# ÕªÐª ÍÃÈÉÍ ÇÀÕÒ¯¯ÍÈÉ Ì ª ÍÃª ÍÈÉ ÁÎÄËÎÃÎÄ ¯Ç¯¯ËÝÕ Íª Ëª ª

Òàíèëöóóëãà

Ñàíõ¿¿ãèéí çàõ çýýë íü ìºíãºíèé áîëîí õºðºíãèéí ãýñýí õî¸ð õýñãýýñ á¿ðäýíý. Ì ºíãºíèé çàõ äýýð íýã æèëèéí äîòîð òºëºãäºõ ¿íýò öààñ àðèëæààëàãäàà áºãªªä ýäãýýðèéã áîãèíî õóãàöààòàé ¿íýò öààñ, çàðèìäàà áîãèíî õóãàöààíû ªðèéí õýðýãñë¿¿ä ãýæ íýðëýäýã. Õàðèí õºðºíãèéí çàõ äýýð óðò õóãàöààíû (íýã æèë áîëîí ò¿¿íýýñ äýýø) ªðèéí õýðýãñë¿¿ä àðèëæàëàãäàà. Ýäãýýð çàõóóä äýýð àðèëæàëàãäàà ªðèéí õýðýãñë¿¿äéã ýíä ãîë áîëãîí àâ÷ ¿çýõã¿é áîëîâ÷ íýã ç¿éëèéã îíöîõ øààðäëàãàòàé ãýæ áîäëîî. Àëü ÷ çàõ äýýð àðèëæàëàãäàõ ªðèéí õýðýãñë¿¿ä õîîðîíäîî ýðñäýë, õóãàöàà, àøãèéí õóâèàðàà ÿëãàãäàíà. Òýäíèé äîòðîîñ çàñãèéí ãàçðûí ¿íýò öààñ îíöãîé áàéð ýçýëäýã.

Çàñãèéí ãàçðûí ¿íýò öààñ íü ìàø áàãà ýðñäýëòýé ãýæ íèéòýýð õ¿ëýýí çªâøªªðªãàñªí áàéäàà ó÷ðààñ ò¿¿íèéã õóäàëäàí àâàõ ýðýëò õºðºíãèéí, ìºíãºíèé çàõûí àëü äëèíä íü áèé áîëäîã. Ãîë íü èéì ýðñäýë áàãàòàé ªðèéí õýðýãñýë íü ñàíõ¿¿ãèéí çàõ çýýëä õºðºíãªª áàéðøóóëæ áàéãàà á¿õ îðîëöîã÷äîä íèéò õºðºíãèéí ýðñäèéã õóâàðèëàõ ªðãªí áîëîìæ áèé áîëãîäîã. Òýãýýä ÷ çîãñîõã¿é çàõûí åðºíõèé õªäªëãªªíèéã èëýðõèéëýõ äîõèîëîë áîëæ ªãäªã. ªªðªªð õýëáýë ¿íýò öààñóóäûí ¿íý õ¿÷òýé ªªð÷ëªãäªõ ìàãàäëèòàé òîäîðõîé áóñ áàéäàë áèé áîëîõîä õºðºíãª îðóóëàã÷èä çàñãèéí ãàçðûí ¿íýò öààñàíä õºðºíãªª øèëæ¿¿ëíý ãýñýí ¿ã þì. Íªãªªòýéã¿¿ð èéì òºðëèéí ¿íýò öààñ çàõ çýýëèéí õªãæèë ñóë îðíû õóâüä çàõ çýýëèéí õàðèëöàãà òîãòîîõîä ýõíèé ýýëæèíä èäýâõèòýé õýðýãñýë áîëîí õýðýãëýãääýã þì. Ìàíàé îðíû õóâüä ìºíãºíèé çàõûã õªãæ¿¿ëýõýä Ìîíãîëáàíêíû ãàðãàäàã Òªâ áàíêíû ¿íýò öààñ èéì ¿¿ðãèéã ã¿éöýòãýæ áàéíà.

Áàðàã ë á¿õ óëñ îðíóóäàä ìºíãºíèé çàõàä îðîëöîã÷äûã õÿçãààðëàñàí áàéäàã. Ìºíãºíèé çàõûí àðèëæààíä ãîëäóó àðèëæààíû áàíêóóäûã îðîëöóóëàõûã çºâøººðíº. Ýíý áîë ¿íýí õýðýãàòýý ìºíãºíèé áººíèé çàõ þì. Òèéì ÷ó÷ðààñ ýíý çàõ äýýð çàðàãäàõ áàðàà áîëîõ ìºíãº íü õàðüöàíãóé õÿìä, áîãèíî õóãàöààíààñàà õàìààðààä ¿íèéí ýðñäýë áàãàòàé áàéäàã. Ìºíãºíèé çàõûí àðèëæàà íü õºðºíãèéí ýõ ¿¿ñâýð íýã çóó÷ëàã÷àòñ íºãººä äàìæèõ àðèëæàà áàéäàã áºãººä ò¿¿íèé ¿íý, õýìæýý íü ìºíãºíèé áîäëîãûí ¿íäýí òàëáàð áîëäîã. Óã çàõ äýýð ìºíãºíèé íèéë¿¿ëýëò õèéñíýýð òºâ áàíê ìºíãºíèé òýëýõ áîäëîãî ÿâóóëäàã áîë õºðºíãº òàòàæ àâñíààð õàòóó áîäëîãîî õýðýãæ¿¿ëíý.

¯¿íòýé õàðüöóóëàõàä õºðºíãèéí çàõ íü æèíõýíý óòãààðàà ºðãºí îëîíä íýýëòòýé ¿éë÷èëäýã. Óã çàõ äýýð çàðàãäàãã áàðàà íü íýð òºðëèéí õóâüä õàíãàëòòàé îëîí áîëîâ÷ òýä á¿ãää òºëáºðèéí õýðýãñýë áîëæ õýðýãëýãäýõã¿é. Ýíý çàõ õºðºíãº îðóóëàã÷äûí ñîíèðõîëûã òàòâàðûí õºíãºëºëò, õºðºíãèéí ¿ð ºãººæòýé óÿí õàòàí áàéðøóóëàõ ºðãºí áîëîìæ, ýðñäýë õóâààðèëàõ áîëîëöîî çýðãýýðýý òàòàæ áàéäàã. Òýãýýä ýíý ºðãºí õýìæýýíèé, îëîí òîîíû õýëöýë ÿâàãäàã çàõ äýýð òºâ áàíêíû ç¿ãýýñ îðîëöîõ íü íýí õîâîð. Õýäèéãýýð õºðºíãèéí çàõ ìºíãºíèé áîäëîãî õýðýãæ¿¿ëýõ øóóä òàëáàð áîëäîãã¿é ÷ çîðüæ áóé áîäëîãûí ¿ð ä¿íä íèëýýä íºëººòýé áàéäàã þì.

*Õºðºíãèéí çàõ ìºíãºíèé áîäëîãûí ¿ð íºëººã íýìýãä¿¿ëäýã*

Ìºíãºíèé áîäëîãûã õýðýãæ¿¿ëýõýä õºðºíãèéí çàõûí õºãæèë, òîîõàîðòîé àæèëëàãàà íü ¿íäýí õî¸ð ÷èãëýëèéí õóâüä ÷óõàë áîëäîã. ¯¿íä:

1. Õºðºíãèéí çàõ íü ìºíãºíèé áîäëîãûí õýðýãñëèéí ºº÷ëºëò ýäèéí çàñàõò íºëººëºõ íºëººëëèéã äàìæóóëäàã.[1]
2. Õºðºíãèéí çàõ íü õºðºíãèéí õóðèìòëäëûã áàéðøóóëàõ íýã ãîë õýëáýðèéí õóâüä ñàíõ¿¿ãèéí çàõûí òîãòâîðæëòûã õàíãàäàã.

[1] Mishkin (1996) ºã¿¿ëëýãò äýëãýðýíã¿é òàéëáàðëàñàí áàéäàã

Ì ºíãºíèé áîäëîãûí çîðèëòûí ¿¿äíýýñ ìºíãºíèéí íèéë¿¿ëýëò, áîãèííî õóãàöààíû õ¿¿ã ºº ð÷ëºõºä íýã òàëààñ ñàíõ¿¿ãèéí õºðºíãèéí ¿íýä ºº ð÷ëºëò îðííî. Íºãºº òàëààñ ìºíãºíèé áîëîí õºðºíãèéí çàõûí õîîðîíä õºðºíãèéí øèëæëèò ÿâàãààíà. Àëü ÷ òàëààñàà àâààä ¿çñýí ýäãýýð ºº ð÷ëºëò¿¿ä íü ýäèéí çàñãèéí õýìæýýãýýð õºðºíãèéí óÿí õàòàí áàéðøèõ áîëîìæèéã íýìýää¿¿ëæ, áîäèò ýäèéí çàñãèéí èë¿¿èõ á¿òýýìæòýé ñàëáàðûã ò¿ðãýí èëð¿¿ëýí õºðºíãèéí äàõèí õóâààðèëàëòûã ¿¿ñãýíý. Ýíý á¿õ ¿éë ÿâö íü ìºíãºíèé áîäëîãûí ýöñèéí çîðèëãûã õàíãàíà. Õýäèéãýýð õºðºíãèéí çàõààð äàìæèõ ìºíãºíèé áîäëîãûí íºëººëºë íü ìºíãºíèé áîäëîãûí çîðèëòûí õàíãàõ çºâõºí íýìýãäýë ñóâàã áîëîâ÷ ýíý ñóâàã íýýëòòýé áàéñíààð ìºíãºíèé áîäëîãîîð áîäèò ýäèéí çàñãèéã äýìæèõ áîëîìæ ¿ëýìæ íýìýãääýã þì. Õàðèí ýíý ñóâãààð äàìæèí çîðèëãîäîî õýð õóðäàí õ¿ðýõ âý ãýäýã íü õºðºíãèéí çàõûí õºãæëë, ÿëàíãóÿà ñàíõ¿¿ãèéí õýðýãñë¿¿äèéã õýðýãëýæ ñóðñàí áàéäàë, õºðºíãèéí çàõûí ººðèéíõ íü õºðºíãèéí õýìæýý, ¿¿íä õºðºíãº îðóóëàã÷äûí ñîíèðõîë, òºðèéí áîäëîãîî çýðãýýñ õàìààð÷ áàéäàã.

Õºðºíãèéí çàõ íü íèéãýìä ¿¿ñ÷ áóé ñàíõ¿¿ãèéí õóðèìòèäëûã äàìæóóëàí áîäèò ñåêòîðò õºðºíãº îðóóëàõ áîëîìæèéã á¿ðä¿¿ëýõ, ¿éë ææèëëàãàà ÿâóóëæ áóé àæ àõóéí áàéãóóëëàãûí íèéãìèéí ¿íý öýíèéã òîãòîîõ íýí ÷óõàë ¿¿ðýã ã¿éöýòãýäýã. ¯¿íýýñ ãàäíà ìºíãºíèé çàõ òîãòâîðã¿é áîëîõ, ñàíõ¿¿ãèéí õÿìðàë í¿¿ðëýí áàíêóóä, áàíê áóñ ñàíõ¿¿ãèéí (áàíêòàé ääëë òºðëèéí ¿éë÷èëãýý ¿ç¿¿ëäýã) áàéãóóëëàãóóäûí ¿éë àæèëëàãàà äîðîéòîõ ¿åä èðãýä, áàéãóóëëàãóóäàä ìºíãºí õºðºíãºº çîõèñòîé áàéðøóóëàõ õî¸ðäàã÷ çàì áîëæ ºãíº. Ýíý ¿¿äíýýñýý ñàíõ¿¿ãèéí çóó÷ëäë áóóð÷, õºðºíãº îðóóëàèòûí, õàäãàëàìæèéí áîëîëöîî õîìñ áîëîõîä ñàíõ¿¿ãèéí çóó÷ëàëûí äîãîëäîëûã íºõºí ýäèéí çàñãèéí ñºðºã ¿ð äàãàâàðûã íü çººëð¿¿ëäýã áàéíà.

Ì ºí ò¿¿í÷ëýí õºðºíãèéí çàõûí íºëººëëºð äýýð äóðüäàãäñàí ñºðºã ¿ð äàãàâàð íü ñàíõ¿¿ãèéí õÿìðàë áîëîí ã¿íçàèéðýõ ìàãàäëàë ÷ áóóðäàã þì. Èíãýæ ñàíõ¿¿ãèéí çóó÷ëàëûí õóâèëáàðûã ºðãºòãºí, çàõ çýýë òîãòâîðòîé áàéñíààð ìºíãºíèé áîäëîãûã ¿ð ºãººæòýé õýðýãæ¿¿ëýõ áîëîëöîî á¿ðäääýã. Ì ºíãºíèé áîäëîãîî íü ÿäèéí çàñãèéí ìºíãºíèé òàëûí òîãòâîðòîé õàðèëöàíä òóëãóóðëääãã áºãººä äëèâàà ñºðºã øîê äàìæèð÷ ýíý õàðèëöàà äëäàãäàõòàä õ¿ðâýë áîäëîãûí ¿ð ä¿í íü ººðºº õîðòîé ¿ð

äàãàâàðò õ¿ðãýäýã àþóëòàé áàéäàã áèëýý.[2] Ýíý íü òºâ áàíêíû ç¿ãýýñ õºðºíãèéí çàõûí õºãæèëä ñàíàà çîâæ áàñ òýíä áîëæ áóé ººð÷ëºëò¿¿äèéã áàéíãà àæèãëàæ áàéõàä õàíãàëòòàé ¿íäýñëýë áîëíî.

Õºðºíãèéí çàõ õºãæèæ èðñýí ò¿¿õýýñ õàðàõàä çàðèì íýã àíõàðàë õàíäóóëóóøòàé ç¿ëë àæèãëàãäàãã. Ýíý çàõ äýýðõ àðëëæàà íü ìýäýýëëèéí àãóóëàìæ ºíäºðòýé, æèðèéí èðãýä îéëãîæ òààìàãëàõ áîëîìæ ìóóòàé, ýðñäëèéã áóóðóóëàõ àðãà áàðèë íü òºâºãòýé, îíöëîã áàéäàã. Òèéì ó÷ðààñ õºðºíãèéí çàõûí òàëààðõ ñóäàëãàà íèéòèéí õ¿ðòýýë áîëæ, áîëîâñðóóëñàí ìýäýýëëèéã ò¿ãýýõ ¿ëë÷èëãýý æèãäýð÷ èðýõ á¿ð çàõûí õºðºíãèéí ýðãýëò ºññºº áàéãàà. Õàðèí èéì ìýäýýëýë íü òóí çàðäàë ºíäºðòýé, ìýäýýëýë çàðàãäñíûõàà äàðàà íèéòèéí áàðàà øèíæòýé áàéäàã. ªºðºº õýëáýë ìýäýýëëèéã ºíäºð ¿íýýð õóäàëäàí àâñàí òîìîõîí õºðºíãº îðóóëãà÷èéí ¿ëëäýë ººðºº íèéòèéí ìýäýýëýë áîëäîã òóë áóñàä íü óã õºðºíãº îðóóëãà÷èéã äàãàí èæèë àðèëæàà õèéñíýýð ìýäýýëýë õóäàëäàí àâàã÷èéí àøãèéã áóóðóóëíà ãýñýí ¿ã þì.

Èéì ãàæóóäàë íü àðèëæàíä îðîëöîã÷äèéí òîî íýìýãäýõ òóòàì áàãàñíà. Ãýõäýý àðèëæàíä îðîëöîã÷äèéí òîî íýìýãäýõýä äýýðõ ìýäýýëëèéã õóäàëäàí àâàõ áîëìæòîé ýñâýë áîëîâñðóóëàõ ÷ääëòàé òîìîõîí õºðºíãº îðóóëàòûí áàéãóóëëàãóóä áàéõ øààðäëãàòàé. Äàòõàëûí êîìïàíè, òýõãýâýðèéã ñàí ìýòèéí òîìîõîí ñòðàòåãèéí õºðºíãº îðóóëàëòûí áàéãóóëëàãóóä ë ìýäýýëëèéí àíõíû ñóóðü õºðºíãº îðóóëàëòûã îðóóëæ, íèéòèéí õ¿ðòýýë áîëãîõîä õóâüä íýìýð îðóóëæ áàéñàí ò¿¿õýé þì áàéíà. Õàðèí íýãýíò ìýäýýëýë èë¿¿ îëäîöòîé áîëñîí öàõò èðãýä, áàéãóóëëàãóóä çºâõºí õºðºíãº îðóóëàõ ñîíèðõîëîîð áèø õàðèí ÷ ãîëäóó ¿íèé çºð¿¿íèé õîæîîã õàðàí àðèëæàíä îðîëöîã áàéíà.

Èíãýæ ¿íèéí çºð¿¿ãèéí õîæîî (êàïèòàë õîæîî)-ã ñîíèðõîí àðèëæàíä îðîëöîõ íü ¿íýò öààñ íü àðèëæàëãàãàæ áóé êîìïàíèóäûí ÷àíñàã ýðýìáëýõ çàõ çýýëèéí õýìæ¿¿ð áîëæ ºãäºã. Êîìïàíèóä ÷ çàõ çýýëèéí ÷àíñàãàà õàðæ áàéæ íýìæ õóâüöàà ãàðãàõ çýðýã áèçíåñèéí ¿éë àæèëëàãààãàà ºðãºæ¿¿ëýõ øèéâýð ãàðãàäàã áàéíà. Ñîíãîäîã ýäèéí çàñàã÷èä ýíýõ¿¿ çàõ çýýëèéí ÷àíñàã ìºíãºíèé íèéë¿¿ëýëòýýð

[2] Friedman (1968) ºã¿¿ëëýâèéí ¿ç

°°ð÷èëæ áîëäîã[3] ãýæ ¿çýæ áóé òóë ì°íã°íèé áîäëîãûí ¿ð ä¿íä õ°ð°íã° îðóóëàëòûã äýìæèõýä õ°ð°íãèéí çàõ ÷óõàë ¿¿ðýã ã¿éöýòãýíý.

*Ì îíãîëûí õ°ð°íãèéí çàõûí ¿ëë àæèëäàãàà*

Ì îíãîëûí Õ°ð°íãèéí Áèðæ áàéãóóëëàãäààä 10 ãàðóé æèë áîëîîä áàéíà. ¯íèéí õýò õ¿÷òýé õ°°ð°ãä°ë îëîí æèë äàðààëàí íî¸ðõñíû óëìààñ èðãýä, áàéãóóëëàãóóäûí ñàíõ¿¿ãèéí õ°ð°íã° õóðèìòëóóëàõ ñîíèðõîë áàðàã ë áàéõã¿é áîëñîí æèë¿¿ä ¿¿íèé äîòîð òîîëîãäîæ áàéãàà. Õ°ð°íãèéí çàõ ¿¿ñýí öàãààñ õîéø ýíý çàõ äýýð öýíõýð òàñàëáàðûã òîîöîëã¿éãýýð åðä°° ë 30 ãàðóé êîìïàíè øèíýýð õóâüöàãàà ãàðãàñàí íü ìàíàé êîìïàíèóä õóâüöàãààð áèçíåñýý ñàíõ¿¿æ¿¿ëýõýä ãîë àíõààðëàà õàíäóóëàõã¿é áàéãààã ãýð÷èëæ áàéíà.

Í°ã°° òàëààñ òîìîõîí õýìæýýíèé õ°ð°íã°òýé äààòãàë, íèéãìèéí äààòãàëûí çýðýã ñòðàòåãèéí õ°ð°íã° îðóóëàëòûí ¿íäñýí ñîíèðõîë á¿õèé áàéãóóëëàãóóä îðîëöîõã¿é áàéãàà íü çàõûã èõýýõýí õÿçãààðëàãàìàë áàéäàëä îðóóëæ áàéíà. Õ°ð°íãèéí çàõûí òàëàðõ ÷àíàðòàé ìýäýýëýë íèéòèéí õ¿ðòýýë áîëîõã¿é áàéãààãààñ õ°ð°íã° îðóóëàã÷èä íü °°ðòº° õàðèóöëàãà ¿¿ðäýãã¿é çóó÷ëàã÷ íàðûí ãàðûã õàðàõ áîëæ áàéíà. Ýíý íü °°ð°° õ°ð°íãèéí çàõûí õ°ãæëèéí áîîãäóóëæ áàéæ áîëçîøã¿é þì.

Ñ¿¿ëèéí æèë¿¿äýä èíôëÿöè òîãòâîðæèæ, íèéãìèéí õýìæýýãýýð ñàíõ¿¿ãèéí õóðèìòëäëàà íýìýãä¿¿ëýõ ñîíèðõîë °ñ÷ áàéãàà íü õ°ð°íãèéí çàõûí ¿éë àæèëäàãàà ñýðãýýõýä ò¿ëõýö áîëîõ áîëîìæèéã °ñã°æ áàéíà. Ãýõäýý õ°ð°íãèéí çàõûã õ°ãæ¿¿ëýõ ýíý áîëîìæèéã àøèãëàõàä ò¿¿íèé ¿ëë àæèëäãààã ñóðòàë÷ëàõ, èðãýä áàéãóóëëàóóäûí èòãýëèéã íýìýãä¿¿ëýõ, ò°ëá°ð òîîöîîã õ°íã°â÷ë°õ øàðäëãàòàé. Ìýäýýëëèéã °íä°ð ò¿âøèíä áîëîâñðóóëàõ, °ðã°í îëîíä õ¿ðòýýìæòýé áîëãîõ íü çàõûí ¿ð àøãèéã íýìýãä¿¿ëýõ þì.

¯¿íýýñ ãàäíà õ°ð°íãèéí çàõ äýýð çàðàãäàõ ¿íýò öààñ (°ðèéí õýðýãñë¿¿ä)-íû íýð ò°ð°ë íýìýãäñíýýð õ°ð°íãèéí çàõûí àðëëæàìû ä¿í ÷ °ñ÷ áàéíà. 2000 îííîñ Çàñãèéí ãàçðûí ¿íýò öààñûã õ°ð°íãèéí çàõ äýýð òîãòìîë àðèëæàëàõ áîëñîí, 2001

[3] Tobin's q -ã °°ð÷ë°ãä°õ íü ¿¿íèé íýã æèøýý.

îííîñ áàðèëãûí ñàíõ¿¿æèëòèéí áîíäûã àðèëæàëæ ýõýëñýí íü àðèëæàëãàäàõ õýðýñëèéí íýðòºðëèéã íýìýãä¿¿ëýý.

Ýäãýýð øèíý õýðýñë¿¿ä çàõ çýýëä íýâòýð÷ ýõýëæ áàéãàà íü íýã òàëààñ õºðºíãèéí çàõûí õºãæëèéí øèíý øàòàíä ãàðãàõàòàñ ãàäíà èðãýä, áàéãóóëàõóóäàä àøèãòàéãààð õºðºíãºº áàéðøóóëàõ áîëîìæèéã íýìýãä¿¿ëíý. Íºã°º òàëäàà ìàíàé îðîíä ò¿ðãýí áîðëîãäîõ ÷äâàð ºíäºðòýé øèíý òºëáºðèéã õýðýñëèéã áèé áîëãîí õºðºíãèéí ¿íý òîãòîîãäîõ õàâ÷èãäìàë îðîí çàéã òýëýõ áîëíî.

Îäîîãîîð ìàíàé îðíû õóâüä õºðºíãèéí çàõûí ¿éë àæèëëàãàà íü õºðºíãº îðóóëàã÷äûí ¿íèéí õîæîîíû ñîíèðõîëûí ¿¿äíýýñ îðîëöîõ õýìæýýíä õ¿ðòýë õºãæº°ã¿é. ¯éë àæèëëàãàà íü ¿¿íèéã äýìæèõýä ÷èãëýãäýæ ÷äààã¿é áàéíà. Èéìýýñ õºðºíãèéí çàõ íü ìºíãºíèé áîäëîãûí áîäèò ýäèéí çàñàõ íºëº°º õýìýãäýë ñóâàã áîëæ õàðàõàí ÷äààã¿é áàéíà.