

ЗЭЭЛИЙН ӨНДӨР ХҮҮНИЙ СУУРЬ ШАЛТГААН, ХҮҮГ БУУРУУЛАХАД АНХААРАХ АСУУДЛУУД

Доожавын Ган-Очир¹

<i>JEL ангилал:</i>	<i>Хураангуй:</i>
A10, E02, G21, J24	Энэхүү судалгааны өгүүлэлд Монгол Улсад зээлийн хүү өндөр байхад нөлөөлж буй суурь шалтгаан, хадгаламж, зээлийн хүүг бууруулахын тулд бодлогын болон банкны түвшинд анхаарах шаардлагатай асуудлыг нэгтгэн авч үзлээ. Зээлийн хүүг бууруулах асуудлыг: (i) хүүг бууруулах макро орчныг бүрдүүлэх; (ii) банкны хадгаламж, зээлийн хүүнд мөнгөний бодлогын хүүний үзүүлэх нөлөөг сайжруулах; (iii) банкны эрсдэлийг удирдах чадвар, үр ашиг, засаглалыг сайжруулах хүрээнд дэлгэрэнгүй үзэж, холбогдох арга хэмжээний тухай саналыг тусгалаа.
<i>Түлхүүр үгс:</i> мөнгөний бодлого, зээлийн хүү, бодлогын хүү, банкны эрсдэл, засаглал	

Удиртгал

Манай орны эдийн засагт зээлийн хүү өндөр байгаа тухай бодлогын түвшинд сүүлийн хориод жил яригдсан ч банкны зээлийн дундаж хүү өндөр, жилийн 20 орчим хувьтай хэвээр байна. Монголбанкнаас сүүлийн зургаан жил “Жижиг, дунд үйлдвэрлэл (ЖДҮ)-ийн хөгжил, санхүүжилтийн байдал” түүвэр судалгааг хийсэн бөгөөд ЖДҮ-ийг хөгжүүлэхэд учирч буй гол саад бэрхшээл нь “санхүүжилт, түүний зардал” гэсэн нийтлэг дүгнэлт гарсаар байна.

Зээлийн хүү өндөр байгаа нь бодлого боловсруулагч, судлаачдын анхаарлын төвд байж, идэвхтэй судлагдсан сэдвийн нэг юм. Эдгээр судалгааны ажил нь ялгаатай арга техник, ялгаатай хугацааны цаг үед хийгдсэн хэдий ч ерөнхийдөө нийтлэг, адил үр дүнд хүрч, одоо эмпирик баримтын түвшинд хүрээд байна. Тухайлбал, зээлийн хүүг нягтлан бодох бүртгэлийн задаргаагаар авч үзэхэд: (1) зээлийн хүүний түвшинг 100 хувь гэж үзвэл, үүний 60 орчим хувийг банкны эх үүсвэрийн дундаж хүү; (2) 40 орчим хувийг зээл, хадгаламжийн хүүний зөрүү бүрдүүлж байна. Хүүний зөрүүний дийлэнх хэсгийг банкны үйл ажиллагааны зардал, зээлийн эрсдэлийн зардал, банкны ашигтай үйл ажиллагаа бүрдүүлж байна [12, 15].

Харин хадгаламж, зээлийн хүүнд нөлөөлөгч микро болон макро хүчин зүйлийг эдийн засгийн загвар, эконометрикийн арга ашиглан эдийн засгийн түүхэн хугацааны тоон өгөгдөл болон банкны панел тоон өгөгдлөөр судлахад дараах нийтлэг үр дүн гардаг. Банкны эх үүсвэрийн зардал өндөр байхад: (1) өндөр, тогтворгүй инфляци, түүнийг дагасан бодлогын хүүний өндөр түвшин;

¹ Эдийн засгийн ухааны доктор (Ph.D.), Монголбанкны Судалгаа, статистикийн газрын захирал, цахим шуудан: doojav_ganochir@mongolbank.mn

(2) эх үүсвэрийн төлөөх банкны өрсөлдөөн; (3) санхүүгийн салбар дахь долларжилт, төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханшийн сулралт; (4) дотоод эдийн засаг дахь мөнгөний нийлүүлэлтийн тогтвортой бус байдал; (5) макро эдийн засгийн богино давтамжтай мөчлөг; (6) хөрөнгийн зах зээлийн сул хөгжил (*үнэт цаас, бондын зах зээл нь хадгаламжийн бүтээгдэхүүнийг орлох сонголт болох хэмжээнд хүрч хөгжсөөгүй*); (7) банкны үйл хөдлөл буюу зардал, орлого, тэнцлийн бүтэц зэрэг нь нөлөөлдөг байна [9, 12].

Банкны зээл, хадгаламжийн хүүний зөрүүнд: (1) макро эдийн засгийн эрсдэл (*инфляци, өсөлт, хани*); (2) банк хоорондын захын хүү, түүний хэлбэлзэл; (3) зээлийн эрсдэл буюу чанаргүй зээл; (4) валютын ханшийн эрсдэл; (5) зээл, хадгаламжийн зах зээл дэх төвлөрөл, өрсөлдөөний бүтэц (*Herfindahl-ийн индекс, төвлөрлийн харьцаа*); (6) санхүүгийн зах зээлийн ерөнхий хөгжил (*банкны актив/ДНБ, хөрөнгийн захын үнэлгээ/ДНБ*); (7) заавал байлгах нөөцийн хувь; (8) өөрийн хөрөнгийн зохистой харьцааны шалгуур (*эрсдэлийг хумих арга хэмжээ*); (9) банкны үйл ажиллагааны зардал; (10) банкны хүүний бус цэвэр зардал; (11) орлого авчирдаг активын нийт активд эзлэх хувь; (12) банкны удирдлагын ур чадвар буюу нийт зардал, орлогын харьцаа, (13) банкны өргөжилтийн үр өгөөж (*economy of scale*) буюу нэгж зээл, эсвэл хадгаламжид ногдох зардал зэрэг нөлөөлдөг ажээ [8, 9, 12].

Зээл, хадгаламжийн хүүнд нөлөөлөгч хүчин зүйлийн талаарх судалгааны ажил нь ямар хүчин зүйл нөлөөлж байгааг эмпирик байдлаар тодорхойлсон хэдий ч эдгээр нөлөөлөгч хүчин зүйл яагаад зээлийн хүүг өндөр түвшинд байх чиглэлд нөлөөлж байгаа цаад шалтгааныг гүнзгийрүүлэн тайлбарлах нь бодлогын арга хэмжээг боловсруулахад чухал ач холбогдолтой юм. Учир нь зээлийн хүүг бууруулахын тулд хүүг бууруулах чиглэлд түүнд нөлөөлөгч хүчин зүйлийг өөрчлөх ёстой. Гэхдээ энэ өөрчлөлтийн эдийн засгийн бүтэц, суурь хүчин зүйлээр нь авч үзэхгүй тохиолдолд зээлийн хүү тогтвортой буурахгүй, захиргаалтын аргаар хүчээр бууруулах тохиолдолд бага түвшинд тогтвортой хадгалагдахгүй эргэн өсөх, бусад сөрөг нөлөөллийг бий болгох эрсдэлтэй юм.

Хадгаламж, зээлийн хүүнд нөлөөлөгч хүчин зүйлсээс гадна мөнгөний бодлогын хүүний² банкны хүүнд үзүүлж буй нөлөөг судалсан олон тооны судалгааны ажил байдаг [2, 10, 11]. Эдгээр судалгааны ажлын нийтлэг үр дүнгээс харахад, мөнгөний бодлогын хүүнээс банкны хүүнд үзүүлэх нөлөө нь бусад улс орнуудтай харьцуулахад сул байна. Тухайлбал, бодлогын хүү 1 нэгж хувиар өөрчлөгдөхөд дөрвөн улирлын дараа банкны зээлийн хүү хамгийн ихдээ 0.3-0.4 нэгж хувиар өөрчлөгддөг эмпирик үр дүн гарч байна. Хөгжингүй орнуудын хувьд эдийн засагт нь санхүүгийн хямрал тохиолдоогүй хэвийн үед

² Манай орны хувьд мөнгөний бодлогын үйл ажиллагааг олон улсын жишигт хүргэх арга хэмжээ 2007 оноос эрчимжсэн гэж хэлж болно. Бодлогын хүүг анх 2007 онд нэвтрүүлж, түүний нөлөөг сайжруулахад шаардлагатай арга хэмжээг хэрэгжүүлж ирсэн байна. Тухайлбал, мөнгөний бодлогыг хэрэгжүүлэх гол зохицуулалт болсон журмыг тухай бүр өөрчлөн сайжруулж ирсний дээр 2013 онд бодлогын хүүний коридорыг нэвтрүүлсэн юм.

бодлогын хүүнээс банкны хүүнд шилжих нөлөө 1:1-д маш ойр байдаг учраас мөнгөний бодлого нь эдийн засагт чухал үүрэг гүйцэтгэдэг ажээ. Манай орны хувьд макро эдийн засгийг тогтворжуулахад мөнгөний бодлогын гүйцэтгэх үүргийг сайжруулахын тулд банкны зээлийн хүүнд мөнгөний бодлогын хүүний үзүүлэх нөлөөг нэмэгдүүлэхэд шаардлагатай арга хэмжээг авч хэрэгжүүлэх хэрэгтэй байна.

Иймд энэхүү судалгааны өгүүлэлд зээлийн хүү өндөр байхад нөлөөлж буй суурь шалтгаан, зээлийн хүүг бууруулахын тулд бодлогын болон банкны түвшинд анхаарах шаардлагатай асуудлыг нэгтгэн авч үзлээ.

1. Зээлийн хүү өндөр байхад нөлөөлсөн суурь хүчин зүйл

Монголын эдийн засаг гадаад цочролд хэт өртөмтгий

Манай орны нийт экспортын 94 хувийг түүхий эдийн экспорт дангаар бүрдүүлж, экспортын 90 орчим хувийг БНХАУ руу гаргадаг. Иймд түүхий эдийн эрэлт, түүхий эдийн үнэ, уул уурхайн салбарт орж ирэх гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт (ГШХО)-ын урсгал нь эдийн засагт ихээхэн нөлөөтэй буюу эдийн засгийн хэлбэлзлийг бий болгодог. Макро эдийн засгийн шинжилгээний орчин үеийн арга, техник болсон том хэмжээний Бейсийн вектор авторегресс загварыг ашиглан хийсэн тооцоогоор бодит дотоодын нийт бүтээгдэхүүн (ДНБ), инфляцийн хэлбэлзлийн 50 хувийг гадаад цочрол (*эрдэс бүтээгдэхүүний үнэ, ГШХО-ын өөрчлөлт*) тайлбарлаж байна [13]. Энэхүү гадаад цочрол нь манай орны эдийн засагт хүчтэй нөлөөтэй гэсэн үр дүн нь эрдэс бүтээгдэхүүний экспорт, ГШХО-ыг оруулсан макро эдийн засгийн бүтцийн загвар (*динамик стохастик ерөнхий тэнцвэрийн загвар (DSGE)-т суурилсан*)-ын үр дүнгээр ч мөн баталгааждаг [14].

Гадаад цочролд хэт өртөмтгий байдал нь макро эдийн засгийн тогтворгүй байдлыг бий болгож, олон сувгаар дамжин зээлийн хүү өндөр байхад хүргэж байна. Тухайлбал, гадаад эерэг цочролтой үед гадаад валютын орох урсгал нэмэгдэж, мөнгө, зээлийн өсөлт тэлж, инфляци өсч, улмаар бодлогын хүү өндөр байхад хүрдэг. Эдийн засаг дахь мөнгөний нийлүүлэлт түр хугацаанд өндөр өсөх хэдий ч тогтвортой бус, нөгөө талаар инфляци, бодлогын хүү өсөх тул банкны хадгаламжийн хүү буурахгүйгээр өндөр түвшинд хадгалагддаг. Гадаад сөрөг цочролтой үед эдийн засаг дахь мөнгөний нийлүүлэлт хумигдахын зэрэгцээ төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханш сулардаг нь мөн л төгрөгийн хадгаламжийн хүү өндөр тогтоход нөлөөлж байна.

Нийлүүлэлтийн шалтгаантай хүчин зүйлийн нөлөөгөөр инфляци нь тогтворгүй, өндөр байж ирсэн

Манай орны хэрэглээний үнийн индекс (ХҮИ)-д суурилан тооцсон инфляцийг бүтээгдэхүүн тус бүрээр задлан харахад, инфляцийн хэлбэлзлийг хүнс, шатахууны бүтээгдэхүүний үнийн өөрчлөлтөөр голлон өдөөдөг байна. Эдгээр бүтээгдэхүүний үнийн өөрчлөлт нь нийлүүлэлтийн талын хүчин зүйлтэй илүү холбоотой. Тухайлбал, манай орны хувьд цаг уурын нөхцөл

(ган, зуд, эсвэл үер), улирлын онцлогтой холбоотой мах, гурил, хүнсний ногооны үнэ нь өндөр хэлбэлздэг бол харьцангуй төрийн зохицуулалттай үнэ болох сургалтын төлбөр, шатахуун, цахилгаан, дулааны үнэ нь Засгийн газрын бодлого, арга хэмжээнээс хамаарч огцом өөрчлөгддөг. Макро эдийн засгийн загварт суурилсан шинжилгээнүүд мөн адил нийлүүлэлтийн цочрол нь инфляцийн хэлбэлзлийн дийлэнх хэсгийг тайлбарладаг болохыг харуулдаг [10]. Манай орны хүнсний бүтээгдэхүүний үнийн хэлбэлзэл нь хүнсний бүтээгдэхүүнийг тээвэрлэх, хадгалах ложистикийн сүлжээ олон улсын стандартын дагуу хөгжөөгүйтэй шууд холбоотой.

ХҮИ-ээр инфляцийг тооцохдоо мөнгөний бодлого, банкны хүүг шууд харгалзаж ирсэн нь зохисгүй практик юм. Төгс утгаар нь харвал, дараах харамсалтай хийсвэр жишээг дурдаж болно: дараалан хэдэн жил ган, зуд болж махны үнэ өссөнөөр ХҮИ-ээр хэмжигдэх инфляци өсч, улмаар бодлогын хүүг өсгөж, хадгаламжийн хүү өндөр түвшиндээ хадгалагдсаар байхад хүрнэ.

Бусад орны хувьд үнэ нь өндөр хэлбэлздэг бараа, бүтээгдэхүүнийг хасч тооцдог суурь инфляцийг³ бодлогын болон санхүүгийн зах зээлийн шийдвэр гаргахдаа харгалздаг.

Макро эдийн засгийн бодлого нь мөчлөг дагасан шинжтэй хэрэгжиж байсан

Дээр дурдсанчлан гадаад цочролоор өдөөгдсөн эдийн засгийн мөчлөгийн үед төсвийн бодлого нь мөчлөг дагасан байдалтай хэрэгжиж иржээ. Эдийн засаг сэргэж, татварын орлого нэмэгдэх үед төсвийн зардлыг нэмснээр инфляцийг өсгөх, төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханш сулрах дарамтыг нэмэгдүүлж байх үед Төв банк өөрийн үндсэн зорилт болох инфляцийг хэт хөөрөгдөхөөс сэргийлж, бодлогын хүүг өндөрт хадгалж ирсэн байна. Төсөв, мөнгөний бодлогын энэ хослол нь оптимум эдийн засгийн үр дүнгээс хэт зөрүүтэй буюу зохисгүй бодлогын хослол байсан байдал 2012 он хүртэл ажиглагджээ.

Харин 2012 оноос гадаад сөрөг цочролд эдийн засаг өртөж эхлэх үед төсвийн орлого буурсан атал төсвийн зардал дээр тохируулга хийхгүйгээр Засгийн газрын өрийг нэмэгдүүлэх хэлбэрээр төсвийн зардлыг өндөр түвшинд үргэлжлүүлсэн юм. Төв банкны хувьд нэг гараар төгрөг нийлүүлж, нөгөө гараар гадаад валютын интервенци хийж төгрөгөө эргүүлэн татсаар эцэстээ гадаад валютын нөөц буурахад хүргэсэн нь эдийн засгийн эмзэг байдлыг нэмэгдүүлж, эдийн засгийн уналт руу шилжих хүртлээ инфляци болон гадаад валюттай харьцах ханшийн сулрах дарамтыг нэмэгдүүлсэн билээ.

Засгийн газарт бондоор эх үүсвэр татах хэрэгцээ нэмэгдэхийн хэрээр бондын хүү өндөр байх, инфляци, ханшийн дарамтаас үүдэн бодлогын хүү өндөр байх нөхцөл байдал эдийн засагт үүссэн юм. Төв банк алт худалдан авах, төсөвтэй адилтгах хөтөлбөрийг санхүүжүүлэх хэлбэрээр маш их

³ Түр зуурын хэлбэлзлийг хасч тооцсон суурь инфляци нь үнийн өөрчлөлтийн ерөнхий хандлагыг харуулдаг.

хэмжээний төгрөгийг зах зээлд нийлүүлсэн боловч эдийн засагт төгрөгийн эх үүсвэрийн хүү буураагүй нь дараах шалтгаантай: (1) төгрөгийн нийлүүлэлт хийсэн боловч бодлогын хүү нь өндөр түвшинд байсан; (2) төгрөг нийлүүлсэн боловч валютын интервенциэр эгүүлэн татсан; (3) Төв банкнаас санхүүжүүлж буй хөтөлбөр нь богино хугацаанд хэрэгжих тул түүний хүрээнд орж ирэх төгрөгийн хямд эх үүсвэр нь тогтвортой бус гэж банкууд хүлээж байсан тул хүүндээ өөрчлөлт оруулаагүй; (4) төсөвтэй адилтгах хөтөлбөрийн хүрээнд банкинд олгосон хямд хүүтэй төгрөгийн эх үүсвэр нь бүх банкаар дамжаагүй тул хөтөлбөрт хамрагдаагүй банк нь хадгаламжийн хүүг өндөр хэмжээнд хадгалсан тул хадгаламжийн ерөнхий хүү буураагүй юм.

Төсөв алдагдалтай байхын хэрээр түүнийг Засгийн газрын дотоод бондоор санхүүжүүлж, бондын дийлэнхийг дотоодын арилжааны банк худалдан авдаг тул хувийн хэвшилд зээл олгох боломжтой банкны эх үүсвэр богино хугацаанд энэ хэмжээгээр буурдаг байна. Үүнийг эдийн засгийн ухааны онолд “төсвийн зардлын хувийн хөрөнгө оруулалтыг шахан гаргах үзэгдэл” гэж нэрлэдэг. Нээлттэй эдийн засгийн онолоор төсвийн зардлын тэлэлт нь цэвэр экспортыг шахан гаргадаг буюу үндэсний мөнгөн тэмдэгтийг сулрахад хүргэдэг гэж тайлбарладаг.

Банкны зээлжих боломжтой эх үүсвэр буурч, төгрөгийн ханшийн сулрах дарамт нэмэгддэг тул хувийн хэвшлийн зээлийн хүү өндөр байхад хүрнэ. Ялангуяа Засгийн газрын алдагдал нэмэгдэж, бонд гаргах эрэлт нэмэгдэхийн хэрээр Засгийн газрын бондын хүү өсөхөд хүрдэг учраас зээлийн хүү буурахгүй, харин ч өсөх нөхцөл байдал үүсч ирсэн юм.

Гадаад валютын нөөц багасаж, Засгийн газрын өр өндөр түвшинд хүрсэн

Монгол Улстай адил жижиг, нээлттэй эдийн засгийн зэрэглэл тогтоохдоо зээлжих зэрэглэл тогтоогч байгууллага анхаардаг макро гол үзүүлэлт нь гадаад валютын нөөц, улсын өр, тэдгээрийн төлөв юм. Эдгээр үзүүлэлт нь тухайн орны эдийн засгийн өнөөгийн болон хэтийн нөхцөл байдлыг илэрхийлэх толь тул өндөр ач холбогдол өгдөг байх талтай. Энэ хоёр үзүүлэлтийг өнөөдрийн түвшнээс харахад, яагаад манай орны зээлжих зэрэглэл доогуур түвшинд байгааг хялбархан ойлгож болно.

Зээлжих зэрэглэл муу байгаа үед гадаад зах зээлээс харьцангуй өртөг багатай эх үүсвэр татах боломж хязгаарлагдмал байдаг. Гадаад санхүүжилтийн өртөг өндөр, улсын эрсдэлийн үнэ өндөр үед төгрөгийн хүү өндөрт хадгалагдахад хүрнэ. Энэ нөхцөл байдалд төгрөгийн хүүг их хэмжээгээр бууруулах оролдлого нь эдийн засгийг долларжилт руу түлэх эрсдэлтэй юм.

Манай оронд гадаад валютын нөөц ерөнхийдөө бага түвшинд байсаар ирсэн билээ. 2012 оны сүүлээр Чингис бондын 1.5 тэрбум ам.долларын зээлийг оруулж ирсний дараа 4 тэрбум ам.долларт хүрснийг эс тооцвол, хамгийн ихдээ 2.5 тэрбум ам.доллар буюу импортын хэрэгцээний 5-6 сарын хэрэгцээг хангах түвшинд л хүрч байлаа. Энэхүү гадаад урсгал нь хэлбэлзэл өндөртэй, гадаад

валютын бага хэмжээний нөөцтэй орны хувьд эдийн засагт үндэсний мөнгөн тэмдэгтийг их хэмжээгээр нийлүүлэх боломжоор хомс юм. Нөгөө талаар эдийн засгийн хэмжээ нь жижиг тул тус мөнгөний нийлүүлэлтийг бүрэн шингээхгүй учраас инфляцийн өсөлт, ханшийн сулралт руу хурдан шилждэг. Иймд төгрөгийн үнэ болох хүү буурах боломж хумигддаг байна.

Санхүүгийн тогтвортой байдал хэврэг байсаар өнөөг хүрлээ

Сүүлийн 25 жилийн дүр зургийг харахад, эдийн засгийн хүндрэлийн үеэр банкны чанаргүй зээл өсч, улмаар тэдгээрийн байдал хүндэрдэг дүр зураг давтагдаж, банкны хүндрэл, хямралтай холбоотой зардлыг улсын төсөв, төв банкнаас санхүүжүүлж байсан юм. Санхүүгийн хүндрэлийн зардал нь бага байгаагүй. Иймд банкны салбарт учирч болох эрсдэлийг даах чадвартай байх зарчмыг хангах хүрээнд заавал байлгах нөөц, банкны өөрийн хөрөнгийн харьцааг харьцангуй өндөр тогтоож байлаа. Банкны зээлийн хэт өндөр өсөлт нь дараагийн чанаргүй зээлийг бий болгодог тул зээлийн өсөлтийг хумихад ч эдгээр хэрэгсэл үүргээ гүйцэтгэсээр иржээ. Орчин үед эдгээр хэрэгслийг макро зохистой бодлогын арга хэлбэрт ангилан ашиглах болоод байна. Эдгээр харьцаа өндөр байх нь санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангахад чиглэсэн боловч банкны зээлд гарах боломжтой эх үүсвэрийн зардал өндөр байхад нөлөөлж, зээл, хадгаламжийн хүүний зөрүүнд шингэдэг. Өөрөөр хэлбэл, бодлого боловсруулагчдын хувьд санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангаснаар бий болсон эерэг үр нөлөө нь хүүг өсгөсөн сөрөг нөлөөтэй харьцуулахад нийгмийн хувьд илүү өндөр байсан гэсэн бодлогын дүгнэлтийг хийж ирсэн явдал юм.

Санхүүгийн зах зээл дээрх Төв банкны оролцоо хэт өндөр явж ирсэн

Санхүүгийн салбарын нэг гол зах зээл нь банк хоорондын зах (БХЗ) юм. Банк илүүдэл эх үүсвэрээ тухайн зах зээлд нийлүүлж, эх үүсвэр шаардлагатай бол тус захаас татдаг. Энэ захыг төгрөгийн болон валютын БХЗ гэж ангилж болно. Энэ зах дээр банк ажлын өдөр бүр идэвхтэй арилжаа хийж, хөрөнгийн удирдлагаа хэрэгжүүлдэг. Мөнгөний бодлогын хүү, түүний коридор нь энэ зах зээл дээрх арилжааны суурь хүү болдог. Өөрөөр хэлбэл, бодлогын хүүний өөрчлөлт нь энэ захын хүүний өөрчлөлтөд шилжиж, улмаар банкны эх үүсвэрийн хүүнд нөлөөлөх учиртай билээ.

Манай орны хувьд бодлогын хүүний БХЗ-ын хүүнд шилжих нөлөө 1:1 орчим байгаа боловч банкны эх үүсвэр татах хүүнд үзүүлэх нөлөө маш сул байгаагийн нэг шалтгаан нь банкны БХЗ-д оролцож буй арилжааны хэмжээ бага байгаад оршиж байна. Арилжааны хэмжээ бага байгаа нь: (1) БХЗ дээрх хэлцлийн хугацаа маш богино; (2) Бүх банк ерөнхийдөө илүүдэл нөөцтэй байдаг (үүнд банк хоорондын хамтын ажиллагаа/итгэлцэл сул, мөнгөний хөрөнгөө үр ашигтай удирдах шаардлага, сэдэлжүүлэлт бага зэрэг нөлөөлнө); (3) Төв банк бодлогын хүүнээс бага хүүтэй эх үүсвэрийг банкинд шууд олгох тохиолдолд БХЗ-д оролцох банкны оролцоо сулардаг зэрэг нь нөлөөлдөг.

Нэгэнт БХЗ-ын хүүнээс доогуур хүүтэй эх үүсвэр татаж чадаж байгаа

банк БХЗ-аас өндөр хүүтэй эх үүсвэр татах сонирхолгүй болдог учраас төгрөгийн БХЗ унтаа байдалд шилжиж, бодлогын хүүний банкны хүүнд шилжих нөлөө сул байхад нөлөөлж иржээ. Үүний зэрэгцээ Төв банк төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханшийн хэт хэлбэлзлээс сэргийлэх зорилгоор валют авах, зарах арилжааг банк хооронд зохион байгуулдаг. Энэ арилжаагаар долоо хоногт 2 удаа Төв банк шууд арилжаа хийснээр банк валютын БХЗ дээр арилжаа хийх шаардлагагүй болсноор гадаад валютын захын эрэлт, нийлүүлэлтийн үндсэн дээр тогтох спот ханш тогтох боломжгүйд хүрсэн байна. Валютын арилжааны ханш нь Төв банкны валютын интервенцийн нөлөөг оруулсан ханш бөгөөд цэвэр зах зээлийн спот ханш гэж үзэхэд учир дутагдалтай юм.

Иймд Төв банкны зах зээлд оролцох оролцоог хязгаарлаж, БХЗ-ын арилжааны хэмжээ нэмэгдсэнээр мөнгөний бодлогын хүүний нөлөө сайжрах боломжтой.

Банкны үйл хөдлөл мөчлөг дагасан шинжтэй байж ирсэн

Эдийн засгийн сэргэлтийн үед зээлийн өсөлтийг банк өндрөөр байлгадаг нь банкны гүйцэтгэх удирдлага нь тухайн жилийн ашгийг өндөр гаргаж, бонус авах сонирхолтой холбоотой байж болох юм. Өөрөөр хэлбэл, банкны үйл ажиллагааг тогтвортой байлгахаас илүүтэй, тухайн жилийн ашгийг өндөр байлгах сонирхол давамгайлж болно. Зээлийн өсөлт нь зээлийн хүүний бууралтаас илүү зээлдэгчид тавих шалгуураа сулруулсан (*өрнөлийн үед зээлдэгч нар эрсдэл багатай харагддаг*)-аар илүүтэй илэрдэг. Ялангуяа уул уурхай, барилгын салбарын идэвхжил сайн үед эдгээр салбарт зээл олгож, харин эдийн засаг унах үед эдгээр зээлийн багагүй хэсэг нь чанаргүй зээл рүү шилждэг дүр зураг сүүлийн арав гаруй жилд хоёр ч удаа тохиолдоод байна. Энэ төрлийн хүчин зүйл Анод, Зоос, Хадгаламж банкны дампууралд нөлөөлсөн боловч иймэрхүү үйл хөдлөл давтагдсаар байгаа нь банкны салбар дахь засаглал сул байгааг харуулж байна. Банкны чанаргүй зээл өсч, улмаар зээлийн алдагдал болсноор банкны хувьд зээл, хадгаламжийн хүүний зөрүүг өсгөх, эсвэл өндөр түвшинд хэвээр хадгалахад хүргэнэ.

Банкны салбарын бүтэц, өрсөлдөөний хэлбэр

Хадгаламж, зээлийн зах зээл дээрх банкны өрсөлдөөн нь хүүний түвшин, эсвэл өөр бусад хэлбэртэй байж болно. Манай орны хувьд банкны тоо харьцангуй цөөн хэдий ч депозитын зах зээл дээр хүүний өрсөлдөөн харьцангуй өндөр юм. Банкны хэмжээ нь харилцан ялгаатай тул харьцангуй жижиг банкны хувьд том банктai нэг зах зээлд хамт оршин байхын тулд харьцангуй өндөр хадгаламжийн хүү амлах шаардлагатай болно. Нэгэнт жижиг банкны хадгаламжийн хүү өндөр болох тохиолдолд том банк ч хадгаламжийн өсөлтөө хангаж чадахгүй эрсдэлтэй тул хадгаламжийн хүүг мөн өндөрт хадгалахад хүрнэ. Хүүний бус өрсөлдөөний олон хэлбэр (*карт, цахим банкны үйлчилгээ, үйлчилгээний заалны тав тухтай байдал, урамшуулалт хадгаламж, азтан шалгаруулах гэх мэт*) банкны салбарт байгаа боловч нөлөө

нь хэр ач холбогдолтой эсэхийг эмпирик түвшинд нотлоход хүндрэлтэй байна.

Ийм орчинд банкны өрсөлдөөн нь зээлийн хүүг хүчтэй бууруулж чадах нь эргэлзээтэй. Нэгэнт депозитын зах зээл дээрх өрсөлдөөний улмаас үнэтэй эх үүсвэр татсан, нэгж хадгаламж/зээлд ногдох үйл ажиллагааны зардал өндөртэй жижиг банк том банктай харьцуулахад бага хүүтэй зээл олгон өрсөлдөх боломж хязгаарлагдмал юм. Харин том банкны хувьд том зээлдэгчид зээл олгох давуу талтай, салбар, нэгж харьцангуй олонтой тул зээлийн эрэлт өндөртэй, иймд хүүг бууруулах стратеги баримтлан жижиг банктай өрсөлдөхгүй юм.

Энэ хэлбэрийн өрсөлдөөнтэй үед банкны зээлийн хүү нь маш алгуур өөрчлөгддөг бөгөөд бодлогын хүүний зээлийн хүүнд шилжих нөлөө сул байдаг нь манай орны хувьд тод ажиглагдаж байна.

Санхүүгийн бизнес эрхлэх эрсдэл өндөр

Манай оронд санхүүгийн бизнес нь өндөр эрсдэлтэй бизнесийн нэг боловч санхүүгийн байгууллагын ашиг нь эрсдэлийг удирдсаны урамшуулал болж ирэх учиртай. Нэгэнт ийм эрсдэлтэй зах зээл дээр үйл ажиллагаа явуулж байгаа тул дотоодын банкны эрсдэлийн удирдлага сайн байх шаардлага тулгарна. Харамсалтай нь энэхүү эрсдэлийг удирдаж бууруулах, түүний зээлийн хүүнд шингэх үнийг бууруулах тал дээр манай банкны салбарын хөгжил харьцангуй удаан байгааг үгүйсгэхгүй. Эмпирик судалгааны дүгнэлтээс үзэхэд, зээл, хадгаламжийн хүүний зөрүүнд хүү, ханш болон зээлийн эрсдэл шингэж байгаа нь харагддаг. Зайлсхийж болох зээлийн эрсдэл рүү банк орсоор л байна. Өөр нэг эрсдэл нь валютын ханш, хүүний эрсдэл юм. Эдгээр эрсдэлийг удирдахын тулд олон төрлийн санхүүгийн хэрэгслийг дэлхий нийтээр ашигладаг ажээ. Манай оронд өнөөг хүртэл эдгээр хэрэгсэл эрчимтэй хөгжихгүй, банк эдгээрийг дотоод, гадаад зах зээл дээр ашиглахгүй байна.

Энэ өндөр эрсдэлтэй зах зээлд гадаадын нөлөө бүхий банк цэвэр бизнесийн зорилгоор орж ирэх магадлал бага юм. Хэрэв дотоод зах зээл дээр нэвтрэх тохиолдолд эрсдэлийг удирдах арга техникийн ноу-хауг дотоод зах зээлд нэвтрэхэд хувь нэмэр оруулах боломжтой.

Институц, засаглалын чанар сул хэвээр байна

Дэлхийн банкны засаглалын үзүүлэлтээр сүүлийн хорин жилд Монгол улсын авлигын хяналт, Засгийн газрын үр дүнтэй ажил, улс төрийн тогтвортой байдал, төрийн зохицуулалтын чанар, хууль ёс хэрэгжих байдал, хариуцлага хүлээх байдал гэсэн үзүүлэлтэд ахиц дэвшил гараагүй, харин ч дордсон үр дүн гарсан байна. Макро эдийн засгийн болон бүтцийн төрийн бодлого нь бодит асуудлыг зөв тодорхойлж, үр дүнтэй хэрэгжихэд засаглал чухал үүрэгтэй. Ардчилсан, зах зээлийн нийгэмд шилжээд гуч орчим жил болж байгаа манай орны хувьд институцийн хөгжил төлөвшөөгүйн дээр сайн засаглал нь бүрдээгүй тул улс төрийн тогтворгүй байдал, түүнийг дагасан бодлогын тогтвортой бус байдал үргэлжилсээр байна. Сайн институци бүрдсэн үед

хэн тухайн ажлыг хийхээс үл хамааран тухайн байгууллагын гарах шийдвэр, арга хэмжээ нь цаг хугацааны хувьд харилцан нийцтэй байх учиртай. Сайн засаглал тогтсон үед хууль ёс бүрэн хэрэгжиж, үйл хөдлөл, шийдвэр бүрийн хойно хариуцлага дагалдах учиртай. Ардчилсан оронд хариуцлага нэхэх эцсийн субъект нь ард түмэн билээ. Мэдээж сонгуулиар сонголтоо хийх замаар энэ эрх, үүргээ хангах учиртай. Харамсалтай нь бодлогын алдаа, оноог үнэн зөвөөр ард түмэндээ хэлж байх учиртай тинк-танк байгууллагын мэргэжлийн дуу хоолой хангалтгүй, иргэдийг хэвлэл мэдээлэл, сошиал хэрэгслийг ашиглан аль нь үнэн, худлыг үл ялгатал мэдээлэл цацдаг “хар” технологи хөгжсөн, иргэдийн боловсрол, мэдлэг нимгэн байгаад дөрөөлөн сонгуулиар санал өгөх эрхэд шууд бусаар нөлөөлөх нь ард иргэдийн хариуцлагын механизм хангалттай сайн ажиллах боломжийг хааж байна.

Институци, засаглалын чанарыг сайжруулахгүйгээр байгалийн баялгийн хараалыг тойрч гарахгүй. Иймд зээлийн хүүг бууруулах бодлого, стратегийн хэрэгжилт нь макро болон бүтцийн төрийн бодлогын шинэчлэлийг шаардах тул институци, засаглалын чанарыг сайжруулахад онцгой анхаарах хэрэгтэй байна.

2. Зээлийн хүүг бууруулахад анхаарах асуудлууд

Зээлийн хүүг бууруулах стратегийг дараах ерөнхий гурван бүлэгт хуваан авч үзлээ:

- Зээлийн хүү буурах макро орчныг бүрдүүлэх;
- Банкны хүүнд мөнгөний бодлогын хүүний үзүүлэх нөлөөг сайжруулах;
- Банкны эрсдэлийг удирдах чадвар, үр ашиг, засаглалыг сайжруулах.

Стратегийн эдгээр том зорилтыг хангахын тулд авах шаардлагатай арга хэмжээг дараах дэд хэсэгт дэлгэрүүлэн авч үзлээ.

2.1. Зээлийн хүү буурах макро орчныг бүрдүүлэх

Энэхүү стратегийн зорилтод хүрэхийн тулд дараах дэд зорилтыг хангах ёстой болно.

Төв банкны үндсэн зорилтыг тодорхой болгож, бие даасан байдлыг хангах

Үнийн тогтвортой байдал буюу инфляцийн зорилтот түвшинг хангах гэж Төв банкны зорилтыг тодорхой болгох нь Төв банкны үйл ажиллагаа хараат бус, бие даасан байх суурийг бүрдүүлдэг. Төв банк энэхүү үндсэн зорилтоо хэрэгжүүлэхийн тулд үйл ажиллагаагаа бүрэн чиглүүлэх ёстой. Ийнхүү үндсэн зорилтыг тодорхой болгохоос гадна Төв банк, Засгийн газрын хоорондын харилцаа, Төв банкны шийдвэр гаргах, хариуцлага хүлээх үйл явц зэргийг эрх зүйн хүрээнд тодорхой болгох нь Төв банкны бие даасан байдлыг бэхжүүлэхийн зэрэгцээ төв банкинд итгэх олон нийтийн итгэлийг нэмэгдүүлнэ. Иймд Төв банкны тухай хуульд түүний институцийг бэхжүүлэх, бие даасан байдлыг баталгаажуулах заалтыг тодорхой болгох нь чухал юм. Төв банкны

үйл ажиллагаа, шийдвэр гаргах үйл явц нь тодорхой процедураар хэрэгжих учиртай.

Ийнхүү төв банкны бие даасан байдал бүрэн хангагдаж, төв банкинд итгэх олон нийтийн итгэл сэргэснээр Монголбанкны хувьд инфляцийг зорилтот түвшин орчимд тогтвортой байлгах боломж бүрдэнэ. Инфляци ийнхүү нам түвшинд, тогтвортой хяналтанд байснаар эдийн засаг дахь ерөнхий хүүний түвшин буурах орчин бүрдэнэ. Гэхдээ инфляци хяналтанд байхын тулд мөнгөний бодлогоос гадна төсвийн болон бүтцийн бодлого харилцан уялдаатай оновчтой байх шаардлагатай. Энэ талаар дараагийн хэсэгт дэлгэрэнгүй авч үзнэ.

Мөнгөний бодлогын шийдвэр гаргалтанд суурь инфляцийг ашиглах

Суурь (*underlying*, эсвэл *fundamental*) инфляцийн түвшин нь зөвхөн эрэлт, нийлүүлэлтийн нөхцлөөс хамаарч буй үнийн өөрчлөлт буюу эдийн засаг дахь инфляцийн дарамтыг хэмждэг. Инфляцийн ерөнхий төлөвийн талаарх мэдээллийг илүү сайн өгдөг тул суурь инфляцийг мөнгөний бодлогын шийдвэрт ашигладаг байна.

Манай орны хувьд мөнгөний бодлогын шийдвэрт ХҮИ-д суурилсан инфляциас илүүтэй суурь инфляцийг ашиглах шаардлагатай байгаа талаар өмнө дэлгэрэнгүй тайлбарласан. Үүний тулд дараах бэлтгэл ажлыг хангах шаардлагатай байна:

- Олон улсад нийтлэг ашиглагддаг аргачлалаар суурь инфляцийг тооцох;
- Суурь инфляцийг сонгох шалгуурыг хангаж буй эсэхэд үндэслэн Монголбанкны мөнгөний бодлогын шинжилгээнд ашиглах аргачлалыг сонгох;
- ХИҮ болон суурь инфляцид суурилсан шинжилгээний зөрүү нь бодлогын саналд ялгаатай үр дагавар бий болгож байгаа эсэхийг судлах;

Ялангуяа, бодлогын хүү, түүнийг даган зах зээлийн хүү буурсан үед Засгийн газрын гадаад өрийг дотоод өр рүү шилжүүлэх ажлыг эрчимтэй хийх ёстой болно. Гадаад өр өндөр түвшинд байх тохиолдолд манай орны эдийн засгийн гадаад эмзэг байдал эмзэг хэвээр байж, дотоод мөнгөний бодлогын бие даасан байдал алдагдаж, нөлөө нь сул хэвээр байхад хүрнэ.

Хэрэв гадаад валютын зээлийг үндэсний валют руу хөрвүүлэх тохиолдолд банк, зээлдэгч хоёрын аль аль нь хэт өндөр алдагдал хүлээхгүй ханшийг сонгох шаардлага гарах бөгөөд шаардлагатай тохиолдолд ханшийн зөрүүний алдагдлыг төр үүрэхэд хүрнэ. Харин гадаад валютын зээл цаашид өсөн нэмэгдэхээс сэргийлэх арга хэмжээг давхар авч хэрэгжүүлэх шаардлагатай учраас зээлдэгч, зээлдүүлэгчийн аль алинд нь тодорхой хязгаарлалт тавьж болно. Тухайлбал, зээлдэгч нь гадаад валютын орлогогүй тохиолдолд валютын зээл авахыг хязгаарлах, харин банкны хувьд иргэдийн гадаад валютын хадгаламжийн заавал байлгах нөөцийн хувь нь төгрөгийнхөөс өндөр байх зэрэг зохицуулалт хийж болно. Ийнхүү төгрөгийн заавал байлгах

нөөцийн хувийг одоогийн түвшнээс бууруулснаар төгрөгийн зээлийн хүү ч буурах боломж бүрдэх хэдий ч төгрөгийн заавал байлгах нөөцийн хувийг бууруулснаар төгрөгийн зээл хэт өсч, энэ нь санхүүгийн салбарт эрсдэл учруулах түвшинд хүрэх эрсдэлтэй нөхцөл байдалд макро зохистой бодлогын арга хэрэгслийг хэрэглэх, харин валютын ханш болон инфляцийг хэт хүчтэй өдөөх нөхцөл байдал үүсвэл бодлогын хүүг ашиглах боломжтой юм. Гэхдээ заавал байлгах нөөцийг энд дурдсан нөхцөл байдал үүсгэх түвшинд хүртэл огцом бус, харин алгуур бууруулснаар түүнээс үүдэн бий болох эрсдэлийг бууруулж болно.

Хөрөнгийн зах зээлийг хөгжүүлэх. Санхүүгийн салбарын хөгжил нь хүүний шилжих механизм сайжрахад эерэгээр нөлөөлдөг болохыг олон судалгаа харуулсан байдаг [4]. Гол үндэслэл нь эх үүсвэр бүрдүүлэх олон хувилбар бий болсноор банкны зээлийн эрэлтийн хүүнээс хамаарах мэдрэмж нэмэгддэг явдал юм. Өөрөөр хэлбэл, бодлогын хүүний өөрчлөлтийг аль зах зээл илүү хурдан мэдэрч байна, тэр зах зээлийн үйл ажиллагаа илүү идэвхтэй болно. Иймд зах зээл хоорондоо өрсөлдөх зарчмаар бодлогын хүүний өөрчлөлтийн бусад хүү рүү шилжих нөлөөг нэмэгдүүлдэг байна. Мөнгөний болон банк хоорондын хөгжингүй зах зээл дээр бодлогын хүүнээс банк хоорондын захын хүү рүү шилжих суваг хүчтэй тул бодлогын хүүнээс хадгаламж, зээлийн хүүнд шилжих нөлөө хүчтэй байдаг байна. Санхүүгийн зах зээлийн хөгжил сул байснаар банкинд илүүдэл эх үүсвэр бий болж, банк хоорондын захын идэвхтэй хөгжил бүрдэхгүй байж, бодлогын хүүний шилжилтийг сулруулдаг. Манай оронд яг ийм байдал сүүлийн арван таван жил бий болоод байна. Дотоодын хөрөнгийн зах зээл (*засгийн газрын үнэт цаас болон дотоод валютын үнэт цаасны хоёрдогч зах зээл*) сайн хөгжсөнөөр эс долларжилт бий болдог тул бодлогын хүүний шилжих суваг сайжирна.

Эрх зүй, институцийн орчныг сайжруулах. Эрх зүй, институцийн орчин сул байх нь асимметрик мэдээллийг бий болгох, гэрээний үүргийн хэрэгжилтийг хангуулах зэрэгт хүндрэл үүсгэж, санхүүгийн зуучлалын зардлыг нэмэгдүүлдэг. Манай оронд зээлийн маргааныг шийдвэрлэх харилцаа нь олон шатны шүүх хурал, түүнийг дагасан цаг хугацаа алдалт, холбогдох зардлыг нэмэгдүүлж, банкны үйл ажиллагааны зардлыг өсгөж байна. Түүнчлэн эрх зүйн эрсдэл буюу шүүхийн шатанд гарч буй шийдвэр нь гэрээний дагуу хүлээсэн үүргээ найдваргүй зээлдэгч биелүүлэхгүй байхад тусалсан байдлаар гарах зүй бус хандлага ч ажиглагдаж байгаа нь зээлийн эрэлтийн хүүнээс хамаарах мэдрэмжийг бууруулж (*хүү өндөр байсан ч эн тэргүүнд зээл авах нь л чухал*), банкны хүү нь бодлогын хүүний өөрчлөлтөөс мэдрэмжгүй болоход хүргэхийн зэрэгцээ банкны зээл олголт хумигдахад хүргэдэг. Институци, эрх зүйн сайн орчин нь хөрөнгийн зах зээлийг хөгжүүлэхэд туслахын зэрэгцээ бодлогын хүүний шилжих механизмыг сайжруулахад тусална. Иймд юуны түрүүнд зээлдэгч гэрээний үүргээ биелүүлээгүйгээс зээл нь чанаргүй, улмаар муу ангилалд шилжих нөхцөл байдал үүсч байгаа тохиолдолд гэрээний

үүргийг биелүүлэн холбогдох арга хэмжээг шуурхай, зардал багатай шийдвэрлэх эрх зүйн тогтолцоог олон улсын жишгээр бүрдүүлэх шаардлагатай байна. Нэгэнт зээл чанаргүй болох тохиолдолд барьцаа хөрөнгийг банк өөрийн мэдэлд авах, зарж борлуулахтай холбогдсон шүүх, шүүхийн шийдвэрийн гүйцэтгэлийн ажиллагаа шуурхай байх, шүүхийн бус аргаар шийдвэрлэх эрх зүйн орчныг бий болгох нь зээлийн эрсдэлийг бууруулж, хүүнд шингэх зардлыг багасгахад чухал үүрэгтэй юм. Сайн институцийг бүрдүүлэх асуудал нь төрийн байгууллагын чадавхи, хүн амд хүрч ажиллах байдлыг сайжруулах, дүрэм, журмын чанарыг дээшлүүлэх, хуулийг сахин мөрдөх, авлигаас ангижрах зэргийг багтаана.

2.3. Банкны эрсдэлийг удирдах чадвар, үр ашиг, засаглалыг сайжруулах

Зээлийн мэдээллийн сан, түүх бүрдүүлэлтийг өргөжүүлэх. Төв банкин дээр зээлийн мэдээллийн сан байгаа боловч энэхүү мэдээллийн сангийн одоогийн бааз нь зээлдэгчийн эрсдэлийг үнэлэхэд шаардагдах хангалттай мэдээллийг агуулахгүй байна. Бусад улс орны туршлагаас харахад, зээлийн эрсдэлийн үнэлгээг сайжруулах хүрээнд зээлийн эрсдэлийн өгөгдлийн том сан бий болгож, түүнд үндэслэн зээлдэгч бүрийн зээлийн эрсдэлийг үнэлдэг байна. Асимметрик мэдээлэл буурах тул эрсдэл багатай үнэлэгдэж буй зээлдэгчийн хувьд барьцаа хөрөнгө шаардахгүйгээр зээл олгох, зээлийн хүү нь бага байх нөхцөл бүрддэг. Өөрөөр хэлбэл, зээлийн эрсдэлийн үнэлгээ нь барьцаа хөрөнгийг орлох бөгөөд зээлийн хүү нь эрсдэлийн зэргээс хамаарч ялгаатай тогтох боломж бүрдэнэ. Нөгөө талаар зээл олгох санхүүгийн байгууллагын хувьд ч зээлийн үйл ажиллагаатай холбоотой зардал нь буурах боломж бүрддэг.

Иймд одоо Төв банкин дээр байгаа зээлийн мэдээллийн санг зээлдэгчийн эрсдэлийг үнэлэх (*scoring хийх*)-д шаардлагатай хэмжээнд өргөжүүлж, улмаар бие даасан нэгж болгох шаардлагатай байна. Япон улсын туршлагаас харахад, санхүүгийн байгууллагыг гишүүнчлэлдээ оруулсан зээлийн эрсдэлийн сангийн мэдээллийн баазыг анх бий болгохдоо хувийн хэвшилд суурилсан, бие даасан нэгж байгуулагдахад анхны жил нь төрөөс татаас олгосон бөгөөд дараагийн жилээс гишүүнчлэлийн төлбөрөөр үйл ажиллагаагаа санхүүжүүлсэн байна. Тус холбооны гишүүн болсноор тус эрсдэлийн сангийн мэдээллийг ашиглах боломжтой болохын зэрэгцээ өөрийн санхүүгийн байгууллагын зээлтэй холбоотой бүх мэдээллийг тус санд оруулах үүрэг хүлээдэг. Тус холбооны гишүүнчлэл нэмэгдэхийн хэрээр зээлийн эрсдэлийн өгөгдлийн сангийн мэдээлэл томорч, эрсдэлийн үнэлгээ хийх боломжтой болж, улмаар энэхүү бие даасан нэгж нь зээлийн эрсдэлийн үнэлгээг зээлдэгч бүрийн хувьд гаргах болсноор гишүүн байгууллага өөр дээрээ зээлдэгчийг судлах бус, тус үнэлгээг ашиглах болжээ. Ингэснээр санхүүгийн байгууллагын зээлийг судлахтай холбоотой үйл ажиллагааны зардал буурч, зээлийн хүү буурах нөхцөл ч бүрдсэн байна.

Зээлийн батлан даалтын сангийн үйл ажиллагааг өргөжүүлэх. Зээлийн батлан даалт нь барьцаа хөрөнгийг орлох, эрсдэлийг “даатгасан” гэдэг

утгаар зээлийн хүү буурахад ч эерэгээр нөлөөлнө. Ялангуяа бусад улс орны туршлагаас харахад, жижиг, дунд үйлдвэрлэл (ЖДҮ)-ийн зээлийг дэмжих, хүүг нь бууруулахад өргөн ашиглагддаг байна. Манай оронд зээлийн батлан даалтын сан байгаа хэдий ч сангийн мөнгөн хөрөнгийн хэмжээ бага, үйл ажиллагаа нь хязгаарлагдмал байгаагаас ЖДҮ-ийн зээлийн өсөлт тогтвортой бус, хүү нь ч дэмжлэг болох хэмжээнд дорвитой буурахгүй байна. Ялангуяа санхүүгийн мөчлөгийн уналтын үед ЖДҮ-ийн зээл хамгийн эхэнд буурч, нөхцөл нь хатуурдаг байдал ажиглагдсан хэвээр байна. Эдийн засгийг төрөлжүүлэх бодлогын хүрээнд ЖДҮ-ийг цогцоор дэмжих, түүнд очих санхүүжилтийн таатай нөхцөл бүрдүүлэх асуудал чухал юм. Иймд зээлийн батлан даалтын сангийн үйл ажиллагааг энэ чиглэлд өргөжүүлэх шаардлагатай байна.

Банкны чанаргүй зээлийг зах зээлийн зарчимд суурилан шийдвэрлэх. Зээл, хадгаламжийн хүүний зөрүүнд шингэж буй том эрсдэл нь зээлийн эрсдэл юм. Ялангуяа банкны чанаргүй зээлийн хэмжээ өндөр болж, улмаар зээлийн эрсдэлийн санг байгуулж байгаа нь хүүний зөрүү өндөр байхад нөлөөлж байна [11]. Санхүүгийн хувьд сул, чанаргүй өндөр зээлтэй банк нь бодлогын хүүний өөрчлөлтөнд сул хариу үйлдэл үзүүлэх бөгөөд зээл олгохоос илүүтэйгээр эрсдэлийн сангаа нэмэгдүүлэхэд хүрдэг. Банкны чанаргүй зээлийн хэмжээ 2018 оны нэгдүгээр сарын байдлаар 1.2 их наяд төгрөг буюу нийт зээлийн 8.8 хувьтай тэнцэж байна. Чанаргүй зээл өндөр түвшинд хадгалагдах тохиолдолд зээлийн хүү буурах боломжийг хязгаарладаг учраас олон улсын жишгийн⁴ дагуу чанаргүй зээлийг шийдвэрлэх арга хэмжээг зах зээлийн механизмд суурилан хэрэгжүүлэхэд төрийн зүгээс дэмжлэг үзүүлэх шаардлагатай байна. Чанаргүй зээлийг шийдвэрлэх нь хүү буурах нөхцөлийг бүрдүүлэхээс гадна зээл олголт сэргэх, санхүүгийн зуучлалыг гүнзгийрүүлэх, мөнгөний бодлогын хүүний нөлөө сайжрах зэрэг олон давуу талтай юм.

Банкны үйл ажиллагааны үр ашгийг нэмэгдүүлэх. Зээл, хадгаламжийн хүүний зөрүүнд шингэж буй нэг гол хүчин зүйл бол банкны үйл ажиллагааны зардал юм. Технологийн дэвшлийг ашиглан гар утасны аппликейшнд суурилсан онлайнаар үйлчилгээ авах боломжийг бүрдүүлж байгаа нь цаашид банкны үйл ажиллагааны зардал буурах нөхцөл бүрдүүлж байна. Гэхдээ дэлгүүр болгоны касс дээрх банк бүрийн ПОС-ын машин болон зэрэгцээ орших АТМ нь манай оронд үр ашиггүй зардал бөгөөд банкны харилцан ойлголцлын хүрээнд шийдвэрлэх боломжтой учраас улс орны хэмжээнд үр ашгийг нэмэгдүүлэх үүднээс хүү, шимтгэлээ банкууд харилцан тохирч, АТМ, ПОС-ын машин зэрэгцээ орших бус харин тархалтыг сайжруулах чиглэлд байршуулах нь чухал юм. Энэ чиглэлд Монголын банкны холбоо онцгой анхааран ажиллах нь зүйтэй болов уу.

Банкны үр ашгийг нэмэгдүүлэх хүрээнд харилцагчийн үйлчилгээг

⁴ АНУ, Швед, БНСУ, Малайз, Ирланд, Испани зэрэг орнууд өрийн дахин бүтэцжилт хийх актив удирдлагын компанийг байгуулах замаар чанаргүй зээлийг бууруулсан байдаг [1]

үзүүлэхдээ дан ганц банкны салбараар бус, өөр бусад зардал багатай, гэхдээ илүү үр дүнтэй байх арга замыг эрэлхийлэх хандлага олон улсад зонхилж байна. Өөрөөр хэлбэл, харилцагчийн хүлээлт, хэрэгцээнд нийцүүлэн ажлын цагаа өөрчлөх, утсаар холбогдох үйлчилгээг сайжруулах, электрон данс нээх, ухаалаг хэрэгслээр дамжуулан гүйлгээ хийх зэрэг үйлчилгээний хэлбэрт анхаарч байгаа нь олон салбар байгуулж, үйл ажиллагааны зардлыг нэмэгдүүлэх шаардлагыг бууруулна. Гэхдээ “*нэг хэмжээ бүгдэд таарахгүй*” гэсэн хандлагын дагуу тухайн банк өөрийн харилцагчийн онцлогт тохирсон үйлчилгээний аргыг сонгох нь тохиромжтой юм.

Банкны засаглалыг сайжруулах. Эдийн засгийн болон улс төрийн шинжлэх ухаанд эзэн-агентийн асуудал (*principle-agent problem*) гэж ойлголт байдаг. Банкны хувьд өөрийн хөрөнгийг эзэмшигч нь эзэн, харин гүйцэтгэх удирдлага нь агент юм. Тус асуудал нь агент ажил үүргээ гүйцэтгэхдээ зөвхөн өөрийн эрх ашгийн төлөө ажиллаж, энэ нь эзний эрх ашигт үл нийцэх байдал үүсэхийг хэлдэг. Жишээлбэл, банкны эзний сонирхол нь банкны үйл ажиллагаа урт хугацаанд тогтвортой байж, үүнийг даган тогтвортой ашиг олох явдал юм. Харин банкны гүйцэтгэх удирдлагын хувьд тухайн нэг жилд өндөр ашигтай ажиллавал гэрээ ёсоор бонус авах сонирхол давамгайлах тохиолдолд урт хугацааны тогтвортой үйл ажиллагаанаас илүүтэй тухайн жилд өндөр ашигтай ажиллах эрсдэлтэй үйл ажиллагаанд хөрөнгө оруулалт хийх байдал нэмэгдэнэ. Банкны гүйцэтгэх захирал нь тухайн жилийн төлөвлөгөөг биелүүлж, урамшуулал авахын тулд банкны салбар тус бүр дээр “хатуу” төлөвлөгөөг баталж өгнө. Иймд эцсийн зээлдэгчтэй харьцаж буй салбарын хувьд төлөвлөгөөгөө биелүүлэхийн тулд өндөр дүнтэй зээлийг боломжит өндөр хүүгээр өгөхийг л илүүд үзэж ажиллана. Банкны ашиг өндөр гарах тохиолдолд төлөвлөгөөг давуулан биелүүлсэн салбарт ирэх бонус мөн адил өндөр байх тул энэ уралдаан банкны ашигт ажиллагааг өндөр байлгах, нөгөө талдаа хүү өндөр байхад хүргэнэ. Энэ байдал нь зээлийн хүү бодит байдлаас өндөр “хийсвэр” тогтоход хүргэх үйл явц тодорхой богино хугацаанд “ажиллаж”, банкны гүйцэтгэх удирдлага бонус авч, эзэн нь ашгаа хүртэнэ. Гэхдээ энэ төрлийн бизнес загвар нь манай оронд банкны тогтвортой ашгийг бий болгож чадахгүй. Ийнхүү өндөр хүүтэй зээл авсан зээлдэгч нь зээлээ эргүүлэн төлж чадахгүй зээлийн эргэн төлөлт доголдож, банкны хувьд зээлийн эрсдэл нэмэгдэж, чанаргүй зээл нь зээлийн эрсдэлийн сангийн зардал болж гарснаар банкны ашигт ажиллагаанд эргээд сөргөөр нөлөөлнө. Энэ зардал нь эргээд банкны зээлийн хүүнд шингэх тул зээлийн хүү илүү өндөр түвшинд байхад хүргэх “чөтгөрийн тойрог” нь зээлийн хүү өндөр байх, тухайн банкны үйл ажиллагаа доголдох хүчин зүйл болж байна. Зээлийн эрсдэл нэмэгдэхэд нөлөөлж буй өөр хүчин зүйл нь зээлийн эргэн төлөлтийн хугацааг зээлийн зориулалт, ашиглалттай нягт уялдуулахгүй байгаа явдал юм. Түүнчлэн Засгийн газраас концесс авсан компани түүндээ түшиглэн зээл авдаг боловч, Засгийн газраас концессын төлбөрөө хугацаанд нь төлдөггүйгээс зээл нь чанаргүй болох явдал ч олноор ажиглагдаж байгаа учраас бүх шатанд гэрээний нөхцөл,

амлалтаа биелүүлэх явдал онцгой чухал байна.

Банкны үйл ажиллагааг тогтвортой байлгаж, улмаар зээлийн хүүг бууруулахад банкны өмчлөгч нарын оролцоо чухал байна. Ялангуяа өмчлөгчийн эрх ашгийг хамгаалах үүрэгтэй төлөөлөн удирдах зөвлөл (ТУЗ), түүний гүйцэтгэх удирдлагатай харилцах харилцаа нь байгууллагын засаглалын сайн туршлагыг бүрэн хангасан байх нь туйлын чухал болж байна. Түүнчлэн нэг болон цөөн өмчлөгчтэй банкны хувьд дээрх үйл явц тохиолдох магадлал илүү өндөр юм. Иймд банкны засаглал, хяналтыг сайжруулах хүрээнд банкны өмчлөгч нарыг тоог нэмэгдүүлэх зохицуулалтын арга хэмжээ авах шаардлагатай болно. Тухайлбал, бусад орны жишгийн дагуу (*Хонг Конг, Япон, БНСУ гэх мэт*) холбогдох хуульд “*банкны нэг өмчлөгч нь хамгийн ихдээ банкны дүрмийн сангийн 20 хүртэл хувийг л эзэмшинэ*” гэсэн зохицуулт оруулж болно. Энэ хэлбэрийн зохицуулалт нь засаглал, хяналтыг сайжруулахаас гадна банк өргөжин томроход ч эерэгээр нөлөөлнө.

Компанийн засаглалын хүрээнд эзэн-агентын асуудлыг шийдвэрлэдэг сонгодог арга нь нээлттэй хувьцаат компани буюу олон хувьцаа эзэмшигчтэй компанийн хувьд мэргэжлийн бүрэлдэхүүнтэй ТУЗ бүрдүүлж, гүйцэтгэх захирлын урамшуулалд нь тус компанийн хувьцааг өгөх зохицуулалт хийдэг. Гэхдээ гүйцэтгэх захирал тус хувьцаагаа мөнгөн хөрөнгө болгон хөрвүүлэх хугацааг нь тодорхой хугацааны хоцролттой байхаар тусгайлан заадаг нь гүйцэтгэх захирал компанийн өнөөдрийн үйл ажиллагаанд л анхаарах бус, үйл ажиллагаа нь цаашид ч тогтвортой байж, хувьцааны үнэ тогтвортой өсөх чиглэлд илүү сайн анхааран ажиллах сэдлийг анхнаас нь бий болгодог.

Санхүүгийн хэрэглэгчийн эрх ашгийг хамгаалах, эрх тэгш хандах зарчмыг мөрдлөг болгох. Банкны зүгээс зээлийн хүүг өндрөөр тогтоох, зээл авахын тулд биелүүлэх олон шаардлага байсаар байна. Үүний зэрэгцээ зээлийн өргөдөл хүлээн авах, зээлийн дарааллыг урагшлуулахад харилцагчийг ялгаварлах байдал ч үүсээд байна. Эдгээр зүй бус, харилцагчийн эрх ашгийг хохироосон, тэгш бус хандсан үйл хөдлөлийг гаргахгүй байхад банкны ТУЗ, дотоод аудитын байгууллага онцгой анхаарч ажиллах шаардлагатай байна. Магадгүй зээлийн материалыг цахим хэлбэрээр хүлээн авах, нэгэнт цахим байдлаар бүртгэгдсэн бол дараалалд өөрчлөлт орохгүй байх зэрэг энгийн арга хэлбэрийг ч ашиглаж болох юм.

Түүнчлэн банкны харилцагчийн үйлчилгээг сайжруулах, эрх ашиг зөрчигдөхөөс хамгаалах хяналт, хариуцлагын тогтолцоог бий болгох, шаардлагатай тохиолдолд холбогдох эрх зүйн баримт бичгийг бусад орны жишгийн дагуу бүрдүүлэх асуудал чухал байна.

Дүгнэлт

Зээлийн хүүг бууруулахад чиглэсэн төрийн бодлогын арга хэмжээ нь зах зээлийн зарчимд нийцтэй буюу суурь орчин, нөхцлийг бүрдүүлэх хэлбэрээр хэрэгжих учиртай. Аливаа захиргаадалтын шинжтэй буюу суурь орчин, нөхцөлтэй нь нийцгүй бодлого, арга хэмжээ нь түр зуурын нөлөөтэй байх буюу тогтвортой үр дүнд хүргэхгүй. Иймд зээлийн хүүг бууруулах стратеги, бодлого нь хүү буурах орчныг бүрдүүлэх, түүнд шаардлагатай дэд бүтэц, дагалдах арга хэмжээг хослуулан авахад чиглэгдэх учиртай.

Манай орны эдийн засагт зээлийн хүү өндөр байхад макро болон микро хүчин зүйлийн аль аль нь нөлөөлж байна. Ялангуяа энэхүү судалгааны ажлын хүрээнд авч үзсэн макро суурь хүчин зүйл нь эдийн засгийн эмзэг байдал, ерөнхий эрсдэлийг бий болгох байдлаар зээлийн хүү өндөр байхад нөлөөлж байна. Хүүг бууруулах чиглэлд эдгээр суурь хүчин зүйлийг өөрчлөхөд цаг хугацаа шаардахын зэрэгцээ харилцан уялдаатай хүчин чармайлт шаардагдана.

Макро болон санхүүгийн эрсдэл, тодорхой бус байдал нь бодлогын арга хэмжээний үр дүнд буурахын хэрээр зээлийн хүүг өсгөх чиглэлд нөлөөлж буй бодлогын хэрэгсэл болох бодлогын хүү, заавал байлгах нөөцийн хувь буурах, өөрийн хөрөнгийн хүрэлцээний харьцаа буурах боломж бүрдэх юм. Ялангуяа эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хангахын тулд тухайн цаг мөчид хүү хаана тогтохыг бодлогын хүү чиглүүлэх ёстой. Иймд банкны хадгаламж, зээлийн хүүнд бодлогын хүүний үзүүлэх нөлөөг нэмэгдүүлэхэд шаардлагатай арга хэмжээнд онцгой анхаарч, холбогдох арга хэмжээг шуурхай авч хэрэгжүүлж эхлэх нь чухал байна.

Банкны хүүнд мөнгөний бодлогын хүүнээс үзүүлэх нөлөөг нэмэгдүүлэх үүднээс богино хугацаандаа бодлогын хүүний коридорын арга хэрэгсэл ашиглаж болохоор байна. Ялангуяа төв банкнаас бодлогын хүүнээс 1 нэгж хувиар өндөр хүүгээр банк эх үүсвэр татах боломжтой байх (*барьцаатай байна*) байнгын хэрэгслийг бий болгосноор эх үүсвэрийн төлөөх банкны өрсөлдөөнийг бууруулж, бодлогын хүүний нөлөө сайжирна. Харин бодлогын хүүний шилжих нөлөөг сайжруулах чиглэлээр судалгаанд дурдсан бусад арга хэмжээ үр дүнтэй болж, санхүүгийн зах зээл хөгжихийн хэрээр коридорын дээд хязгаар дээрх хэрэгслийн хугацааг алгуур эргэн багасгах замаар банк хоорондын захын үйл ажиллагааг дэмжих ёстой болно.

Макро орчин сайжирч, мөнгөний бодлогын хүүний нөлөө сайжирснаар банкны эх үүсвэрийн хүүнд үзүүлэх нөлөө сайжрах хэдий ч зээлийн хүүг бууруулахын тулд зээл, хадгаламжийн хүүний зөрүүг бууруулах ёстой болно. Ерөнхийдөө макро суурь орчныг сайжруулснаар хүүний зөрүүнд шингэж буй эрсдэл буурах хэдий ч банкны өөрийн үйл ажиллагаа, үр ашигтай байдалтай холбоотой зардлыг мөн бууруулах шаардлагатай болно. Иймд банкны эрсдэлийг удирдах чадвар, үр ашиг, засаглалыг сайжруулах чиглэлийн арга хэмжээг давхар авч хэрэгжүүлснээр зээлийн хүү буурах боломжтой гэж үзэж байна.

Ном зүй:

- [1] Baudino, P and Yun, H 2017, ‘Resolution of non-performing loans – policy options’, FSI Insights on policy implementation No 3, Financial Stability Institute, Bank for International Settlements.
- [2] Bayardavaa, B, Undral, B and Altan-Ulzii, Ch. 2015, ‘Monetary transmission mechanism in Mongolia’, Судалгааны ажил, Товхимол-10, Монголбанк.
- [3] Calvo, G and C. Reinhart 2002, ‘Fear of Floating’, *Quarterly Journal of Economics*, vol.107, no. 2, pp. 379–408.
- [4] Cas, SM, Carrión-Menéndez, A and Frantischek, F 2011, ‘The Policy Interest-Rate Pass-Through in Central America’, IMF Working Paper WP/11/240, International Monetary Fund.
- [5] De Bondt, G 2002 ‘Retail Bank Interest Rate Pass-Through: New Evidence at the Euro Area Level’, Working Paper No. 136, European Central Bank.
- [6] IMF 2010, Regional Economic Outlook, October 2010: Monetary Policy Effectiveness in Sub-Saharan Africa, International Monetary Fund, Washington.
- [7] Gábel, P, Molnár, G and Várhegyi, J 2016, ‘Fixing an impaired monetary transmission mechanism: the Hungarian experience’, BIS Papers chapters, in: Bank for International Settlements (ed.), Inflation mechanisms, expectations and monetary policy, vol. 89, pp. 179-191, Bank for International Settlements.
- [8] Ган-Очир Д. 2006, ‘Монгол дахь арилжааны банкны хүүний зөрүүг судлах нь’, Судалгааны ажил, Товхимол-4, Монголбанк.
- [9] Ган-Очир Д. 2009, ‘Арилжааны банкны зээл болон хадгаламжийн хүүнд нөлөөлж буй хүчин зүйлс’, Судалгааны ажил, Товхимол-7, Монголбанк.
- [10] Ган-Очир Д. болон Дуламзаяа Б. 2014, ‘Мөнгөний бодлогын шилжих механизмын зардлын суваг: Бейсын DSGE хандлага’, Судалгааны ажил, Товхимол-9, Монголбанк.
- [11] Gan-Ochir, D and Kaliappa, K 2016a, ‘Interest rate pass-through in Mongolia’, *The Developing Economies*, vol. 54, no. 4, pp. 1-21.
- [12] Ган-Очир Д. 2016b, ‘Монголын эдийн засаг дахь зээлийн өндөр хүүний оньсогыг тайлах нь’, Судалгааны ажил, Товхимол-11, Монголбанк.
- [13] Ган-Очир Д. болон Даваажаргал Л. 2017, ‘Монголын эдийн засгийн том хэмжээний BVAR загвар: гадаад цочролын нөлөө’, *Мөнгө, санхүү, баялаг*, дугаар 2017/01 [1].
- [14] Ган-Очир Д. 2017, ‘Байгалийн баялагтай эдийн засаг дахь мөнгөний болон макро зохистой бодлогын нөлөө: Монголын жишээн дээр’, хэвлэгдээгүй судалгааны ажил.
- [15] Ганзориг Ө., Ганзориг Г. 2017, ‘Зээлийн хүү бууруулах үндэсний стратегийн асуудал’, *Мөнгө, санхүү, баялаг* 2017 № 3, 65-67 дахь тал
URL: <http://lp.golomtbank.com/http/edu.golomtbank.com/hubfs/zeeliin20huu20buuruulah20strategy20320ganzo.mn.pdf>
- [16] Laurens, B 2005, ‘Monetary Policy Implementation at Different Stages of Market Development’, IMF Occasional Paper No. 244, International Monetary Fund.