



Д.Моломжамц
Сангийн сайд, Монголбанкны ерөнхийлөгч асан,
эдийн засгийн шинжлэх ухааны доктор

ТӨРИЙН МӨНГӨНИЙ БОДЛОГЫГ БОЛОВСРОНГУЙ БОЛГОХ ЗАРИМ АСУУДАЛ

Манай улс шинэ үндсэн хуулийн дагуу 1993 оноос эхлэн төрийн мөнгөний бодлогыг боловсруулж, хэрэгжүүлдэг болоод бараг 20 шахам жил болж байна. Төрийн мөнгөний бодлого нь төрөөс эдийн засгийг, тэр дундаа санхүүгийн зах зээлийг зохицуулах гол арга хэрэгслэл болж чадлаа. Зах зээлийн эдийн засаг бүхий орнуудын төв банкны үйл ажиллагаанд хэвшил болсон төрийн зохицуулалтын гол үндсэн арга хэрэгслэлийг ашиглах эрх зүйн үндэс бүрдэж, тэдгээрийг өөрийн улсын эдийн засгийн хөгжлийн онцлогт нийцүүлэн ашиглах болсон нь төв банкны хөгжлийн түүхэнд гарсан том амжилт юм. Улсын нийгэм, эдийн засгийн хөгжлийн үе шат бүрд тавигдаж байсан зорилттой уялдаж, төрийн мөнгөний бодлогын гол чиглэл-зорилго нь харилцан адилгүй байх нь ойлгомжтой. Төрийн мөнгөний бодлогыг зөв тодорхойлж, амжилттай хэрэгжүүлж ирсний үр дүнд өнөөдөр манай улсад банкны хоёр шатлал бүхий тогтолцоо бий болон амжилттай хөгжиж, арилжааны банкууд улсын эдийн засгийн хөгжилд чухал үүрэг гүйцэтгэх болов. Мөнгөний бодлого нь Монголбанкны үндсэн зорилт болох үндэсний валютын ханшийн тогтвортой байдлыг хангахад бүрэн чиглэж ирсний үр дүнд валютын ханш тогтворжиж, инфляцийг үндсэндээ хяналтад авч чадсан билээ. Тухайлбал 90-ээд оны эхний үед жилийн 325,5 хувьд хүрч байсан (1992 онд) инфляцийг 1996 онд 66 хувьд хүргэн бууруулж, улмаар 1999 онд нэг оронтой тоонд оруулан хяналтад авсан нь төрийн мөнгөний бодлогын хэрэгжилтийн үр дүн юм.

Зах зээлийн харилцаа гүнзгийрэхийн хирээр улсын эдийн засаг, нийгмийг хөгжүүлэх талаар тавигдаж байгаа шинэ зорилтуудын дагуу төрийн мөнгөний бодлогыг улам бүр оновчтой тодорхойлж, хэрэгжүүлэх шаардлага тавигдаж байна. Мөн төрийн мөнгөний бодлогоор дамжуулж, манай эдийн засгийн өсөлтийг дэмжихэд чиглэсэн тодорхой арга хэмжээ авах нь чухал гэж үзнэ. Энэ бүхэнтэй холбогдуулан төрийн мөнгөний бодлогыг боловсронгуй болгох, түүнд тусгах замаар ойрын үед хэрэгжүүлэх шаардлагатай гэж үзэж байгаа арга хэмжээний талаар өөрийн бодлыг илэрхийлье.

1. Манай улсын эдийн засгийн хөгжлийн өнөөгийн шатанд зайлшгүй шийдвэрлэх шаардлагатай зорилттой нягт уялдуулан мөнгөний бодлогын гол чиглэлийг оновчтой тодорхойлж, түүнийг хэрэгжүүлэх арга замыг мөнгөний бодлогод тодорхой тусгаж байх нь чухал байна. Миний үзэж байгаагаар ойрын хэдэн жилийн төрийн мөнгөний бодлогын гол чиглэл нь инфляцийг бууруулж, нэг оронтой тоонд оруулж, бүрэн хяналтад авах явдал юм. Инфляцийн өсөлт 2010 онд 13%, энэ оны эхний 8 сарын байдлаар 9% байгаа нь өндөр үзүүлэлт юм. Сүүлийн 3 жилийн төрийн мөнгөний бодлогын үндсэн чиглэлийг хэрхэн тодорхойлсныг авч үзвэл 2009 оны гол зорилгыг «төрийн мөнгөний бодлого нь инфляцийг дунд хугацаанд тогтвортой, нам түвшинд

хүргэж бууруулах...» гэж заасан бол 2010 оны мөнгөний бодлогын үндсэн чиглэл нь «...ойрын болон дунд хугацаанд инфляцийг нам түвшинд тогтворжуулахад оршино» гэж заасан байна. Гэтэл 2011 оны «Төрийн мөнгөний бодлого нь макро эдийн засгийн болон санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангаж дунд болон урт хугацаанд эдийн засгийн тогтвортой өсөлтийг дэмжихэд чиглэгдэнэ» гэжээ. Өөрөөр хэлбэл, 2009 онд инфляцийг дунд хугацаанд тогтвортой, нам түвшинд хүргэж бууруулах гэж тодорхойлж байсан бол 2010 онд энэ зорилгоо арай тодруулж, «ойрын» гэсэн тодотгол хийж байсан бол 2011 оны төрийн мөнгөний бодлогын үндсэн зорилго нь инфляцийг бууруулах биш харин санхүүгийн тогтвортой байдал, эдийн засгийн өсөлтийг дэмжих болж өөрчлөгдсөн байна. Үнэн чанартаа бол Төв банк инфляцийг бууруулж, нэг оронтой тоонд оруулж, бүрэн хяналтад авч, ханшийн тогтвортой байдлыг хангах нь санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах, эдийн засгийн өсөлтийг дэмжих зорилтыг хэрэгжүүлэхэд түүний оруулж байгаа хувь нэмэр юм. Өөр аргаар төв банк эдийн засгийн өсөлтийг макро түвшинд дэмжиж чадахгүй.

Иймээс ойрын хэдэн жилийн төрийн мөнгөний бодлогын гол чиглэл нь инфляцийг бууруулж, нэг оронтой тоонд оруулан бүрэн хяналтад авах явдал байх болов уу. Ер нь зохих бэлтгэлийг хангаад инфляцийг онилсон (Inflation targeting) зорилго бүхий мөнгөний бодлого явуулах нь зөв болов уу. Инфляцийг бууруулах талаар тууштай бодлого баримтлахгүй жил бүр өөр өөр зорилт тавиад дунд нь самгардаж, аль нь мөнгөний бодлогын гол чиглэл, аль нь завсрын зорилт болохыг олон түмэн ч сайн ойлгохгүй болоход хүрч мэдэхээр байна. Олон орны туршлагаас харахад инфляцийг онилсон бодлого явуулаад инфляцийг бүрэн хяналтад авсан дэлхийн 50 гаруй орон байна. Шинэ Зеланд, Канад, Их Британи, Швед, Норвег, Израил, Австралиас авахуулаад Польш, Унгар, Чех гээд олон орныг нэрлэж болно.

Инфляцийг бууруулж, нэг оронтой тоонд оруулж бүрэн хяналтад авснаар эдийн засаг, нийгмийн хөгжлийн олон асуудлыг шийдвэрлэх боломж бүрдэнэ. Тухайлбал, ядуурлыг бууруулах, ард түмний аж амьдралын түвшинг дээшлүүлэх, эдийн засгийн өсөлтийг дэмжих, зээлийн хүүг бууруулах, урт хугацаатай зээлийн эх үүсвэр бий болох нөхцөл бүрдэх зэрэг манай улсын эдийн засгийн хөгжлийн тулгамдсан олон асуудлыг шийдвэрлэх учиг нь тайлагдах учиртай.

2. Төв банкны ханшийн бодлого нь макро эдийн засгийн суурь үзүүлэлтүүд дээр тулгуурласан байх ба инфляцийг бууруулах, эдийн засгийн өсөлтийг дэмжих, валютын нөөцийг нэмэгдүүлэхэд бүрэн чиглэсэн байх учиртай. Монголбанкны валютын бодлого энэ зүгт чиглэж байгаа нь тодорхой. Гэвч мөнгөний бодлогын үр өгөөжийг дээшлүүлэх зорилгоор төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханш тогтооход төв банкны оролцох явдлыг аль болох багасгаж, зах зээл дээрх валютын эрэлт, нийлүүлэлт болон макро эдийн засгийн суурь үзүүлэлтүүд дээр тулгуурлан төгрөгийн ханш өөрөө бүрэлдэн тогтох боломжийг бий болгоход мөнгөний бодлогын үндсэн чиглэл хийгээд завсрын зорилтуудыг чиглүүлэх нь чухал байна. Энэ нь валютын ханшийн хөвөх дэглэмд алхам алхамаар шилжих тухай асуудал юм. Хөвөх ханшийн дэглэмд шилжих нь ханшийг урсгалд нь тавих тухай асуудал огт биш. Төв банк дотоодын валютын захын үйл ажиллагаанд заримдаа оролцож, ханшийн түр зуурын хийсвэр өөрчлөлтийг

зохицуулж, богино төдийгүй дунд хугацаанд ханшийн тогтвортой байдлыг хангахад чиглэсэн валютын бодлого боловсруулж хэрэгжүүлж байх нь мэдээж.

3. Банкны системийн хөгжлийн ойрын 3-5 жилийн чиг хандлагыг тодорхойлсон баримт бичиг боловсруулж, УИХ юмуу Засгийн газраас баталж, түүнийг хэрэгжүүлэх ажлыг зохион байгуулмаар санагддаг. Ингэж чадвал бид ядахдаа 3 жилийн дараа манай банкны системийн хөгжлийн дүр төрх ямар болохыг төсөөлж, түүнд хүрэх арга замыг жил бүрийн эдийн засаг, нийгмийн хөгжлийн үндсэн чиглэл болон мөнгөний бодлогод тусгаад хэрэгжүүлэх нь алс ирээдүйг харсан, системтэй бодлого, арга хэмжээ болно.

4. Манай эдийн засаг өнөөдөр зөвхөн банкны богино хугацаатай зээл дээр тулгуурлан хөгжиж байна. Инфляцийн түвшин өндөр тэгээд ч богино хугацаатай зээлийн хүү өндөр байдаг учраас бизнес эрхлэгчид олсон орлогоо банкны зээлийн хүүд өгөөд, үйлдвэрлэлээ өргөтгөх өөрийн хөрөнгийн ямар ч боломжгүй байна. Эдийн засгийн хөгжлийн энэ загвараас түргэн гарч, урт хугацаатай, өртөг хямдтай хөрөнгийн эх үүсвэр дээр эдийн засаг тулгуурлан хөгжих хөгжлийн загварт шилжих нь чухал байна. Урт хугацаатай хөрөнгийн эх үүсвэрийг бий болгох зах зээлийн арга, механизм бий болоогүй байна. Энэ зорилтыг төсвийн болон мөнгөний бодлогод тусгаж, Монголбанк болон Засгийн газрын зүгээс тодорхой арга хэмжээ авах нь зүйтэй санагдана. Урт хугацаатай зээлийн хөрөнгийн эх үүсвэр болох бэлэн бус мөнгийг зөвхөн банкны системийн хүрээнд «үйлдвэрлэж» бий болгоно. Банкууд бэлэн мөнгийг бэлэн бус мөнгө болгон хэрхэн үржүүлж өсгөдөг болохыг мөнгөний үржүүлэгч буюу мультипликатор гэдэг үзүүлэлтээр хэмждэг болохыг бид мэднэ. Мөнгөний үржүүлэгч буюу мультипликатор сүүлийн 2 жилийн дунджаар авч үзэхэд 4 байгаа нь хангалтгүй үзүүлэлт юм. Банкны систем өндөр хөгжсөн орнуудад энэ үзүүлэлт 6-10 байна. Хятадад гэхэд 13 байх жишээтэй. Урт хугацаатай сул чөлөөтэй хөрөнгийн эх үүсвэр бий болгохтой холбогдуулан дараах асуудлыг судалж шийдвэрлэж болох юм. Үүнд:

а) Хугацаат хадгаламжийн шинэ төрлийг бий болгох. Энэ зорилгоор банкны хуульд өөрчлөлт оруулж, гэрээнд заасан хугацаа дуусахаас өмнө буцааж авахгүй байх, гэхдээ ногдох хүүг тухай бүр бодуулан авч байх боломж бүхий эрх зүйн болон эдийн засгийн нөхцлийг бүрдүүлж өгөх. Ингэж чадвал ард иргэд болон аж ахуйн нэгж, байгууллага сул чөлөөтэй мөнгөө тодорхой хугацаанд буцааж авахгүйгээр банкинд хадгалах болж, банкны урт хугацаатай зээлийн эх үүсвэр нэмэгдэх болно.

б) Хадгаламжийн сертификат гаргах эрх зүйн үндсийг бий болгож өгөх. Хадгаламжийн сертификат нь барууны орнуудад маш ихээр дэлгэрсэн урт хугацаат хөрөнгийн эх үүсвэр бий болгох нэг чухал механизм байдаг билээ. Хадгаламжийн сертификат банкнаас гаргаж байгаа үнэт цаас бөгөөд түүнийг хоёрдахь зах зээл дээр худалдах боломжтой тул зах зээл дээр удаан хугацаанд эргэлдэж, урт хугацаатай хөрөнгийн тогтвортой нэг эх үүсвэр болж чадна. Иймээс банкны хувьд түүнийг хугацаанаас өмнө буцааж төлөх үүрэг хүлээхгүй.

в) Нийгмийн даатгалын болон арилжааны даатгалын сул чөлөөтэй мөнгөн хөрөнгийг урт хугацаатай зээлийн эх үүсвэр болгож ашиглах механизмыг бий болгох. Юуны өмнө Засгийн газрын нөөц хөрөнгө болон нийгмийн даатгалын болон тусгай зориулалтын бусад сангуудын хөрөнгийн менежментийг хэрэгжүүлэх үүрэг бүхий

Санхүүгийн компани байгуулан ажиллуулах замаар дотоод эх үүсвэрээ оновчтой төвлөрүүлэн хөрөнгө оруулалт болгон эдийн засагт оруулж чадвал санхүүгийн эрсдэл багасах, банкны урт хугацаат зээлийн эх үүсвэр бий болох, эдийн засагт оруулах дотоод хөрөнгө оруулалт нэмэгдэх зэрэг олон сайн талтай.

г) Иргэдийн банкин дахь хадгаламжийг даатгах тогтолцоог бий болгож, иргэдийн удаан хугацааны турш банкинд хадгалах мөнгөн хөрөнгийг даатгалд бүрэн хамруулах механизм бий болговол урт хугацаат хөрөнгийн тогтвортой эх үүсвэр бий болно. Харамсалтай нь иргэдийн банкин дахь хадгаламжийг даатгах тогтолцоог бий болгох талаар сүүлийн 15 жил ярьж байгаа боловч ямар ч ахиц өөрчлөлт гараагүй өдий хүрлээ.

д) Улсын эдийн засгийн хөгжилд чухал ач холбогдол өгөх тодорхой хөтөлбөр, арга хэмжээг санхүүжүүлэх зорилгоор Засгийн газрын бонд, үнэт цаас гаргаж, урт хугацаат хөрөнгийн эх үүсвэр бий болгох аргыг өргөн ашиглах. Манай улсын Засгийн газар 1940-50-аад онд тодорхой зориулалтаар олон удаа засгийн газрын зээллэг нэртэй үнэт цаас гарган хөрөнгө дайчилж, урт хугацаатай хөрөнгийн эх үүсвэр бий болгож, улсын эдийн засгаа хөгжүүлэхэд ашиглаж байсан туршлага бий.

ж) Хамтран санхүүжүүлэх буюу синдикат зээлжүүлэлтийн эрх зүйн үндэс хийгээд эдийн засгийн сонирхлын механизмыг бий болгох. Ингэж чадвал манай арилжааны банкууд хөрөнгөө нэгтгэн улсын чанартай, удаан хугацаанд хэрэгжих тодорхой төсөл, арга хэмжээг хамтран санхүүжүүлэх боломжтой.

5. Урт хугацаатай хөрөнгийн эх үүсвэрийг бий болгоход банкуудын өөрийн хөрөнгө чухал үүрэг гүйцэтгэх ёстой. Сүүлийн жилүүдэд манай банкуудын өөрийн хөрөнгө дорвитой нэмэгдэж чадахгүй байна. Банкуудын хугацаа хэтэрсэн зээлийн өсөлттэй холбоотойгоор банкуудын өөрийн хөрөнгийн хэмжээ буурах хандлагатай байгаа нь анхаарал татаж байна. Юуны өмнө банкуудын дүрмийн сангийн доод хэмжээг нэмэгдүүлэх, өөрөөр хэлбэл банкыг хөрөнгөжүүлэх арга хэмжээг төрийн бодлогын түвшинд авч үзэн тодорхой арга хэмжээ авах нь чухал юм. Манай арилжааны банкуудын нийт актив сүүлийн хоёр жилийн дунджаар авч үзэхэд ДНБ-ний 60 гаруй хувьтай тэнцэж байна. Зах зээл хөгжсөн орнуудад энэ харьцаа 150-350 хувь байгаагаас үзэхэд банкуудыг хөрөнгөжүүлэх, түүний дүрмийн сангийн хэмжээг нэмэгдүүлэх шаардлагатай байгаа нь харагдаж байна. Саяхан Монголбанкны Ерөнхийлөгчийн тушаал гарч банкны хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн доод хэмжээг 16 тэрбум төгрөгөөр тогтоосон нь зөв шийдвэр, одоо яаж нэмэгдүүлэх вэ гэдэг л чухал асуудал. Банкны хувь нийлүүлэгчид дүрмийн сангаа нэмэгдүүлэх шаардлага тавихын зэрэгцээ санхүүгийн эх үүсвэр дутагдалтай хувь нийлүүлэгчид төрөөс бодлогын хүрээнд туслах хэрэгтэй байна. Дүрмийн сангаа нэмэгдүүлэхэд нь төсвөөс зээл олгох, дүрмийн санд буцаж гарах нөхцөлтэйгээр түр хугацаагаар төр оролцож хөрөнгө оруулах, Засгийн газрын үнэт цаас гаргах, Төрийн банкаар дамжуулж зээл олгох, хувь нийлүүлэгчид татварын хөнгөлөлт үзүүлэх зэрэг олон арга замаар банкуудыг хөрөнгөжүүлэхэд төрөөс тусалж болно.

6. Банкуудын үйл ажиллагаа өргөжихийн хирээр төв банкны хяналтыг боловсронгуй болгох шаардлага тавигдаж байна. Төв банкны хяналтыг эрсдлийн удирдлагатай

холбон хэрэгжүүлэх нь илүү үр дүнтэй байж болох юм. Ялангуяа зайнаас тавих хяналт нь эрсдлийг олж тогтоох, эрсдэлд орохоос сэргийлэхэд чиглэсэн байх. Үүнтэй холбогдуулан Базелын хорооны санхүүгийн хяналтын гол зарчмууд, тухайлбал хамгийн сүүлчийн зөвлөмж болох Базель 2-ын «хяналтын процесс» гэсэн хэсгийг хэрэгжүүлж эхлэх нь Төв банкны хяналтыг боловсронгуй болгоход чухал ач холбогдолтой болно. Нөгөө талаар манай банкны системийг бүрдүүлж байгаа том банкуудын үйл ажиллагаанд илүү ач холбогдол өгч, давхар хяналт тавьж байх хяналтын системийг бий болгох нь чухал юм. Давхар хяналтын систем нь банкны хувь нийлүүлэгчээс өөрийн банкны үйл ажиллагаанд тавих хяналтаас авахуулаад тухайн банкны дотоод хяналт, төв банкны хяналт, татвар, гааль, хууль, хяналтын байгууллагын хяналтыг оролцуулсан иж бүрэн байх ба тэдгээрийг уялдуулан зохицуулах үүргийг Төв банк гүйцэтгэх ёстой.

7. Төрийн мөнгөний бодлогыг боловсруулж, хэрэгжүүлэх, ялангуяа гүйлгээнд яваа илүүдэл мөнгийг саармагжуулах, гүйлгээнээс татах тал дээр Монголбанк, Сангийн яам нягт хамтарч ажиллах нь чухал. Үнийн өсөлтийг хөөрөгдөж байгаа гүйлгээнд яваа илүүдэл мөнгийг татах, саармагжуулахын тулд төсвийн санхүүжилтийн өсөлттэй уялдуулан төв банкны үнэт цаасны хэмжээг нэмэгдүүлэх, Төв банкин дахь Засгийн газрын дансыг зузаатгах, экспортод гаргаж байгаа зарим бараанд ялангуяа нүүрсэнд гаалийн татвар тогтоох, Засгийн газрын өрийг урьдчилж төлөх гэх мэт олон арга хэрэглэж болох юм. Мөн Монголбанкны валютын нөөцийн өсөлттэй уялдан нэмэгдэж байгаа мөнгөний нийлүүлэлт нь инфляцийг хөөрөгдөж байгааг ч анхаарч тухай бүр нь мөнгөний нийлүүлэлтийг багасгах арга хэмжээг шуурхай авч баймаар санагдана.