



МОНГОЛБАНК  
МОНГОЛ УЛСЫН ТӨВ БАНК

# МАКРО ЭДИЙН ЗАСГИЙН БОДЛОГОД ГАРЧ БУЙ ӨӨРЧЛӨЛТҮҮД

МОНГОЛБАНК

2018 оны 10 дугаар сар

1. Удиртгал



2. Мөнгөний бодлого



3. Сангийн бодлого



4. Санхүүгийн тогтвортой байдал



5. Тэгш бус байдал болон эдийн засаг



6. Олон улсын эдийн засгийн асуудлууд



**АГУУЛГА**

**Макро эдийн засгийн  
бодлогод гарч буй  
өөрчлөлтүүд**

Макро эдийн засгийн  
бодлогын гол өөрчлөлтүүд

Хямралаас олж авсан гол  
сургамжууд

**ИХ ХЯМРАЛ**  
(1930-аад он)

**СТАГФЛЯЦИ**  
(1970-аад он)

- Эдийн засгийн хямралын тухай ойлголт
- Кейнсийн онол (төрийн оролцоо хэрэгтэй, ялангуяа сангийн бодлого)

- Шинэ хандлага шаардлагатай болсон.
- Хэлбэлзлийн (эдийн засгийн мөчлөг) талаарх судалгаа, шинжилгээ эрчимжсэн.
- Зах зээлд оролцогчдын хүлээлтийг удирдсанаар эдийн засаг тогтвортой байна (*Мөнгөний бодлого → инфляцийг оньлох*).

**1940-1960 онд энэхүү хандлагаар амжилттай явж ирсэн.**

**1980-2000 онд энэхүү хандлагаар амжилттай явж ирсэн.**

Макро эдийн засгийн  
бодлогын өөрчлөлтүүд

Хямралаас олж авсан гол  
сургамжууд

САНХҮҮГИЙН  
СИСТЕМ

**Санхүүгийн систем** нь эдийн засагт **чухал** үүрэгтэй тул санхүүгийн системийг сайн хянаж, зохицуулах шаардлагатай.

ХЭЛБЭЛЗЭЛ  
/Э/З-ийн мөчлөг/

Эдийн засаг нь байнга хэлбэлздэг: **Эдийн засгийн мөчлөг**

- Эдийн засгийн мөчлөгийн үе бүрт тохирсон мөнгөний болон сангийн бодлогыг хэрэгжүүлэх нь чухал.
- Эдийн засгийн мөчлөгийг судлах, бодлогын нөлөөг тооцох шинэ арга хэрэсэлүүд (VAR, DSGE зэрэг)-ийг макро эдийн засагт ашиглах болсон.

БАГА ХҮҮНИЙ  
ТҮВШИН

ТЭГШ БУС  
БАЙДАЛ

Макро эдийн засгийн  
бодлогын өөрчлөлтүүд

Хямралаас олж авсан гол  
сургамжууд

САНХҮҮГИЙН  
СИСТЕМ

ХЭЛБЭЛЗЭЛ  
/Э/З-ийн мөчлөг/

ХҮҮНИЙ  
ТҮВШИН

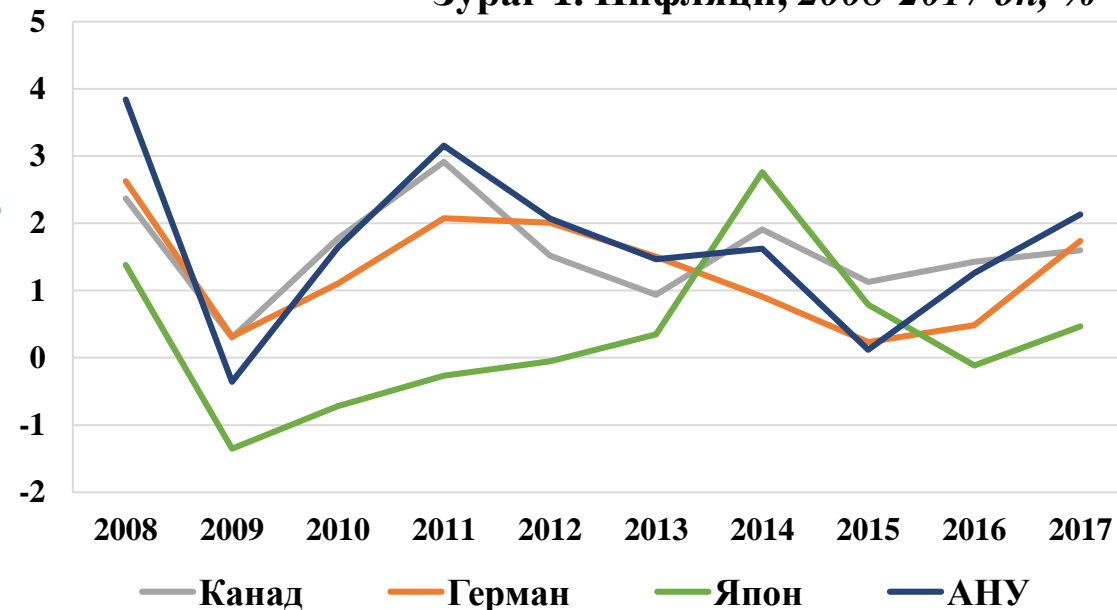
ТЭГШ БУС  
БАЙДАЛ

- Хөгжингүй орнуудад (Инфляци: АНУ-1.7%, Канад 1.6%, Герман-1.3%, Япон-0.3%) хүүний түвшин маш бага болсон.
- 2016 оноос хойш эргэн өсөх хандлагатай байна.

Уламжлалт мөнгөний бодлогын нөлөө сул байсан.

2016 оноос уламжлалт мөнгөний бодлого руу эргэн шилжиж байна.

Зураг 1. Инфляци, 2008-2017 он, %



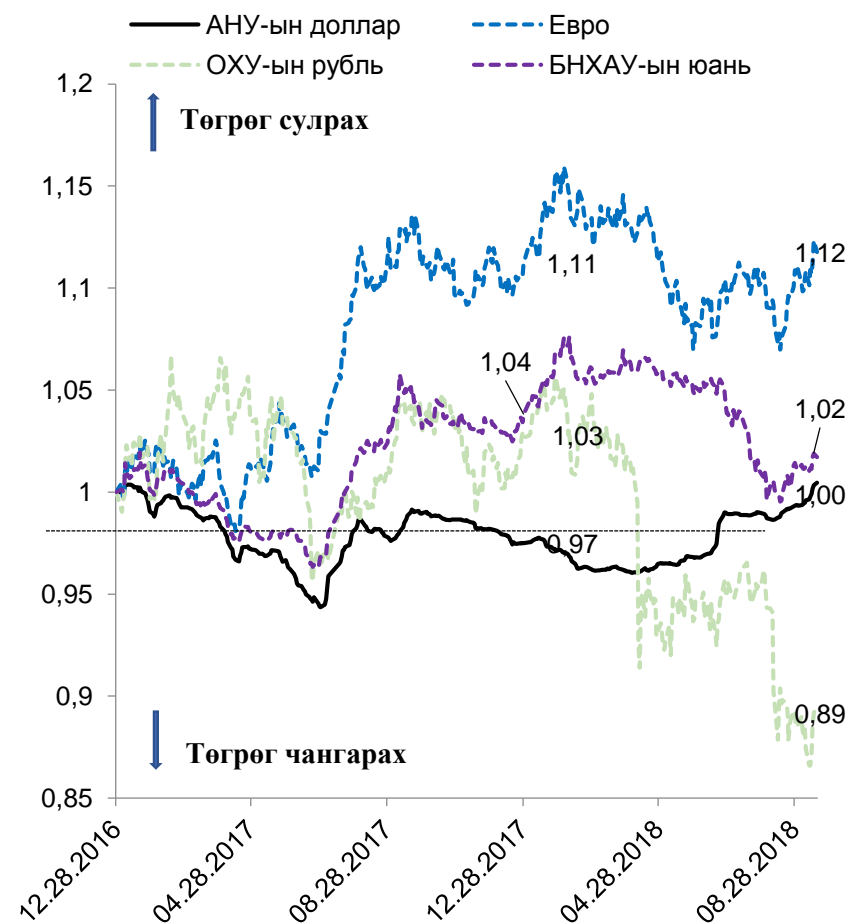
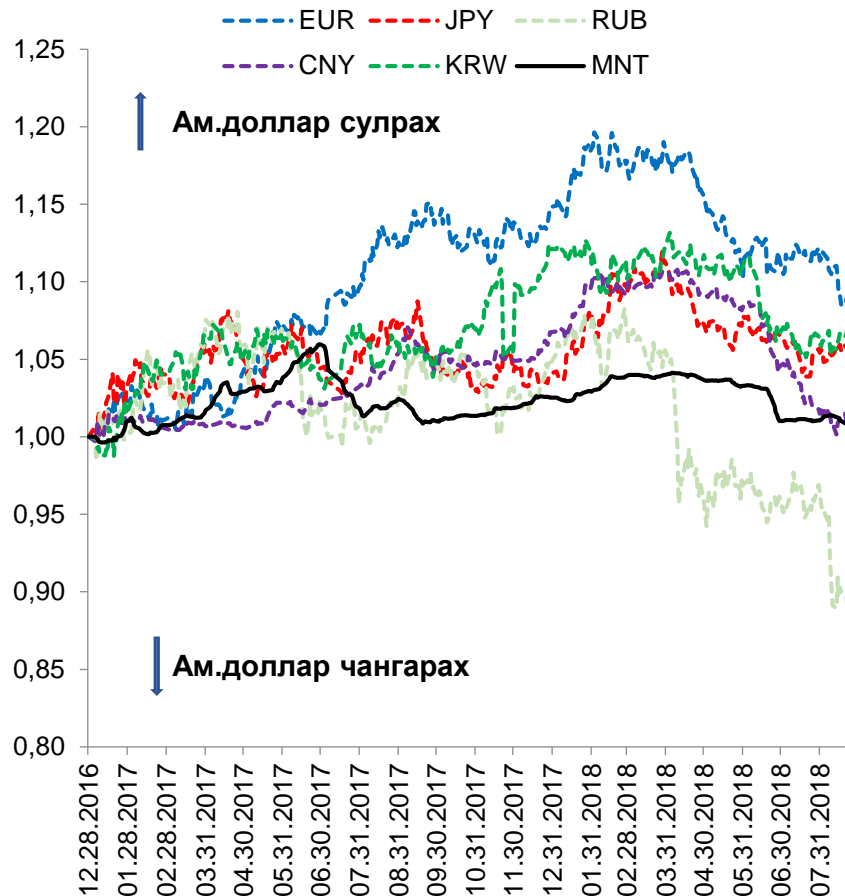
ХНБ хүүгээ өсгөж эхэлсэнээр ам.долларын ханш бусад валютын эсрэг чангарч байна

САНХҮҮГИЙН СИСТЕМ

ХЭЛБЭЛЗЭЛ /Э/З-ийн мөчлөг/

ХҮҮНИЙ ТҮВШИН

ТЭГШ БУС БАЙДАЛ



Макро эдийн засгийн  
бодлогын өөрчлөлтүүд

Хямралаас олж авсан гол  
сургамжууд

САНХҮҮГИЙН  
СИСТЕМ

ХЭЛБЭЛЗЭЛ  
/Бизнесийн мөчлөг/

БАГА ХҮҮНИЙ  
ТҮВШИН

ТЭГШ БУС  
БАЙДАЛ

Дэлхий даяар орлогын  
тэгш бус байдал  
нэмэгдэж байна.

Энэхүү орлогын тэгш бус  
байдал нь эдийн засагт  
сөргөөр нөлөөлж байна.



**Монгол улс** 2012-2016 онуудад уламжлалт бус мөнгөний бодлого (төсвийн шинжтэй үйл ажиллагааг санхүүжүүлсэн)-ыг хэрэгжүүлсэн. **Үр дагавар:**

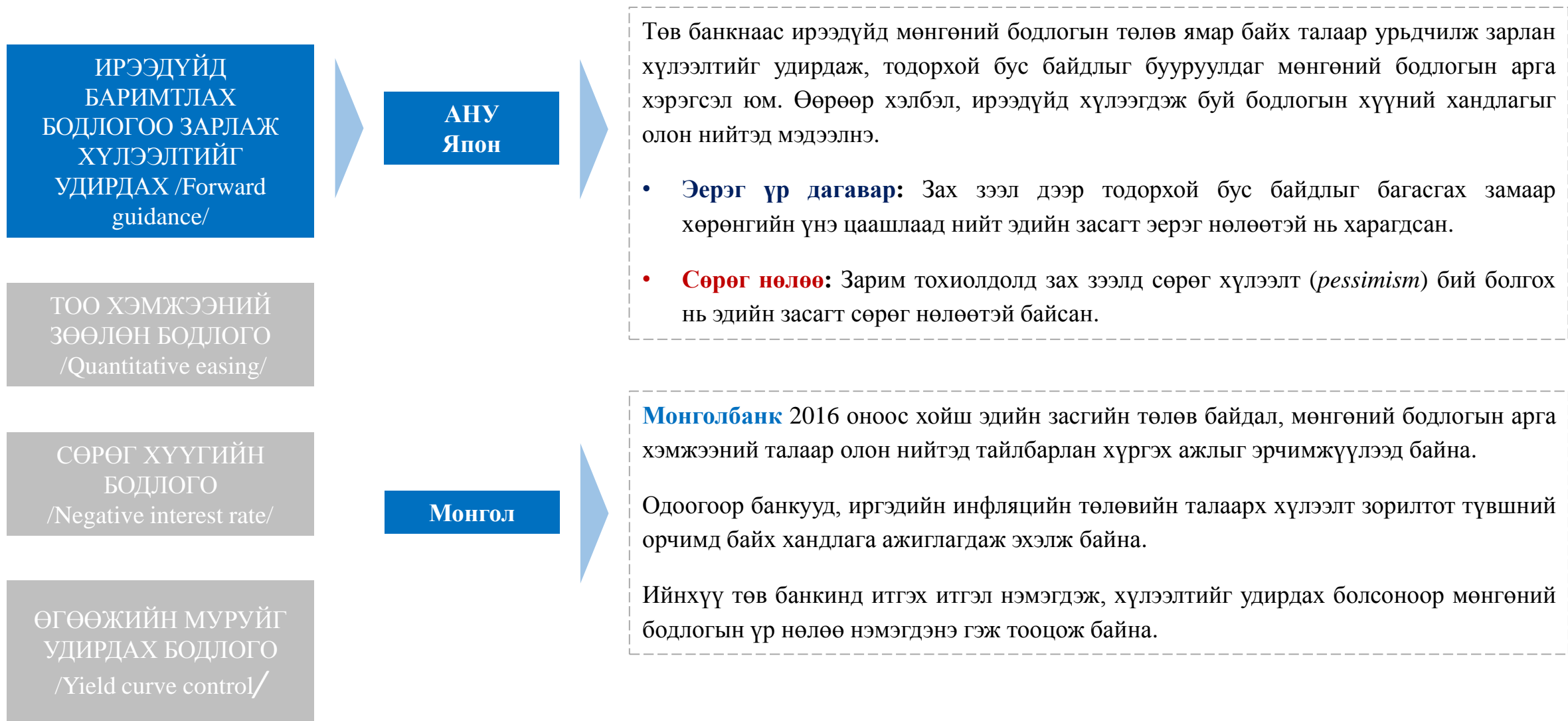
- Эдийн засгийн эмзэг байдлыг нэмэгдүүлсэн (гадаад өр өссөн, гадаад валютын нөөц шавхагдсан, валютын ханш огцом сулрах нөхцөл бүрдсэн, эдийн засагт хийгдэх шаардлагатай тохируулгыг ‘хүчээр’ хойшлуулсан).
- Төв банкны алдагдлыг өсгөсөн.

#### Сургамж:

- Монгол төгрөг нөөцийн сагсанд орох олон улсаар хүлээн зөвшөөрөгдсөн валют биш тул төв банкнаас ‘мөнгө нийлүүлэх’ бодлого нь эдийн засгийн тогтворгүй байдлыг бий болгоно.



## 2.1 Уламжлалт бус мөнгөний бодлогын арга хэрэгсэл, хэлбэр (ОУ-ын туршлага)



## 2.1 Уламжлалт бус мөнгөний бодлогын арга хэрэгсэл, хэлбэр (ОУ-ын туршлага)

ИРЭЭДҮЙД  
БАРИМТЛАХ  
БОДЛОГОО ЗАРЛАЖ  
ХҮЛЭЭЛТИЙГ  
УДИРДАХ /Forward  
guidance/

ТОО ХЭМЖЭЭНИЙ  
ЗӨӨЛӨН БОДЛОГО  
/Quantitative easing/

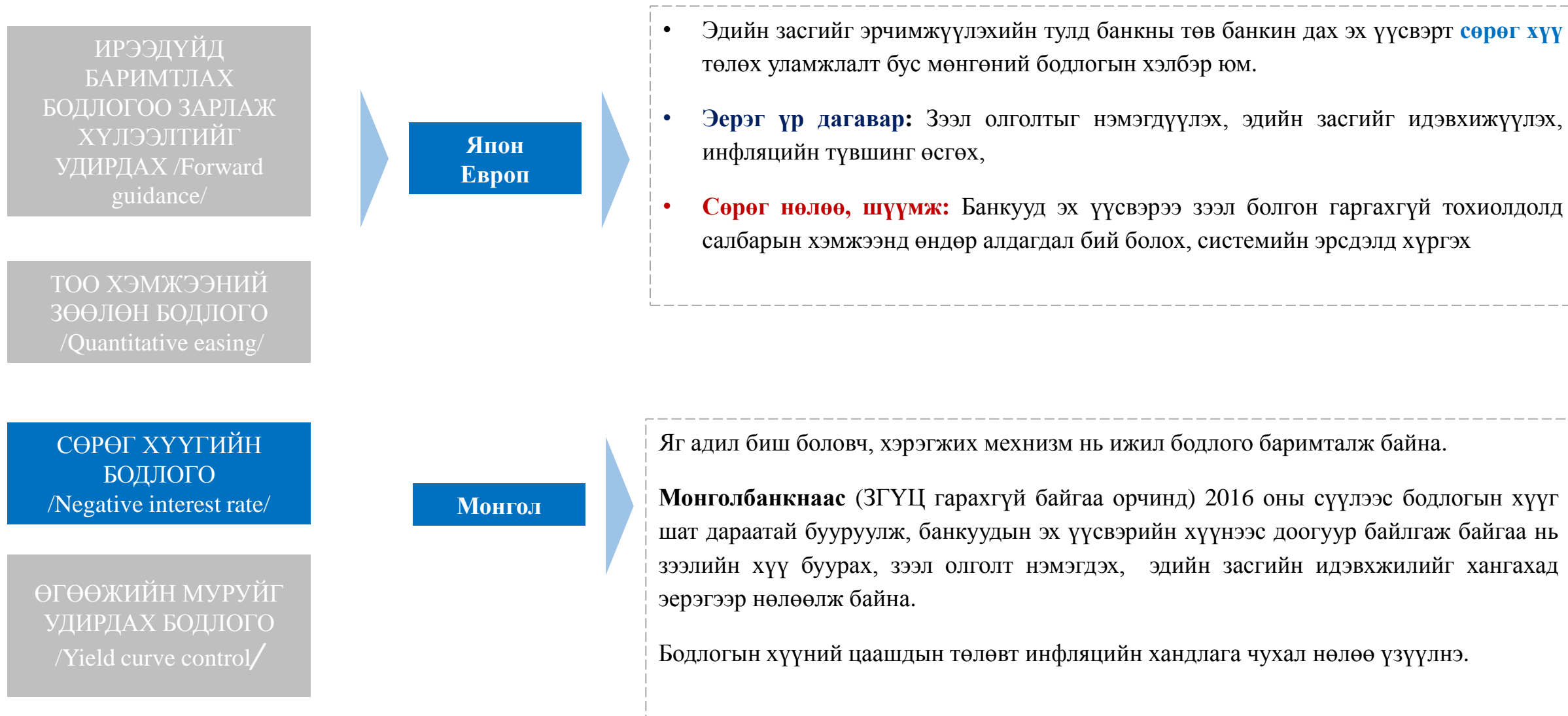
СӨРӨГ ХҮҮГИЙН  
БОДЛОГО  
/Negative interest rate/

ӨГӨӨЖИЙН МУРУЙГ  
УДИРДАХ БОДЛОГО  
/Yield curve control/

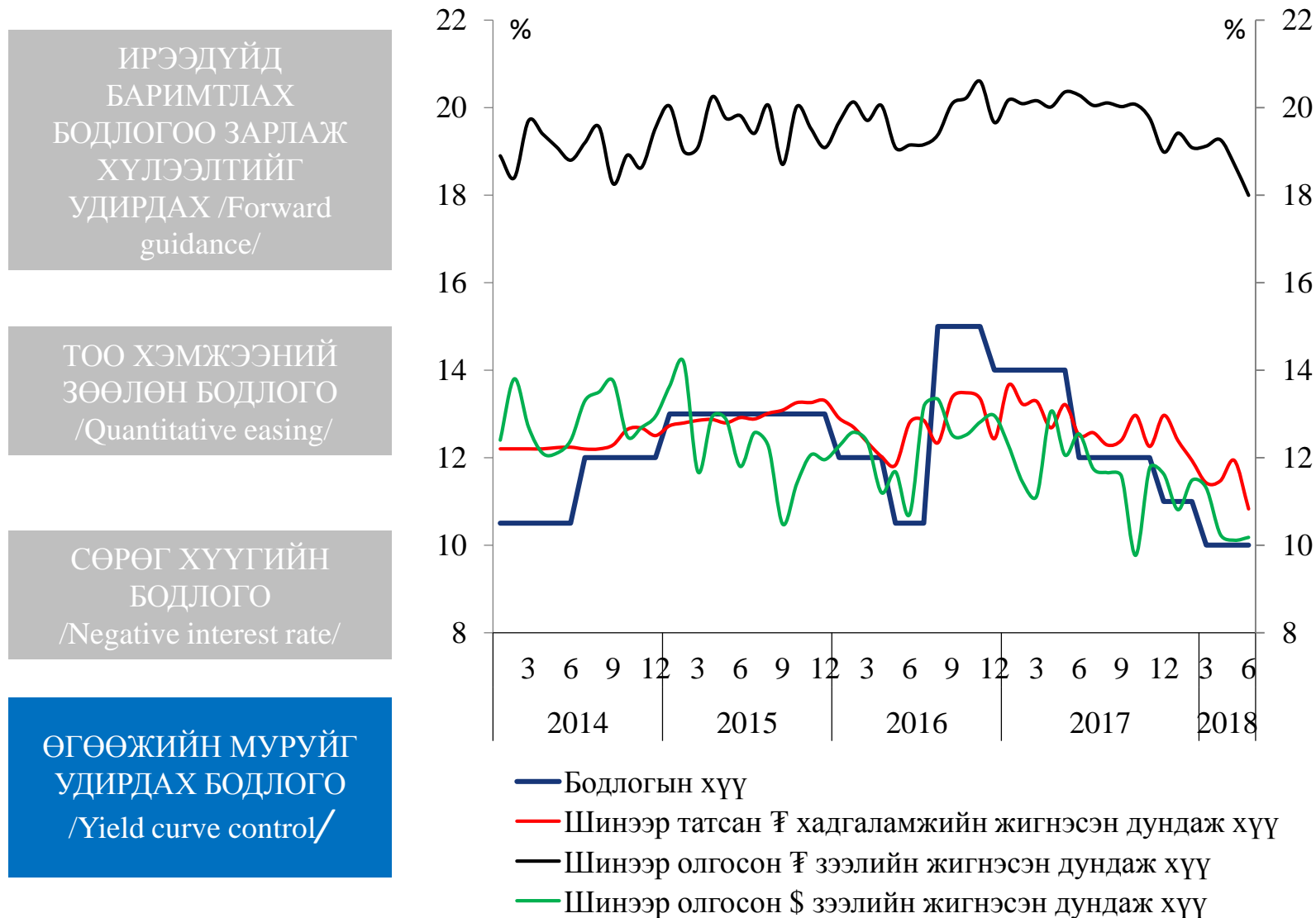
АНУ  
Япон  
Англи  
Европ

- Богино хугацаатай **хүүний түвшин тэг орчимд** байхад уламжлалт мөнгөний бодлогын үр дүн муу байдаг
- Энэ үед **хөгжингүй орны төв банкнаас** инфляцийг зорилтот түвшнээс бууруулахгүй байх, эдийн засгийг идэвхжүүлэх зорилгоор тоо хэмжээний бодлогыг хэрэгжүүлсэн.
- Төв банк нээлттэй зах зээл дээрээс их хэмжээний үнэт цаасыг худалдан авснаар мөнгөний нийлүүлтийг өсгөж, тухайн үнэт цаасны өгөөжийг бууруулдаг.
  - **Монголын** 2012-2016 оны төсвийн шинжтэй арга хэмжээ нь үүнээс ялгаатай: Бодлогын хүүг өндөрт хадгалж, мөнгөний хэмжээг шууд нэмсэн.
- **Эерэг үр дагавар:**
  - Нийт эрэлтийг өсгөж, эдийн засгийг идэвхжүүлсэн;
- **Сөрөг нөлөө, шүүмжлэл:**
  - Санхүүгийн зэх зээлийг гажуудуулж, цаашид мөнгөний бодлогыг хэвийн хэрэгжүүлэхэд саад учруулах;
  - Инфляцийг урт хугацаанд зорилтот түвшинд тогтворжуулахад хүндрэл болох;
  - Орлогын тэгш бус байдлыг нэмэгдүүлэх;
  - Урт хугацааны хүүгийн түвшин огцом өсөх үед төв банкны алдагдлыг асар ихээр нэмэгдүүлэх.

## 2.1 Уламжлалт бус мөнгөний бодлогын арга хэрэгсэл, хэлбэр (ОУ-ын туршлага)

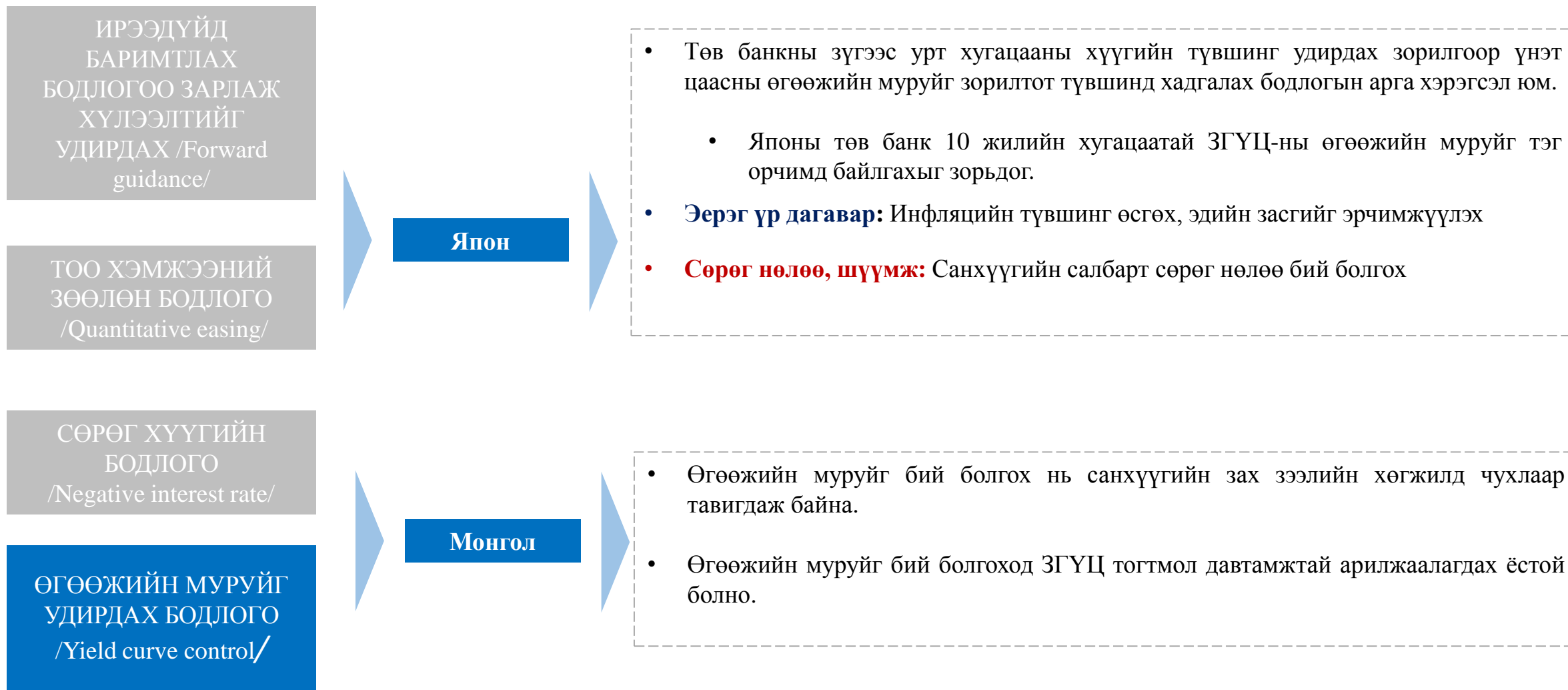


## Бодлогын хүү буурсантай зэрэгцэн зээл, хадгаламжийн хүү буурч байна...



- Мөнгөний бодлогын хүүг 2017 оноос эхлэн үе шаттайгаар бууруулж, 10 хувьд хүргэсэн.
- Бодлогын хүүний шийдвэртэй холбоотойгоор банкуудын зээлийн болон хадгаламжийн хүү буурч байна.
- Зээлийн хүү буурах нь ААН-үүдийн зээлийн эрэлт болон бизнесийн зээл олголтыг нэмэгдүүлж, улмаар өсөлтийг дэмжих ач холбогдолтой.

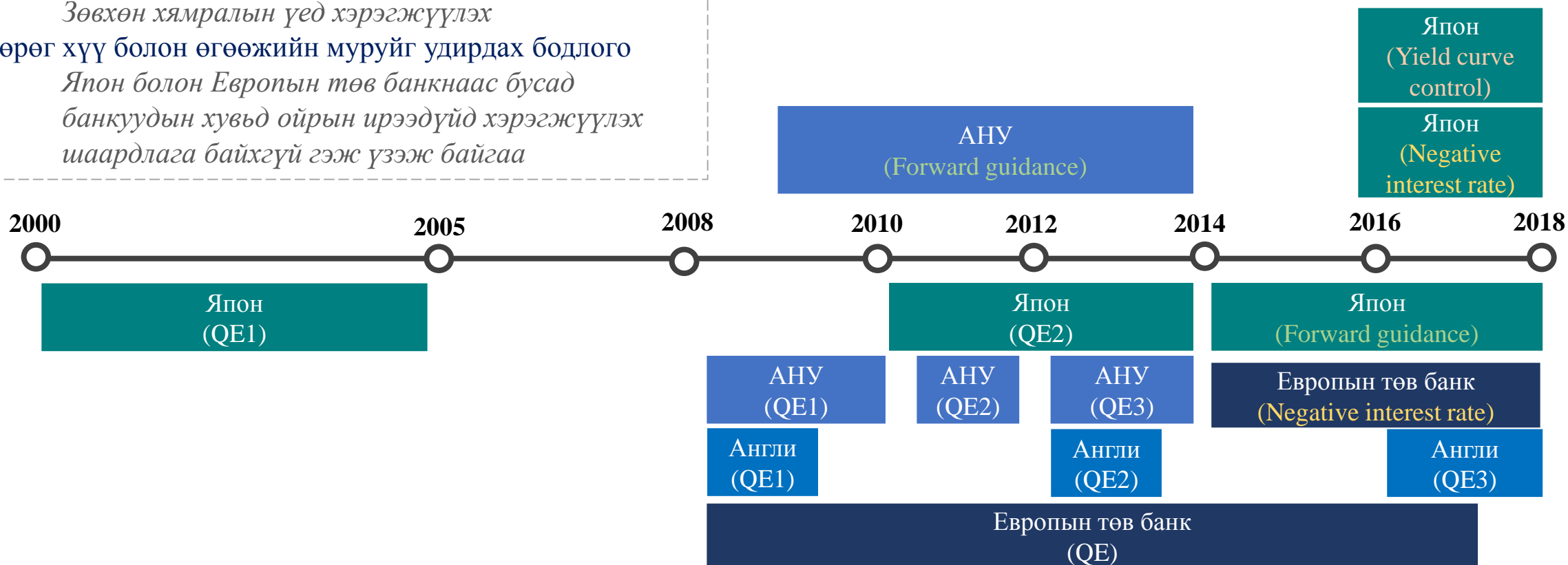
## 2.1 Уламжлалт бус мөнгөний бодлогын арга хэрэгсэл, хэлбэр (ОУ-ын туршлага)



## Бодлогын дараалал

1. Уламжлалт мөнгөний бодлого
2. Ирээдүйд баримтлах бодлогоо нээлттэй зарлан хүлээлтийг удирдах бодлого (*Forward guidance*)
3. Мөнгөний тоо хэмжээг нэмэгдүүлэх бодлого (QE)  
*Зөвхөн хямралын үед хэрэгжүүлэх*
4. Сөрөг хүү болон өгөөжийн муруйг удирдах бодлого  
*Япон болон Европын төв банкнаас бусад банкуудын хувьд ойрын ирээдүйд хэрэгжүүлэх шаардлага байхгүй гэж үзэж байгаа*

Монгол: 1 & 2 дах бодлогыг хэрэгжүүлж байна.



Удиртгал

Мөнгөний бодлого

Сангийн бодлого

Санхүүгийн тогтвортой байдал

Тэгш бус байдал ба эдийн засаг

ОУ-ын эдийн засаг

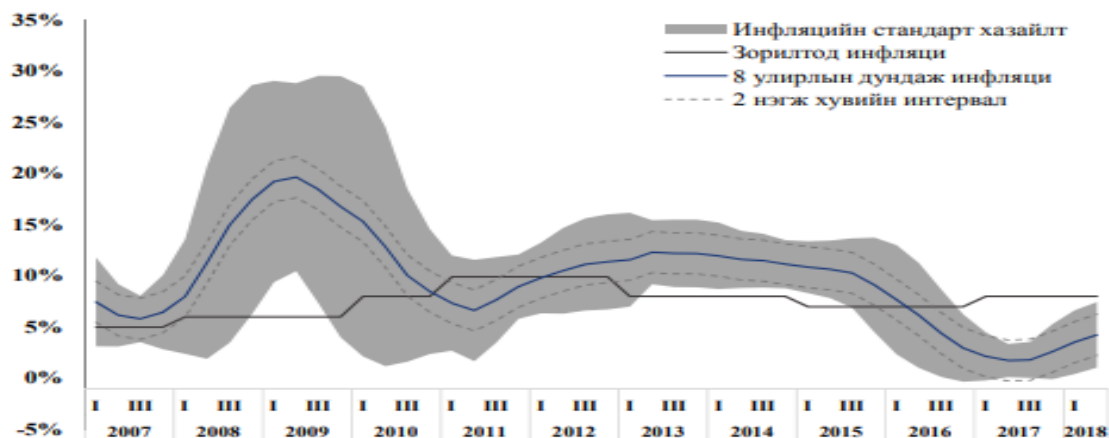
## Монгол улс: Уламжлалт бус мөнгөний бодлогын хэрэгжилт

- Хөгжингүй орнуудын хувьд төв банк эдийн засгийн хүндрэлийг дан ганц **уламжлалт мөнгөний бодлогын** арга хэрэгслээр дамжуулан сэргээх боломж хязгаарлагдмал болж байна.
  - Цаашид ямар бодлогыг, хэзээ, ямар дараалалттайгаар авч хэрэгжүүлэх эсэх нь маргаантай байсаар байна.
- Эдийн засгийн суурь нөхцөл эрс өөр манай орны хувьд эдгээр хөгжингүй орнуудад хэрэгжүүлж буй уламжлалт бус мөнгөний бодлогыг шууд хуулбарлан хэрэгжүүлэх боломжгүй: 2012-2016 онуудад хэрэгжүүлсэн бодлогоос авсан сургамж.
- Монголбанкны хувьд мөнгөний бодлогын шийдвэрийн үндэслэл, хүлээгдэж буй үр дүнг олон нийтэд шуурхай түгээж, мэдэгдэл хийдэг нь нэг төрлийн forward guidance<sup>1</sup> бодлого юм.
  - Зах зээл дээрх бодлогын тодорхой бус байдлыг бууруулах,
  - Бодлогын арга хэмжээний үр нөлөөг нэмэгдүүлэхэд чухал үүрэгтэй.
- Монголбанк уламжлалт мөнгөний бодлогын арга хэрэгслийн цар хүрээ, үзүүлэх нөлөөг сайжруулж, олон нийтийн хүлээлтийг удирдах замаар үндсэн зорилт болох инфляцийг зорилтот түвшинд тогтворжуулахаар ажиллаж байна.

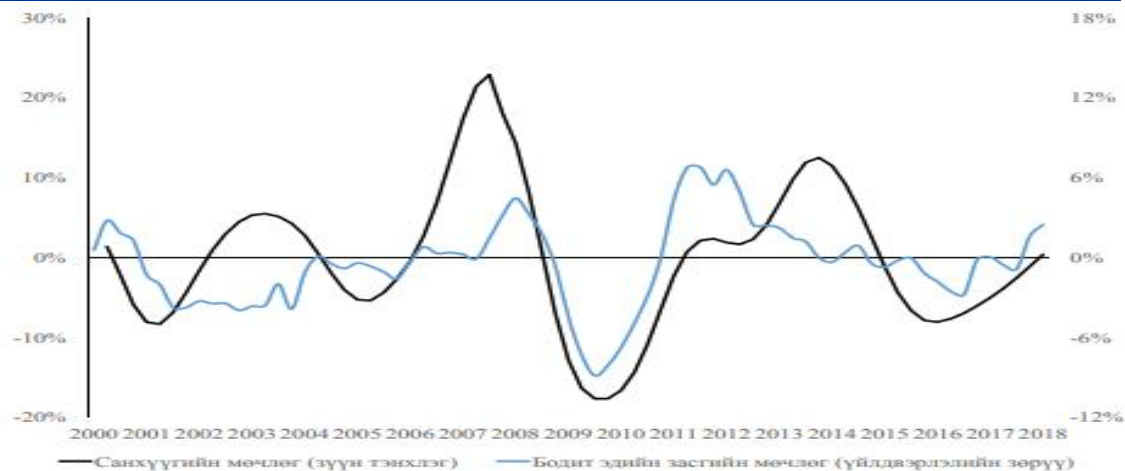
<sup>1</sup> Мөнгөний бодлогын хүлээгдэж буй үр дүнгийн талаар энгийн мэдэгдэл хийх, ирээдүйүд аливаа бодлогын арга хэмжээ авч хэрэгжүүлнэ хэмээн урьдчилсан амлалт бүхий мэдэгдэл хийх төрлүүд юм.

## Монголбанк мөнгөний бодлогын зорилтын хүрээнд (ТМБҮЧ-төсөл 2019)

Зураг | Инфляцийн хэлбэлзэл, түүний зорилтот түвшин



Зураг | Бодит эдийн засаг, санхүүгийн мөчлөг



Эх сурвалж: Монголбанк

## Мөнгөний бодлогын зорилтын хүрээнд:

- Мөнгөний бодлогын зах зээлийн зарчимд суурилсан хэрэгслийг ашиглан хэрэглээний үнийн индексээр хэмжигдэх инфляцийг **2019-2020 онд жилийн 8 хувь, дунд хугацаанд 6 хувь орчимд тогтворжуулна.**
- Эдийн засгийн дархлааг дэмжих, үндэсний аюулгүй байдлын үзэл баримтлалын хүрээнд **гадаад валютын улсын нөөцийг нэмэгдүүлэх** арга хэмжээг авч хэрэгжүүлнэ.
- Санхүүгийн салбарын тогтвортой байдлыг хадгалах, системийн эрсдэлээс сэргийлэхэд чиглэсэн **макро зохистой бодлогын арга хэмжээг мөнгөний бодлоготой хослуулан** хэрэгжүүлнэ.
- Төв банкны **олон нийтгэй харилцах үйл ажиллагааг** сайжруулж, бодлогын нөлөөг дээшлүүлнэ.



САНГИЙН БОДЛОГЫН  
ДҮРЭМ

ТОГТВОРЖУУЛАЛТЫН  
БОДЛОГО

БАГА ХҮҮНИЙ  
ТҮВШИНД САНГИЙН  
БОДЛОГО

МӨНГӨНИЙ БОДЛОГО  
& САНГИЙН БОДЛОГО

Сангийн бодлого хэрэгжүүлэхэд тулгарч  
буй сорилтууд

Удиртгал

Мөнгөний бодлого

Сангийн бодлого

Санхүүгийн  
тогтвортой байдал

Тэгш бус байдал ба  
эдийн засаг

ОУ-ын эдийн засаг

## Сорилт

## Шийдэл

САНГИЙН БОДЛОГЫН  
ДҮРЭМТОГТВОРЖУУЛАЛТЫН  
БОДЛОГОБАГА ХҮҮНИЙ  
ТҮВШИНД САНГИЙН  
БОДЛОГОМӨНГӨНИЙ БОДЛОГО  
& САНГИЙН БОДЛОГОСАНГИЙН БОДЛОГЫН ДҮРЭМ НЬ ТӨСВИЙН  
ЗАРЦУУЛАЛТЫГ ХЯЗГААРЛАЖ ЧАДДАГ УУ

- Сангийн бодлогын дүрэм нь комплекс болох тусам ил тод байдал нь буурч, үндсэн чиглэлийн шинжтэй болж, амжилттай хэрэгжих нөхцөл нь буурдаг (Европын Холбоо)
- Өндөр настны тэтгэвэр, эрүүл мэндийн халамжтай холбоотой ирээдүйд гарах зардал нь ЗГ-ын өрийг ихээр нэмэгдүүлдэг. Өөрөөр хэлбэл урт хугацааны амлалттай холбоотой сангийн дүрмийг хэрэгжүүлэхэд хэцүү.
- Эмпирик судалгаанаас харахад дүрмээр явдаг сангийн бодлого үр дүнтэй эсэх нь их эргэлзээтэй.

Сорилт

Шийдэл

САНГИЙН БОДЛОГЫН  
ДҮРЭМ

ТОГТВОРЖУУЛАЛТЫН  
БОДЛОГО

БАГА ХҮҮНИЙ  
ТҮВШИНД САНГИЙН  
БОДЛОГО

МӨНГӨНИЙ БОДЛОГО  
& САНГИЙН БОДЛОГО



ТӨСВИЙН ЗӨВЛӨЛ

- Бие даасан
- Засгийн газрын саналыг үнэлэх чадвартай
- Төсвийн зөвлөл нь харьцангуй шинэ, хөгжиж буй ойлголт хэдий ч энэхүү байгууллага нь сангийн бодлогын дүрмийг хэрэгжүүлэхэд тухайн улс оронд ихээхэн чухал үүрэг гүйцэтгэх юм.

- АНУ 1974 онд Конгрессийн төсвийн хороо,
- Швед улс 2008 онд ЭЗ-ийн бодлогын зөвлөл,
- Их Британи улс 2010 онд Төсвийн хариуцлагын хороо тус тус байгуулсан.
- Монгол улсад “Төсвийн тогтвортой байдлын зөвлөл” байгуулагдсан.

Удиртгал

Мөнгөний бодлого

Сангийн бодлого

Санхүүгийн  
тогтвортой байдалТэгш бус байдал ба  
эдийн засаг

ОУ-ын эдийн засаг

САНГИЙН БОДЛОГЫН  
ДҮРЭМ

САНГИЙН БОДЛОГО

ЭДИЙН ЗАСГИЙН ТОГТВОРТОЙ  
БАЙДЛЫГ ХАНГАХ

ТОГТВОРЖУУЛАЛТЫН  
БОДЛОГО

АВТОМАТ  
ТОГТВОРЖУУЛАГЧ

- Мөчлөг сөрсөн автомат тогтворжуулагч;
- Цаг хугацаа хожино (*Аливаа улс төрчийн шийдвэрээс үл хамааран эдийн засгийн нөхцөл байдлаас хамаарч автоматаар зохицуулагдана*).

БАГА ХҮҮНИЙ  
ТҮВШИНД САНГИЙН  
БОДЛОГО

ДИСКРИТ  
САНГИЙН БОДЛОГО

- Цаг хугацааны хувьд хоцрогдолтой хэрэгждэг гэж үздэг байсан хэдий ч эмпирик судалгаагаар хоцрогдолгүй байгаа нь батлагдсан.
- Эдийн засгийн уналтын үед хэрэгжүүлэх нь илүү үр дүнтэй
  - Эдийн засгийн хямралын эхэн үед хэрэгжүүлэх
- Өр багатай улс оронд хэрэгжүүлэх нь илүү үр дүнтэй

МӨНГӨНИЙ БОДЛОГО  
& САНГИЙН БОДЛОГО

Удиртгал

Мөнгөний бодлого

Сангийн бодлого

Санхүүгийн  
тогтвортой байдал

Тэгш бус байдал ба  
эдийн засаг

ОУ-ын эдийн засаг

САНГИЙН БОДЛОГЫН  
ДҮРЭМ

ТОГТВОРЖУУЛАЛТЫН  
БОДЛОГО

БАГА ХҮҮНИЙ  
ТҮВШИНД САНГИЙН  
БОДЛОГО

МӨНГӨНИЙ БОДЛОГО  
БА САНГИЙН БОДЛОГО

Бага хүүний түвшин  
(Zero Lower Bound)

Уламжлалт мөнгөний бодлогын  
хэрэгжих боломж хязгаарлагдсан

Сангийн бодлогын үүрэг  
нэмэгдэнэ

ЗГ-ийн хөрөнгө оруулалт, зардлыг  
нэмэгдүүлэх

Төсвийн алдагдлыг бууруулах үйл  
ажиллагааг хойшлуулах

- Бага хүүний орчинд мөнгөний бодлогын уламжлалт арга хэрэгслийн хэрэгжих боломж хязгаарлагдаж байна.
- Хэдий тийм боловч бага зээлийн зардал нь төсвийн бодлогын хувьд ЗГ-ийн төсөл, хөтөлбөрүүдийн зардлыг бууруулах, өр, зээлийн хүүний дарамтыг багасгах боломжтой.

САНГИЙН БОДЛОГЫН  
ДҮРЭМ

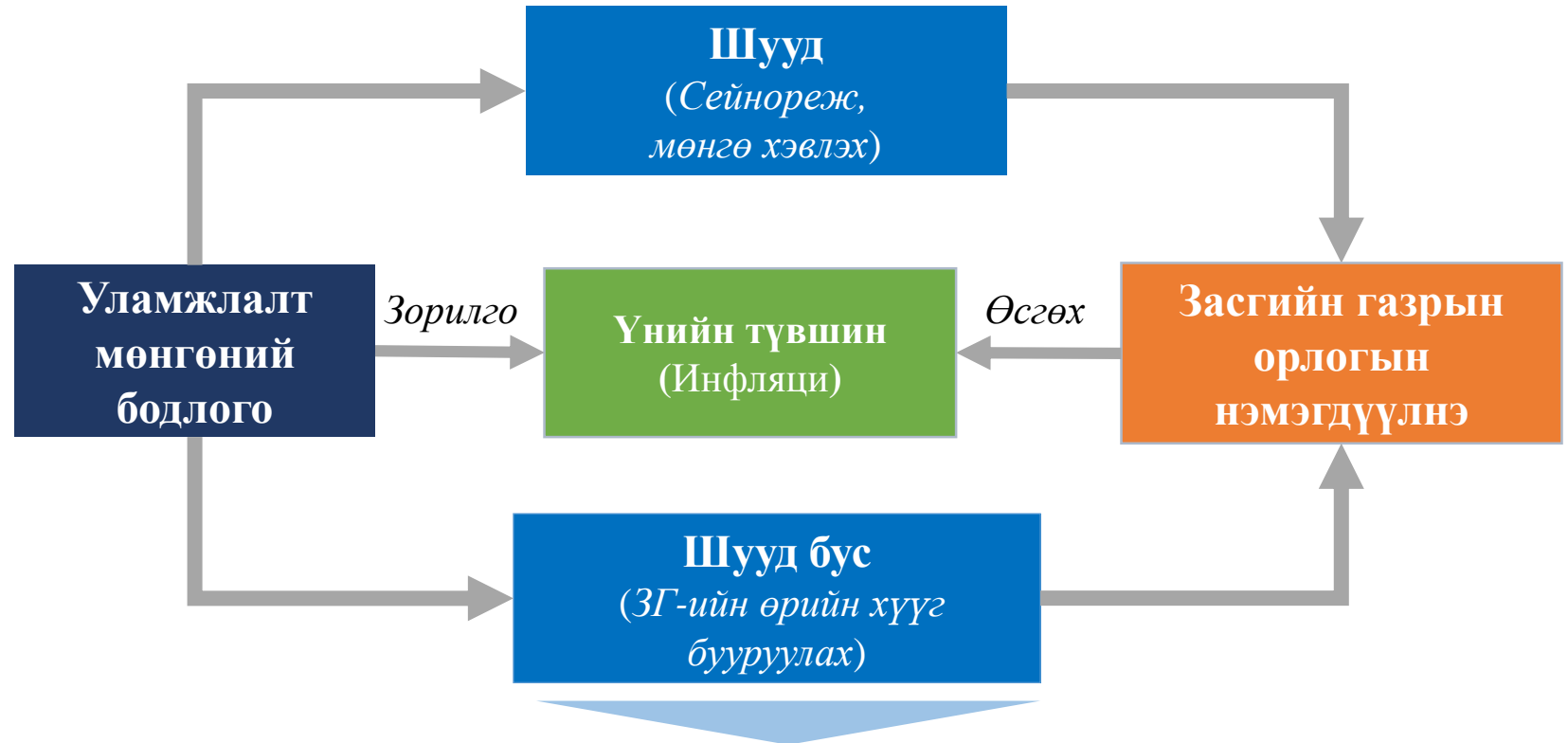
ТОГТВОРЖУУЛАЛТЫН  
БОДЛОГО

БАГА ХҮҮНИЙ  
ТҮВШИНД САНГИЙН  
БОДЛОГО

МӨНГӨНИЙ БОДЛОГО  
& САНГИЙН БОДЛОГО

Онолын хувьд

Асуудал



Financial repression-ны нэг хэлбэр:  
ЗГ-ын өрийн хэмжээг бууруулахын тулд хүчээр авч  
хэрэгжүүлэх арга хэмжээ

Удиртгал

Мөнгөний бодлого

Сангийн бодлого

Санхүүгийн  
тогтвортой байдал

Тэгш бус байдал ба  
эдийн засаг

ОУ-ын эдийн засаг

САНГИЙН БОДЛОГЫН  
ДҮРЭМ

ТОГТВОРЖУУЛАЛТЫН  
БОДЛОГО

БАГА ХҮҮНИЙ  
ТҮВШИНД САНГИЙН  
БОДЛОГО

МӨНГӨНИЙ БОДЛОГО  
& САНГИЙН БОДЛОГО

### Онолын хувьд

Төсвийн бодлогын хэрэгжилтэд үзүүлэх **улс төрийн нөлөө**, хязгаарлалтууд нь мөнгөний бодлогын хүрээг өргөжүүлж байна.

**Төсвийн бодлогын үржүүлэгч:** Онол болон DSGE загварын симуляциуд нь **төсвийн бодлогын үржүүлэгч бага хүүтэй үед илүү өндөр** байхыг харуулдаг.

### Асуудал

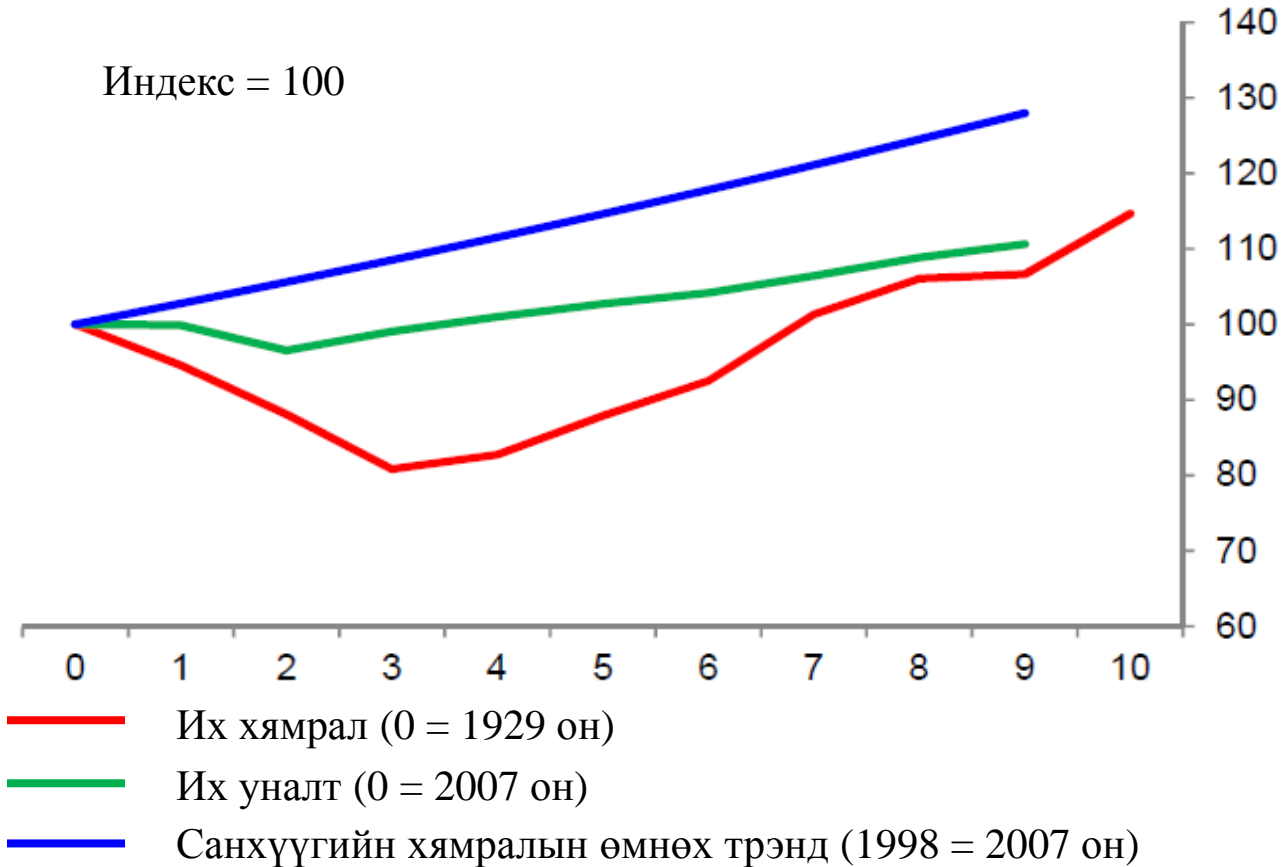
Нөгөө талд, мөнгөний бодлогын хязгаарлалтууд нь, ялангуяа БХТ-тэй улсуудын хувьд **төсвийн бодлогыг илүү идэвхтэй ашиглах** хэрэгцээ байна.

Ингэж дүгнэсэн эмпирик инжилгээнүүдийн **ихэнх нь бага хүүтэй үеийг оруулаагүй**, эсвэл цөөн оруулсан тоон өгөгдлийг ашигласан тул илүү их судалгаа, шинжилгээ хийж гүйцэтгэх хэрэгтэй.

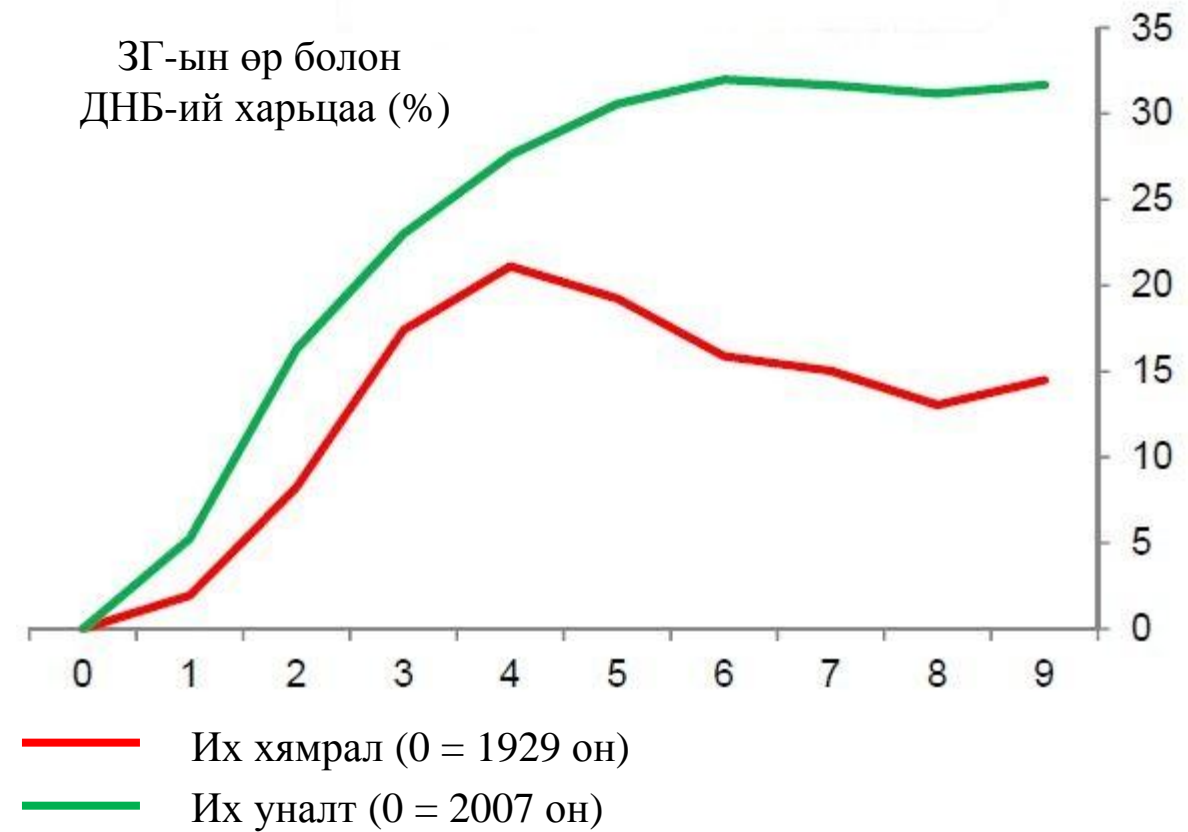
## Хямралын зардлууд: АНУ-ын эдийн засаг дахь нөлөө

## Бодит ДНБ

Индекс = 100



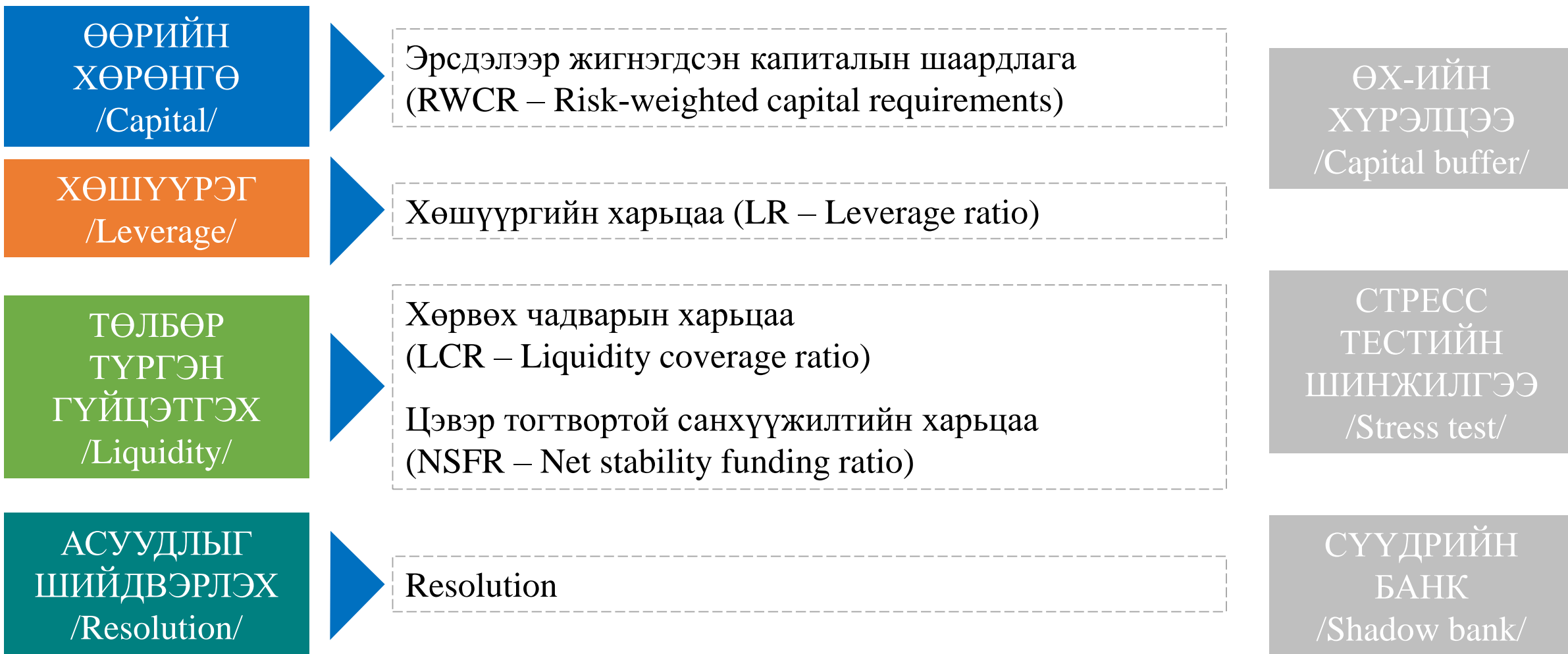
## Засгийн газрын өр

ЗГ-ын өр болон  
ДНБ-ий харьцаа (%)



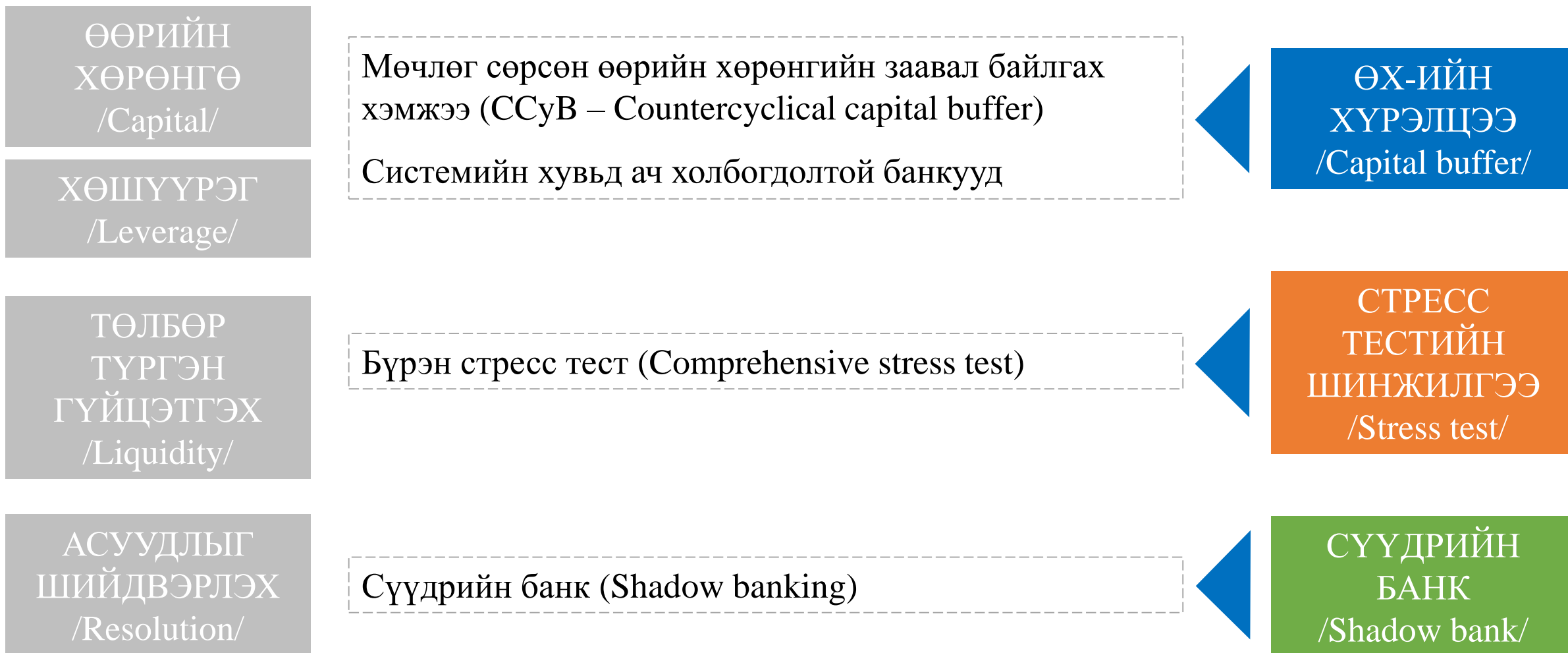
## Микро зохистой бодлого

## Макро зохистой бодлого

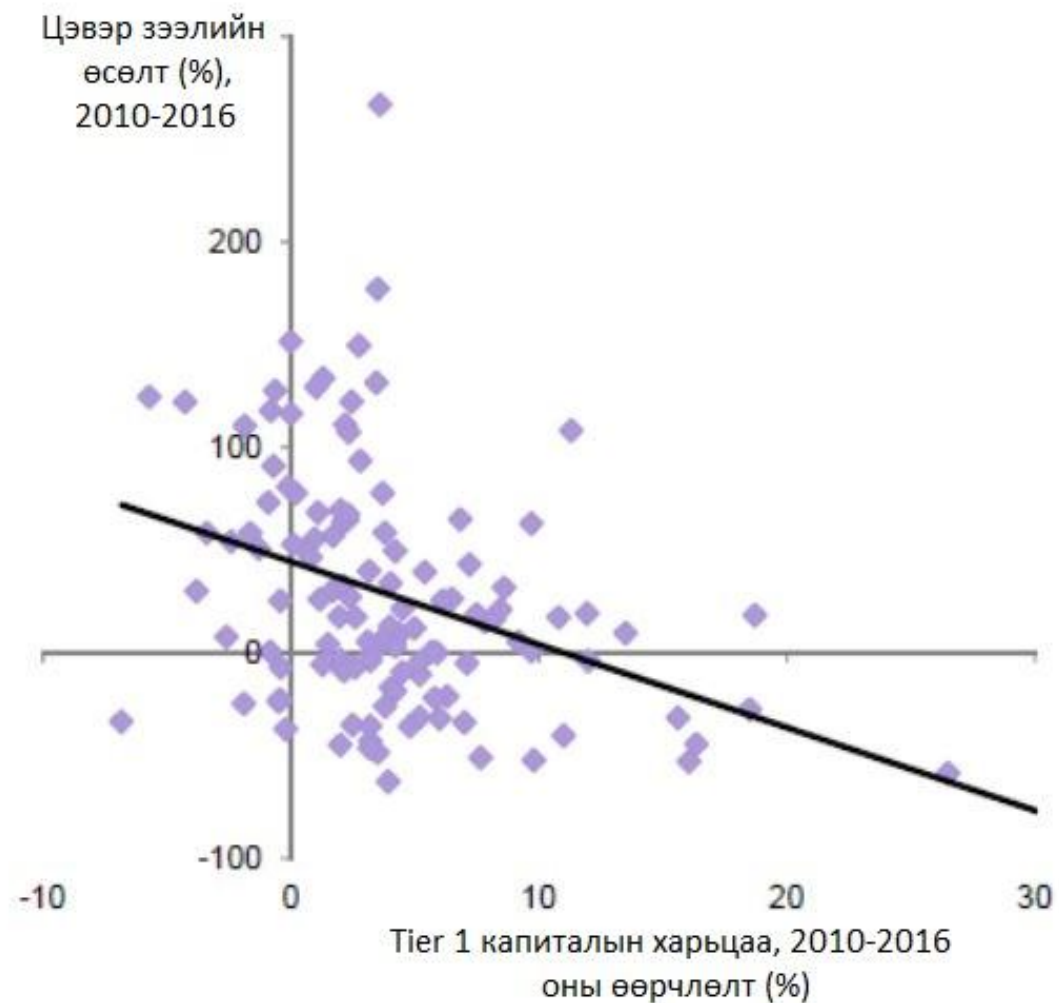
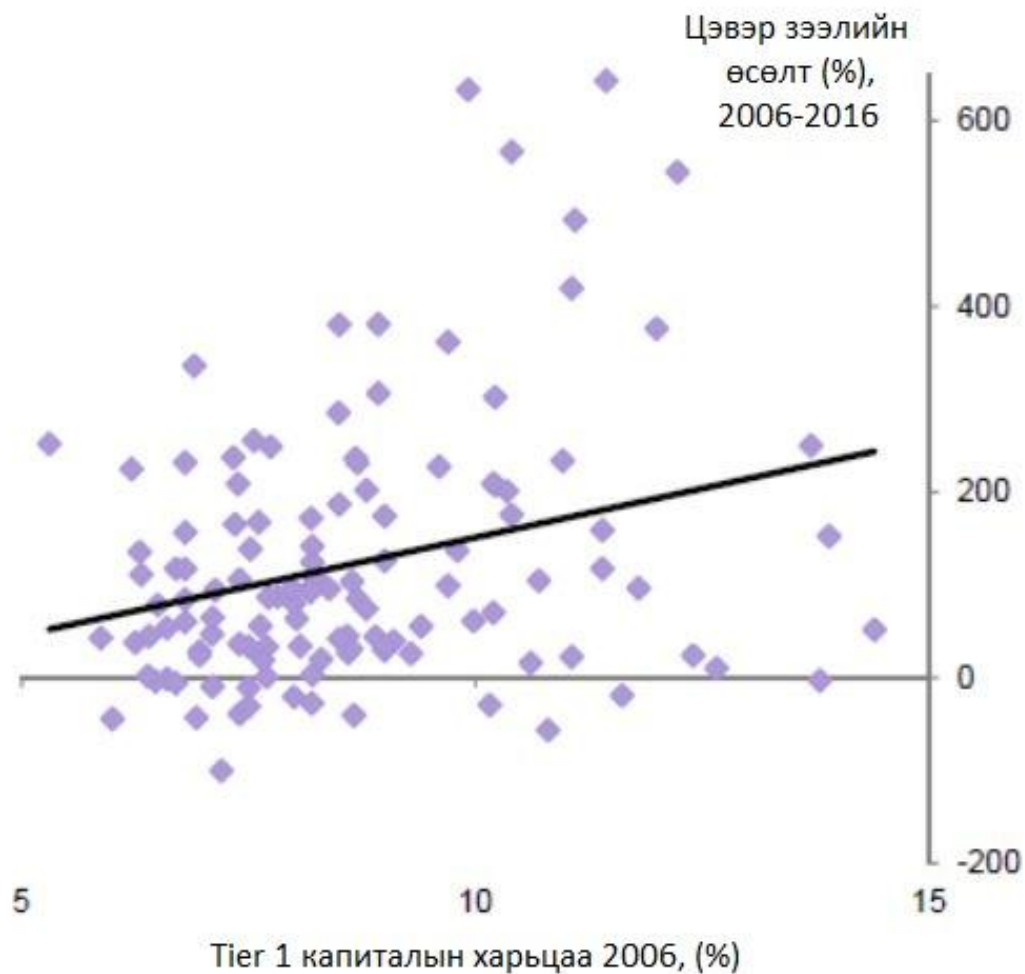


## Микро зохистой бодлого

## Макро зохистой бодлого



## Өөрийн хөрөнгийн харьцаа болон зээлийн өсөлт



## Монгол улсын хувьд макро зохистой бодлогын хэрэгжилт

Макро зохистой бодлогын чиг үүргийг тодорхойлох хүрээнд	Макро зохистой бодлогыг хэрэгжүүлэх, санхүүгийн салбарын эрсдэлээс урьдчилан сэргийлэх хүрээнд	Банкны салбарын төлбөр түргэн гүйцэтгэх болон эрсдэл даах чадварыг хадгалах, болзошгүй эрсдэлээс урьдчилан сэргийлэх хүрээнд	Банкны салбарын эрсдэлд суурилсан хяналт шалгалтын тогтолцоог боловсронгуй болгох чиглэлд:
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2018 оны 1 дүгээр сард Монголбанк нь макро зохистой бодлогыг боловсруулж, хэрэгжүүлэх чиг үүрэгтэй болсон.</li> <li>- Макро зохистой бодлогын стратегийг боловсруулж Мөнгөний бодлогын зөвлөлөөр батлуулсан.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Төгрөгөөр татсан эх үүсвэрийн заавал байлгах нөөцийн хувь хэмжээг 10.5 хувиар, гадаад валютын заавал байлгах нөөцийн хувь хэмжээг 12 хувиар тогтоосон.</li> <li>- Өрхийн хэрэглээний зээлд хяналт тавин ажиллаж байна. “Өр орлогын харьцаа 70%”</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ОУВС-тай тохиролцсон хөтөлбөрийн хүрээнд арилжааны банкуудын активын чанарт үнэлгээ хийсэн.</li> <li>- Арилжааны банкуудын өөрийн хөрөнгийн зохистой харьцааны шалгуур үзүүлэлтүүдийг хангахад нэмэлт шаардлагатай өөрийн хөрөнгийн хэмжээг тодорхойлсон.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Монголбанкнаас банкнуудад хийх хяналт шалгалтыг гүйцэтгэлд суурилсан аргачлалаас эрсдэлд суурилсан аргачлалд шилжүүлэх боломж бүрдсэн.</li> <li>- Албадлагын арга хэмжээний үе шат, Монголбанкнаас эрсдэлтэй банкинд авч хэрэгжүүлэх шалгалтын арга хэрэгслийг уян хатан тогтоосон.</li> </ul>

## Эдийн засгийн өсөлтийг дэмжих **БОДЛОГО** нь хөгжиж буй болон хөгжингүй орнуудад **ЯЛГААТАЙ** байдаг.

Нэг хүнд ногдох ДНБ-ий жилийн өсөлтийн хэлбэлзэл  
(1980-2014, жилээрх)

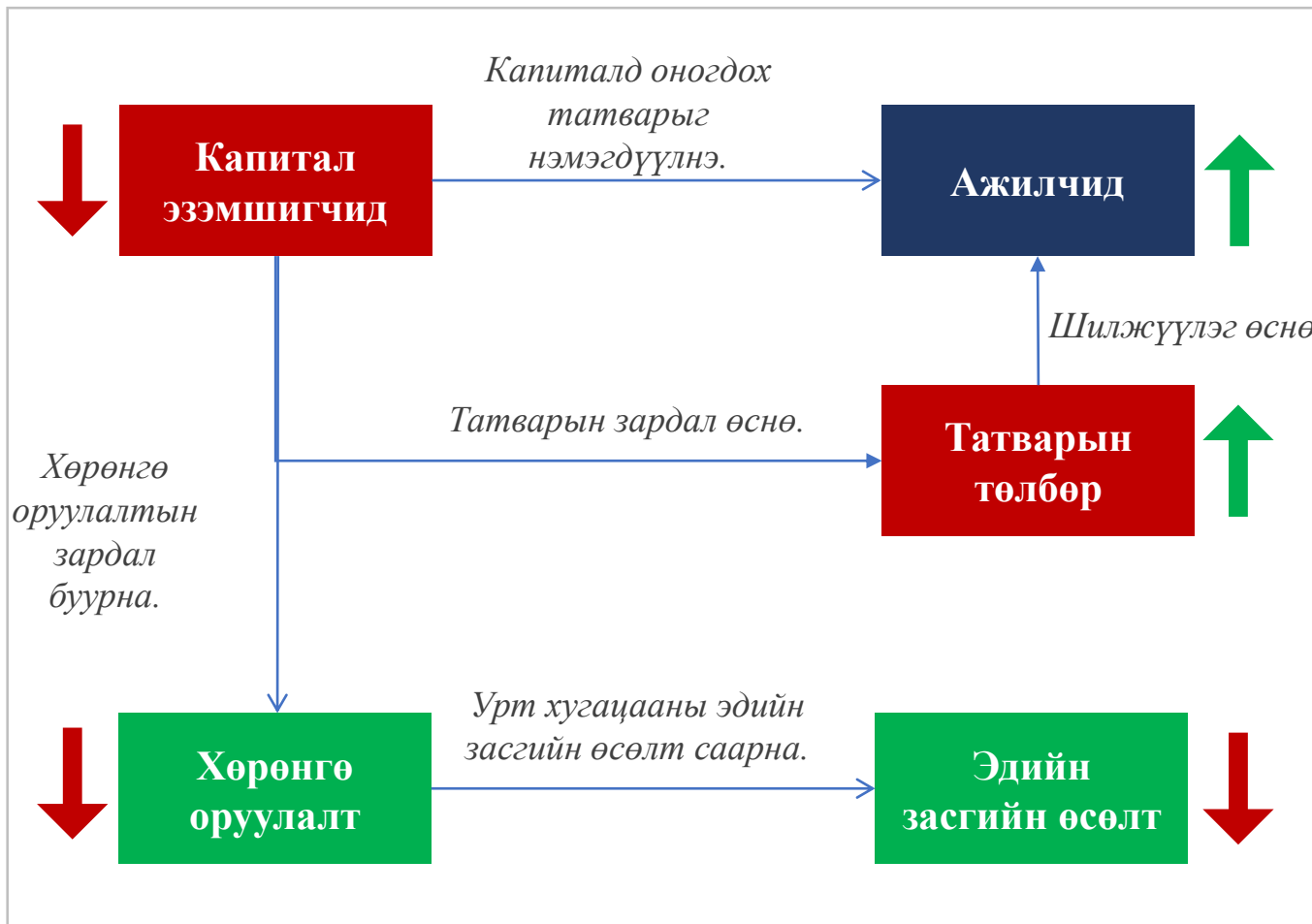
Орлогын түвшний ангилал	Жилийн өсөлтийн хувийн хэлбэлзэл (стандарт хазайлт)
Өндөр орлоготой орнууд	0.5%
Бага болон дунд орлоготой орнууд	2.1%
Монгол (2001-2014)	<b>6%</b>

Эх сурвалж: Jason Furman (2017) болон YСХ

**Хөгжингүй орнууд** эдийн засгийг их хэмжээгээр өсгөхөөс илүүтэйгээр **тогтвортой** байлгах бодлогын хувилбарыг сонгодог.

**Хөгжиж буй орнууд** эдийн засгийн өсөлтийг их хэмжээгээр **нэмэгдүүлэхэд** чиглэсэн бодлогын арга хэмжээг хэрэгжүүлэх сонирхолтой байдаг.

## ОРЛОГЫН ТЭГШ БУС БАЙДАЛ эдийн засгийн өсөлтөд ЯМАР СУВГААР нөлөөлдөг вэ? (Улс төрийн эдийн засаг)



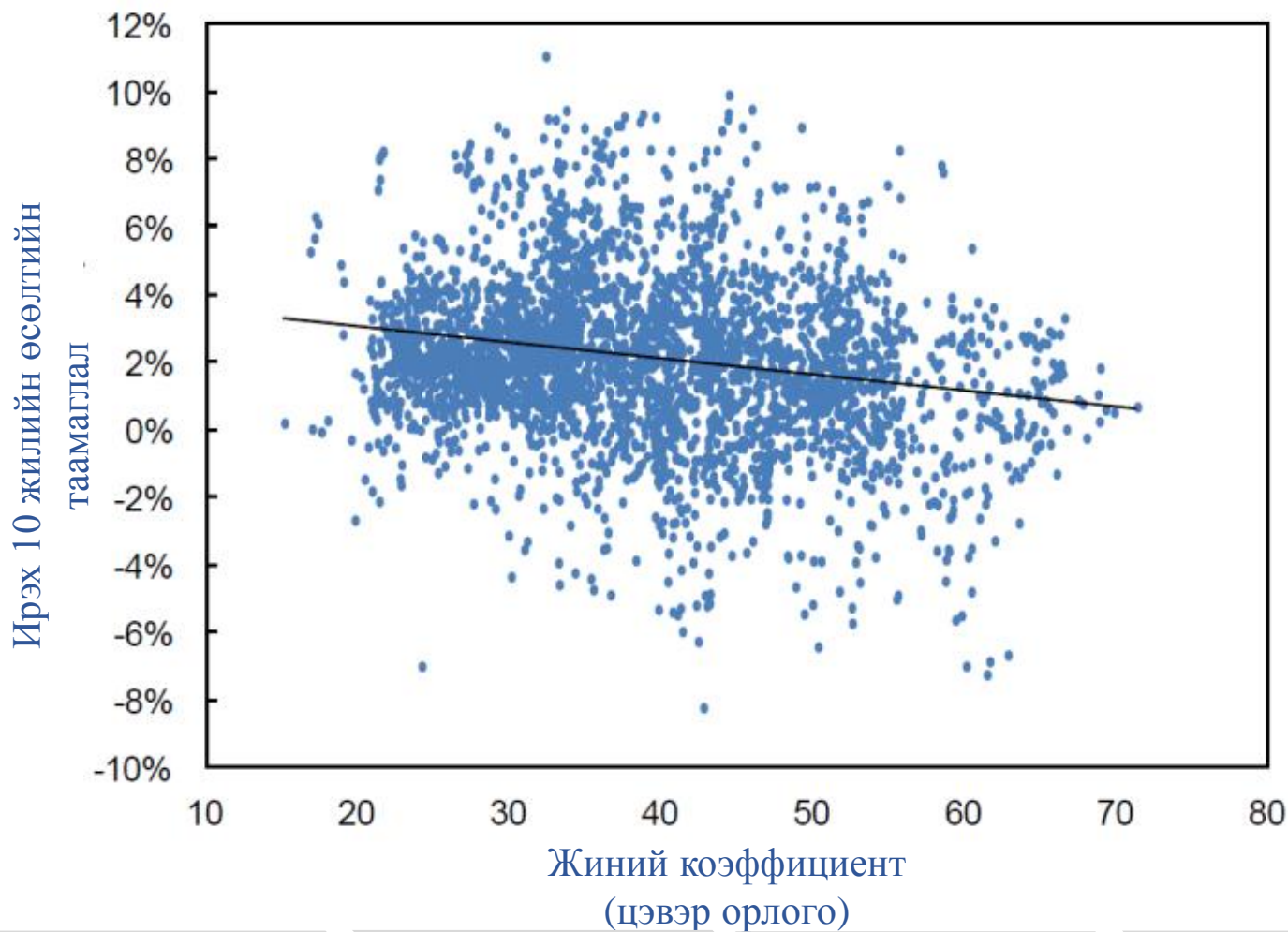
Орлогын тэгш бус байдал ихсэж байгаа явдал нь нийгмийн олонх (капитал үл эзэмшигчид) цөөнх (капитал үл эзэмшигчид)-ийн **капиталд оногдуулах татварыг нэмэгдүүлэх** шаардлага тавихад хүргэдэг.

Капиталд оногдуулах татварын өсөлт тухайн капиталын орлогоос бий болох **хөрөнгө оруулалтын урсгалыг хязгаарласнаар** эдийн засгийн өсөлтөд сөргөөр нөлөөлдөг.

Олон улсын тоон мэдээллийг ашигласан **МАКРО СУДАЛГААНЫ АЖЛУУД** орлогын тэгш бус байдал болон эдийн засгийн өсөлтийн хоорондын хамаарлыг яг **1 байдлаар ТОДОРХОЙЛЖ ЧАДДАГГҮЙ.**

- Орлогын **тэгш бус байдал** болон эдийн засгийн **өсөлт** хоорондоо **сөрөг хамааралтай** гэж үзсэн: Berg, Ostry болон Zettelmeyer (2012), Ostry, Berg болон Tsangarides (2014), OECD (2015).
- Barro (2000) орлогын тэгш бус байдал нь **бага орлоготой орнуудын** эдийн засгийн өсөлтөд **сөргөөр** нөлөөлдөг бол **өндөр орлоготой орнуудын** өсөлтөд **эерэгээр** нөлөөлдөг гэж үзсэн. Харин Bruckner болон Lederman (2015) яг эсрэг дүгнэлтийг гаргасан байна.
- Орлогын **тэгш бус байдал** болон эдийн засгийн **өсөлт** хоорондоо **хамааралгүй** гэж үзсэн: Furman & Stiglitz (1998), Forbes (2000), Halter, Oechslin & Zweimuller (2014) болон Voitchovsky (2005).

## Ostry et al. (2014) нарын харуулсан СУЛ сөрөг ХАМААРАЛ



**1.** 153 улс орны нэг хүнд ногдох ДНБ-ий өсөлтийн таамаглал болон орлогын тэгш бус байдал (Жин)-ын коэффициентийн хамаарлыг судалсан.

**2.** Энд Жиний коэффициент 0%-тай тэнцүү үед төгс тэнцвэр оршиж байна гэж ойлгох бол 100%-тай тэнцүү үед тэгш бус байдал хамгийн их байна гэсэн үг юм.

**3.** Ирэх 10 жилийн өсөлтийн түвшин болон Жиний коэффициент хоёр сөрөг хамааралтай хэдий ч энэ ХАМААРАЛ нь МАШ СУЛ байна.



**ОРЛОГЫН ТЭГШ БУС БАЙДАЛ** болон өсөлттэй холбоотой **БОДЛОГЫН АСУУДЛУУДЫГ** дахин эргэцүүлэх нь

- Орлогын тэгш бус байдлыг тодорхойлох аливаа дүн шинжилгээ, түүний үр дүнд гарах бодлогын шийдвэр гаргалт нь макро гэхээс илүүтэйгээр **микро суурьтай** байх шаардлагатай.
    - ❖ Макро судалгааны ажлууд орлогын тэгш бус байдал болон эдийн засгийн өсөлтийн хоорондын хамаарлыг яг 1 байдлаар тодорхойлж чадаагүй.
    - ❖ Улс орон бүрийн тэгш бус байдал үүсч буй шалтгаан, нөхцөл нь ялгаатай бөгөөд тэдгээрийн эдийн засгийн өсөлтөд үзүүлэх нөлөө ч ялгаатай.
  - Тэгш бус байдал болон өсөлтийн хамаарлыг авч үзэхээс илүүтэйгээр, **тэгш бус байдалтай холбоотой хэрэгжүүлж буй бодлогын эдийн засагт үзүүлэх нөлөөллийг авч үзэх шаардлагатай.**
    - Зарим улсын хэрэгжүүлсэн тэгш бус байдлыг бууруулах бодлогууд эдийн засгийн өсөлтийг их хэмжээгээр бууруулсан байдаг.
- Эдгээр асуудлын үед **(1) эдийн засгийн өсөлтийг дэмжих, (2) тэгш бус байдлыг бууруулах, (3) микро судалгаа шинжилгээнд суурилсан бодлогын арга хэмжээ нь хамгийн боломжит хувилбар болно.**
    - Улс орнуудын микро судалгаанууд эдийн засгийн өсөлтийг ч дэмждэг мөн тэгш бус байдлыг бууруулдаг бодлогын арга хэмжээ нь **БОЛОВСРОЛТОЙ ХОЛБООТОЙ ХӨТӨЛБӨРҮҮД** гэж тодорхойлсон.

Хүүхдэд чиглэсэн **БОЛОВСРОЛЫН ХӨТӨЛБӨРҮҮД** тэгш бус байдлыг бууруулахын зэрэгцээ урт хугацааны өсөлтийг хангадаг.

Улс орнууд бодит, үр дүнтэй бодлогын жишээн дээр тулгуурласан боловсролын хөтөлбөртэй холбоотой дараах арга хэмжээнүүдийг түлхүү авч хэрэгжүүлж байна. Тухайлбал:

- 1. Сургуулийн өмнөх боловсрол (HEAD START/ PRESCHOOL)-ийн** хөтөлбөрүүд нь хүүхдүүдийн сургууль төгсөлтийн хувь болон тэдгээрийн ирээдүйд олох орлогын хэмжээг нэмэгдүүлдэг (Ludwig & Miller 2007).
- 2. Эрүүл мэндийн тусламж (MEDICAID)-ийн** хөтөлбөрүүд нь эмэгтэй хүүхдүүдийн ирээдүйд олох орлогын хэмжээг нэмэгдүүлдэг (Brown, Kowalski & Lurie 2015).
- 3. Хоол тэжээлийн дэмжлэг (NUTRITION ASSISTANCE)-ийн** хөтөлбөрүүд нь хүүхдүүдийн архаг эмгэгийн өвчин тусах магадлалыг бууруулдаг бөгөөд эмэгтэй хүүхдүүдийн ирээдүйд олох орлогын хэмжээг нэмэгдүүлдэг (Hoynes, Schanzenbach & Almond 2016).
- 4. Орон сууцны ваучер (HOUSING VOUCHER)-ийн** хөтөлбөрүүд нь их сургуульд суралцагчдын тоог нэмэгдүүлдэг (Chetty, Hendren & Katz 2016).

Нөөцийн валют (anchor currency)

Долларын дэлхийн худалдаан дахь үүрэг

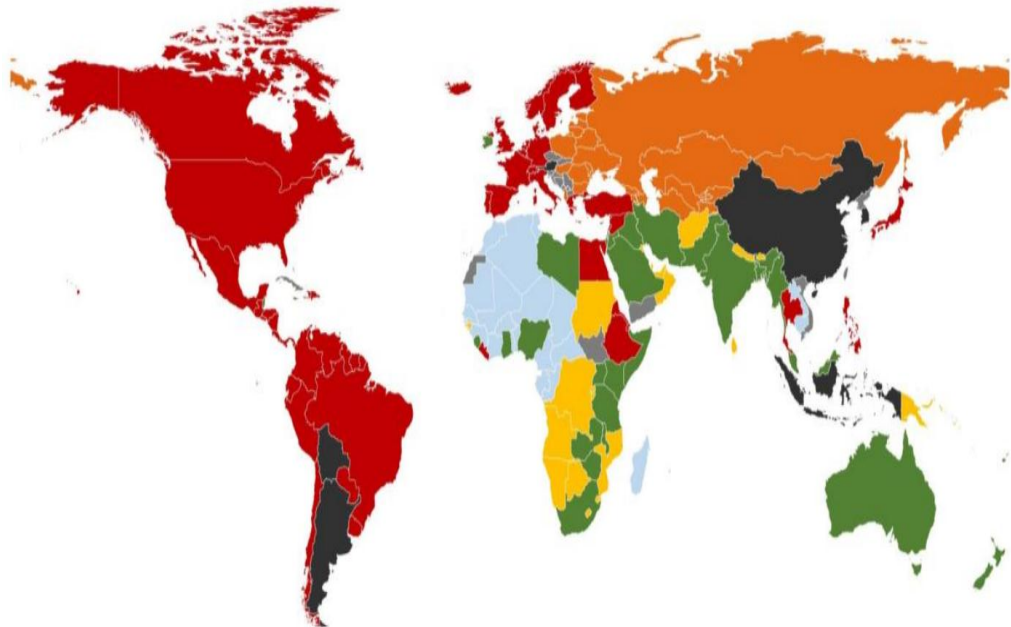
Боломжгүйн гурвалжин

Худалдааны дайн

АНУ-ын ам.долларын бүс (dollar zone) 1950 оноос хойш маш эрчимтэйгээр тэлжээ:

- **Стирлинг бүс:** Англи улсын фунтын хямарлын дараагаас Их Британын колони улсууд фунтээс АНУ-ын ам.доллар руу шилжсэн;
- **Рублын бүс:** ЗХУ-ын задралаас үүдэн ОХУ, бусад ЗХУ-ын бүрэлдэхүүнд байсан болон хамтын орнууд нөөцийн валютаа ам.доллард шилжүүлсэн;

1950 он



USD

EUR

DEM

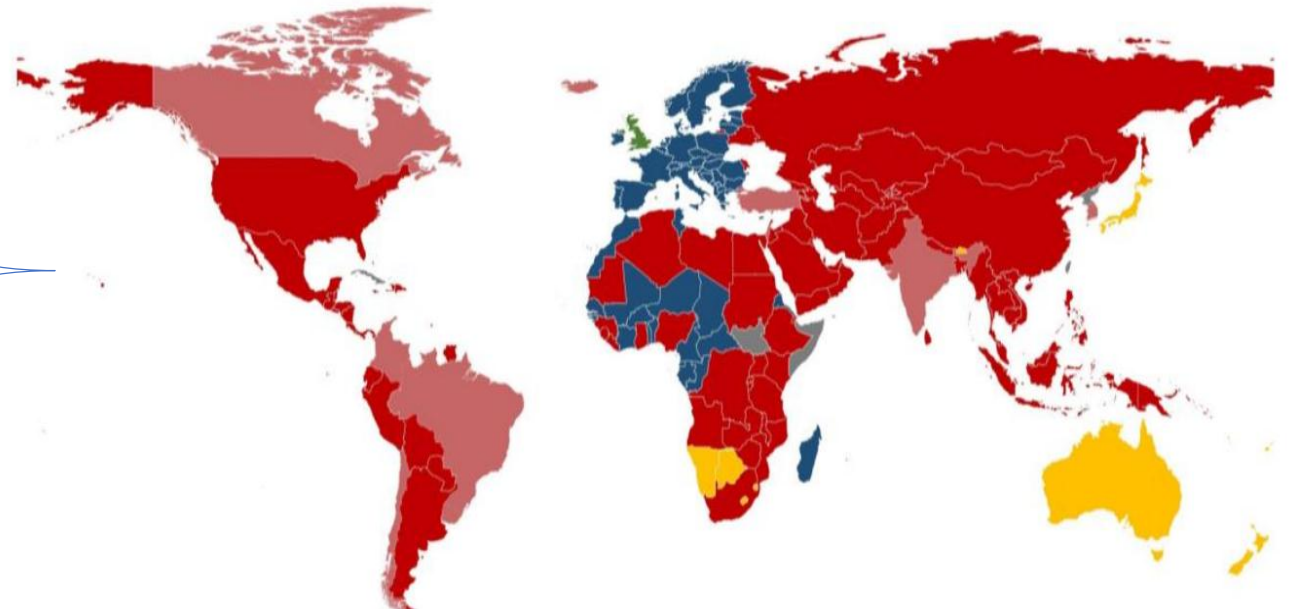
FRF

GBP

RUB

Бусад

2015 он



USD

EUR

GBP

Бусад

Эх сурвалж: Currency Yearbook, various issues, International Monetary Fund, International Financial Statistics

Удиртгал

Мөнгөний бодлого

Сангийн бодлого

Санхүүгийн тогтвортой байдал

Тэгш бус байдал ба эдийн засаг

ОУ-ын эдийн засаг

Нөөц валют (anchor currency)

Долларын дэлхийн худалдаан  
дахь үүрэг

Боломжгүйн гурвалжин

Худалдааны дайн

- **Валютын ханшийн бодлогод анхаарах асуудлууд:**

- Валютын ханшийн хөвөгч байдал нь макро эдийн засгийн тогтворжилтод чухал, гэхдээ санхүүгийн долларжилт нь ‘хөвөх айдас’-ыг бий болгож байдаг.
- Нөөцийн бус валюттай улсуудын хувьд экспорт нь ханшийн өөрчлөлтөөс мэдрэмтгий бус байдаг.
- Аялал жуулчлал нь тухайн орны үнэ нь харьцангуй уян хатан бус үед ханшийн өөрчлөлтөд хамгийн мэдрэмтгий экспортын салбар юм.
- Хөгжиж буй орны хувьд төв банкинд итгэх байдал сул байдаг нь томоохон сорилт бий болгох бөгөөд ханшийн огцом өөрчлөлт нь томоохон санхүүгийн зээлдүүлэгч нар зах зээлээс гарахад хүргэдэг.
- Мөнгөний бодлогын бие даасан байдалаа алдах, валютын спекулятив дайралт зэрэг нь төв банкууд ханшийг тогтмол барих бодлого хэрэгжүүлэхгүй байхад нөлөөлж байна.

Нөөц валют (anchor currency)

Долларын дэлхийн худалдаан дахь үүрэг

Боломжгүйн гурвалжин

Худалдааны дайн



- Rey (2013)-ийн судалгаагаар хөрөнгийн урсгалыг хязгаарлаагүй нөхцөлд уян хатан ханш нь дангаараа мөнгөний бодлогын бие даасан байдлыг хангаж чадахгүйг байгааг харуулсан.
- Энэхүү дүгнэлт нь макро эдийн засгийн сонгодог ойлголт болох “Боломжгүй гурвал”-ын үндсэн санаатай зөрчилдөж байгаа юм.
- Жижиг нээлттэй улс орнууд хөрөнгийн урсгалыг чөлөөтэй тавимагц валютын ханшийн тогтолцооноос үл хамаарч мөнгөний бодлогоо алдах эрсдэлтэй байна.

Хөрөнгө чөлөөтэй урсаж байгаа үед олон улсын санхүүгийн мөчлөг нь аливаа улсын мөнгөний бие даасан байдлыг ямар валютын ханшийн дэглэмтэй байхаас үл хамаарч хязгаарлана.

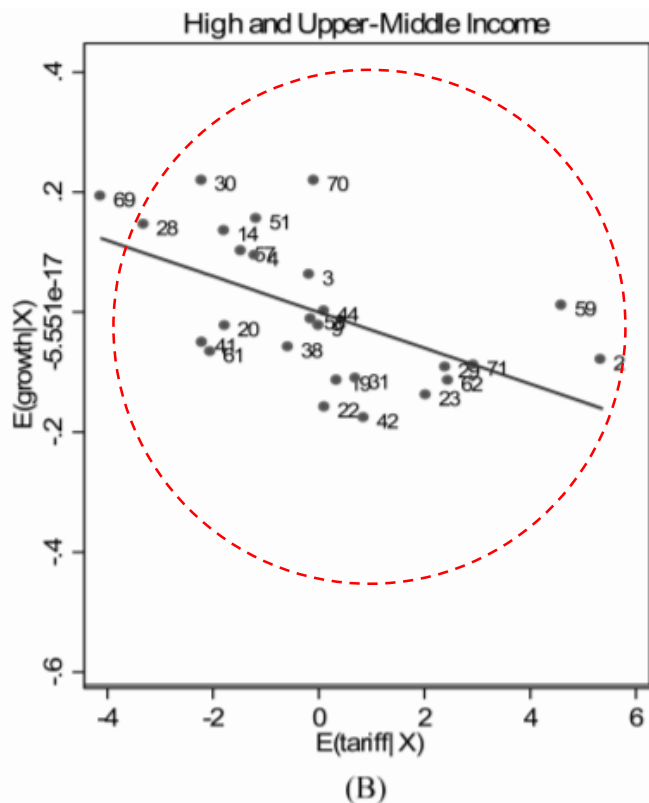
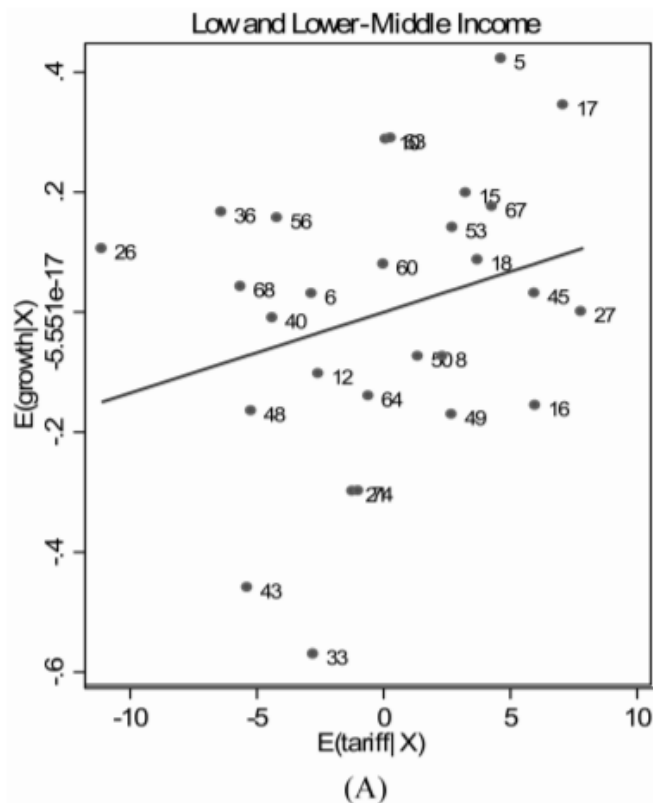
Энэ нь сонгодог гурван сонголтоос хоёрыг сонгох (trilemma) бус, харин хөрөнгийн урсгал болон мөнгөний бодлогын бие даасан байдал гэсэн хоёр сонголтоос нэгийг сонгох (dilemma) асуудал болно.

Нөөц валют (anchor currency)

Долларын дэлхийн худалдаан дахь үүрэг

Боломжгүйн гурвалжин

Худалдааны маргаан



- DeJong and Ripoll (2006) нар үнийн дүнгийн тариф болон өсөлтийн хоорондын хамаарлыг нийт 60 улсуудын 1975-2000 оныг хүртэлх панел өгөгдөл ашиглан судалсан.
  - Бага орлоготой орнуудын хувьд тариф болон өсөлтийн хооронд статистикийн хувьд ач холбогдолтой хамаарал оршдоггүйг харуулсан.
- Харин өндөр орлоготой орнуудын хувьд **тариф нэмэгдэх нь эдийн засгийн өсөлтийг бууруулдаг** нь харагдсан байна.

Өндөр орлоготой орнууд: 10 хувийн тарифын өсөлт нь нэг хүнд ногдох эдийн засгийн өсөлтийг 1.6%-иар бууруулдаг.

Нөөц валют (anchor currency)

Долларын дэлхийн худалдаан  
дахь үүрэг

Боломжгүйн гурвалжин

Глобал хамтын ажиллагаа

- Санхүүгийн зохицуулалтын глобал хамтын ажиллагаа нь тухайн нэг орны макро зохистой бодлоготой адил чухал ач холбогдолтой.
- Гадаад валютын нөөцийн хуримтлал, улс хооронд мөнгөн тэмдэг солилцох своп хэлцэл нь ОУВС-гийн “сүүлчийн зээлдүүлэгч”-ийн үүргийг орлохгүй.
  - 1980, 1990-ээд оны санхүүгийн хямрал нь их хэмжээний валютын нөөцийг дараагийн хямралд зориулж нөөцлөх сургамжийг өгсөн. Энэ нөөцийн хуримтлал нь хямралтай үед тусалдагийг сүүлийн хямралууд харуулсан тул макро зохистой бодлоготой хамт үргэлжлүүлэн хэрэгжих ёстой.
  - ‘Валютын нөөцөө алдах айдас’: Хурдацтай өсч буй орнуудын дийлэнх нь нөөцөө 25%-иас дээш хэмжээгээр бууруулахыг хүсдэггүй (Aizenman & Sun 2009).
- Нөөц хуримтлуулах, своп хэлцэл ашиглах боломж хязгаарлагдмал үед ОУВС-гийн санхүүжилтийн үүрэг өндөр юм.
  - 188 гишүүн байгууллагуудын дунд эрсдэлийг хуваадаг.
  - дан ганц төлбөрийн тэнцлийн хямралаас үүдэлтэй валютын дутагдалаас гадна илүү өргөн хүрээтэй бодлогыг хэрэгжүүлдэг
  - Хөтөлбөрийн зээлийн хугацаа нь урт байдаг
  - Сүүлийн жилүүдэд хэт хатуу нөхцөл тулгахаа больж ‘зээлийн уян хатан шугам’ нэвтрүүлсэн.



МОНГОЛБАНК  
МОНГОЛ УЛСЫН ТӨВ БАНК

# АНХААРАЛ ХАНДУУЛСАНД БАЯРЛАЛАА

МОНГОЛБАНК

2018 оны 10 дугаар сар