



# МОНГОЛБАНК ЭДИЙН ЗАСГИЙН СУДАЛГАА СУРГАЛТЫН ХҮРЭЭЛЭН

Бүх зүйл аль болох  
боломжтойгоор энгийн байвал  
зохих бөгөөд гэхдээ хэт  
хялбаршуулж болохгүй.

А. Эйнштейн

*Albert Einstein*

## ЭДИЙН ЗАСГИЙГ ЭНГИЙНЭЭР

2018 VI сар

№ 1



---

# ЭДИЙН ЗАСГИЙГ ЭНГИЙНЭЭР

---

Дугаар №1

Улаанбаатар  
2018 оны 6 дугаар сар

## АГУУЛГА

Оршлын оронд - С.Дэмбэрэл, ЭЗССХүрээлэнгийн захирал.....	i
Инфляцийн календарь - .....	v
Дотоодын нийт бүтээгдэхүүн - .....	1
Гарцын зөрүү (Output gap) гэж юу вэ? - .....	5
Инфляци - .....	9
Ханш - .....	13
Орон сууцны ипотекийн зээл - .....	17
Хүү - .....	24

## **ОРШЛЫН ОРОНД БУЮУ ЭДИЙН ЗАСГИЙГ ЭНГИЙНЭЭР ТАЙЛБАРЛАХЫН АЧ ХОЛБОГДОЛ**



Эдийн засгийн шинжлэх ухааны түүхэн хөгжлийн явцад эдийн засгийн онол, үзэл номлол, үзэл баримтлалын түүхэн хувьсал явагдаж ирсэн төдийгүй түүний багаж хэрэгслийн цуглуулга ч улам бүр нарийсаж эдийн засгийн олон талт үйл явцыг загварчлах нь улам бүр нэмэгдэж *setirius paribus* буюу бусад нөхцөл нь ижил тэнцүү үед гэсэн хэллэг улам бүр хүчээ авч буй энэ цаг үед эдийн засгийг энгийнээр тайлбарлахын ач холбогдол яг ижил хэмжээгээр магадгүй бүр ч илүү нэмэгдэж байна. Учир нь мэргэжлийн эдийн засагчдын хийдэг эдийн засгийн олон талт үзэгдлийг тал бүрээс нь загварчилсан бодлогын болон эмпирик судалгаа нь эдийн засгийн шийдвэр гаргалтыг зохистой бөгөөд оновчтой, зөв болгоход үнэлж баршгүй ач холбогдолтой хэдий ч бодлогын шийдвэр гаргагч бүр эдийн засагч байдаггүй, тэр тусмаа улс төрчид хамгийн их сонсохыг хичээдэг олон нийтийн эдийн засгийн боловсрол ч тийм түвшинд байдаггүй гэдэгтэй хэн ч маргалдахгүй биз ээ.

Макро эдийн засгийн бодлого, тухайлбал, төсөв, мөнгөний бодлого гэх мэт хэвшиж тогтсон мэт боловч цаанаа нарийн тооцоо, онолын үндэслэл бүхий бодлогуудын чанарт бодлогын “зах зээлийн” нөгөө тал болох хэрэглэгчдийн боловсрол нэн чухал нөлөөтэй байдаг. Монгол улсын хувьд энэ асуудал бүр ч илүү ач холбогдолтой учир нь хүн ам нь цөөн, бодлого боловсруулагчид, шийдвэр гаргагчдын тоо нь төдийгүй шийдвэр гаргалтын чанар нь тааруу байдаг бодит үнэнийг зайлшгүй анхаарах ёстой юм. 2012-2016 онд УИХ-ын хууль тогтоох, шийдвэр гаргах үйл явцад биечлэн оролцож, мөн хувийн хэвшлийн дуу хоолойг олон жил төлөөлж явсны хувьд миний ажигласан гол зүйл бол одоо бидний яриад байгаа “институц, засаглалын чанарыг сайжруулах” асуудлын нэг гол чиглэл нь бодлогын шийдвэр гаргагчдын болон олон нийтийн эдийн засгийн боловсролыг тасралтгүй дээшлүүлэх нь нэн чухал гэдгийг ухаарсан явдал байсан.

Нөгөө талаас Монголбанкны дэргэдэх Эдийн засгийн судалгаа, сургалтын хүрээлэнгийн үйл ажиллагааны нэг гол чиглэл болох бодлогын сургалтын үйл ажиллагааг яаж эхлэх, ямар аргаар

илүү үр дүнтэйгээр зорилтот бүлэгтээ хүргэх вэ гэдэг асуудал. Тийм ч учраас “Эдийн засгийг энгийнээр” гэсэн нэртэй сар тутмын online сэтгүүлийн анхны дугаарыг Уншигч Танаа өргөн барьж байна. Тэгэхлээр энэ сэтгүүлийн уншигчид хэн байж болох вэ? Юуны түрүүнд УИХ-ын гишүүд, сайд нар, бодлого боловсруулагчид, шийдвэр гаргагчид болон өргөн олон нийт. “Ангид нь сурч байсан” хүний хувьд УИХ-ын гишүүддээ тусгайлан хандахад эдийн засаг ба хуулийн уялдаа холбооны чухлыг та бүхэн надаар хэлүүлэлтгүй мэдэхийн хувьд, УИХ дээр эдийн засгийн онол ярьдаггүй, загвар ярьдаггүй, харин бодлого, хууль ярьдаг болохоор эдийн засгийн бодлогын шийдвэр, хууль тогтооход тус дөхөм болох эдийн засгийн ойлголт, үзэл баримтлалын тайлбаруудыг энэ дугаараас эхлэн та бүхэнд болон бусад уншигчдад хүргэхээр шийдсэн юм. Учир нь энэ ямар чухал ач холбогдолтой болохыг, төсөв, мөнгөний бодлого, үндсэн чиглэл болон бусад бодлогын баримт бичгүүдийг хэлэлцэж батлахад санаа оноо аваасай гэсэн өнгөрсөн жилүүдийнхээ туршлага дээр үндэслэж иймэрхүү бэсрэг сэтгүүлийг сар бүр гаргаад байвал жилийн дараа нэг аятайхан, бодлогын гарын авлага болж болох юм байна гэж бодсон хэрэг. Анхааралтай уншиж санал, зөвлөмжөө харамгүй хуваалцахыг хичээнгүйлэн хүсье.

Энэхүү online сэтгүүлийг гаргахдаа бидний баримталж буй гол чиглэлүүд бол энгийн байх, товч байх, санаа өгөхүйц байх гэсэн чиглэлүүд. Тиймээс уг сэтгүүлд бичсэн нийтлэл бүр 5 хуудаснаас хэтрэхгүй, эдийн засгийн болон бодлогын ойлголтуудыг аль болох энгийнээр, тодорхой жишээтэйгээр тайлбарлах, тодорхой асуудлаар тодорхой ойлголт авах эсвэл ойлголтоо сэргээсний дараа тухайн бодлогын онол-арга зүйн болон практикийн хандлага зэргийг агуулсан байхыг хичээх болно. Ингэхдээ бид А. Эйнштейний алдарт ишлэлүүдээс хоёрыг сонгон авч сэтгүүлийнхээ агуулга, хэлбэрийг тэдгээрт нийцүүлэхийг оролдсон болно. Эхний ишлэл нь “Everything should be as simple as possible but not simpler” (Бүх зүйл аль болох боломжтойгоор энгийн байвал зохих бөгөөд гэхдээ хэт хялбаршуулж болохгүй) гэсэн ишлэл бөгөөд эдийн засгийн онолын болон эдийн засгийн бодлогын ойлголт, үзэл баримтлалуудыг аль болох энэ өнцгөөс тайлбарлахыг оролдох болно. Нөгөө нэг ишлэл нь “Example isn't another way to teach, it is the only way to teach” (Жишээ татах нь сургалтын өөр нэг арга бус, энэ бол сургах цорын ганц арга юм.) гэсэн утгатай бөгөөд энэ нь бидний хувьд аливаа бичсэн зүйл, ойлголт, бодлогын дүн шинжилгээгээ аль болох тодорхой жишээтэйгээр тайлбарлах болно гэсэн хэрэг юм.

Сэтгүүлийн анхны дугаараар бид ДНБ, гарцын зөрүү, инфляци, валютын ханш, ипотек, хүү гэсэн зүйлүүдийн суурь ойлголтуудыг өгч тухайн тухайн асуудлаар бодлого яаж боловсруулж хэрэгжүүлдгийг үзүүлэхийг зорьсон болно. Тухайлбал, ДНБ гэхэд эдийн засгийг хардаг, шинждэг “3 нүд” буюу 3 аргыг тайлбарлах, эдийн засгийн өсөлтийн өнгөрсөн жилүүдийн хандлага, өсөлтөд нөлөөлсөн хүчин зүйлүүдийн тоон утгыг яаж тооцдог гэх мэтийн тухай товч тайлбарлахаас гадна “суурийн нөлөөлөл” (“base effect”) гэсэн манайд тэр бүр ярьдаггүй,

хэрэглэгддэггүй ч хэрнээ эдийн засгийн өсөлтийн улирал, жилийн үр дүнг хэлэлцэх эсвэл инфляцийн дүн шинжилгээ хийхдээ анхаарвал зохих ойлголтыг шигтгээ хэлбэрээр оруулсан байгаа. Инфляцийн хувьд гэхэд Үндэсний статистикийн хорооноос нөр их хөдөлмөр зарцуулж гаргадаг олон хуудас тоонуудын цаана ямар аргачлал, томьёо хэрэглэгддэг гэх мэтээс гадна инфляцийн төрлүүд, инфляци, дисинфляци, дефляцийн тухай ойлголтууд, инфляцийн хурдцыг морины явдалтай зүйрлүүлж болох тухай болон Монгол улсын 1996-2017 он хүртэлх түүхэн инфляцийн тоонуудыг ашиглан “инфляцийн хуанли” хийж хавсаргасан байгаа. Валютын ханшийн хувьд гэхэд ханшийн тухай ойлголт, нэрлэсэн ба бодит ханш гэж юу болох, яаж тооцдог тухай ойлголт, мэдээллийг өгөхөөс гадна мөн л валютын ханшийн түүхэн хөдөлгөөнийг үзүүлсэн график жишээгээр сэлбэсэн. Түүнчлэн ханш ба инфляцийн хоорондын хамаарал, эдийн засагчдын хэллэгээр ханшийн “шилжих үр нөлөө” (“pass through effect”), “боломжгүйн гурвалжин” (“impossible trinity”) гэх мэт ойлголтыг товч тайлбарласан. Моргейж буюу ипотекийн тухай нийтлэлд ипотекийн зээлийн өрхийн хэрэглээнд үзүүлж буй үр нөлөөг тодорхой судалгааны үр дүнгээр тодорхойлсон дүгнэлт, тоо баримтуудыг оруулж цаашид түүний нөлөөллийг бодлого боловсруулах, шийдвэр гаргахад харгалзах, ипотекийн зээлтэй болон зээл авах боломжтой өрхүүдийн тоо, тэдний орлого болон зээлийн төлбөр, хүүгийн харилцан уялдаа, өрхүүдийн хувьд ипотекийн зээл авахад шаардлагатай нөхцөлүүдийг бүрдүүлэхэд төрийн зүгээс хийвэл зохих дүн шинжилгээ, бодлогын зарим зөвлөмжийг агуулсан болно. Хүүгийн тухай нийтлэлд түүний ойлголт, нэрлэсэн ба бодит хүү, өнөөгийн үнэ цэнэ, дискаунтын хувь (хямдруулалтын түвшин гэж манай албаны баримт бичгүүдэд хэлдэг.) гэх мэтийг тайлбарлаж тодорхой жишээнүүдээр үзүүлсэн. Сэтгүүлийн дараагийн дугаарт эдгээр сэдвүүдтэй холбоотой бусад ойлголт, дүн шинжилгээ, судалгааны аргын үр дүнгүүдийг тайлбарлах бөгөөд энэ нь тухайн асуудлын талаар суурь ойлголт нэгэнт авсан уншигчдынхаа уг асуудлаар цаашид илүү гүнзгий ойлголттой болох, өөрөө тодорхой дүн шинжилгээ хийх чадвар суулгах зорилготой юм. Түүнчлэн эдийн засгийн бусад чухал ойлголт, үзэл баримтлалтай танилцуулах, уншигчдаас ирсэн асуулт, санал, шүүмжлэлийн дагуу сэтгүүлийн агуулга, хэлбэрийг сайжруулах чиглэлээр хичээнгүйлэн ажиллах болно. Энэ бүхний үр дүнд уншигчид төдийгүй сэтгүүлийг санаачлан гаргаж буй бид хамтдаа ахиц дэвшил гаргаж эдийн засгийн мэдээлэл, мэдлэг, боловсролоо хамтдаа дээшлүүлэх боломжтой юм. Сэтгүүлийн доторх нийтлэл бүрийг тус хүрээлэнгийн ажилтнууд бэлдсэн бөгөөд тиймээс та бүхэн санал, бодол, сэтгэгдэл, шүүмжээ тэдгээрийн цахим хаягаар ирүүлж бидний хамтын хүчин чармайлтыг илүү үр дүнтэй, уншигчдынхаа эрэлтийг дагасан агуулга, хэлбэртэй сэтгүүл гаргахад тус дөхөм болохыг хичээнгүйлэн хүсье. Төгсгөлд нь аливаа сэтгүүл, ном, судалгааны ажлын эхэнд бичигддэг хэвшил болсон нэг өгүүлбэрээр энэ бичвэрээ төгсгөө: “Энэхүү сэтгүүлийн доторх нийтлэл нь тухайн нийтлэлийг бичсэн хүний

хувийн үзэл бодлын илэрхийлэл бөгөөд Монголбанк, түүний дэргэдэх ЭЗССХүрээлэнгийн байр суурийг илэрхийлэхгүй болно.”

Та бүхэнд сайн сайхныг хүсье.

Хүндэтгэсэн, С.Дэмбэрэл (Эдийн засагч, ЭЗССХүрээлэнгийн захирал)

Email: [demberel.s@mongolbank.mn](mailto:demberel.s@mongolbank.mn)



1 сар (1.37%), [1.50%]						
Да	Мя	Лх	Пү	Ба	Бя	Ня
						1
2	3	4	5	6	7	8
9	10	11	12	13	14	15
16	17	18	19	20	21	22
23	24	25	26	27	28	29
30	31					

2-р сар (1.57%), [1.15%]						
Да	Мя	Лх	Пү	Ба	Бя	Ня
		1	2	3	4	5
6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19
20	21	22	23	24	25	26
27	28	29				

3-р сар (1.18%), [0.94%]						
Да	Мя	Лх	Пү	Ба	Бя	Ня
			1	2	3	4
5	6	7	8	9	10	11
12	13	14	15	16	17	18
19	20	21	22	23	24	25
26	27	28	29	30	31	

4-р сар (2.26%), [1.77%]						
Да	Мя	Лх	Пү	Ба	Бя	Ня
						1
2	3	4	5	6	7	8
9	10	11	12	13	14	15
16	17	18	19	20	21	22
23	24	25	26	27	28	29
30						

5-р сар (1.72%), [1.09%]						
Да	Мя	Лх	Пү	Ба	Бя	Ня
		1	2	3	4	5
6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19
20	21	22	23	24	25	26
27	28	29	30	31		

6-р сар (0.18%), [0.11%]						
Да	Мя	Лх	Пү	Ба	Бя	Ня
				1	2	3
4	5	6	7	8	9	10
11	12	13	14	15	16	17
18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	

7-р сар (-0.44%), [-0.06%]						
Да	Мя	Лх	Пү	Ба	Бя	Ня
						1
2	3	4	5	6	7	8
9	10	11	12	13	14	15
16	17	18	19	20	21	22
23	24	25	26	27	28	29
30	31					

8-р сар (-0.90%), [-0.63%]						
Да	Мя	Лх	Пү	Ба	Бя	Ня
		1	2	3	4	5
6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19
20	21	22	23	24	25	26
27	28	29	30	31		

9-р сар (-0.49%), [-0.56%]						
Да	Мя	Лх	Пү	Ба	Бя	Ня
					1	2
3	4	5	6	7	8	9
10	11	12	13	14	15	16
17	18	19	20	21	22	23
24	25	26	27	28	29	30

10-р сар (0.14%), [0.26%]						
Да	Мя	Лх	Пү	Ба	Бя	Ня
1	2	3	4	5	6	7
8	9	10	11	12	13	14
15	16	17	18	19	20	21
22	23	24	25	26	27	28
29	30	31				

11-р сар (0.70%), [0.59%]						
Да	Мя	Лх	Пү	Ба	Бя	Ня
			1	2	3	4
5	6	7	8	9	10	11
12	13	14	15	16	17	18
19	20	21	22	23	24	25
26	27	28	29	30		

12-р сар (0.96%), [0.87%]						
Да	Мя	Лх	Пү	Ба	Бя	Ня
					1	2
3	4	5	6	7	8	9
10	11	12	13	14	15	16
17	18	19	20	21	22	23
24	25	26	27	28	29	30
31						

- ❖ Календарь нь 1997-2017 оны хоорондох сарын давтамжтай инфляцийн түүхэн мэдээлэлтэй болно.
- ❖ () нь инфляцийн геометр дундаж утгыг харуулж, [] нь голч буюу медианыг үзүүлсэн.
- ❖ Өнгөний ялгарал нь тухай сарын үнийн өөрчлөлтийн эрэмбийг илэрхийлнэ.



- ❖ Инфляцийн хурдцын ангилал:  
Жилийн инфляцийн хурдцыг нь морины явдлаар зүйрлэж ангилбал алхаа, шогшоо, цогио, хатираа, давхиа, жолоодлогогүй инфляци гэж хувааж зургаа хувааж болно.
- ❖ Дефляци болон дисинфляцийг хооронд нь андуурах тохиолдол байдаг. Дефляци гэж үнийн ерөнхий түвшин сөрөг болохыг хэлнэ. Харин, дисинфляци гэдэг нь өмнөх үетэйгээ харьцуулахад инфляци буурсан үеийг хэлнэ. Сарын инфляцийн түүхэн мэдээллээс харахад, дунджаар 3-р улиралд дефляци болсон байна. Харин гурав, тав болон зургаа дугаар саруудад дисинфляци ажиглагдах хандлагатай байна.
- ❖ Инфляцид нөлөөлөх гол шалтгаанууд:  
Эрэлтийн гаралтай инфляци гэдэг нь нийт эрэлтийн өсөлтөөс шалтгаалсан инфляцийг хэлдэг. Нийлүүлэлтийн гаралтай инфляци гэж үйлдвэрлэл, үйлчилгээний зардал нэмэгдэж, нийлүүлэлт багасахад, үүсэх инфляцийг хэлнэ.



# ДОТООДЫН НИЙТ БҮТЭЭГДЭХҮҮН

## Оршил

Дотоодын нийт бүтээгдэхүүн (ДНБ) нь тухайн улсын эдийн засгийн хэмжээ болон эрүүл байдлыг (энгийн, халалт, хүндрэл, хямрал) илэрхийлдэг гол үзүүлэлтүүдийн нэг бөгөөд бусад улсуудтай эдийн засгийн байдлаа харьцуулах цаг хугацааны хэмжигдэхүүн юм. Анх АНУ-ын эдийн засагч Симон Кузнец 1934 онд тухайн үеийн эдийн засгийн хямралын явц, үр дүнг тооцон гаргах зорилгоор үндэсний орлогыг бүртгэх аргыг танилцуулсан нь эдийн засгийн уг хэмжүүрийг бий болгосон байна. Тэрээр энэхүү нээлтээрээ 1971 онд “Нобелийн шагнал” хүртсэн юм.

## ДНБ-ий тодорхойлолт

ДНБ нь тухайн улс орны нутаг дэвсгэр дээр тодорхой хугацаанд үйлдвэрлэж бий болгосон эцсийн бараа, үйлчилгээний зах зээлийн үнэлгээний нийт мөнгөн дүн юм.

## ДНБ-ийг тооцох аргачлал

ДНБ-ийг дараах үндсэн гурван аргачлалаар тооцдог. Үүнд:

- *Үйлдвэрлэлийн арга:* Нийт үйлдвэрлэлээс завсрын хэрэглээг хасч, нэмэгдэл өртгийн нийлбэр дүнгээр тооцно.
- *Эцсийн ашиглалтын арга:* Эцсийн хэрэглээ, хөрөнгийн нийт хуримтлал, цэвэр экспортын (экспорт-импортын зөрүү) нийлбэрээр тооцно.
- *Орлогын арга:* Хөдөлмөрийн хөлс, үндсэн хөрөнгийн хэрэглээ буюу элэгдэл, үйлдвэрлэл, импортын цэвэр татвар, үйл ажиллагааны цэвэр ашиг, холимог орлого зэргийн нийлбэрээр тооцно.

Ихэнх улсууд ДНБ-ийг үйлдвэрлэлийн болон эцсийн ашиглалтын аргаар улирлаар, жилээр тооцдог бөгөөд татварын дарамт, далд эдийн засгийн үйл ажиллагаа зэрэг

хүчин зүйлсээс шалтгаалан орлогын аргаар тооцоход хүндрэл үүсдэг байна.

Эдийн засгийн тооцоо судалгаанд эцсийн ашиглалтын аргыг ихэвчлэн ашигладаг бөгөөд энэ нь дараах байдлаар илэрхийлэгдэнэ. Тухайлбал:

$$GDP = Y = C + G + I + (X - M)$$

Y - Дотоодын нийт бүтээгдэхүүн,

C – хувийн секторын эцсийн хэрэглээ,

G - Засгийн газрын нийт зардал,

I – хөрөнгө оруулалт буюу капитал тоног төхөөрөмж, бараа материал болон орон сууцанд зарцуулсан нийт хөрөнгийн дүн.

(X – M) - цэвэр экспортын дүн,

X – экспортын хэмжээ,

M – импортын хэмжээ.

## Нэрлэсэн ба бодит ДНБ

*Нэрлэсэн ДНБ* нь өнөөгийн зах зээлийн үнээр илэрхийлэгдсэн бүх бараа, үйлчилгээний нийлбэрийг хэлнэ. Үүнд инфляци буюу дефляциас шалтгаалсан тухайн жилийн зах зээлийн үнийн өөрчлөлтүүд агуулагддаг.

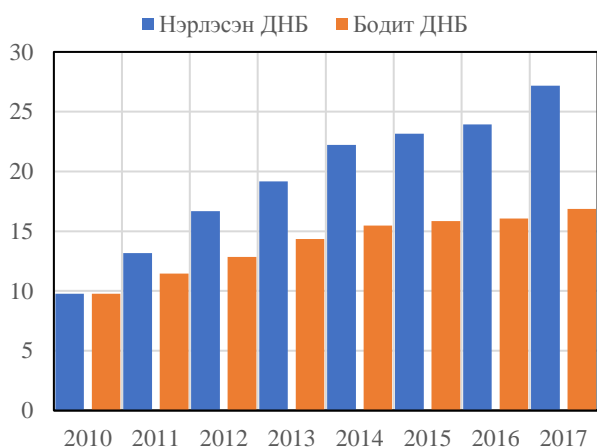
*Бодит ДНБ* нь үйлдвэрлэгдсэн бүх бараа, үйлчилгээний тогтмол үнээрх нийлбэр буюу тухайн жилд тус улсын нутаг дэвсгэр дээр үйлдвэрлэгдсэн бараа, үйлчилгээний өртгийг өмнөх жилүүдийн (суурь он) үнээр илэрхийлснийг хэлдэг. Бодит ДНБ нь тухайн үеийн үнийн өөрчлөлтийн нөлөөг хасч тооцдог тул эдийн засгийн өсөлтийг нарийвчлан харуулдаг, мөн урт хугацаанд харьцуулалт хийж боломжтойгоороо давуу талтай юм. Эдийн засгийн тооцоо, судалгаанд бодит ДНБ-ийг дараах томъёогоор тооцдог. Үүнд:

$$RGDP = NGDP / GDP \text{ deflator}$$

RGDP – Бодит ДНБ,  
 NGDP – Нэрлэсэн ДНБ,  
 GDP deflator – ДНБ-ий дефлятор.

Зураг 1.-д Монгол улсын нэрлэсэн болон бодит ДНБ-ий хэмжээг харуулав. Бодит ДНБ нь 2010 оны үнээр илэрхийлэгдсэн бөгөөд инфляци, импортын бараа, үйлчилгээний үнийн өөрчлөлтийг оруулж тооцоогүй тул нэрлэсэн ДНБ-ээс хэмжээ нь доогуур, хэлбэлзэл нь харьцангуй бага байна.

Зураг 1. Монгол улсын ДНБ  
 (2010 оны үнээр, их наяд төгрөг)



Эх сурвалж: ҮСХ

### Суурь он, суурийн нөлөө

Эдийн засгийн зарим үзүүлэлтүүдийг өнгөрсөн онуудын онцлогийг харгалзан дараах жилүүдтэй харьцуулан шинжилгээ хийхийн тулд тодорхой оныг суурь он болгон авдаг. Тухайлбал, бодит ДНБ хэмжээ, өсөлтийг авч үзэж болно. Ингэхдээ уг үзүүлэлтийн суурь оныг 1 эсвэл 100 болгон авч индексжүүлэн, суурь оны тодорхой үеийг (сар, улирал, жил) дараа жилийн тухайн үетэй харьцуулан өөрчлөлтийг тооцдог байна. Суурь оноо тооцохдоо тухайн орны эдийн засгийн өнгөрсөн үеийн онцлогийг харгалзан үзүүлэлтийн олон жилийн дундаж эсвэл эдийн засгийн байдал нь хэвийн үеийг сонгон авбал илүү үр дүнтэй болдог. Учир нь суурь оноор хямралын үеийг сонговол

(эдийн засгийн өсөлт тэгээс доош), түүний дараах хэвийн үед өсөлт нь хэт өндөр гарах эсвэл эсрэгээр нь халалтын үеийг сонгосон бол эдийн засгийн хэвийн өсөлтийг бууруулах магадлалтай юм.

Монгол улсын хувьд ДНБ-ий сүүлийн сууриар 2010 оныг сонгосон нь 2009 оны гүн хямралын дараах он буюу хямралын дараа эдийн засаг дөнгөж сэргэж байсан үе юм. 2010 оны сүүлээс эхлэн 2011 онд эдийн засагт эрчимтэй сэргэлт явагдан өсөлт нь 17.4 хувьд хүрч байсан хэдий ч нөгөө талаас суурь оноор дөнгөж хямралаас гарч буй жилийг сонгосонтой холбоотой байж болзошгүй юм.

### ДНБ-ий дефлятор

ДНБ-ий дефлятор гэдэг нь тухайн эдийн засагт шинээр дотооддоо үйлдвэрлэсэн эцсийн бараа, үйлчилгээний үнийн түвшин бөгөөд өнөөгийн үнийн түвшнийг тухайн суурь жилийн үнийн түвшинтэй харьцуулан хэмждэг. ДНБ-ий дефлятор нь эдийн засгийн дундаж үнийн түвшний өөрчлөлтийг тусгадаг тул эдийн засагчид болон бодлого боловсруулагчид инфляцийн хэмжүүр болгон Хэрэглээний үнийн индекс (ХҮИ) хамт хэрэглэдэг. Уг үзүүлэлтийг нэрлэсэн ДНБ-ийг бодит ДНБ-д харьцуулж тооцдог.

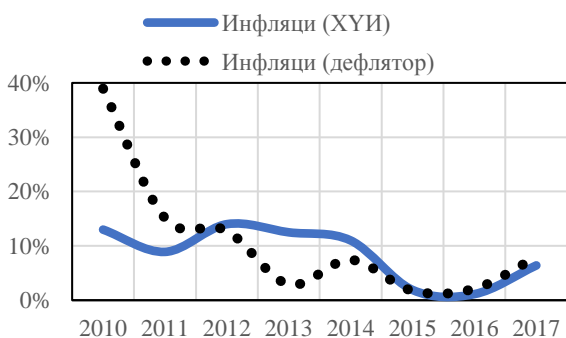
### ДНБ-ий дефлятор, ХҮИ-ийн ялгаа

ДНБ-ий дефлятор, ХҮИ хоёр нь үнийн өөрчлөлтийг тодорхойлж, тухайн улс орны эдийн засгийн өнөөгийн байдлыг илэрхийлдгээрээ ерөнхийдөө ижил мэт боловч тэдгээрийн хооронд цөөн тооны гол ялгаа байдаг. Тухайлбал:

- ДНБ-ий дефлятор нь дотооддоо үйлдвэрлэсэн бүх бараа, үйлчилгээний үнийн түвшинг харуулдаг бол ХҮИ нь хэрэглэгчдийн худалдан авсан дотоодын болон импортын бараа, үйлчилгээний үнийн түвшинг хэмждэг. Эндээс харахад ХҮИ нь импортын бараа, үйлчилгээний үнийн өөрчлөлтийг агуулдаг байна.

- ХҮИ нь тогтмол сагстай бараа, үйлчилгээг ашигладаг бол ДНБ-ий дефлятор нь одоогийн үйлдвэрлэсэн бараа, үйлчилгээний үнийг суурь оны үнэтэй нь харьцуулан үнэлдэг. Өөрөөр хэлбэл, дээрх 2 үзүүлэлт аргачлалын хувьд (суурь он, хэрэглээний сагс, тооцох хугацаа, нөлөөлөгч хүчин зүйлс г.м.) ялгаатай, нөлөөлөгч хүчин зүйлс нь өөр өөр байдаг тул хандлага, хэмжээний хувьд адил байх албагүй юм.

Зураг 2. Инфляци ба ДНБ-ий дефлятор



Эх сурвалж: ҮСХ

Зураг 2.-оос харахад 2010-2011 онуудын хооронд төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханш харьцангуй тогтвортой байж инфляци, ДНБ-ий дефлятор хоёр зэрэг буурч байсан хэдий ч 2012 оноос эхлэн төгрөгийн ханш огцом суларч эхэлсэн нь импортын бараа, үйлчилгээний үнийг нэмэгдүүлж ДНБ-ий дефляторыг өсгөхөд хүргэсэн байна.

### Эдийн засгийн өсөлт

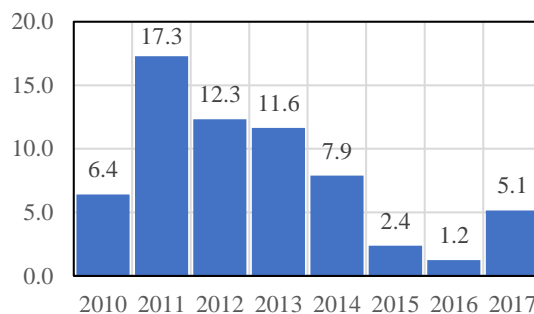
Эдийн засгийн өсөлт гэж эдийн засаг дахь бараа, үйлчилгээг үйлдвэрлэх хүчин чадал нэмэгдэх (буурах) явдлыг хэлнэ. Өсөлтийг үнэн зөв бодитой гаргахын тулд инфляцийн нөлөөг хасч тооцох буюу бодит ДНБ-ий өсөлтөөр илэрхийлнэ.

Эдийн засгийн өсөлт нь хэмжээнээсээ хамаараад тухайн орныг эдийн засгийн ямар байдалд (хэвийн, тэлэлт, халалт, хүндрэл, хямрал) оршиж байгааг харуулж өгдөг чухал үзүүлэлт юм.

Эдийн засгийн эерэг өндөр өсөлт нь дотоодын хөрөнгө оруулалтын хэмжээг

ихэсгэх, үндэсний үйлдвэрлэлийг нэмэгдүүлэх, амьжиргааны түвшинг дээшлүүлэх, татварын орлогыг нэмэгдүүлж засгийн газрын алдагдлыг бууруулах, улмаар шинээр ажлын байр бий болгох замаар ажилгүйдэл, ядуурлыг бууруулахад чухал үүрэг гүйцэтгэдэг байна.

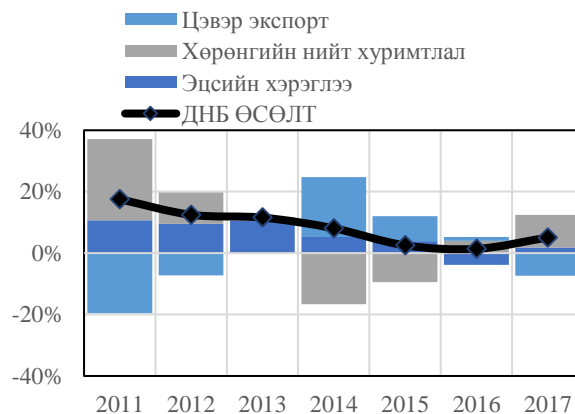
Зураг 3. МУ-ын эдийн засгийн өсөлт, %



Эх сурвалж: ҮСХ

Монгол улсын эдийн засгийн өсөлт 2011 онд оргил үе буюу 17.3 хувьд хүрч байсан бол 2016 онд эдийн засгийн хүндрэлээс шалтгаалан 1.6 хувь хүртэл буурч байжээ.

Зураг 4. МУ-ын эдийн засгийн өсөлтөд нөлөөлөгч хүчин зүйлс



Эх сурвалж: ҮСХ

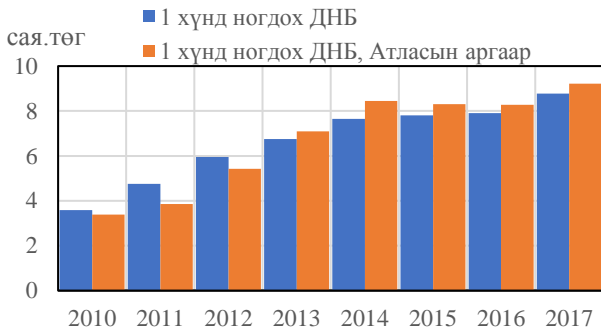
Монгол улсын эдийн засгийн өсөлт 2010-2017 онуудын хооронд дунджаар 8.2 хувь байсан бөгөөд түүнд хувийн хэрэглээ, үндсэн хөрөнгийн хуримтлал гол нөлөө үзүүлсэн байна.

Онуудын онцлогийг авч үзвэл, 2016 онд эцсийн хэрэглээний өсөлт сөрөг гарсан, 2014-2015 онуудад хөрөнгийн нийт хуримтлалын өсөлт сөрөг болж, харин цэвэр экспортын өсөлт эерэг болж байсан байна.

### Нэг хүнд ногдох ДНБ

Энэ үзүүлэлтийг тухайн орны тодорхой цаг үеийн нэрлэсэн ДНБ-ийг нийт хүн амын тоонд харьцуулан тооцож гаргадаг. Тус үзүүлэлт нь тухайн орны амьжиргааны дундаж түвшин болон эдийн засгийн сайн сайхан байдлыг харуулдаг чухал үзүүлэлт юм.

Зураг 4. МУ-ын нэг хүнд ногдох ДНБ



Эх сурвалж: УСХ

Монгол улсын хувьд 2017 оны байдлаар нэг хүнд ногдох ДНБ-ий хэмжээ оны үнээр 8770.2 сая төгрөг буюу ойролцоогоор 3720 ам. доллартой тэнцэж байгаа нь Дэлхийн банкнаас тооцдог атласын аргачлалын дүнтэй ойролцоо байна.

### Гарцын зөрүү

Боломжит ДНБ нь эдийн засгийн онолын ойлголт бөгөөд ажил эрхлэлт болон эх үүсвэр, нөөц бололцоогоо бүрэн дайчилж үйлдвэрлэсэн бараа, үйлчилгээний дүн буюу ДНБ-ий хэмжээг хэлнэ. Ихэнх тохиолдолд, боломжит ДНБ-ийг эдийн засгийн үйлдвэрлэлийн хүчин чадал гэж нэрлэдэг.

Энэхүү хүчин чадлаа дутуу эсвэл давуулан ашиглах, өөрөөр хэлбэл хүн хүч, нөөц бололцоо, капиталын хамгийн зохистой хослолоор ашиглаж буй эсэхийг гарцын зөрүүгээр хэмждэг.

Үйлдвэрлэлийн (гарцын) зөрүү нь боломжит ДНБ ба бодит ДНБ-ий зөрүүгээр тодорхойлогддог бөгөөд зөрүү нь эерэг эсвэл сөрөг байж болно.

Хэрэв бодит ДНБ боломжит ДНБ-ээс доогуур буюу үйлдвэрлэлийн зөрүү сөрөг

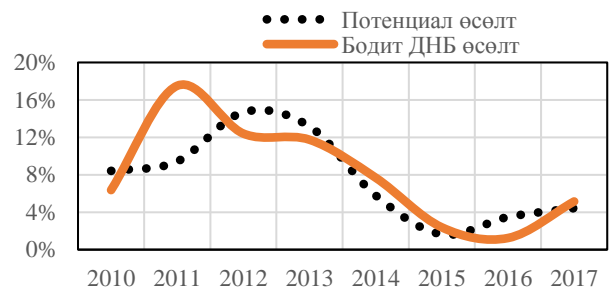
байвал зарим хүчин зүйлсийн нөөц бүрэн ашиглагдаагүй, эрэлт багатай байх бөгөөд ажилгүйдэл, дефляцийн эрсдэл өндөр байх магадлалтай.

Эсрэгээр нь үйлдвэрлэлийн зөрүү эерэг байвал эрэлтээс үүдэн ердийн үйлдвэрлэлийн хүчин чадлаасаа хэтэрч эрэлтийг өдөөн зардлыг өсгөх, инфляцийн дарамтыг бий болгох магадлалтай.

Эндээс харахад үйлдвэрлэлийн зөрүү нь эерэг, сөрөг байх нь эдийн засагт тийм ч таатай зүйл биш бөгөөд аль болох зөрүү нь бага байх нь тустай юм.

Монгол улсын хувьд 2010-2012 онуудын хооронд эдийн засгийн халалт явагдаж бодит ДНБ боломжит ДНБ-ээс илүү гарч үйлдвэрлэлийн зөрүү эерэг болж байв.

Зураг 5. Боломжит ба бодит ДНБ-ий өсөлт



Эх сурвалж: Монголбанк

Харин 2012, 2013, 2016 онуудад боломжит ДНБ бодитоосоо илүү байж үйлдвэрлэлийн зөрүү сөрөг байсан байна.

Н.Амар

(ЭЗССХүрээлэнгийн ахлах эдийн засагч)

Email: [amar@mongolbank.mn](mailto:amar@mongolbank.mn)

# ГАРЦЫН ЗӨРҮҮ (OUTPUT GAP) ГЭЖ ЮУ ВЭ?

Монголбанкны мөнгөний бодлогын талаарх албан ёсны болон судалгаа шинжилгээний баримт бичиг, бүтээлүүд дээр энэ томъёолол үе үе тааралддаг. Монголбанкнаас болон ОУВС-аас энэ үзүүлэлтийг олон жилээр тооцоолж гаргасан статистик мэдээлэл байдаг. Хүснэгт 1-д Монголбанкнаас тооцсон гарцын зөрүүг 2000-2016 оноор харуулав. Гэхдээ УИХ, Засгийн газраас эдийн засгийн төлөв байдлыг үнэлж дүгнэсэн баримт бичиг, жил бүрийн төсөв, мөнгөний бодлогын баримт бичгүүдэд бараг л байдаггүй. Тэгэхлээр бодлого боловсруулагчид, хууль тогтоогчдын үгсийн санд энэ томъёолол ерөнхийдөө байхгүй гэсэн үг. Гэтэл энэ маш чухал үзүүлэлт байдаг. Яагаад гэдгийг хариулахын тулд юу юм гэдгээс эхлэх нь зүйтэй биз ээ. Эдийн засаг муудах үед нийт эдийн засгийн бараа, үйлчилгээний гарц буюу үйлдвэрлэлийн хэмжээ буурдаг. Харин эдийн засаг сайжрах үед ДНБ-ээр бид голцуу хэмждэг гарц нэмэгддэг. Тэгвэл эдийн засагчид, бодлого боловсруулагчдын хувьд өнөөгийн гарц буюу ДНБ нь эдийн засгийн урт хугацааны боломжит (потенциал) гарцдаа хэр ойрхон байна гэдгийг мэдэх нь чухал байдаг. Өөрөөр хэлбэл, ДНБ-ий өсөлт, бууралтаас гадна ДНБ маань өөрийнхөө боломжит буюу потенциал түвшинээсээ доогуур эсвэл дээгүүр байна уу гэдгийг мэдэх хэрэгтэй гэсэн үг. Гарцын зөрүү гэдэг маань тэгвэл эдийн засгийн бодит гарц ба түүний боломжит гарц хоёрын хоорондын зөрүүний эдийн засгийн хэмжүүр гэж хэлж болно. Боломжит буюу потенциал гарц гэдэг нь эдийн засаг хамгийн үр ашигтай байхдаа буюу бүрэн хүчин чадлаараа байх үед бий болж буй бараа, үйлчилгээний зохистой хэмжээ бөгөөд эдийн засгийн "үйлдвэрлэлийн хүчин чадал" гэж нэрлэдэг байна. ДНБ-ий хөдөлгөөнтэй адил гарцын

зөрүү эерэг ба сөрөг гэсэн 2 чиглэлтэй ба аль аль нь сайн биш. Гарцын эерэг зөрүү бодит гарц нь бүрэн хүчин чадлаараа байх үеийн гарцаас их үед тохиолддог ба энэ үед эдийн засгийн эрэлт маш өндөр байдаг тул түүнийг хангахын тулд үйлдвэрлэл үйлчилгээний газрууд үр ашигтай хүч чадлынхаа хэмжээнээс хамаагүй дээгүүр ажиллаж эхэлдэг. Гарцын сөрөг зөрүү нь эдийн засаг бүрэн хүчин чадлаараа ажилласны үр дүнд бий болдог гарцаас бодит гарц нь доогуур байгаа үед үүсдэг. Тиймээс гарцын зөрүү гэдэг нь эдийн засаг өөрт буй нөөцөө хэт их эсвэл доогуур ашиглаж үр ашиггүй явж байна гэдгийг харуулдаг.

Хүснэгт 1-д буй гарцын зөрүүний сүүлийн 17 жилийн хандлагыг харахад гарцын сөрөг зөрүүтэй 9 жил байна. Энэ дотроо гарцын сөрөг зөрүү бага, маш бага байсан онуудад ДНБ-ий өсөлт харьцангуй өндөр, харин гарцын хасах зөрүү хамгийн өндөр (-7,32%) 2009 он, 2010 онд (-3,7%) ажилгүйдлийн түвшин хамгийн өндөр (11,6% ба 9,9%), хөдөлмөр эрхлэлтийн түвшин (ажиллах хүчний судалгааны дээр суурилсан) харьцангуй буурсан (54,3% ба 55,5%) байна. Гарцын эерэг зөрүү 7 жилд тохиолдож байсан бөгөөд хамгийн өндөр байсан жил нь (5,71%) эдийн засаг 17,3%, өсөлттэй, хамгийн бага байсан 2004 онд (0,34%) эдийн засаг 10,7% өсөлттэй байв. Эндээс асуулт гарч байна: 2011 ба 2004 онуудын аль нь зөвхөн өсөлтөөр хэмжсэнээр бус макро бусад үзүүлэлттэй холбон авч үзсэнээр "чанарын" хувьд илүү вэ? Гарцын хамгийн бага эерэг зөрүүтэй байсан 2004 онд эдийн засгийн өсөлт 10,8% буюу өндөр өсөлттэй байсан ч рекорд тогтоосон 2011 оноос 6,5 нэгжээр дутуу байв.

Хүснэгт 1. Гарцын зөрүү ба макро эдийн засгийн зарим үзүүлэлт

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Гарцын зөрүү (%)	2.28	-1.59	-2.04	-1.82	0.34	-0.71	-0.01	0.65	1.80	-7.32	-3.70	5.71	4.01	1.35	-0.27	-1.51	-2.82*
ДНБ-ий бодит өсөлт (%)	1.1	1.1	3.9	5.6	10.7	6.2	8.6	10.2	8.9	-1.3	6.4	17.3	12.3	11.6	7.9	2.3	1.0
ДНБ-ий дефлятор (%)	1.83	1.66	1.56	1.41	1.21	1.0	0.82	0.74	0.60	0.60	1.00	0.87	0.77	0.74	0.69	0.68	0.67
Инфляцийн жилийн өсөлт (%)	8.1	8.0	1.7	4.7	11.0	9.5	6.2	17.8	22.1	4.2	13.0	8.9	14.0	12.5	11.0	1.9	1.1
Ажилгүйдлийн түвшин (%)	4.6	4.6	3.4	3.5	3.6	3.3	3.2	2.8	2.8	11.6	9.9	7.7	8.2	7.9	7.9	7.5	10.0
Хөдөлмөр эрхлэлтийн түвшин (%)	60.0	59.3	60.5	62.2	62.1	61.4	62.4	62.4	61.7	54.3	55.5	57.7	58.3	57.0	57.2	56.9	54.5
Төсвийн алдагдал (сая төг)	-77.9	-123.2	-73.4	-53.0	-39.4	73.3	123.4	133.2	-296.4	-342.6	41.8	-769.9	-1130.7	-224.6	-867.9	-1156.9	-3667.8
Төсвийн алдагдал /ДНБ (сая төг)	-7.4	-11.0	-5.9	-3.6	-1.8	2.6	3.3	2.9	-4.9	-5.7	0.5	-5.8	-6.8	-1.2	-3.9	-5.0	-15.3
M2 өсөлт (%)	17.6	27.9	50.2	49.6	20.4	34.6	34.8	56.3	-5.5	26.9	62.5	37.0	18.7	24.2	12.5	-5.5	21.0
Бодлогын хүү (дундаж, %)	-	-	-	-	-	-	-	7.4	10.0	12.1	11.0	11.8	13.0	11.7	12.0	13.0	12.9

Эх сурвалж: ҮСХ, Монголбанк

Гэхдээ энэ онд 3,6% (2011 онд 7,7%)-ийн ажилгүйдэл, хөдөлмөр эрхлэлтийн түвшин хамгийн өндөр жилүүдийн нэг (62,1%. 2011 онд 57,7%) байсан, инфляцийн жилийн өсөлт нь 2011 оноос илүү байсан ч (2004 он 11,0%, 2011 он 8,9% ДНБ-ий дефляторын 2004 он - (-)14,2%, 2011 онд (-)13,0%), хөдөлмөр эрхлэлтийн түвшний өсөлт ажилгүйдлийн бага түвшнээр “нөхөгдөж” байсан байна. Төсвийн алдагдал/ ДНБ-ий харьцаа 2004 онд (-)1,8% байсан бол 2011 онд (-)5,8% байсан. Эндээс эдийн засгийн утгаар нь чанартай он гэвэл би 2011 оныг биш 2004 оныг нэрлэнэ. Дээр нь 2004 оны ДНБ-ий өсөлтийн хүчин зүйлийн задаргаанд гадаад сектор, гадаад үнийн нөлөөлөл харьцангуй бага, дотоодын эдийн засгийн хүчин зүйлүүд давамгайлж байсан гэдгийг нэмбэл 2004 оны эдийн засгийн өсөлт илүү “оролцоотой, тогтвортой” (inclusive and sustainable гэсэн тодотгол орчин үед эдийн засгийн өсөлтийн чанарын талыг илэрхийлдэг үзэл баримтлалын илэрхийлэл болсон) байжээ гэж дүгнэж болно. Төсвийн бодлогын орчил сөрсөн болон дагасан төлөв байдлын ерөнхий илэрхийлэл нь төсвийн алдагдал / ДНБ гэсэн утгаар авч үзвэл гарцын зөрүү эерэг, сөрөг утгаараа харьцангуй өндөр жилүүдэд энэ харьцаа ерөнхийдөө нэмэгдэх хандлага харагдаж байгаа ч төсвийн бодлогод улс төр ихээхэн нөлөөлдөг, ялангуяа сонгуулийн өмнөх болон сонгуулийн жил, сонгуулийн хэлбэр, (мажоритар эсвэл хувь тэнцүүлсэн гэх мэт), намуудын сонгуулиар авсан амлалт гэх мэт улс төрийн хүчин зүйл ихээхэн нөлөөтэй политэкономтэй улс гэдгийг харгалзах хэрэгтэй. Мөнгөний бодлогын төлөв (stance) талаас гарцын зөрүүтэй хэр нийцэж байгааг харвал хэдийгээр бодлогын хүү 2007 оноос нэвтэрсэн ч ерөнхий хандлагын хувьд гарцын эерэг болон сөрөг зөрүүний утга нэмэгдсэн жилүүдэд мөнгөний бодлогын харьцангуй чангарсан, гарцын зөрүүний утга харьцангуй буурсан, тогтвортой жилүүдэд мөнгөний бодлого чангарах, эсвэл нейтрал

төлөвтэй байна. Энэ нь мөнгөний бодлогоор гарцын зөрүүний хэт хэлбэлзлүүдийг саармагжуулах боломжтой, төсвийн бодлогоор бодит секторын үйлдвэрлэл, үйлчилгээг дэмжих чиглэлээр илүү анхаарах хэрэгтэй гэсэн хэрэг юм. Гарцын зөрүүг хэмжих нь амаргүй зорилт бөгөөд хэрэгжүүлж буй янз бүрийн арга зүй, аргачлалыг энд дэлгэрэнгүй авч үзэлгүйгээр ерөнхийд нь дурдахад бүх арга зүйн хувьд гарцын удаан хугацааны хандлага (trend) ба мөчлөгийн бүрдэл гэж 2 хувааж авч үздэг байна. Хандлагыг тухайн эдийн засгийн боломжит гарцын хэмжүүр, мөчлөгийг гарцын зөрүүний хэмжүүр гэж үзэн хандлагын үнэлгээг хийснээр боломжит гарцыг үнэлж буй хэрэг бөгөөд энэ нь мөчлөгийн өөрчлөлтүүдийг арилгаж байна гэсэн хэрэг юм. Гэхдээ ямар ч арга зүй, аргачлал ашигласан зөрүүг тооцоход маш олон тодорхой бус хүчин зүйлийн өөрчлөлтийг харгалзан үзэх хэрэгтэй болдог тул практикт аль болох ойр үнэлгээ, дүгнэлт өгөх нь чухал ач холбогдолтой. Тийм ч учраас зөвхөн гарцын зөрүү гэж явцууралгүйгээр бодлого боловсруулагч, хэрэгжүүлэгчдийн хувьд ажил эрхлэлт, хүчин чадлын ашиглалт, хөдөлмөрийн зах зээлийн байдал, хөдөлмөрийн цаг, цалин хөлсний нарийвчилсан судалгаа, мөнгөний болон зээлийн өсөлт, инфляцийн хүлээлтийн судалгаа гэх мэт олон альтернатив үзүүлэлтийг судлах нь чухал юм.

Инфляцийг онилох ерөнхий зарчмыг сүүлийн арав гаруй жилд мөнгөний бодлогын зорилгоо болгосон Монгол улсын хувьд түүний ард буй онолын үндэслэлийг сайн судлах, УИХ-аар батлагдаж хуулийн хүчин төгөлдөр болдог энэ чухал бодлогын ард буй онолын үзэл баримтлал, үндэслэлүүдийг гүнзгий биш гэхэд үндсэнд нь ойлгож мэдэх нь хууль тогтоогчдод төдийгүй эдийн засгийн бодлого судлаачид, бодлого боловсруулагчдад арга зүйн хувьд төдийгүй практикийн ач холбогдолтой юм.

Инфляцийг онилох мөнгөний бодлогын (үнийн тогтвортой байдал буюу инфляцийг онилох бодлогын талаар нарийвчлан авч үзсэн тусгай хэсэг байгаа тул энд тэр талаас нь нарийвчлан дурдахгүй) онолын суурь нь шинэ Кейнсийн мөнгөний бодлогын үзэл баримтлал бөгөөд энэ нь өмнө дурдсанаар хандлагын (trend) болон мөчлөгийн гэсэн үндсэн 2 динамиктай. Эдийн засгийн өсөлтийн урт хугацааны хандлага (боломжит өсөлтийн хурдац) нь эдийн засгийн системийн суурь бүтцүүд болох үйлдвэрлэлийн болон хүний капиталын хуримтлалын хурдац, технологийн дэвшил болон бусад хүчин зүйлээр нэн түүрүүнд тодорхойлогддог. Харин мөчлөгийн бүрдэл хэсэг нь макро эдийн засгийн төрөл бүрийн цочролоос (shock) хамаарч хандлагын хэлбэлзэл үүссэний үр дүнд бий болдог. Эдийн засагт цочрол байхгүй үед эдийн засаг потенциал буюу боломжит түвшиндээ байж эдийн засгийн өсөлтийн хурдац тогтвортой, хөдөлмөрийн зах зээл бүрэн ажил эрхлэлтийн байдалд оршдог. (Гэхдээ “бүрэн ажил эрхлэлт” гэдгийг 100%-ийн ажил эрхлэлт гэж ойлгож болохгүй бөгөөд гарцын боломжит түвшинд зохицсон ажил эрхлэлтийн түвшинг хэлдэг) Энэ талаас нь авч үзвэл эдийн засгийн бодлогын бүх арга хэмжээ, үйл ажиллагааг бүтцийн ба тогтворжуулалтын гэсэн 2 бүтцэд хувааж авч үздэг. Бүтцийн шинжтэй арга хэмжээнүүд нь макро суурь хүчин зүйлүүдэд нөлөөлөх замаар эдийн засгийн урт хугацааны хөгжлийг хангахад чиглэгддэг бол тогтворжуулалтын бодлогын зорилт нь макро эдийн засгийн хэлбэлзлийг зөөллөх, хэт халалт, хөрөлтөөс сэргийлэхэд оршдог. Тэгвэл энэ ангилалд мөнгөний бодлого ямар байр суурь эзэлдэг вэ гэсэн асуулт гарна. Сүүлийн 100 гаруй жилийн турш мөнгөний бодлогын зорилго, арга хэрэгслүүд, үйлчлэх сувгийн тухай эволюци хөгжил өөрчлөгдөн хувьсаж, мөнгөний болон ханшийн олон төрлийн дэглэм солигдож эдүгээ бидний “инфляцийг онилох” гэж нэрлэдэг дэглэмд

ирээд буй билээ. Мөнгөний бодлогын маш олон хувирал, хэлбэр байсан ч түүний гол үүрэг зорилго олон орны мөнгөний бодлого хэдийгээр янз бүрийн хэлбэрээр, тухайлбал, мөнгөний уламжлалт бус бодлого, тоо хэмжээний хөнгөвчлөл (quantitative easing гэж нэрлэдэг) гэх мэтээр хэрэгжиж буй ч цаад мөн чанар нь тогтворжуулах арга хэмжээ голлосон, бүтцийн арга хэмжээг дунд болон урт хугацаанд дэмжсэн агуулгатай байдаг.

С.Дэмбэрэл

(ЭЗССХүрээлэнгийн захирал)

Email: [demberel.s@mongolbank.mn](mailto:demberel.s@mongolbank.mn)



# ИНФЛЯЦИ

## Оршил

Эдийн засагт хамгийн түгээмэл хэрэглэгддэг нэр томъёоны нэг бол инфляци юм. Ихэнх эдийн засагчид инфляци нам дор түвшинд, тогтвортой бөгөөд хамгийн чухал нь урьдчилан таамаглах боломжтой байх нь эдийн засагт эерэгээр нөлөөлдөг гэж үздэг. Учир нь ирээдүйд бараа, бүтээгдэхүүний үнэ өсөхийг мэдэж байгаа хэрэглэгчид худалдан авалтыг аль болох эрт хийх сонирхолтой байх бөгөөд энэ нь эдийн засгийн үйл ажиллагааг эрчимжүүлж байдаг байна. Тиймээс ихэнх улс орнуудын төв банкны үндсэн зорилт нь инфляцийг нам дор түвшинд, тогтвортой байдлыг хангахад оршдог.

## Тодорхойлолт

Бүтээгдэхүүн үйлчилгээний үнийн ерөнхий түвшин өсөх үзэгдлийг **инфляци** гэнэ. Үнийн ерөнхий түвшин гэдэг нь тодорхой нэг бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний үнийн түвшин биш харин маш олон нэр төрлийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний дундаж үнийн түвшинг илэрхийлнэ. Иймээс инфляци нь хэрэглээний сагсыг бүрдүүлж буй бараа үйлчилгээний үнийн ерөнхий түвшин өсөх үзэгдэл юм.

Үнийн өсөлт маш олон бараа үйлчилгээн дээр ажиглагдаж, урт хугацаанд үргэлжилбэл инфляци хэмээн тодорхойлогдоно. Харин нэг удаагийн үнийн өсөлт, эсвэл цөөн бараан дээр ажиглагдах харьцангуй үнийн өсөлт бол инфляци биш юм. Харьцангуй үнэ гэдэг нь бараа бүтээгдэхүүний үнийг өөр бараа бүтээгдэхүүний үнэд харьцуулсан харьцаа юм. Харьцангуй үнийг 2 барааны үнийг хооронд харьцуулж эсвэл нэг барааны үнийг хэрэглээний сагсны үнэтэй харьцуулж илэрхийлдэг.

Эдийн засаг дахь үнийн ерөнхий түвшин тогтвортой үед нийгмийн зүгээс зарим нэг барааг илүү их авах сонирхолтой байж

болно. Энэ нь тухайн барааны эрэлтийг нэмэгдүүлж, улмаар үнийг өсгөнө. Тэрхүү барааг үйлдвэрлээд хүртэх ашиг нэмэгдэх тул бизнесменүүд нөөцөө тэр барааг үйлдвэрлэхэд чиглүүлнэ. Улмаар нийлүүлэлт нэмэгдэн үнэ нь эргээд буурах нөхцөл болдог. Ийм учраас харьцангуй үнийн өсөлт бол эерэг үр дагавартай, зах зээлийн нөөцийг зөв оновчтой хуваарилахад шийдвэрлэх үүрэг гүйцэтгэдэг байна.

## Шигтгээ 1.

*Хэрэглээний сагс гэж юу вэ?*

ҮСХ-оос өрхийн хэрэглээ, түүний хэв маягт судалгаа хийсний үндсэн дээр хэрэглээний барааны сагсны бүтцийг тодорхойлдог. Өнөөдрийн байдлаар МУ-ын хэрэглээний сагс нийт 12 бүлгийн 329 бараа, үйлчилгээнээс бүрдэж байна. Хэрэглээний сагсанд 2010 оны 12 сард өөрчлөлт оруулсан ба үүний өмнө тус сагс 287 төрлийн бараа, үйлчилгээнээс бүрдэж байжээ. Энэ бүгдийг нэгдсэн байдлаар авч үзэн, зах зээлд бараа, үйлчилгээний үнэ дунджаар хэрхэн өөрчлөгдөж байгааг харах шаардлагатай бөгөөд үүнийг инфляцийн түвшинээр илэрхийлж харуулдаг.

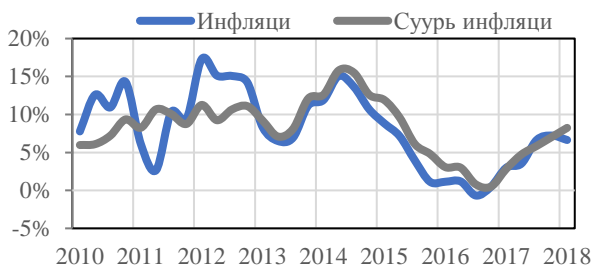
Хэрэглээний сагс дахь бараа, үйлчилгээ харилцан адилгүй жинтэй байдаг тул инфляцид оруулах хувь нэмэр нь мөн харилцан адилгүй байна. Жин гэдэг нь өрхийн худалдаж авсан бараа, үйлчилгээний нийт зардалд тухайлсан бараа, үйлчилгээний зардлын эзлэх хувь хэмжээ юм. Бага жинтэй барааны үнэ огцом нэмэгдсэн ч инфляцийн түвшинд төдийлөн нөлөөлдөггүй бол жин ихтэй барааны үнийн хөдөлгөөн инфляцийн өөрчлөлтийн дийлэнхийг тодорхойлж байдаг.

## Суурь инфляци

Суурь инфляци гэдэг нь хэрэглээний сагнаас үнийн хэлбэлзэл ихтэй зарим барааг хасч үнийн түвшинг тооцсоныг хэлнэ. Хэрэглээний сагсан дахь зарим бараа үйлчилгээний үнэ улирлын нөлөөллөөс үүдэн хэлбэлзэл ихтэй байдаг. Эдгээр барааны үнийн хөдөлгөөн нь зарим тохиолдолд эдийн засаг дахь нийт үнийн хөдөлгөөнийг бүдгэрүүлэх, эсвэл бүр

төлөөлж чадахгүйд хүрдэг. Ийм учраас Төв банкнаас улирлын хэлбэлзэл ихтэй мах, хүнсний ногоо болон түлш шатахууны дэд бүлгүүдийн хэрэглээний сагснаас хасч инфляцийг тооцож эдийн засаг дахь үнийн ерөнхий түвшин хаашаа хөдөлж байгааг тодорхойлдог билээ. Инфляци нь үнийн өөрчлөлтийн хэмжүүр байдаг бол суурь инфляци үнийн хандлагын хэмжүүр нь болдог байна.

Зураг 1. Инфляци болон суурь инфляци



Эх сурвалж: Монголбанк

Манай улсын хувьд 2010-2012 онд инфляцийн хэлбэлзэл өндөр байсан бол суурь инфляци харьцангуй тогтвортой байжээ. Харин сүүлийн жилүүдэд инфляци болон суурь инфляцийн хооронд мэдэгдэхүйц зөрүү ажиглагдаагүй байна. Инфляцийн түвшин 2012-2014 онуудад харьцангуй өндөр буюу дунджаар 12% байсан бол 2014 оноос дисинфляци буюу инфляцийн хурдац буурах үзэгдэл явагдсан бөгөөд 2016 онд инфляци сөрөг тэмдэгтэй буюу дефляцитай гарсан байна. Харин 2017 оноос эдийн засаг сэргэж инфляцийн түвшин өсч эхэлсэн бөгөөд 2018 оны I улирлыг байдлаар 6.6% байна (Зураг 1).

Хэрэглээний сагсан дахь зарим гол бүтээгдэхүүний жилийн дундаж инфляцийг тооцсоныг хүснэгтэд харуулав.

Бүтээгдэхүүний нэр	2006-2010	2011-2017
Хонины мах	10.8	6.1
Үхрийн мах	11.4	6.7
Гурил	9.5	5.2
Цагаан будаа	19.5	6.8
Бензин	9.4	1.4

Эх сурвалж: УСХ

## Инфляцийг тооцох нь

Инфляцийг хэрэглээний үнийн индекс (ХҮИ) тооцож гаргасны үндсэн дээр тооцдог. ХҮИ-ийг хэрэглээний сагс ашиглан гаргадаг бөгөөд доорх томъёогоор илэрхийлж болно.

$$CPI_t = \frac{\sum P_{it} Q_{i0}}{\sum P_{i0} Q_{i0}}$$

Энд:  $CPI_t$  –  $t$  тайлант үеийн ХҮИ

$P_{it}$  –  $i$  барааны  $t$  тайлант үеийн үнэ

$P_{i0}$  –  $i$  барааны 0 суурь үеийн үнэ

$Q_{i0}$  –  $i$  барааны 0 суурь үеийн хэмжээ

Инфляци нь тайлант үеийн ХҮИ нь суурь үеэсээ хэдэн хувиар өөрчлөгдсөнөөр тодорхойлогдоно. Үүнийг томъёогоор илэрхийлбэл дараах хэлбэртэй байна.

$$\pi = \frac{CPI_t - CPI_0}{CPI_0} * 100\%$$

Жишээ нь: Манай улсын ХҮИ (2015 оны суурьтай) 2018 оны 3-р сард 110.7, 4-р сард 111.4 байсан байна. Эндээс 4-р сарын инфляцийг тооцвол 0.6% байна.

$$\pi = \frac{111.4 - 110.7}{110.7} * 100\% = 0.6\%$$

## Улирлын инфляци

Манай улсад инфляцийн түвшинг ихэвчлэн сарын давтамжтай тооцож гаргадаг бөгөөд улирлын инфляци хэдэн хувь байсныг тооцох тал дээр иргэд, олон нийтийн дунд төөрөгдөл байдаг. Тодруулбал тухайн улиралд ногдох сар бүрийн инфляцийн нийлбэрийг улирлын инфляци гэж андуурах тохиолдол байдаг. Тэгвэл улирлын инфляцийг хэрхэн тооцохыг тодорхой жишээн дээр тайлбарлая.

Сарын инфляци 2018 оны 1 сард 1.4%, 2 сард 0.8%, 3 сард 0.9%-тай байсан. Эндээс 2018 оны I улирлын инфляцийг тооцвол:

$$\sqrt[3]{101.4 * 100.8 * 100.9} = 101.05 \quad \text{буюу} \\ 1.05\% \text{ болж байна.}$$

## Шигтгээ 2.

Суурийн нөлөө гэж юу вэ?

Хэрэв инфляцийн түвшин өмнөх оны мөн үед маш бага байсан бол ХҮИ бага хэмжээгээр өсөхөд одоогийн инфляцийн түвшин өндөр гардаг бөгөөд үүнийг суурийн нөлөө гэдэг. Нөгөө талаас хэрэв инфляцийн түвшин өмнөх оны мөн үед өндөр байсан бол ХҮИ ихээр өсөхөд одоогийн инфляцийн түвшин бага гарах юм. Жишээ нь: ХҮИ 2010 онд 100 байснаа 2011 онд 150, 2012 онд 200 болсон гэж үзье. Эндээс инфляцийг тооцвол 2011 онд 50%, 2012 онд 33% гарч байна. Хэдийгээр ХҮИ абсолют утгаараа жил бүр 50 нэгжээр өссөн ч 2011, 2012 онуудад инфляцийн түвшин ялгаатай гарсныг суурийн нөлөөгөөр тайлбарлаж болно.

### Инфляцийн төрлүүд

Инфляцийг хурд, хамрах хүрээ, шалтгаан зэргээс нь хамаарч дараах байдлаар ангилдаг.

### Өсөлтийн хурдаар нь:

Инфляцийн төрөл	Өсөлт
Дефляци	< 0%
Мөлхөө буюу алхаа	0-3%
Шогшоо-Цогио	3%-10%
Хатираа-Давхиа	10%-50%
Гипер инфляци буюу жолоодлогогүй инфляци	>50%

*Дефляци* – Инфляцийн эсрэг үзэгдэл бөгөөд үнийн ерөнхий түвшин буурах үйл явц юм. Өөрөөр хэлбэл инфляцийн түвшин тэг хувиас доогуур (*хасах инфляци*) болох үед тохиолдоно. Энэ үзэгдэл нь бараа, үйлчилгээг худалдан авах эрэлт, хэрэгцээ буурснаар үйлдвэрлэгч компаниудыг өөрсдийн бүтээгдэхүүнийг хямд үнээр борлуулж ашгийг бууруулахад хүргэдэг.

*Дисинфляци* – Инфляци буурах үзэгдлийг хэлнэ.

### Шалтгаанаар нь:

*Эрэлтээр өдөөгдсөн инфляци* – Нийт эрэлтийн түвшин өссөнөөс үүсэх инфляцийг хэлнэ.

*Зардлын буюу нийлүүлэлтийн гаралтай инфляци* – Нийт нийлүүлэлтийн өөрчлөлтөөс үүсдэг инфляцийг хэлэх бөгөөд нийлүүлэлтийн механизм алдагдах, хүчин зүйлсийн үнэ өсөх зэргээс хамааран нийт нийлүүлэлт гэнэт буурснаас үүсч бий болдог.

### Инфляци үүсэх шалтгаан

Инфляцийг тайлбарладаг онолын олон урсгал байдаг бөгөөд түүний нэг болох мөнгөний тооны онолоор инфляцийг цэвэр мөнгөний үзэгдэл гэж үздэг бөгөөд мөнгөний нийлүүлэлт эдийн засгийн өсөлттэй харьцуулахад илүү хурдан өсвөл үнийн түвшин өсч, мөнгөний үнэ цэнэ буурах буюу худалдан авах чадвар унадаг гэж үздэг. Инфляци нь эрэлтээс болон нийлүүлэлтээс гэсэн 2 үндсэн шалтгааны улмаас үүсдэг.

*Эрэлтээс үүдэлтэй инфляци* гэдэг нь нийт эрэлтийн хэмжээ өсч боломжит үйлдвэрлэлийн түвшнээс давснаар үнийн түвшин өсөх үзэгдэл юм. Өөрөөр хэлбэл хэрэглэгчдийн төлбөрийн чадвар нэмэгдэж эдийн засагт үйлдвэрлэгдэж буй бараа, үйлчилгээний хэмжээнээс давсан эрэлт бий болсноор үнийн ерөнхий түвшин өсдөг байна. Энэ үед мөнгөний бодлогыг хатууруулах арга хэмжээ авч хэрэгжүүлэн хэт халалтаас сэргийлэх нь эдийн засгийг дунд болон урт хугацааны тогтвортой өсөлтийг дэмжих үйлдэл болдог.

*Нийлүүлэлтээс үүдэлтэй инфляци* гэдэг нь үйлдвэрлэл, үйлчилгээний зардал ихсэх эсвэл тэдгээрийн нийлүүлэлтийн механизм гажилттай болсноос үүдсэн инфляци юм. Өөрөөр хэлбэл ажилчдын цалин, үндсэн түүхий эдийн үнэ гэх мэт үйлдвэрлэлд ашиглагддаг орцын үнэ “огцом” өссөнөөр бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний өртөг нэмэгдэж үнэ өсдөг.

Монгол улсад малын өвчин, хил гаалийн доголдол зэргээс шалтгаалан өргөн хэрэглээний барааны үнэд зардлын шалтгаантай инфляци үе үе бий болж, тэр нь

инфляцид шууд нөлөөлж ирсэн. Нийлүүлэлтийн гаралтай инфляци нь түр зуурын шинжтэй байдгаас мөнгөний бодлогыг хатууруулж хариу үйлдэл үзүүлэх нь зохимжгүй гэж үздэг.

Инфляцийн өөр нэг шалтгаан бол инфляцийн хүлээлт буюу түүнээс шалтгаалах иргэд, ААН-үүдийн хэрэглээ, үйлдвэрлэлийн сонголт юм. Хэрэв инфляци өснө гэсэн хүлээлт давамгайлж байвал энэ нь ирээдүйд инфляци өсөх нэг шалтгаан болдог.

### Шигтгээ 3.

#### Инфляцийн хүлээлт гэж вү вэ?

Тодорхой хугацаанд тасралтгүй үргэлжилсэн инфляци нь инфляцийн хүлээлтэд нэгэнт нөлөөлж эхэлсэн тохиолдолд эдийн засагт сөрөг нөлөө үзүүлдэг байна. Инфляцийн хүлээлт даамжирсан тохиолдолд эдийн засагт стагфляци (ДНБ-ий бууралт болон өндөр инфляци) нүүрлэх аюултай.

Төв банк ирээдүйд чиглэсэн мөнгөний бодлогыг амжилттай хэрэгжүүлэхийн тулд инфляцийн талаарх олон нийтийн хүлээлтийг тодорхойлон бодлогын шийдвэр гаргахдаа ашиглах нь чухал ач холбогдолтой юм. Монголбанк 2009 оноос инфляцийн хүлээлтийн түүвэр судалгааг явуулж бодлого, үйл ажиллагаандаа ашиглаж эхэлсэн бөгөөд 2018 оны II улирлын судалгаагаар иргэд ирэх жилд инфляци 5% орчим байна гэж хүлээж байна.

NRCC ХХК-ийн Хэрэглэгчийн Итгэлийн Индекс (ХИИ)-ийн судалгаагаар инфляцийн хүлээлтийн талаарх мэдээлэл цуглуулдаг. Тус судалгааны 2017 оны IV улирлын тайланд ирэх 1 жилийн хугацаанд инфляци 3.4% байна гэж хүлээж байна (Зураг 2).

#### Зураг 2. Инфляцийн хүлээлт



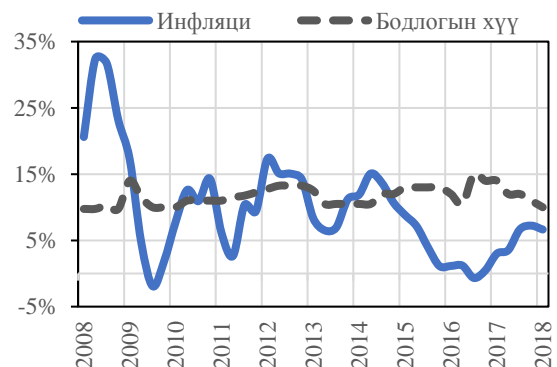
Эх сурвалж: ХИИ судалгаа

### Төв банк ба инфляци

Аливаа улс орны Төв банк нь бодлогын хүүг тогтоох гол байгууллага байдаг бөгөөд бодлогын хүүний өөрчлөлтөөс хамааран мөнгөний захын бусад хүүний түвшин мөн өөрчлөгддөг. Төв банк бодлогын хүүг нэмэгдүүлснээр арилжааны банкуудаас Төв банкинд байршуулах мөнгөний хүүг өсгөж байна гэсэн үг бөгөөд энэ нь арилжааны банкууд илүү эрсдэлтэйгээр ААН, байгууллагуудад мөнгө зээлдүүлэхийн оронд Төв банкинд байршуулах хөшүүрэг болж зах зээлд гарч буй мөнгөний дүнг хэт ихсэхээс сэргийлдэг. Улмаар инфляцийг зорилтод түвшний орчим байлгах нөхцөлийг бүрдүүлдэг.

Харин эсрэгээрээ эдийн засаг удааширсан, нийт эрэлт муудсан үед мөнгөний бодлогыг зөөлрүүлж төв банкинд байрших илүүдэл нөөцийг бодит эдийн засаг руу чиглүүлж өсөлтийг дэмжих арга хэмжээ авдаг.

#### Зураг 3. Инфляци болон бодлогын хүү



Эх сурвалж: Монголбанк

Инфляцийн түвшин дотоодын бодлого боловсруулагчдын шийдвэрээс гадна дэлхийн эдийн засгийн байдлаас хамааран өөрчлөгдөж байдаг. 2008 оны хямралын үед дэлхий даяар хүнс болон шатахууны үнэ огцом өссөнөөр ихэнх улсуудад инфляцийн түвшин өссөн байна. Манай улсын хувьд 2008 оны III улирал инфляци хамгийн дээд түвшинд буюу 32%-д хүрч байжээ (Зураг 3).

Б.Мөнхбаяр

(ЭЗССХүрээлэнгийн эдийн засагч)

Email: [munkhbayar.b@mongolbank.mn](mailto:munkhbayar.b@mongolbank.mn)

# ВАЛЮТЫН ХАНШ

В гэж аливаа улсын мөнгөн тэмдэгтээр нөгөө улсын мөнгөн тэмдэгтийг худалдан авах харьцааг хэлнэ. Аливаа валютыг худалдан авах эрэлт болон нийлүүлэлт нэг түвшинд огтлолцон тэнцвэр үүсгэж валютын үнэ буюу ханшийг тодорхойлдог.

## Шигтгээ 1.

### Ханшийг тооцож зарлах нь

Төв банк нь банкны салбарт өмнөх өдрийн 16:00 цагаас тухайн өдрийн 16:00 цагийн хооронд хийгдсэн ам.долларын арилжааны мэдээг хүлээн авч “Төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханш тооцож зарлах журам”-ын дагуу олон нийтэд зарладаг. Хуульд зааснаар, Монголбанкнаас зарласан дээрх ханшийг “Санхүүгийн тайлан, шүүх, гааль”-ийн тооцооны зориулалтаар ашигладаг бөгөөд Монголбанкнаас зарласан ханшийг валютын ханшийн хандлагын аливаа дохиолол, арилжаа хийх сонирхол илэрхийлсэн ханш хэмээн ойлгох нь буруу болно. Ам. долларын ханш нь тухайн өдрийн бэлэн болон бэлэн бус гүйлгээний ханшийн дунджаар илэрхийлэгддэг бол бусад валютын ханшийг олон улсын зах зээлд ам.доллартой харьцах кросс ханшаар тогтоон зарладаг нийтлэг жишиг байдаг.

Төв банкны зүгээс гадаад валютын нэрлэсэн ханшийн статистикийг нэгтгэн гаргахын зэрэгцээ гадаад валютын эрэлт, нийлүүлэлтэд түр зуурын зөрүү үүссэн үед ханшийн огцом хэлбэлзлийг зөөлрүүлэх зорилгоор гадаад валютын захад интервенц хийх буюу гадаад валютын дуудлага худалдаагаар дамжуулан арилжааны банкуудад гадаад валют нийлүүлэх, эсвэл татдаг. Ингэхдээ гадаад валютын урт хугацааны хандлага болон макро үзүүлэлтүүдтэй уялдаатай уян хатан тогтох зарчмыг баримталдаг. Ханш нь эдийн засгийн илэрц үзүүлэлт учраас ханшийг дангаар нь тогтмол барьсан ч макро эдийн засгийн эерэг болон сөрөг үр дагаврууд мөнгөний бусад үнэлгээгээ буюу хүү,

инфляциар мөн эдийн засгийн өсөлтөд нөлөөлж илэрдэг.

Гадаад валютын ханшийн өөрчлөлт нь импортын бараа, үйлчилгээний үнээр дамжин үнийн ерөнхий төлөвт өөрчлөлт оруулдаг үзэгдлийг *валютын ханшийн шилжих үр нөлөө* (exchange rate pass-through) гэж нэрлэдэг. Төв банкинд хийгдсэн судалгаануудад дурдагдсанаар эдийн засгийн нөхцөл байдлаас шалтгаалан ханшийн өөрчлөлтийн 15-30% нь үнэд нөлөөлдөг бөгөөд төв банк инфляцийг зорилтод түвшинд хадгалахын тулд Төв Банк /Монголбанк/-ны тухай хуулийн 22.2-т “Монголбанк гадаад валюттай харьцах төгрөгийн ханшны бодлогыг тодорхойлж, хэрэгжүүлэхдээ ханш нь чөлөөтэй бөгөөд бодитой байх, төгрөгийн тогтвортой байдал болон үндэсний эдийн засгийн тэнцвэртэй хөгжлийг хангах зарчмыг баримтална.” гэж заасны хүрээнд ханшийн зах зээлд оролцдог.

## Шигтгээ 2.

### Боломжгүйн гурвалжин



Эдийн засгийн онолд ихээхэн тогтсон ойлголтуудын нэг бол боломжгүйн гурвалжин хэмээн нэрлэгдсэн мөнгөний бодлогын сонголтын диаграмм юм. Онолын дагуу ханш, инфляци хоёрыг зэрэг барихын тулд хөрөнгийн урсгалыг хязгаарлах хэрэгтэй эсвэл хөрөнгийн урсгалыг чөлөөтэй байлгавал инфляци, ханш хоёрын аль нэг нь зах зээлийн зарчмаар тогтно. Монгол улсын хувьд ханшийг эдийн засгийн үзүүлэлтүүдтэй нийцтэйгээр тогтоон, хөрөнгийн урсгалыг

нээлттэй байлгах сонголтыг хийсэн буюу инфляцийг онилох дэглэмийн дагуу хараат бус төв банкттайгаар мөнгөний бодлогыг хэрэгжүүлж байна. Edwards болон Yeuati (2003) нарын олон улсын тоон өгөгдөлд харьцуулалт хийсэн судалгаагаар экспорт, импортын үнийн шокыг валютын ханшаар дамжуулан шингээх нь эдийн засгийн өсөлтөд илүү сайн үр нөлөөтэй буюу ханшийн чөлөөт хөвөгч дэглэмтэй улсуудын эдийн засгийн өсөлт бусад улсуудтай харьцуулахад илүү өндөр байгааг харуулсан байдаг.

Дэлхийн улс орнууд санхүүгийн чөлөөт урсгал, гадаад худалдаагаар дамжуулан харилцан хамаарал нь хэт их нэмэгдэж байгаа нь хөрөнгийн урсгалд хяналт тавих зайлшгүй шаардлага үүсгэж байгаагаас бодлогын сонголтын гурвалжин нь хоёрдол болж хувирсан талаар судалгаанууд бас байдаг. Энэ тохиолдолд хөрөнгийн урсгалын хяналтыг өргөн хүрээнд, маш хянамгай хийх хэрэгтэй бөгөөд системийн хувьд томоохон өөрчлөлт, шинэчлэл хэрэгтэй болдог.

Ханшийн үйл хөдлөлийг тайлбарлах эдийн засгийн онолын аргазүйн суурь ойлголтууд Брэттон Вүүдсийн буюу алтны стандарттай тогтмол ханшийн тогтолцоог зогсоож ханшийн чөлөөтэй хөрвөх дэглэмд шилжсэн цагаас буюу 1970-аад оноос хойш тогтож эхэлсэн гэж хэлж болно. Энэ цаг хугацаанд ханшийн богино хугацааны үйл хөдлөлийг тайлбарлах, таамаглах онолын болон техник загварууд олныг дэвшүүлсэн ч ханшийн үйл хөдлөлийг санамсаргүй таамаглал (random walk)-аас илүүтэйгээр таамаглах хувьсагчийн олонлог байхгүй байгаагаас **ханшийн төөрөгдөл** (disconnect puzzle) буюу макро эдийн засгийн хувьсагчдын үйл хөдлөлөөр ханшийг таамаглаж болохгүйг хүлээн зөвшөөрсөн хэллэг бий болсон. Иймээс ханшийн хөдөлгөөнөөс ашиг олох зорилготой арилжаа хийх нь тогтмол өгөөж авчрах боломжгүй, эрсдэл ихтэй хөрөнгө оруулалт бөгөөд мэргэжлийн хөрөнгө оруулагчид санхүүгийн олон хэрэгслүүдийг нэгтгэх замаар эрсдэлийг бууруулж хөрөнгийн удирдлага хийдэг.

**Нэрлэсэн дундаж (үйлчилж буй) ханш** нь тухайн улсын мөнгөн тэмдэгтийн ханшийг худалдааны түнш улс орнуудын ханштай нийтээр нь харьцуулсан харьцааг хэлэх бөгөөд тухайн улсын мөнгөн тэмдэгтийн ерөнхий худалдан авах чадварын өөрчлөлтийг илэрхийлнэ. Жишээ нь төгрөг ам. долларын эсрэг чангарсан ч юань ам. долларын эсрэг чангарч байвал төгрөгийн нийт худалдан авах чадвар буюу үйлчилж буй ханш нь ам. долларын эсрэг чангарсан, юанийн эсрэг суларсан нөлөөллийг хамтад нь илэрхийлнэ.

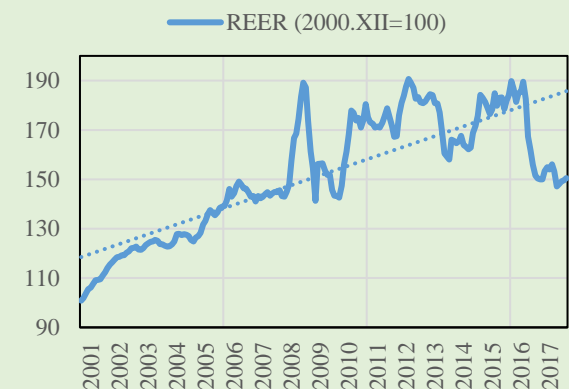
### Шигтгээ 3.

#### Нэрлэсэн болон бодит ханш

Тухайн хоёр валютын хоорондох бодит ханш (RER) гэж нэрлэсэн ханш (e)-ийг тухайн хоёр улсын үнийн индексийн харьцаа (P, P\*)-аар үржүүлсэн дүнг хэлнэ ( $RER = eP/P^*$ ). Харин нэрлэсэн болон бодит дундаж (үйлчилж буй) ханшийг тооцохдоо гадаад худалдаанд эзлэх хувиар жигнэсэн үнийн индексийг авч ашигладаг.

#### Дундаж (үйлчилж буй) ханш:

Төгрөгийн нэрлэсэн (NEER) ба бодит дундаж ханш (REER)-ийн индексийг тооцох аргачлалыг МБЕ-ийн 2012 оны 5 дугаар сарын 09-ний А-29 дүгээр тушаалаар баталж 2000 оны 1 дүгээр сараас хойших хугацааны цуваан үзүүлэлтүүдийг сар бүр Монголбанкны цахим хуудсаар мэдээлдэг. Аргачлалын дагуу төгрөгийн нэрлэсэн болон бодит үйлчилж ханшийн индексийн өсөлт нь төгрөгийн ханш чангарсныг, харин бууралт нь суларсныг тус тус илэрхийлнэ.



Харин *бодит дундаж (үйлчилж буй) хани* нь аливаа улсад үйлдвэрлэгдэж байгаа бүтээгдэхүүн үйлчилгээгээр бусад улсуудын бүтээгдэхүүнийг сольж авах харьцааг илэрхийлнэ. Тиймээс бодит ханш нь тухайн улсын худалдан авах болон өрсөлдөх чадварын үзүүлэлт бөгөөд валютын нэрлэсэн ханш болон тухайн улстай худалдаа хийдэг улсуудтай харьцангуй инфляциас давхар хамаардаг. Тухайлбал ноолуур, махны үнэ (P) өсөхөд малчны худалдан авах чадвар сайжирсан эсэх нь цагаан будаа, элсэн чихэр зэрэг импортын бүтээгдэхүүний үнэ валютын нэрлэсэн ханш (e) болон импортлогч улсад тухайн барааны үнэ (P\*) харьцангуйгаар хэр их өссөнөөс мөн хамаарна. Энэ утгаараа бодит ханш нь худалдааны нөхцөл (terms of trade) буюу экспортын үнийн индексийг импортын үнийн индекст харьцуулсан харьцаа утгатай ойролцоо үзүүлэлт боловч худалдаалагддаггүй (non-tradable) буюу зөвхөн дотоодын зах зээлд борлуулдаг, үйлчилгээ, үл хөдлөх хөрөнгө гэх мэт бүтээгдэхүүнүүдийн үнийн харьцаанаас нэмж хамаардгаараа ялгаатай.

#### **Шигтгээ 4.**

*(Дэлхийн зах зээлд) худалдаалагддаг (гүй) бүтээгдэхүүн: (non)tradable good*

Эдийн засгийн онолд бүтээгдэхүүн үйлчилгээний үнийн тэнцвэр, тэгшитгэлийн гаргалгаа хийхэд ашигладаг хамгийн түгээмэл ухагдахуун бол нэг үнийн хууль юм (Law of one price-LOOP). Энэ нь адил, төстэй бараа, үйлчилгээний үнэ нь худалдаалагдаж буй зах зээлдээ адилхан байна эс бол илүү хямдхан худалдаалагчаас худалдан авч илүү үнэтэй борлуулагдах хэсэгт нь борлуулах юм уу үнэтэй борлуулахаар санал болгож байгаа худалдаалагч дэргэдэх өрсөлдөгчийнхөөсөө өндөр үнээр яг адилхан барааг борлуулалт хийх боломжгүй тул үнээ буулгахаас өөр аргагүй гэсэн энгийн ажиглалтаас гаралтай. Тэгвэл дэлхийн зах зээлд чөлөөтэй борлуулагддаг бүтээгдэхүүнүүдийг худалдаалагддаг (tradable) бүтээгдэхүүнүүд гэж нэрлэдэг бөгөөд нефьт, нүүрс, зэс, алт гэх зэрэг түүхий эд болон гар утас, буудай,

элсэн чихэр зэрэг хэрэглээний бүтээгдэхүүнүүд татвар, тээврийн зардал болон тухайн бүтээгдэхүүний нийлүүлэлтийн доголдол зэргээс бусдаар, ямар улсад үйлдвэрлэснээс үл хамааран тухайн нэг ханшаар илэрхийлэгдсэн үнэ нь адилхан буюу нэг зах зээлтэй байдаг. Харин худалдаалагддаггүй (non-tradable) бүтээгдэхүүн буюу дэлхийн зах зээлд борлуулагддаггүй бүтээгдэхүүнүүдийн үнэ ямар улсад борлуулагдаж байгаагаас хамааран өөр өөр байдаг. Тухайлбал, аль нэг улсад борлуулагдаж буй үсчин, эрүүл мэнд, санхүү зэрэг үйлчилгээнүүд, талх-нарийн боов зэрэг шинээрээ борлуулагддаг зарим нэр төрлийн бүтээгдэхүүнүүд болон үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээлийн бүтээгдэхүүн үйлчилгээнүүд улс улсын хүн амын худалдан авах чадвар, орлогоос хамааран өөр өөр байдаг. Тиймээс тухайн улсын худалдаалагддаг болон худалдаалагддаггүй бараа, үйлчилгээний үнийн индексийн харьцаа нь бодит ханшийн чангаралт, сулралтын илрэл болдог бөгөөд үүнийг Balassa-Samuelson effect гэж нэрлэдэг. Хөгжиж буй орнуудын хэрэглээний үнийн өсөлт буюу инфляци хөгжингүй орнуудынхаас илүү өндөр байдаг бөгөөд энэ нь хөгжиж буй орнуудын бодит ханш нь урт хугацаанд чангарах хандлагатайг илэрхийлдэг. Монгол улсын хувьд бодит ханш ерөнхийдөө чангарах хандлагатай байдаг бөгөөд Монгол улсын иргэдийн худалдан авах чадвар хурдацтай өсч байсан 2007-2008 онууд болон 2010-2011 онуудад үл хөдлөх хөрөнгийн үнэ мөн адил хурдацтай өсч байсан нь дээр дурдсан онолын гаргалгааны нэг жишээ нь юм.

Үндэсний мөнгөн тэмдэгтийг хэвлэн гаргах эрх зөвхөн тухайн улсын төв банкуудад байдаг бөгөөд энэ онцгой эрхийг хэрэгжүүлэх баталгаа болгож улсын *гадаад валютын албан нөөцийг* эзэмших, удирдах үүргийг хүлээдэг. Гадаад валютын улсын нөөцийг нэрлэсэн дүнгээр илэрхийлэхээс илүүтэй хэдэн сарын импортын хэрэгцээг хангаж байгаагаар нь хэмждэг. Гадаад валютын нөөц нь хангалттай түвшинд байх нь тухайн улсын мөнгөн тэмдэгтэд итгэх итгэлийг хадгалах, улмаар ханшийн

хямралаас сэргийлэх чухал үүрэгтэй. *Ханшийн хямрал* гэж тухайн улсын ханш огцом сулрах, валютын нөөц ихээхэн хэмжээгээр шавхагдах, эсвэл дээрх хоёр үзэгдэл зэрэг бий болохыг хэлнэ (Kaminsky, et al., 1998; Kaminsky & Reinhart, 1999; Reinhart, Goldstein, & Kaminsky, 2000; Reinhart & Calvo, 2000). Монголбанкинд ханшийн буюу төлбөрийн тэнцлийн хямралын дохио үзүүлэлт болгон валютын захын дарамт (EMP–Exchange Market Pressure)-ын индексийг тооцож, босго буюу критик түвшинтэй харьцуулан бодлого боловсруулалтад ашигладаг.

Д.Цэнддорж

(ЭЗССХүрээлэнгийн эдийн засагч)

Email: [d.tsenddorj@mongolbank.mn](mailto:d.tsenddorj@mongolbank.mn)



# ОРОН СУУЦНЫ ИПОТЕКИЙН ЗЭЭЛ

## Шигтгээ 1:

Ипотекийн зээлийн асуудал ярилцах үед манайд 2 байр суурь ихэвчлэн илэрхийлдэг. Нэг нь орон сууцны зах зээлд төр ухаалгаар оролцож төрийн дэмжлэг, зохицуулалттайгаар иргэдийнхээ амьжиргаа, орлогын бодит түвшинд зохицсон санхүүжилтийн схем, эх үүсвэр, нийлүүлэлтийг дэмжих бодлогоор орон сууцжуулах хэрэгтэй гэж үздэг бол нөгөө нь орон сууцны зах зээлд төр оролцох шаардлагагүй, оролцох тусам зах зээлд гажуудал үүсч ингэснээр макро эдийн засгийн бусад үзүүлэлтэд сөргөөр нөлөөлнө, иймээс арилжааны банк, барилгын компаниуд, үл хөдлөх хөрөнгийн зуучлагчид болон иргэдийн хоорондын хэлцлийн л асуудал гэсэн байр суурьтай байдаг.

Ипотекийн зээлийн сайн, муу туршлагын хамгийн сайн хослолтой АНУ болон Европын холбооны улсууд, Ази, Латин Америкийн орнуудын туршлагаас харахад хүний үндсэн хэрэгцээний (“basic needs” гэсэн нэр томъёолол, энэ чиглэлээр олон онолын урсгал, үзэл баримтлал буй.) нэг болох орон байртай байх хэрэгцээг хангах нь төрийн бодлого байх ёстой гэж үзээд ипотекийн зах зээл дээр төр-хувийн хэвшлийн түншлэлийн төрөл бүрийн механизмыг хэрэгжүүлж байна. Хоёрдох байр суурийг баримталдаг хүмүүс хүснэгт 1-д буй болон дор нь байгаа тоонуудыг сайн ажиглаад эргэцүүлэхийг санал олгоё. Бодит байдлын дүр зураг харагдах биз ээ. Ипотекийн зээлийн схем амжилттай хэрэгжих хамгийн гол нөхцөл бол орон сууцны зах зээлийн зөвхөн нийлүүлэлтийн

Хүснэгт 1 Монгол улсын өрхийн орон сууцны талбай, мөнгөн орлого болон малчин өрхийн малын тооны бүлэглэлт

Орон сууцны талбайн хэмжээ (M2)	*Байшинд амьдардаг өрхийн орон сууц			Өрхийн мөнгөн орлогын бүлэглэлт			Малчин өрхийн малын тооны бүлэглэлт	
	мян. өрх	Хотод	%	Улсын дундаж	Хотод	%	Өрхийн тоо %	Борлуулсан мал
Бүгд	465.3	389.2	100					
20 хүртэл	43.9 (9.4)	37.3	9.6					
21-30	99.0 (21.3)	84.6	21.7					
31-40	91.5 (19.7)	77.0	19.8					
41-50	83.5 (17.9)	68.30	17.5					
51-60	52.2 (11.2)	42.5	10.9					
61-70	31.70 (6.8)	24.3	6.2					
71-80	20.3 (4.4)	16.7	4.30					
81+	43.1 (9.3)	38.6	9.9					
Өрхийн мөнгөн орлогын бүлэглэлт								
301 мянга хүртэл				12.4	7.7	21.2		
301-500				16.6	13.2	22.9		
501-700				17	15.7	19.3		
701-900				14	15.0	12.2		
901-1100				11.1	13.1	7.4		
1101-1600				16.5	19.9	10.3		
1601-2100				6.7	8.3	3.7		
2100+				5.7	7.1	3.0		
Малын тооны бүлэг							145311	3983251
(-)10-50							15.0	2.8
51-100							13.2	4.8
101-200							24.6	13.7
201-500							32.7	35.7
501-999							11.3	27.0
1000-2000							3.1	14.3
2001+							0.2	1.8

Эх сурвалж: Үндэсний статистикийн хороо, Зохиогчийн тооцоо

мемо:

1. Гэрт амьдардаг өрх 389.9 мянга (45.4%). Үүнээс:

260.3 мянга (66.8%) - 5 ханатай гэрт, 126.5 мянган нь хөдөөд, 81 мянга нь (20.8%) - 5 хүртэл ханатай гэрт, 43.9 мянга нь хөдөөд, 48.7 мянга (12.5%) - 6+ ханатай гэрт, 31.5 мянга нь хөдөөд

2. Автомашинны тоо Улаанбаатар хотод 2015 онд 331564. Үүнээс:

0-3 жил - 3.7%, 4-9 жил - 23.7%, 10+ жил - 72.6%

3. ӨАТБ-Оноогоор: 1-6-р бүлэг - 19.7% (11%), 7-14-р бүлэг - 38.6% (31%), 15-19-р бүлэг - 31% (37%), 20-р бүлэг - 10.8% (21%)

4. ≥192-500 мянга цалин- 32.5%, 500-900 мянга цалин- 35.6%, 901-1500 мянга цалин - 22.2%, 1500+ цалин 9.8%

5. ХО-ны мэдүүлэг гаргагч 30.4 мянган ТАХ дунджаар 112.7 сая төгрөгийн үнэтэй орон сууцанд.

тал төдийгүй эрэлтийн талын онцгой анхаарч судлах, энэхүү судалгааныхаа үндсэн дээр ипотекийн санхүүжилтийн схемийг боловсронгуй болгох нь чухал бөгөөд иймээс олон улс орон “Орон сууцны худалдан авах боломжийн индекс (Housing Affordability index)” гэдгийг тодорхойлж зах зээлийн нэг гол бенчмарк үзүүлэлт болгодог байна. Хэдийгээр янз бүрийн аргачлалаар тодорхойлдог ч ерөнхийдөө ОСХАБИ гэдгийг тухайн улсын өрхийн дундаж эсвэл голч (median) орлого ба дунд зэргийн үнэтэй, дундаж нэг өрхөд зориулсан орон сууц худалдан авахад шаардлагатай зээл хоёрын харьцаагаар тодорхойлдог. Тиймээс индексийн зорилго нь ерөнхийдөө дундаж (эсвэл түүнээс доогуур орлоготой өрхийн бүлэг) орлоготой айл өрх дундаж үнэтэй орон сууцны ипотекийг төлж чадах эсэхийг мэдэх зорилготой. Энэхүү индексийн судалгаа болон ипотекийн зээлийн өрхийн янз бүрийн бүлгийн хэрэглээнд нөлөөлөх судалгааг гүнзгийрүүлэн судлах хүсэлтэй уншигчид тус хүрээлэнд хандах боломжтой юм. Ерөнхийдөө ОСХАБИ-ийг доорх томъёогоор тодорхойлдог:

$$\text{ОСХАБИ} = \frac{\text{Өрхийн голч орлого}}{\text{Ипотекийн зээлд хамрагдахад шаардлагатай орлого (ШО) сар бүр төлөх ёстой ипотекийн төлбөр} \times 12}$$

$$\text{ШО} = \frac{\text{Шаардлага хангасан харьцаа (ШХХ)}}{\text{ШХХ}}$$

ШХХ (The qualifying ratio) гэдгийг ипотекийн зээлд хамрагдахын тулд зээл олгогчийн (арилжааны банкны) тодорхойлсноор зээлдэгчийн сарын нийт орлогод эзлэх ипотекийн төлбөрийн хувь хэмжээ гэж ойлгодог. Олон улс оронд моргейжийн төлбөрийн хэмжээ тухайн өрхийн сарын орлогын 30%-иас хэтрэх нь зохистой биш гэж үздэг бөгөөд үүнтэй холбоотойгоор үүссэн “shelter poverty”, “hand to mouth households” буюу “оромжийн ядуурал”, “2 идэхгүй хоосон хонохгүй өрхүүд”-ийн асуудал ч манайд ужиграх шинжтэй болсон байна. “Оромжийн ядуурал” гэдэг нь ипотекийн зээлтэй холбоотой бөгөөд ипотекийн зээлтэй өрхүүдийн сар бүрийн төлбөр нь тэднийг хэрэглээгээ хэт хумих, зөвхөн зайлшгүй шаардлагатай хэрэглээнд орлогоо зарцуулахаас өөр аргагүй байдалд хүргэж энэ нь даамжирсаар ядууралд хүргэхийг хэлдэг бол өнөөгийн

орлогоороо өнөөгийн хэрэглээгээ л хангах түвшинд чадан ядан амьдарч өрхийн амьжиргаагаа хэрэглээ, цалингийн, тэтгэврийн зээлээр залгуулж буй өрхүүдийг “hand to mouth households” гэж нэрлэдэг. Яг ийм байдал өнөөгийн Монгол улсад үүсээд байгаа бөгөөд үүнийг цаашид төрийн бодлогод онцгой анхаарах шаардлагатай юм. Монголын өрхүүдийн санхүүгийн аж байдлын (wealth) ерөнхий дүр төрх ямар байгааг доох хүснэгтээс харж болно.

Хүснэгт 2.

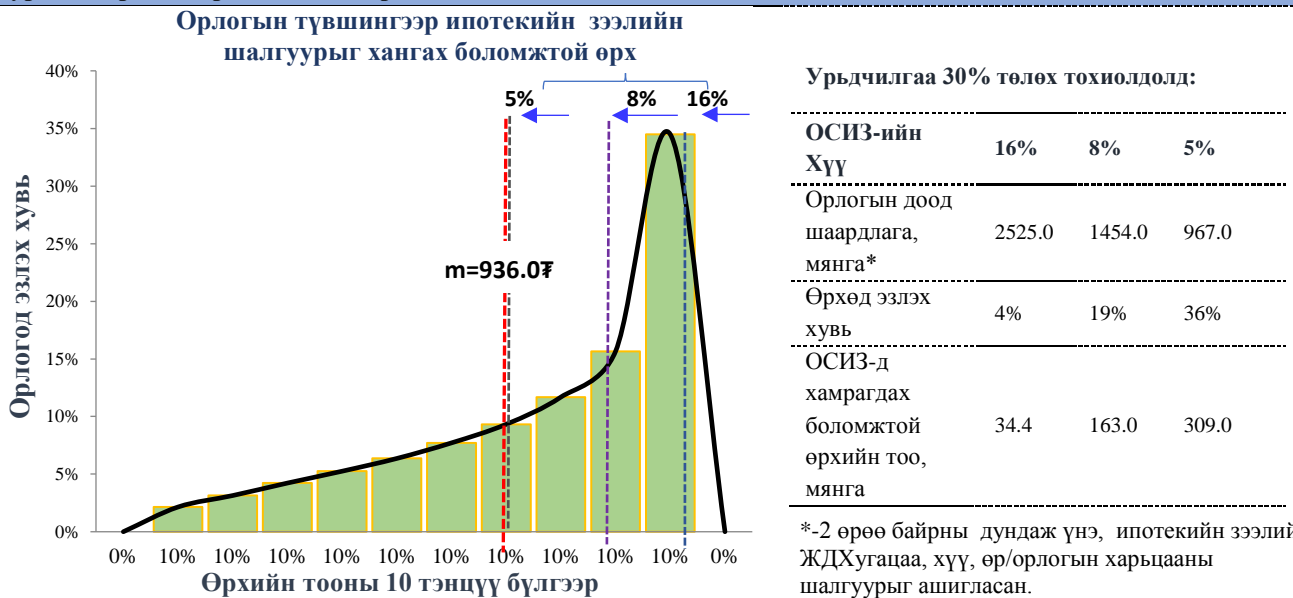
Өсөлт	2005-2009	2010-2015	2015-2017
Өрхийн бодит эцсийн хэрэглээний зардал	15.2%	16.6%	-2.2%
Өрхийн дундаж орлого	20.4%	19.8%	-1.8%
Нэг өрхөд оногдох зээл	23.7%	34.6%	4.8%
Нэг өрхөд оногдох хадгаламж	18.5%	17.4%	14.0%
Нэг өрхөд оногдох өрхийн эзэмшлийн орлого	14.0%	14.5%	-0.1%
ААНБ-ын ажиллагчдын бодит дундаж жилийн цалин	25.5%	19.0%	3.8%
Өрхийн тоо	3.2%	2.1%	1.0%

Дээрх хүснэгтээс харахад өрхийн үндсэн тэнцлийн гол хэсэг болох өрхийн бодит дундаж орлого, өрхийн эзэмшлийн бодит орлого, ААНБ-ын ажиллагчдын бодит дундаж цалингийн өсөлтийн хурдац таван жил тутам буурч ирсэн бөгөөд сүүлийн 3 жилийн хувьд (2015-2017) сөрөг утгатай болсон байна. Тухайлбал, илүү дэлгэрэнгүй статистикийн мэдээллээс үзэхэд өрхийн бодит орлогын өсөлт 2014 оны сүүлээс эхлэн 12 улирал дараалан хасах өсөлттэй явж ирсэн ба 2017 оноос эхлэн эерэг утгатай болсон ч өсөлт нь тогтвортой үргэлжилж чадах эсэх нь эргэлзээтэй байна. Өрхийн тэнцлийн нөгөө тал болох зардлын хэсэгт өрхийн эцсийн хэрэглээний зардлын бодит өсөлт, нэг өрхөд оногдох зээлийн бодит өсөлт 2005-2014 оны хооронд өсөлт нь нэмэгдсэн, ялангуяа зээлийн өсөлт огцом нэмэгдсэн нь тодорхой байгаа бөгөөд харин сүүлийн 3 жилд зардлын өсөлт сөрөг утгатай буюу

буурч зээлийн өсөлт удааширсан байна. Ялангуяа ӨЭХЗ-ийн өсөлт сөрөг утгатай болох нь сайн үзүүлэлт биш бөгөөд өрхүүд нийт хэрэглээгээ хумихаас өөр аргагүй байдалд орсон, ингэснээр нийт эрэлтийг бууруулсан сөрөг үр дагавартай байсан. Үүнийг дэлгэрэнгүй статистикаас ялангуяа 2015 оны төгсгөл 2016 оны ихэнх улиралд өрхийн эцсийн хэрэглээний зардлын (хэдийгээр инфляцийн хурдац буурч дисинфляц болж байсан ч) өсөлт сөрөг утгатай байсныг харж болно.

Орон сууцны зээлийн эргэн төлөлтийг хэд хэдэн аргаар тооцдог бөгөөд манай улсын хувьд сар бүр тогтмол хэмжээгээр төлөх аргаар боддог. Үүнд зээлийн үндсэн болон хүүний төлбөрийг аль алиныг оруулж тооцох бөгөөд эхний жилүүдэд хүүний төлбөр өндөр байж, хугацаа өнгөрөх тусам хүүний төлбөр нь буурч, үндсэн төлбөрийн хэмжээ нэмэгдэж өрийг барагдуулдаг байна.

**Зураг 1. Өрхийн орлого, нийт өрх**



Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол<sup>1</sup>. (ҮСХ, ӨНЭЗС, Монголбанк, Тэнхлэг зууч)

### Ипотекийн зээлийн өнөөгийн байдал

Ипотекийн зээл гэдэг нь ерөнхийдөө үл хөдлөх барьцаалсан, эсвэл үл хөдлөх хөрөнгө эзэмших зорилгоор авч байгаа урт хугацааны зээлийг хэлдэг. Манай улс 2004 оноос орон сууцны ипотекийн зээлийг олгож эхэлсэн бөгөөд “Орон сууцны ипотекийн санхүүжилтийн журам”-аар улсын комисс ашиглалтад хүлээн авсан, улсын бүртгэлд бүртгэгдсэн, үл хөдлөх хөрөнгийн гэрчилгээгээр баталгаажсан орон сууц шинээр худалдан авах, өмнө нь олгосон орон сууцны зээлийг дахин санхүүжүүлэхэд зориулсан зээлийг орон сууцны ипотекийн зээл гэж тодорхойлдог.

Улс орнуудын туршлагаас харахад иргэдийн орон сууцны хангамж, худалдан авах боломжийг дэмжих, орон сууцны зээлийн зохистой тогтолцоог бүрдүүлэхэд төрөөс тодорхой хэмжээгээр оролцож ирсэн байдаг. Манай улсын хувьд 2013 оноос эхлэн Засгийн газар, Монголбанкнаас хамтран “Орон сууцны ипотекийн санхүүжилтийн тогтвортой тогтолцоог бүрдүүлэх хөтөлбөр” хэрэгжүүлэн жилийн 8%, 5%-ийн хүүтэй, хугацаа уртассан орон сууцны ипотекийн зээлийн бүтээгдэхүүнийг бий болгосон нь дундаж давхарга энэхүү зээлд хамрагдах боломжийг нэмэгдүүлсэн.

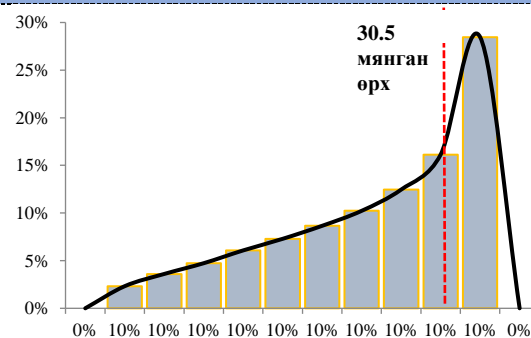
<sup>1</sup> Д. Энхзаяа, 2016, “Ипотекийн зээлийн өрхийн хэрэглээнд үзүүлж буй нөлөө”

Тухайлбал, банкуу өөрийн эх үүсвэрээр (ЖДХ=16%) ипотекийн зээл олгож буй үед нийт өрхийн 4% орчим нь дундаж үнэтэй 2 өрөө байрны зээл авах шалгуурыг орлогын түвшингээр хангаж байсан бол 8% хүүтэй ОСИЗ-ийн хөтөлбөр хэрэгжсэнээр нийт өрхийн 19.0% нь (163.0 мянган өрх) тус шалгуурыг хангаж байна (Зураг 1). Харин 5% хүүтэй ОСИЗ-ийн орлогын шалгуурыг нийт өрхийн 36% нь (309.0 мянган өрх) тус тус хангахаар байна. Орон сууцны хэмжээг хамгийн бага талбайн хэмжээгээр /40м2/ тооцвол 8%-ийн зээлийн орлогын шалгуурыг нийт өрхийн хамгийн ихдээ 28% нь, 5%-ийн зээлийг нийт өрхийн 41%-нь тус тус хангаж байна.

Өрхүүд урьдчилгаа төлбөртөө орон сууц, бусад үл хөдлөх хөрөнгө барьцаалаад **100%** зээл авах боломжтой гэж үзвэл 2 өрөө дундаж байрыг банкуудын өөрийн эх үүсвэрээр олгож буй зээлийн нөхцөлөөр нийт өрхийн **1.0%** орчим нь орлогын түвшингээр хангаж байсан бол 8% хүүтэй ОСИЗ хөтөлбөрөөр нийт өрхийн **4.0%** нь тус шалгуурыг хангаж байна. Харин 5%-ийн хүүтэй ОСИЗ-ийн орлогын шалгуур нөхцөлийг нийт өрхийн **14.0%** нь хангаж байна.

Дээрх тооцооллыг 5%-ийн хүүтэй ипотекийн зээлд хамрагдах боломжтой зорилтот бүлгийн өрхүүдийн буюу **(i) Алслагдсан дүүрэг, (ii) Гэр хорооллын дахин төлөвлөлт, (iii) Хөдөө, орон нутгийн** өрхүүдийн хувь авч үзвэл УБ хотын гэр хорооллын өрхүүдийн 14% нь буюу 30.5 мянган өрх, хөдөө, орон нутгийн өрхүүдийн 12% нь буюу 57.9 мянган өрх тус зээлийн нөхцөлийг орлогын түвшингээр хангах боломжтой байна. (Зураг 2 ба 3). Үүнд, 5%-ийн хүүтэй ОСИЗ-ийн нөхцөлүүд, тухайн байршлын орон сууцны дундаж үнийг ашиглав.

**Зураг 2. УБ гэр хорооллын өрх**

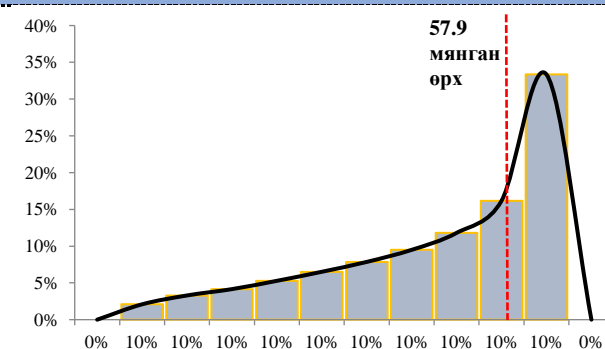


Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол. (ҮСХ, ӨНЭЗС, Монголбанк, Тэнхлэг зууч)

### Ипотекийн зээлд хамрагдалт

Манай улсад 2018 оны 1-р улирлын байдлаар 93.2 мянган өрх буюу нийт өрхийн 11 орчим хувь орон сууцны ипотекийн зээлд хамрагдаад байна. Орлогын түвшингээр 8%-ийн хүүтэй ОСИЗ зээлд хамрагдах боломжтой өрхүүдээс 2018 оны 1-р улирлын байдлаар 20.5 мянган өрх 16%-ийн буюу арилжааны банкны эх үүсвэрийн зээлд хамрагдсан бөгөөд 64.0 мянган өрх 8%-ийн зээлд, 3.6 мянган өрх бусад эх үүсвэрийн зээлд тус тус хамрагдсан байна. Цаашид Улаанбаатар хотоос дунджаар 64.3 мянган өрх, орон нутгаас 12.4 мянган өрх буюу нийт 76.7 мянган өрх урьдчилгаа төлбөрөө төлж чадвал **8%-ийн хувийн зээлд хамрагдах боломж байна.**

**Зураг 3. Орон нутгийн нийт өрх**

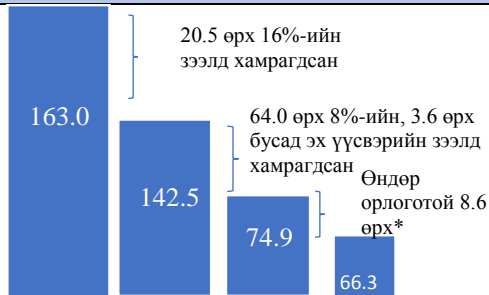


Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол. (ҮСХ, ӨНЭЗС, Монголбанк, Тэнхлэг зууч)

Орлогын түвшингээр 5% хүүтэй ОСИЗ зээлд хамрагдах боломжтой өрхүүдээс 2018 оны 1-р улирлын байдлаар 3.5 мянган өрх буюу УБ-хотын гэр хороолол болон орон нутгаас орлогын шалгуур хангасан өрхүүдийн 10% орчим нь хамрагдаад байна.

Цаашид Улаанбаатар хотын гэр хорооллоос дунджаар 27.7 мянган өрх, орон нутгаас дунджаар 28.7 мянган өрх буюу нийт 56.4 мянган өрх урьдчилгаа төлбөрөө төлж чадвал 5%-ийн хүүтэй ОСИЗ-д зээлд хамрагдах боломжтой байна. Харин урьдчилгаанд бусад үл хөдлөх хөрөнгө барьцаалаад 100% зээл авах боломжийг тооцвол гэр хорооллын байшинд амьдардаг 11.4 мянга орчим өрх орлогын шалгуурыг хангах боломжтой байна.

**Зураг 4. Орлогын түвшингээр 8% зээлд хамрагдах боломжтой өрх, улсын хэмжээнд**



Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол. (ҮСХ, ӨНЭЭС, Монголбанк, Тэнхлэг зууч)

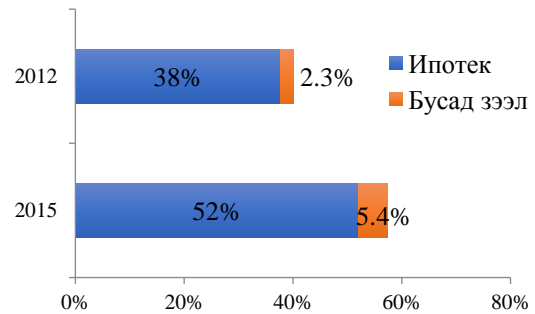
### Ипотекийн зээл ба өрхийн өр, орлогын харьцаа

Бид тоон мэдээллийн боломжоос хамааран 2012 он (ипотекийн 8%-ийн зээлийн хөтөлбөрөөс өмнөх) болон 2015 (хөтөлбөрөөс хойших) онуудын өрхийн нийгэм эдийн засгийн судалгаан дээр үндэслэн ипотекийн зээлтэй өрхүүдийг ялган өрийн бүтцийг харьцуулж үзэв.

Хөтөлбөр хэрэгжихээс өмнө буюу 2012 онд ипотекийн зээлтэй өрхүүд орлогынхоо дунджаар **40.3%**-ийг зээлийн төлбөрт төлдөг байсан бол 2015 оны байдлаар **57.4%**-ийг төлж байна. Энэ нь нэг талаас нэрлэсэн орлого өсөхгүй байгаагаас өрхүүдэд зээлийн

төлбөрийн дарамт өсч байгааг, нөгөө талаас өмнө нь голдуу өндөр орлоготой өрхүүд ипотекийн зээлд илүү хамрагдаж байсан бол хөтөлбөр хэрэгжиж эхэлснээр дундаж орлоготой өрхүүд ОСИЗ-д түлхүү хамрагдах болсонтой холбоотой байна.

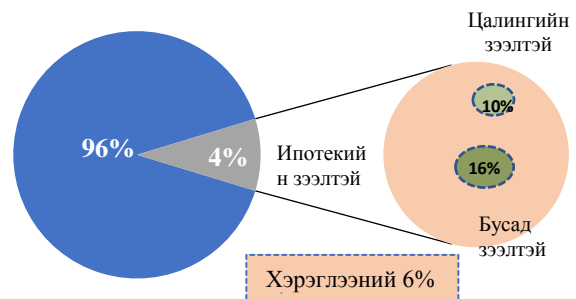
**Зураг 5. Өр ба Орлогын харьцаа**



Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол. (ҮСХ, ӨНЭЭС, Монголбанк, Тэнхлэг зууч)

Ипотекийн зээлтэй өрхүүдийн хувьд орлогын нэлээд хувийг тус зээлийн төлбөртөө зарцуулж байгаа тул хэрэглээгээ тогтмол хангахын тулд цалин болон бусад зээлд давхар хамрагдах талтай юм.

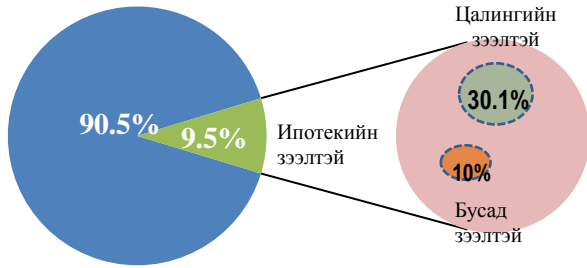
**Зураг 6. 2012 он: Ипотекийн зээлтэй иргэд**



Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол. (ҮСХ, ӨНЭЭС)

Тухайлбал, 2012 онд нийт өрхийн 4% нь ипотекийн зээлтэй бөгөөд эдгээр өрхүүдийн 26% нь давхар зээлтэй, үүнээс 10% орчим нь цалингийн зээлтэй байв. Харин 2015 оны байдлаар нийт өрхийн 9.5% нь ипотекийн зээлтэй байгаагаас 40.1% нь давхар зээлтэй байна. Давхар зээлтэй өрхүүдийн дийлэнх нь цалингийн зээлтэй байна.

**Зураг 7. 2015 он: Ипотекийн зээлтэй иргэд**

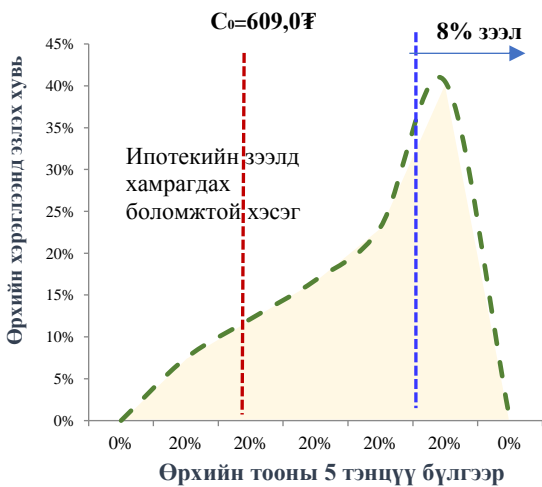


Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол. (ҮСХ, ӨНЭЭС)

**Ипотекийн зээл ба хэрэглээ, хуримтлал**

Ипотекийн зээлд хамрагдсанаар өрхүүд хэрэглээнд зарцуулах зардлаа хуримтлалд шилжүүлэх боломжийг олгодог. Манай улсын нийт өрхүүдийг хэрэглээнийх нь тархалтын бүлгээр авч үзвэл хамгийн өндөр орлоготой **20%** нь нийт хэрэглээний **40%**-ийг бүрдүүлж байгаа бол хамгийн бага орлоготой **20%** нь нийт хэрэглээний **8%**-ийг эзэлж байна. Нэг хүний амьжиргааны доод түвшин улсын дундаж 2016 оны байдлаар 169.2 мянган төгрөг, ам бүлийн дундаж тоо 3.6 байгаа бөгөөд өрхийн амьжиргааны доод хэрэглээг ойролцоогоор 609.1 мянган төгрөг гэж үзвэл нийт өрхийн **32%** орчим нь амьжиргааны доод түвшний буюу зайлшгүй хэрэглээг хэрэглэдэг өрхүүд байна.

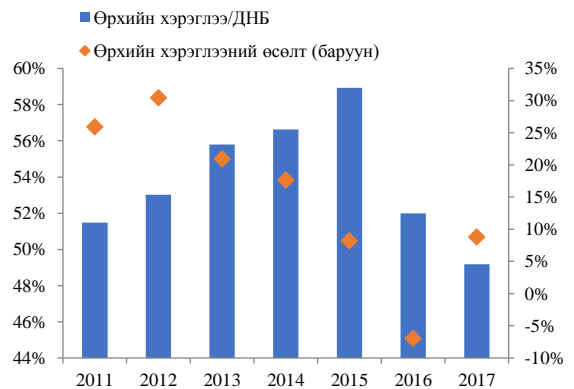
**Зураг 8. Өрхийн хэрэглээ**



Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол. (ҮСХ-УТС ӨНЭЭС, Ипотекийн тайлан, Тэнхлэг зууч)

ОСИЗ авсан өрхүүд жилд ипотекийн зээлийн эргэн төлөлтөөр дунджаар 340.0 тэрбум төгрөг хуримтлуулж байна. Үүнийг өрхүүд хэрэглээнд зарцуулах боломжтой байсан гэж үзвэл ОСИЗ-д хамрагдсанаар өрхийн нийт хэрэглээ **2.5%**-иар (2015 онд ДНБ-ий **1.7%**) буурч байна. Харин ипотекийн зээлд хамрагдах боломжтой буюу харьцангуй өндөр орлоготой өрхүүдийн хувьд ОСИЗ-д хамрагдсанаар тэдний хэрэглээ хамгийн ихдээ **6%**-иар хумигдах боломжтой байна.

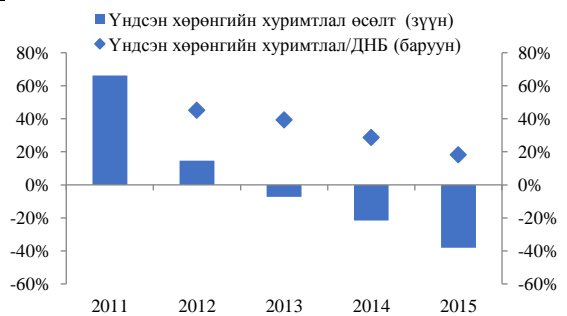
**Зураг 9. Өрхийн хэрэглээний өсөлт**



Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол. (ҮСХ, ӨНЭЭС)

ҮСХ-ын мэдээгээр өрхийн нийт хэрэглээ 2011-2015 онд тогтмол өсч ДНБ-ий 58.9%-д хүрсэн ч, 2016-2017 онд 49% хүртэл буурсан бөгөөд 2013 оноос хойш өрхийн хэрэглээний өсөлтийн хурд нь 2 дахин саарсан байна.

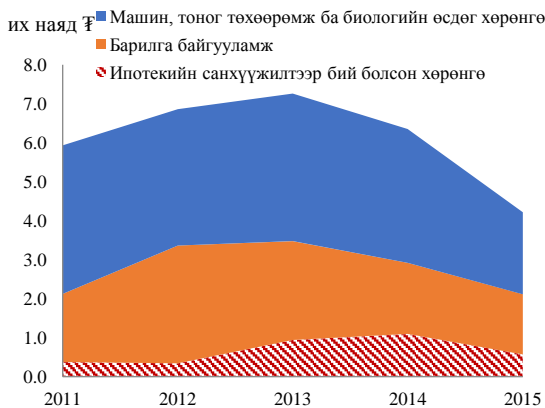
**Зураг 10. Үндсэн хөрөнгийн хуримтлал**



Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол. (ҮСХ, ӨНЭЭС, Монголбанк, Тэнхлэг зууч)

Нийт үндсэн хөрөнгийн хуримтлал 2013 оноос хойш эрчимтэй буурсан бөгөөд 2015 оны байдлаар ДНБ-ий 18%-тай тэнцэж байна. Үүнээс ипотекийн зээлийн санхүүжилтээр бий болж байгаа хөрөнгийг ялгаж үзвэл 2015 онд нийт үндсэн хөрөнгийн хуримтлалын 13.6% (ДНБ-ий 2.5%) -ийг бүрдүүлж байна.

**Зураг 11. Үндсэн хөрөнгийн хуримтлал**



Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол. (ҮСХ, ӨНЭЭС, Монголбанк, Тэнхлэг зууч)

Эндээс ипотекийн зээлийн санхүүжилтээр бий болсон орон сууцны үндсэн хөрөнгө нь нийт хөрөнгийн хуримтлалын бууралтыг харьцангуй багасгаж байна гэж хэлж болох юм. Иймд ипотекийн зээл нь нийт хэрэглээний өсөлт буурахад нөлөөлж байгаа ч энэ нь үндсэн хөрөнгийн хуримтлалд шилжиж байгаа юм.

Нөгөөтгээгүүр тус ипотекийн зээлийн хөтөлбөр хэрэгжсэнээр орон сууцны эрэлтийг огцом өсгөж, улмаар орон сууцны үнийн хөөсрөлт бий болж, барилгын салбар тэлэн, түүнийг даган импортын хэмжээ нэмэгдсэн бөгөөд эрэлтээс давсан нийлүүлэлт нь тус салбарын зээлийн эрсдэлийг бий болгох, өрхийн санхүүгийн дарамтыг нэмэгдүүлэх зэрэг сөрөг үр дагаврууд гарч болзошгүй юм.

Д.Энхзаяа

(ЭЗССХүрээлэнгийн эдийн засагч)

Email: [denkhzaya@mongolbank.mn](mailto:denkhzaya@mongolbank.mn)

# ХҮҮ

## Оршил

Хүү нь цаг хугацаатай харьцуулсан мөнгөний үнэ цэнэ гэдэг утгаараа макро эдийн засгийн чухал үзүүлэлтийн нэг зайлшгүй мөн юм. Эдийн засгийн шинжлэх ухааны хөгжлийн түүхэнд хүүний талаарх системтэй ойлголт аажмаар гүнзгийрч ирсэн бөгөөд иргэд, олон нийтийн дунд хүүний талаар буруу ойлголт болон дутуу мэдээлэл авснаас болж эдийн засаг болон санхүүгийн оновчгүй шийдвэр гаргах тохиолдол цөөнгүй байдаг. Тиймээс, энэхүү нийтлэл нь хүүний тодорхойлолт, ач холбогдол, мөнгөний цаг хугацаатай харьцуулсан үнэ цэнэ, тэнцвэрт хүү, бодлогын хэрэгсэл зэргийг тайлбарлаж, нийтийн ойлголтыг сайжруулахад чиглэлээ.

## Тодорхойлолт

Хүү нь мөнгөний зах зээл дэх нэг үнэ бөгөөд тодорхой заасан хугацаанд мөнгийг зээлэхэд (хадгалахад) ямар үнэ төлөх (төлөгдөх) вэ гэдгийг тухайн үндсэн дүнд<sup>2</sup> харьцуулан тооцоолох дүнг хэлнэ.

## Хүүг тооцох нь

Үндсэн дүнгийн хувиар (%) хүүг боддог. Энгийн хүүний бодолт нь хүүний дүнг тогтмолоор тооцдог бол, нийлмэл хүүний аргачлал нь өмнөх үеүдийн хүүний хэмжээг үндсэн дүн дээрээ нэмэн тооцож дараагийн үеийн хүүний дүнг бодно. Өөрөөр хэлбэл хүүнээс хүү бодогддог. Энэ хоёр аргачлалуудыг доорх тэгшитгэлүүдээр илэрхийлж болно.

$$\text{Энгийн хүү} = P \times i \times t \quad (1)$$

$$\text{Нийлмэл хүү} = P \times [(1 + i)^t - 1] \quad (2)$$

$P$  = үндсэн дүн,  $i$  = жилийн хүү,  $t$  = жилийн хугацаа

Тухайлбал, доорх өгөгдлийг орлуулж бодъё.

Үндсэн мөнгө	1,000,000 төг
Хугацаа	3 жил
Хадгаламжийн жилийн хүү	дансны 10%

Энгийн хүү:

$$1,000,000 \text{ төг} \times (0.1) \times 3 = \mathbf{300,000 \text{ төг}}$$

Нийлмэл хүү:

$$\begin{aligned} 1,000,000 \times [(1 + 0.1)^3 - 1] \\ = 1,000,000 \times (1.331 - 1) \\ = \mathbf{331,000 \text{ төг}} \end{aligned}$$

3 жилийн хугацаанд, нийт нийлмэл хүүний хэмжээ нь энгийн хүүнийхээс 31,000 төгрөгөөр илүү өндөр байна.

## Хүүний түвшин

Санхүүгийн зах зээлд тухайн бүтээгдэхүүний нөхцөлөөс хамаараад хүүний түвшин харилцан адилгүй байдаг. Хүснэгт 1-д санхүүгийн зах зээлийн ангилал болон харгалзах хүүний түвшинг үзүүллээ.

Хүснэгт 1:

Хүүний төрөл болон түвшин (2018)

Төрөл	Түвшин
Төв банкны үнэт цаас ЖДХ	10%
Засгийн газрын ҮЦ-ын ЖДХ	11%
Хугацаатай хадгаламж	14%
Зээлийн хүү	18-20%

Мөнгөний зах зээл дээр хүүний түвшинг хамгийн тохиромжтой бөгөөд зөв тусгаж харуулдаг хүү нь Төв банкны үнэт цаас болон Засгийн Газрын богино хугацаат<sup>3</sup> үнэт цаасны (ЗГБХҮЦ) хүү гэж үздэг. Учир нь эдгээр эрсдэл багатай, татваргүй, хоёрдогч зах зээл дээр хөрвөх чадвар сайтай байдаг гэж үздэг.

<sup>2</sup> Анх хөрөнгө оруулсан, хадгалсан болон зээлсэн мөнгөн дүнг үндсэн дүн гэж нэрлэдэг.

<sup>3</sup> Богино хугацаат гэдэг нь 1 жил ба түүнээс богино хугацааг хэлнэ.



ЗГБХҮЦ нь купонгүй<sup>4</sup> байдаг учраас хүүний түвшинг бодоход харьцангуй хялбар байдаг. Хүүний түвшинг бодоходоо тухайн үнэт цаасыг худалдаж буй хямдруулалтын хувиар илэрхийлдэг. Ерөнхий томъёог дараах тэгшитгэлээр илэрхийлнэ.

$$i = \left( \frac{FV - P}{P} \right) \times \left( \frac{365}{t} \right) \quad (3)$$

$i$  = Үнэт цаасны төлөгдөх өдөр хүртэлх  $t$  хугацааны өгөөжийн жилийн хувь,  $t$  = үнэт цаасыг арилжаалсан өдрөөс төлөгдөх өдөр хүртэлх үлдсэн өдөр,  $FV$  = үнэт цаасны нэрлэсэн үнэ,  $P$  = үнэт цаасны өгөөжид суурилсан хямдруулсан үнэ, 365 хоноогоор үржүүлж хүүг жилээр илэрхийлсэн.

(3) томъёонд суурилан Монгол улсын ЗГБХҮЦ хүүг 2017 оны 10 сарын 18 өдрийн арилжааны дүнгээр тооцож үзэхэд, 28 долоо хоногийн хугацаатай ЗГҮЦ-ыг 11.805%-ийн жигнэсэн дундаж хүүтэйгээр арилжаалсан. Харин 39 долоо хоногийн хугацаатай ЗГҮЦ-ыг 11.756%-ийн жигнэсэн дундаж хүүтэй арилжаалагдсан байна.

Жишээлбэл, 39 хоногийн ЗГҮЦ-ийн хүүг бодох аргачлал нь:

$$i = \left( \frac{100000 - 91918}{91918} \right) \times \left( \frac{365}{39 \times 7} \right) = 11.756\%$$

Өмнө дурдсанчлан, дээрх (3) томъёо болон тооцоолол нь купонгүй ЗГБХҮЦ -ын хүүг бодоход ашиглагддаг. Харин купон төлдөг

урт хугацааны ЗГҮЦ-н хүү болон зах зээлийн үнийн холбогдлыг дараах томъёогоор илэрхийлдэг.

$$P = \frac{C}{(1+i)} + \frac{C}{(1+i)^2} + \dots + \frac{C}{(1+i)^{n-1}} + \frac{FV}{(1+i)^n} \quad (4)$$

$n$  = жилийн хугацаа жишээ нь, жилийн 10%-ийн хүүтэй үед жилд 50,000 төгрөгийн купон төлдөг 3 жилийн хугацаатай, 1,000,000 төгрөгийн ЗГҮЦ-н өнөөгийн үнэ бол:

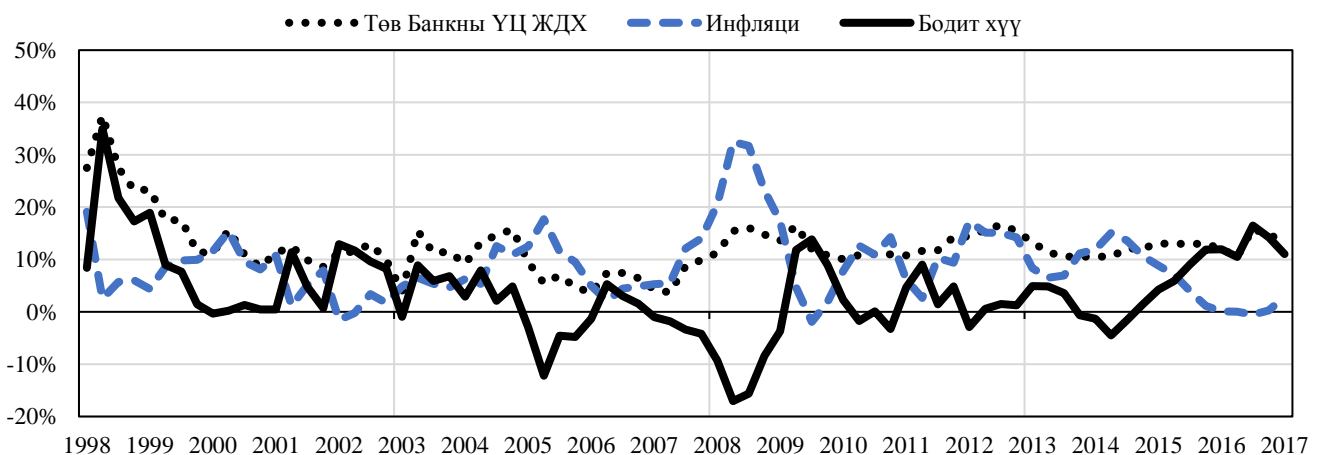
$$P = \frac{50,000}{(1+0.10)} + \frac{50,000}{(1+0.10)^2} + \frac{1,000,000}{(1+0.10)^3} = 45,455 + 41,322 + 751,315 = 838,091 \text{ төгрөг}$$

**Нэрлэсэн хүү болон бодит хүүний түвшин**  
Өдөр тутмын амьдралдаа сонсож, харах хүү нь нэрлэсэн хүүний түвшин юм. Нэрлэсэн хүүний түвшинөөс инфляцийн нөлөөг хасч тооцох шаардлага гарч ирдэг бөгөөд гарсан ялгавар дүнг бодит хүүний түвшин гэж нэрлэдэг. Энэ ухагдахууныг дараах тэгшитгэлээр илэрхийлнэ.

$$r = i - \pi^e \quad (5)$$

$r$  = бодит хүү,  $i$  = нэрлэсэн хүү,  $\pi^e$  = инфляци (хэмжигдсэн болон хүлээгдсэн).<sup>5</sup>

Тухайлбал, үнэт цаасны жилийн хүү болон нэг жилийн инфляцийн түвшин нь харгалзан



<sup>4</sup>Купон гэж тогтмол хугацаанд төлөгдөх, нэрлэсэн үнээс тодорхой хувиар тооцогдсон хүүний төлбөрийг хэлдэг.

<sup>5</sup> Фишер тэгшитгэл гэж нэрлэдэг.

10% болон 8% байхад, нэг жилийн бодит хүү нь 2% байна. ( $r = 10\% - 8\% = 2\%$ )

Тэгвэл Төв банкны үнэт цаас (ТБҮЦ)- ны 1998-2017 оны хоорондох бодит хүүг дээрх зурагт харуулав. Жилийн бодит хүүний түвшин нь 2005 болон 2008 онуудад -10% - аас бага байсан байна. Хөрөнгө оруулагчид, хадгаламж эзэмшигч, болон зээл авагчид бол нэрлэсэн хүүний түвшинөөс гадна, бодит хүүг бас анхаарах хэрэгтэй байдаг. Бодит хүүний түвшин нь үнэт цаас, хадгаламж эзэмшигчийн ашиг болон зээл авагчийн зардлыг худалдан авах чадвараар илэрхийлж чаддаг.

### **Хүүний макро ач холбогдол**

Өмнө дурдсанчлан, хүү нь иргэд, олон нийтийн санхүү болон эдийн засгийн бодит шийдвэр гаргалт болон үйл ажиллагаанд түгээмэл хэрэглэгддэг. Тэгвэл, макро эдийн засгийн өнцгөөс хүүний ач холбогдлыг харъя.

Макро эдийн засагт бодлогын хүүний өөрчлөлтөөр бизнес болон хэрэглээний зээлийн зардалд нөлөөлөх замаар богино хугацааны бодит эрэлтийг зохицуулж болдог гэж үздэг. Жишээлбэл, бодлогын хүү нэмэгдсэнээс болж хадгаламжийн хүү өсвөл хувь иргэд банкинд мөнгөө хадгалуулах нь ихэснэ. Өөрөөр хэлбэл, одоогийн тодорхой хэрэглээгээ золиослоод, ирээдүйн хэрэглээгээ илүүд үзэх хандлага гарч ирнэ. Мөн, хадгаламжийн хүүгээ дагаад зээлийн хүү өндөр болоход бизнес болон хэрэглээний зээлийн зардал нь бас нэмэгдэнэ. Энэ үед, байгууллага болон хэрэглэгчид банкнаас зээл авах сонирхол багасна. Ингэснээр, бодит эрэлт хумигдаж, эдийн засгийн өсөлт удааширна.

Товчхондоо, богино хугацаанд эдийн засгийн өсөлт болон бууралтыг бодлогын хүүгээр зохицуулж болдог. Дэлгэрэнгүйг Мөнгөний бодлогын хэрэгсэл хэсэг дээр тайлбарласан байгаа.

### **Мөнгөний цаг хугацаатай харьцуулсан үнэ цэнэ**

Нэгдүгээрт, инфляцийн нөлөөнөөс болоод гарт байгаа өнөөдрийн 1 сая төгрөг нь нэг жилийн дараах 1 сая төгрөгөөс илүү өндөр худалдан авах чадвартай гэдгийг хүн бүр ойлгодог. Хоёрдугаарт, яг одоо гарт байгаа бэлэн мөнгө нь ирээдүйн ижил хэмжээний мөнгөнөөс илүү үнэ цэнэтэй. Яагаад гэвэл, ашиг олж болох боломжит өртгийг (opportunity cost) тооцож үзэх хэрэгтэй. Хэрвээ нэг жилийн дараа 1 сая төгрөг авах сонголт хийлээ гэхэд, өнөөдөр 1 сая төгрөг аваад хийж чадах байсан бизнесийн өгөөж нь боломжит өртөг болно.

#### ***Шигтгээ 2:***

*Алдагдсан боломжийн зардал гэж юу вэ?*

Алдагдсан боломжийн зардал гэдэг нь нэг сонголт хийхэд нөгөө сонголтоос олж болох ашгийг алдахыг хэлдэг. Хөрөнгө оруулалт болон бизнесийн шийдвэр гаргахад, бүх сонголтын алдагдсан боломжийн зардлыг бодвол илүү оновчтой шийдвэр гаргадаг. Жишээлбэл, үйлдвэр нь хөрөнгөөрөө хувьцаа худалдаж авах аль эсвэл үйлдвэрлэлтийн төхөөрөмж худалдаж авах гэсэн хоёр сонголтууд байна гэж үзье. Энэ хоёрын нэг сонголт хийхэд нөгөө сонголтоос олж болох байсан ашиг нь алдагдсан боломжийн зардал гэх бөгөөд доорх томъёогоор илэрхийлнэ.

*Алдагдсан боломжийн зардал =  
Хийгдээгүй сонголтоос олж болох ашиг  
– Хийгдэх сонголтын ашиг*

Алдагдсан боломжийн зардлын ойлголт нь дан ганц бизнесийн шийдвэр төдийгүй өрх гэрийн хэрэглээний шийдвэрт бодогдож болно. Жишээлбэл, хадгаламжийн бодит хүү 6%- тай байхад, 100 сая төгрөгөөр машин худалдаж авсан гэж үзье. Энэ тохиолдолд, алдагдсан боломжийн зардал нь жилийн 6 сая төгрөг байна.

Инфляци болон боломжит өртгөөс шалтгаалаад ижил хэмжээний мөнгө өөр цаг хугацаанд өөр үнэ цэнэтэй байна гэдэг ухагдахууныг Мөнгөний Цаг Хугацаатай харьцуулсан Үнэ цэнэ (МЦХҮ) гэж нэрлэдэг. МЦХҮ-ийн тооцоололд цаг хугацааны тэнхлэг дээрх өөр үнэ цэнийг холбодог хувьсагч нь хүү юм. МЦХҮ бодолтыг дараах тэгшитгэлээр илэрхийлдэг.

$$FV = PV(1 + i)^t \quad (6)$$

$FV$  = ирээдүйн үнэ цэнэ,  $PV$  = одоогийн үнэ цэнэ,  $i$  = эрсдэлгүй жилийн хүү,  $t$  = жилийн хугацаа (Тэгшитгэлд, хүү болон хугацааг жилээр илэрхийлсэн байгаа. Гэхдээ хүү болон хугацааны нэгж нь өдөр, долоо хоног, сар гэх мэтчилэн байж болно.)

(6) тэгшитгэлээр доорх хүснэгтийн өгөгдлийн дагуу жишээ бодъё.

Үндсэн дүн	1,000,000
Хугацаа	3 жил
Жилийн хүү	10%

Эрсдэлгүй хадгаламжийн жилийн хүү 10%-тай байхад, 1 сая төгрөг 3 жилийн хугацаатай хадгалуулбал, ирээдүйн үнэ цэнэ:

$$= 1,000,000(1 + 0.10)^3_{\text{жил}}$$

$$= 1,331,000\text{төг}$$

Бэлэн мөнгөтэй хүн худалдан авалт одоо хийх аль эсвэл ирээдүйн хэрэглээндээ хадгалах гэсэн хоёр сонголттой тулгардаг. Дээрх тохиолдолд 1,000,000 төгрөгөөр одоо худалдан авалт хийх аль эсвэл 3 жилийн дараа 1,331,000 төгрөгөөр худалдан авалт хийх гэсэн хоёр сонголт байна. Хэрвээ 3 жил хүлээвэл, 1 сая төгрөгийн 3 жилийн урамшуулал төлбөр нь 331,000 төгрөг болно. Тийм учраас мөнгөний цаг хугацааны үнэ бол хүү гэдэг.

### Эдийн засгийн тэнцвэрт хүү

Хэрхэн тэнцвэрт хүүний түвшин нь тогтдог талаар олон онолууд байдаг. Эдгээр онолууд нь тэнцвэрт хүүний мөн чанарыг өөр өнцгүүдээс харуулах боловч, аль ч онол нь тэнцвэрт хүүг төгс тайлбарлаж чадахгүй ба боломжгүй гэдгийг дурдах нь зүйтэй байх.

Эдийн засгийн ухааны голлох хоёр онолыг товч байдлаар дурдвал, Классик эдийн засгийн ухааны урсгалд, хүү нь хадгаламжийн нийлүүлэлт болон хөрөнгө оруулалтын эрэлтийн тэнцвэржилтэд тогтдог гэж үздэг. Харин, Кейнсийн онолд богино хугацаанд хүүний хэмжээ нь мөнгөний эрэлт болон нийлүүлэлтээс хамаардаг буюу цэвэр мөнгөний үзэгдэл гэдэг. Эдгээр гол онолуудаас харахад, хүүний түвшин нь богино хугацаанд мөнгөний зах зээлээс хамаарах боловч, урт хугацаанд бодит эдийн засгаас шалтгаалдаг гэж хэлж болно.

### Шигтгээ 3:

Өнөөгийн үнэ цэнэ гэж юу вэ?

(5) тэгшитгэлийг доорх хэлбэр үрүү шилжүүлж болно.

$$PV = \frac{FV}{(1 + i)^t}$$

Энэ хэлбэрээс ойлгож болох зүйл бол ирээдүйн тодорхой хэмжээний мөнгөн дүнгийн одоогийн үнэ цэнийг олж болдог. Жишээлбэл, жилийн хүү 10%-тай байхад, 1 жилийн дараах 1 сая төгрөгийн одоогийн үнэ цэнэ бол:

$$PV = \frac{1,000,000\text{төг}}{(1 + 0.10)^1} = \frac{1,000,000\text{төг}}{1.10}$$

$$= 909,090\text{төг}$$

Үүнд,  $\frac{1}{1.10}$  ийг хямдруулагч фактор гэнэ.

### Мөнгөний бодлогын хэрэгсэл

Өмнө дурдсан  $r = i - \pi^e$  (5) тэгшитгэлийн хамаарагч хувьсагч, бодит хүү нь хэрэглэгчид болон бизнес эрхлэгчдийн санхүү болон эдийн засгийн шийдвэрт нөлөөлдөг гэдгийг харсан. Харин тайлбарлагч хувьсагчууд болох нэрлэсэн хүү болон инфляцид төв банк нь тодорхой түвшинд нөлөөлж болдог. Тиймээс (5)

тэгшитгэлээс мөнгөний бодлогын хэрэгслийн санааг харж болно.

Нэрлэсэн хүү тогтмол байгаад инфляци өсөх юм бол хөрөнгө оруулагчийн бодит ашиг буурч, зээл авагчийн бодит зардал буурна. Зээлийн зардлын багасалт нь санхүүгийн байгууллагуудаас бодит эдийн засаг уруу хөрөнгө урсахад илүү сонирхол үүсгэж, эдийн засгийн өсөлтийг хурдасгана. Иймээс, бага зэргийн инфляцийн түвшинг зөвтгөх шалтгаан болдог.

Хоёрдугаарт, (5) тэгшитгэлд богино хугацаанд нэрлэсэн хүүг өөрчлөх байдлаар бодит хүүг зохицуулж болдог. Эдийн засгийн хямралтай үеүдэд бодлогын хүүг багасгаж, харин өндөр инфляцитай байх юм бол нэрлэсэн хүүг ихэсгэх тал байдаг. Гэхдээ бодлогын хүүний түвшин нь 0 гэсэн хязгаартай байхаас гадна, удаан хугацааны туршид бага хэмжээнд байхад учир дутагдалтай. Яагаад гэвэл, энэ нь инфляцийн хурдцыг ихэсгэж, бодит хүүг маш бага болон сөрөг болгох талтай байдаг.

Энэ (5) шугаман тэгшитгэлээс харахад, хувьсагчуудын холбогдол ойлгоход энгийн харагдах боловч, бодит байдал дээр илүү төвөгтэй шугаман биш, динамик зүй тогтол ажиглагдах тохиолдол байдаг. Тийм учраас эдийн засагчид болон бодлого боловсруулагчид хүүний талаар гүнзгий судалж, хөрөнгө оруулагчид, бизнес эрхлэгчид болон хувь иргэд хүүний талаар ойлгож, мэдэх шаардлага үргэлж байдаг.

Г.Энхсайхан

(ЭЗССХүрээлэнгийн эдийн засагч)

Email: [enkhsaikhan.g@mongolbank.mn](mailto:enkhsaikhan.g@mongolbank.mn)

Жишээ татах нь сургалтын өөр нэг арга  
бус, энэ бол сургах цорын ганц арга юм.

А. Эйнштейн

*Albert Einstein*



**МОНГОЛБАНК**  
**ЭДИЙН ЗАСГИЙН СУДАЛГАА**  
**СУРГАЛТЫН ХҮРЭЭЛЭН**