын нэгдэх үйл явцыг Монголбанк сайшааж байгаа. Учир нь цөөн тооны томоохон банкуудтай болсон тохиолдолд банкууд цөөн тооны том хадгаламж эзэмшигчдийн эрхшээлд оролгүй хадгаламжийн хүүгээ бууруулах боломжтой болно гэж үзэж байгаа юм. Хэдийгээр энэ нь үнэний хувьтай байж болох ч зээлийн нэрлэсэн хүүг бууруулах гол хөшүүрэг болж чадахгүй гэж үзэж байна.

Зээлийн хүүг бууруулах гол арга зам бол инфляцийг дунд хугацаанд бага түвшинд барьж түүний талаарх хүлээлтийг бага байлгахад оршино гэж үзлээ. Өөрөөр хэлбэл, банкуудын санхүүгийн эх үүсвэр хязгаарлагдмал байгаа учраас өндөр хадгаламжийн хүү амалж байгаа. Хэрэв банкуудын хадгаламж өнөөгийнхөөс өндөр түвшинд байсан бол хадгаламжийн хүү бага байх нөхцөл бүрдэнэ. Гэтэл хүмүүсийн хадгалах сонирхол бодит хүүнээс шалтгаална. Бодит хадгаламжийн хүү өндөр байх тусам хүмүүсийн мөнгөө хадгалах сонирхол өснө. Тийм ч учраас инфляцийн түвшинг бага түвшинд байлгах нь бодит хүүг өсгөхөөс гадна хүмүүсийн хадгалах сонирхлыг бий болгоно. Тиймээс инфляци болоод инфляцийн хүлээлттэй дунд хугацаанд тууштай тэмцэх замаар зээлийн хүүг бууруулах боломжтой юм.

Зураг 9Б-д үзүүлснээр бодит хадгаламжийн хүү өссөн нь 2009 онд гарсан нааштай үр дүн юм. Бодит хадгаламжийн хүү өссөн нь хадгаламжийг өсгөж улмаар нэрлэсэн хадгаламжийн хүүг буурах угтвар нөхцлийг бүрдүүлэх юм. Нөгөө талаас, бодит хүүнээс гадна хүмүүсийн орлого хадгаламжид нөлөөлөх бөгөөд хүмүүсийн орлого өсөх тусам хадгалах сонирхол өсөх юм.

3.3. Олон Улсын Валютын Сан (ОУВС)-тай хэрэгжүүлж буй хөтөлбөр

Сүүлийн жилүүдэд авч хэрэгжүүлж ирсэн төсөв, сангийн болоод мөнгөний тэлэх бодлогууд нь санхүү, эдийн засгийн хямралтай тэмцэх орон зайг үлдээгээгүй юм.

Мөнгөний бодлогын хувьд сүүлийн жилүүдэд авч хэрэгжүүлсэн тэлэх бодлого нь үнийн огцом өсөлтийг эдийн засгийн хямралын үед бий болгосон гэж дээр өгүүлсэн. Тэгвэл эдийн засгийн хямралын үед мөнгөний тэлэх бодлого явуулах нь хямралыг даван туулах гол арга хэрэгсэл болж өгдөг. АНУ-ын төв банк чухам ийм замаар санхүү, эдийн засгийн хямралыг даван туулах бодлого баримталж байгаа талаар бид дээр хэлэлцсэн. Гэтэл манай улсын хувьд мөнгөний хэт тэлэх бодлого нь огцом үнийн өсөлтийг авчирсан учраас мөнгөний нийлүүлэлтийг цаашид өсгөх боломжгүй болгосон. Өөрөөр хэлбэл, хямралын эсрэг мөнгөний нийлүүлэлтийг өсгөх замаар тэмцсэн

тохиолдолд үнийн өсөлт улам ихсэх магадлалтай бөгөөд энэ нь макро эдийн засгийн тогтворгүйжилтийг улам хурцатгахад хүргэх юм. Инфляци өндөр байх нь эдийн засгийн тэнцвэргүй байдлыг харуулж байгаагаас гадна хүмүүсийн бодит орлогыг бууруулдаг учраас ихэнх хямралын үед хамгийн түрүүнд үнийн өсөлтийг хяналтдаа авч дараа нь үйлдвэрлэл, үйлчилгээний салбарыг дэмжих бодлого баримтлах нь түгээмэл ажиглагддаг.

Энэ үед Монголбанк мөнгөний нийлүүлэлтийг гадаад валютын нөөцөөсөө худалдах замаар бууруулсан нь валютын нөөцийг огцом бууруулсан. Макро эдийн засгийн тогтворгүйжилт газар авч гадаад валютын нөөц буураад байсан учраас Засгийн газар болоод Монголбанк Олон Улсын Валютын Сантай эдийн засгийн тогтворжилтийн “Стэнд-Бай” хөтөлбөр тохирсон. Нийтдээ 153.3 сая зээлжих тусгай эрх буюу 242.9 сая ам. доллартай тэнцэхүйц зээлийг ОУВС-аас авч тус хөтөлбөрийг хэрэгжүүлэх болсон. Өнөөгийн байдлаар нийтдээ 170 сая ам. долларын зээлийг аваад байгаа нь манай улсын валютын нөөцийг зузаатгахад дэм үзүүлжээ.

Бодлогын хувьд ОУВС-тай тохирсон хөтөлбөр ерөнхийдөө ямар нэг саад тотгоргүй хэрэгжиж байгаа гэж хэлж болохоор байна. ОУВС-тай хамтран хэрэгжүүлж байсан өмнөх хөтөлбөрүүдтэй харьцуулахад энэ удаагийн хөтөлбөр нэлээд уян хатан учраас мэдэгдэхүйц зөрчилдөөн ОУВС болоод манай Засгийн газрын хооронд гарахгүй байна гэж үзлээ. Тайлант оны 9 дүгээр сарын байдлаар тус хөтөлбөрийн хэрэгжилтэд ОУВС-аас өгсөн үнэлэлт, дүгнэлт ерөнхийдөө эерэг гарсан нь үүнийг илтгэж байна.

Сүүлийн саруудад хямралтай тэмцэх бодлого гэхээсээ илүү ирээдүйд баримтлах төсөв, сангийн болоод мөнгөний бодлого ОУВС болоод манай бодлого боловсруулагчдын анхаарлыг ихээхэн татаж байна. Тухайлбал, ойрын жилүүдэд ашиглалтад орохоор хүлээгдэж буй уул уурхайн томоохон төслүүд хэрэгжиж эхлэх үед эдийн засагт хэрхэн нөлөө үзүүлэх вэ, ямар бодлогууд баримталбал зохистой талаар ид хэлэлцэж байна.

Шинээр ашиглалтад орох уул уурхайн төслүүд нь манай улсын банк, санхүүгийн салбарт томоохон өөрчлөлт оруулах нь тодорхой байна. Тухайлбал, манай улс руу орж ирэх гадаад валютын урсгал ихсэх тусам төгрөгийн ханш чангарах “дарамт”-д өртөх болно. Төгрөгийн ханш чангарах тохиолдолд экспортын салбарын өрсөлдөх чадварыг сулруулна. Харамсалтай нь төгрөгийн ханшны чангаралт манай цөөн тооны нэмүү өртөг шингэсэн экспортын үйлдвэрлэлд сөрөг нөлөө үзүүлнэ. Өөрөөр хэлбэл, манай орны эдийн засгийн эрдэс баялгийн экспортоос хамаарах хамаарал улам ихсэх учраас төсөв, сангийн болоод мөнгөний бодлогыг энэхүү сөрөг нөлөөллийг багасгахад чиглүүлэх нь зүйтэй санагдаж байна.

Төгрөгийн ханшны чангаралт “Голланд өвчин”-г авчирдаг. Дээр дурдсан сөрөг нөлөөлөл үндсэндээ энэхүү “өвчний” нөлөөллийг зах зухаас нь амссан гэж хэлж болно. Зэс, алтны үнэ огцом өссөнтэй холбоотойгоор манай дотоодын бараа бүтээгдэхүүний үнэ өсч амьжиргааны өртгийг өсгөсөн. Тухайлбал, бодит ханшны өндөр өсөлт сүүлийн жилүүдэд бий болсон нь манай орны

нэмүү өртөг шингэсэн экспортын төрөлжилт дорвитой ихсэхгүй байгаатай салшгүй холбоотой. Бараа бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний бодит үнэ гадаад орнуудтай харьцуулахад өсөх нь экспортын салбарыг ашиггүй болгодог. Тийм ч учраас экспортын бус салбар луу дотоодын үйлдвэрлэгчид илүү хошуурдаг. Манай оронд сүүлийн жилүүдэд үйлчилгээний салбарууд болоод барилгын салбар нэлээд өсөлттэй гарсан нь чухам үүнтэй холбоотой. ОУВС-ийн тооцоололтоор бодит ханш 2007 оноос 2008 оны 11 дүгээр сарын хооронд 30 гаруй хувиар огцом өсчээ¹².

Ойрын жилүүдэд манай эдийн засаг эрдэс баялгийн экспортоос хэт хамааралтай болохоор хүлээгдэж байгаа нь Монголбанкыг гадаад валютын урсгалд хяналт тавих, нөгөө талаас үнийн өсөлтийг хязгаарлах амаргүй сонголт хийхэд хүргэнэ. Тийм ч учраас Монголбанк үүнээс урьтаж үйл ажиллагааныхаа гол зорилго, чиг үүргийг маш тодорхой болгох нь хамгаас чухал.

ОУВС зэрэг гадны байгууллагууд эрдэс баялгаас хамаарах хамаарлыг хэрхэн удирдах талаар зохих туршлага хуримтлуулсан хэдий ч эцсийн дүндээ манай бодлого боловсруулагчид тавьсан зорилтдоо хүрэх чин хүсэл эрмэлзэл, тэвчээр байгаа эсэхээс эдийн засгийн тогтвортой өсөлт бий болох эсэх шалтгаална. ОУВС-тай авч хэрэгжүүлж ирсэн өмнөх хөтөлбөрүүд зогсонги байдалд орсон шалтгаан нь ОУВС-аас тавьсан хатуу шаардлагуудтай холбоотой хэдий ч манай талаас ч гэсэн тодорхой буруу бодлогын шийдлүүдийг удаа дараа гаргасан. Зэсийн үнэ өссөнтэй холбоотойгоор Засгийн газраас нийгмийн халамжийг хавтгайруулсан төсөв, сангийн бодлого, мөнгөний хэт тэлэх бодлого зэрэг нь үнийн өсөлтийг бий болгож хөөрөгдсөн. Улмаар эдийн засгийн хямралтай тэмцэх орон зайгүй болгож эрдэс баялгаасаа улам хараат болоод байгаа нь бодлогын буруу шийдлүүдийн үр дүн юм. Энэ бүхнээс сургамж авч эрдэс баялгаас орж ирэх орлогыг ухамсартайгаар удирдаж зохицуулах нь нэн тэргүүний зорилт байх ёстой гэж үзлээ. Үүнийг дан ганц мөнгөний бодлогоор хэрэгжүүлж чадахгүй гэдэг нь тодорхой бөгөөд Засгийн газрын оролцоо, манлайлал хамгийн чухал.

3.4. 2010 оны үндсэн чиглэл

Хэдийгээр өнөөгийн санхүү, эдийн засгийн хямрал хамгийн доод цэгтээ хүрч байгаа эсэх нь тодорхой биш байгаа ч зарим нааштай үзүүлэлт ажиглагдаж байна. Тухайлбал, инфляци бага түвшинд хүрч, гадаад валютын ханш харьцангуй тогтвортой байгаа нь макро эдийн засгийн тогтворжилт бий болох угтвар нөхцлийг бүрдүүлж байна.

Ийм үед Монголбанкнаас 2010 онд баримтлах бодлогын үндсэн чиглэлийг Улсын Их Хурал баталжээ. Тус чиглэлд инфляцийг 8 хувьд барих бөгөөд гадаад валютын ханшийг чөлөөтэй хөвөж байхаар зааж өгсөн. Түүнчлэн, банкуудаас зээл шинээр олгохгүй байгаа байдлыг арилгаж, эдийн засгийн

12 Country Report, IMF, September 2009

өсөлтийг сэргээж, тогтворжуулахад чиглэсэн мөнгөний бодлого баримтлахаар заажээ.

Ерөнхийдөө бодлогын зорилт талаасаа энэ жилийн үндсэн чиглэлд өмнөх жилүүдийнхээс ялгагдах зүйл багатай харагдаж байна. Гэхдээ, тус чиглэлийн 1.2-т “гадаад валютын нөөцийг хамгаална” гэж зааж өгсөн нь мөнгөний бодлогыг нэг тийш нь шийдэх зөв заалт болж өгчээ гэж үзлээ. Учир нь Монголбанкнаас гадаад валютын захад идэвхийлэн оролцож байгаа нь мөнгөний бодлогынх нь нөлөөллийг дарж байгаа юм. Тэгвэл энэ заалтын дагуу гадаад валютын нөөцөө их хэмжээгээр зарахыг нь УИХ хааж өгчээ гэж ойлгогдож байна. Өөрөөр хэлбэл, валютын ханшийг хэлбэлзэх боломжтой болгож байгаа гэж болно.

Энд нэг зүйл тэмдэглэхэд мөнгөний бодлогын чиглэлийг ийнхүү жилээр гаргаж өгөхөөс гадна дунд болоод урт хугацаанд бас гаргаж өгөх нь зүйтэй санагдаж байна. Мөнгөний бодлогын залгамж холбоог энэ байдлаар хангаж өгөх нь үнийн хүлээлтэд нөлөөлөх нэг арга зам юм. Тухайлбал, үнийн өсөлтийг дунд хугацаанд бага түвшинд барих нь үнийн хүлээлтийг бага байлгах гол арга хэрэгсэл болж өгөхөөс гадна хадгаламжийн бодит хүүг эерэг, аль болох өндөр түвшинд байлгах замаар иргэд, байгууллагын хадгалах сонирхлыг бий болгож банк, санхүүгийн салбарыг хөрөнгийн эх үүсвэрээр хангахад түлхэц болох юм. Энэ нь эргээд зээлийн хүүг бууруулах боломжийг олгох юм. Харамсалтай нь сүүлийн жилүүдийн мөнгөний бодлогын залгамж холбоо тэр бүр хангагдаж ирсэнгүй. Инфляцийн түвшин бага үед мөнгөний хэт тэлэх бодлого явуулж ирсэн нь яваандаа үнийн өсөлтийг бий болгосон. Дунд хугацаанд үнийн өсөлтийг тодорхой түвшинд барих чиглэлийг УИХ-аас өгсөн тохиолдолд иймэрхүү тэлэх бодлого руу хэлбийсэн тогтолцооноос зайлсхийх юм. Ялангуяа ашигт малтмалын орлого өсөхөөр хүлээгдэж байгаа өнөө үед өмнөх жилүүдийнх шиг хэт тэлэлтийн бодлого барих нь эдийн засгийг үнийн өсөлтөд сөхрүүлэх өндөр магадлалтайг анхаарах хэрэгтэй байна.

3.5. Банкуудын хүндрэл ба ёс суртахууны эрсдэл

2009 он арилжааны банкуудын хувьд хүндхэн жил болж өнгөрлөө. Тухайлбал, банкны системд тодорхой жин дардаг Анод болон Зоос банкууд санхүүгийн хүндрэлд орж Монголбанкнаас томилогдсон бүрэн эрхэт төлөөлөгчийн мэдэлд очоод байна. Цаашилбал, чанаргүй, хугацаа хэтэрсэн зээл 570 тэрбум төгрөг буюу нийт зээлийн багцын 22 хувьтай тэнцэх болсон нь банкуудын үйл ажиллагааг эрсдэлд оруулж байна.

Тайлант оны эхний хагаст Анод банкинд гарсан хүндрэлүүдтэй холбоотой нийт банкны систем эрсдэлд орсон гэж хэлж болно. Тухайлбал, олон нийтийн хувьд аль банкууд хүндрэлд ороод байгаа, чухам хэр гүнзгий хямралд өртөөд байгаа, цаашид хэрхэх нь тодорхойгүй байсан учраас банкуудаас хадгаламжаа нийтээрээ татах бодит аюул банкны системд тулгараад байсан. Үүнийг эсрэг Улсын Их Хурлаас нийт харилцах, хадгаламжид баталгаа

гаргасан нь энэхүү эрсдлийг бууруулсан нь тодорхой байна. Түүнчлэн, төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадварыг нь сайжруулах зорилгоор Монголбанкнаас банкуудад 256 тэрбум төгрөгийн зээлийг олгож, хоёр банкинд Монгол улсыг хөгжүүлэх сангаас 40 тэрбум төгрөгийг байршуулсан нь байдлыг намжаахад тусалсан. Монголбанкнаас банкуудад олгосон зээлийн үлдэгдэл 2008 оны эцэст 224 тэрбум төгрөг байсан бол 2009 онд 191 тэрбум төгрөг болж буурчээ.

2008 оны 12 дугаар сард Анод банкинд Монголбанкнаас бүрэн эрхэт төлөөлөгч томилсон. Тухайн үед тус банкны нийт зээлийн багцынх нь 65.7 хувь буюу 122 тэрбум төгрөгийн зээл хугацаа хэтэрсэн, чанаргүй болсон нь Монголбанкнаас ийм алхам хийхэд хүргэсэн. Түүнээс гадна тухайн банкны алдагдал 124 тэрбум төгрөг болж бусдад өгөх өр төлбөр нь активаасаа давсан байдалтай байжээ. Гэтэл хямрал эхлэхээс өмнө тус банк нийт банкны салбарын олгосон зээлийн зургаа орчим хувьтай тэнцэх хэмжээний зээлийг зах зээл рүү гаргаж, нийт олгосон зээлийн хэмжээгээрээ улсдаа дээгүүр бичигдэж байсан. Түүгээр ч үл барам Анод банкны татан төвлөрүүлсэн хөрөнгө (тус банк дахь харилцах, хадгаламж) 170 гаруй тэрбум төгрөг байсан нь нийт банкны системийн татан төвлөрүүлсэн хөрөнгийн 13 орчим хувийг эзэлж байжээ.

Гэтэл байдал маш богино хугацаанд ийнхүү буруугаар эргэсэн нь юутай холбоотой вэ? Эдийн засгийн хямралын үед банкуудын олгосон зээл эрсдэлд орох нь тодорхой ч Анод банкны хувьд ийнхүү байдал хурцаар муудсан нь тус банкны удирдлагатай салшгүй холбоотой нь тогтоогдож байна. Тухайлбал, Монголбанкнаас тогтоож өгсөн үйл ажиллагааны дүрэм журмыг зөчрсөн шийдвэрүүд удаа дараа гаргасан нь ийнхүү тус банкыг үндсэндээ дампууруулжээ. Томоохон 40 зээлдэгчдэд олгосон нийт 125 тэрбум төгрөгийн зээлийн 123 тэрбум нь чанаргүй зээлд ангилагдаж байгаа нь тус банкны удирдлагын хариуцлагагүй шийдвэрүүдтэй шууд холбоотой. Түүнээс гадна гадаад төлбөр тооцооны хий бичилтүүд хийх, гадаад банкуудад мөнгө байршуулж түүнийгээ барьцаа болгон зээл авах, энэхүү зээлээ тэнцлээс гадуур бүртгэх гэх мэт гэмт үйлдлүүд хийх замаар нийтдээ 55 тэрбум төгрөгийн алдагдлыг гадаад төлбөр тооцооноосоо хүлээгээд байгаа талаар Монголбанк мэдэгдсэн.

Тайлант оны эцсийн байдлаар тус банкинд хадгалагдаж байсан нийт хадгаламж үндсэндээ гараад байгаа бөгөөд энэхүү төлбөрийг Монголбанкнаас олгосон 145.9 тэрбум төгрөгийн зээлээр барагдуулсан. Нэгэнт Монголбанк өр төлбөрийг нь барагдуулах болсон учраас Анод банкнаас үүсэх алдагдлыг төр хариуцна. Одоогийн байдлаар нийтдээ хэдий хэмжээний алдагдлыг төр үүрэх нь тодорхойгүй байна. Чанаргүй зээлийн эргэн төлөлтөөс энэ нь шалтгаалах ч төр Анод-д оруулсан хөрөнгөө буцааж олж авах магадлал муу байна. Учир нь банк, санхүүгийн өмнөх хямралын үед чанаргүй зээлийн дөнгөж 20-30 хувийг л төлүүлсэн туршлагаас харахад энэ удаад ч гэсэн итгэл найдвар төрөхгүй байна.

Анод банк ийнхүү хүндрэлд ороод удаагүй байхад 11 дүгээр сард Зоос банк татан буугдсан. Тус банкны зээлийн чанар огцом муудаж, нөгөө талаас бүх харилцах, хадгаламжид төрөөс баталгаа гаргасан учраас Монголбанк

“Төрийн банк” нэртэй 100 хувь төрийн өмчийн банк Зоос банкны оронд байгуулсан. 2008 оны эцсийн байдлаар Зоос банк нь зээлийн хэмжээгээрээ улсдаа дөрөвдүгээрт буюу нийт зээлийн 6.4 хувийг, нийт татан төвлөрүүлсэн хөрөнгө 100 гаруй тэрбум төгрөг байсан нь нийт банкны системийн 8 орчим хувьтай тэнцэж байжээ.

Төрийн болоод Зоос банкуудын нэгдсэн тэнцлийг 2009 оны 12 дугаар сарын эцсийн байдлаар авч үзвэл тус банкны нийт зээлийн багцын 70 орчим хувь буюу нийтдээ 110 гаруй тэрбум төгрөгийн хугацаа хэтэрсэн, чанаргүй зээл байна. Зоос банкыг үндсэндээ дампууруулсан гол шалтгаан нь энэ юм.

Зоос банкны хугацаандаа байгаа хэвийн зээлийг бүхэлд нь Төрийн банк руу шилжүүлсэн учраас тус банкинд зөвхөн хугацаа хэтэрсэн, чанаргүй зээлүүд үлдсэн. Эх үүсвэр талдаа Зоос банкны бүх харилцах, хадгаламж болох 140 гаруй төгрөгийг төрийн банк руу шилжүүлсэн учраас оны эцсийн байдлаар Зоос банкны тэнцэлд Монголбанкнаас олгосон зээл болох 34 тэрбум төгрөгийн үлдэгдэлтэй байна. Түүнчлэн, тус банкны 2009 оны алдагдал 69 тэрбум төгрөгт хүрчээ. Зоос банкнаас үүсэх бүх алдагдал, хариуцлагыг ийнхүү төр үүрсэн бөгөөд цаашид үүсэх алдагдлыг ч мөн төр хариуцах юм.

Ийнхүү банкны салбарт хоёр банк үйл ажиллагаагаа зогсоосон нь тус салбарыг нэлээд цочролд орууллаа. Тус хоёр банкинд байгаа хугацаа хэтэрсэн, чанаргүй зээлийн хэмжээ 240 гаруй тэрбум төгрөг байгаа нь нийт банкны системийн хугацаа хэтэрсэн, чанаргүй зээлийн үлдэгдэл болох 580 гаруй тэрбум төгрөгийн 42 хувийг эзэлж байна. Өөрөөр хэлбэл, дээрх хоёр банкныг оруулахгүйгээр тооцоход бусад банканд нэлээд хэмжээний хугацаа хэтэрсэн, чанаргүй зээлийн үлдэгдэл байгаа нь банкны салбарыг эрсдэлд оруулсаар байна.

Эдийн засгийн хямралтай холбоотойгоор банкны салбар хүндрэлтэй байгаа хэдий ч үүнээс илүүтэйгээр хямралын үр дагавартай тэмцэж байгаа арга хэрэгсэл нэлээд анхаарал татаж байна. Тухайлбал, дээрх банкуудын үйл ажиллагаа удирдлагынх нь удаа дараагийн буруу шийдвэрүүдээс болж иймэрхүү хүндрэлд орсон нь эхнээсээ тогтоогдож байна. Хэдийгээр Монголбанкнаас тавигддаг хяналт шалгалтад дутуу дулимаг зүйл байж болох ч эцсийн дүндээ банкны төлөөлөн удирдах зөвлөл, түүний томилсон гүйцэтгэх удирдлагын баг иргэд, байгууллагаас татан төвлөрүүлсэн хөрөнгийг эрсдэл багатайгаар удирдах учиртай. Нөгөө талаас, аливаа нэг банк эрсдэл ихтэй үйл ажиллагаа явуулбал харилцагчдаа алдах эрсдлийг бий болгохоос гадна хөрөнгө оруулагчдаа хүртэл алдах нөхцөл байдал үүсдэг. Банкны үйл ажиллагаа харилцагчдын итгэл дээр тогтдог учраас банкууд энэ тал дээр маш анхааралтай үйл ажиллагаа явуулдаг. Санхүү, эдийн засгийн хямралтай тулсан АНУ-ын томоохон банкууд Засгийн газраасаа авсан зээлээ хамгийн түрүүнд төлсөн нь харилцагчдынхаа итгэлийг алдалгүй, төрөөс хараат бус бие даасан үйл ажиллагаа явуулж байгаа гэдгээ харуулж байгаа хэрэг. Манай орны хувьд харин байдал арай өөр байна. Тухайлбал, энэ удаагийн хямралын үед ч, өмнөх банк санхүүгийн хүндрэлүүдийн үед ч гэсэн банкны салбарт гарсан бараг бүх алдагдлыг төрөөс хариуцаж ирсэн.

Харамсалтай нь төрөөс ийнхүү алдагдлыг дааж ирсэн бүх арга хэмжээнүүд ёс суртахууны эрсдлийг өөгшүүлж байна. Банк дампуурсан тохиолдолд төрөөс алдагдлыг нь даахыг мэдэж байгаа учраас банкны удирдлага эрсдэл өндөртэй төслүүдийг санхүүжүүлэх сонирхолтой болдог. Эрсдэл өндөртэй үйл ажиллагаанууд нийт банкны системийг эрсдэлд оруулж байгаа гэдгийг энэ удаагийн банк, санхүүгийн байгууллагуудын хүндрэл тодорхой харууллаа.

Санхүү, эдийн засгийн хямрал богино хугацаанд, өргөн хүрээтэйгээр, нэлээд хүчтэй явагдсан учраас төрөөс авч хэрэгжүүлсэн арга хэмжээнүүд үр дүнгээ өгсөн байж болох юм. Ялангуяа, харилцах, халгаламжид гаргасан баталгаа олон нийтэд эерэг нөлөө үзүүлж олон нийтийн банк руу хийх “дайралтыг” намжаасан байж болох юм. Гэхдээ төр 100 хувийн баталгаа байнга гаргаж өгч байх нь ёс суртахууны эрсдлийг улам дэвэргэж байгаа гэдгийг сайтар ойлгох хэрэгтэй байна. Өөрөөр хэлбэл, банкны удирдлага одоогийнхоос илүү их хариуцлага хүлээдэг тогтолцоог бий болгох шаардлагатай.

Банк, санхүүгийн үйл ажиллагаа явуулдаг байгууллагуудын хяналтын тогтолцоог ч гэсэн боловсронгуй болгох цаг аль хэдийнэ иржээ. Манай улсад зах зээлийн эдийн засагт суурилсан банк, санхүүгийн тогтолцоо шинээр үүсч хөгжөөд дөнгөж 20 гаруй жил болж байгаа хэдий ч энэ салбарт маш их дэвшил гарсан гэдэг нь тодорхой байна. Тэгвэл энэхүү олсон амжилт дээрээ суурилоод энэ салбарт цааш хөгжих, улам боловсронгуй болох орон зай байсаар байна.

Ялангуяа, банкуудын үйл ажиллагааг хянах хяналтын тогтолцоог зах зээлийн механизмд ойртуулж өгөх бололцоо байна гэж үзлээ. Тухайлбал, хадгаламжийн даатгалын тогтолцоог хэвшүүлбэл ёс суртахууны эрсдлийг багасгахаас гадна өнөөгийн банкны хяналтын тогтолцооны сул талыг давхар шийдэх боломжтой харагдаж байна. Одоогийн үйлчилж буй тогтолцоогоор бол банкуудыг Монголбанк хянаж байгаа. Энэ байгууллагын гол зорилго нь мөнгөний бодлого явуулахад оршдог. Хэдийгээр банкны хяналт, шалгалт мөнгөний бодлогын хэрэгжилттэй салшгүй холбоотой ч тус хяналтыг илүү сайн гүйцэтгэх байгууллага нь хадгаламжийн даатгалын байгууллага юм. Өөрөөр хэлбэл, энэхүү даатгалын байгууллага нэгэнт банкууд дахь хадгаламжид баталгаа гаргаж байгаа учир илүү сайн хяналт, шалгалт хийх сонирхолд хөтлөгднө гэсэн үг. Учир нь аливаа нэг баталгаа авсан банк дампуурсан тохиолдолд энэхүү даатгалын байгууллага өр төлбөрийг нь хариуцна.

Өнөөгийн тогтолцоогоор эцсийн хариуцлагыг Монголбанк үүрэхгүй, харин Засгийн газар татвар төлөгчдийн мөнгөөр алдагдлыг нөхөж байгаа. Анод, Зоос банкуудад Монголбанкнаас шууд зээл олгосон хэдий ч яваандаа Засгийн газар Монголбанкинд энэхүү зээлийг төлөх ёстой. Засгийн газрын бонд гаргах замаар тус хоёр банкинд зээлдүүлсэн хөрөнгийг Монголбанкинд буцааж төлөх асуудал сүүлийн үед яригдаж байна. Тэгэхээр хяналтыг нь Монголбанк хийдэг, эцсийн хариуцлагыг нь Засгийн газар, татвар төлөгч үүрдэг тогтолцоо одоогоор үйлчилж байна. Өмнөх банк, санхүүгийн

хямралын үед бүтцийн шинжтэй өөрчлөлт өнөөгийн тогтолцоог бий болгосон. Учир нь тухайн үед хяналтын тогтолцоог нэг дор шийдэх байгууллага нь Монголбанк л байсан. Тэгвэл өнөө үед банкны хяналтын тогтолцоог дараагийн шатанд гаргах боломж бүрэлдсэн гэж үзэж байна. Бидний үзэж байгаагаар даатгалын байгууллага байгуулж хяналтын үүргийг энэ байгууллагаар гүйцэтгүүлэх нь зөв алхам болох юм. Хадгаламжийн даатгалын байгууллага төрийн мэдэлд байдаг нийтлэг жишиг бий. Энэхүү жишгийг манай оронд ч гэсэн нэвтрүүлж болох юм.

Тайлант онд банкны салбарт гарсан нэг шинэлэг зүйл бол Монгол Шуудан банк, Хадгаламж банк нэгдэх шийдвэр гаргасан явдал юм. Эдгээр банкууд манай улсдаа тодорхой жин дардаг банкууд. Тухайлбал, тус банкуудад байршуулсан харилцах, хадгаламж тайлант оны эцэст 200 гаруй тэрбум төгрөг байгаа нь нийт банкны системийн татан төвлөрүүлсэн хөрөнгийн 8 гаруй хувьтай тэнцэж байна. Түүнчлэн, эдгээр банкуудын олгосон нийт зээлийн үлдэгдэл 250 гаруй тэрбум төгрөг буюу нийт банкны системд 9 гаруй хувьтай тэнцүү байгаа нь энэхүү банкиг улсдаа дөрөв дэх том банк болгож байна. Нийт активын хэмжээгээрээ манай улсад гурван банк давамгайл байдалтай үйл ажиллагаа явуулж байгаа нь Худалдаа Хөгжлийн (820 тэрбум төгрөг буюу нийт активын 18.5 хувь), Голомт (1010 тэрбум төгрөг буюу нийт активын 22.8 хувь), ХААН (1090 тэрбум төгрөг буюу нийт активын 24.6 хувь) банкууд юм. Өөрөөр хэлбэл, нийт банкны системд эргэлдэж буй хөрөнгийн 66 хувь буюу гуравны хоёр нь эдгээр банканд төвлөрөөд байна. Хэдийгээр гурван том банкны хэмжээнд хүрэхгүй ч Хадгаламж болоод Монгол шуудан банкууд нийлснээр үйл ажиллагааныхаа зардлыг бууруулах замаар өргөжилтийн үр өгөөжөөс давуу тал олох боломжтой гэж тус хоёр банкны хувь нийлүүлэгчид үзжээ. Өргөжилтийн үр өгөөж гэдэг нь банкны үйл ажиллагаа явуулах зардлаа бууруулах боломжийг хэлж байгаа юм. Өмнө нь хоёр удирдлагын баг банкуудыг удирдаж, банк тус бүр өөрийн гэсэн салбар, төвүүдтэй байсан бол нэгдсэнээрээ нэг удирдлага дор ажиллаж давхардсан салбарууд, төвүүдийг цомхотгож зардлаа хэмнэх боломж гарч ирж байна гэсэн үг. Түүнээс гадна, томоохон зээлийг өөр банкуудын оролцоогүйгээр дангаараа санхүүжүүлэх боломжтой болох нь зах зээлд эзлэх байр сууриа бэхжүүлэх, нэмэгдүүлэх боломжийг олгох юм. Иймэрхүү давуу талуудыг энэхүү банкны нэгдэл бий болгох ч банкны системийн хувьд авч үзвэл иймэрхүү нэгдлүүд газар авсан тохиолдолд сөрөг үр дагаврыг бий болгох нь гарцаагүй.

Дээрх жишгээр банкууд хоорондоо нэгдээд эхэлбэл, ялангуяа том банкууд иймэрхүү нэгдэх үйл явцад оролцоод эхэлбэл банк, санхүүгийн салбарт өрсөлдөөнийг өсгөх биш харин ч бууруулна. Бидний байгуулах гэж зорьж байгаа зах зээлийн эдийн засаг нь өрсөлдөөний үндсэн дээр хөгжиж, дэвшдэг тогтолцоо. Бие даасан олон өрсөлдөгчид шинэлэг бүтээгдэхүүн, үйлчилгээ нэвтрүүлэхийг зорьж, улмаар хямд үнийг санал болгох замаар ашиг олдог. Гэтэл банкуудын нэгдэл газар авсан тохиолдолд энэхүү салбарт үйл ажиллагаа явуулж буй банкуудын тоо цөөрч өрсөлдөөнийг сайжруулах биш, харин ч эсрэгээрээ бууруулж болзошгүй.

Монголбанкны ерөнхийлөгч энэхүү нэгдлийг дэмжиж байгаагаа илэрхийлсэн бөгөөд энэ нь банкны салбарт өрсөлдөөнийг сайжруулна гэж үзсэн. Учир нь тус нэгдэл том гурван банктай өрсөлдөхүйц банк болж чадаж байгаа гэж үзсэн. Түүгээр ч үл барам, цаашид иймэрхүү нэгдлүүдийг дэмжихээ илэрхийлсэн. Гэтэл, иймэрхүү нэгдлүүд эрсдэл дагуулдаг гэдгийг хатуу ойлгох хэрэгтэй санагдаж байна. Барууны орнуудын банк, санхүүгийн салбарын өнөөгийн байдал чухам иймэрхүү нэгдлүүдийн улмаас эрсдэлд ороод байгааг анхаарах нь зүйтэй.

Ерөнхийдөө барууны орнуудад банкуудын нэгдэх үйл явц элбэг тохиолддог. Дэлхийд өнөөдөр томоохонд тооцогдож байгаа банкууд олон жижиг банкыг өөртөө нэгтгэх замаар нэг талаас үйл ажиллагааныхаа хүрээг өргөн болгож ашиг олох, нөгөө талаас өрсөлдөгчийнхөө тоог багасгаж илүү өрсөлдөх чадварыг олж авдаг. Энэ үүднээс нь аваад үзвэл дээрх хоёр банкуудын нэгдэл зах зээлийн зарчмын дагуу болж байгаа үйл явц гэж үзэж байна. Хамгийн гол нь энэхүү нэгдсэн банк одоо байгаа хууль, тогтоомж болоод дүрэм, журмын хүрээнд үйл ажиллагаагаа явуулах нь чухал.

Барууны орнуудад бий болсон санхүүгийн салбарын өнөөгийн хямралт байдлыг үзвэл одоогийн банкууд нь хэт томорсон, аль нэг нь хүндрэлд ороход бүхэл бүтэн санхүүгийн системээ хямралд оруулж байгаа дүр зураг харагдаж байна. Эрсдэл өндөртэй төслүүдийг санхүүжүүлж, санхүүгийн шинэ шинэ төрлийн бүтээгдэхүүнүүд хяналтгүйгээр гарч ирсэн нь энэ удаагийн хямралыг гүнзгийрүүлсэн гэж дээр тэмдэглэсэн. Тэгвэл томоохон банкууд жижиг банкуудыг өөртөө уусгах замаар эрсдэл өндөртэй үйл ажиллагаагаа улам өргөжүүлж байсан нь системдээ томдсон банкуудыг бий болгож санхүүгийн системээ эрсдэлд оруулсан гэж үзэх үндэстэй. Тийм ч учраас сүүлийн үед АНУ-ын засаг захиргаа том банкуудын үйл ажиллагааны цар хүрээг багасгах, санхүүгийн системийг аль болох цөөн тооны банкнаас хараат бус болгох алхмуудыг авч хэрэгжүүлэхээр төлөвлөж байна. Тухайлбал, аливаа нэг банк даатгалд хамрагдсан нийт татан төвлөрүүлсэн хөрөнгийн 10 хувиас илүү их хөрөнгө татан төвлөрүүлэхийг хориглодог. Тэгвэл үүнийг цааш улам лавшруулж банкны өр төлбөр нийт банкны системийн өр төлбөрийн 10 хувиас давахгүй байх санаачилгыг гаргаад байна. Түүнчлэн, арилжааны банкуудыг “хеджинг” болоод диллерийн компаниудад хөрөнгө оруулах, тэдгээрийг ивээн тэтгэхийг хориглох саналыг Засгийн газар нь хууль тогтоох байгууллагадаа оруулаад байна. Энэ нь арилжааны банкны эрсдэл өндөртэй хөрөнгийн зах зээл дээрх үйл ажиллагааг аль болох хязгаарлахад чиглэсэн алхам юм. Гол санаа нь хүмүүсийн хадгаламжаар ийнхүү эрсдэл өндөртэй үйл ажиллагаа явуулахыг нь хориглож байна гэсэн үг. Эдгээр үйл явцыг манай бодлого боловсруулагчид анхааралдаа одооноос авч эхлэх нь зүйтэй санагдаж байна.

4. Дүгнэлт

Тайлант оны хоёрдугаар хагаст манай банк, санхүүгийн салбар ерөнхийдөө тогтворжих хандлагатай байна.

Манай улсын үнэт цаасны зах зээлийн үнэлгээ зөвхөн хоёрдугаар хагаст 31.6 хувиар өссөн нь үнэт цаасны зах зээл тогтворжиж байгаагийн шинж тэмдэг юм. Энэхүү тогтворжилт нь макро эдийн засгийн тогтворжилттой голчлон холбоотой гэж үзлээ.

Гол экспортын бүтээгдэхүүнүүд болох алт, зэсийн үнэ 2009 онд өсөх хандлагатай байсан нь гадаад худалдааны алдагдлыг бууруулахад нөлөөлсөн. Тайлант оны хоёрдугаар хагаст худалдааны алдагдал тууштай буурч оны эцэст 230 сая ам.доллар болсон нь төгрөгийн ханшид үзүүлэх дарамтыг бууруулсан юм. Нэгэнт гадаад сөрөг нөлөөлөл ийнхүү буурч эхэлсэн нь мөнгөний бодлогоор дамжуулан макро эдийн засгийн тогтворжилтыг бий болгох боломжийг бодлого боловсруулагчдад олгосон.

Банкны салбарын хувьд тайлант оны хоёрдугаар хагас нэлээд өрнөл ихтэй байлаа. Хугацаа хэтэрсэн, чанаргүй зээлийн хувийн жин өсч 22 хувьд хүрсэн нь энэ салбарыг эрсдэлд оруулсаар байна. Бодит эдийн засаг буурч банкуудын зээлийн эрсдэл өссөнтэй холбоотойгоор банкууд бодит эдийн засаг руу зээл бараг гаргахгүй байна. 2009 онд банкуудын дотоод зээл дөнгөж 12 тэрбум төгрөгөөр л өссөн бөгөөд банкуудын зээлийн эрсдлийн сан 327 тэрбум төгрөгт хүрсэн нь банкууд их хэмжээний алдагдал хүлээж байгааг харууллаа.

Харин нийт банкны системд эргэлдэж буй хөрөнгө 0.7 их наяд төгрөгөөр өсч 4 их наяд төгрөгт хүрсэн байна. Банкны системийн нийт хөрөнгө ийнхүү өссөн байхад дотооддоо зээл олгохгүй байгаа нь банкууд үйл ажиллагаанаас алдагдал хүлээж байгаа, зээлийн эрсдэл өссөнтэй холбоотой. Банкууд дотоод зээл гэхээсээ илүү гадаад актив, болоод төв банкны үнэт цаас худалдан авч хөрөнгөө байршуулах болсон нь харагдаж байна.

Монголбанкнаас тайлант оны хоёрдугаар хагаст мөнгөний тэлэх бодлого явууллаа. Оны эцэст мөнгөний нийлүүлэлт 26 хувиар өссөн нь үүнийг харуулж байна. Мөнгөний нийлүүлэлт ийнхүү өссөн нь гадаад валютын нөөцөө өсгөх гэсэн Монголбанкны бодлоготой холбоотой гэж үзлээ.

Ерөнхийдөө мөнгөний нийлүүлэлтийг өсгөх нь эдийн засгийн өсөлт авчрахад түлхэц болох хэдий ч өнөөгийн явуулж буй мөнгөний бодлогод анхаарах зүйл байна. Зарим бодлого боловсруулагч болоод эдийн засагчид мөнгөний бодлого нь бодит үйлдвэрлэлийг дэмжих, гадаад валютын ханшийг тогтвортой барихад чиглэгдэх хэрэгтэй гэж үзэх нь элбэг. Бодит амьдрал дээр Монголбанк заавал аль нэгийг нь сонгох ёстой болдог. Бидний ойлгож байгаагаар Монголбанк үнийн өсөлтийг хязгаарлахад л гол анхаарлаа хандуулах ёстой санагдаж байна. Түүнчлэн, валютын ханшны болоод гадаад валютын нөөцийн бодлогууд мөнгөний бодлогоосоо урьтаж явагдаад байгаа нь олон нийтийг төөрөгдөлд оруулж байгааг анхаарах шаардлагатай. Монголбанкны үйл ажиллагааны хараат бус байдлыг хангах явдал нэн тулгамдсан асуудал болоод байгааг тэмдэглүүштэй.

Мөнгөний бодлогын чиглэлийг жилээр гаргаж өгөхөөс гадна дунд болоод урт хугацаанд бас гаргаж өгөх нь зүйтэй санагдаж байна. Мөнгөний бодлогын залгамж холбоог энэ байдлаар хангаж өгөх нь үнийн хүлээлтэд нөлөөлөх нэг арга зам юм.

Банкны салбарт хоёр банк үйл ажиллагаагаа зогсоосон нь тус салбарыг нэлээд цочролд орууллаа. Эдгээр хоёр банкнаас үүсэх алдагдлыг төрөөс даах болсон нь ёс суртахууны эрсдлийг өөгшүүлж байна. Банк, санхүүгийн үйл ажиллагаа явуулдаг байгууллагуудын хяналтын тогтолцоог ч гэсэн боловсронгуй болгох цаг аль хэдийнэ иржээ. Ялангуяа, банкуудын үйл ажиллагааг хянах хяналтын тогтолцоог зах зээлийн механизмд ойртуулж өгөх бололцоо байна гэж үзлээ. Тухайлбал, хадгаламжийн даатгалын тогтолцоог хэвшүүлбэл ёс суртахууны эрсдлийг багасгахаас гадна өнөөгийн банкны хяналтын тогтолцооны сул талыг давхар шийдэх боломжтой харагдаж байна.

Ашигласан материал

Bernanke, Ben “Monetary Policy and the Housing Bubble” presentation at AEA annual meeting, 2009

“Country Risk and Country Risk Premium Estimation for Mongolia”, Economic Policy Reform and Competitiveness Project, USAID, August 2004

Global Economic Prospect 2009: Commodities at Crossroads, Washington DC, World Bank.

Helbling, Thomas “Commodity Prices Buoyant in Year of Crisis, Recovery”, outlook for 2010, IMF Research Department, 2009

Johnson, Simon “Economic Recovery and The Coming Financial Crisis” presentation at AEA annual meeting, 2009

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

Loungani, Prakash and Phillip Swagel, “Sources of Inflation in Developing Countries”, working paper, WP/01/198, IMF, 2001

“TARP Bailout Repayment: Citigroup Stronger on Own Feet”, www.ledger.com, December 29, 2009

“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-November

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

Mongolia: Blue-sky opportunity, country overview, Renaissance Capital 2009

“Obama’s Move to Limit ‘Reckless Risks’ Has Skeptics” by Sewell

Chan and Eric Dash, New York Times, January 21, 2010

“Rising Food and Fuel Prices in Asia and the Pacific: Causes, Impacts and Policy Responses”, technical report, UNDP Regional Centre in Asia and the Pacific, December 2008

Second Review Under the Stand-By Arrangement and Request for Modification of Performance Criteria, IMF, September 2009

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: Sustaining the Recovery, International Monetary Fund, 2009

Б.Лхагважав, “Мөнгөний амлалт зогсохгүй бол банкны зээлийн хүү буурахгүй”, нийтлэл, Монголбанк, 2010 оны 1 дүгээр сар

Монголын эдийн засгийн эрх чөлөөний тойм 2008: Эдийн засаг дах 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

Л.Пүрэвдорж, “Зөвхөн Монголд л банк дампуураад байгаа юм биш шүү дээ”, ярилцлага, 2009 оны 12 дүгээр сарын 28

Санхүү, эдийн засгийн хямрал: Монгол Улс, 2009 оны 1, 2, 3 дугаар улирлын тайлан, Нээлттэй Нийгэм Форум 2009

Статистикийн 2007, 2008 оны эмхэтгэлүүд, Үндэсний статистикийн хороо

Статистикийн сарын мэдээлэл, Монголбанк 2008-2009

Статистикийн бюллетень, Үндэсний статистикийн хороо 2008-2009

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

Төрөөс мөнгөний бодлогын талаар 2010 онд баримтлах үндсэн чиглэл, Монгол Улсын Их Хурал 2009

Хэрэглэгчийн итгэлийн индекс, Нээлттэй Нийгэм Форумын захиалгаар Монгол Улсын их Сургуулийн Эдийн засгийн сургуулийн баг, 2009 оны 11 дүгээр сар