



## МАКРО ЗОХИСТОЙ БОДЛОГЫГ ХЭРЭГЖҮҮЛЭГЧ ИНСТИТУЦИЙН ЗАГВАР

ОЛОН УЛСЫН ТҮВШИНД ХАРЬЦУУЛСАН СУДАЛГАА

2014/06/11

*Боловсруулсан: СТБЗ-АА-ны даргын үүрэг гүйцэтгэгч С.Батхүрэл  
СТБЗ-АА эдийн засагч Н.Батболд*

*Энэхүү судалгааны ажил нь Монголбанкны  
байр суурийг илэрхийлэхгүй болно.*

## ХУРААНГУЙ

Дэлхийн санхүү, эдийн засгийн хямралаас хойшхи хугацаанд макро зохистой бодлого хэрэгжүүлэх институцийг шинээр байгуулж байгаа болон институцийн загвараа шинэчилж буй орнуудын тоо өссөөр байна. Манай улсад ч санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах чиг үүрэг бүхий, макро зохистой бодлогын шийдвэр гаргах, хэрэгжүүлэх институцийн оновчтой загвар бий болгох шаардлага үүсч, энэ дагуу уг асуудал төрийн мөнгөний бодлогын баримт бичигт тусгалаа олоод байна. Энэхүү судалгааны ажлаар санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах чиг үүрэг бүхий макро зохистой бодлогыг бодлогын бусад зорилтуудтай харилцан уялдаатай, үр ашигтайгаар хэрэгжүүлэх институцийн оновчтой загварыг тодорхойлох зорилго тавьсан. Энэ хүрээнд бусад орны сайн туршлага, олон улс дахь институцийн шинэчлэлийн ерөнхий чиг хандлага, Монгол Улсын институцийн уламжлалт бүтэц, хууль эрх зүйн орчин зэрэгт үндэслэн институцийн оновчтой загварыг санал болголоо. Үүнд: (i) Манай улсад төв банкинд суурилсан макро зохистой бодлогын, Засгийн газрын бүтцэд хамаарах болзошгүй эрсдэл, хямралын менежментийн институцийг бий болгох нь оновчтой гэж үзсэн, (ii) Мөн одоо ажиллаж буй Санхүүгийн тогтвортой байдлын зөвлөлийн эрх хэмжээг зөвлөх болон бодлогын уялдааг хангах хүрээнд төлөвшүүлэн, бүрэлдэхүүнийг өргөтгөх, үйл ажиллагааны үндсэн чиглэлийг илүү дэлгэрэнгүй хуульчилж өгөх нь зүйтэй гэж үзэв.

Түлхүүр үгс: Санхүүгийн тогтвортой байдал, макро зохистой бодлого, микро зохистой бодлого, институци

## 1. ОРШИЛ

Дэлхий нийтийг хамарсан санхүү, эдийн засгийн 2008-2009 оны хямралаас өмнөх хугацаанд мөнгөний уламжлалт бодлого нь өөрийн зорилтод хүрч, эдийн засгийн өсөлтийг дэмжихийн сацуу үнийн тогтвортой байдлыг хангаж байсан ч, бодлогын хүрээнд санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах асуудал орхигдож болзошгүй байв. Ийнхүү макро эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хангахын зэрэгцээ санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах, түүнд чиглэсэн бодлого хэрэгжүүлэх нь чухлаар тавигдаж байна. Аливаа бодлогын зорилт амжилттай биелэхийн суурь нөхцөл нь тухайн бодлогын зорилтыг хэрэгжүүлэгч институцийн оновчтой загвар юм. Хямралаас хойш улс орнууд өөрсдийн уламжлалт болон хууль, эрх зүйн онцлогтоо нийцсэн макро зохистой бодлогын институцийг бий болгох, өмнө бий болгосон институцийнхээ загварыг өөрчлөх нь олонтаа байлаа.

Монгол Улсын хувьд ч санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах үүрэг бүхий санхүүгийн бодлогын шийдвэр гаргаж, хэрэгжүүлэгч институцийн оновчтой загвар бий болгох шаардлагатай гэж үзэж буй бөгөөд энэ нь ч төрийн холбогдох бодлогын баримт бичигт тусгалаа олоод байна. Тухайлбал, Төрөөс мөнгөний бодлогын талаар 2014 онд баримтлах үндсэн чиглэл батлах тухай Монгол Улсын Их Хурлын 2013 оны 11 дүгээр сарын 14-ний өдрийн 62 дугаар Тогтоолын 5.3 дахь заалтад зааснаар “Санхүүгийн тогтвортой байдлын зөвлөлийн үйл ажиллагааны үр дүн, шийдвэр гаргах механизм, хариуцлагын тогтолцоог сайжруулах, зөвлөлийн бүрэлдэхүүнийг өргөтгөх, санхүүгийн салбарт үүсч болзошгүй эрсдэлийг үнэлэх, түүнээс хамгаалах бодлогын уялдааг хангах үр дүнтэй институци болгох чиглэлээр Төв банк (Монголбанк)-ны тухай хууль болон холбогдох бусад хуульд өөрчлөлт оруулах хуулийн төслийг боловсруулах” үүргийг өгөөд байна. Иймд уг судалгааны ажлыг Монгол Улсын Их Хурлын Тогтоолын хэрэгжилтийг хангах хүрээнд бэлтгэх хуулийн төслийн үзэл баримтлалыг боловсруулахад дэмжлэг үзүүлэх зорилгоор гүйцэтгэв.

Уг судалгааны ажлын II бүлэгт санхүүгийн тогтвортой байдлын зорилт, макро зохистой бодлого ба мөнгөний бодлогын уялдаа зэрэг зарим онолын суурь ойлголтуудыг багтаасан бол III-V бүлэгт макро зохистой бодлогыг хэрэгжүүлэгч институцийн загварын үндсэн төрлүүдийг тодорхойлж, тэдгээрийн хооронд нь харьцуулан давуу болон сул талуудыг үнэлэн, улмаар зарим нэг сул талыг нөхөх арга замуудыг дурдсан болно. Харин VI бүлэгт судлаачдын зүгээс макро зохистой бодлогыг хэрэгжүүлэгч институцийн загварт өгдөг ерөнхий зөвлөмжүүдийг сийрүүлсэн бол VII-VIII бүлэгт Монгол Улсын санхүүгийн систем, бодлогын институци болон макро зохистой бодлого хэрэгжүүлэгч институцийн загварт өгөх санал зэргийг тусгалаа.

## II. САНХҮҮГИЙН ТОГТВОРТОЙ БАЙДАЛ БА МАКРО ЗОХИСТОЙ БОДЛОГО

Урт хугацаанд тогтвортой, хүртээмжтэй эдийн засгийн өсөлтийн чухал суурь нөхцөл нь макро эдийн засгийн тогтвортой байдал юм. Макро эдийн засгийн тогтвортой байдал гэдэгт эдийн засгийн дотоод тэнцвэр буюу бүрэн ажил эрхлэлттэй үеийн үнийн тогтвортой байдал, гадаад тэнцвэр буюу төлбөрийн урсгал тэнцлийн урт хугацааны тогтвортой байдал гэсэн хоёр үндсэн нөхцөл зэрэг хангагдах төлвийг түгээмэл авч үздэг. Дэлхий нийтийг хамарсан санхүү, эдийн засгийн хямралаас өмнөх хугацаанд мөнгөний уламжлалт бодлого нь өөрийн зорилгод хүрч, өсөлтийг дэмжихийн сацуу үнийн тогтвортой байдлыг хангаж байсан ч, бодлогын хүрээнд орхигдож болзошгүй байсан зүйл нь санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах явдал байв. Тухайлбал, макро эдийн засгийн тогтвортой байдал хангагдсан орчинд санхүүгийн зах зээлд оролцогчид системийн эрсдэлийг дутуу үнэлэх, илүү эрсдэлд дуртай болох хандлагатай болдог бөгөөд санхүүгийн салбар дахь хяналт шалгалт, зохицуулалт сул байх, мэдээлэл хүртээмжгүй байх зэрэг нь түүнийг улам бүр өдөөсөн байдаг. Ийнхүү макро эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хангахын зэрэгцээ санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах, түүнд чиглэсэн бодлого хэрэгжүүлэх нь чухал болохыг давтамж болон хохирлын хэмжээ нь нэмэгдсээр буй дэлхийн санхүүгийн хямралууд сануулсаар буй юм.

Санхүүгийн тогтвортой байдал гэдэгт санхүүгийн систем<sup>1</sup> нь төлбөр тооцоо, санхүүгийн хөрөнгийг бий болгож, түүнийг оновчтой хөрөнгө оруулалтад үр ашигтайгаар хуваарилах, эрсдэлийг тараан байршуулах зэрэг үндсэн үүргээ ямар нэг нийгмийн томоохон зардал, сааталгүйгээр хэвийн гүйцэтгэж чадаж байх явдлыг ойлгодог. Санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах, санхүүгийн салбарыг гүнзгийрүүлэхэд тавигдах гол суурь нөхцөл нь санхүүгийн зуучлал үргэлж зохистой хэм хэмжээнд явагдаж байх явдал байна. Ялангуяа, макро эдийн засгийн нөхцөл таатай, хөрөнгийн орох урсгал давамгайлсан, банкны системийн хөрвөх чадвар өндөр үед банкны зээлийн бодлого зохистой байгаа эсэхэд илүү анхаарал хандуулах шаардлагатай юм. Учир нь гол төлөв энэ үед санхүүгийн тогтворгүй, тэнцвэргүй байдал, зах зээлийн гажуудал, хямралын эрсдэл хуримтлагддаг. Энэ нь ч өнгөрсөн хямралын тохиолдлуудад нийтлэг ажиглагдсан зүй тогтол юм.

<sup>1</sup> Санхүүгийн салбар нь өөрийн онцлогтой, бодит эдийн засгийн салбаруудаас ихээхэн ялгаатай салбар юм. Тухайлбал (i) санхүүгийн салбар дахь нийлүүлэлтээс үнэд нөлөөлөх суваг нь сул байдаг. Тухайлбал, бусад уламжлалт эдийн засгийн салбаруудын хувьд нийлүүлэлт өсөх нь үнэд буурах нөлөө үзүүлж, ашгийн маржиныг багасган, улмаар тухайн салбарт хөрөнгө оруулалт хийх сонирхлыг бууруулдаг. Харин санхүүгийн салбарын хувьд зээлийн нийлүүлэлт өсөхөд түүний үнэ буюу хүү буурах бөгөөд зээлийн өсөлт хөрөнгийн үнийг өсгөж, улмаар зээлдэгч болон санхүүгийн зуучлагчийн санхүүгийн нөхцөлийг сайжруулдаг. Цаашлаад хөрөнгийн үнийн өсөлт нь зээлийг үргэлжлэн өсгөх нөхцөл болдог; (ii) санхүүгийн бүтээгдэхүүний суурь үнэлгээ үргэлж тодорхой бус байдаг. Зах зээлийн үнэ нь шинэ мэдээ, мэдээлэлд мэдрэмтгий бөгөөд хөрөнгө оруулагчдын өөдрөг болон гутранги гэсэн хүлээлтээр үнэлэгдэж байдаг. Тийм ч учраас санхүүгийн зах зээлийн үнэ өндөр хэлбэлзэлтэй байдаг; (iii) санхүүгийн мөчлөгийн өрнөлийн үе нь макро суурь нөхцөл гэхээсээ илүү хэт өөдрөг хүлээлт, эрсдэлийг үл тоох хандлагаар өдөөгдсөн байдаг зэрэг шинж чанарыг дурдаж болно.

Санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах гэдэгт хямрал болон санхүүгийн тогтвортой байдлыг урьдчилан таах, дохиолох гэхээс илүү санхүүгийн системийн үйл ажиллагаа эрүүл, зохистой хэм хэмжээнд явагдаж буй эсэхэд чиглэсэн байнгын хяналт шалгалт, тогтворжуулалтын болон системийн эрсдэлийг бууруулах идэвхтэй бодлогыг тохиромжтой институцийн хүрээнд бусад бодлогын хэрэгслүүдтэй харилцан уялдаатайгаар хэрэгжүүлэхийг ойлгоно.

Хэдийгээр санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах нь чухам аль институцийн бодлогын зорилт байх нь тухайн улс орны институцийн уламжлалт загвар, хууль, эрх зүйн орчин зэргээс хамаарах боловч санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах зорилтыг хэрэгжүүлэх институцийн загвар нь төв банкиндаа суурилсан байх нь илүү оновчтой болохыг судлаачид зөвлөж байна. Энэ тохиолдолд санхүүгийн тогтвортой байдлын зорилтыг мөнгөний бодлогын зорилттой хэрхэн уялдуулах нь гол асуудал болж байдаг байна.

Макро эдийн засгийн онолд нобелийн шагналт эдийн засагч Тинбергений нэрээр нэрлэгдсэн нэгэн зарчим байдаг. Уг зарчим ёсоор тодорхой тооны бодлогын зорилтод хүрэхийн тулд бодлогын шийдвэр гаргагчид дор хаяж түүнтэй тэнцүү тооны бодлогын хэрэгсэл ашиглах хэрэгтэй байдаг. Өөрөөр хэлбэл, хоёр өөр бодлогын зорилтод нэг бодлогын хэрэгслээр хүрэх боломжгүй гэсэн үг юм. Тухайлбал, хөрөнгийн урсгалд хяналт зохицуулалт хийх нэмэлт бодлогын хэрэгсэл ашиглахгүйгээр дан ганц уламжлалт мөнгөний бодлогын хэрэгсэл болох хүүгийн бодлого ашиглан үнэ болон ханшийн тогтвортой байдлыг нэгэн зэрэг хангах боломжгүй гэж үздэг нь үүний нэг тод жишээ юм. Үүнийг бид боломжгүйн гурвалжин (impossible trinity) гэж нэрлэдэг. Уг зарчим ёсоор, төв банк үнийн тогтвортой байдлын үндсэн зорилттой зэрэгцэн санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах бодлогын зорилттой бол заавал нэмэлт бодлогын хэрэгсэл буюу макро зохистой бодлогын хэрэгслийг ашиглах шаардлага урган гарна. Дан ганц хүүг өсгөх замаар санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах гэж оролдох нь маш их зардалтай байдаг. Түүний оронд, тохирсон, тодорхой эрсдэл үүсч буй салбарт чиглэсэн макро зохистой бодлогын арга хэрэгсэл ашиглах нь илүү үр ашигтай байна. Хэдийгээр харилцан адилгүй бодлогын хэрэгсэл ашиглаж байгаа мэт боловч үнийн тогтвортой байдал болон санхүүгийн тогтвортой байдал нь харилцан уялдаа, хамаарал бүхий зорилтууд учир (нэгнийгээ орлох ёсгүй) бодлого нь хоорондоо нийцтэй, нэгдмэл цогц байх ёстой. Тухайлбал, инфляци буурах хүлээлттэй үед мөнгөний бодлогын хүүг бууруулах шийдвэр гаргах бөгөөд хүүгийн түвшин бага байх орчин нь санхүүгийн салбарын эрсдэлийг өсгөх хүчин зүйл болж болзошгүй. Энэ мэт бодлогын сонголтоос үүдэн мөнгөний бодлого нь санхүүгийн бодлоготой зайлшгүй нийцтэй байх шаардлага бий болдог.

Дэлхий улс орнуудын төв банкуудад албан болон албан бус хэлбэрээр хамгийн өргөнөөр ашиглагдаж ирсэн мөнгөний бодлогын загвар нь инфляцийг онилох мөнгөний бодлого юм. Анх 1989 онд Шинэ Зеланд улс төв банкныхаа хуулинд түүний үүргийг зөвхөн үнийн тогтвортой байдлыг хангах гэсэн утгаар тусгаснаар

инфляцийг онилох мөнгөний бодлого нь хатуу (strict) хэлбэрээрээ практикт ашиглагдаж эхэлсэн гэж үздэг. Цаашлаад мөнгөний бодлого нь дан ганц үнийн тогтвортой байдлаас гадна эдийн засгийн тогтвортой өсөлтөд давхар анхаарлаа хандуулах болсноор инфляцийг онилох уян хатан бодлого болон хувьсаж ирсэн байдаг. Өөрөөр хэлбэл, бүрэн ажил эрхлэлттэй үед инфляцийг нам, тогтвортой түвшинд хүргэх нь бодлогын гол зорилт болсон бөгөөд эдийн засгийн тэнцвэртэй өсөлт, үнийн тогтвортой байдал хоёрын оновчтой балансыг олох нь инфляцийг онилох уян хатан мөнгөний бодлого (flexible inflation targeting)-ын гол зорилт болж иржээ.

Уламжлалт мөнгөний бодлогын нэг дутагдалтай тал нь санхүүгийн салбар дахь тэнцвэргүй байдал (imbalances)-ыг харгалзаж үздэггүй явдал юм. Мөнгөний бодлогын шийдвэр гаргалтад гол үндэслэл болдог инфляци болон эдийн засгийн идэвхжил, мөчлөгийн төсөөлөл нь мөнгөний бодлогын шилжих механизм, эдийн засгийн төлөв байдал, зарим чухал эгзоген хувьсагчдын таамаглалд үндэслэсэн байдаг. Харин санхүү, зээлийн мөчлөг, санхүүгийн салбар дахь тэнцвэргүй байдал, хөрөнгийн үнийн болзошгүй хөөсрөлт зэрэг санхүүгийн салбар дахь хүндрэлийг илтгэх үзүүлэлтүүдийг инфляци болон эдийн засгийн идэвхжил дэх нөлөөллөөс нь шалтгаалж харьцангуй хязгаарлагдмал хүрээнд авч үздэг. Санхүүгийн салбар дахь дээр дурдсан асуудлыг шийдэхэд дан ганц уламжлалт мөнгөний бодлого хангалтгүй бөгөөд түүнтэй харилцан уялдаа бүхий системийн эрсдэлийг бууруулахад чиглэсэн оновчтой микро болон макро зохистой бодлого шаардлагатай юм.

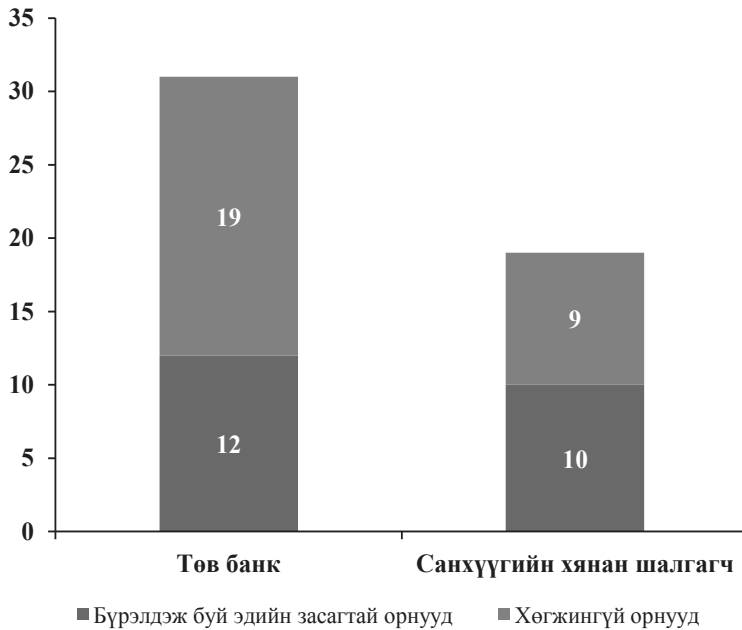
Санхүүгийн системийн эрсдэлүүд болон макро зохистой бодлогын хэрэгслүүдийг цаг хугацааны (time dimension) болон системийн оролцооны (cross-sectional) гэсэн хоёр хэсэгт ангилж үзнэ. Цаг хугацааны санхүүгийн эрсдэлүүд нь санхүүгийн мөчлөг дагаж үүсдэг бол системийн оролцооны эрсдэл нь санхүүгийн зах зээл дэх төвлөрөл, зах зээлд оролцогчдын хоорондох хамаарлын зэргээс шалтгаалан үүсдэг. Системийн оролцооны эрсдэлийг микро болон макро зохистой бодлогын уялдаатайгаар түлхүү удирддаг бол цаг хугацааны эрсдэлийг мөнгөний бодлогын зорилтын хүрээнд удирдах хандлага нэмэгдэж байна. Тухайлбал, уламжлалт мөнгөний бодлогын бүрэн ажил эрхлэлттэй үед үнийн тогтвортой байдлыг хангах зорилт дээр эдийн засгийн бодит сектор, зээлийн идэвхжилийг зохистой түвшинд нь байлгах зорилтыг нэмсэн мөнгөний бодлогын дүрмүүдийг санал болгож байна. Тухайлбал, хямралаас хойшхи хугацаанд инфляцийг онилох уян хатан мөнгөний бодлоготой санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах зорилтыг хэрхэн уялдуулах талаар дэлхий нийтэд бий болж буй хандлагыг хүснэгт 1-д үзүүлэв.

**Хүснэгт 1. Хямралаас хойшхи хугацаанд инфляцийг онилох мөнгөний бодлогын хүрээнд хийгдэж буй өөрчлөлт**

Институци	Макро эдийн засгийн зорилгын функц дахь хувьсагч	IT (1): Инфляцийг онилох уян хатан бодлого (Хямралаас өмнө)	IT (2): Инфляцийг онилох уян хатан бодлого (Хямралын дараа)	IT: Нэгдмэл инфляцийг онилох бодлого (Хямралын дараа)
Мөнгөний бодлогын хороо	Инфляцийн зөрүү (I) Үйлдвэрлэлийн зөрүү (O)	Тайлорын дүрэм: I+O	Тайлорын дүрэм: I+O (FX)	Өргөтгөсөн шинэ дүрэм: I+O+C
Санхүүгийн тогтвортой байдлын институци	Зээлийн зөрүү (C)	Микро зохистой бодлогын хэрэгсэл (MiP)	Микро болон макро зохистой бодлогын хэрэгсэл (MiP + MaP)	Хоорондоо нийцтэй микро болон макро зохистой бодлогын хэрэгсэл (MiP + MaP)
Төв банкны интервенц	Ханшийн хэлбэлзэл (FX)	Цэвэр хөвөгч	Зохицуулалттай хөвөгч	Зохицуулалттай хөвөгч + хөрөнгийн урсгалд зарим төрлийн хязгаарлалт тогтоох

Макро зохистой бодлогыг хэрэгжүүлэх институцийн загварт хоёр үндсэн хандлага ажиглагдаж байна. Зарим орнуудад санхүүгийн илүү нэгдмэл институцийг бүрдүүлж байгаа бол нөгөө хэсэг нь засгийн газар эсхүл төв банкаар толгойлуулсан санхүүгийн тогтвортой байдлын хороо (зөвлөл)-г бий болгон ажиллуулах хандлагатай байна.

### Дүрслэл 1. Банкны хянан шалгагч байгууллагууд



Эх сурвалж. ОУТБ-ны “Санхүүгийн салбарын институцийн түүвэр судалгаа”, (2011)

2011 онд ОУВС санхүүгийн салбарын институцийн чиглэлээр 50 улсыг хамруулан түүвэр судалгаа хийжээ. Тус судалгаанд дурдсанаар судалгаанд хамрагдсан 50 улсаас 31 нь, бүрэлдэж буй эдийн засагтай орнуудын 2/3 нь банкны хяналт шалгалтыг төв банк нь хариуцан хэрэгжүүлдэг туршлагатай байна. Бусад 19 орны хувьд төв банкнаас тусдаа буюу олон талт (multi-agency) бүтэцтэй байжээ. Харин төлбөр тооцооны систем буюу түүний хяналт шалгалт нь судалгаанд хамрагдсан бүх оронд төв банкны бүтцэд харьяалагддаг байна. Уламжлалт санхүүгийн системийн институци нь нэгдмэл буюу төв банкиндаа төвлөрсөн тохиолдолд санхүүгийн илүү нэгдмэл институцийг бий болгож байгаа бол санхүүгийн бодлогын дэд салбарууд олон институцид хуваагдсан бүтэцтэй буюу олон талт бүтэцтэй орнуудад санхүүгийн тогтвортой байдлын хороог байгуулах нь түгээмэл байна. Тус хороо нь тодорхой хуулиар заасан үүрэггүй, шийдвэр гаргах эрх мэдэл нь бие даасан институциудад тархсан байх ба институциудын бодлогын уялдааг хангах зорилгоор ажилладаг байна.



**Хүснэгт 2. Дэлхийн улс орнуудын банк, үнэт цаасны зах зээл, даатгал, төлбөр тооцоог хянан шалгагч байгууллагууд**

	Банк	Үнэт цаасны ЗЗ	Даатгал	Төлбөр тооцоо	Тайлбар
Аргентин	CB	S	I	CB	CB Төв банк
Австрали	B	S	B	CB	B Банкны хянан шалгагч
Австри	CB B	B	B	CB	S Үнэт цаасны зах зээлийн хянан шалгагч
Бельги	CB	S	CB	CB	I Даатгалын хянан шалгагч
Бразил	CB	S	I	CB	SI Үнэт цаас болон даатгалын хянан шалгагч
Болгар	CB	SI	SI	CB	G Засгийн газар
Канад	B	S	B	CB	
Чили	B	SI	SI	CB	
Хятад	B	S	I	CB	
Колумб	B	S	B	CB	
Чех	CB	CB	CB	CB	
Финлянд	B	B	B	CB	
Франц	CB	S	CB	CB	
Герман	CB B	B	B	CB	
Грек	CB	S	G	CB	
Хонг-Конг	CB	S	I	CB	
Унгар	B	B	B	CB	
Энэтхэг	CB	S	I	CB	
Индонез	CB	S		CB	
Ирланд	CB	CB	CB	CB	
Итали	CB	S	I	CB	
Япон	B	B	B	CB	
Йордан	CB	S	I	CB	
Ливан	B	B	G	CB	
Малайз	CB	S	CB	CB	
Мексик	B	B	I	CB	
Монгол	CB	SI		CB	
Нидерланд	CB	S	CB	CB	
Шинэ Зеланд	CB	S	CB	CB	
Нигери	CB	S	I	CB	
Норвеги	B	B	B	CB	
Парагвай	CB	S	CB	CB	
Перу	B	S	B	CB	
Филиппин	CB	S	I	CB	
Польш	B	B	B	CB	
Португал	CB	S	I	CB	
Румын	CB	S	I	CB	
ОХУ	CB	S	I	CB	
Серби	CB	S	CB	CB	
Сингапур	CB	CB	CB	CB	
Словак	CB	CB	CB	CB	
Өмнөд Африк	CB	SI	SI	CB	
Испани	CB	S	I	CB	
Швед	B	B	B	CB	
Швейцарь	B	B	B	CB	
Тайланд	CB	S	I	CB	
Турк	B	S	I	CB	
Англи	B	B	B	CB	
Уругвай	CB	CB	CB	CB	
АНУ	CB B	S	I	CB	

Эх сурвалж: ОУВС түүвэр судалгаа 2011.

## **2. МАКРО ЗОХИСТОЙ БОДЛОГЫГ ХЭРЭГЖҮҮЛЭГЧ ИНСТИТУЦИЙН ЗАГВАРУУД**

Эдийн засаг, санхүүгийн салбарынхаа онцлогоос хамааруулан улс орнуудын ашиглаж буй институцийн загварууд бүгд өөр хоорондоо ялгаатай хэдий ч, тодорхой хэмжээст ангилан үзэж болохуйц байдаг. Институцийн загваруудын давуу болон сул талыг үнэлэх зорилгоор ОУВС-гийн судлаачид (Nier, Osinski, Jacome, Madrid 2011) дараах үндсэн 5 хэмжээсийг авч үзэж, 7 ерөнхий загварыг тодорхойлсон байдаг. Үүнд:

### **1. Төв банкны болон санхүүгийн зохицуулалт, хяналтын үүргийн нэгдмэл байдал**

Энэхүү үзүүлэлт нь санхүүгийн зохицуулалт, хяналт шалгалт зэрэг санхүүгийн салбарын бодлогууд төв банкны үндсэн чиг үүрэгтэй хэр нэгдмэл байдалтай байгааг тодорхойлдог. Түүнчлэн, уг үзүүлэлт нь төв банкны дотоод мэдээлэл санхүүгийн салбарыг хэр хэмжээнд хамардаг болохыг давхар илэрхийлнэ. Нэгдмэл байдал нь бүрэн, хагас, нэгдмэл бус гэсэн гурван түвшинтэй байна. Санхүүгийн зохицуулалт, хяналт шалгалт гэх мэт бүхий л санхүүгийн салбарын бодлого нь төв банкаар дамжин хэрэгждэг институцийг бүрэн нэгдмэл гэж үздэг бол банкны хяналт шалгалтаас (prudential supervision of banks) санхүүгийн бусад бодлого нь төв банкнаас тусдаа институциэр хэрэгждэг тохиолдлыг хагас нэгдмэл гэж үздэг. Харин төв банк нь зөвхөн мөнгөний бодлого хэрэгжүүлэх үүрэгтэй ба банкны хяналт шалгалт болон санхүүгийн салбарын бусад бодлого нь төв банкнаас тусдаа институцийн эрх үүрэгт хамаардаг бол нэгдмэл бус гэж үзнэ.

### **2. Макро зохистой бодлогыг хэрэгжүүлэх чиг үүргийн харьяалал**

Системийн эрсдэлийг хянах, хязгаарлах үүрэг бүхий макро зохистой бодлогын чиг үүрэг нь төв банк болон түүний байгуулсан хороонд, эсхүл талуудын оролцоо бүхий болон бие даасан хороонд харьяалагдаж болдог. Жишээ болгон Азийн зарим орнуудад макро зохистой бодлогын чиг үүргийг ямар байгууллагууд хариуцдаг болохыг дараах хүснэгтээр харууллаа.

**Хүснэгт 3. Санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах чиг үүргийн харьяалал (Азийн зарим орнууд)**

	Чиг үүргийн үндэслэл	Хариуцсан агентлаг
Австрали	Удирдлагын шийдвэр	CB, IR
Хятад	Хууль	CB
Хонг Конг	Хууль, Удирдлагын шийдвэр	CB, I, S, MOF
Энэтхэг	Удирдлагын шийдвэр	CB, FSC
Индонез	Хууль	IR, FSC
Япон	Хууль	CB, DI, IR, MOF
Солонгос	Хууль	CB, IR, MOF
Малайз	Хууль	CB
Филиппин	Хууль	CB, FSC
Сингапур	Хууль	CB
Тайланд	Хууль	CB, FSC
Вьетнам	Хууль	CB

*Эх сурвалж: ОУВС*

*Тэмдэглэл: Энд CB-Төв банк, B-Банкны зохицуулагч, DI-Хадгаламжийн даатгалын корпораци, FSC-Санхүүгийн тогтвортой байдлын хороо, зөвлөл I-Даатгалын зохицуулагч, MOF-Сангийн яам, S-Үнэт цаасны зах зээлийг зохицуулагч, IR-Санхүүгийн нэгдсэн зохицуулагч*

**3. Макро зохистой бодлого дахь Засгийн газрын оролцоо**

Засгийн газрын оролцоог (i) идэвхитэй – хэрвээ шийдвэр гаргалтад голлох үүрэг гүйцэтгэдэг, эсхүл энэ төрлийн үүрэг бүхий тусгайлсан хороонд давуу эрхтэй оролцоотой бол; (ii) идэвхигүй – хэрвээ засгийн газар энэ төрлийн тусгайлсан хорооны бүрэлдэхүүнд төлөөлөлтэй боловч тусгайлсан үүрэг оролцоо байхгүй бол; (iii) оролцоогүй гэсэн гурван төрөлд хувааж болно. Тусгайлсан хороо байхгүй боловч засгийн газар санхүүгийн салбарын бодлогын шийдвэрт шууд нөлөөтэй байдаг бол энэ тохиолдлыг идэвхитэй ангилалд багтаана.

**4. Шийдвэр гаргах болон шийдвэрийг хэрэгжүүлэх үйл ажиллагаа нь институцийн хувьд тусгаарлагдсан байдал**

Тусгаарлагдсан байдал нь шийдвэр гаргах болон бодлогыг хэрэгжүүлэх чиг үүрэг нь тусдаа институци байдлаар зохион байгуулагдсан тохиолдолд үүсэх бөгөөд макро зохистой бодлогын хуулиар хүлээсэн үүрэг (mandate) нь тусгайлсан хороонд олгогдсон, эсвэл зохицуулах, хяналт шалгалтын үүрэг нь төв банкинд хэсэгчилсэн байдлаар оногдсон тохиолдлуудад бий болно. Харин бүх санхүүгийн зохицуулалт, хяналт шалгалтын үүрэг төв банкинд байх болон олон агентуудтай загварт агент бүр өөрсдийн бодлого хэрэгжүүлэх салбартаа хангалттай бүрэн эрх үүрэг хүлээсэн нөхцөлд дээрх тусгаарлагдсан байдал үүсэхгүй.

## 5. Бие даасан макро зохистой бодлогын үүрэг хүлээгээгүй боловч тийм үүрэг бүхий талуудын уялдааг хангах зорилго бүхий хороотой эсэх

Бие даасан макро зохистой бодлогын үүрэг хүлээгээгүй боловч зохицуулах үүрэг бүхий хороотой (coordinating committee) байх нь санхүүгийн салбар дахь институциудын хооронд бодлогын уялдааг хангах, санхүүгийн салбарын эрсдэлийн талаарх нэгдсэн ойлголтыг бий болгоход ач холбогдолтой байж болно. Харин бодлогын шийдвэр гаргахад хуулиараа хангалттай эрх, үүрэг хүлээсэн бие даасан хороо, эсвэл нэгж байгаа тохиолдолд энэ төрлийн зохицуулах хорооны шаардлага байдаггүй. Бодлогын шийдвэр гаргах хороо (policymaking committee) болон зохицуулах хороо (coordinating committee) нь (i) хуульд заасны дагуу байгуулагдсан эсэх, (ii) бусад бодлого боловсруулагчдын үйл хөдлөлд нөлөөлөхүйц албан ёсны зөвлөмж, шийдвэр гаргах эрхтэй эсэх, (iii) Гишүүн институциудээсээ тусдаа албан ёсны хариуцлагын тогтолцоотой эсэхээс тус тус хамаарч зарчмын хувьд ихээхэн ялгаатай институциуд юм. Тухайлбал, зохицуулах хороо нь талуудын шийдвэрт албан ёсоор нөлөөлөх боломжгүй, бие даасан хариуцлагын тогтолцоогүй байдаг.

Дээрх дурдсан хэмжээсүүдийн хувьд улс орнуудад бий болоод байгаа макро зохистой бодлого хэрэгжүүлэх үүрэг бүхий институциудыг хүснэгт 4-т үзүүлсэнчлэн үндсэн 7 загварт ангилж болдог байна.

Хүснэгт 4. Макро зохистой бодлогыг хэрэгжүүлэгч институцийн загварууд

	I	II	III	IV	V	
Загварын шинж чанар/ Загвар	Төв банкны болон санхүүгийн зохицуулалт, хяналтын үүргийн нэгдмэл байдал (Төв банкттай)	Макро зохистой бодлогын чиг үүргийн харьяалал	Макро зохистой бодлого дахь Засгийн газрын оролцоо	Шийдвэр гаргах болон шийдвэрийг хэрэгжүүлэх үйл ажиллагаа нь институцийн хувьд тусгаарлагдсан байдал	Бие даасан макро зохистой бодлогын үүрэг хүлээгээгүй боловч тийм үүрэг бүхий талуудын уялдааг хангах зорилго бүхий хороотой эсэх	Ашиглаж буй улсууд
Загвар 1	Бүрэн	Төв банк	Оролцоогүй (Идэвхитэй*)	Нэгдмэл	Байхгүй	Чех, Ирланд, Сингапур*
Загвар 2	Хагас	Төв банкны хороо	Идэвхигүй	Хэсэгчилсэн	Байхгүй	Малайз, Румин, Тайланд, Англи

<b>Загвар 3</b>	Хагас	Бие даасан хороо	Идэвхитэй	Тусгаарлагдмал	Байхгүй (Байгаа*)	Бразил*, Франц, АНУ
<b>Загвар 4</b>	Хагас	Төв банк	Оролцоогүй	Хэсэгчилсэн	Байхгүй	Бельги, Голланд, Серби
<b>Загвар 5</b>	Нэгдмэл бус	Олон талт	Идэвхигүй	Нэгдмэл	Байгаа	Австрали
<b>Загвар 6</b>	Нэгдмэл бус (Хагас*)	Олон талт	Идэвхитэй	Нэгдмэл	Байгаа (de facto**)	Канад, Чили, Хонконг*, Солонгос**, Леван, Мексик
<b>Загвар 7</b>	Нэгдмэл бус	Олон талт	Оролцоогүй	Нэгдмэл	Байхгүй	Исланд, Перу, Швейцарь

Эх сурвалж: “Toward Effective Macroprudential Policy Framework: An Assessment of Stylized Institutional Models” Nier, Osinski, Jacome, Madrid (2011)

#### IV. ИНСТИТУЦИЙН ЗАГВАРУУДЫН ХАРЬЦУУЛСАН ШИНЖИЛГЭЭ

Макро зохистой бодлогын институциудад харьцуулсан үнэлэлт, дүгнэлт өгөхийн тулд бид эхлээд макро зохистой бодлогыг хамгийн үр ашигтайгаар дэмжин ажиллах институцийн загварын шинж чанар буюу тодорхой шаардлага, нөхцөлүүдийг тодорхойлох хэрэгтэй юм. Цаашлаад тухайн шаардлага, нөхцөлүүдэд үндэслэн өмнөх хэсэгт тодорхойлсон загваруудын давуу болон сул талыг үнэлдэг.

##### Давуу ба сул талуудыг үнэлэх шалгуур үзүүлэлтүүд

Институцийн сайн загвар нь санхүүгийн салбарын системийн эрсдэлийг үр ашигтайгаар бууруулахад тохиромжтой, нийцтэй байх явдал юм. Макро зохистой бодлогыг амжилттай хэрэгжүүлэх замаар системийн эрсдэлийг удирдах институцийн загвар нь дараах шаардлагуудыг хангасан байна:

- Системийн эрсдэлийг үр дүнтэйгээр тодорхойлох, шинжлэх, хянах боломж. Үүнд: (а) холбогдох мэдээллийг бүрэн ашиглах боломжтой байх, (б) өмнө бий болсон институцийн чадамж, туршлагад тулгуурлах.
- Макро зохистой бодлогын хэрэгслүүдийг оновчтой үед нь үр дүнтэй хэрэглэх боломж. Үүнд: (а) шийдвэр гаргах бүрэн эрх мэдэлтэй байх (mandate), (б) шийдвэр гаргахад бэлэн, цар хүрээгээ өргөтгөх чадвартай байх, (с) хариуцлагын тогтолцоо нь бүрдсэн байх.
- Тусгаар институциудын бие даасан байдлыг хадгалахын зэрэгцээ

бодлогын давхардал, хийдлийг арилгах зорилгоор санхүүгийн системийн эрсдэлийг удирдах зорилго бүхий бодлогуудын уялдааг үр ашигтайгаар хангах боломжтой байх.

### **Загвар 1**

Уг загварт санхүүгийн захын бүхий л зохицуулалт, хяналт шалгалтын функцууд төв банкны бүтцэд нэгдмэл байна. Төв банк нь санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах үүрэг хүлээх бөгөөд макро зохистой бодлого хэрэгжүүлэх үндсэн институци болохын хувьд түүний бодлогын зөвлөл нь шийдвэр гаргах бүрэн эрхтэй байна. Өмнө дурдсан сайн институцийн үндсэн шалгууруудын хувьд авч үзвэл уг загвар нь хэд хэдэн давуу талтай байдаг. Эрсдэлийг шинжлэн судлах, хянах тал дээр бүрэн нэгдмэл загвар нь ихээхэн давуу талтай юм. Хэдийгээр байгууллага дотор мэдээлэл дамжуулахад нууцлалын тодорхой хязгаарлалтууд байж болох ч шийдвэр гаргах түвшинд мэдээлэл хурдан хүрэх, эрсдэлийн үнэлгээг цаг тухайд нь харилцан уялдаатай гүйцэтгэх боломж олгоно. Уламжлалт функцууд болох мөнгөний бодлого, төлбөрийн системийн бодлого боловсруулан хэрэгжүүлэх үүрэг нь төв банкинд ихээхэн туршлага, чадамжийг бий болгосон байдаг нь макро зохистой бодлого хэрэгжүүлэхэд шаардлагатай системийн эрсдэлийн үнэлгээ, судалгааны томоохон бааз суурь болж чаддаг. Түүнчлэн, төв банк нь зах зээлд оролцогчид болон олон нийттэй харилцах тал дээр харьцангуй илүү туршлагажсан институци бөгөөд энэ загварт мөнгөний бодлогын болон санхүүгийн тогтвортой байдлын зорилгоор гарч буй бодлогын шийдвэр, олон нийтэд өгч буй мэдээлэл нь хоорондоо уялдаатай, нийцтэй байх нөхцөл бүрддэг.

Уг загвар нь макро зохистой бодлогын хэрэгслүүдийг ашиглах тал дээр хэд хэдэн давуу талтай юм. Нэгд, үүрэг болон эрх мэдэл нь нэг агент дээр төвлөрсөн байдаг учир хариуцлагын тогтолцоо (accountability) нь тодорхой байдаг. Эсрэг тохиолдолд ижил төрлийн үүрэг (mandate) олон агентуудад тархсан тохиолдолд бодлогын үр дүнг үнэлэх хариуцлагын тогтолцоог тодорхойгүй болгодог. Хоёрт, санхүүгийн тогтвортой байдал нь төв банкны үндсэн үүрэг болох үнийн тогтвортой байдалд эергээр нөлөөлдөг, санхүүгийн тогтворгүй байдал нь эцсийн зээлдэгчийн хувьд төв банкинд ихээхэн хохиролтой эрсдэл тул төв банк нь төрөлх шинжээрээ санхүүгийн тогтвортой байдлыг хадгалах эрмэлзлэлтэй байдаг. Гуравт, Төв банкны бие даасан, хараат бус байдал, санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах үйл ажиллагаан дахь засгийн газрын хязгаарлагдмал оролцоо нь улс төрийн мөчлөг, төсвийн түр хугацааны хүндрэл зэргээс шалтгаалан бодлогын шийдвэр удаашрах эрсдэлийг бууруулж өгдөг.

Мөн энэхүү загварын өөр нэг илэрхий давуу тал нь түүний бодлогын (мөнгөний бодлого, макро болон микро зохистой бодлого) уялдааг хангах боломж юм. Нэгд, Бодлогын шийдвэр болон хэрэгжилт нь нэг институцид төвлөрсөн

нөхцөлд үнийн тогтвортой байдал ба санхүүгийн тогтвортой байдал, системийн эрсдэлийг бууруулах арга хэмжээ гэх мэт зорилтуудын хоорондох балансыг харилцан уялдаатайгаар хангах замаар бодлогын шийдвэрийн үр нөлөөг сайжруулах боломж бий болдог. Хоёрт, бүрэн нэгдмэл бүтэц нь институци хооронд үүсч болох эрх үүргийн хийдэл, давхардлыг бууруулах сайн талтай. Гуравт, төв банкны бодлогын зөвлөлөөс гарсан шийдвэрийн гүйцэтгэл нь түүний доорх менежментийн багаар хангагдах тул бусад институцитэй бодлогын хувьд харилцан буулт хийх шаардлага гарахгүй юм. Санхүүгийн салбарын зохицуулалт, бодлогын эрх үүрэг нь олон институцид тарсан шинжтэй тохиолдолд хамгийн хүнд сорилт нь тэдгээрийн уялдаа холбоог (coordination) хангах асуудал байдаг. Харин бүрэн нэгдмэл загварын хувьд энэхүү асуудал нь бага юм.

Эрсдэлийг илрүүлэх, үнэлэх тал дээр бүрэн нэгдмэл загварын хувьд тухайн дан ганц институцийн итгэл үнэмшил, үзэл баримтлал нь дангаар бодлогын шийдвэрт тусах боломжтой байдаг нь энэ загварын нэг дутагдалтай тал юм. Хэрвээ эсрэг бодлогын санал, мэтгэлцээн өрнөх байгууллагын дотоод соёл төлөвшөөгүй тохиолдолд энэ нь “house view” эрсдэлийг бий болгодог. Хоёрдахь боломжит дутагдал нь бүрэн нэгдмэл байдал нь хэт нүсэр, хуулиар олон үүрэг зэрэг хүлээсэн институцийг үр ашигтай удирдах, засаглах нь илүү хэцүү байх бөгөөд энэ нөхцөл байдал нь бодлогын үр дүнд сөргөөр нөлөөлж болзошгүй юм.

Бүрэн нэгдмэл загвар нь сонгуулийн бус замаар томилогдон ажиллаж буй бие даасан, хараат бус төв банкны ажилтнуудад ихээхэн эрх мэдэл, хүчийг хуваарилдаг байна. Хэдийгээр энэ нь бодлогын арга хэмжээг цаг алдалгүй шуурхай хэрэгжүүлэх нөхцөлийг бүрдүүлэх боловч, нөгөө талд хуулиар хүлээсэн санхүүгийн тогтвортой байдлын эрсдэлээ бууруулахын тулд макро зохистой бодлогын арга хэрэгслийг маш хатуу хэлбэрээр хэрэгжүүлэх эрсдэлийг бий болгоно. Зарчмын хувьд макро зохистой бодлогыг хэрэгжүүлэх эрх мэдлийг тодорхой мэргэжилтнүүдэд олгох нь зүйтэй байдаг байна. Энэ нь (i) улс төрийн дарамт, шахалт бий болох эрсдэлтэй салбар, (ii) уг салбар нь улс төрийн гэхээсээ илүү мэргэжлийн чадавхи шаарддаг, (iii) ашиг хонжоо хайсан болон хэсэг бүлгийн лоббид өртөх магадлалтай салбар зэрэг шалтгаануудтай юм. Макро зохистой бодлого нь нийт эдийн засаг гэхээсээ илүүтэй санхүүгийн салбарт шууд нөлөөтэй учир, мөнгөний бодлоготой харьцуулахад макро зохистой бодлого нь санхүүгийн салбар дахь ашгаа хамгаалах гэсэн лоббид өртөх эрсдэлтэй салбар юм. Хэдий тийм боловч, аливаа нийгэм мөнгөний болон санхүүгийн бодлогын эрх үүргийг нэг гарт төвлөрүүлэх сонирхол багатай байж болно. Тэр тохиолдолд аливаа тусгайлсан эрх мэдлүүд нь тус бүртээ тодорхой үүрэг (mandate), сайтар зохион байгуулагдсан хариуцлагын тогтолцоотой (accountability) байх ёстой юм.

Түүнчлэн, бүрэн нэгдмэл загвар нь мөнгөний бодлогын болон бусад макро, микро зохистой бодлогын хувьд нэр хүндийн эрсдэлийг өсгөдөг. Олон бодлогын зорилтыг нэг институцид төвлөрүүлсэн нь тэдгээрийн уялдааг сайжруулах эерэг талтай боловч, төв банкны уламжлалт үндсэн үүрэг болох хүүгийн бодлогоор дамжин хэрэгжиж буй үнийн тогтвортой байдлыг хангахад чиглэсэн мөнгөний бодлого дахь олон нийтийн итгэл (credibility) буурдаг. Тухайлбал, микро зохистой бодлогод гарсан алдаа, бодитоор үүссэн эрсдэл нь мөнгөний бодлогод итгэх итгэлд нөлөөлөх бөгөөд цаашлаад энэ нөхцөл байдал нь мөнгөний бодлогын бие даасан, хараат бус байдлыг ч бууруулах эрсдэлтэй болдог байна. Энэ бол нэг институци дотор хэрэгжиж буй олон зорилт тус бүрт тодорхой эрх, үүрэг, хариуцлагын тогтолцооны хүрээг оновчтой бий болгоогүй нөхцөлд үүсэх эрсдэл юм.

Урт хугацаанд макро-санхүүгийн орчин тогтвортой байгаа тохиолдолд өөр хоорондоо тодорхой зөрчилтэй бодлогын зорилтуудын зарим нэг нь хаягдах, ингэснээр томоохон эрсдэлийг хуримтлуулах боломжтой байдаг байна. Мөн засгийн газрын оролцоогүй энэ төрлийн загварын хувьд зарим нэг дутагдалтай тал ажиглагддаг. Тухайлбал, системийн эрсдэлийг удирдахад засгийн газрын оролцоо зайлшгүй шаардлагатай, төсвийн бодлоготой уялдаатай асуудал бий болсон, системийн эрсдэлийг бууруулах зорилгоор шинэ төрлийн макро зохистой бодлогын хэрэгсэл ашиглах, бодлогын хүрээг өргөтгөх зэрэгт хууль эрх зүйн орчинг өөрчлөх шаардлагатай үед засгийн газрын оролцоогүй загвар нь тодорхой хязгаарлалт болж болно.

## **Загвар 2**

Энэхүү загварт санхүүгийн системийн эрсдэлийг бууруулах зорилго бүхий тусгайлсан хороог төв банкин дээрээ байгуулсан байдаг. Тухайлбал, Англид санхүүгийн салбарын бодлогын институциудийн төлөөлөл багтсан, төв банкны ерөнхийлөгчөөр удирдуулсан MPC буюу мөнгөний бодлогын хорооны зэрэгцээ FPC буюу санхүүгийн бодлогын хороог байгуулсан байдаг. Уг загвар нь загвар 1-тэй олон зүйлээрээ төстэй бөгөөд ихэнх давуу болон сул талыг өвлөсөн шинжтэй юм. Төв банк нь эрсдэлийн үнэлгээ, хяналтад шаардлагатай холбогдох мэдээллүүдэд ойр бөгөөд тодорхой туршлагатай, техникийн чадамж нь бүрдсэн байдаг. Эрсдэлийг удирдах үүрэг дан ганц нэгжид бүрэн харьяалагдах бөгөөд энэ тохиолдолд төв банкны макро зохистой бодлогын хороо байна. Өмнөх загвартай харьцуулахад түүний давуу болон сул талд бага зэрэг ялгаа байгаа нь санхүүгийн тогтвортой байдлын эрх үүрэг нь мөнгөний бодлогоос тодорхой хэмжээнд салсан буюу тусгаар байгаа явдал юм. Энэ нь нэг зөвлөлөөр мөнгөний бодлого болон макро, микро зохистой бодлогын шийдвэр гарч, хэрэгжих өмнөх загвартай харьцуулахад мөнгөний бодлогын нэр хүндийн эрсдэлийг (reputational



risk) хязгаарлах сайн талтай юм. Ялангуяа, хоёр хорооны бүрэлдэхүүн хоорондоо ихээхэн ялгаатай нөхцөлд аль нэг бодлогын зорилтод үүсч буй эрсдэл нөгөөдөө муугаар нөлөөлөх боломжийг бууруулна. Мөн олон нийтэд илүү ойлгомжтой болдог байна.

Энэ төрлийн тусгайлсан хороо нь засгийн газрын оролцоотой байж болдог. Тусгайлсан хороотой үед түүн дэх засгийн газрын оролцоо (саналын эрхтэй эсвэл ажиглагч статустай) нь мөнгөний бодлогын хараат бус байдалд сөргөөр нөлөөлөхгүй байх боломжтой юм. Засгийн газрын оролцоотой байх нь бодлогын хэрэгжилтэд хууль, эрх зүйн орчны өөрчлөлт шаардлагатай нөхцөл байдалд дэмжлэг болж өгдөг.

Хэдийгээр тусгайлсан хороо бий болгох нь макро, микро зохистой бодлого болон мөнгөний бодлогын уялдааг бууруулах сөрөг нөлөөтэй байж болох ч, хоёр хороон дахь давхар гишүүнчлэлийг нэмэх замаар уялдааг сайжруулж болдог ажээ.

### **Загвар 3**

Энэ загварт төв банкнаас тусдаа хороо макро зохистой бодлогын шийдвэр гаргах эрхтэй байх бөгөөд төв банк тус хороонд оролцоотой боловч засгийн газраар толгойлуулсан байна. Нэгд, энэ загварын хувьд санхүүгийн тогтвортой байдлын талаарх хариуцлага нь төв банкнаас тусдаа хороонд шилждэг. Хоёрт, засгийн газар нь хороонд макро зохистой бодлогын шийдвэр гаргалтад шийдвэрлэх үүрэгтэй оролцоно. Ингээд уг загварын давуу болон сул талыг авч үзье.

Төв банк болон сангийн яам гэх мэт олон институцийн төлөөлөл бүхий хороонд суурилсан уг загварын хувьд аль ч институци системийн эрсдэлийг үнэлэхэд шаардлагатай санхүүгийн системийн талаарх хангалттай мэдээлэлгүйгээс шалтгаалан боломжит эрсдэлүүдийг бодитой үнэлэхэд хүндрэл үүснэ.

Балансжсан буюу хороонд гишүүнчлэл бүхий институциудын саналын эрх харьцангуй тэгш хуваарилагдсан байх нь аль нэг талын давамгайлсан шийдвэр гарах нөхцөлийг бууруулах боловч шийдвэр гаргах процессыг удаашруулах, тулгамдсан асуудал шийдвэрлэгдэхгүй үлдэх эрсдэлүүдийг бий болгодог байна.

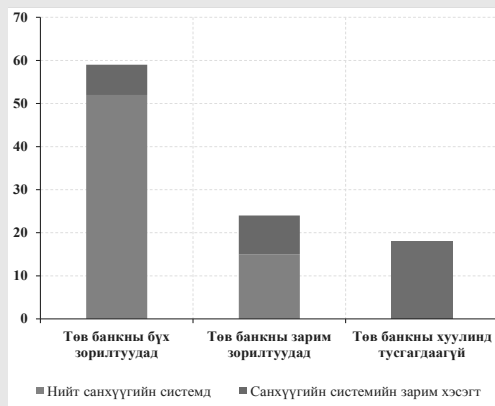
Мөн балансжсан буюу хороонд гишүүнчлэл бүхий институциудын саналын эрх харьцангуй тэгш хуваарилагдсан байх нь хариуцлагын тогтолцоог тодорхойгүй болгодог сөрөг талтай юм. Тухайлбал, энэ нөхцөлд хямралаас сэргийлэх, санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангахад эцсийн хариуцлагыг хэн үүрэх нь олон нийтийн хувьд тодорхой бус болдог. Түүнчлэн, олон талын оролцоотой макро зохистой бодлогын институцид талуудын уялдааг хангах, харилцааг нь нийцтэй байдлаар зохион байгуулах нь томоохон сорилт болдог ажээ.

Засгийн газрын хүчтэй оролцоо нь мөн зарим давуу болон сул талыг бий болгоно. Гол давуу тал нь хорооны үйл ажиллагаанд улс төрийн дэмжлэг бий болгоход засгийн газар нь төв банкнаас илүү дөхөм байдаг. Хэдий тийм боловч, засгийн газрын хүчтэй оролцоо нь макро зохистой бодлогын шийдвэр дэх улс төрийн нөлөөллийг нэмэгдүүлэх эрсдэлтэй юм.

**Шигтгээ №1. Санхүүгийн тогтвортой байдлын асуудалтай холбоотойгоор төв банкуудад хийгдсэн бүтэц, зохион байгуулалтын өөрчлөлтүүд**

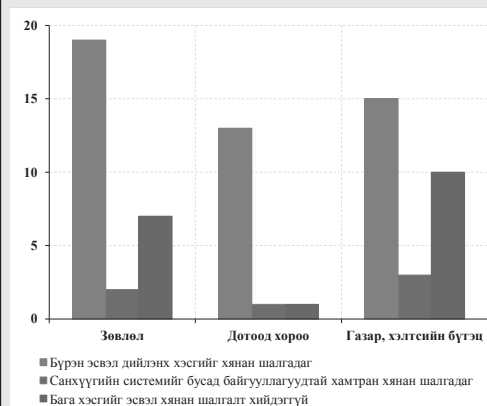
2012 онд BIS байгууллага 40 улсын төв банкуудыг хамарсан судалгаа хийсэн. Үр дүнгээс товч дурдвал 2012 он хүртэлх сүүлийн 7 жилийн хугацаанд санхүүгийн тогтвортой байдлын асуудалтай холбоотойгоор төв банкны бүтэц, зохион байгуулалтад өөрчлөлт оруулах нь энгийн үзэгдэл болсон бөгөөд энэ хугацаанд ердөө 3 төв банкинд л ямарч өөрчлөлт хийгдээгүй байна. Мөн нийт санхүүгийн салбар, эсхүл түүний дийлэнх хэсгийг хянан шалгадаг төв банкуудын хувьд дотоод газар, хэлтсийн бүтцэд (departmental structure) өөрчлөлт оруулахаас илүүтэй институци хоорондын зөвлөлд хамаарах өөрчлөлтийн хэлбэр давамгайлж байна.

**Дүрслэл 2. Төв банкны тухай хуулинд санхүүгийн “тогтвортой байдал” болон түүнтэй ойролцоо утгатай үг дурдагдсан байдал (%).**



Эх сурвалж: ОУТБ 114 орны төв банкны тухай хууль

**Дүрслэл 3. Санхүүгийн тогтвортой байдалтай холбоотойгоор хийгдсэн бүтцийн өөрчлөлтийн тоо (2005-2012).**



Эх сурвалж: ОУТБ 40 улсын төв банкуудыг хамруулсан судалгаа

### Дотоод хороо (New internal committee)

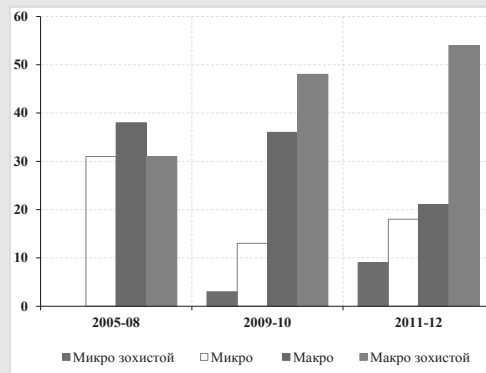
2005 оноос хойшхи хугацаанд 11 төв банк санхүүгийн тогтвортой байдлын асуудалд чиглэсэн өндөр түвшний дотоод хороог хамгийн багадаа нэгийг, зарим төв банкууд (тухайлбал Английн төв банк, Тайландын төв банк, Малайзийн төв банк) нэгээс илүүг байгуулсан. Тус хороод нь зөвлөлтэй адилаар мэдээлэл солилцох, чиг үүргийг уялдуулах хандлагатай бөгөөд ихэнх тохиолдолд төв банкны ерөнхийлөгч даргалдаг байна. Хорооны гишүүдийг нарийн тодорхойлох боломжгүй (гэхдээ дээд удирдлагууд+хамаарал бүхий хэлтсүүдийн захирлууд).

### Шинэ газар, хэлтсийн бүтэц (New departmental structure)

2005 оноос хойшхи хугацаанд судалгаанд хамрагдсан төв банкуудын 2/3 хэсэг нь санхүүгийн тогтвортой байдалтай холбоотойгоор дотоод газар, хэлтсийн бүтцэд өөрчлөлт оруулсан. Ихэнхи тохиолдолд санхүүгийн тогтвортой байдал, макро зохистой бодлогод чиглэсэн нэг, эсхүл түүнээс олон нэгжийг байгуулсан байна.

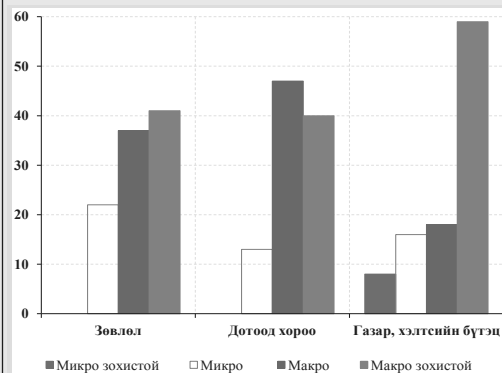
Сүүлийн жилүүдэд макро зохистой бодлогод чиглэсэн бүтэц, зохион байгуулалтын өөрчлөлтийн нийт өөрчлөлтөнд эзлэх хувь улам бүр өсч байгаа бөгөөд 2005-2012 хугацаанд макро зохистой бодлогод чиглэсэн бүтэц, зохион байгуулалтын өөрчлөлтөд газар, хэлтсийн бүтцэд өөрчлөлт оруулах хэлбэр хамгийн өндөр хувьтай байна (Дүрслэл 4 ба Дүрслэл 5).

Дүрслэл 4. Хугацааны тодорхой үеүд дэх бүтэц, зохион байгуулалтын өөрчлөлт (эзлэх хувь)



Эх сурвалж: ОУТТБ

Дүрслэл 5. Тодорхой хэлбэрүүд дэх бүтэц, зохион байгуулалтын өөрчлөлт (%)

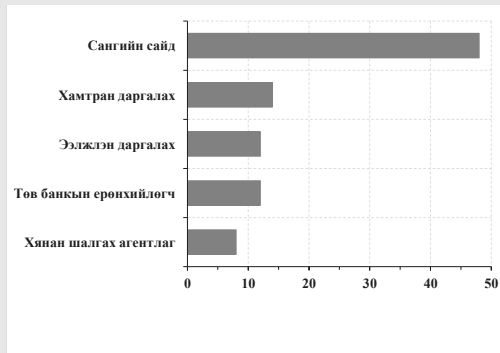


Эх сурвалж: ОУТТБ

### Зөвлөл (new inter-agency council)

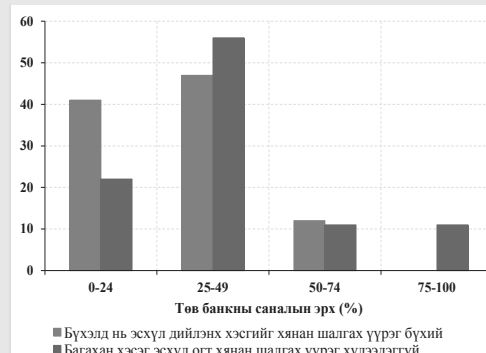
Судалгаанд хамрагдсан төв банкуудын 2/3-оос илүү хэсэг нь 2005 оноос хойшхи хугацаанд хамгийн багадаа нэг зөвлөлд багтдаг гэж мэдээлсэн байна. Тус зөвлөлүүдийн дийлэнх хэсэг нь мэдээлэл солилцох, уялдааг хангах зорилготой байгуулагдсан ба цөөн хэдэн зөвлөл хямралын үеийн менежментийг давхар хариуцдаг байна. 2005-2012 хугацаанд 37 шинэ зөвлөл байгуулагдсаны дөрвийг нь төв банкны ерөнхийлөгч, харин ихэнх тохиолдолд сангийн сайд даргалдаг байна (Дүрслэл 6). Мөн төв банк санхүүгийн салбарыг хянан шалгах үйл ажиллагаанд чухал үүрэг оролцоотой үед тус зөвлөл дэх төв банкны дуу хоолой илүү сул буюу зөвлөлийн нийт саналын 50 хувиас бага хувийг төв банк эзэмших байдал 90 орчим хувь байна (Дүрслэл 7).

Дүрслэл 6. Зөвлөлийн дарга



Эх сурвалж: ОУТТБ

Дүрслэл 7. Зөвлөл дэх төв банкны дуу хоолой



Эх сурвалж: ОУТТБ

Тухайлбал, эдийн засгийн өрнөлийн үед хуримтлагдаж буй системийн эрсдэлээс сэргийлэхийн тулд авч хэрэгжүүлэх мөчлөг сөрсөн бодлогын шийдвэр гаргалтыг салбаруудын бизнесийн ашиг, татварын орлогыг бууруулах сөрөг нөлөөтэй гэсэн шалтгаанаар хойшлуулах, зогсоох эрсдэлтэй юм.

Түүнчлэн, энэ төрлийн бодлогын хороонд засгийн газрын оролцоо хүчтэй байгаа нөхцөлд тухайн хорооны бүрэлдэхүүнд орж буй бүхий л салбарын бодлогын бие даасан, хараат бус байдалд сөргөөр нөлөөлөх эрсдэлтэй байдаг байна.

### Загвар 4

Энэхүү загвар нь үндсэндээ загвар 1-тэй адил бөгөөд санхүүгийн захын хяналт шалгалтаас бусад функц нь төв банкнаас тусдаа байдаг. Төв банкнаас хэрэгжүүлж буй бодлогыг санхүүгийн бусад салбартай уялдуулах албан ёсны институцигүй загвар юм. Үнэндээ төв банкны болоод санхүүгийн салбарын бусад бодлогын уялдаа нь санхүүгийн зах зээл сул хөгжсөн орнуудын хувьд ач

холбогдол бага байх хандлагатай юм. Өөрөөр хэлбэл санхүүгийн зах зээлийн хөгжил сул орнуудад уг загварыг түлхүү ашиглах хандлагатай гэсэн үг юм.

### Загвар 5-7

Өмнөх загваруудтай харьцуулахад, энэ бүлгийн загваруудад хяналт шалгалтын функц нь төв банкнаасаа тусдаа буюу институцийн хувьд илүү нэгдмэл бус шинжтэй байдаг. Өмнөх 2-4 дэх загваруудад үнэт цаасны зохицуулалтын үүрэг төв банкнаас гадуур бүтэцтэй байсан бол уг загварын хувьд дээр нь нэмээд хяналт шалгалтын функцууд нь төв банкнаас тусдаа байдаг байна. Бараг бүх тохиолдолд төлбөр тооцооны системийн хяналт шалгалт л төв банкны бүтцэд үлдсэн байдаг бөгөөд макро зохистой бодлогын шийдвэр гаргах, түүний хэрэгслүүдийг ашиглах чиг үүрэггүй байна. Энэ бүлгийн загварууд нь системийн эрсдэлийг илрүүлэх, бууруулах болон макро зохистой бодлогын эрх үүрэг нь олон талт буюу олон агентуудад тархсан шинжтэй байна. Өөрөөр хэлбэл бодлогын шийдвэр гаргах эрх аль нэг институци, эсхүл нэгдсэн хороонд бус тус тусын хариуцсан чиглэлээр тархсан байдаг.

Энэ бүлгийн загваруудын гол давуу тал нь талууд өөр өөрсдийн үндсэн зорилгодоо төвлөрч чаддаг оршдог. Тухайлбал, төв банк үнийн тогтвортой байдалд дан ганц анхаарч ажиллах бол банкны хяналт шалгалтыг хариуцсан институци банкны системийн тогтвортой байдалд анхаарлаа хандуулдаг. Энэ төрлийн нэгдмэл бус тогтолцоо нь аливаа давхардлыг бууруулах бөгөөд тухайн санхүүгийн дэд салбар бүрт хүчтэй институцийн чадамж, хариуцлагын тогтолцоог бүрдүүлж чаддаг. Гэхдээ, институци тус бүрт өөрийн хариуцсан салбарт “house views” үүсэх эрсдэл бий.

Түүнчлэн энэ бүлгийн загварууд нь хэд хэдэн сул талтай юм. Институцийн таруу бүтэц нь макро эдийн засаг санхүүгийн салбарын хамаарал, санхүүгийн системийн эрсдэлийг үнэлэхэд шаардлагатай мэдээллийн хүртээмжийг бууруулдаг гэж үздэг байна. Байгууллага хоорондын уламжлалт харилцаа, цаашлаад зарим тохиолдолд хууль, эрх зүйн хязгаарлалтаас шалтгаалан мэдээллийн урсгал саатах нөхцөл бий болно.

Институци бүрийн тодорхой зорилгод төвлөрсөн байдал нь нийт санхүүгийн салбарын эрсдэлийн үнэлгээ хийх, бодлого боловсруулж хэрэгжүүлэхэд тэдгээрийн техникийн болоод хүний нөөцийн чадамжийг үр ашигтай уялдуулан зохион байгуулах боломжийг хаадаг байна. Мөн институци бүрийн тодорхой зорилгод төвлөрсөн байдал нь талуудын хооронд зарим бодлогын зорилт, анхаарах эрсдэлийн төрлүүд хаягдах буюу институци хооронд завсар, хийдэл (gap) гарах эрсдэл байдаг гэж үздэг юм. Түүнчлэн макро зохистой бодлого, системийн эрсдэлийн талаар талуудын ялгаатай үзэл баримтлалаас шалтгаалан олон нийтэд хоорондоо нийцгүй мэдээлэл хүрэх нөхцөлийг бий болгож болно.

Санхүүгийн системийн эрсдэлийг бууруулах үүрэг олон агентад хуваарилагдсан нөхцөлд хариуцлагын тогтолцоо сул болох бөгөөд тус бүрийн системийн эрсдэлийг бууруулах хүсэл эрмэлзлийг багасгана. Хэдийгээр агент бүр өөрийн эрх хэмжээндээ системийн эрсдэлийг бууруулах үүрэг хариуцлагатай байх боловч, аль ч тал нийт санхүүгийн салбарын системийн эрсдэлийг бууруулахад хангалтгүй, буруу бодлогын үр дүн болох хямрал, санхүүгийн тогтворгүй байдлын хариуцлагыг хүлээдэггүй. Зарчмын хувьд бодлогын сайн үр дүнд хүрэхийн тулд талууд хамтран ажиллах шаардлагатай боловч, хэн нэгэн бүрэн хариуцлага хүлээгээгүй тохиолдолд, хамтын ажиллагаа амжилтгүй болох магадлалтай.

Түүнчлэн олон талт загварт гарч буй бодлогын сонголт нь хамгийн оновчтой байж чаддаггүй байна (suboptimal policy mix). Төв банк хэдийгээр санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах хүсэл эрмэлзэлтэй байсан ч түүнийг хэрэгжүүлэх эрх нь хязгаарлагдсан байвал системийн эрсдэлийг бууруулах чиглэлээр гаргасан төв банкны бодлогын шийдвэр хамгийн оновчтой байж чадахгүй юм. Тухайлбал, төв банк микро болон макро зохистой бодлогын хэрэгсэл ашиглах эрхгүй тохиолдолд зээлийн хэт өсөлтийг хязгаарлахын тулд заавал байлгах нөөцийн шаардлагыг нэмэгдүүлэх хариу үйлдэл үзүүлж болдог байна. Хэрвээ тохиромжтой микро болон макро зохистой бодлогын хэрэгслийг харилцан уялдаатай ашигласан тохиолдолд бодлогын шийдвэр илүү оновчтой байж болно.

#### Хүснэгт 5. Бодлогын уялдааг хангах байдал

	Зохицуулах хороотой эсэх	Хорооны дарга
<b>Банкны хянан шалгалт нь төв банкны бүтцэд багтдаг орнууд</b>		
Австрали	Байгаа	Төв банк
Хятад	State Council	Ерөнхий сайд
Индонез	Байгаа	Сангийн яам
Япон	Байгаа	Ерөнхий сайд
Солонгос	Байгаа	
<b>Банкны хянан шалгалт нь төв банкны бүтцээс гадна байдаг орнууд</b>		
Хонг Конг	Байгаа	Сангийн яам
Энэтхэг	Байгаа	Сангийн яам
Малайз	Байхгүй	
Филиппин	Байгаа	Төв банк
Сингапур	Байхгүй	
Тайланд	Байгаа	Төв банк
Вьетнам	Байхгүй	

Эх сурвалж: ОУВС

Тэмдэглэл: Энд State Council нь засаглалын хамгийн дээд түвшний байгууллага юм.

Энэ мэт сул талыг бууруулах, институцийг оновчтой зохион байгуулах гол механизм нь зохицуулах хороог (coordinating committee) байгуулах явдал бөгөөд загвар 5 болон 6 ийм төрлийн хороотой байна. Тухайлбал Ази тивд

зохицуулах хороог банкны хяналт, шалгалт нь төв банкны бүтцэд багтдаггүй орнуудад илүүтэй байгуулсан байдаг байна. Энэ төрлийн хороо нь ихэвчлэн талууд хоорондоо мэдээлэл солилцох, нийтлэг зорилтоо уялдуулах зорилгоор талуудын хооронд санамж бичиг зурагдсанаар байгуулагдана. Зохицуулах хороо нь хэдийгээр тодорхой сул талуудыг нөхөж болох ч, хариуцлагын тогтолцоог тодорхой болгох түвшинд хүртэл бүрэн нөхөж чадахгүй юм.

## **V. ЗАГВАРУУДЫН СУЛ ТАЛЫГ НӨХӨХ АРГА ЗАМУУД**

Макро зохистой бодлогын өмнөх хэсэгт дурдсан бүх загварууд өөрийн гэсэн сул талтай байна. Тухайн загварын сул талыг нөхөх нэмэлт механизмуудыг бий болгож болох бөгөөд ямар механизм шаардлагатай болох нь загвар тус бүрт харилцан адилгүй байдаг.

### **Эрх мэдэл нэг институцид төвлөрсөн үед сахилга буюу тодорхой зарчмыг мөрдүүлэх нь**

Нэг институцид ихээхэн эрх мэдэл төвлөрсөн загварын хувьд тэдгээр эрх мэдлийг ашиглахад тодорхой сахилга, зарчмыг мөрдүүлж байх нь чухал байна. Тодорхой сахилга, зарчмыг мөрдүүлэх гол механизм нь хуулиар хүлээсэн үүрэг (mandate), макро зохистой бодлогыг хэрэгжүүлэх хүрээнд бий болгох хариуцлагын тогтолцоо (accountability), шийдвэр гаргах хорооны бүрэлдүүн тус тус байна.

Тодорхой хуулиар хүлээсэн үүрэг (mandate) бий болсон байх, эрх мэдлийг үндсэн зорилтоос нь өөр зорилгоор ашиглах боломжийг хязгаарласан зохицуулалт тодорхой байх нь чухал юм. Мөн хуулиар хүлээсэн үүрэг нь бодлого боловсруулагчдыг макро зохистой бодлогын шийдвэрт төвлөрөхийн сацуу бодлогын шийдвэрийн эдийн засагт үзүүлэх сөрөг нөлөө, бодлогын зардлуудын хоорондын болон эдийн засгийн агентуудын хоорондын сонирхлын балансыг хангаж байх хэрэгтэй юм. Тухайлбал, макро зохистой бодлого хэрэгжүүлэгч институцийн үндсэн зорилт санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангахын зэрэгцээ хоёрдахь дэд зорилтыг эдийн засгийн өсөлтөд дэмжлэг үзүүлэх гэх мэтээр тодорхойлох нь хэт хатуу, өндөр зардалтай бодлогын арга хэмжээ авахаас сэргийлэх арга зам байж болдог байна.

Мөн бодлогын шийдвэр гаргалт нэг институцид төвлөрсөн үед ил тод байдлыг нэмэгдүүлэх, хариуцлагын сайн тогтолцоог бий болгосон байх нь байгууллагын дотоод хяналт, балансыг хангахад эерэг нөлөөтэй байна. Энэ нь олон нийт болон тухайн институцид дээд түвшний институцийн хараа хяналтыг сайжруулах бөгөөд ил тод байдал, хариуцлагын механизм нь нөгөө талаас гадны нөлөөг нэмэгдүүлэх талтай тул бодлогын шийдвэр болон хэрэгжилтэд сөргөөр

нөлөөлөхгүй түвшинд буюу институцийн бие даасан, хараат бус байдлыг хангах түвшинд балансжих хэрэгтэй байдаг. Өөрөөр хэлбэл, хариуцлагын тогтолцоо, ил тод байдлын тухайн түвшин нь тодорхой системийн эрсдэлийг бууруулах чиглэлээр макро зохистой бодлогын арга хэмжээг цаг алдалгүй авч хэрэгжүүлэх нөхцөл, төв банкны мөнгөний бодлого гэх мэт бусад функцийн бие даасан байдалд сөргөөр нөлөөлж болохгүй юм.

Макро зохистой бодлогын хэрэгжилтийг хянах, хариуцлагын тогтолцоог шууд тодорхой үзүүлэлтүүдээр хянах, тайлбарлах боломжгүй юм. Иймд түүний оронд (i) бодлогын шийдвэр гаргагчдын шийдвэр гаргах стратегийн талаар *ex-ante* харилцааг бий болгох, (ii) бодлогын шийдвэртэй холбоотой хэлэлцүүлгийн талаарх дэлгэрэнгүй мэдээллийг бий болгох, (iii) хэрэгжүүлсэн бодлогын *ex-post* үнэлгээг хөгжүүлэх гэсэн үндсэн гурван элементэд анхаарахыг санал болгодог. Тухайлбал, Ирландын төв банк нь санхүүгийн тогтвортой байдлын бодлогын зорилгоо хэрэгжүүлэх зорилгоор жил бүрийн санхүүгийн бодлогын төлөвлөгөө, саналаа нийтлэх үүргийг хуулиар хүлээсэн байдаг байна. Харин Английн төв банк нь дотроо төрөлжсөн санхүүгийн бодлогын хороотой бөгөөд тус хорооны хурлын тэмдэглэл, холбогдох шийдвэрийн дэлгэрэнгүйг олон нийтэд нийтэлдэг байна. Түүнчлэн, тус хорооноос хагас жилд нэг удаа санхүүгийн тогтвортой байдлын тайланг боловсруулах бөгөөд түүндээ (i) санхүүгийн тогтвортой байдлын эрсдэлийн үнэлгээ, (ii) тайлант хугацаанд санхүүгийн бодлогын хорооноос авч хэрэгжүүлсэн арга хэмжээнүүд, (iii) тайлант болон түүнээс өмнөх үеүдэд авч хэрэгжүүлсэн бодлогын арга хэмжээний үр дүнгийн гүйцэтгэл, үнэлгээ зэргийг агуулдаг байна.

Байгууллагын дотоод хяналт, балансыг хангах гол механизм нь бодлогын шийдвэр гаргах хорооны бүрэлдэхүүний бүтцийг балансжуулах явдал юм. Тухайлбал, бусад институциудээс саналын эрхтэй болон эрхгүй төлөөлөл оруулах, бие даасан, хараат бус гишүүн, экспертүүдийг нэгтгэх гэх мэт байж болно. Энэ тохиолдолд мэдээллийн нууцлалын асуудал сөхөгдөх бөгөөд бодлогын хорооны дэргэд зөвлөх хороог байгуулах замаар шийдвэрлэсэн туршлага байдаг байна.

### **Шийдвэр гаргалт болон тодорхой бодлогын хэрэгсэл ашиглан хэрэгжүүлэх үйл ажиллагаа нь институцийн хувьд тусгаарлагдсан байдлын сул талыг нөхөх нь**

Энэ төрлийн институцийн загварын үед шийдвэр гаргалт болон хэрэгжилтийг холбох тодорхой механизм шаардлагатай болдог. Гэхдээ бодлогын хэрэгслийг шууд хянах эрх бүхий талуудын үйл ажиллагааны бие даасан, хараат бус байдлыг хадгалах шаардлагын улмаас үр ашигтай механизмыг бий болгох нь хялбар биш байдаг.



Нэг арга зам нь макро зохистой бодлогын шийдвэр гаргах эрх мэдлийг бодлого хэрэгжүүлэхэд шаардлагатай хэрэгслүүдийг ашиглах “үүрэг өгөх эрх мэдэл (binding power)”-ийн хамт нэг институцид олгох явдал юм. Тухайлбал, Англид энэ төрлийн бодлогын хэрэгслийг засгийн газраас тодорхойлж, парламентаар баталдаг байна.

Өөр нэг боломжит механизм нь “үүрэг өгөх эрхгүй зөвлөмж (non-binding recommendation)”-ийг эрх бүхий бусад талуудад санал болгох эрх өгөх юм. Энэ төрлийн зөвлөмжийн хүчийг нэмэгдүүлэхийн тулд “зөвлөгөөг дага эсвэл тайлбарла (comply or explain)” гэсэн зохицуулалтыг бий болгож болдог байна. Мөн зөвлөмжийг олон нийтэд мэдээлэх нь тусгаар институциудын хувьд зөвлөмжид өгөх ач холбогдлыг нэмэгдүүлэхэд сайнаар нөлөөлнө.

Системийн эрсдэлийг үр ашигтайгаар бууруулахад хууль эрх зүйн орчны зүгээс хязгаарлалт ихтэй нөхцөлд “үүрэг өгөх эрхгүй зөвлөмж” нь чухал арга хэрэгсэл болно.

### **Бодлогын шийдвэр гаргалт удаашрах эрсдэлийг бууруулах нь**

Хороо нь хэт олон гишүүнтэй байх, эсвэл засгийн газрын нөлөө ихтэй үед шийдвэр гаргалт удаашрах эрсдэлийг нэмэгдүүлнэ. Хорооны бүрэлдэхүүн дэх саналын эрх бүхий институциудын байр суурь зөрчилдөх, харилцан зөвшилцөж чадахгүй байх, улс төрийн дарамт шахалтын улмаас шийдвэр гаргалт удаашрах зэрэг эрсдэлийг санал хураалтын замаар асуудлыг шийддэг механизмыг бүрдүүлснээр бууруулж болдог. Тухайлбал, төлөөлөл бүхий агентууд нэгдсэн нэг шийдвэрт хүрэхээс илүүтэй мажоритар системээр санал хурааж асуудлыг шийдэх нь зохистой байж болно. Мөн оролцогч талуудын зүгээс хороонд эзэлж буй төлөөллийг зарим гол бодлого боловсруулж, хэрэгжүүлэгч институцид илүү оноох боломжтой юм. Тухайлбал, Мексикт энэ төрлийн хороог засгийн газар нь удирддаг боловч нийт 10 гишүүнтэйгээс төв банкны төлөөлөл 3 саналын эрхтэй оролцдог байна.

Макро зохистой бодлого болон хямралын менежментийн ялгааг тодорхой болгон, зааглаж өгснөөр засгийн газрын нөлөөг бууруулах боломжтой байдаг. Үндсэндээ, засгийн газар нь макро зохистой бодлого гэхээсээ илүүтэй хямралын менежментэд илүү шийдвэрлэх үүрэгтэй оролцох нь зохистой байна. Тухайлбал, засгийн газраар удирдуулсан хямралын менежментийн хороо (crisis management committee), төв банкаар удирдуулсан макро зохистой бодлогын хороо (macro prudential committee)-г тус тусад нь байгуулах нь тэдгээрийн үүрэг функцийг үр ашигтай зааглах арга байж болдог байна.

## **Тусгаар институциудын бодлогын уялдааг сайжруулах нь**

Макро зохистой бодлогын ялангуяа нэгдмэл бус хэлбэрийн загваруудад түгээмэл тулгардаг бэрхшээл нь институциудын хамтын ажиллагаа, бодлогын уялдаа сул байх явдал юм.

Албан ёсны зохицуулах хороог (coordinating committee) байгуулах нь энэ төрлийн эрсдэлийг бууруулж болох бөгөөд энэ нь үүрэг, функцийг хийдэл, давхардлыг арилгахад эергээр нөлөөлдөг. Мөн тус бүрийн салбар дахь эрсдэлийн үнэлгээ, хяналтаас гадна нийт системийн эрсдэлийг үнэлэх нөхцөлийг бүрдүүлж өгнө. Ерөнхийдөө, олон агентууд системийн эрсдэлийг илрүүлэх, үнэлэх, хянах чиглэлээр хамтран ажиллаж байгаа бол тэдгээр агент тус бүрийн хуулиар хүлээсэн үүрэгт системийн эрсдэлийг бууруулах зорилтыг багтаасан байвал зохистой байна. Энэ нь системийн эрсдэлийг хянах нийтлэг чиг үүрэгт хангалттай нөөц хуваарилагдах нөхцөлийг бүрдүүлнэ.

Хоорондын уялдааг сайжруулах бусад төрлийн механизмууд нь мэдээллийн хүртээмжийг сайжруулах хууль, эрх зүйн өөрчлөлтүүдэд чиглэдэг. Системийн эрсдэлийг үр ашигтайгаар илрүүлэх, үнэлэх, хянахад холбогдох мэдээллүүд бүх агентуудад эсвэл дор хаяж нэг агентад нээлттэй байх нь чухал байдаг. Мэдээллийн урсгалыг сайжруулахын тулд тодорхой хууль, эрх зүйн орчны саадыг багасгах, мэдээлэл авах эрхийг тодорхой институцид нээлттэй болгосон зохицуулалтууд хийж өгдөг.

**Шигтгээ №2. Макро зохистой бодлого хэрэгжүүлэгч институцийн загварууд болон системийн эрсдэлд хариу үйлдэл үзүүлэх хугацааны хоорондох хамаарал**

ОУВС-гийн эдийн засагчид Lim, Krznar, Lipinsky, Otani, Wu(2013) нарын “*The Macprudential Framework: Policy Responsiveness and Institutional Arrangements*” судалгааны ажилд 39 орны 2008-2011 хоорондох мэдээлэл ашиглан макро зохистой бодлого хэрэгжүүлэгч институцийн загварууд нь макро зохистой бодлогын хариу үйлдэл үзүүлэх хугацаанд хэрхэн нөлөөтэйг эконометрик аргачлал ашиглан судалсан байна. Бодлогын хариу үйлдэл үзүүлэх хугацаа гэдэг нь эрсдэл үүссэн болон үүний эсрэг макро зохистой бодлогын хэрэгсэл ашигласан хугацаануудын хоорондох зөрүү юм. Үнэлгээ хийхдээ чанарын үзүүлэлтүүдэд дараах байдлаар 1-4 хүртэлх оноог өгсөн байна.

**MaPP индекс**

- Макро зохистой бодлогын мандатыг төв банк олон агентуудтай хамтран эзэмшдэг ба бодлогын уялдааг хангах хороо байхгүй бол-1
- Макро зохистой бодлогын мандатыг төв банк олон агентуудтай хамтран эзэмшдэг ба төв банк бодлогын уялдааг хангах хорооны гишүүн бол-2
- Макро зохистой бодлогын мандатыг төв банк олон агентуудтай хамтран эзэмшдэг ба бодлогын уялдааг хангах хороог төв банк даргалдаг бол-3
- Төв банк макро зохистой бодлогын мандатыг дангаар эзэмшдэг бол-4

**MiPP индекс**

- Төв банк зохицуулах, хянан шалгах үүрэг гүйцэтгэдэггүй бол-1
- Төв банк банкны салбарыг хянан шалгадаг бол-2
- Төв банк банкны салбар болон банк бус санхүүгийн салбарыг зарим хэсгийг хянан шалгадаг бол-3
- Төв банк санхүүгийн секторыг бүхэлд нь хянан шалгадаг бол-4

**MoF индекс**

- Макро зохистой бодлогын уялдааг хангах хороо байхгүй эсвэл засгийн газар тус хорооны гишүүн биш бол-1
- Засгийн газар бодлогын уялдааг хангах хорооны гишүүн (эсвэл ажиглагч) бол-2
- Засгийн газар бодлогын уялдааг хангах хороог бусад агентлагуудтай хамтран даргалдаг бол-3
- Засгийн газар бодлогын уялдааг хангах хороог даргалдаг бол -4

Судалгаанд зээлийг системийн эрсдэлийг төлөөлөх хувьсагчаар сонгосон бөгөөд эрсдэл үүссэн хугацааг тогтоохдоо break-in-trend, distance from peak/trough аргачлалуудыг<sup>2</sup> ашигласан. Улмаар эрсдэл үүссэн хугацаа болон макро зохистой бодлогын хэрэгслүүдийг ашигласан хугацааны ялгаврыг олж хариу үйлдлийн хугацааг тодорхойлсон байна.

Үнэлсэн тэгшитгэл нь дараах хэлбэртэй байна:

$$Response\ time_i = \alpha + \beta_1 MaPP_i + \beta_2 MiPP_i + \beta_3 MoF_i + \beta_4 INT_i + \beta_5 CGDP_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

Энд *MaPP*, *MiPP* ба *MoF* нь институцийн индексүүд, *INT* нь бодлогын хүүний стандартчилсан өсөн нэмэгдэх өөрчлөлт, *CGDP* нь зээл ДНБ-ий харьцаа бөгөөд санхүүгийн салбарын гүнзгийрэлтийг төлөөлсөн хувьсагч болно.

Үнэлгээний үр дүнд төв банкны макро зохистой бодлого дахь оролцоо нэг түвшнээр нэмэгдэхэд бодлогын хариу үйлдэл үзүүлэх хугацаа 3 орчим сараар багасдаг гэж гарсан ба энэ нь статистикийн хувьд ач холбогдолтой байсан. Харин бусад *MoF*, *MiPP* индексүүдийн хувьд эрсдэл үүссэн хугацааг тодорхойлох аль ч аргачлалын хувьд үнэлэгдсэн коэффициентүүд нь статистикийн хувьд ач холбогдолгүй гарсан. Иймд макро зохистой бодлого дахь засгийн газрын оролцоог нэмэгдүүлэх нь системийн эрсдэлд бодлогын хариу үйлдэл үзүүлэх хугацаанд төдийлөн нөлөөтэй биш, харин төв банкны оролцоог нэмэгдүүлэх нь зохистой гэж дүгнэж болохоор байна. Мөн судлаачид дээрх институцийн индексүүдийн оронд дамми хувьсагч сонгож мэдрэмжийн шинжилгээ (sensitivity analysis) хийхэд хариу үйлдэл үзүүлэх хугацаа болон төв банкны оролцоо хоорондоо мөн сөрөг хамааралтай гарсан байна.

<sup>2</sup> Бодлого боловсруулагчдын эрсдэлийг хүлээн зөвшөөрөх түвшин (risk tolerance) харилцан адилгүй учир эрсдэл үүссэн хугацааг тогтооход хүндрэл тулгардаг. Харин уг судалгаанд эрсдэлийн хүлээн зөвшөөрөх түвшинг харгалзаж үзэх шаардлагагүй дээрх аргачлалуудыг ашигласан байна.

**Хүснэгт 6. Институцийн индексүүд**

	MaPP	MiPP	MoF		MaPP	MiPP	MoF
<b>Африк</b>				<b>Европ</b>			
Нигер	3	2	2	Австри	2	2	4
<b>Ази</b>				Болгар	2	2	4
Хятад	2	1	4	Хорват	4	2	1
Хонг-Конг	2	2	4	Финланд	2	1	2
Энэтхэг	2	2	2	Унгар	3	1	3
Индонез	2	2	2	Недерланд	2	3	1
БНСУ	2	1	4	Норвеги	2	1	4
Малайз	4	3	2	Польш	2	1	2
Монгол	2	2	2	Румин	3	2	2
Шинэ Зеланд	4	3	1	ОХУ	1	2	1
Сингапур	2	4	4	Серби	4	3	2
Тайланд	4	2	2	Словак	4	4	3
Вьетнам	2	2	4	Швед	2	1	1
<b>Баруун хагас</b>				Турк	2	1	2
Аргентин	1	3	1	<b>Зүүн болон төв Ази</b>			
Бразил	2	2	2	Израйл	2	2	2
Канад	2	1	4	Кувейт	4	3	1
Чили	2	1	2	Лебанон	3	2	2
Колумб	2	1	4	Сауди Араб	4	3	1
Мексик	2	1	2				
Перу	1	1	1				
АНУ	2	2	2				
Уругвай	2	4	2				

Эх сурвалж: ОУВС-гийн 2010 оны санхүүгийн тогтвортой байдал болон макро зохистой бодлогын судалгаа, FSAP тайлан.

**VI. МАКРО ЗОХИСТОЙ БОДЛОГЫГ ХЭРЭГЖҮҮЛЭГЧ ИНСТИТУЦИЙН ЗАГВАРТ ӨГӨГДДӨГ ЕРӨНХИЙ ЗӨВЛӨМЖҮҮД**

Олон улсад санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах зорилгоор санхүүгийн системийн эрсдэлийг бууруулахад чиглэсэн макро зохистой бодлогыг хэрэгжүүлэх институцийг бий болгох нь түгээмэл болж байгаа ч улс орон бүрийн загвар, туршлага нь харилцан адилгүй байна. Санхүүгийн салбарт хийгдэж буй реформын гол өдөөгч нь санхүү, эдийн засгийн хямрал болж байна. Тухайлбал, хямралд хамгийн их өртсөн улсууд санхүүгийн зохицуулалт, хяналт шалгалтаа сайжруулах, хүчтэй макро зохистой бодлогын хэрэгслүүдийг бий болгох тал дээр ихээхэн ахиц гаргаад байна. Түүнчлэн, санхүүгийн либералчлал, санхүүгийн зах зээлийн хөгжил нь эдийн засгийн хөгжилд тус нэмэртэй боловч үр ашигтай макро зохистой бодлогын орчин хөгжөөгүй тохиолдолд эдийн засгийн болоод

санхүүгийн тогтвортой байдалд ихээхэн эрсдэл бий болгож болохыг харуулсан. Ийнхүү санхүүгийн хямралын хор хохирлоос шалтгаалан институцийн оновчтой загварт суурилсан үр ашигтай санхүүгийн бодлого нь зайлшгүй шаардлагатай болж байна.

Өмнөх хэсэгт дурдсанчлан макро зохистой бодлогыг хэрэгжүүлэх институцийн зарим нэг онцлог шинжээр нь ангилан тодорхой загваруудад хуваан авч үзэх боломжтой боловч бодит байдал дээр улс орон бүрийн загвар өөр байдаг. Институцийн загварын оновчтой сонголт нь бодит байдал дээр шууд хэрэгжихэд тухайн орны уламжлал, хууль, эрх зүйн орчин, реформтой холбогдох өндөр зардал, улс төрийн дэмжлэг зэрэг олон асуудалтай тулгардаг. Иймээс институцийн загварын сонголт нь тухайн орны онцлогийг тусгасан оновчтой хувилбар байх ёстой юм. Өөрөөр хэлбэл, институцийн хамгийн сайн загварыг тодорхойлох нь ихэнх тохиолдолд боломжгүй хэдий ч, институцийн загвар сонголтод дараах зөвлөмжүүдийг харгалзан үзэхийг зөвлөдөг байна.

#### **Ерөнхий бүтцийн хувьд:**

- *Макро зохистой бодлогын хэрэгжилтэд төв банк голлох үүрэгтэй оролцох хэрэгтэй.* Төв банк нь институцийн хувьд харьцангуй бие даасан, хараат бус, туршлага, чадамж өндөртэй бөгөөд мөнгөний бодлого, төлбөр тооцооны системийн хяналт, шалгалт зэрэг төв банкны бусад функцууд нь макро зохистой бодлоготой уялдаатай хэрэгжих шаардлагатай байдаг.
- *Нэгдмэл бус, тархсан зохицуулалт, хяналт, шалгалтын бүтэцтэй байх нь системийн эрсдэлийг үр ашигтайгаар бууруулах, хянах боломжийг муутгах талтай.* Институцийн нэгдмэл бус, тархсан байдал нь эрсдэлийг бүтэн санхүүгийн системийн хэмжээнд авч үзэх, хянах боломжийг багасгадаг. Мөн санхүүгийн салбарыг нийтэд нь хамарсан бодлогын шийдвэр гаргахад хүндрэлтэй болдог байна. Цаашлаад микро зохистой бодлого, үнэт цаасны захын хяналт шалгалт зэрэг функцууд төв банкнаасаа тусдаа нөхцөлд тэдгээрийг холбосон “гүүр” институцийг байгуулах шаардлагыг бий болгож болно.
- *Засгийн газрын оролцоо ашигтай байж болох ч, хэт оролцоо нь томоохон эрсдэл бий болгож болзошгүй.* Макро зохистой бодлогын институци дэх засгийн газрын оролцоо хууль, эрх зүйн орчны өөрчлөлтөд дэмжлэг үзүүлэх, сангийн бодлогыг санхүүгийн тогтвортой байдалтай уялдуулахад тустай байж болно. Гэсэн хэдий ч, засгийн газрын хэт оролцоо нь улс төрийн нөлөөг бий болгох, эдийн засгийн тогтвортой өсөлтийг дэмжих, системийн эрсдэлийг бууруулахад шаардлагатай шийдвэр гаргалтыг удаашруулах болон макро зохистой бодлогыг хэрэгжүүлэх институциэр дамжин түүний бүтцэд багтаж буй бусад институциудын бие даасан, хараат бус байдалд сөргөөр нөлөөлөх эрсдэлтэй байдаг байна.

- *Системийн эрсдэлээс сэргийлэх болон хямралын менежмент нь өөр хоорондоо ялгаатай бодлогын функцууд бөгөөд өөр өөр институцийн зорилт байх хэрэгтэй. Хямралын менежментэд Засгийн газар голлох үүрэгтэй оролцох ёстой бөгөөд макро зохистой бодлогоос тусдаа институцийн бүтцээр хэрэгжих хэрэгтэй байдаг байна.*

**Системийн эрсдэлийг үр ашигтайгаар таних, шинжлэх, хянах хүрээнд:**

- *Мэдээллийг үр ашигтай хуваарилах механизм бүрдсэн байх хэрэгтэй. Мэдээллийг төвлөрүүлэх, нэгдсэн сан бүрдүүлэх механизм бүрдүүлэх, мэдээллийн солилцоон дахь хууль, эрх зүйн орчны саадыг багасгах замаар системийн эрсдэлийг үнэлэхэд шаардлагатай мэдээллийн эх сурвалжийг институцид бүрдүүлж өгөх нь чухал байна.*
- *Дор хаяж нэг институци системийн эрсдэлийг үнэлэхэд шаардлагатай бүхий л мэдээллээр хангагдсан байх хэрэгтэй. Санхүүгийн системийн дэд салбарууд харилцан уялдаатай, цогц байдлаар хувьсан өөрчлөгдөж буй үед тухайн дэд салбар бүр дэх эрсдэлийн судалгаа нь системийн эрсдэлийн үнэлгээг орлох боломжгүй юм.*
- *Шинээр бий болох институци нь уламжлалт институцийн чадамж дээр суурилах ёстой. Санхүүгийн системийн эрсдэлийн үнэлгээ нь хүний нөөц, техникийн чадамжийг ихээхэн шаардсан ажил байх бөгөөд ихэнх тохиолдолд Төв банк нь системийн эрсдэлийн үнэлгээнд тэргүүлэх үүрэгтэй оролцох шаардлагатай байдаг.*
- *Институцийн загварт мэдээллээр хангаж буй талуудын оролцоог хангасан байх нь зүйтэй. Учир нь дан ганц нэг институцийн шийдвэр нь гажуудалтай байж болдог.*

**Макро зохистой бодлогын хэрэгслүүдийг оновчтой, үр ашигтай ашиглахын тулд институцийн загвар нь дараах шинжүүдийг агуулсан байвал зохистой байна:**

- *Институцийн загвар нь шаардлагатай бодлогын арга хэмжээг цаг алдалгүй авч хэрэгжүүлэх боломжийг дэмжсэн байх хэрэгтэй. Үр ашигтай макро зохистой бодлогын арга хэмжээг авч хэрэгжүүлэхэд шаардлагатай хууль, эрх зүйн орчинд эрх, үүрэг, хариуцлагын тогтолцоо тодорхой туссан байх хэрэгтэй юм.*
- *Зорилтод хурч буй эсэхийг хянах, хариуцлагын тогтолцоо нь ойлгомжтой, тодорхой байхын тулд макро зохистой бодлого хэрэгжүүлэх үүрэг (mandate) нь аль нэг институци, шийдвэр гаргах эрх бүхий хороонд оногдсон байх хэрэгтэй. Бодлогын шийдвэр гаргах хороотой үед санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах үүргийг хэд хэдэн институциудад тараан байршуулах нь тохиромжтой мэт боловч,*

бодит байдал дээр нэгдсэн, хоорондоо нийцтэй бодлого хэрэгжүүлэхэд хүндрэлийг бий болгох бөгөөд хариуцлагын тогтолцоог тодорхой бус болгож, сулруулах талтай.

- *Макро зохистой бодлогын мандат нь тухайн институцийн бусад бодлогын зорилтуудтай уялдаатай, нийцтэй байх боломжтой институцид хуваарилагдах хэрэгтэй.* Энэ өнцгөөс харвал төв банк нь илүү тохиромжтой институци бөгөөд засгийн газрын оролцоо хязгаарлагдмал байх нь зохистой байна.
- *Макро зохистой бодлогын мандат нь түүнийг хэрэгжүүлэхэд шаардлагатай эрхтэй хамт хуваарилагдах хэрэгтэй.* Энд бид шаардлагатай эрх гэдэгт мэдээлэл хүлээн авах, зохицуулалтын аливаа арга хэмжээг санаачлах, хэрэгжүүлэх эрх, шаардлагатай нөхцөлд цар хүрээгээ тэлэх боломжоор хангагдсан байхыг ойлгож болно.
- *Мандат болон хариуцлагын механизмын зөв баланс нь макро зохистой бодлого нь хязгаарлагдмал хүрээнд хэрэгжихээс сэргийлэх хөшүүрэг болох хэрэгтэй.* Эрх мэдлийг буруу ашиглахыг хязгаарлахын тулд мандатад хоёрдогч үүргийг давхар тусгах, хүчтэй хариуцлагын тогтолцоог бүрдүүлэх нь ашигтай байна. Хариуцлагын тогтолцоо нь ерөнхий бодлогын стратеги, шийдвэр, бодлогын үр дүнгийн талаарх ex-post үнэлгээг олон нийтэд мэдээлэх зэрэг ил тод байдлын элементүүдийг шаарддаг.
- *Хариуцлагын тогтолцоо нь үр ашигтай макро зохистой бодлогын шийдвэрт талуудын эрх ашгийг тэнцвэржүүлэх нөхцөлийг хатуу мөрдлөгөө болгоогүй байх хэрэгтэй.* Өөрөөр хэлбэл, механизм нь макро зохистой бодлогын шийдвэрт тодорхой талуудын лобби, ашиг сонирхол хүчтэй тусах эрсдэлийг хаасан байх ёстой.

**Тусгаар бодлогуудын бие даасан, хараат бус байдалд сөргөөр нөлөөлөхгүйгээр тэдгээрийг үр ашигтайгаар уялдуулах хүрээнд:**

- *Төв банкинд санхүүгийн зохицуулалтын функцуудыг институцийн хувьд нэгтгэх нь мөнгөний болон микро зохистой бодлоготой макро зохистой бодлогыг үр ашигтайгаар уялдуулах боломжийг нэмэгдүүлэх хэдий ч тэр тохиолдолд макро зохистой бодлогын бие даасан байдлыг хангах хэрэгтэй байна.* Өөрөөр хэлбэл, мөнгөний бодлогын зорилтыг хэрэгжүүлэх хэрэгсэл байдлаар ашиглагдах ёсгүй юм. Энэ нөхцөлийг хангах нэг арга нь дэд бодлогын зорилт тус бүрт хариуцлагын тогтолцоог тодорхой болгох юм.
- *Бодлогын шийдвэр гаргах эрх мэдэл болон тухайн бодлогын хэрэгсэл нь институцийн хувьд тусгаарлагдсан бүтцээс зайлсхийх хэрэгтэй.* Тусгаарлагдсан бүтэцтэй үед институциудын бие даасан байдлыг



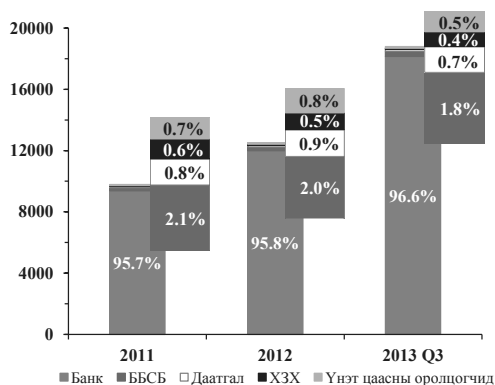
хангахын зэрэгцээ бодлогын шийдвэр хэрэгжих нөхцөл хуулийн орчинд бий болгох хэрэгтэй юм. Үүний хажуугаар өмнөх хэсэгт дурдсан үүрэг өгөх эрхгүй зөвлөмж (nonbinding recommendation), зөвлөгөө дага эсвэл тайлбарла (comply or explain) зэрэг механизмуудыг ашиглаж болно. Өөр нэг боломжит хувилбар нь тодорхой тооны макро зохистой бодлогын хэрэгслийг бодлогын шийдвэр гаргагчийн эрх мэдэлд шилжүүлэх явдал байж болдог.

- *Шийдвэр гаргах эрх мэдэл олон институциудад тараан байршсан тохиолдолд зохицуулах хороо (coordinating committee)-г байгуулах нь тохиромжтой байж болно.* Зохицуулах үүрэг бүхий хороо нь өөр өөрийн өнцгөөс харж буй эрсдэлийн үнэлгээгээ хуваалцах, бие даасан бодлогуудын уялдааг хангах, үүрэг, функцийг хийдэл, давхардлыг арилгахад ач холбогдолтой юм. Гэхдээ нийт системийн эрсдэлийг бууруулахад чиглэсэн бодлогын хариуцлагын тогтолцоон дахь алдаа дутагдлыг бүрэн нөхөх механизм болж чаддаггүй.

## **VII. МОНГОЛ УЛСЫН САНХҮҮГИЙН САЛБАР, БОДЛОГЫН ИНСТИТУЦИУД**

Хөгжингүй орнуудтай харьцуулахад бага, дунд орлоготой улс орнуудын санхүүгийн систем нь ихэвчлэн банк төвтэй байдаг. Мөн хөрөнгийн болон дотоодын бондын захын хөгжил сул бөгөөд банкны зээлтэй харьцуулахад санхүүгийн зах зээлд маш бага хувийг эзэлдэг. Монгол Улсын хувьд ч мөн адил санхүүгийн системийн 90 гаруй хувийг банкны салбар дангаар бүрдүүлж, санхүүгийн зах зээл хөгжлийнхөө эхэн үед явж байна. Хэдийгээр 2013 оны эцсийн байдлаар нийт бүртгэлтэй 263 Банк бус санхүүгийн байгууллага, 141 Хадгаламж зээлийн хоршоо, 87 Брокер дилерийн байгууллага, 17 Даатгалын компани, 323 Хувьцаат компани үйл ажиллагаа явуулж байгаа бөгөөд тэдгээрийн тоо жил ирэх бүр нэмэгдэж, үйл ажиллагааных нь цар хүрээ тэлсээр байгаа боловч санхүүгийн зах зээлд банкны салбартай харьцуулахад бага хувийг эзэлсэн хэвээр байна. Тухайлбал, хөрөнгийн захын зах зээлийн нийт үнэлгээний ДНБ-д эзлэх хувь АНУ-д 104 хувь, Латин америкийн орнуудад дунджаар 40 хувь, Азид дунджаар 43 хувь байгаа бол Монгол Улсын хувьд энэхүү үзүүлэлт ердөө 10 орчим хувьтай байгаа юм.

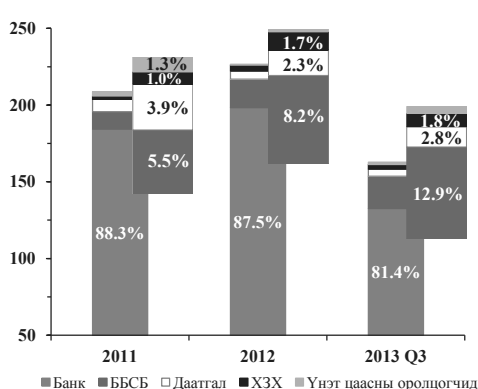
**Дүрслэл 8. Нийт хөрөнгийн хэмжээ (тэрбум төгрөг) ба хөрөнгөөр тооцсон салбарт эзлэх хувь хэмжээ**



Эх сурвалж: Монголбанк, СЗХ.

Тэмдэглэл: Үнэт цаасны оролцогч компаниудын 2013 оны 3 дугаар улирлын тайлан гараагүй байгаа тул энэ үеийн активыг 2012 оны 4 дүгээр улирлын активаар төлөөлүүлэн тооцсон.

**Дүрслэл 9. Ашиг (тэрбум төгрөг) ба ашгаар тооцсон салбарт эзлэх хувь хэмжээ**



Эх сурвалж: Монголбанк, СЗХ.

Тэмдэглэл: Үнэт цаасны оролцогч компаниудын 2013 оны 3 дугаар улирлын тайлан гараагүй байгаа тул энэ үеийн ашгийг 2012 оны 3 дугаар улирлын ашгаар төлөөлүүлэн тооцсон.

### Санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах зорилт

Монгол Улсад Төв банк (Монголбанк), Санхүүгийн зохицуулах хороо, Санхүүгийн тогтвортой байдлын зөвлөл гэсэн 3 институци санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах үүргийг хуулиар ил тод хүлээсэн байна. Ингэхдээ уг зорилт дараах байдлаар хуульчлагдсан байдаг.

#### Төв банк

Төв банкны тухай хуулийн 4 дүгээр зүйлд Монголбанкны үндсэн зорилтыг тусгахдаа “(i) Монголбанкны үндсэн зорилт нь үндэсний мөнгөн тэмдэгт-төгрөгийн тогтвортой байдлыг хангахад оршино<sup>3</sup>, (ii) Монголбанк өөрийн үндсэн зорилтын хүрээнд **санхүүгийн зах зээл, банкны тогтолцооны тогтвортой байдлыг хангах** замаар үндэсний эдийн засгийн тэнцвэртэй хөгжилд дэмжлэг үзүүлнэ” гэжээ. Өөрөөр хэлбэл Монголбанкны үндсэн зорилт нь үнийн тогтвортой байдал бөгөөд санхүүгийн тогтвортой байдал нь хоёрдогч бодлогын зорилт байхаар байна.

Монголбанкны санхүүгийн систем дэх үндсэн үүрэг нь санхүүгийн зах зээл, банкны салбарын тогтвортой байдлыг хангах явдал бөгөөд манай улсын хувьд банкны салбарын тогтвортой байдал нь санхүүгийн тогтвортой байдлын гол цөм юм. Энэхүү үүргийг хэрэгжүүлэх хүрээнд банкны үйл ажиллагаанд

<sup>3</sup> Энэ нь төгрөгөөр илэрхийлэгдэж буй бараа, үйлчилгээний үнийн тогтвортой байдал юм.

тогтмол хяналт тавьж, банк хоорондын төлбөр тооцоог зохион байгуулж байна. Монголбанк санхүүгийн системийн үр ашигтай, тогтвортой байдлыг дэмжих, банкны үйл ажиллагааны доголдоос санхүүгийн системд учруулж болзошгүй хор хохирлоос зайлсхийх зорилгоор банкуудад хяналт шалгалтыг тогтмол хийдэг.

### Санхүүгийн зохицуулах хороо

Санхүүгийн зохицуулах хорооны эрх зүйн байдлын тухай хуульд 4 дүгээр зүйлд “Санхүүгийн зохицуулах хороо нь **санхүүгийн зах зээлийн тогтвортой байдлыг хангах**, санхүүгийн үйлчилгээг зохицуулах, холбогдох хууль тогтоомжийн биелэлтэд хяналт тавих, хөрөнгө оруулагч, үйлчлүүлэгчдийн эрх ашгийг хамгаалах чиг үүрэг бүхий төрийн байгууллага мөн” гэжээ. Ийнхүү Санхүүгийн зохицуулах хорооны хувьд санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах нь түүний зорилт байна.

Санхүүгийн зохицуулах хороо нь үндсэндээ банкнаас бусад санхүүгийн байгууллагуудын үйл ажиллагаанд хяналт тавих институци юм.

### Санхүүгийн тогтвортой байдлын зөвлөл

Төв банкны тухай хуулийн 27.2 дугаар зүйлийн нэг дэх хэсэгт “**Монгол Улсын санхүүгийн тогтолцоо, түүний тогтвортой байдлыг хангах** чиг үүрэг бүхий Санхүүгийн тогтвортой байдлын зөвлөл ажиллана” гэж заасан байдаг. Өөрөөр хэлбэл Санхүүгийн тогтвортой байдлын зөвлөлийн үйл ажиллагааны үндсэн зорилт нь санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах юм.

Хуульд зааснаар одоогийн Санхүүгийн тогтвортой байдлын зөвлөлийг Монголбанкны Ерөнхийлөгч, Санхүүгийн зохицуулах хорооны дарга, санхүүгийн асуудал эрхэлсэн Засгийн газрын гишүүнээс бүрдэж байна. Анх 2007 онд байгуулагдсанаас хойш нийт 14 удаа хуралдсан бөгөөд төсөв, мөнгөний бодлого, хөгжлийн хөтөлбөрүүд, санхүүгийн зах зээлийн зохицуулалт, хууль эрх, зүйн орчинд дахь өөрчлөлтүүд зэрэг өргөн хүрээг хамарсан нийт 47 асуудлыг хэлэлцэж холбогдох дүгнэлт, зөвлөмжийг СТБЗ-ийн зүгээс гаргаад байна.

## VIII. МОНГОЛ УЛСЫН МАКРО ЗОХИСТОЙ БОДЛОГЫГ ХЭРЭГЖҮҮЛЭГЧ ИНСТИТУЦИЙН ЗАГВАРТ ӨГӨХ САНАЛ

Төрөөс Монгол Улсын санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах үүрэг бүхий санхүүгийн бодлогын шийдвэр гаргаж, хэрэгжүүлэгч институцийн оновчтой загвар бий болгох шаардлагатай гэж үзэж байгаа нь холбогдох төрийн бодлогын баримт бичиг тусгалаа олоод байна. Тухайлбал, Төрөөс мөнгөний бодлогын талаар 2014 онд баримтлах үндсэн чиглэл батлах тухай Монгол Улсын Их Хурлын 2013 оны 11 дүгээр сарын 14-ний өдрийн 62 дугаар Тогтоолын 5.3-

д “Санхүүгийн тогтвортой байдлын зөвлөлийн үйл ажиллагааны үр дүн, шийдвэр гаргах механизм, хариуцлагын тогтолцоог сайжруулах, зөвлөлийн бүрэлдэхүүнийг өргөтгөх, санхүүгийн салбарт үүсч болзошгүй эрсдэлийг үнэлэх, түүнээс хамгаалах бодлогын уялдааг хангах үр дүнтэй институци болгох чиглэлээр Төв банк (Монголбанк)-ны тухай хууль болон холбогдох бусад хуульд өөрчлөлт оруулах хуулийн төслийг боловсруулах” гэсэн заалт тусгагдаад байна. Иймд уг судалгааны ажлыг Монгол Улсын Их Хурлын Тогтоолын хэрэгжилтийг хангах хүрээнд бэлтгэх хуулийн төслийн үзэл баримтлалыг боловсруулахад дэмжлэг үзүүлэх зорилгоор гүйцэтгэсэн.

Одоо ажиллаж буй Санхүүгийн тогтвортой байдлын зөвлөлийг бүрдүүлж буй талууд (Монголбанк, Сангийн яам, Санхүүгийн зохицуулах хороо) нь хууль, эрх зүй, бодлогын хэрэгжилтийн хувьд харилцан бие даасан институциуд тул тус зөвлөлд санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах макро зохистой бодлогыг хэрэгжүүлэх мандатыг өгөх нь тохиромжгүй бөгөөд энэ төрлийн загвар нь ижил тэгш эрх бүхий институциудын оролцооноос шалтгаалан хариуцлагын тогтолцоог тодорхой бус болгох, бодлогын шийдвэр гаргалтыг удаашруулах, бие даасан бодлогуудын хараат бус байдалд сөргөөр нөлөөлөх зэрэг эрсдэлтэй юм.

Уламжлалт институцийн өнцгөөс авч үзвэл Монголбанк нь мөнгөний бодлого, микро зохистой бодлого, төлбөр тооцооны систем зэрэг олон функцийг өөртөө нэгтгэсэн харьцангуй нэгдмэл бүтэцтэй юм. Иймд судлаачдын зүгээс түгээмэл санал болгодог макро зохистой бодлогыг хэрэгжүүлэхэд хамгийн үр ашигтай байж болох төв банкинд суурилсан хагас нэгдмэл институцийн загварыг ашиглах бүрэн боломжтой юм. Энэ нь ч санхүүгийн систем нь банк төвтэй бөгөөд банкны салбар нийт санхүүгийн системийн 90 гаруй хувийг дангаараа бүрдүүлдэг, төв банк нь засгийн газраас хараат бус, бие даасан байдлаар бодлогын зорилтоо хэрэгжүүлэх боломжтой, техникийн болон хүний нөөц, санхүүгийн салбарын туршлагын хувьд харьцангуй өндөр чадамж бүхий институци тул уг институцийн загвар нь төв банкинд суурилах нь үндэслэлтэй юм.

Олон улсын туршлага болон Монгол Улсын уламжлалт институцийн бүтэц, хууль эрх зүйн орчинд үндэслэн санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах зорилтыг хэрэгжүүлэгч институцийн оновчтой загварыг бий болгох зорилгоор дараах саналуудыг дэвшүүлж байна.

### **Нэг. Төв банкинд суурилсан макро зохистой бодлогын институцийг төлөвшүүлэх нь**

Төв банкинд суурилсан институцийн загварыг бий болгохдоо хуулинд банкны системийн хүрээнд санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах үүргийг төв банкны өөр нэг үүрэг байдлаар зааж өгөх бөгөөд уламжлалт мөнгөний бодлогын зөвлөл

(MPC)-ийн зэрэгцээ **санхүүгийн бодлогын зөвлөл (FPC)**-ийг байгуулах бөгөөд макро болон микро зохистой бодлогын саналуудыг авч хэлэлцэн, тодорхой санхүүгийн системийн эрсдэлийн үнэлгээ, судалгаа, мэдээлэлд үндэслэн бодлогын шийдвэр гаргах зөвлөл байна. Уг зөвлөлийг Монголбанкны Ерөнхийлөгчийн 2012 оны 6 дугаар сарын 12-ны өдрийн А-87 тоот тушаалаар баталсан “Хяналт шалгалтын зөвлөлийн ажлын журам”-д өөрчлөлт оруулах замаар одоо Монголбанкинд дээр ажиллаж буй Хяналт шалгалтын зөвлөлд түшиглэн байгуулах боломжтой юм. Түүнчлэн, Зөвлөлийн бүрэлдэхүүнд Санхүүгийн зохицуулах хороо, Хадгаламжийн даатгалын корпораци зэрэг байгууллагуудаас төлөөлөл оролцуулж болох юм.

Төв банкны нөөц бололцоонд тулгуурлан санхүүгийн системийн эрсдэлийн үнэлгээ, судалгаа хийж, холбогдох макро болон микро зохистой бодлогын санал боловсруулан, түүнийгээ Санхүүгийн бодлогын зөвлөлөөр тодорхой давтамжтайгаар хэлэлцүүлдэг бааз бий болох нь чухал юм. Мөн санхүүгийн системийн эрсдэлийн үнэлгээнд шаардлагатай бүхий л мэдээллийг төв банкинд төвлөрүүлэх зохицуулалт шаардлагатай байна.

Санхүүгийн бодлогын бие даасан байдал болон мөнгөний бодлоготой уялдаатай хэрэгжих нөхцөлийн тэнцвэрийг хангахын тулд Мөнгөний бодлогын зөвлөл болон Санхүүгийн бодлогын зөвлөлийн гишүүдийн давхардлын хувь хэмжээг оновчтой тогтоох хэрэгтэй юм.

Зөвлөлийн бүрэлдэхүүнд Санхүүгийн зохицуулах хорооны төлөөллийг багтаах бөгөөд засгийн төлөөлөл орох шаардлагатай гэж үзвэл оролцуулж болох ч оролцоог нь хязгаарлагдмал хүрээнд байлгах нь тохиромжтой.

Мөн санхүүгийн бодлогын зөвлөлийн шийдвэр гаргах ерөнхий стратеги олон нийтэд ойлгомжтой бөгөөд бодлогын шийдвэр нь ил тод байх шаардлагатай байна. Түүнчлэн, макро зохистой бодлогыг хямралын менежментээс тусгаар авч үзэх хэрэгтэй бөгөөд Сангийн яаманд төвлөрсөн тусгайлсан хороо (crisis management committee)-г байгуулах нь тохиромжтой юм.

### **Хоёр. Санхүүгийн тогтвортой байдлын зөвлөлийг шинэ бүрэлдэхүүнтэйгээр байгуулж, ажиллуулах нь**

Засгийн газрыг төлөөлж Сангийн яам Санхүүгийн тогтвортой байдлын зөвлөлд ажилладаг өнөөгийн бүтэц нь Засгийн газраас санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангахад чиглэсэн чиг үүргүүд бүрэн хэрэгжихгүй байх, шийдвэр гаргалт удаашрах, эсхүл шийдвэр гарахгүй байх зэрэг хүндрэлүүдийг үүсгэхээр байгаа тул Санхүүгийн тогтвортой байдлын зөвлөлийг Ерөнхий сайд, Монголбанкны Ерөнхийлөгч, Санхүүгийн зохицуулах хорооны даргын бүрэлдэхүүнтэйгээр шинэчлэн байгуулах нь оновчтой байж болохоор байна.

## **Гурав. Санхүүгийн тогтвортой байдлын зөвлөлийн үйл ажиллагааг сайжруулах нь**

Макро зохистой бодлогын институцийг Төв банкинд төвлөрүүлэн бий болгож буй тул Санхүүгийн тогтвортой байдлын зөвлөлийн үйл ажиллагааг зөвхөн санхүүгийн тогтвортой байдлын зорилгоор хязгаарлах шаардлагагүй бөгөөд нийт эдийн засаг, санхүүгийн салбарын бүхий л асуудлаар зөвлөмж, дүгнэлт гаргах эрхтэй байх нь тохиромжтой. Уг зөвлөлд бодлогын шийдвэр гаргах эрх мэдэл тусгайлан өгөх шаардлагагүй байна. Ингэх нь ч уламжлалт институцийн бүтэц, хууль, эрх зүйн орчны хүрээнд бий болгоход хүндрэлтэй юм. Харин түүний оронд эдийн засаг, санхүүгийн салбар бодлогуудын уялдааг хангах, санал солилцох илүү зохицуулах үүрэг бүхий нэгж болгож төлөвшүүлэх нь оновчтой байж болно. Иймд зөвлөлийн үйл ажиллагааг идэвхжүүлэх, үр ашигтай ажиллуулахын тулд холбогдох хуулийн төсөлд дараах саналуудыг тусгах шаардлагатай гэж үзэж байна:

- *Хурлаар хэлэлцүүлэх шаардлагатай тодорхой асуудлуудыг хуульчлах*  
Тухайлбал, жил бүрийн төсвийн болон мөнгөний бодлогын төсөл, санхүүгийн салбартай холбоотой хуулийн төслүүд гэх мэт асуудлуудыг Санхүүгийн тогтвортой байдлын зөвлөлөөр хэлэлцүүлэн, холбогдох дүгнэлт гаргуулах шаардлагыг бий болгож болно. Мөн эдийн засаг, санхүүгийн салбарын зарим институциуд (Financial Policy committee, Crisis management committee, Санхүүгийн зохицуулах хороо гэх мэт)-ээс хэрэгжүүлж буй бодлого, түүний хэрэгжилтийн тайланг тогтмол СТБЗ-ийн хурлаар хэлэлцдэг зохицуулалт үр ашигтай байж болно.
- *Ээлжит бус хурал хуралдах нөхцөлүүдийг хуулинд тусгах*  
Санхүү, эдийн засгийн хүндрэл, бэрхшээлтэй нөхцөл байдлаас шалтгаалсан СТБЗ хуралдан тодорхой асуудалд зөвлөмж, дүгнэлт гаргах нөхцөлүүдийг хуулинд тусгаж болох юм.
- *Макро эдийн засаг, санхүүгийн бодлогын уялдааг хангах механизм бүрдүүлэх*  
Зөвлөлийн гишүүд болон зөвлөлийн зүгээс бодлогын институциудэд зөвлөмж, санал хүргүүлэхэд нээлттэй байх бөгөөд энд зөвлөгөөг дага эсвэл тайлбарла (comply or explain) нөхцөлийг ч бий болгож болох юм.
- *Зөвлөлийн бүрэлдэхүүнийг өргөтгөх*  
УИХ-ын тогтоолд дурдсаны дагуу зөвлөлийн бүрэлдэхүүнийг эдийн засаг, санхүүгийн салбар дахь бусад институциудын төлөөллөөр өргөтгөх боломжтой юм. Ямар институцийн төлөөллийг багтаах нь зөвлөлийн үйл ажиллагааны үндсэн чиглэл хуульд хэрхэн туссанаас шалтгаалах юм. Гишүүдийн тоо олон болох тусам шийдвэр гаргалтад мажоритар системийг нэвтрүүлэх шаардлага үүсэх бөгөөд энэ тохиолдолд бие даасан бодлогуудын хараат бус байдалд сөргөөр нөлөөлөхгүй байх нөхцөлийг давхар бүрдүүлэх хэрэгтэй юм.

## IX. НОМ ЗҮЙ, АШИГЛАСАН ЭХ СУРВАЛЖ

- [1] Cheng Hoon Lim, Ivo Krznar, Fabian Lipinsky, Akira Otani, Xiaoyong Wu [2013], *“The Macroprudential Framework: Policy Responsiveness and Institutional Arrangements”*, IMF, Working paper series 13/166.
- [2] Cheng Hoon Lim, Rishi Ramchand, Hong Wang, Xiaoyong Wu [2013], *“Institutional Arrangements for Macroprudential Policy In Asia”*, IMF, Working paper series 13/165.
- [3] Erland W.Nier, Jacek Osinski, Luis I.Jacome, Pamela Madrid [2011], *“Toward Effective Macroprudential Policy Frameworks: An Assessment of Stylized Institutional Models”*, IMF, Working paper series 11/250.
- [4] FSB, IMF, BIS [2011], *“Macroprudential Policy Tools and Frameworks”*, Progress Report to G20.
- [5] Hoo-Kyu Rhu [2012], *“Macroprudential Policy Framework”*, BIS , Working paper series № 60.
- [6] Jan Brockmeijer, Marina Moretti, Jacek Osinski [2011], *“Macroprudential Policy: An Organizing Framework”*, IMF, Working paper.
- [7] Luis I.Jacome, Erland W.Nier, Patrick Imam [2012], *“Building Block for Effective Macroprudential Policies in Latin America: Institutional Consideration”* IMF, Working paper series 12/183.
- [8] Monetary and Capital Markets Department of IMF [2014] *“Austria: Publication of Financial Sector Assessment Program Documentation-Technical Note on Crisis Preparedness and Management Framework”*, IMF Country Report № 14/15.
- [9] Monetary and Capital Markets Department of IMF [2013] *“Brazil: Technical Note on Macroprudential Policy Framework”*, IMF Country Report № 13/148.
- [10] Pierre-Richard Agenor, Luiz A.Pereira da Silva [2013], *“Inflation Targeting and Financial Stability: A Perspective from The Developing World”*, Central Bank of Brazil, , Working paper series № 324.
- [11] Renee Philip, Vinny Nagaraj [2013], *“Assessing Institutional Models for A Macroprudential Policy Framework”*, Macroprudential Policy Memorandum of Understanding Background Paper, New Zealand.
- [12] Sean Hagan [2013], *“Implementing Macroprudential Policy-Selected Legal Issues”*, IMF.
- [13] Serge Jeanneau [2013], *“Financial Stability Objectives and Arrangements: What’s New?”*, BIS, Working paper series № 76.
- [14] Stefan Ingves [2011], *“Central Bank Governance and Financial Stability”*, BIS, Report by Study Group.
- [15] Tae Soo Kang [2012], *“Macroprudential Policy Framework: The Case of Korea”*, Bank of Korea, High Level Seminar on Macroprudential Policies in Uruguay.

## Х. ХАВСРАЛТ

### ДЭЛХИЙН ЗАРИМ УЛС ОРНУУДЫН САНХҮҮГИЙН ТОГТВОРТОЙ БАЙДЛЫН ТОГТОЛЦОО

#### Индонез

Индонез улсын санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангахад чиглэгдсэн хууль эрх зүй болон институцийн тогтолцоо шилжилтийн үедээ явж байна. 2011 оны “Санхүүгийн үйлчилгээний удирдлагын тухай хууль (Law on the Financial Services Authority)”-иар банк, хөрөнгийн зах зээл, даатгал, тэтгэврийн сангууд болон бусад санхүүгийн байгууллагуудыг хянах, зохицуулах эрх бүхий бие даасан санхүүгийн зохицуулагч Otoritas Jasa Keuangan (ОЖК) агентлагийг үүсгэн байгуулсан юм. ОЖК нь сангийн яамны бүрэлдэхүүнд багтах хөрөнгийн зах зээл болон санхүүгийн байгууллагуудыг хянан шалгагч газар (Vareram-LK)-ын үүргийг 2012 оны эцэст хүлээн авсан бол Индонезийн төв банкаас (BI) банкны зохицуулах, хянан шалгах эрх, үүргийг 2013 оны эцэст хүлээн авч, улмаар 2014 оны эхнээс бүрэн үйл ажиллагаагаа явуулж эхлэхээр төлөвлөгдөж байна.

Мөн “Санхүүгийн үйлчилгээний удирдлагын тухай хууль (Law on the Financial Services Authority)”-иар санхүүгийн системийн тогтвортой байдлын Форумг үүсгэн байгуулсан. Тус Форум нь санхүүгийн системийн тогтвортой байдлыг хангах, эрсдэлийг үнэлэх, хянах ил тод чиг үүрэгтэй. Форумг сангийн сайд тэргүүлдэг бөгөөд гишүүдэд Индонезийн төв банкны ерөнхийлөгч, ОЖК-ийн болон хадгаламжийн даатгалын корпораци(LPS)-ийн дарга нар багтана.

Хууль эрх зүй болон институцийн тогтолцооны шилжилтийн үе шат дуусгавар болоход төв банкны санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах чиг үүрэг албан ёсны, мөн илүү ил тод болох болохоор байна. Одоо буй чиг үүрэг нь 2003 онд төв банк болон сангийн яамны хооронд байгуулагдсан санхүүгийн системийн тогтвортой байдлыг хангахад дээрх эрх бүхий байгууллагуудын хоорондох үүрэг оролцоо, хариуцлага, хамтын ажиллагааны хэлбэрийг тодорхойлсон санамж бичигт тусгагдсан байдаг билээ. Мөн санхүүгийн тогтвортой байдлын хангахад үйл ажиллагаан дахь Төв банк, ОЖК байгууллагуудын тус тусын үүрэг, хариуцлагууд илүү тодорхой болох болно.

Дээрх шилжилтийг амжилттай дуусгавар болгоход холбогдох зарим хуулиудад өөрчлөлт оруулах шаардлага тулгараад байна. Тухайлбал:

- **Төв банкны тухай хууль.** Зохистой харьцааны бодлого хэрэгжүүлэх эрхийг ОЖК-д шилжүүлэхтэй холбогдон гарах үүрэг, хариуцлагын давхардлыг арилгах зорилгоор төв банкны тухай хуульд өөрчлөлт оруулах шаардлагатай. Мөн төв банкны санхүүгийн тогтвортой байдлыг



хангах чиг үүргийг ил тод болгохын зэрэгцээ түүний макро зохистой хяналтын хариуцлагыг тодорхой тусгах хэрэгтэй юм. Төв банкны тухай хуульд өөрчлөлт оруулах төсөл бэлтгэл шатандаа явж байна.

- **Санхүүгийн системийн баталгаат байдал (Safety net)-ын тухай хууль.** Хямралаас урьдчилан сэргийлэх болон хямралын менежментэд чиглэгдсэн тус хууль нь төв банкны тухай болон ОЖК-ийн хуулиудтай нийцтэй, гол байгууллагуудын (MoF, BI, ОЖК ба LPS) системийн эрсдэл болон хямралыг удирдах, урьдчилан сэргийлэх үр ашигтай хамтын ажиллагааг дэмжих байдлаар тус тус шинэчлэгдэх шаардлагатай байна.

### Хонконг

Хонконг улсад мөнгөний бодлого хэрэгжүүлэгч байгууллага (НКМА), үнэт цаас болон фүчерсийн хороо (SFC), даатгалын комиссар болон Mandatory Provident Fund Schemes Authority (MPFA) зэрэг олон байгууллагууд санхүүгийн салбарыг хянан шалгах үүргийг хамтдаа хүлээдэг. Эдгээр байгууллага тус бүр өөрсдийн албан ёсны чиг үүрэгтэй байдаг байна.

НКМА-н банкны системийн үр ашигтай үйл ажиллагаа болон тогтвортой байдлыг дэмжих чиг үүрэг нь “Банкны захирамж (Banking ordinance)”-д тусгагдсан байдаг. НКМА нь банк болон бусад хадгаламжийн байгууллагуудыг зохицуулах заавар, зөвлөмж, стандартыг боловсруулах ба мөн зохистой бодлогыг тодорхойлох, санхүүгийн системийн эрсдэлийг бууруулах зорилгоор макро зохистой бодлогын хэрэгслүүдийг ашиглах хараат бус эрх мэдэлтэй.

Сангийн яам нь санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах чиг үүргийг НКМА-тай хамтран эзэмших ба мөнгө санхүүгийн тогтвортой, нэгдмэл байдлыг хангахад чухал үүрэг гүйцэтгэнэ. Мөн мөнгөний системийн бүтэц болон мөнгөний бодлогын зорилгыг тодорхойлох үүрэгтэй. 2003 оны 6 дугаар сарын 25-ны өдрийн солилцох албан бичиг (Exchange of Letters)-г байгууллага хоорондын үүрэг, хариуцлагын хувиарлалтыг тодорхой тусгасан байдаг.

НКМА сүүлийн жилүүдэд санхүүгийн системийн эрсдэлийг бууруулах зорилгоор макро зохистой бодлогын хэрэгслүүдийг өргөн хүрээтэйгээр ашиглаж байгаа билээ. Ялангуяа үл хөдлөх хөрөнгийн салбарт түлхүү ашиглаж байна. Тухайлбал зээл ба үнэ цэнийн харьцаа (LTV caps)-г үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээлийн огцом өсөлтийг хязгаарлах зорилгоор 2009 оноос хойш хэд хэдэн удаа өөрчилсөн. Тус харьцааг илүү өндөр өртөгтэй болон хөрөнгө оруулалтын хөрөнгүүдэд илүү бага түвшинд тогтоох зэргээр хөрөнгүүдийн төрөл, шинж чанараас хамааруулан ялгаатай байдлаар ашигласан. Ийнхүү ялгаатай байдлаар ашиглах нь тодорхой хэлбэрийн үйл ажиллагаанд чиглэсэн макро зохистой хэрэгслүүдийн чадавхийг бүрэн ашиглах бололцоо олгодгоороо гол давуу талтай юм.

**Малайз**

Малайз улсын санхүүгийн системийг хянах үүргийг Малайзийн төв банк (BNM) болон үнэт цаасны хороо (SC) зэрэг байгууллагууд голлон хариуцдаг байна. Малайзийн төв банк нь банкны салбар (conventional, Islamic мөн хөгжлийн банкууд), даатгалын салбар, мөнгө, гадаад валютын зах зээл болон төлбөрийн системийг хянан шалгадаг. Мөн өөрийн зохицуулалтад хамрагддаггүй байгууллагуудаас мэдээлэл цуглуулж, банк бус санхүүгийн байгууллагуудад шалгалт хийдэг байна. Харин үнэт цаасны хороо нь нөөц сангийн удирдлагын компаниуд, брокер-дилер, үнэт цаас ба үүсмэл үнэт цаасны зах зээлүүд зэрэг хөрөнгийн зах зээлийн зуучлагч байгууллагуудын үйл ажиллагааг зохицуулдаг. Мөн тус байгууллага нь хөрөнгө оруулалтын банкуудыг хянах үүргийг төв банктай хамтран хүлээдэг бөгөөд тэтгэврийн санг зохицуулдаг боловч хоёр гол төрийн өмчит тэтгэврийн санг сангийн яам зохицуулдаг байна.

2009 онд батлагдсан “Малайзийн төв банкны тухай хууль”-иар төв банкинд санхүүгийн тогтвортой байдлын албан ёсны чиг үүрэг болон тус чиг үүрэгт хамаарах эрх мэдэл, хүчийг олгосон. Төв банк дахь Санхүүгийн тогтвортой байдлын хороо нь санхүүгийн тогтвортой байдлын асуудлаар шийдвэр гаргадаг. Санхүүгийн тогтвортой байдлын удирдах хороо (FSEC) нь төв банкинд өөрийн шууд зохицуулалтаас гадуурх байгууллагуудыг хянах, зохицуулах эрх олгодог байна. Тус хорооны байнгын гишүүдэд төв банкны ерөнхийлөгч, төв банкны нэг дэд ерөнхийлөгч, Малайзийн хадгаламжийн даатгалын корпорацийн дарга (PIDM), аудитор болон хуулийн мэргэжилтнүүд багтах ба жилд хамгийн багадаа 2 удаа хуралддаг байна. Үнэт цаасны хороо болон засгийн газрын төлөөлөл нь байнгын гишүүдэд багтдаггүй боловч Санхүүгийн тогтвортой байдлын удирдах хорооны хуралд урилгаар оролцож болно.

Төв банк, Үнэт цаасны хороо, Хадгаламжийн даатгалын корпорацийн дарга зэрэг санхүүгийн зах зээл, үүнд оролцогчдын үйл ажиллагааг зохицуулагч байгууллагуудын хамтын ажиллагааг төв банк болон бусад санхүүгийн зохицуулагчдын хооронд байгуулсан санамж бичиг (MoU)-гээр зохицуулдаг. Уг санамж бичиг нь мэдээлэл солилцох болон бодлогын хэлэлцүүлэг хийхэд үр дүнтэй боловч зарим сул талтай. Тухайлбал төв банк болон үнэт цаасны хорооны хооронд байгуулсан санамж бичигт эдгээр байгууллагуудын зөвхөн хөрөнгө оруулалтын банкуудыг хянан шалгах талаар дурдсан байдаг. Мөн бодлогын хэлэлцүүлэгт ахлах түвшний ажилчид л оролцдоггоороо сул талтай юм.

Төв банк нь “Малайзийн төв банкны тухай хууль”-иар макро зохистой бодлого хэрэгжүүлэх эрхийг авсан. Өнөөг хүртэл Малайзийн төв банк дангаараа макро зохистой бодлогын арга хэмжээг авч хэрэгжүүлсээр байна. Сүүлийн жилүүдэд өрхийн зээл болон орон сууцны үнийн өсөлтийг хязгаарлах макро зохистой

бодлогын хэрэгслүүдийг ашигласан. Тухайлбал 2010 ба 2011 онуудад зээл үнэ цэнийн харьцааг өөрчлөх замаар 3 удаа орон сууцны зээлийн нөхцөлийг чангатгасан байна. Гэвч зээлийн хэмжээг хянах дээрх арга хэмжээ нь тодорхой нөлөөгүй буюу орон сууцны үнийн өсөлт өндөр түвшинд хэвээр үлдсэн байна.

### Австрали

Авсртали улсын санхүүгийн тогтвортой байдлын тогтолцоонд 4 байгууллага голлох үүрэг гүйцэтгэнэ. Үүнд:

- **Австралийн нөөцийн банк (RBA).** Тус банк нь санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах үүргийг олон жилийн туршид хүлээж байна.
- **Австралийн зохистой зохицуулагч байгууллага (APRA).** Тус байгууллага нь санхүүгийн найдвартай, үр ашигтай, өрсөлдөх чадвартай байдлыг хангах зорилтуудынхаа оновчтой балансыг хангахын зэрэгцээ Австрали улсын санхүүгийн системийн тогтвортой байдлыг дэмжих үүрэгтэй.
- **Австралийн үнэт цаас болон хөрөнгө оруулалтын хороо (ASIC).** Бизнес эрхлэлтийг зохицуулж, тодорхой журмын дагуу санхүүгийн зах зээлийг дэмжиж, клиринг болон зохицуулалтын систем дэх эрсдэлийг хамгийн бага байлгах зохицуулалтыг Австралийн нөөцийн банктай хамтран хэрэгжүүлдэг байна.
- **Засгийн газар.** Австралийн засгийн газар нь санхүүгийн тогтвортой байдлын асуудал, санхүүгийн системийн дэд бүтцийг бэхжүүлэх зохицуулалтын тогтолцоо, хууль эрх зүйн талаар зөвлөмж өгөх үүрэгтэй.

Санхүүгийн зохицуулах зөвлөл (CFR)-д дээрх 4 байгууллагын төлөөллүүд багтах бөгөөд тус зөвлөл нь байгууллага хоорондын үйл ажиллагааны уялдаа холбоо, хамтын ажиллагааны үр нөлөөтэй байдлыг хангахад чиглэдэг. Санхүүгийн зохицуулах зөвлөл нь өөрийн гишүүн байгууллагуудаас бусдад үйлчлэх хүчгүй, зөвхөн зөвлөх үүрэгтэй ба байгууллага хооронд албан ба албан бус мэдээллийг тогтмол түгээдэг. Тус зөвлөл тогтмол хугацаанд хуралдах ба санхүүгийн тогтвортой байдлын асуудалтай холбоотой үйл ажиллагаа явуулах ажлын албатай байна.

Австралид зохистой харьцаа (тухайлбал зээл үнэ цэнийн харьцаа, өр орлогын харьцаа)-г дангаар макро зохистой бодлогын хэрэгсэл болгон ашиглахаас зайлсхийдэг. Харин зээлдэгчдийн зээлээ буцаан төлөх чадвар, банкуудын зээлийн стандартын чанар болон системийн эрсдэл үүсэхийн эсрэг эрсдэлийн жин зэргээр зохицуулахыг илүүд үздэг байна. Австралийн нөөцийн банк санхүүгийн системийн тогтвортой байдлыг хянах, болзошгүй эрсдэлээс сэргийлэх үйл ажиллагаанд (жишээ нь хагас жил тутам санхүүгийн тогтвортой байдлын тайлан гаргах) гол үүрэг гүйцэтгэнэ.

**Солонгос**

БНСУ-д Солонгосын төв банк (BOK), Санхүү төлөвлөлтийн яам (MOSF), Санхүүгийн үйлчилгээний хороо (FSC), Санхүүгийн хяналт үйлчилгээний алба (FSS), Солонгосын хадгаламжийн даатгалын корпорац (KDIC) болон Солонгосын санхүүгийн корпорац (KFC) зэрэг байгууллагууд санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах чиг үүргийг хамтран эзэмшиж байна. Эдгээр байгууллагуудаас төв банк, Санхүүгийн үйлчилгээний хороо, Санхүүгийн хяналт, үйлчилгээний алба зэрэг нь хамгийн чухал үүрэг оролцоотой.

- Төв банк нь төлбөр тооцоо, хяналтын системүүдийн тогтвортой байдлыг хангах, эцсийн зээлдүүлэгчийн үүрэг гүйцэтгэх үүрэг хүлээнэ. Санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах үүргийг мөнгө, зээлийн бодлогын арга хэрэгслээр дамжуулан хэрэгжүүлдэг байна.
- Санхүүгийн үйлчилгээний хороо болон Санхүүгийн хяналт үйлчилгээний алба нь банк, үнэт цаасны болон даатгалын компаниудыг зохицуулдаг.
- Санхүү төлөвлөлтийн нь санхүүгийн тогтвортой байдалтай хамаарал бүхий байгууллагуудын хоорондох бодлогын уялдааг хангагч юм.

Төв банк, Санхүүгийн үйлчилгээний хороо, Санхүүгийн хяналт үйлчилгээний алба зэрэг байгууллагуудын хоорондох үйл ажиллагааны уялдаатай байдлыг хуулиар тогтоогдсон байдаг. 2009 оны 9 дүгээр сард Санхүү төлөвлөлтийн яам, төв банк ба Санхүүгийн үйлчилгээний хороо зэрэг байгууллагуудын хооронд байгуулагдсан санамж бичиг нь санхүүгийн байгууллагуудын бизнесийн нууцыг агуулсан эсвэл хуулиар хориглосноос бусад бүх төрлийн мэдээллийг агентууд хоорондох харилцан солилцох байдлыг сайжруулах, төв банк болон Санхүүгийн үйлчилгээний албаны банк болон бусад санхүүгийн байгууллагууд дахь нэгдсэн хяналт шалгалтыг дэмжих зорилготой байсан.

Дэлхийн санхүүгийн хямралын үед Санхүү төлөвлөлтийн яам, төв банк, Санхүүгийн үйлчилгээний хороо зэрэг байгууллагууд албан бус “уялдуулах хороо”-г байгуулан хамтран ажиллаж байсан ба тус хороог Санхүү төлөвлөлтийн яам удирдаж байсан. Тус хороо нь гадаад валютын өр төлбөрт “Макро зохистой татвар хураалт” нэвтрүүлсэн бөгөөд авах арга хэмжээний хэрэгжилтийн үе шатууд болон зорилтуудыг тайлбарлах хамтарсан хэвлэлийн бага хурлуудыг хийж байсан. Хэдийгээр санхүүгийн тогтвортой байдлын асуудалд үүрэг оролцоо бүхий байгууллагуудын үр ашигтай, хараат бус байдалд сөргөөр нөлөөлж болзошгүй улс төрийн оролцоо байсан хэдий ч дээрх уялдуулах аргачлал нь хямралын үед үр нөлөөтэй байсан.

Солонгос улсад макро зохистой бодлогын дараах хэрэгслүүдийг санхүүгийн системийн эрсдэлийг бууруулах, ялангуяа өрхийн салбар болон валютын зах зээлд үүссэн эрсдэлийг бууруулах зорилгоор өргөн хүрээнд ашиглаж байсан.

Үүнд: зээл үнэ цэнийн харьцаа болон өр орлогын харьцаанд хязгаар тогтоох, гадаад валютын хөрвөх чадварын стандартыг чангатгах, банкуудын гадаад валютын опционд хязгаар тогтоох зэрэг болно.

## Япон

Япон улсын өнөөгийн санхүүгийн тогтвортой байдлын тогтолцоо нь томоохон санхүүгийн байгууллагуудын дэс дараалсан дампуурлын дараагаар буюу 1990 оны сүүлч үед үүссэн. Хэдийгээр санхүүгийн тогтвортой байдлын хороо/зөвлөл нь зөвхөн хямралын менежмент хийдэг боловч санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах чиг үүрэг бүхий байгууллага тус бүр системийн эрсдэлийг бууруулах арга хэмжээг авах бололцоотой байдаг.

- **Японы төв банк (BOJ).** Мөнгөний бодлого хэрэгжүүлэх ба мөн санхүүгийн тогтвортой байдлын хүрээнд дараах үүрэг хүлээнэ. Үүнд: (i) Санхүүгийн тогтвортой байдлын үнэлгээ, шинжилгээ хийх; (ii) зайнаас хянах (Off-site), газар дээрх (on-site) шинжилгээг хийх; (iii) Санхүүгийн системийн тогтвортой байдлыг хангах (iv) төлбөр тооцоо болон хяналтын системийн удирдлага;
- **Сангийн яам (MOF).** Төсөв удирдах болон Япон улсын мөнгө тэмдэгтийн найдвартай байдал, гадаад валютын зах зээлийн тогтвортой байдлыг хангах үүрэгтэй. Хэдийгээр санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах үүрэг нь санхүүгийн үйлчилгээний агентлаг (FSA) байгуулагдсанаар хязгаарлагдаад байгаа боловч Сангийн яам хямралыг удирдахад гол үүрэг, оролцоотой хэвээр байна.
- **Санхүүгийн үйлчилгээний агентлаг (FSA).** Уламжлалт хяналт, шалгалтыг сайжруулах зорилгоор 1998 онд байгуулагдсан. Тус агентлаг нь банк, үнэт цаасны компани болон даатгалын компаниудыг хянан шалгах эрх мэдэл, үүрэг хариуцлагыг Сангийн яамнаас хүлээн авсны дараагаар буюу 2000 онд Санхүүгийн үйлчилгээний агентлаг гэж нэрлэгдэх болсон. Мөн Японы төв банк болон Сангийн яамтай харилцан уялдаатай ажиллаж, санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах болон хямралыг удирдах үйл ажиллагаанд гол үүрэг гүйцэтгэдэг.
- **Японы хадгаламжийн даатгалын корпораци (DICJ).** 1971 онд бараг хараат бус засгийн газрын байгууллага хэлбэртэйгээр байгуулагдсан ба банкны дампуурал тохиолдоход бий болсон хадгаламжийн даатгалын өрийн төлбөрийг гүйцэлдүүлэх үйл ажиллагаагаа хийдэг.

Мөн хямралын менежментийн уялдааг хангах “Санхүүгийн хямралын хариу үйлдлийн хороо (FCRC)” бий. Тус хороог Ерөнхий сайд даргалах ба гишүүдэд засгийн газрын хэрэг эрхлэх газрын дарга, Сангийн сайд, Санхүүгийн үйлчилгээний сайд, Санхүүгийн үйлчилгээний агентлагийн комиссар болон

төв банкны ерөнхийлөгч багтдаг. Санхүүгийн байгууллагад санхүүгийн системд нөлөөлж болохуйц ноцтой асуудал тулгарсан үед Сангийн сайд тус хороог хуралдуулж, шийдвэр гаргадаг байна. Тус хороо байгуулагдсан цагаас хойш 2003 онд хүнд байдалд орсон Ашикага болон Резона банкуудад улсын сангаас дэмжлэг үзүүлэх шийдвэр гаргахтай холбоотойгоор ердөө ганцхан удаа хуралдаад байгаа билээ.

## **Бразил**

Бразилийн төв банк (BCB) болон Үндэсний мөнгөний зөвлөл (CMN) санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах болон хянах үйл ажиллагаанд гол үүрэг гүйцэтгэдэг. Үндэсний мөнгөний зөвлөлд төв банкны ерөнхийлөгч, сангийн сайд болон төлөвлөлт, төсөвлөлт, удирдлагын яамны сайдаас багтах бөгөөд тус байгууллага нь төв банкны арилжааны банкыг, үнэт цаасны хороо (CVM)-ны үнэт цаасны зах зээлийг зохицуулах, хянан шалгахтай холбоотой зохицуулалт, зааварчилгааг гаргадаг. Хувийн даатгалын үндэсний зөвлөл болон SUSEP нь даатгалын байгууллагууд, хувийн нээлттэй тэтгэврийн сангууд, давхар даатгалыг зохицуулж, хянадаг бол үндэсний нийгэм хамгааллын зөвлөл болон тэтгэврийн удирдлага (PREVIC) зэрэг газрууд хаалттай хувийн тэтгэврийн сангуудыг хянах, зохицуулах үүрэг гүйцэтгэнэ.

Үндэсний мөнгөний зөвлөлийн зааварчилгаанд суурилж Бразилийн төв банк мөнгө, ханшийн бодлого явуулж, банкны салбарыг зохицуулж, хянадаг байна. Төв банкны мөнгөний бодлогын хороо (COPOM) нь овернайт хүүг онилж бодлого хэрэгжүүлдэг. Макро зохистой бодлого хэрэгжүүлэхтэй холбоотойгоор 2011 оны 5 дугаар сард төв банк санхүүгийн тогтвортой байдлын хороо (COMEF)-г байгуулсан бөгөөд төв банкны ерөнхийлөгч удирддаг.

Засгийн газар 2006 онд санхүүгийн байгууллагуудыг зохицуулах, хянах үүрэг бүхий байгууллагуудын хоорондох уялдаа холбоо, мэдээлэл солилцоог сайжруулах зорилгоор COREMEC хороог, 2010 онд мэдээлэл солилцоо болон хянан шалгах бодлогуудын уялдааг сайжруулах зорилгоор SUMEF дэд хороог тус тус байгуулсан.

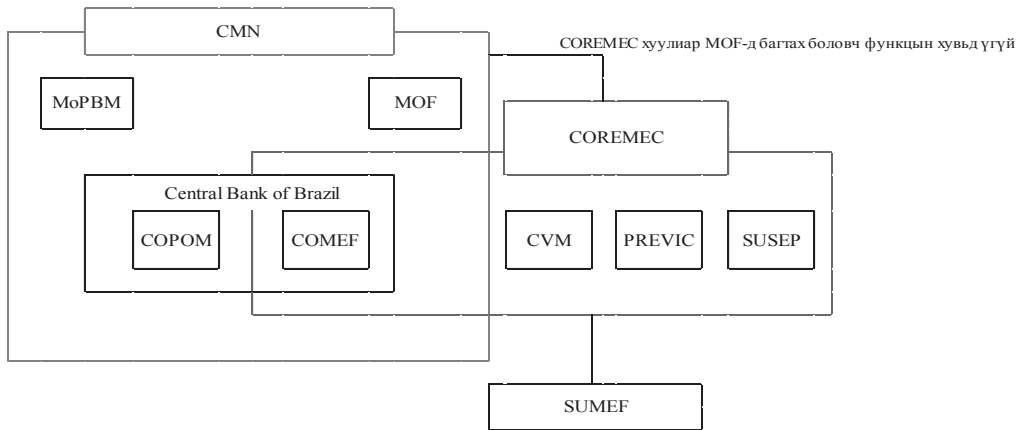
## **Бразил улсын институцийн бүтцийн сул талууд**

Хуулинд санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах үүрэг, хариуцлагыг ямар нэг агентад хүлээлгэнэ гэж тодорхой заагаагүй боловч Бразилийн төв банк өөрийн зохицуулах эрх мэдлийн хүрээнд макро зохистой бодлогын хэрэгслүүдийг ашиглах эрхтэй байдаг. Харин COREMEC нь зөвлөмж өгөх эрх үүрэгтэй байдаг.

Санхүүгийн систем улам бүр нарийн төвөгтэй, цогц болж байгаагаас шалтгаалан эрсдэлүүд зөвхөн нэг секторт үүсэх биш нийт системийн хэмжээг хамарсан

асуудал болоод байна. Хэдийгээр Бразил улсын макро зохистой бодлого хэрэгжүүлэгч институцийн одоогийн бүтэц өнгөрсөн хугацаанд сайн ажиллаж байсан ч системийн хэмжээнд эрсдэлийг тогтооход зарим талаар хангалтгүй байж болох талтай. Мөн хянан шалгах үйл ажиллагаа явуулдаг тусгаар байгууллагууд хоорондох үйл ажиллагааны уялдааг сайжруулах асуудал чухлаар тавигдаж байна. Цаашилбал одоогийн буй бүтэц нь хадгаламжийн даатгалын сан (FGS)-гийн оролцоог хангалттай хэмжээнд тусгаагүй юм.

**Дүрслэл 11. Бразил улсын санхүүгийн тогтвортой байдлын институцийн тогтолцоо**



Эх сурвалж: ОУВС-гийн FSAP тайлан.

Тэмдэглэл: Энд ВСВ-Бразилийн төв банк, CMN-Үндэсний мөнгөний зөвлөл, CVM- үнэт цаасны хороо, MOF- Сангийн яам, COMEF-Санхүүгийн тогтвортой байдлын хороо, COPOM-Мөнгөний бодлогын хороо, SUSEP-Хувийн даатгалы үндэсний зөвлөл, PREVIC-Үндэсний нийгэм хамгааллын зөвлөл болон тэтгэврийн удирдлага, SUMEF-Санхүүгийн системийн тогтвортой байдлыг хянах дэд хороо.

**ОУВС-гийн зөвлөмж**

Хэдийгээр уг байгуулал нь өнгөрсөн хугацаанд хангалттай хэмжээнд ажиллаж байсан боловч санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах ил тод чиг үүрэг бүхий санхүүгийн баталгаа (financial safety net)-ны бүрэлдэхүүнд багтах бүх байгууллагуудыг багтаасан хороог байгуулах шаардлагатай байна. Үүний тулд шинэ хороо байгуулах эсвэл COREMEC зэрэг одоо байгаа хороог шинэчлэн байгуулж болно. Санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах чиг үүргийг хуулинд тусгасан байдлаар тус хороонд олгох хэрэгтэй.

Мөн уг хороо нь санхүүгийн нийт системийн эрсдэлийг удирдах, макро зохистой бодлогыг хэрэгжүүлэх, зохицуулалтын орхигдуулалт (gap)-ыг нөхөх зэрэг асуудлыг хариуцах шаардлагатай. Гишүүн байгууллагууд нийт санхүүгийн системийн эрсдэлийн хамтарсан үнэлгээг тогтмол хийх ёстой. Мөн уг хороо санхүүгийн тогтвортой байдлын үнэлгээний цаг үеийн тайланг хэвлэн нийтлэх

хэрэгтэй ба мөн гишүүд хооронд мэдээлэл солилцоход гарах хуулийн болон бусад саад бэрхшээлийг арилгах ёстой. Хамтын тоон мэдээллийн бааз бүрдүүлэх нь мэдээлэл солилцоонд дэмтэй байна.

Шинэ хороонд Бразилийн төв банк тэргүүлэх үүрэг гүйцэтгэх нь төв банкны системийн эрсдэлийг үнэлэх туршлага, эцсийн зээлдүүлэгчийн үүрэг гүйцэтгэдэгтэй холбоотой юм. Тус хороон дахь Сангийн яам тус хороонд оролцоо чухал. Учир нь системийн эрсдэлийг үр ашигтайгаар бууруулахад тодорхой хуулинд өөрчлөлт оруулах шаардлага тулгарсан (тухайлбал макро зохистой бодлого хэрэгжүүлэгч агентуудын зохицуулах хүчийг нэмэх, эсвэл системийн эрсдэл үүсэхэд дэмжлэг үзүүлж буй тодорхой бодлогуудыг өөрчлөх) нөхцөлд дэм болдог.

### Австри

Тус улсад санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах үүргийг FMA, OeNB болон Сангийн яам хамтран хүлээдэг. Австрийн төв банк (OeNB), Санхүүгийн зах зээлийн зохицуулагч (FMA) байгууллагууд хянан шалгах, Сангийн яам нь санхүүгийн салбарын хууль эрх зүйг сайжруулах үүрэг гүйцэтгэнэ. Тухайлбал:

- FMA нь зээлийн байгууллага, даатгал болон тэтгэврийн компаниуд, хөрөнгө оруулалтын сангууд, хөрөнгийн бирж зэрэг бүхий л санхүүгийн үйлчилгээ үзүүлэгчдийг хянан шалгах нэгдмэл хянан шалгах байгууллага юм.
- OeNB нь FMA-тай хамтран банкинд хяналт, шалгалт хийх бөгөөд мөн төлбөрийн системийн хянадаг. Банкыг хянан шалгахдаа FMA-ээс гаргасан хяналтын зарчимд суурилж газар дээр (on-site) болон зайнаас (off-site) шалгалт хийдэг.
- Засгийн газар нь мөнгө, зээл, хөрөнгийн зах зээл болон банкны системтэй холбоотой хууль тогтоох болон үүнийг удирдах онцгой эрхтэй байна. Мөн капитал, төлбөрийн систем болон даатгалын хяналт, шалгалт зэрэгт хамаарах бусад хамааралтай бодлогын салбарууд MOF-ийн мэдэлд харьяалагддаг.

Австрид албан ёсны макро зохистой бодлого хэрэгжүүлэгч тогтолцоо байхгүй боловч суурь хүчин зүйлсүүд бүрэлдэхэд тодорхой дэвшил гарсан. Үүнд:

- Санхүүгийн зах зээлийн хороо (FMK) нь санхүүгийн тогтвортой байдалтай хамаарал бүхий асуудал хэлэлцэх гол газар юм. Тус хороог MOF үүсгэн байгуулсан бөгөөд MOF, FMA, OeNB-ийн төлөөллүүд багтдаг. MOF гурван жилийн хугацаатайгаар FMK-ийн даргыг FMK-ийн гишүүдээс сонгон томилдог. FMK нь гишүүн байгууллагууд хоорондын хамтын ажиллагаа, туршлага солилцоог дэмжих болон мажоритар санал хураалтын аргаар шийдсэн санхүүгийн зах зээлийн асуудлын талаар санал зөвлөмж гаргах эрх, үүрэгтэй байдаг.



- Макро зохистой арга хэрэгслийг томоохон санхүүгийн байгууллагатай хамааралтайгаар үүсэх системийн эрсдэлийг бууруулах зорилгоор ашиглаж байсан (Тухайлбал 2012 оны 3 дугаар сард Австри улсын 3 том банкинд).

Макро зохистой бодлогын талаар ESRB-ийн зөвлөмжийг эрх бүхий байгууллагууд хэрэгжүүлэх шатанд явж байна. Саяхан макро зохистой бодлогын тогтолцоог хангах талаар хуулинд өөрчлөлт оруулж, тус хууль 2014 оны 1 дүгээр сарын 1-ний өдрөөс хэрэгжиж эхлээд байна. Оруулсан өөрчлөлтүүдээс дурьдвал:

- FМК-г Санхүүгийн зах зээлийн тогтвортой байдлын хороо (FMSG) хэмээн өөрчлөн нэрлэж, системийн эрсдэлийн үнэлгээний үр дүнд макро зохистой бодлогын арга хэрэгсэл ашиглах шаардлагатай гэж гарсан үед “дага эсвэл тайлбарла” зарчмын дагуу FМА-д санал зөвлөмж гаргах эрх бүхий макро зохистой бодлогын хороо болгон өөрчлөх;
- FMSG-г засгийн газрын 2 гишүүн удирдах, FMSG-ийн бүрэлдэхүүнд OeNB-ийн 1, FМА-ийн 1 гишүүн мөн төсвийн зөвлөлийн 2 гишүүд багтах;
- FМА-ийн мандатад CRD IV package хэмээн нэрлэгддэг багцад багтах хэрэгслүүдийг ашиглах эрх болон макро зохистой хянан шалгах эрх багтах, FМА-гийн өнөөгийн байгаа дүрэм тогтоох эрх мэдэлд макро зохистой хэрэгслийг багтаах, FМА зохицуулалт хийхдээ MOF-оос урьдчилсан зөвшөөрөл авах байдал үргэлжлэх, мөн OeNB-ийн санал зөвлөмжийг авсны дараа үйл ажиллагаагаа явуулах;
- OeNB-ийн санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах мандатад дараах зүйлсүүдэд хариуцлага хүлээх байдлыг тодорхой заасан байх, үүнд: (i) системийн эрсдэлийг үнэлэх мөн энэ талаар FMSG-д зөвлөгөө өгөх (ii) FMSG-ийн танилцуулгыг FМА-д танилцуулах (iii) тус зөвлөмжийн дагуу FМА-гийн хийсэн ажлын хэрэгжилтийг үнэлж, энэ талаар FMSG-д зөвлөмж өгөх (iv) жилийн санхүүгийн тогтвортой байдлын тайланг бэлтгэх;

### **ОУВС-гаас өгсөн зөвлөмжүүд**

Дээр тодорхойлсон шинэ тогтолцоог цаашид зарим талаар хөгжүүлэх шаардлагатай. Үүнд дараах зүйлсийг санал болгож байна:

- FMSG нь макро зохистой зохицуулагч байдлаар ажиллах ёстой. Энэ нь FМА-ийн хуулиар хамгаалагдсан хараат бус байдлыг хадгалахын зэрэгцээ макро зохистой хэрэгслийг ашиглах боломжоор хангана. FMSG нь макро зохистой бодлогыг болон холбогдох дүрэм журмуудыг боловсруулах, микро зохистой болон макро зохистой дүрмүүдийг мөрдүүлэх цор ганц хянан шалгагч хэвээр үлдэх
- OeNB нь FMSG-г удирдах, OeNB нь FMSG-г удирдах нь төв банк тэргүүлэх үүрэг гүйцэтгэх ёстой гэсэн ESRB-ийн санал зөвлөмжтэй нийцнэ.