

МОНГОЛЫН ЭДИЙН ЗАСАГ ДАХЬ МӨНГӨНИЙ ЭРГЭЛДЭХ ХУРД

Судалгааны хэлтсийн эдийн засагч А. Хулан

I. Оршил буюу онолын хэсэг

Төв банк нь өөрийн гол зорилго болох инфляцид нөлөөлөх хэд хэдэн арга зам байдгийн нэг нь мөнгөний нийлүүлэлтэд нөлөө үзүүлэх зам бөгөөд түүнийг Монголбанк мөнгөний бодлого явуулахдаа ашигладаг. Ингэх учир нь мөнгөний эрэлтийн онолын Классик болон Монетарист тайлбарт оршино. Мөнгөний эрэлтийн онол нь нийт үйлдвэрлэлийн тодорхой нэгэн түвшинд эдийн засагт хэр зэрэг их мөнгө хэрэглэгдэж байгааг тодорхойлохыг зорьсон буюу урвуугаар хэлбэл эдийн засаг дахь мөнгөний хэмжээ нь үнийн түвшин болон нийт үйлдвэрлэлийн хэмжээнд хэрхэн нөлөөлдгийг /эсвэл нөлөөлдөггүйг/ тайлбарлахыг оролддог онол юм. Мөнгөний эрэлтийн Классик болон Монетарист онолууд ёсоор эдийн засаг дахь мөнгөний хэмжээ нь үнийг тодорхойлох гол хүчин зүйл болно гэгддэг. Харин түүний гол учир нь мөнгөний эргэлтийн хурд гэдэг ойлголтыг тогтмол, жигд өөрчлөлттэй, эсвэл түүний өөрчлөлтийг урьчилан тооцож болохуйц гэсэн нөхцөл тавьдагтай нягт холбоотой.

Классик онолын хувьд мөнгөний эрэлт болон нийт үйлдвэрлэл, үнийн түвшингийн хамаарлыг

$$M * V = Y_r * P \quad /Y_r - \text{эдийн засаг дахь бодит үйлдвэрлэл буюу } Y_r * P - \text{нь нэрлэсэн үйлдвэрлэлийн хэмжээг илэрхийлнэ}/$$

тэнцэтгэлээр илэрхийлдэг¹. Эдийн засаг дахь нийт үйлдвэрлэл болон мөнгөний хэмжээг харьцуулсан ойлголт нь мөнгөний эргэлдэх хурд V , цаашид эргэлтийн хурд гэв./ юм.

$$V = Y_r * P / M$$

¹ Монетарист онолын хувьд ч гэсэн үндсэндээ ийм харьцаа илэрнэ.

Өөрөөр хэлбэл тодорхой хугацаанд /гол төлөв 1 жил/ эдийн засагт буй мөнгөний 1 төгрөг нь нийт үйлдвэрлэсэн бараа бүтээгдэхүүнийг худалдан авахад хэдэн удаа ашиглагдаж байгааг үзүүлсэн хэмжигдэхүүн юм.

Эндээс харахад мөнгөний эргэлтийн хурд тогтмол бол мөнгөний нийлүүлэлтэд² нөлөөлөх замаар нийт бүтээгдэхүүний нэрлэсэн хэмжээнд /ДНБ-ий нэрлэсэн дүн/ нөлөөлөх боломжтой юм. Хэрэв бодит бүтээгдэхүүний хэмжээ тогтмол³, эсвэл таамаглах боломжтой гэвэл мөнгөний нийлүүлэлтийн хэмжээг хянах замаар үнэд нөлөөлөх боломжтой юм. Харин мөнгөний эргэлтийн хурд тогтмол бус, ядаж таамаглах боломжгүй бол үнэд нөлөөлөх нөлөөллийг тооцоход хүндрэлтэй. Тогтмол бус эргэлтийн хурд нь мөнгөний эрэлт нь нийт үйлдвэрлэлийн хэмжээнээс үл хамааран тогтмол бус байгааг илэрхийлнэ. Энэ тохиолдолд мөнгөний эрэлт, нийт үйлдвэрлэл буюу мөнгөний эрэлт болон үнийн хоорондын харьцааг таамаглах боломжгүй юм.

Мөнгөний эргэлтийн хурдад нөлөөлөх гадны хүчин зүйлсэд банк санхүүгийн технологийн дэвшил буюу бэлэн бус тооцооны хэрэгслийн хөгжил болон хүмүүсийн мөнгөтэй харьцах хэвшил багтдаг. Улс орнуудын бэлэн бус тооцооны хэрэгслийг ашиглах байдал нь өөр өөр байдгаас нэгж бэлэн мөнгөний эргэлдэх хурд өөр өөр байдаг. Гэсэн хэдий ч бэлэн бус тооцооны хэрэгсэл хөгжих хэрээр тухайн орны бэлэн мөнгөний эрэлт багасч, эргэлтийн хурд нь өсдөг.

Хэдий дээр дурьдсан онолуудын хувьд мөнгөний эргэлтийн хурд нь харьцангуй тогтмол байна гэж үздэг ч бодит амьдрал дээр мөнгөний эргэлтийн хурд тогтмол бус бөгөөд түүний өөрчлөлт нь ч харьцангуй их байдаг. Түүнээс үүдэн богино хугацаан дахь мөнгөний эрэлт тогтворгүй байдаг талаар эдийн засагчид ч санал нийлдэг. (Bofinger, 2001). Ийм учраас дэлхийн олон улс орнууд мөнгөний нийлүүлэлтийг хянах замыг орхиж мөнгөний бодлогын инфляцийг онилох /inflation targeting/ болон ханшийн зорилтын /exchange rate targeting/ мөнгөний бодлогын загварыг сонгоод байгаа юм. Үүний нэг жишээ бол мөнгөний эргэлтийн хурд тогтмол бус байгаагаас үүдэн 1982 онд АНУ-ын Холбооны Нөөцийн Банк мөнгөний зорилтыг /monetary targeting/ орхисон явдал юм.

Мөнгөний нийлүүлэлт болон инфляцийн хоорондын хамаарлын талаар ихэнх эдийн засагчид санал нийлдэг байсан боловч сүүлийн үед судалгааны дүнгүүд зөрж байгаа юм. 1995 онд хийгдсэн 100 орны 30 жилийг хамарсан судалгаагаар урт хугацаанд мөнгөний нийлүүлэлт болон инфляцийн хоорондын корреляци хамаарал 0.92-0.96 буюу бараг 1 байна гэж гарчээ. (McCandless and Weber. 1995.). Харин сүүлийн үед технологийн дэвшилтэй уялдан мөнгөний нийлүүлэлтийг хянах нь хэцүү болсон. Учир нь, M1 болон M2 мөнгөний нийлүүлэлтэд иргэдийн хадгаламж, харилцахын хэмжээ ордог бөгөөд иргэдийн хадгаламж, харилцах данс болон бэлэн мөнгөний хэрэглээ нь технологийн дэвшил болон үүнээс үүдэх мөнгөтэй харьцах харьцааны хэвшлийн өөрчлөлтөөс хамааран өөрчлөгдөж байгаагаас мөнгөний эрэлт тогтворгүй байна. Иймээс төв банкнаас мөнгөний нийлүүлэлтийг бүрэн хянах боломжгүй юм. Түүнчлэн, нөөц мөнгийг төв банкнаас хянан зохицуулж болох ч энэ нь эдийн засаг дахь хүүг ихээр хэлбэлзүүлснээр иргэдэд муугаар нөлөөлж болзошгүй. Иймээс ч улс орнууд инфляцийг шууд онилох бодлого явуулж эхэлсэн бөгөөд үүнээс шалтгаалан инфляци болон мөнгөний нийлүүлэлтийн хамаарал алдагдаж эхэлжээ.

² Мөнгөний нийлүүлэлт нь тухайн мөнгөний эрэлттэй тэнцүү гэж үзэв.

³ Классик онол

Инфляци өндөр байх үед мөнгөний нийлүүлэлт болон инфляцийн хамаарал их байсан бол инфляци тогтмол түвшинд буураад ирэхэд /инфляцийг онилогч орнуудын хувьд/ мөнгөний нийлүүлэлт болон инфляцийн урт хугацааны хамаарал алдагджээ. (Razzak. 2001). Шинэ Зеландын эдийн засагт хийсэн судалгаанаас үзэхэд богино хугацааны хувьд нөөц мөнгө болон инфляцийн хамаарал өндөр байна. (Razzak. 2001).

Мөнгөний нийлүүлэлт болон бодит ДНБ-ийн хамаарлын талаарх эмпирик судалгаануудыг авч үзвэл урт хугацааны хувьд мөнгөний нийлүүлэлт ба бодит ДНБ-ийн хооронд хамаарал байхгүй гэдэгтэй ихэнх эдийн засагчид санал нэгддэг байна. (Walsh. 1998). Харин богино хугацааны хувьд мөнгөний нийлүүлэлт нь ДНБ-д нөлөөлөх эсэх талаар санал их зөрөлддөг бөгөөд нөлөөлөхгүй байж болох ч ДНБ-ий индикатор болох эсэх талаар арай илүү санал нийлдэг. (Hafer and Kutun. 2001, Razzak. 2001). Энэхүү нөлөөллийн талаар хийгдсэн хамгийн чухал ажлуудын тоонд 1963 онд Фридман болон Шварцын хийсэн судалгааны ажил орно. Энэ ажил нь АНУ-ын 100 жилийн эдийн засгийн түүхэнд шинжилгээ хийсэн бөгөөд үр дүн нь мөнгөний өсөлт нь дунджаар 16 сарын хоцролттойгоор /хэлбэлзэл нь хэдэн сараас 2 жил илүү хүртэл ч байна/ ДНБ-ийн өсөлтийн дагуулна гэсэн байдаг. Хафер болон Кутаны 20 орны эдийн засагт хийсэн судалгааны дүн ч мөнгөний хэмжээ нь ДНБ-ий ирээдүйн хэлбэлзлийг тайлбарлаж чадна гэсэн байна. (Hafer and Kutun. 2001). Мөнгөний нийлүүлэлтийн хүлээгдээгүй өөрчлөлт нь хэдхэн улирлаас 3 жил хүртэлх хугацааны хоцрогдолтойгоор эдийн засгийн үйлдвэрлэлд нөлөөлнө гэдэгтэй ихэнх эдийн засагчид санал нэгддэг гэж Уолш 1998 онд гаргасан мөнгөний бодлогын номдоо бичсэн байдаг. (Walsh. 1998.).

II. Тооцоо

Монголын эдийн засгийн хувьд мөнгөний эргэлтийн хурдыг 3 төрлийн мөнгөний нийлүүлэлтийн үзүүлэлтийг ашиглаж гаргав /1 дүгээр зургийг үзнэ үү/.

Эргэлтийн хурдыг тооцохдоо

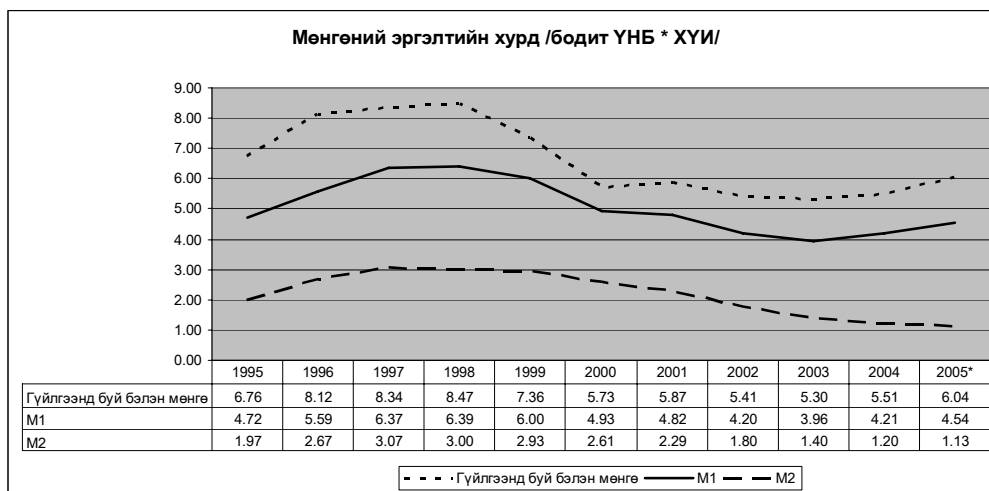
$$V = Y_r * P / M \quad /Y_r - \text{бодит ДНБ, } P - \text{Хэрэглээний үнийн индекс}^4, M - \text{гүйлгээнд байгаа бэлэн мөнгө, } M1 \text{ эсвэл } M2 \text{ мөнгөний нийлүүлэлтийн хэмжээ}^5/$$

томъёог ашигласан.

Зураг 1. Мөнгөний эргэлтийн хурд

⁴ ХҮИ-ийн жилийн дунджийг ашигласан.

⁵ Жилийн дундаж эргэлтийн хурдыг гаргах үүднээс гүйлгээнд буй бэлэн мөнгө, M1 болон M2 мөнгөний нийлүүлэлтийн жилийн дунджийг ашиглав.



Дээрх зургаас харахад мөнгөний эргэлтийн хурд 1997, 1998 оноос хойш тогтмол буурч ирсэн ба 2004, 2005 онд M1 болон гүйлгээнд байгаа бэлэн мөнгөний эргэлтийн хурд бага зэрэг өсч, M2 мөнгөний эргэлтийн хурд буурсан хэвээр байна.

Эргэлтийн хурдын өөрчлөлтийг үзвэл

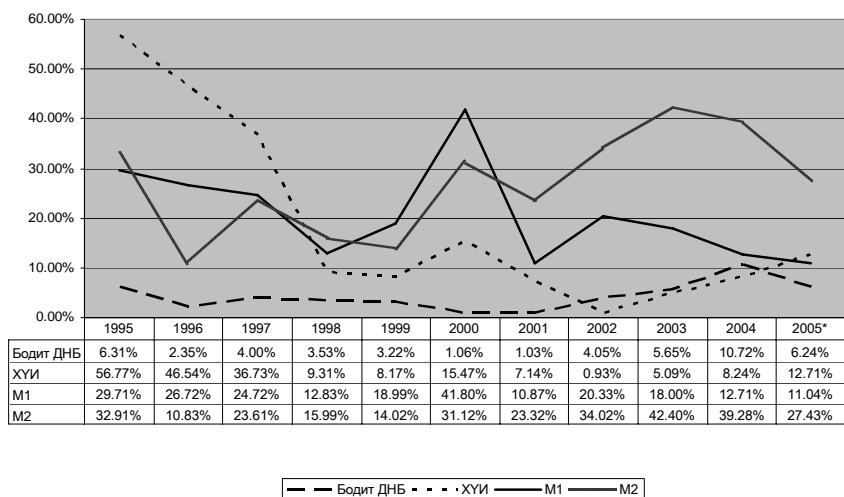
$$\Delta V = \Delta Y_r + \Delta P - \Delta M \quad / \Delta \Delta \Delta \text{ нь хувиар илэрхийлсэн өөрчлөлт} /$$

байна. Үүнийг үндэслэж мөнгөний нийлүүлэлт, бодит ДНБ болон үнийн өөрчлөлтийн динамикийг шалган мөнгөний эргэлтийн хурдын өөрчлөлтийн шалтгааныг тогтоохыг оролдъё.

2 дугаар зургаас харахад 1997 он хүртэл инфляци маш өндөр байсан нь харагдаж байна. Инфляци нь дангаараа нийт мөнгөний нийлүүлэлт M1, M2-ын өөрчлөлтүүдээс хол зөрүүтэй их байгаагаас 1998 он хүртэл мөнгөний эргэлтийн хурд өсч байжээ. Харин 1998 оноос хойш инфляци буурч мөнгөний өсөлтөөс бага байв. Бодит үйлдвэрлэлийн /ДНБ/ өсөлт судалгааны үеийн туршид тогтмол 10-аас бага түвшинд байсан байна. Үүнтэй харьцуулахад M1 болон M2 мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлт харьцангуй өндөр түвшинд байсан ба 1999 оноос өсөлт нь түргэссэн байгааг 2-р зургийн хүснэгтээс харж болно. Энэ нь банк санхүүгийн салбарын дахин сэргэлтээс үүдэн иргэд болон банкны харилцан итгэлцэл сайжирсныг илтгэнэ. 2000 онд инфляци нилээн өндөр гарсан ч уг онд M1, M2 мөнгөний нийлүүлэлтийн хэмжээ огцом өссөн нь мөнгөний эргэлтийн хурд буурсан хэвээр байхад нөлөөлсөн байна. Түүнээс хойш M1 мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийн хурдац буурч, инфляци болон ДНБ-ийн өсөлт нэмэгдсэнээс M1 мөнгөний эргэлтийн хурд бага зэрэг өсч, харин M2 мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийн хурдац буурсан ч өндөр хэвээр байгаа юм. M2 мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлт M1-ийн өсөлтөөс өндөр байгаа нь иргэдийн хадгаламж сүүлийн жилүүдэд хурдацтайгаар нэмэгдэж байгааг илтгэнэ. Иймээс 1998, 1999 онуудын мөнгөний эргэлтийн хурд буурсан нь инфляци буурсантай холбоотой бөгөөд харин 2000 оноос хойших мөнгөний эргэлтийн хурд буурч буйг эдийн засаг дахь мөнгөний хэмжээ огцом өссөнтэй холбоотой байна.

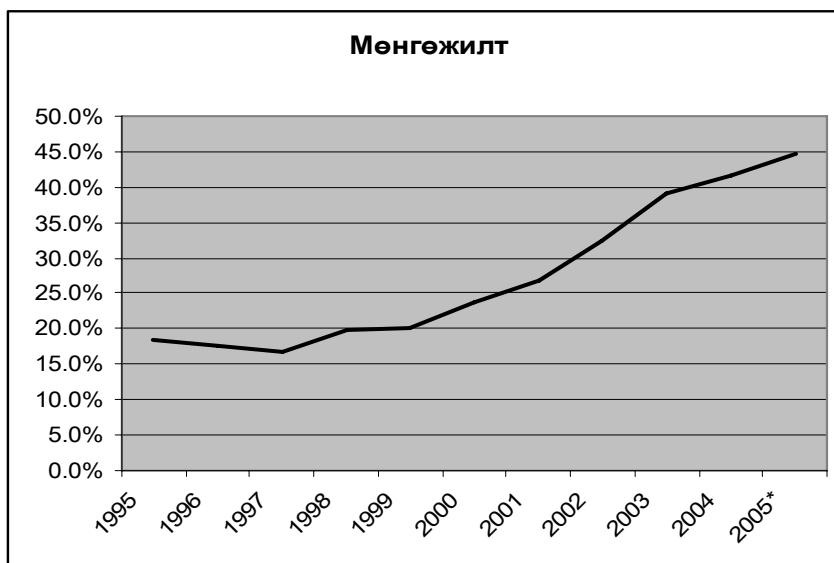
Зураг 2. Эдийн засгийн үзүүлэлтийн жилийн өөрчлөлтүүд /жилийн дунджаар/

Эдийн засгийн үзүүлэлтийн өөрчлөлтүүд



Манай орны хувьд мөнгөний эргэлтийн хурдын буурч буй хандлагаас үүдэн банк санхүүгийн технологийн хөгжил буурч байна гэж хэлж болохгүй юм. Харин түүнээс илүүтэйгээр эдийн засгийн мөнгөжих /monetization/ процесс явагдаж байгаатай холбож болно. Мөнгөжилт нь эдийн засаг дахь мөнгөний хэмжээг үйлдвэрлэлийн хэмжээтэй харьцуулсан тоо юм. Гол төлөв нийт мөнгөний нийлүүлэлт /манай орны хувьд M2/-ийг ДНБ-д хувааж гаргадаг.

Зураг 3. Мөнгөжилт



Шилжилтийн эдийн засагтай орнуудын хувьд зах зээлд шилжих шилжилтийн үед санхүүгийн зуучлал болон санхүүгийн зах зээл хөгжин, мөнгөжилт хурдацтайгаар явагдаж мөнгөний эргэлтийн хурд буурдаг. Төвлөрсөн төлөвлөгөөт эдийн засгийн үед үнэ хэт доогуур, эдийн засгийн шийдвэр гаргах түвшинд мөнгөний үүрэг гэж байхгүй шахам байснаас эдийн засаг дахь мөнгөжилт бага байв. Иймээс эргэлтийн хурд өндөр гарна. Шилжилтийн эхэн үед инфляци өндрөөс үүдэн зээлийн хүү хэт өндөр, харин банкуудын хоорондын өрсөлдөөн багаас хадгаламжийн хүү хэт бага байх тул хүүгийн зөрүү буюу бэлэн мөнгөний алдагдсан боломжийн өртөг ч өндөр байна. Санхүүгийн зах зээл хөгжиж, эдийн засагт мөнгөжих процесс эрчимжих явцад мөнгөний хурд буурч, банкуудын өрсөлдөөний дүнд хадгаламжийн хүү өсөн /хүүний зөрүү багасна/

бэлэн мөнгөний алдагдсан боломжийн өртөг ч буурах юм. Улмаар шилжилт амжилттайгаар явагдаж мөнгөний нийлүүлэлт болон банкуудын хүүгийн өрсөлдөөн тогтворжих бөгөөр харин үүнтэй зэрэгцэн үйлчилгээ болон технологийн өрсөлдөөн явагдсанаар шилжилтийн төгсгөл үеэс эргэлтийн хурд өснө гэж үзэж байв. Чех, Польш, Унгар улсуудад хийсэн судалгаагаар шилжилтийн үед үнэхээр л мөнгөжилт явагдаж мөнгөний хурд буурч байжээ. Харин эдийн засаг нь харьцангуй тогтворжсон ч тэдний мөнгөний хурд буурсаар байна. (Orlowski. 2004.). Үүнийг инфляцийн зорилтод шилжсэнтэй холбож тайлбарлаж байгаа юм. Шинэ Зеландын эдийн засагт хийсэн судалгаанд ч мөн адил инфляцийг онилох системд шилжсэнээр мөнгөний эргэлтийн хурд буурсан байна. (Razzak. 2001). Учир нь инфляцийг тогтмол бага түвшинд байлгах болсноор мөнгөний нийлүүлэлт хурдацтайгаар өсөх боломжтой болсон. (Orlowski. 2004.). Мөн инфляци тогтмол бага түвшинд байх болсноос иргэдийн гар дээрх бэлэн мөнгө болох хадгаламжийн харьцаа өөрчлөгдөж байгаатай холбон тайлбарлаж байна. (Razzak. 2001).

Хөгжингүй орнуудын хувьд мөнгөжилтийн хэмжээ 60-80 хувь байдаг байна. Чех, Польш, Унгар зэрэг улсуудын эдийн засаг ч мөн энэ харьцаа руу тэмүүлж тодорхой нэгэн түвшний мөнгөжилтэд хүрэх хандлага ажиглагдаж байгаа юм. (Kot. 2004). Тиймээс манай орны хувьд ч гэсэн шилжилтийн эхний үе буюу мөнгөжилтийн үе эрчимтэйгээр явагдаж, мөнгөжилтийн өөрийн түвшин рүү дөхөх хандлага ажиглагдаж байна гэж хэлж болох юм.

Зураг 4. Мөнгөний эргэлтийн хурдын өөрчлөлт



Мөнгөний эргэлтийн хурд хэдий буурч байгаа ч түүний өөрчлөлт жилээс жилд тогтмол бус байгааг 4-р зургаас харж болно. M1 мөнгөний эргэлтийн хурдын өсөлт 2004, 2005 онуудад 6.3, 7.8 хувьтай байсан бол түүний өмнөх 2002, 2003 онуудад -12.7, -5.9 хувьтай байгаа нь түүний өөрчлөлт харьцангуй их хэлбэлзэж байгааг харуулж байна. M2 мөнгөний эргэлтийн хурдын өөрчлөлт сүүлийн жилүүдэд дан хасах байгаа ч хэмжээний хувьд мөн л хэлбэлзэл өндөртэй байна.

Дүгнэлт

Судалгааны дүнгээс харахад сүүлийн жилүүдэд шилжилтийн үйл явцтай холбоотойгоор инфляци буурч, банк санхүүгийн үйл ажиллагаа өргөжин, эдийн засгийн хэмжээнд мөнгөжих процесс явагдаж байгаагаас мөнгөний эргэлтийн хурд буурч байна. Энэ нь шилжилтийн эдийн засагтай бусад орнуудын жишигт нийцэж байна. Харин тэдний жишээнээс харахад шилжилтийн үйл явцын төгсгөлд мөнгөний

хурд өсөх буурах, эсвэл тогтворжих эсэх нь тодорхойгүй байгаа юм. Манай орны хувьд мөнгөний эргэлтийн хурд буурч байгаа ч түүнийг тогтмол эсвэл жигд өөрчлөлттэй гэж үзэх аргагүй байна. Ялангуяа M1 мөнгөний эрэлтийн хувьд эргэлтийн хурд нь хэлбэлзэл өндөртэй байна. Мөнгөний эрэлт болон эдийн засгийн үйлдвэрлэлийн хэмжээний хоорондын харьцаа тогтмол бус байгаа нь мөнгөний эрэлт болон инфляцийн хоорондын уялдаа холбоог тодорхойгүй болгож байгаа юм.

Ашигласан материал

Bofinger, Peter. *Monetary policy: goals, institutions, strategies and instruments*. 2001. Oxford University Press.

Hafer, R.W. and Kutan, Ali M. *Detrending and the money-output link: International evidence*. 2001. Working paper. Center for European Integration Studies.

Kot, Adam. *The impact of monetization on the money demand in Poland*. 2004. Bank i kredyt. February 2004 issue. National Bank of Poland.

McCandless Jr, George T. and Weber, Warren E. *Some monetary facts*. 1995. Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review. Vol. 19, No.3.

Mishkin, Frederick S. *The economics of money, banking and financial markets*. 2003. Addison Wesley publication.

Orlowski, Lucjan T. *Money rules for the eurozone candidate countries*. 2004. Working paper. Center for European Integration Studies.

Razzak, W.A. *Money in the era of inflation targeting*. 2001. Discussion paper series. Reserve bank of New Zealand.

Walsh, Carl E. *Monetary Theory and Policy*. 1998. MIT press.