

3

МОНГОЛЫН САНХҮҮГИЙН СИСТЕМИЙН ӨНӨӨГИЙН БАЙДАЛ, САНХҮҮГИЙН СИСТЕМ ДАХЬ ГАДААДЫН ШУУД ХӨРӨНГӨ ОРУУЛАЛТЫГ ШИНГЭЭХ ЧАДВАР

Ч.Энхбаяр, Г.Пүрэвсүрэн

Банкны системийн өнөөгийн байдал.

Монгол улсын санхүүгийн системийн үүсэл нь 1920 оод оноос эхлэлтэй бөгөөд Монгол-Зөвлөлтийн хувь нийлүүлсэн хөрөнгөөр Монголын худалдаа ба аж үйлдвэрийн банк /Монгол банк/-г Алтанбулагт байгуулж байснаар үүссэн. 1980-аад оноос 1990 он хүртэл Улсын банкны нийт байгууллага, ажилтнуудын ажилд нэг шатлалтай, банкны монополь системийн хувьд төвлөрсөн, удирдлагатай уялдсан олон шат дамжлага үйл ажиллагааг явуулдаг байв. Монгол орны хувьд өнөөгийн санхүүгийн системийн тогтолцоо 1990 оноос нэвтэрсэн бөгөөд анх тухайн үед арилжааны банкууд, тэдгээрийг дагасан даатгал санхүүгийн байгууллагууд бүрэлдэн бий болсон гэж судлаачид үздэг.

Монгол улсын банк, санхүүгийн системд 15 их наяд төгрөг эргэлдэж байна.

2011 оны 2-р улирлын байдлаар нийт 14 банк нийт 1272 салбар нэгж, 11760 ажилтантайгаар, 177 Банк бус санхүүгийн байгууллага, 212 Хадгаламж, зээлийн хоршоо, 48 брокер, дилерийн компани, 18 даатгалын компани, 353 орчим бүртгэлтэй Хувьцаат Компани үйл ажиллагаагаа явуулж байна. Нийт санхүүгийн зах зээлийн 95,6% банк, 2,1%

Банк бус санхүүгийн байгууллага, 1% Хадгаламж зээлийн хоршоо, 0,9% Даатгалын компани, Үнэт цаасны компани 0,5%-ийг тус тус эзэлж байна.

Банкуудын нийт харилцагчдын тоо 2011 оны 8 дугаар сарын байдлаар 6.1 сая болж өмнөх оны мөн үеэс 2.1 дахин буюу 3.2 саяар өссөн байна. Мөн нийт хадгаламж эзэмшигчид 1.1 дахин буюу 200 мянга, зээлдэгчид 90 мянгаар буюу 18.2 хувиар өссөн байна. Банкны салбарын нийт активын хэмжээ 2011 оны эхний 8 сарын байдлаар 7.7 их наяд төгрөгт хүрч өмнөх оны мөн үеэс 55.1 хувиар буюу 2.7 их наяд төгрөгөөр нэмэгдлээ.

Эдийн засаг дахь хөрөнгийн дотогшлох урсгал нэмэгдэж, гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт өссөн нь банкуудын эх үүсвэрийн хэмжээг нэмэгдэхэд нөлөөлсөн бөгөөд банкуудын хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлсэн гэж таамаглаж байна.

Нийт 6-н банк нь гадаадын хөрөнгө оруулалттай болон гадаадын хувь нийлүүлэгчдийн эзэмшилд байгаа бөгөөд энэ нь нийт системийн 43%-г эзэлж байна.¹ Өөрөөр хэлбэл Монголын санхүүгийн системд гадаадын хөрөнгө оруулалт маш их хэмжээгээр нэвтэрсэн байгаа нь харагдаж байна. Монголбанкны явуулж буй бодлого нь санхүүгийн болоод эзэмшилийн хувьд эрүүл тогтвортой байлгах үүднээс арилжааны банкуудад тавьж буй хяналт шалгалтаа чангатгаж буй бөгөөд сүүлийн 2 жилд банкууд нэгдэх үйл явц ажиглагдсаар байна.

Монголбанкны хянан шалгалтын газраас мэдээлсэнээр банкны салбарт өрсөлдөөнийг хөхүүлэн дэмжих, дэлхийн нэр хүнд бүхий банк болон банкны үйлчилгээг Монголд оруулж ирэх, хадгаламжийн даатгалын тогтолцоог нэвтрүүлж засаглалын ил тод зарчмыг мөрдүүлэх чиглэлд голлон анхаарч ажиллаж байна.

Монголын банкуудын санхүүгийн тойм

Уг судалгаанд Монголын арилжааны банкуудын системийн нийт бүтцийг судлан шинжилсэн бөгөөд Монголбанкны албан ёсны тоон мэдээнд дүн шинжилгээ хийх байдлаар дүгнэлт гаргахыг зорилоо.

Активын бүтцээс харахад банкууд нийт зээлийн өрийн үлдэгдэл тогтмол өндөр буюу 50%-иас дээш хувийг эзэлж банкны үндсэн бүтээгдэхүүн хэвээр байгааг харуулж байгаа нь харагдаж байна. Мөн мөнгөн хөрөнгийн хэмжээ өндөр түвшинд хадгалагдсаар байна. Өөрөөр хэлбэл банкуудын хөрвөх чадварын үзүүлэлт тун өндөр төдийгүй энэ нь түүнд эзлэх ТБҮЦ-ны хэмжээтэй шууд холбоотой байна. Тухайлбал, банкуудын нөөц үлэмж их төдийгүй зээл гаргалтын түвшин их байгаа нь Төв банкны бодлогын хүүний нөлөөг сулруулж байна гэсэн зоригтой дүгнэлтийг хийж болохоор байна. Нөгөө талаас активын бүтэц эрчимтэй өөрчлөгдөж буй дүр зураг ойрын гурван жилд ажиглагдахгүй байгаа нь харагдаж байгаа бөгөөд 2008У4-2010У4 хооронд богино хугацаат хөрөнгө оруулалт ихээр нэмэгдсэн нь харагдаж байна.

¹ Монгол банк Хянан Шалгалтын газар

Пассивын бүтцээс үзвэл, Өөрийн хөрөнгийн түвшин нийт эх үүсвэрийн 10% буюу Монголбанкнаас банкуудын өөрийн хөрөнгийн зохистой хэмжээг ханган ажиллаж байгаа ба Хадгаламжийн түвшин нийт эх үүсвэрийн 50% орчим хувийг дангаар бүрдүүлж байна. Зээл нь активын, хадагламж нь пассивын гол бүтэц байгаа нь банкны систем нь ерөнхийдөө хадгаламж татан түүгээрээ зээл олголт хийх үндсэн үйл ажиллагаагаараа байгаа нь харагдаж байна. Өөрөөр хэлбэл одоогоор үйл ажиллагааны төрөлжилт өндөр биш байна.

Эх үүсвэр болон зээлийн хугацааг ялган харвал хугацаагүй хадагламж нийт хадагламжийн 60% орчим, 1сараас 1 жил хүртэл хугацаатай хадгаламж 30 гаран хувь, үлдэх цөөн хувь нь үндсэндээ жилээс дээш хугацаагаар байршуулсан хадгаламж байгаа нь Монгол улсын хувьд санхүүжилтийн байдал өнөөг хүртэл урт хугацааны найдвартай эх үүсвэрийн хомсдолд байсаар ирсэн нь харагдаж байна. Нөгөө талаас энэ нь зээлийн хугацаанд хүчтэй нөлөөлж(бид өмнө хадгаламжийн эх үүсвэрээ зээл болгон гаргаж байгааг дурдсан) ихэнхи зээлийг богино буюу 1 жил хүртэлхи хугацаагаар өндөр хүүтэйгээр байршуулдаг болох нь харагдаж байна. “A Puzzle of High Interest Rates in Mongolia” Elena Loukoianova(2010) судалгаанд маш тодорхой өгүүлсэн байдаг бөгөөд санхүүгийн системийн хамгийн томоохон салбарт урт хугацааны хэлцэл явагдахгүй байгаа нь эргээд бодит зах зээл дээр хэлцэл урт хугацаанд хийгдэж чадахгүй байгаагийн үндэс суурь нь болно.

Монголын банкуудын өнөөгийн байдал нь улс төрийн болоод эдийн засгийн байдалтай нягт уялдаатай байгаа гэж ихэнхи судлаачид дүгнэдэг бөгөөд банкуудын эзэд болон санхүүжилт нь цөөн хэдэн хүмүүсээс хараат байдалтай байдагтай холбоотой юм. Онолын хувьд банкны гаргаж буй зээл болоод бусад эх үүсвэр нь эдийн засаг дахь эрэлтийг урамшуулах замаар мөнгөний үржүүлэгчийн зарчимаар ажиллаж эргэн ашиг олдог бөгөөд тогтвортой урт хугацаанд ашиг орлогоо нэмэгдүүлэхийг ихэнхи банкууд эрмэлзэж байдаг.

Гэвч бодит байдал дээр эдийн засгийн мөчлөг дагасан бодлого нь банкуудын системд ч ажиглагдсаар байгаа бөгөөд мөнгөний бодлогын хүү хэдий өндөр боллоо ч банкуудын нөөц их байгаа тул зээлийн түвшингээ бууруулахгүй эдийн засгийг халааж байна гэх үндэслэл бодитой болж байна. Банкуудын хувьд чанаргүй зээлийн эрсдэлээ тооцож цаашид гаргах зээлээ төлөвлөж байгаа нь харагдаж байгаа бөгөөд хэрэв эдийн засгийн тогтворгүй байдал бий боллоо гэхэд банкуудын чанаргүй зээл өндөр болох магадлал өндөртэйг давхар харуулна.

Түүхэн хугацаанд чанаргүй зээлийн түвшин нь 17% орчим хүрч 5 зээл тутмын нэг нь эрсдэж байсан үе банкны системд байсан ба сүүлийн жилүүдэд санхүүгийн систем тогтворжиж эрүүлжих хандлага ажиглагдаж, банкуудын ашигт ажиллагаа нэмэгдэн чанаргүй зээл буурч байгаа нь харагдаж байна. Нэг талаас эдийн засагт төсвийн тэлэлтийн хүчтэй нөлөөлөл, нөгөө талаас эдийн засагт ажиглагдаж буй хэт халалтын шинж тэмдгүүдээс харахад зээлийн чанар сайжирсаар байгаад бүрэн итгэх итгэлийг төрүүлж чадахгүй байна. Санхүүгийн

систем гүнзгийрэн хөгжих нь аль ч тохиолдолд макро-санхүүгийн уялдааг бэхжүүлж улмаар банкны салбарт шинэ төрлийн эрсдлүүдийг үүсгэдэг² бөгөөд эдийн засгийн хэт халалт мөчлөгөө даган унах үед зээлийн чанар муудах үзэгдэл 2008-2009 онд харагдаж байсан нь энэ талд тавих анхаарал сулруулж болохгүйг давхар анхааруулж байна. Зээл болон хадгаламжийн харьцаа нь ерөнхийдөө нэгтэй ойр байгаа нь банкуудын анхдагч эх үүсвэр нь зээл хэвээр байгааг харуулж буй бөгөөд өөрөөр хэлбэл, гадаад эх үүсвэр бага буюу мэдрэг байдал тогтвортой байх боломжтой. Гэвч дотоодын эдийн засгийн таагүй нөхцөл байдлын үед банкны систем тогтворгүй байдалд ордог болохыг олон улсын туршлага батлан харуулдбаг бөгөөд тухайлбал, Төв болон Зүүн Европын хэд хэдэн банкны системийн жишээнээс үзэхэд эдгээр улсын банкууд гадаад эх үүсвэрээс ихээхэн хамааралтай байдаг нь гадаад хөрөнгө оруулагчид улс орны эрсдэлийг тухайн улс болон бусад улсад болж буй хүчин зүйлээс хамааруулан дахин үнэлэхэд хүргэж улмаар гадаад эх үүсвэрийг ихээхэн хязгаарлахад хүргэж, банкуудыг хөрвөх чадварын эрсдэлд учруулдаг тохиолдлууд байсныг дурдаж болно.

Банкны системийн тайлангаас гадаад пассивын хувь хэмжээг ялган харуулбал, нийт эх үүсвэрийн 10 орчим хувьд тогтмол эргэлдэж байгаа нь харагдаж байна. Өөрөөр хэлбэл санхүүжилтийн 10% нь гадны эх үүсвэрээс татан төвөглөрүүлж буй нь гадаад хараат бус байдал харьцангуй бага гэж үзэх хандлагатай юм.

Хэдийгээр банкны системийн үзүүлэлт бүхэлдээ сайн байгаа боловч банк тус бүрийн үзүүлэлт нь их хэмжээгээр өөр хоорондоо ялгаатай, жижиг банкуудын үзүүлэлт дундажаас доогуур түвшинд байна. Одоогийн байдлаар хамгийн том 4 банкны ашигт ажиллагаа маш сайн байна. Харин жижиг банкуудын ашигт ажиллагаа доогуур бөгөөд зарим банкууд эдийн засгийн өндөр өсөлттэй өнөөгийн нөхцөлд алдагдалтай ажилласаар байна. Нийт зээлийн багцад эзлэх чанаргүй зээлийн хэмжээ ч мөн банк бүрээр ялгаатай бөгөөд 4 том банкны нийт зээлд эзлэх чанаргүй зээлийн хувь 5 жижиг банкны үзүүлэлттэй харьцуулахад хамаагүй бага байна. Монголбанкнаас банкуудын зээлийн чанарыг эрчимтэй хянаж байгаатай уялдаад тухайн банкны үйл ажиллагааг ерөнхий байдлаар нь нарийн хянаж байна. Үйл ажиллагааны үр дүн харьцангуй сул байгаа банкууд нь бүгд жижиг банкны бүлэгт хамаарч байгаа тул эдгээрээс үүсч болзошгүй эрсдэл системийн гэхээс илүү Монголбанкны хяналт шалгалтын үйл ажиллагааны буюу нэр хүндийн асуудал болохыг үзүүлж байна.

Монголын томоохон банкуудын ашигт ажиллагааны түвшин өндөр хэвээр байгаа хэдий ч банкны системийн өрсөлдөөн ерөнхийдөө сайн байна. Мөн зээлийн хүүгийн түвшинтэйгээ уялдан хадгаламжийн хүү өндөр хэвээр байгаа боловч шилдэг харилцагчийн төлөө банкуудын өрсөлдөөн зээлийн хүүгийн түвшин, зээл болон хадгаламжийн хүүгийн зөрүүг бууруулж, тус үзүүлэлтийг ижил төстэй улс орнуудын түвшинд хүргэжээ. Хадгаламжийн хүү

² Олон Улсын Валютын сан

өндөр хэвээр хадгалагдсаар байгаа нь инфляцийн өндөр хүлээлт, 1990-ээс оны сүүлчээр болж өнгөрсөн банкны хямралаас хойш итгэлцэл аажмаар үүсч байгаагийн үр дүн байх магадлалтай. Шударга бус өрсөлдөөнийг зохицуулах хороо (ШБӨЗХ)-ноос тодорхойлсоноор, банкууд хоорондоо үгсэж, хүүг хүчээр барьж байгаа зүйл илрээгүй бөгөөд банкуудын хооронд шилжих хадгаламжийн хөдөлгөөн хангалттай өндөр түвшинд байна.³

Хүснэгт-1. 2003-2006 оны IV улирал санхүүгийн системийн бүтэц

	2003 оны II улирал			2004 оны IV улирал		
	Тоо	Актив \тэрбум төг\	Системд эзлэх %	Тоо	Актив \тэрбум төг\	Системд эзлэх %
Банк	17	767	97.6	17	892	92.2
Хувийн	16					
Дотоод						
Гадаад						
Төрийн өмчийн	1			1		
Банк бус санхүүгийн байгууллага	107	19	2.4	535	76	7.8
Даатгалын компани	19	8.9		21	10.17	
Амьдралын	0	0		0	0	0
Ердийн						
Хадгаламж зээлийн хоршоо	0			400	47	4.9
ББСБ Санхүүгийн компани	88	19	2.4	114	29	3
Үнэт цаасны компани	0	0	0			0
Нийт санхүүгийн систем	124	786	100	552	968	100
	2005 оны IV улирал			2006 оны IV улирал		
Банк	17	1371	97.3	16	1899	94.7
Хувийн	16			16	1899	94.7
Дотоод						
Гадаад						
Төрийн өмчийн						
Банк бус санхүүгийн байгууллага	522	38	2.7	1096	107	5.3
Даатгалын компани	25			22	22.08	1.1
Амьдралын	0	0	0	0	0	0
Ердийн				19	22	1.1
Хадгаламж зээлийн хоршоо	400			955	16	0.8
ББСБ Санхүүгийн компани	122	38	2.7	122	69	3.4
Үнэт цаасны компани						0
Нийт санхүүгийн систем	539	1410	100	1112	2006	100

³ Олон улсын Валютын сан “Цочролын сорил Монголын Санхүүгийн систем” 2008 он

Хүснэгт-2. 2007-2011 оны IV улирал санхүүгийн системийн бүтэц

	2007 оны IV улирал			2008 оны II улирал		
	Тоо	Актив \тэрбум төг\	Системд эзлэх %	Тоо	Актив \тэрбум төг\	Системд эзлэх %
Банк	16	3279	95.7	14	3827.042	95.5
Хувийн	16	3279	95.7			
Дотоод	6	967	28.2			
Гадаад						
Төрийн өмчийн						
Банк бус санхүүгийн байгууллага	379	147	4.3	394	176.14	4.4
Даатгалын компани	15	28.5	0.8	15	34.3	0.9
Амьдралын	0	0	0	0	0	
Ердийн	15	28	0.8	15	34.3	0.867
Хадгаламж зээлийн хоршоо	181	36	1	209	41.7	1
ББСБ Санхүүгийн компани	137	66	1.9	132	78.5	2
Үнэт цаасны компани	35	16.2	1.9	38	21.64	0.5
Нийт санхүүгийн систем	395	3425	100	408	4003.182	100
	2009 оны IV улирал			2010 оны IV улирал		
Банк	14	4300	95.6	14	6200	95.5
Хувийн				13		
Дотоод				8		
Гадаад				6		
Төрийн өмчийн				1		
Банк бус санхүүгийн байгууллага	455	202.58	4.4	427	253.12	4.5
Даатгалын компани	18	40.5	0.9	18	56.7	0.9
Амьдралын	1	1	0.033	1	2.1	0.033
Ердийн	17	39.5	0.867	17	54.6	0.867
Хадгаламж зээлийн хоршоо	212	44.5	1	179	48.8	1
ББСБ Санхүүгийн компани	177	96.4	2	182	115	2.1
Үнэт цаасны компани	48	21.18	0.5	48	32.62	0.5
Нийт санхүүгийн систем	469	4502.6	100	441	6453.1	100

Үргэлжлэл

	2011 оны II улирал		
	Тоо	Актив \тэрбум төг\	Системд эзлэх %
Банк	14	7225.2	95.6
Хувийн	13		
Дотоод	8		
Гадаад	6		
Төрийн өмчийн	1		
Банк бус санхүүгийн байгууллага	427	340.1	4.5
Даатгалын компани	18	72.4	0.9
Амьдралын	1	2.09	0.027
Ердийн	17	70.31	0.873
Хадгаламж зээлийн хоршоо	171	53.1	1
ББСБ Санхүүгийн компани	190	167	2.1
Үнэт цаасны компани	48	47.5	0.5
Нийт санхүүгийн систем	441	7565.3	100

Эх үүсвэр: Банк санхүүгийн байгууллагын нэгдсэн тайланд үндэслэсэн судлаачийн тооцоо

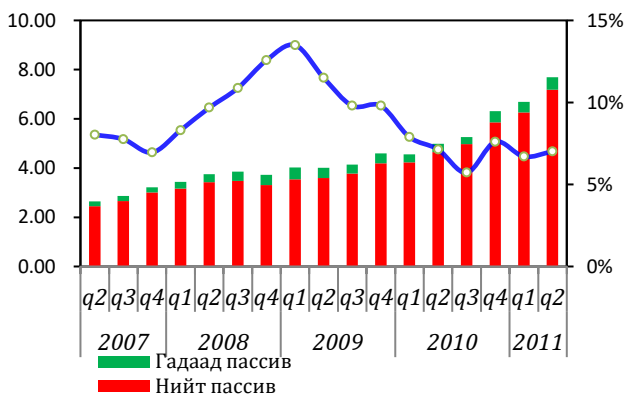
Монголын нийт санхүүгийн системийн 95% илүү хувийг арилжааны банкуудын актив эзэлж байна. Монголын эдийн засгийн өсөлт болоод хөгжлийн явц нь банкны системээс шууд хамаарч байна гэж хэлэхэд буруудахгүй болов уу. Монголын бодит тоо мэдээнд үндэслэсэн зарим нэг судалгаанд банкуудын олгосон зээл нь эдийн засгийн өсөлтийн 87%-г тайлбарлаж байгааг дурдаад 2008-2000 оны 3 улирал хүртэлхи санхүүгийн хямралын үед Монголбанк болон Засгийн газрын зүгээс арилжааны банкуудын тогтвортой байдлыг хангах байдлаар ажилласан зэргээс харахад Монголын санхүүгийн системийг банкаар төлөөлүүлэх хэрэгтэй гэж үзсэн.

Бид гадаадын хөрөнгө оруулалтын банкны системд үзүүлэх нөлөөллийг авч үзэхдээ банкны салбарын гол тогтвортой байдлын үзүүлэлтүүдэд хэрхэн нөлөөлж байгаа байдлаар нь харуулахыг зорьсон бөгөөд юун түрүүн нийт эдийн засгийн жижиг макро загвар боловсруулж улмаар банк, санхүүгийн системийг холбосон загвар байдлаар

хөгжүүлж банкны болон хөрөнгийн захын үзүүлэлтийг эдийн засгийн макро хувьсагчид тэр дундаа гадаад(эгзоген) хувьсагчдаас хамааруулан тэдгээрийн шокын нөлөөллийг харьцуулах замаар судалсан бөгөөд FDI(гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт)-ыншоин шокыг нөлөөлүүлж улмаар эн банк санхүү, хөрөнгийн зах зээлд хэр нөлөө үзүүлэхийг шалгаж Монголын нийт санхүүгийн системийн шингээх чадвар байгаа эсэхийг тодорхойлсон болно. Бид ингэж судлахдаа шинэ Кейнсийн(NK) онолд үндэслэсэн систем тэгшитгэлийн загварыг(SEM)-г байгуулсан бөгөөд улс орныг хамарсан өргөн хэмжээний судалгаа хийхэд энэ төрлийн загварыг ашиглах нь элбэг бөгөөд тухайлбал аливаа улсын Төв банкууд, судалгааны томоохон агентлагууд энэ төрлийн загварыг хөгжүүлэхэд ихэд анхаардаг.

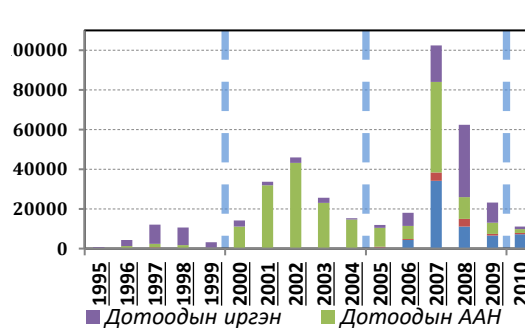
Нийт б-н банк нь гадаадын хөрөнгө оруулалттай буюу эзэмшилд байгаа бөгөөд энэ нь нийт системийн 43%-г эзэлж байна.¹ Өөрөөр хэлбэл Монголын санхүүгийн системд гадаадын хөрөнгө оруулалт маш их хэмжээгээр нэвтэрсэн байгаа нь харагдаж байна. (Зураг II)

Зураг II Гадаад эх үүсвэрийн хараат байдал(Хувиар)



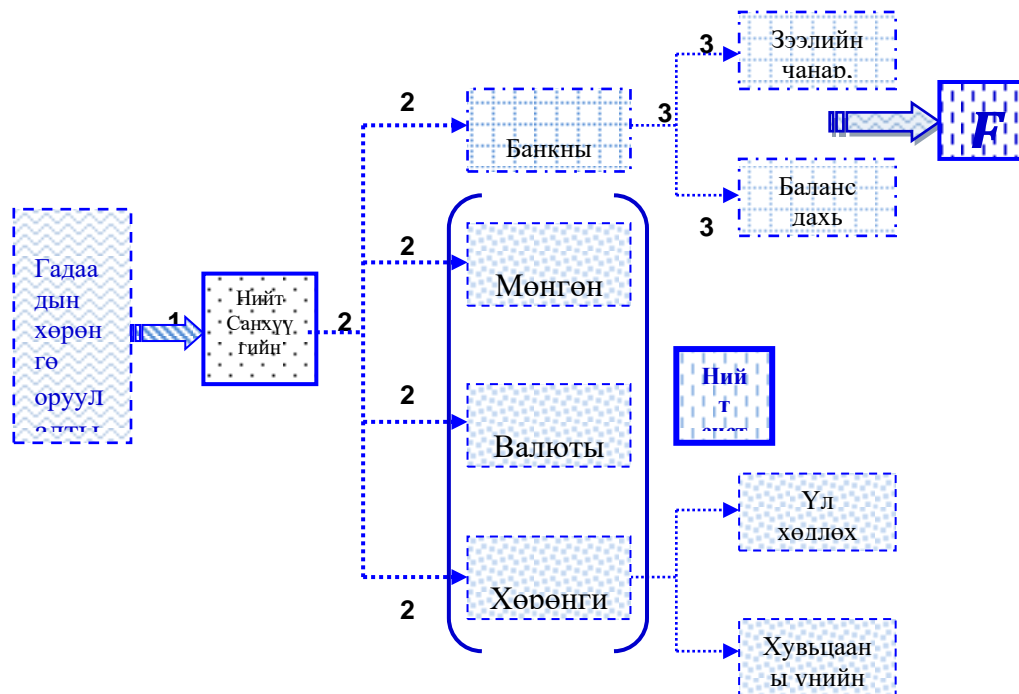
Зураг III

Хөрөнгийн зах дахь гадаад оролцогчид(хүнээр)



Монголын хөрөнгийн зах зээлийн хувьд хоёрдогч арилжаа эхлэхэд гадаадын хөрөнгө оруулагчдыг хөрөнгийн зах зээлд үйл ажиллагаа явуулах эрхийг олгосон. Сүүлийн 15 жилийн хугацаанд 1995-1999 хүртэл дотоодын иргэдийн, 2000-2005 хүртэл Дотоодын аж ахуй нэгжийн, 2006-2010 оны хооронд Гадаадын аж ахуй нэгжүүд Монгол улсын хөрөнгийн зах зээл дээр идэвхитэй арилжаа эрхэлж байсан нь харагдаж байна. (Зураг III)

Бидний үзэж буй таамаглалаар сүүлийн жилүүдэд орж буй хөрөнгө оруулалтын урсгал нь банк руу чиглэж улмаар уул уурхайн салбарын санхүүжилт руу чиглэсэн бүтэцтэй байгаа нь харагдаж байна.



[1] Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт (FDI) нь Аж ахуй нэгж хийгээд хувь иргэд гадаад валют хэлбэрээр эдийн засагт оруулж ирэх ба(машин тоног төхөөрөмжийг мөнгөн дүнд шилжүүлж ойлгоно.) улмаар дотоод валют руу хөрвүүлэн нийт санхүүгийн систем рүү [1] сувгаар шилжинэ.

[2] Онолын дагуу нийт санхүүгийн системээс санхүүгийн зах зээлүүд рүү шилжих бөгөөд харгалзан [2.1]-[2.4] сувгаар дамжих болно.

[2.1] Банкны зах зээлийг бид дээр тодорхойлсон системийн дагуу авч үзэх бөгөөд банкны системд депозит хэлбэрээр татагдаж зээл хэлбэрээр гадагшилж үндсэн хугацаа болон чанараас хамааруулан [3] сувгаар дамжих болно.

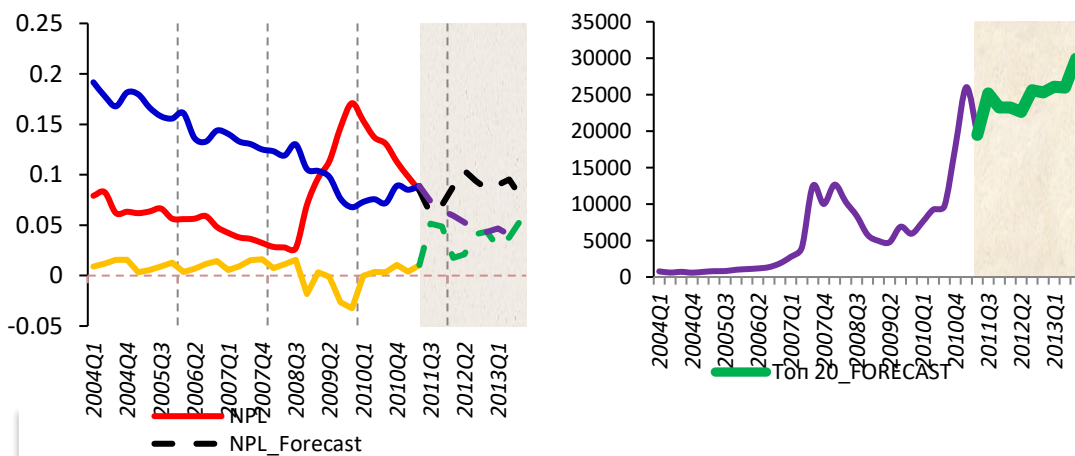
[2.2]-[2.4] Энэхүү зах зээлүүд нь онолын хувьд нилээд чухал боловч Монголын санхүүгийн зах зээлийн ердөө 4% орчим байгаа нь системийн хувьд маш бага байгааг илэрхийлэх бөгөөд гадаадын хөрөнгө оруулалт нь мөн ийм хувиар бага байгааг илэрхийлж байна хэмээн үзэж байна. Нөгөө талаас Банк бус Санхүүгийн Байгууллагууд нь валютын солилцоо эрхлэх болон бусад жижиг зээл олгох хэлбэрээр ажиллаж байгаа ч системийн дүнд мөн л бага хувьтай байна.

[2.4] Сүүлийн үеийн судалгааны хандлага болон хөрөнгийн зах зээлийн суваг(Tobin Q) зэргийг макро эдийн засгийн байдлаас шууд хамаарч болохыг

нотлон харуулж буй бөгөөд Levine(1998) болон Singh(2000) нар хөгжиж буй улсуудын хөрөнгийн зах зээлд гадаадын хөрөнгө оруулалтын нөлөөг тусгалаа олдог гэж үзсэн. Хөрөнгийн зах зээлийн суваг дотроо үндсэн суваг болох хөрөнгийн үний суваг ба хувьцааны сувгаар өсөлт бий болж байна гэж үздэг. Ф.Мишкин(2001) “Мөнгөний бодлогын шилжих механизмд активын үнийн гүйцэтгэх үүрэг роль” ажилд дурдсанаар Активын үнэд Үнэт цаасны зах зээлийн үнийн суваг, Үл хөдлөх хөрөнгийн суваг болон Валютын ханшны суваг гэсэн 3н үндсэн суваг байх бөгөөд эдгээрээр дамжих механизм нь хамгийн чухал сувгуудын нэг хэмээн нэрлэсэн байдаг¹. Бид эдгээр сувгуудаас Хөрөнгийн үнийн суваг болон Үл хөдлөх хөрөнгийн сувгийг авч үзэх бөгөөд Монголбанкны судлаач Д.Батнямын судалгаанд дурдсанаар Монголын эдийн засагт капиталын хэт их орох урсгал болон тэлэх бодлогын нөлөөнөөс хамаарч үнэт цаасны болон орон сууцны үнэ өндөр хувиар өссөн бөгөөд 2007 оны 2 улирлаас 2008 оны 2 улирлын хооронд 29,3сая төгрөгнөөс 62сая төгрөг болж огцом нэмэгдсэн ба банкуудын зээл олголт болон моргейжийн зээлээс шууд хамааралтай байсан. Орон сууцны үнийг дагаад барилгын материалын үнэ огцом өссөн байна. Гэвч 2008 оны 3-р улирлаас эхлэн банкуудын зээл болон хөрвөх чадвар муудаж үүнийг даган шинэ барилгын ажлуудын эрчим суларч улмаар барилгын төслүүд удаажирч эрэлт нь тасалдсан ба моргейжийн болон барилгын чанаргүй зээлийн хэмжээ огцом нэмэгдэж, банкуудын хөрвөх чадварт асуудал үүссэн бөгөөд зах зээл дээр тогтсон хийсвэр үнэ буурч эхэлсэн¹. Төв банкны зүгээс үнийн түвшинг тогтвортой барих чиглэлд бодлогын арга хэмжээ авах хэрэгтэй гэж зөвлөсөн байдаг.

Бид Санхүүгийн Дохиологч Индикаторуудын сигнал таамаглалыг мөн боловсруулсан бөгөөд санхүүгийн зах зээл нь өөрөө урт хугацааны таамаглал боловсруулахад хэцүү бөгөөд хэлцлийн болон зээлийн хугацаа

2011-2014 он хүртэлхи FSIs болон Top20-н таамаглал(Улирлаар SEM)



Богино бөгөөд эх үүсвөрийн хомсдол зэргээс шалтгаалан 2014 он хүртэлхи таамаглал дэвшүүлсэн бөгөөд таамаглалыг гүйцэтгэхдээ ГШХО-н хэмжээг жилд 2 тэрбум ам доллар хүртэл өсгөх нөхцөлийг шалгасан бөгөөд судалгааны үр дүн нь Монголын санхүүгийн систем тэр дундаа банк болон хөрөнгийн зах зээл нь эдийн засгийн шингээх чадвартай нь харагдсан бөгөөд Санхүүгийн дохиологч индикаторуудын харьцаа огцом ихээр савалгаа үүсэхгүй байгаа нь харагдсан. Нөгөө талаас нийт зээлд эзлэх чанаргүй зээлийн хэмжээ өсөх байдал анзаарагдсан бөгөөд хэрэв банкууд эрсдэлээ зөв тооцоолохгүй бол асуудал өөр тийшээ эргэх магадлал байгааг мөн харуулж байна.

Бид хийсэн судалгаа шинжилгээндээ үндэслэн дараах дүгнэлтийг гаргаж байна.

- Эдийн засгийн халалтын нөлөөгөөр хэрэглээний үнийн индексээр илэрхийлэгдэх инфляци оны эхнээс 8,9%-иар жилийн өөрчлөлт нь 9,9% болж үнийн ерөнхий түвшин үлэмж хэмжээгээр өссөн ба инфляцид эзлэх бараа бүтээгдэхүүний нийлүүлэлтийн тал нь илүүтэйгээр хэлбэлзэж эдийн засагт хоёрдахь үеийн нөлөөг бий болгож байна. Энэ нь Монголбанкнаас явуулж буй хатуу бодлогоор хумигдах ёстой боловч бодит байдал дээр нөлөөлөл нь хэтэрхий бага байна. Өөрөөр хэлбэл, Мөнгөний хатуу бодлого нь зээлийн хүүг нэмэгдүүлж хөрөнгө оруулалтыг бууруулах байдлаар илэрч буй болохоос биш үндсэн эдийн засгийг хөргөх байдалд үзүүлэх нөлөө бага байна.
- Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт, тоног төхөөрөмж түүрүү оноос даруй 125-200% өсч дотогшлохи хэт урсгал эдийн засагт бий болж түүгээр дамжин халалт улам ихээр ихсэж байгаа ба цаашид ч энэхүү байдал үргэлжлэх хандлагатай байна. Оюутолгой, Тавантолгой ашиглалтанд орж бусад уурхайн ашиглалттай холбоотойгоор нийлүүлэлтийн талын хөөрөгдөл үлэмж их байхаар хүлээгдэж байна. Иймээс эдийн засгийн халалт оргилдоо хүрэх байдал хэдийн ажиглагдаж эхлэсэн ба үнийн өсөлтөөр дамжин эдийн засгийг сулруулахаар хүлээгдэж байна
- 2008-2009 оны хооронд болсон эдийн засгийн хямралын байдалтай өнөөгийн байдал тун төстэй буюу мөнгөний нийлүүлэлт тогтмол 60% орчим, нөөц мөнгө мөн л өндөр өсөлттэй байж, төсвийн урсгал зардлын өсөлтөөр дамжсан эдийн засгийн халалтыг бий болгосоор байна. Илүү бодитой тайлбарлавал, Монгол улсын эдийн засаг дахин хямрах нөхцөл байдалтай болсон ба дан ганц түүхий эдийн үнэ дээр түшиглэн эдийн засгийг хөгжүүлж байгаа нь бусад орны туршлагаас харахад нэн эрсдэлтэй гэж хэлж болохоор байна.
- Мөнгөний бодлогын хувьд ихээхэн хоёрдмол хатуу хийгээд зөөлөн байдалтай байгаа нь өнөөдрийн нөхцөл байдалтай уялдаж чадахгүй байна. Сангийн яам, Монголбанкны хоорондын үйл ажиллагааг нягт

уялдуулж ажиллах нь чухал ба төсвийн зорилт, мөнгөний бодлогын зорилтыг хамтад нь цогц байдлаар авч хэрэгжүүлэх шаардлага зайлшгүй тулгараад байна.

- Макро эдийн засгийн хэтийн төлөв эерэг хүлээлттэй байгааг бидний боловсруулсан SEM загвар нотлон харуулсан бөгөөд цаашид загварын таамаглах чадварыг дээшлүүлэх хэрэгтэй бөгөөд алдааны шинжилгээ болон загвар хөгжүүлэлтийн асуудлыг анхаарах хэрэгтэй.
- Боловсруулсан загварын тайлбарлах чадварын хувьд алдааны шинжилгээний үр дүнгээс харахад боломжийн түвшинд байгаа нь харагдаж байгаа бөгөөд эгзоген хувьсагчдийн нөлөөллийг түлхүү тусгаж өгсөн нь гадаад шокын нөлөөг загвар ихээс тусгах боломжийг бүрдүүлж нөхцөл байдлыг өөрчлөлтийг тусгаж буй нь харагдсан.
- Монголын санхүүгийн системийн хөгжил нь эрчимтэй явагдаж байгаа нь харагдаж боловч банк давамгайлсан бүтэцтэй байгаа нь санхүүгийн зуучлалыг цаашид хөгжүүлэх шаадлагатай нь ажиглагдаж байна.
- Ирээдүйд уул уурхайн төсөл хөтөлбөр, эдийн засгийн ерөнхий хандлага зэргээс харахад манай улсын эдийн засаг хурдтай өсөхөөр хүлээгдэж байгаа бөгөөд бидний судалгаанд ч энэхүү байдал давтагдаж байна. Гол нь хүлээгдэж буй өндөр өгөөжүүдийг урт хугацаанд тогтвортой байлгах нь Төсвийн бодлогын гол суурь байх учиртай. Гэтэл уг бодлого нь ихээхэн мөчлөг дагасан шинжтэй байгаа нь ирээдүйд хүлээгдэж байгаа эрсдлийн түвшинг нэмэгдүүлж, тодорхой бус байдлыг бий болгож байна. Төсвийн төлөвлөлтөөс эхлээд нарийн нямбай хандаж, улс төрийн хэт нөлөөнд орохоос зайлсхийж дунд, урт хугацаанд эдийн засгийн тогтвортой өсгөх бодлогын асуудал руу түлхүү анхаарах хэрэгтэй.

Ном зүй:

- Hodrick, Robert J. and Edward C. Prescott, 1997, “Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation,” *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 29, No. 1, pp. 1–16
- Faal, Ebrima, 2005, “GDP Growth, Potential Output, and Output Gaps in Mexico,” IMF Working Paper 05/93(Washington: International Monetary Fund)
- Д.Ган-Очир, 2007, “ДНБ-ны алдагдалыг тооцох нэг хувьсагчийн хандлага” Монголбанк судалгааны ажил (Улаанбаатар хот Монгол улс)
- Монголбанк, 2011, “Төрөөс Мөнгөний бодлогын талаар 2012 онд баримтлах үндсэн чиглэлийн төсөл” хавсрага баримт
- Д.Нямдаваа, 2010, “Монголын эдийн засгийн бүтцийн жижиг загвар МРСМ” судалгааны ажил
- П.Хишигбаяр, Д.Мөнх-Эрдэнэ, Э.Болдбаатар, 2010, “Монголын банкны системийн Макро стресс тест” судалгааны ажил

- Б.Дуламзаяа, С.Дашдорж, 2010, “Макро эдийн засаг ба Санхүүгийн Зах Зээлийн төлөв байдлын хамаарал” судалгааны ажил
- Babihuga Rita, 2007, “Macroeconomics and Financial Soundness Indicators” IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund)
- Нээлттэй Нийгэм Форум, МУИС-ЭЗС-ЭЗОТ багш нар, 2008-2009, “Дэлхийн эдийн засгийн хямралын Монголд үзүүлэх нөлөө” Бодлогын судалгаа 1,2,32-р эхүүд
- IMF, 2004, “Compilation Guide on Financial Soundness Indicators” <http://www.imf.org/external/np/sta/fsi/eng/2004/guide/index.htm>
- Tsolmon Erdene, 2010, “Mongolian banking sector” ERINA discussion paper Bank of Mongolia