

# 7

## АРИЛЖААНЫ БАНКУУДЫН ЗЭЭЛ БОЛОН ХАДГАЛАМЖИЙН ХҮҮНД НӨЛӨӨЛЖ БУЙ ХҮЧИН ЗҮЙЛС

Д.Ган-Очир

### Хураангуй

Энэхүү судалгааны ажлаар арилжааны банкуудын зээл, хадгаламжийн хүүнд нөлөөлөгч үндсэн хүчин зүйлс болон хүүгийн зөрүү буурч буй шалтгааныг динамик панел өгөгдөл ашиглан судлав. Судалгааны сонирхолтой, чухал үр дүнгүүд дараах байдалтай гарав. (i) Өндөр, тогтворгүй инфляцийн орчин, үнийн хүчтэй өрсөлдөөн, төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханшийн сулралт, түүний хүлээлт болон зах зээлийн өндөр эрсдэл зэрэг нь хадгаламжийн хүү өндөр байх нөхцөл болж байна. (ii) Сүүлийн 6 жилд хүүгийн зөрүү, зээлийн хүү буурсан нь үйл ажиллагааны дундаж зардал болон зээлийн эрсдлийн бууралт, зах зээлийн төвлөрөл, үйл ажиллагааны өргөжилт, M2 мөнгөний өндөр өсөлт, банкны зуучлал болон хөрөнгийн захын хөгжлөөр тайлбарлагдахаар байна. (iii) Банкны өргөжилтийн үр өгөөж нэмэгдэж, ахиу зардал буурснаар хүүгийн зөрүү буурах боломжтой. (iv) Зах зээлийн өрсөлдөөний хэлбэр, төвлөрөл нь санхүүгийн бүтээгдэхүүгийн үнэ бүрдэлтэнд чухал нөлөөтэй. (v) Санхүүгийн болон макро эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хангаж, санхүүгийн зуучлалыг гүнзгийрүүлснээр хүүгийн ерөнхий түвшин болон зээл, хадгаламжийн хүүгийн зөрүүг бууруулах боломжтой.

### I. Удиртгал

Ихэнх хөгжиж буй орны адил манай орны санхүүгийн гол зуучлагч нь арилжааны банкууд байсаар байна. Банкны зуучлалын үндсэн үүрэг нь мөнгөн хөрөнгө илүүдэлтэй байгаа зээлдүүлэгчээс шаардлагатай байгаа зээлдэгчид хөрөнгийг шилжүүлэх, эдийн засаг дахь хязгаарлагдмал эх үүсвэрийг үр өгөөжтэй байдлаар эргэлтэнд оруулахад чиглэдэг. Банкийг хадгаламж, зээл гэсэн үндсэн 2 бүтээгдэхүүнтэй гэвэл үйл ажиллагааны зардал, эрсдэлийн үнэ,

ашгийн хувь зэрэг нь зээл болон хадгаламжийн хүүгийн зөрүүнд шингэдэг. Иймд банкны хүүгийн зөрүү бага байх нь банкны зуучлал илүү үр өгөөжтэй байгааг илэрхийлдэг. Харин банк хадгаламжийн хүүгээ үйл ажиллагааны зардал, орлого болон зах зээл, макро эдийн засгийн суурь үзүүлэлтүүдэд суурилан тодорхойлдог. Гэхдээ манай орны хувьд хадгаламжийн хүү болон хүүгийн зөрүүнд яг ямар хүчин зүйлс, ямар хувийн жинтэй тусгалаа олж чадаж байгааг илрүүлэх нь сонирхолтой сэдэв хэвээр байна.

Сүүлийн жилүүдэд арилжааны банкны зээл болон хадгаламжийн хүүгийн зөрүү буурч байгаа хэдий ч зээлийн хүү харьцангуй өндөр хэвээр байж хөрөнгө оруулалт, хэрэглээг дэмжих, эдийн засгийн өсөлтийг хангахуйц түвшин хүртэл буурахгүй байгаатай бодлого боловсруулагчид, эрдэмтэн судлаачид, улс төрчид болон олон нийт санал нэгддэг. Иймд 2006-2007 онд Монголбанк арилжааны банкуудын орлого зарлагын тайлан, балансад суурилсан олон судалгааны ажил хийсний нэг нь “Монгол дахь арилжааны банкуудын хүүгийн зөрүүг судлах нь” юм. Энэхүү судалгаа хийгдсэнээс хойш даруй 3 жил өнгөрсөн бөгөөд дээрх хугацаанд зээлийн хүү буурахад хүүгийн зөрүү гол үүрэг гүйцэтгэжээ. Хүүгийн зөрүү буурах нь микро (тухайн нэг банк) болон макро түвшинд (санхүүгийн салбарын тогтвортой байдал) ч чухал үзүүлэлт юм. Тухайлбал, микро түвшинд хүүгийн зөрүүний бууралтыг тайлбарлагч гол хүчин зүйлсийг тодорхойлох нь түүний цаашдын хандлагыг таамаглах боломжийг олгодог. Харин хүүгийн зөрүү буурч байгааг санхүүгийн тогтвортой байдал, гүнзгийрэлтийн нийгэм дэх бодит үр ашиг гэж ойлгож болно. Хүүгийн зөрүү буурах нь илүү эрсдэл өндөртэй бизнест хөрөнгө оруулах замаар ашигт ажиллагаагаа дээшлүүлэх банкуудын сонирхолыг өдөөж өгдөг. Тэгвэл мөнгөний бодлогын боловсруулагчдын хувьд уг бууралт нь микро эсвэл макро хүчин зүйлсээс шалтгаалж байна уу гэдгийг танин мэдэж, цаашдын бодлогодоо тусгах шаардлага урган гардаг. Иймд арилжааны банкуудын хадгаламжийн хүү болон хүүгийн зөрүүнд сүүлийн жилүүдэд гарч буй өөрчлөлтийг судалж, зээлийн хүүг үргэлжлүүлэн бууруулах боломжийг эрэлхийлэх, бодлогын хүрээнд ямар арга хэмжээ авах шаардлагатай байгааг тодорхойлох нь чухал байна. Энэхүү судалгааны ажлаар арилжааны банкуудын хадгаламжийн хүү болон хүүгийн зөрүүнд нөлөөлөгч хүчин зүйлсийг илрүүлж, хүүнд гарч буй өөрчлөлтийн шалтгааныг тайлбарлан хүүгийн ерөнхий түвшинг бууруулах асуудлаар дүгнэлт, санал гаргахыг зорив.

Тус судалгааны хадгаламжийн хүүнд нөлөөлөгч хүчин зүйлсийн шинжилгээнд Hannan болон Berger (1989, 1991)-ын эмпирик загвар, хүүгийн зөрүүний шинжилгээнд эрсдэлд дургүй банкны санхүүгийн зуучлалын үйл ажиллагаан дээр суурилсан Maudos болон Guevara (2004) нарын загварыг ашиглав. Тоон мэдээллийн хувьд одоо үйл ажиллагаа явуулж байгаа бөгөөд сүүлийн 3 жилд банкны системийн нийт актив, зээл болон хадгаламжийн 75-аас дээш хувийг бүрдүүлсэн том 6 банкны 2003 оны 1 дүгээр улирлаас 2009 оны 2 дугаар улирлын хоорондох тоон мэдээлэл бүхий динамик панел өгөгдөлийг ашиглав.

Судалгаанд банкны салбарын  $\frac{3}{4}$ -ийг хамруулж байгаа тул судалгааны үр дүн нь банкны салбарын хувьд хүчинтэй гэж үзэв. Түүнчлэн шинжилгээнд динамик панел өгөгдлийн арга зүй ашигласан нь микро болон макро хувьсагчдын хүүгийн түвшинд үзүүлж буй нөлөөг нэгэн зэрэг судлах боломжийг олгох юм. Иймд эмпирик шинжилгээнээс банкууд болон бодлого боловсруулагчид хандсан бодлогын зөвлөмж, санал гаргах бололцоотой юм.

Судалгааны ажил нь дараах бүтэцтэй. Судалгааны 2-р хэсэгт зээл, хадгаламжийн хүү болон тэдгээрийн зөрүүний динамикт гарч буй өөрчлөлтийг авч үзэв. 3-р хэсэгт хадгаламжийн хүүгийн эмпирик загварыг тодорхойлж, өөрийн орны хувьд нөлөөлөгч хүчин зүйлсийг панел өгөгдлийн эконометрик шинжилгээгээр тодорхойлж тайлбарлав. Харин хүүгийн зөрүүний эмпирик загвар, түүний шинжилгээг 5-р хэсэгт гүйцэтгэж, сүүлийн буюу 6-р хэсэгт судалгааны үр дүнгүүдэд суурилан дүгнэлт хийж, бодлогын зарим зөвлөмж гаргав.

## II. Зээл, хадгаламжийн хүү болон хүүгийн зөрүүнд гарч буй өөрчлөлт

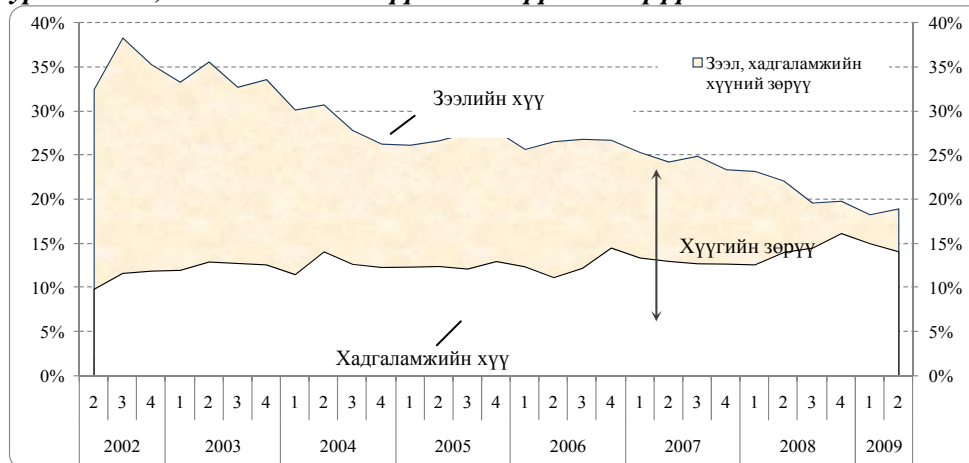
Мэдээллийн олдоцоос шалтгаалан энэхүү судалгаанд зээл, хадгаламжийн хүүг “ex-post” аргаар<sup>2</sup> тооцов. Банкны салбарын зээл, хадгаламжийн хүүг 2002-2009 оны хооронд тооцож Зураг 1-т үзүүлэв. Зээлийн хүү сүүлийн 7 жилийн хугацаанд 2 дахин буурч 2009 оны 2 дугаар улирлын байдлаар 18.9 хувьтай байна. Харин хадгаламжийн хүү ерөнхийдөө тогтвортой байсан хэдий ч гадаад зах зээлийн таагүй нөлөөллөөс үүдэн банкуудын эх үүсвэрийн бууралт, өндөр инфляциас шалтгаалан 2008 оны 2 дугаар улиралд эргэн өсөв. Харин 2008 оны 4 дүгээр улирлаас буурахад инфляцийн бууралт, зээлийн тасалдал зэрэг хүчин зүйлс нөлөөлж байна. Энэ талаар III хэсэгт дэлгэрэнгүй судлах болно. Банк зээлийн хүүгээ тогтоохдоо эх үүсвэрийн зардал буюу хадгаламжийн хүүн дээр хүүгийн зөрүүг нэмдэг. Хүүгийн зөрүү нь банкны эрсдэл болон үйл ажиллагааны зардал, хүүгийн бус алдагдлыг нөхөх, ашгийн норм зэргийг шингээсэн байх учиртай. Тухайлбал, үйл ажиллагааны болон эрсдэлийн зардал нэмэгдвэл банк түр зуурын алдагдал хүлээх замаар үүнийг зохицуулж болно. Гэхдээ ашгийн норм зөвхөн тодорхой хугацааны турш л сөрөг байх боломжтой бөгөөд банк хүүгийн бус зардлыг хүүгийн зөрүүндээ шингээдэг. Иймд зээлийн хүүг хадгаламжийн хүү болон хүүгийн зөрүүний нийлбэр гэж тодорхойлж болно:

<sup>2</sup> Энэхүү аргачлалын талаарх дэлгэрэнгүй ойлголтыг Д.Болдбаатар (2006), “Зүүн өмнөд азийн сонгогдсон орнуудын арилжааны банкуудын хүүгийн зөрүүг судлах нь” судлагааны ажлаас харах боломжтой. Өөрийн судалгаандаа улирлын зээлийн хүүг  $r^s = \frac{\text{Тухайн улирлын зээлийн хүүгийн орлого}}{\text{4 улирлын шугамса дундаж зээлийн өрийн үндэс}}$  байдлаар тооцсон бол жилийн хүүнд шилжүүлэхдээ  $r^a = (1 + r^s)^4 - 1$  томъёог ашигласан. Хадгаламжийн хүүг үүнтэй адил байдлаар тооцов.

$$r^i = r^d + spread$$

Энд  $r^i$ - зээлийн хүү,  $r^d$ - хадгаламжийн хүү,  $spread$ - зээл, хадгаламжийн хүүгийн зөрүү. Өөрөөр хэлбэл, зээлийн хүүгийн өөрчлөлт нь хадгаламжийн хүү болон хүүгийн зөрүүнд гарч буй өөрчлөлтөөр тайлбарлагдана.

Зураг 1. Зээл, хадгаламжийн хүү болон хүүгийн зөрүүний динамик хандлага



**Эх сурвалж:** Банкны салбарын баланс болон орлого, зарлагын тайланд үндэслэсэн судлаачийн тооцоо

2006 онд хийгдсэн “Монгол дахь арилжааны банкуудын хүүгийн зөрүүг судлах нь” судалгаагаар банкуудын үйл ажиллагааны ахиу зардал болон эрсдлийн зардал буурсан нь зээлийн хүү буурах үндсэн нөхцөл болж байгааг тогтоосон. Харин хадгаламжийн хүү дорвитой буурахгүй байхад банкууд хоорондын болон банк, хадгаламж зээлийн хоршоодын хоорондын эх үүсвэрийн төлөөх үр ашиггүй өрсөлдөөн нөлөөлж байгааг онцолсон байдаг.

Зах зээлийн эдийн засгийн шилжилт эхэлснээс хойш манай орны зээл, хадгаламжийн хүү Төв болон Зүүн Европ, Балтын 3 улс, Тусгаар тогтносон улсуудын хамтын нөхөрлөл (ТУХН)-ийн гишүүн орнууд болон Азийн зарим хөгжиж буй улс орнуудтай харьцуулахад хавьгүй өндөр түвшинд хадгалагдсаар явж ирсэн. Харин сүүлийн 3 жилд зээлийн хүү хурдацтай буурсаар 2009 оны 2 дугаар улирлын байдлаар ТУХН-ийн орнуудын түвшинд хүрээд байна. Гэхдээ зээлийн хүү сүүлийн 7 жилийн хугацаанд 18 нэгж хувиар буурахад хүүгийн зөрүүний бууралт гол үүрэг гүйцэтгэжээ. Хүүгийн зөрүү буурахад ямар хүчин зүйлс голлон нөлөөлснийг IV хэсэгт дэлгэрэнгүй авч үзэх болно.

ОУВС болон бусад олон улсын санхүүгийн байгууллагын судалгаагаар манай орны зээлийн хүү харьцангуй өндөр байгаа ч хүүгийн зөрүү 2007 оноос эхлэн бусад шилжилтийн эдийн засагтай орнуудын түвшнээс бага болж байгааг онцолсон. Хүүгийн зөрүү улс орнуудын хувьд ялгаатай байх нь санхүүгийн салбарын дэд бүтцийн үр ашиг, санхүүгийн салбар дахь хууль эрх зүйн орчны ялгаатай байдал, макро эдийн засгийн тогтвортой байдал болон зах зээлийн

бүтэц зэрэг олон хүчин зүйлсээс хамаардаг. Манай орны хувьд банкны салбарын либералчлал, макро эдийн засгийн тогтвортой байдал зэрэг нь банкны салбарын үр ашгийг нэмэгдүүлж хүү буурах бололцоог бүрдүүлсэн гэж үзэж болно. Гэхдээ бусад хөгжиж буй болон шилжилтийн эдийн засгийн орнуудтай харьцуулахад зээлийн хүү харьцангуй өндөр байгаа нь хадгаламжийн хүү өндөр байгаатай холбоотой байна. Хадгаламжийн хүүнд нөлөөлж буй хүчин зүйлс, түүнийг бууруулах боломж байгаа эсэх талаар III хэсэгт дэлгэрэнгүй судална.

### III. Хадгаламжийн хүүнд нөлөөлөгч хүчин зүйлс

#### 3.1 Хадгаламжийн хүүгийн эмпирик загвар

Хадгаламжийн хүүнд нөлөөлөгч хүчин зүйлсийг тодорхойлох суурь загвараар банкууд хадгаламжийн зах зээлд дээр хэрхэн хүүгээ тогтоодог талаарх үйл хөдлөлийг тайлбарласан Hannan болон Berger (1989, 1991)-ын эмпирик загварыг сонгов. Энэхүү загвар нь зах зээлд эзлэх хувь, хадгаламжийн зах зээлийн өрсөлдөөний хэв шинж, хадгаламжийн өсөлт болон макро эдийн засгийн үзүүлэлт зэрэгт суурилан банк хадгаламжийн хүүгээ хэрхэн тогтоодог болохыг микро түвшинд тайлбарласнаараа онцлог юм. Үүний зэрэгцээ шинжилгээнд макро эдийн засгийн орчин болон мөнгөний бодлогын нөлөөг илүү өргөн утгатай оруулах зорилгоор Raquel болон Vecente (2005) нарын судалгаанд суурилан нэмэлт тайлбарлагч хувьсагчдыг сонгов. Ингэснээр хадгаламжийн хүүнд нөлөөлөгч хүчин зүйлсийн загварын дараах байдлаар томъёолов.

$$R_{it}^d = \varphi(B, M, R, P) = \alpha_t + \beta_j B_{jit} + \gamma_k M_{kit} + \delta_m P_{mit} + \theta_n D + u_{it}$$

1]

ба  $u_{it} = \mu_i + v_{it}$

Энд  $R_{it}^d$  нь  $t$  үе дэх  $i$  банкны хадгаламжийн хүү,  $\alpha, \beta, \gamma$  болон  $\delta$  нь хүчин зүйлсийн хүчин зүйлсийн нөлөөг илэрхийлэх коэффициентууд, харин  $u$  нь үлдэгдэл буюу загварт тусгагдаагүй үлдсэн хүчин зүйлс бөгөөд  $\mu_i$  нь хугацааны туршид өөрчлөгдөхгүй  $i$  банкны онцлог шинж чанартай холбоотой гарах алдаа,  $v_{it}$  нь цаг хугацаа болон  $i$  банкны онцлогоос үүдэн бий болох бусад алдаа байна.  $B_{jit}$  нь  $t$  үе дэх  $i$  банкны үйл хөдлөлийг илтгэх  $j$  төрлийн ялгаатай хувьсагчдын вектор,  $M_{kit}$  нь  $t$  үе дэх хадгаламжийн зах зээлийн бүтэц, өрсөлдөөнийг илэрхийлэх  $k$  төрлийн ялгаатай хувьсагчдын вектор,  $P_{mit}$  нь  $t$  үе дэх макро эдийн засгийн орчны болон бодлогын арга хэмжээний нөлөөг илэрхийлэх  $m$  төрлийн ялгаатай хувьсагчдын вектор,  $D$  нь хадгаламжийн хүүгийн динамик шинж чанартай холбоотой хувьсагчийг агуулсан вектор байна. Эдгээр вектор хувьсагчдыг хэрхэн сонгосон онолын үндэслэлийг уг судалгааны ажлын дэлгэрэнгүй хувилбараас үзнэ үү.

### **3.2 Хадгаламжийн хүүнд нөлөөлөгч хүчин зүйлсийг тодорхойлох нь**

Загвар [1]-ийн тооцоонд банкны салбарт одоо үйл ажиллагаа явуулж байгаа том 6 банкны сүүлийн 7 жилийн улирлын мэдээллээр байгуулсан динамик панел өгөгдөл ашиглав. Загварыг бүлгүүд хоорондын ижил цаг хугацааны алдааг засварлан (cross section SUR аргаар), бүлэг хоорондын тогтмол нөлөө (fixed effect)-ний панел ECLS аргаар Eviews 6.1 программ ашиглан тооцов.

Загвараас үнэлэгдэх коэффициентын тоо панел өгөгдлийн бүлэг хооронд (cross section)-ийн тоо (6 банк)-ноос олон байсан нь загварыг бүлэг хоорондын тогтмол нөлөө (fixed effect)-ний аргаар тооцох боломж үлдсэн. Тогтмол нөлөөний аргыг ашиглах тохиолдолд хоёр төрлийн тогтмол эффектүүдийг (two ways fixed effect) туршиж үзэх ёстой. Гэвч дээр дурьдсан шалтгаанаар хугацааны тогтмол (period fixed) нөлөөг шалгах боломж хомс байв. Иймд загварт тус нөлөөг тусгаагүй. Харин бүлэг хоорондын тогтмол (cross section fixed) нөлөөг илүүдэл тогтмол нөлөө (redundant fixed effect) тестээр шалгасан (Уг судалгааны дэлгэрэнгүй хувилбараас үзнэ үү). Тестийн үр дүнгээс үзэхэд бүлэг хоорондын тогтмол нөлөөг статистикийн хувьд хүлээн авах боломжтой байгаа тул уг нөлөөг загварт тусгав. Загварыг тогтмол нөлөөний аргаар тооцох нь илүү зохистой байх хэд хэдэн үндэслэл бий. Тухайлбал, түүвэрт хамрагдсан зарим банкууд бичил санхүүгийн зах зээлд давамгайлдаг бол зарим нь бизнесийн зээлийн зах зээлд илүү туршлагатай, зарим банк хөдөө орон нутагт олон салбартайгаар үйл ажиллагаа явуулдаг, зарим нь цөөн салбартай зэрэг байдал нь банкуудын өгөгдөлд тогтмол нөлөө тод илрэх боломжтойг илэрхийлж байна.

Хувьсагчийн цаг хугацааны дундаж эсвэл хугацааны нөлөөг арилган тооцдог тогтмол нөлөөний аргын коэффициентүүд нь цаг хугацааны хүчин зүйлсийн нөлөөг хасч тооцоогүй үр дүнтэй нийцтэй байдаг (Wooldridge (2002)). Иймд тухайн үнэлгээний үр дүнг ашиглах боломжтой бөгөөд үнэлэгдсэн коэффициентыг тайлбарлагч cross section хувьсагчдын хамаарах хувьсагчид үзүүлэх дундаж нөлөө гэж ойлгож болно.

Загвар [1]-ийг тооцсон үр дүнг Хүснэгт 1-д үзүүлэв. Үнэлэгдсэн сул гишүүн болон тайлбарлагч хүчин зүйлсийн коэффициентууд статистикийн хувьд ач холбогдолтой гарав. Энэ нь тухайн хүчин зүйлс хүүгийн зөрүүнд нөлөөлж байгааг илэрхийлнэ.

**Хүснэгт 1. Хадгаламжийн хуунд нөлөөлөгч хүчин зүйлс**

Тайлбарлах хувьсагч	Тэмдэглэгээ	Коэффициент	Магадлал
Сул гишүүн	C	-0.23	0.00***
Банкны үйл хөдлөл ( $E_1$ )			
Хүүгийн бус цэвэр орлого, нийт орлогын харьцаа	IP	0.02	0.06*
Хадгаламжийн зах зээлд эзлэх хувь	SIZE_S_D	-0.19	0.00***
Нийт хадгаламжийн логарифм	SIZE_D	0.02	0.00***
Нийт зардал, нийт орлогын харьцаа	CIR	-0.02	0.01**
Банкны салбарын бүтэц, өрсөлдөөн ( $M_k$ )			
Хадгаламийн зах зээлд өндөр жин эзэлдэг 4 банкны эзлэх хувь	CR4D	-0.12	0.00***
Макро орчны нөлөө ( $F_{11}$ )			
Үйлдвэрлэлийн зөрүү	OUT_GAP	-0.18	0.01**
Жилийн инфляцийн улирлын өөрчлөлт	D(INF)	0.09	0.00***
M2 мөнгөний улирлын өсөлтийн 2 улирлын өмнөх утга	M2_G_Q (-2)	-0.03	0.04**
Банк хоорондын захын 1 улирлын өмнөх хүү	IBR (-1)	0.05	0.04**
Төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханшийн улирлын сулралт	D(ER_L)	0.05	0.01**
Хөрөнгийн захын нийт үнэлгээ, ДНБ-ны харьцаа	SM	-0.05	0.08*
Хүүгийн зөрүүний динамик шинж чанар (D)			
Өмнөх улирлын хадгаламжийн хүү	DEPOSIT_RATE(-1)	0.78	0.00***
Засварласан $R^2$		0.89	
Ажиглалтын тоо		156	
Cross section fixed effect test		2.59	0.03

\*\*\*, \*\*, \* нь харгалзан 1%, 5%, 10%-ийн ач холбогдлын түвшинд тус хувьсагч хадгаламжийн хуунд нөлөөтэй болохыг илэрхийлнэ.

**Эх сурвалж:** Судлаачийн тооцоо

Тооцооны үр дүнгээс үзэхэд банк үндсэн бус үйл ажиллагаанаас алдагдал хүлээх тохиолдолд зардлаа бууруулах үүднээс хадгаламжийн хүүгээ бууруулдаг, харин цэвэр орлого нэмэгдэх тохиолдолд өсгөдөг байдал ажиглагдаж байна. Тухайлбал, хүүгийн бус цэвэр орлого, нийт орлогын харьцаа (IP) 1 нэгж хувиар буурах нь хүүгийн зөрүүг 0.02 нэгж хувиар бууруулахаар байна. 2005-2008 оны хооронд тус харьцаа 8 нэгж хувиар буурсан нь хадгаламжийн хүү тус хугацаанд 0.16 нэгж хувиар буурахад нөлөөлжээ.

Хадгаламжийн зах зээл дээрх үйл ажиллагааны өргөжилт (SIZE\_D) нь хадгаламжийн хүүтэй эерэг хамааралтай байна. Энэ нь хадгаламжийн хүү бусад оронтой харьцуулахад харьцангуй өндөр түвшинд байсаар байгаа нь

хадгаламжийг даллаж байгааг илэрхийлнэ. Үүнийг гадаадад ажиллагсдын мөнгөн гуйвуулга эрсдэл багатай хадгалагч болох банкинд байршсан, хадгаламжийн хүү өндөр байснаас гадаадын иргэд дотоодын банкуудад хадгаламжаа байршуулж байснаас харж болно. Ийнхүү банкны хадгаламж өсч, зах зээлд эзлэх хувь (SIZE\_S\_D) банкны нэр хүнд, харилцагчдын итгэл болон зар суртчилгаанаас хамааран нэмэгдэх болсон нь банк хадгаламжийн хүүгээ бууруулах боломжийг олгожээ. Энэхүү хадгаламжийн хүүгийн бууралт нь банк зээлийн зах зээлд эзлэх хувиа нэмэгдүүлэх зорилгоор зээлийн хүүгээ бууруулах эрмэлзэлтэй байдгаар тайлбарлаж болох юм. Банкны зах зээлд эзлэх хувь 1 нэгж хувиар нэмэгдвэл хадгаламжийн хүү дунджаар 0.2 нэгж хувиар буурч байна. Судалгаанд хамрагдсан банкуудын зах зээлд эзлэх дундаж хувь 2002-2009 оны хооронд 17 нэгж хувиар өссөн нь хадгаламжийн хүүг 0.35 нэгж хувиар бууруулахад нөлөөлжээ.

Банкны ашигт ажиллагаа буурч, алдагдалд орох нь хүүгийн зардлаа бууруулах шаардлагыг банкинд бий болгож байна. Өөрөөр хэлбэл, нийт зардал, орлогын харьцаа (CIR) 1 нэгж хувиар өсөхөд хадгаламжийн хүү 0.02 нэгж хувиар буурдаг байна. 2003-2008 оны хооронд CIR 11 нэгж хувиар буурсан нь хадгаламжийн хүүг 0.22 нэгж хувиар бууруулах чиглэлд нөлөөлжээ. Харин уг харьцаа 2009 оны эхний 2 улиралд 15 нэгж хувиар өсч, банкуудын алдагдал нэмэгдэж байгаа нь хадгаламжийн хүү буурах эсвэл хүүгийн зөрүү нэмэгдэхэд нөлөөлөхөөр хүлээгдэж байна.

Зээлийн хүү нь хүүгийн зөрүүний бууралтаар хангагдаж, хадгаламжийн хүү өндөр байсаар байгааг судлаачид банкууд хоорондын болон банк хадгаламж зээлийн хоршоод хоорондын эх үүсвэрийн төлөөх өрсөлдөөн, “харилцагчаа алдах айдас”-тай холбон тайлбарладаг. Энэ таамаглалыг загварт хадгаламжийн зах зээлийн төвлөрлийн индексийг<sup>3</sup> оруулан шалгав. Тооцооноос үзэхэд зах зээлд төвлөрөл нэмэгдэж байгаа нь том банкуудад хэлцлийн давуу эрхээ эдлэн хадгаламжийн хүүгээ бууруулах боломжийг олгож байгаа үр дүн гарч байна. Нөгөө талаас банкны зах зээлд эзлэх хувь нэмэгдэхийн хэрээр эрсдэл даах чадвар нэмэгдэж байгаа нь харьцангуй бага хүүгээр хадгаламж татах бололцоог том банкуудад олгож байна. Тухайлбал, 4 том банкны зах зээлд эзлэх хувь (CR4D) 2002-2008 оны хооронд 9 нэгж хувиар өссөн хадгаламжийн хүү 1.0 нэгж хувиар буурахад нөлөөлжээ. Түүнчлэн энэхүү үр дүн нь хөрөнгийн зах зээлийн хөгжил харьцангуй сул байгаа өнөө үед хадгаламжийн хүүгийн бууралт нь хадгаламжийн нийлүүлэлтийг бууруулах эрсдэл бага дагуулахыг илтгэнэ.

Судалгаанд эдийн засгийн мөчлөгийг үйлдвэрлэлийн зөрүү (output gap)-гээр төлөөлүүлэн оруулав. Эдийн засгийн өрнөлийн үед хөрөнгийн дотогшлох

<sup>3</sup> Төвлөрлийн харьцаа (CR(m)) нь хадгаламжийн зах зээл дээрээс хамгийн их хадгаламж татсан m банкны нийт зах зээлд эзлэх хувийг тооцдог.



урсгал нэмэгдэх тул хадгаламжийн нийлүүлэлт нэмэгддэг. Иймд банкууд өрнөлийн үед хадгаламжийн хүүгээ бууруулах боломж бүрддэг байна. Тухайлбал, үйлдвэрлэлийн зөрүү 1 нэгж хувиар өсөх нь хадгаламжийн хүүг 0.18 нэгж хувиар бууруулахаар байна. Инфляци нь эдийн засгийн тодорхой бус байдал, санхүүгийн салбарын эрсдлийг илэрхийлэх суурь хүчин зүйл болдог. Иймд хөрөнгө оруулагч хөрөнгөө хадгаламжид байршуулах эсэх, банк хадгаламжийн хүүгээ ямар түвшинд тогтоох нь инфляци, түүний ирээдүйн өөрчлөлтийн талаарх хүлээлтэд суурилдаг. Манай орны хувьд инфляцийн хэлбэлзэл нь хадгаламжийн хүүгийн өөрчлөлтөнд нөлөөлдөг байна. Тухайлбал, жилийн инфляцийн өөрчлөлт (D(INF)) 1 нэгж хувиар өсөх нь хадгаламжийн хүүг 0.1 нэгж хувиар өсгөдөг байна.

Сүүлийн жилүүдэд эдийн засаг дахь мөнгөний нийлүүлэлт хурдацтай өссөн нь мөнгөний үнийг бууруулсан гэж үзэж болно. Учир нь M2 мөнгөний улирлын өсөлт (M2\_G\_Q) 1 нэгж хувиар өсөхөд 2 улирлын дараа банкуудын хадгаламжийн хүү дунджаар 0.03 нэгж хувиар бууруулдаг үр дүн гарч байна. Шинэ зээлийн эрэлт бий болох эсвэл илүүдэл эх үүсвэр байгаа үед банкууд банк хооронд зах (БХЗ) дээр идэвхитэй оролцдог. Иймд зээл болон хадгаламжийн хүүг тогтоох суурь хүү нь БХЗ-ын хүү болдог. Иймд БХЗ-ын хүү (IBR) нь хадгаламжийн хүүтэй эерэг хамааралтай байдаг. БХЗ-ын хүү 1 нэгж хувиар өсөх нь хадгаламжийн хүүг 0.05 нэгж хувиар өсгөдөг байна. 2004-2008 оны эхний 2 улирал хүртэл банкуудын илүүдэл нөөц өндөр, Монголбанк ТБҮЦ-ны хүүгээ ерөнхийдөө бууруулсан нь БХЗ-ын хүүгээр дамжин хадгаламжийн хүүг буурхад нөлөөлжээ.

Ерөнхийдөө төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханш сулрах нь төгрөгийн хадгаламжийн хүү өсөх нөхцөл болдог. Төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханш ерөнхийдөө суларч ирсэнтэй холбоотойгоор банкууд төгрөгийн хадгаламжийн хүүгээ валютын хадгаламжийн хүүнээс өндөр тогтоосоор ирсэн. Гэхдээ эдгээр хүүгийн зөрүү нь төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханшны сулралтаас байнга өндөр байсаар ирснийг онцлох нь зүйтэй. Тооцооноос үзэхэд төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханш 1 хувиар сулрах нь хадгаламжийн хүүг 0.05 нэгж хувиар өсгөдөг байна. Төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханш сүүлийн жилүүдэд суларч, ялангуяа 2008 оны 4 дүгээр улирлаас 2009 оны 1 дүгээр улирлын хооронд хүчтэй суларсан нь хадгаламжийн хүү буурах нөхцлийг хязгаарлаж байжээ.

Түүврийн эхэн хугацаанд хөрөнгийн зах зээлийн хөгжил харьцангуй сул байсан нь санхүүгийн зуучлал банкны салбараар дамжих нөхцөл болж байв. Харин сүүлийн 3 жилд хөрөнгийн захын идэвхжил нэмэгдэж байгаа нь зарим компаниудад харьцангуй хямд үнээр эх үүсвэр босгох бололцоог бүрдүүлсэн. Хөрөнгө оруулагчид хөрөнгийн зах зээл дээр хувьцааны үнийн хэлбэлзлээс ашиг олох боломжтой тул хүү нь бага байдаг. Энэ байдал хадгаламжийн хүү

буурах боломжийг банкуудад олгосон байж болно. Тооцоогоор хөрөнгийн захын нийт үнэлгээ, нэрлэсэн ДНБ-ний харьцаа (SM) 1 нэгж хувиар өсөх нь хадгаламжийн хүүг 0.05 нэгж хувиар бууруулахаар байна. Энэ нь хөрөнгийн зах зээлийг хөгжүүлснээр санхүүгийн зуучлалын цар хүрээ нэмэгдэж зээлийн хүү буурах боломжтойг илэрхийлж байна.

Хадгаламжийн зах зээлийн онцлог, эх үүсвэрийн төлөөх өрсөлдөөнөөс хамааран банкууд хадгаламжийн хүүгээ богино хугацаанд огцом бус, харин харьцангуй алгуур өөрчилдөг. Энэ шинж чанарыг эконометрик шинжилгээнд тус хамаарах хувьсагчийн өөрийн 1 хугацааны хоцролттой утгыг загварт оруулан судалдаг. Манай орны хувьд уг коэффициент 0.8 бөгөөд 1%-ийн ач холбогдлын түвшинд нөлөөтэй байна. Энэ нь банкууд хадгаламжийн хүүгээ харьцангуй алгуур өөрчилдөг буюу хадгаламжийн хүүгийн 80 хувь нь дараа улиралдаа хадгалагддаг болохыг харуулж байна.

Хөгжиж буй болон шилжилтийн эдийн засагтай бусад оронтой харьцуулахад манай орны хадгаламжийн хүү өндөр байгаа нь тогтворгүй инфляцийн хадгаламжийн зах зээл дээрх хүчтэй өрсөлдөөн, төгрөгийн ханшийн сулралт, түүний хүлээлт болон харьцангуй урт хугацаатай ТБҮЦ-ны хүү 2002-2005 он, 2007-2009 онуудад өндөр байсан зэрэгтэй холбоотой байна. Харин хадгаламжийн хүү 2008 оны эхний хагас хүртэл буурсан нь зах зээлийн төвлөрөл нэмэгдэж том банкууд хэлцлийн давуу эрхээ эдлэн хүүгээ бууруулсан, банкны зах зээлд эзлэх хувь нэмэгдэх үед зар суртчилгаа, хадгаламжийн урамшуулал зэрэгтэй хослуулан хадгаламжийн хүүг бууруулах боломж бүрдсэн, эдийн засгийн өндөр өсөлт, хөрөнгийн дотогшлох урсгалаас бий болсон M2 мөнгөний өндөр өсөлт, банкны салбар болон хөрөнгийн зах зээлийн хөгжил зэргээр тайлбарлагдана.

#### **IV. Зээл, хадгаламжийн хүүгийн зөрүүнд нөлөөлөгч хүчин зүйлс**

##### **4.1 Зээл, хадгаламжийн хүүгийн зөрүүний эмпирик загвар**

Зээл, хадгаламжийн хүүгийн зөрүүнд нөлөөлөгч үндсэн хүчин зүйлсийг тодорхойлохдоо Но болон Saunders (1981)-ын Dealership загвар, түүний Maudos болон Guevara (2004) нарын өргөтгөлийг ашиглав. Энэхүү загвар нь зах зээлийн тодорхой бус байдал өндөртэй үед банкны үйл хөдлөл, үйл ажиллагааны зардал, цар хүрээний тэлэлт, эрсдэлд хандах хандлага болон зах зээлийн бүтэц нь хүүгийн зөрүүнд хэрхэн нөлөөлдөг болохыг микро эдийн засгийн түвшинд загварчлан судалснаараа онцлог юм. Түүнчлэн хүүгийн зөрүүнд макро орчны нөлөө, бодлогын арга хэмжээ болон хүүгийн зөрүүний динамик шинж чанар зэрэг нь нөлөөлөхөөр тусгав. Ингэж шинжилснээрээ хүүгийн зөрүүний загвар нь ерөнхий хэлбэрт дараах байдлаар илэрхийлэгдэнэ.

$$S_{it} = f(B, M, R, P, D) = \mu_i + \pi_j B_{jit} + \rho_k M_{kit} + \tau_m R_{mit} + \varphi_n P_{nit} + \omega_l D_l + \varepsilon_{it}$$

[2] ба  $\varepsilon_{it} = \rho_i + \tau_{it}$

$S_{it}$  нь  $t$  үе дэх  $i$  банкны зээл, хадгаламжийн хүүгийн зөрүү (spread),  $\varepsilon$  нь загварын үлдэгдэл буюу загварт тодорхойлогдоогүй үлдсэн хүчин зүйлс бөгөөд  $\rho_i$  нь хугацааны туршид өөрчлөгдөхгүй  $i$  банкны онцлог шинж чанартай холбоотой гарах алдаа,  $\tau_{it}$  нь цаг хугацаа болон  $i$  банкны онцлогоос үүдэн бий болох бусад алдаа байна. Харин тайлбарлагч хувьсагчийн векторууд дараах утгыг илэрхийлнэ. Үүнд:

- $B_{jit}$  нь  $t$  үе дэх  $i$  банкны үйл хөдлөлийг илтгэх  $j$  төрлийн ялгаатай хувьсагчдын вектор;
- $M_{kit}$  нь  $t$  үе дэх  $i$  банкны салбарын бүтэц, өрсөлдөөнийг илэрхийлэх  $k$  төрлийн ялгаатай хувьсагчдын вектор;
- $R_{mit}$  нь  $t$  үе дэх санхүүгийн зуучлалын эрсдэлийг төлөөлөх  $m$  төрлийн ялгаатай хувьсагчдын вектор;
- $P_{nit}$  нь  $t$  үе дэх макро эдийн засгийн орчны болон бодлогын арга хэмжээний нөлөөг илэрхийлэх  $n$  төрлийн ялгаатай хувьсагчдын вектор;
- $D$  нь зээл, хадгаламжийн хүүгийн зөрүүний данамик шинж чанарыг илэрхийлэх  $l$  төрлийн ялгаатай хувьсагчдын вектор.

Банкны зуучлалаар дамжин эдийн засагт эргэлдэж буй мөнгөний өртгийг үнэлэх нь банкны үйл хөдлөл, шийдвэрээс үлэмж шалтгаалах хэдий ч макро орчин, зах зээлийн эрсдэл, салбарын өрсөлдөөний хэлбэрээс мөн хамаарна. Иймд энэхүү судалгааны ажлын хүрээнд банкны үйл хөдлөл болон зах зээл, макро эдийн засгийн хүчин зүйлсийг хэрхэн сонгосон онолын үндэслэлийг дэлгэрэнгүй хувилбараас үзнэ үү.

#### 4.2 Зээл, хадгаламжийн хүүгийн зөрүүнд нөлөөлөгч хүчин зүйлсийг тодорхойлох

Загвар [2]-ыг дээр дурьдсанчлан хамгийн том 6 банкны сүүлийн 7 жилийн улирлын тоон өгөгдөл ашиглан тогтмол нөлөөний аргаар тооцов. Яагаад энэ аргаар үнэлэх ёстой болсон үндэслэл нь 3.2 хэсэгт тайлбарласантай адил юм. Харин бүлэг хоорондын тогтмол (cross section fixed) нөлөөг илүүдэл тогтмол нөлөө (redundant fixed effect) тестээр шалгаж үр дүнг Хүснэгт 2-т үзүүлэв. Тестийн үр дүнгээс үзэхэд бүлэг хоорондын тогтмол нөлөөг статистикийн хувьд хүлээн авч байна. Иймд загварыг динамик panel өгөгдөл нь цаг хугацааны хувьд өөрчлөгддөггүй гэж үзэн тогтмол нөлөөний аргаар тооцсон.

Үнэлэгдсэн коэффициентууд статистикийн хувьд 10 хүртэлх хувийн ач холбогдлын түвшинд хүлээн авахуйц гарав. Энэ нь тухайн хүчин зүйлс хүүгийн зөрүүнд нөлөөлж байгааг илэрхийлнэ.

**Хүснэгт 2 . Зээл, хадгаламжийн хүүгийн зөрүүнд нөлөөлөгч хүчин зүйлс**

Тайлбарлах хувьсагч	Тэмдэглэгээ	Загвар А		Загвар В	
		Кoeffициент	Магадлал	Кoeffициент	Магадлал
Сул гишүүн	С	-0.07	0.30	0.56	0.00***
<b>Банкны үйл хөдлөл (E)</b>					
(ЗБН+Касс), нийт активын харьцаа	RESER	1.06	0.00***	1.31	0.00***
Үйл ажиллагааны зардал, нийт активын харьцаа	AOC	0.97	0.00***	1.22	0.00***
Өөрийн хөрөнгө, нийт активын харьцаа	RISKAVER	0.40	0.00***	0.24	0.01***
Хүүгийн бус цэвэр зардал, нийт орлогын харьцаа	IP	0.11	0.00***	0.10	0.00***
(Бүх төрлийн үнэт цаас+Касс), нийт активын харьцаа	LIQ	-0.09	0.07*	-0.11	0.01***
Зах зээлд эзлэх хувь	SIZE_S	0.40	0.00***		
Нийт зээлийн логарифм	SIZE_L	-	-	-0.09	0.00***
Нийт зардал, нийт орлогын харьцаа	CIR	0.09	0.00***	0.12	0.00***
<b>Банкны салбарын бүтэц, өрсөлдөөн (M<sub>R</sub>)</b>					
Herfindahl-ын индекс	HERF_A	0.97	0.05**	-	-
3 том банкны зах зээлд эзлэх хувь	CR3A	-	-	0.50	0.00***
<b>Хүүгийн зөрүүнд нөлөөлөгч эрсдлүүд (R<sub>m</sub>)</b>					

Чанаргүй зээл, нийт зээлийн харьцаа	NPL	0.31	0.00***	0.52	0.00***
БХЗ-ын хүүгийн стандарт хазайлт	IRRISK1	0.01	0.00***	-	-
Төгрөгийн ханшийн стандарт хазайлт	ERRISK1	-	-	0.0005	0.00***
<b>Макро орчны нөлөө (<math>F_{it}</math>)</b>					
ДНБ-ий жилийн өсөлт	GDP_G	0.15	0.12	-	-
Жилийн инфляци	INF	0.07	0.05**	-	-
6 сарын өмнөх жилийн инфляцийн өөрчлөлт	D(INF(-2))	-	-	0.09	0.01***
M2 мөнгөний улирлын өсөлт	M2_G_Q (-1)	-	-	-0.11	0.00***
Банк хоорондын захын хүү	IBR	0.18	0.01***	0.24	0.00***
Банкны салбарын актив, нэрлэсэн ДНБ-ий харьцаа	FD	-	-	-0.04	0.10*
Хөрөнгийн захын нийт үнэлгээ, ДНБ-ны харьцаа	SM(-3)	-	-	-0.46	0.00***
<b>Хүүгийн зөрүүний динамик шинж чанар (D)</b>					
Цаг хугацааны нөлөө	T	-0.01	0.00***	-	-
1-р улирлын дамми хувьсагч	S1	-0.02	0.00***	-0.03	0.00***
Засварласан $R^2$		0.94		0.97	
Ажиглалтын тоо (N)		156		156	
Cross section fixed effect test (F)		61.1	0.00	61.3	0.00

\*\*\*, \*\*, \* нь харгалзан 1%, 5%, 10%-ийн ач холбогдлын түвшинд тус хувьсагч хүүгийн зөрүүнд нөлөөтэй болохыг илэрхийлнэ.

Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоо

Заавал байлгах нөөц (ЗБН)-ийн хувь хэмжээ нь мөнгөний бодлогын гол хэрэгслүүдийн нэг болдог. Энэ утгаараа ЗБН-ийг шаардлагыг нэмэгдүүлж, мөнгөний бодлогын хатууруулах нь санхүүгийн зуучлалын өртгийг

нэмэгдүүлдэг. Манай орны хувьд банкны алдагдагдсан боломжийн зардал (RESER) нэмэгдэх нь зээл, хадгаламжийн хүүгийн зөрүү өсөхөд нөлөөлж байна. Тухайлбал, ЗБН болон кассын нийт активт эзлэх хувь 1 нэгж буурах нь хүүгийн зөрүүг 1.1-1.3 нэгж хувиар бууруулдаг тооцоо гарч байна. Монголбанк 2007 оноос хойш ЗБН-ийн хувийг тогтмол бууруулан ажилласан нь RESER үзүүлэлт 2007-2009 оны хооронд 2 нэгж хувиар буурахад нөлөөлсөн (Хавсралт 1). Иймд ЗБН-ийг бууруулсан нь зээл, хадгаламжийн хүүгийн зөрүү буурахад чухал үүрэг гүйцэтгэжээ. Түүнчлэн 3-р сараас төгрөгийн ЗБН-д бодлогын хүүгийн ¼- тэй тэнцэх хэмжээний урамшуулал олгох болсон нь хүүгийн зөрүүг, улмаар зуучлалын өртгийг бууруулахаар хүлээгдэж байна. Тооцооны үр дүнгээс үзэхэд банкны үйл ажиллагааны зардал буурах нь хүүгийн зөрүү буурахад чухал ач холбогдолтой байхаар байна. Тухайлбал, үйл ажиллагааны зардлын нийт активт эзлэх хувь (АОС) 1 нэгж хувиар өсөх нь хүүгийн зөрүүг 1.0-1.2 нэгж хувиар бууруулж байна. 2002-2008 оны хооронд АОС үзүүлэлт 1.1 нэгж хувиар буурсан тул банкуудын үйл ажиллагааны дундаж зардал буурч байгаа нь хүүг бууруулах боломжийг бүрдүүлжээ. Харин 2009 оны эхний 2 улиралд АОС 0.1 нэгж хувиар өсөөд байгаа нь хүүгийн зөрүүг өсөхөд нөлөөлсөн.

Эрсдэлээс зайлсхийх зэрэглэл (RISK AVER) буюу өөрийн хөрөнгө, нийт активын харьцаа нь хүүгийн зөрүүтэй эерэг хамааралтай байна. Тухайлбал, банкны эрсдэлээс зайлсхийх зэрэглэл буюу өөрийн хөрөнгийн зохистой харьцааг 1 нэгж хувиар өсгөх нь хүүгийн зөрүүг 0.25-0.4 нэгж хувиар нэмэгдүүлнэ. RISK AVER үзүүлэлт 2002-2005 оны хооронд 2 нэгж хувиар өсч 9%-д хүрсэн хэдий ч 2005-2008 оны хооронд тухайн түвшинд харьцангуй тогтвортой байна. Харин Монголбанк өөрийн хөрөнгийн зохистой харьцааны шалгуур үзүүлэлтийг 2009 оны 1 дүгээр улирлаас 2 нэгж хувиар өсгөсөн нь цаашид хүүгийн зөрүүг 0.5 нэгж хувиар өсгөхөөр хүлээгдэж байна. Хүүгийн далд төлбөр (ИР) буюу хүүгийн бус цэвэр зардал, нийт орлогын харьцаа өсөх тохиолдолд банкууд уг алдагдлын хэмжээг хүүгийн зөрүүндээ шингээдэг байна. Тухайлбал, тус үзүүлэлт 2004-2008 оны хооронд 8 нэгж хувиар өссөн нь хүүгийн зөрүүг 0.8 нэгж хувиар өсгөх чиглэлд нөлөөлжээ. Энэ нь үндсэн бус үйл ажиллагааны алдагдлын хүүгийн зөрүүнд үзүүлэх нөлөө анх таамаглаж байснаас хавьгүй багаг харуулж байна.

Банкуудын хөрвөх чадвар (LIQ) сайжрах нь хүүгийн зөрүүг бууруулахаар байна. Гэхдээ банкны бүх төрлийн үнэт цаас болон кассын нийт активт эзлэх хувь 2005-2008 оны хооронд 14 нэгж хувиар буурсан байгаа нь хүүгийн зөрүүг 1.4 нэгж хувиар өсгөх чиглэлд нөлөөлжээ. Харин банкны зах зээлд эзлэх хувь (SIZE\_S) нь хүүгийн зөрүүтэй сөрөг хамааралтай байхаар хүлээгдэж байсан хэдий ч бидний судалгаанд тэмдэг нь эерэг бөгөөд өндөр ач холбогдолтой гарсан. Энэ нь банкны нийгмийн хариуцлага харьцангуй сул байгаагаар тайлбарлагдахаар байна. Түүнчлэн тус хамаарал эерэг байхад түүвэрлэгдсэн 6

банкны дийлэнх нь бичил зээл олгодог тул зээлийн эрсдэлээс шалтгаалан хүүгээ бууруулах боломж хомс байдгаас шалтгаалсан байж болно.

Банкны үйл ажиллагааны өргөжилт (SIZE\_L) нь хүүгийн зөрүүтэй сөрөг хамааралтай байна. Өөрөөр хэлбэл, банкуудын өргөжилтийн үр өгөөж сайжирч, үйл ажиллагаа нь илүү үр ашигтай болох нь хүүгийн зөрүү буурахад нөлөөлсөн байна. 2005-2008 оны хооронд эдгээр 6 банкны зээлийн хэмжээ дунджаар 74 хувиар өссөн нь хүүгийн зөрүү дунджаар 6.7 нэгж хувиар буурахад нөлөөлжээ. Харин 2008 оны 2 дугаар улирлаас банкны салбарын “зээлийн тасалдал” бий болж, зээлийн хэмжээ буурч байгаа нь банкны ашигт ажиллагаанд сөргөөр нөлөөлж, хүүгийн зөрүүг өсгөхөд нөлөөлжээ. Тооцооны үр дүнгээс харахад хүүгийн зөрүү буурахад удирдлагын үр ашигтай ажиллагаа чухал ач холбогдолтой байхаар байна. Нийт зардал, нийт орлогын харьцаа (CIR) 1 нэгж хувиар буурахад хүүгийн зөрүү 0.1 нэгж хувиар буурахаар байна. Энэ харьцаа 2003-2008 оны хооронд дунджаар 11 нэгж хувиар буурсан нь хүүгийн зөрүүг 1.1 нэгжээр бууруулахад нөлөөлжээ.

Зах зээлийн төвлөрөл нэмэгдэж, цөөн хэдэн банкны зонхилох байр суурь нэмэгдсэн үед том банкууд хүүгийн зөрүүг нэмэх боломжтой болно. Банкны салбарын төвлөрөлийн Herfindahl-ын индекс (HERF\_A) 0.1 нэгжээр өсөх нь банкуудад хүүгийн зөрүүг 1 нэгж хувиар нэмэх боломж олгодог байна. Харин том 3 банкны зах зээлд эзлэх хувь 1 нэгж хувиар өсвөл хүүгийн зөрүүг 0.5 нэгж хувиар өснө. Сүүлийн жилүүдэд банкны зах зээлд төвлөрөл нэмэгдэж байгаа нь том банкууд зах зээлд үнэ тогтоогч байдлаар оролцох боломжийг олгож байна.

Чанаргүй зээлийн нийт зээлд эзлэх хувь (NPL)-аар илэрхийлэгдсэн зээлийн эрсдэлийн хүүгийн зөрүүнд үзүүлэх нөлөө харьцангуй өндөр байна. NPL 1 нэгж хувиар нэмэгдэхэд хүүгийн зөрүү 0.3-0.5 нэгж хувиар нэмэгдэхээр байна. Сүүлийн жилүүдэд зээлийн эрсдэл харьцангуй буурч байсан нь хүүгийн зөрүү буурах боломжийг олгож байсан бол 2009 оны эхний хагас жилд чанаргүй зээлийн нийт зээлд эзлэх хувь өсөөд байгаа нь цаашид хүүгийн зөрүү өсөх нөхцөл болж байна. Тооцооны үр дүнгээс үзэхэд зах зээлийн болон валютын ханшийн эрсдэл нь хүүгийн зөрүүтэй эерэг хамааралтай байна. Энэ нь БХЗ-ын хүү болон төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханшийн хэлбэлзлийг бууруулах нь хүүгийн зөрүү цаашид буурахад чухал ач холбогдолтой байна. Харин жилийн инфляци (INF)-ийн хувьд нь 1 нэгж хувиар өсөхөд хүүгийн зөрүүг 0.7 нэгж хувиар өсгөх бөгөөд хүлээгдэж байсанчлан эерэг тэмдэгтэй байна. Инфляци нам түвшинд, тогтвортой байснаар зах зээлийн эрсдэл буурч, санхүүгийн тогтвортой байдал баталгааждаг. Улмаар зах зээлийн эрсдэл буурч хүүгийн зөрүү буурах боломжийг бүрдүүлдэг. Сүүлийн 2 жилд инфляци өндөр түвшинд, хэлбэлзэл өндөртэй байсан нь зах зээлийн тодорхой бус байдлыг нэмэгдүүлж хүүгийн зөрүү өндөр байхад нөлөөлж байна. Тухайлбал, 2008 онд инфляци дунджаар 17 нэгж хувиар өссөн нь хүүгийн зөрүү өмнөх оноос 1.2 нэгж хувиар өсгөх чиглэлд нөлөөлжээ. Манай орны хувьд инфляцийн өөрчлөлт нь банкууд болон

харилцагчдын хүлээлтэнд нөлөөлөх байдлаар хүүгийн зөрүүнд нөлөөлж байна. Харин эдийн засаг тэлэхийн хирээр мөнгөний нийлүүлэлт нэмэгдэж байгаа нь банкны салбарт зээлийн эх үүсвэр нэмэгдэж байгааг илэрхийлнэ. Сүүлийн жилүүдийн М2 мөнгөний өндөр өсөлт нь банк бүрийн эх үүсвэр, улмаар зээлийн өсөлтийг бий болгож банкны ашигт ажиллагааг нэмэгдүүлсэн. Тооцооноос үзэхэд М2 мөнгөний улирлын өсөлт 1 нэгж хувиар өсөх нь 1 улирлын дараа хүүгийн зөрүүг 0.11 нэгж хувиар бууруулж байна. 2002-2008 оны хооронд М2 мөнгөний өсөлт өндөр байсан нь хүүгийн зөрүү буурахад чухал үүрэг гүйцэтгэжээ.

Банк хоорондын зах (БХЗ)-ын хүү нь банкны зуучлалын суурь хүү болдог. Иймд БХЗ-ын хүүгийн өөрчлөлт нь хадгаламж, зээлийн хүүнд нөлөөлдөг. Түүнчлэн төв банк мөнгөний бодлогоо чангаруулах эсвэл зөөлрүүлэхээр авч хэрэгжүүлж буй арга хэмжээ нь БХЗ-ын хүүнд тусгалаа олж байдаг. Тухайлбал, Монголбанк мөнгөний бодлогыг зөөлрүүлэх зорилгоор бодлогын хүүгээ бууруулж, ТБҮЦ-ны хэмжээгээ хязгаарлах нь БХЗ-ын хүү буурахад хүргэнэ. Иймд тус хүүгээр мөнгөний бодлогын нөлөөллийг давхар судлав. Тооцооны үр дүнгээс үзэхэд БХЗ-ын хүү 1 нэгж хувиар буурах нь 0.18-0.24 нэгж хувиар буурахаар байна. 2002-2007 оны хооронд БХЗ-ын хүү алгуур буурч ирсэн нь хүүгийн зөрүү буурахад нөлөөлсөн бол 2008 оноос эргэн өссөн нь хүүгийн зөрүүг өсгөх чиглэлд нөлөөлж байна.

Банкны салбарын эдийн засагт эзлэх хувь нэмэгдэж, банкны зуучлал гүнзгийрч байгаа эсэхийг банкны салбарын нийт актив, нэрлэсэн ДНБ (FD)-ээр төлөөлүүлэн ойлгодог. Банкны зуучлал гүнзгийрэхийн хирээр зуучлалын үр ашиг нэмэгдэж, хүүгийн ерөнхий түвшин буурахын зэрэгцээ хүүгийн зөрүү ч буурдаг туршлага бий. Манай орны хувьд нийт актив, нэрлэсэн ДНБ-ий харьцаа 10 нэгж хувиар нэмэгдэх нь хүүгийн зөрүүг 0.4 нэгж хувиар бууруулж байна. 2002-2007 оны хооронд тус харьцаа 53 нэгж хувиар өссөн нь тус хугацаанд хүүгийн зөрүүг 2.1 нэгж хувиар буурахад нөлөөлжээ. Эдийн засагт банкны салбар болон хөрөнгийн зах зээл харилцан орлох эсвэл хослох хэлбэр хөгждөг гэж үздэг. Манай орны хувьд эдгээр зах зээл хослох хэлбэрээр хөгжиж байгааг зарим судалгаа<sup>4</sup> харуулсан байдаг. Иймд хөрөнгийн зах зээлийн хөгжил нь зээлдэгчдийн цэвэр баялгийг (networth) өсгөх тул хүүгийн зөрүү буурах нөхцлийг бүрдүүлнэ. Тооцооноос үзэхэд хөрөнгийн зах зээлийн хөгжил нь хүүгийн зөрүүг бууруулах чиглэлд нөлөөлж байгааг статистикийн хувьд хүлээн авах боломжтой байна. Тухайлбал, хөрөнгийн захын нийт үнэлгээ, нэрлэсэн ДНБ-ий харьцаа 1 нэгж хувиар өсөх нь хүүгийн зөрүүг 0.46 нэгж хувиар бууруулах тооцоо гарч байна. Зээл, хадгаламжийн хүүгийн зөрүү 1 дүгээр улиралд буурдаг байна. Энэ нь 1 дүгээр улиралд зээлийн эрэлт харьцангуй

<sup>4</sup> Д.Батням, Д.Ган-Очир (2008), “Монголын хөрөнгийн зах зээлийн загвар: Дэлхийн санхүү, эдийн засгийн хямралын эдийн засаг, хөрөнгийн зах зээлд үзүүлэх нөлөө” судалгааны ажлаас үзнэ үү.



буурдагтай холбоотойгоор тайлбарлагдана. Харин хүүгийн зөрүү либералчлалын нөлөөгөөр буурч байгаа эсэхийг хугацааны тренд оруулан шалгахад 1 улиралд хүүгийн зөрүү дунджаар 1 нэгж хувиар буурч байгаа үр дүн гарч байна.

Хүүгийн зөрүүнд нөлөөлөгч хүчин зүйлсийн задаргаанаас үзэхэд хүүгийн зөрүү өндөр байх нь банкны салбар дахь төвлөрөл өндөр (өрсөлдөөн бага), зээлийн эрсдэл харьцангуй өндөр, банкуудын алдагдсан боломжийн зардал өндөр, үйл ажиллагааны зардал өндөр, хүүгийн бус цэвэр орлого байнга сөрөг байдаг, банкуудын эрсдэлтэй холбоотой өөрийн хөрөнгийн зохистой харьцааны шалгуур үзүүлэлт өндөр, төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханш сулрах хүлээлт, хэлбэлзэл болон инфляцийн тогтворгүй, өндөр орчин гэх мэт бүтцийн болон бусад бэрхшээлүүдээс хамаарч байна. Харин хүүгийн зөрүү 2008 оны 2 дугаар улирал хүртэл эрчтэй буурсан нь банкуудын үйл ажиллагааны өргөжилт (зээлийн өндөр өсөлт), банкны зуучлал болон хөрөнгийн зах зээлийн хөгжил, ЗБН-ийн хувь буурснаар алдагдсан боломжийн зардал багассан, чанаргүй зээлийн хувь буурсан, банкуудын ашигт ажиллагаа нэмэгдсэн, үйл ажиллагааны дундаж зардлын бууралт, М2 мөнгөний өндөр өсөлт болон банкны салбарын либералчлалын эерэг дам нөлөө зэргээр тайлбарлагдахаар байна. Хүүгийн зөрүү 2008 оны 3 дугаар улирлаас хойш эргэн өсөхөд банкны салбар эх үүсвэрийн богино хугацааны дутагдалд орсон, төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханшийн хүчтэй сулралтаас ханшийн болон зээлийн эрсдэл нэмэгдсэн, зээлийн тасалдал эрчимжсэн, жижиг болон дунд хэмжээний банкуудын алдагдал өсч, өөрийн хөрөнгийн дутагдалд орох эрсдэл нэмэгдсэн зэрэг хүчин зүйлс нөлөөлжээ.

## **V. Дүгнэлт, бодлогын зөвлөмж**

### **5.1 Судалгааны үр дүн ба дүгнэлт**

Санхүүгийн зуучлалд банкууд гол үүрэг гүйцэтгэж санхүүгийн салбарын нийт хөрөнгийн 95 хувийг дангаараа бүрдүүлдэг. Иймд манай орны санхүүгийн зуучлалын үр ашгийг арилжааны банкны зээл болон хадгаламжийн хүүгийн зөрүүгээр хэмжих боломжтой. Банкуудын хүүгийн зөрүү сүүлийн жилүүдэд хурдацтай буурч шилжилтийн эдийн засагтай бусад орны түвшнээс доогуур болж ирэв. Хүүгийн зөрүү 2008 оны 2 дугаар улирал хүртэл эрчтэй буурахад банкуудын үйл ажиллагааны өргөжилт (зээлийн өндөр өсөлт), банкны зуучлал болон хөрөнгийн зах зээлийн гүнзгийрэлт, ЗБН-ийн хувь, хэмжээний бууралт, чанаргүй зээлийн хувь буурсан, банкуудын ашигт ажиллагаа нэмэгдсэн, үйл ажиллагааны дундаж зардал буурсан, М2 мөнгөний өндөр өсөлт зэрэг нөлөөлжээ. Гэхдээ хүүгийн зөрүү хэт буурч, сөрөг түвшинд хүрэх нь банкны ашигт ажиллагаа буурч урт хугацаанд тогтвортой үйл ажиллагаа явуулахад сөргөөр нөлөөлдөг. Нэгэнт банк алдагдалтай ажиллаж байвал өрсөлдөөнт зах зээлийн орчинд ч хүүгийн зөрүүгээ нэмэгдүүлэх шаардлага тулгарна. Иймд хүүгийн зөрүү зуучлалын зардал болон банкны эрсдлийг нөхөх хэмжээнд “алтан

дундаж"-ийг хангах түвшинд зохистой тогтох ёстой. Үр ашиг муутай том банк хүүгийн бага зөрүү баримталснаар үйл ажиллагаа нь хүндэрч, төрөөс их хэмжээний зардал гардаг жишээг Этиоп зэрэг Африкийн орнуудын туршлагаас харж болно.

Манай банкуудын хэмжээ, үйл ажиллагаа төрөлжилт нь өөр хоорондоо ялгаатай хэдий ч энэхүү судалгаагаар хадгаламжийн хүү, хүүгийн зөрүүнд нөлөөлж буй нийтлэг хүчин зүйлсийг тодорхойлов. Банкны үйл ажиллагааны дундаж зардал, алдагдагдсан боломжийн зардал, хөрвөх чадвар, үндсэн бус үйл ажиллагааны ашиг/алдагдал, удирдлагын чадавхийг илэрхийлэх банкны үр ашиг, зах зээлд эзлэх хувь болон үйл ажиллагааны өргөжилт зэрэг нь зээл, хадгаламжийн хүүнд 1%-ийн ач холбогдлын түвшинд нөлөөлж байна. Тухайлбал, банкны хүүгийн зөрүүг тодорхойлоход үйл ажиллагааны зардал чухал нөлөөтэй байна. Тооцоогоор тухайн банкны үйл ажиллагааны зардлын нийт активт эзлэх хувь 1 нэгж хувийн бууралт нь хүүгийн зөрүүг 1 нэгж хувиар бууруулахаар байна. Эдгээр үр дүн нь үйл ажиллагааны зардлын дарамтгүй, үр ашигтай ажиллаж буй банкууд өргөжиж, хүүгийн бага зөрүүтэй байх боломжтойг харуулж байна. Үүний зэрэгцээ зээлийн багц ихтэй, зах зээлд өндөр хувийн хувийн жин эзэлдэг банкны хүүгийн зөрүү доогуур байхыг тус судалгаа харуулав. Иймд банкны санхүүгийн бүтээгдэхүүгийн үнийн цаашдын өөрчлөлтөнд банкуудын сайн менежмент, нийгмийн хариуцлагын хэрэгжилт, дундаж зардлыг бууруулах зохион байгуулалтын үр ашигтай бүтэц, эрсдлийн тодорхой түвшин дэх үйл ажиллагааны өргөжилт болон нөөцийн зохистой удирдлага зэрэг нь чухал ач холбогдолтой байхаар байна. Монголбанк 2007-2008 онуудад ЗБН-ийн хувийг бууруулж, Төв банкны тухай хуульд заасан доод хэмжээ болох 5%-д хүргэсэн нь алдагдагдсан боломжийн зардлыг бууруулж хүү буурахад нөлөөлжээ.

Банкны бизнес нь харьцангуй тодорхой бус, эрсдэлтэй орчинд явагддаг онцлогтой. Иймд банк нь санхүүгийн хэлцлийн үнэ болох хадгаламж, зээлийн хүүг ирээдүйн эрсдэлийн үнэлгээтэй уялдуулан тогтоодог. Эрсдэлийн болгоомжлол өндөр үед хүүгийн зөрүү, улмаар зээлийн хүү ч өндөр байхад хүрдэг. Манай банкуудын орлого олох үндсэн үйл ажиллагаа нь зээлийн үйлчилгээ учир зээлийн эрсдэлийн асуудал маш чухлаар тавигддаг. Зээлийн чанар муудаж, зээлийн эрсдэлийн сан байгуулах нь зардлыг үлэмж хэмжээгээр нэмэгдүүлдэг. Шилжилтийн эдийн засагтай манай орны хувьд хадгаламжийн хүүнд инфляци, валютын ханшийн сулралт болон БХЗ-ын хүү зэрэг макро хүчин зүйлс тусгалаа олж байгаа бол зээлийн хүүнд валютын ханш, БХЗ-ийн хүүгийн хэлбэлзэл болон зээлийн эрсдэл нөлөөлж байгааг эмпирик тооцоо нотлов. Өөрөөр хэлбэл, хүүгийн өндөр зөрүүнд эрсдэлүүд, тэр дундаа зээлийн хүчтэй эрсдэл нөлөөлдөг байна. Тухайлбал, чанаргүй зээлийн нийт зээлд эзлэх хувь 1 нэгж хувиар өсөх нь дунджаар хүүгийн зөрүүг 0.3 нэгж хувиар өсгөхөөр байна.

Эрсдэлийн болгоомжлол бол зах зээлд байгаа эрсдэлийн түвшний илэрхийлэл тул хүүгийн зөрүүг бууруулахын тулд эрсдэлийн түвшинг бууруулах шаардлага тавигддаг. БХЗ-ын хүүгийн хэлбэлзэл хүүгийн зөрүүнд шууд нөлөөлж байгаа нь судалгаанаас харагдаж байна. БХЗ-ын хүү нь илүүдэл нөөцийн өөрчлөлттэй хүчтэй хамааралтай байдаг. Иймд БХЗ-ийн илүүдэл нөөцийн хэлбэлзлийг бууруулах шаардлагатай юм. Төгрөгийн ЗБН-д урамшуулал олгож байгаа нь илүүдэл нөөц, БХЗ-ын хэлбэлзэлийг бууруулахад эерэгээр нөлөөлөх юм. Төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханшийн хэлбэлзэлийг бууруулж, үндэсний мөнгөн тэмдэгтэд итгэх хүлээлтийг бэхжүүлэх нь хадгаламжийн хүү болон хүүгийн зөрүү бууруулахад чухал ач холбогдолтой байна. 2008 оны сүүл 2009 оны эхэнд төгрөгийн ханш огцом суларсан нь санхүүгийн салбарын тогтвортой байдалд аюул заналхийлсэн билээ. Иймд валют арилжааны дэд бүтцийг төгөлдөршүүлж, ханшийн талаарх мэдээллийг олон нийтэд богино давтамжтай хүргэдэг болох нь ханшийн хүлээлт тогтворжиход чухал ач холбогдолтой юм.

Чанаргүй зээлийн хэмжээ 2009 оны эхний хагаст хурдацтай өсч, үүнээс шалтгаалан зээлийн тасалдал гүнгийрсэн нь зээлийн хүү ойрын хугацаанд буурах боломж хомс байгааг илэрхийлж байна. Түүнчлэн банкны салбарт хүндрэл бий болоод байгаа өнөө үед банкны хүүгийн бага буюу хасах зөрүү нь зуучлалын үр ашгийг илтгэх бус харин банкны алдагдлыг нэмэгдүүлж, өөрийн хөрөнгийн дутагдалд орох эрсдэл өндөр байгааг харуулна. Нөгөө талаас олгосон зээл эргэн төлөгдөхгүй байх нь асуудлыг улам хүндрүүлж байна. Энэ байдал удаан үргэлжилбэл банкны салбарын тогтворгүй байдал бий болж, банкуудыг өөрийн хөрөнгийн дутагдалд хүргэхээр байгаа нь төрийн зүгээс эдийн засгийн сэргээх, банкуудын тайлан тэнцэлд<sup>5</sup> болон банкны салбарт бүтцийн өөрчлөлтийг ойрын хугацаанд хийж санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах шаардлагыг харуулж байна.

Банкны төвлөрөл нэмэгдсэн үед улс орны санхүүгийн зах зээлийн хөгжил, макро эдийн засгийн орчноос үл хамааран хадгаламжийн хүү болон хүүгийн зөрүү өндөр байж болно. Сүүлийн жилүүдэд манай банкны салбарын төвлөрөл нэмэгдэж байгааг томоохон 4 банк хадгаламжийн зах зээлийн ¼-ийг эзэлж байгаагаас харж болно. Өрсөлдөөн буурснаар төвлөрөл нь хадгаламжийн хүүг бууруулах болон хүүгийн зөрүүг нэмэгдүүлж байгааг судалгааны үр дүн харуулав. Төвлөрөл өрсөлдөөнийг сааруулдаг ч эрсдэл даах чадавхитай, төрөл бүрийн үйлчилгээтэй санхүүгийн салбарыг бий болгоход төвлөрөл нь чухал ач холбогдолтойг Зүүн өмнөд азийн орнуудын туршлага нотолно. Банкууд хоорондоо нэгдэж нийлснээр ашигт ажиллагаа болон үйл ажиллагааны үр ашиг сайжирч, эрсдэлийг илүү сайн удирдах боломжтой.

---

<sup>5</sup> Бусад орнуудад үүнийг хөрөнгөөр баталгаажсан эрсдэлтэй активыг төр худалдан авч, банкны зээл олгох боломжтой эх үүсвэрийг нэмэгдүүлэх байдлаар хийж байна.

Банкны салбарын зуучлал гүнзгийрч, хөрөнгийн зах зээлийн хэмжээ томрохын хэрээр банкуудын хадгаламжийн хүү болон хүүгийн зөрүү, улмаар зээлийн хүү буурдаг байна. Энэ нь уул уурхайн төслүүдтэй холбоотойгоор хөрөнгийн дотогшлох урсгал нэмэгдэж, хөрөнгийн зах зээл цаашид өргөжихөөр хүлээгдэж байгаа нь санхүүгий зуучлалын өртгийг бууруулах болно. Үүний зэрэгцээ банкны салбарт үүсээд байгаа хүндрэл, бэрхшээлийг богино хугацаанд банк, бодлого боловсруулагчдын хамтын хүчээр зохистой хэлбэрээр шуурхай шийдвэрлэх нь банкны салбарын цаашдын хөгжил, зуучлалын үр өгөөжид чухал үүрэгтэй.

Түүнчлэн дээр дурьдсан шалтгаанаар хөрөнгийн дотогшлох урсгал цаашид нэмэгдэх нь төгрөгийн ханшийг чангаруулах, М2 мөнгөний өсөлтийг хангах, эдийн засгийн өндөр өсөлтийг бий болгох эерэг талтай. Ингэснээр хадгаламжийн хүү болон хүүгийн зөрүү буурах боломжтой болж, зээлийн хүү үргэлжлэн буурах нөхцөл бүрдэх юм. Гэхдээ мөнгөний болон эдийн засгийн өндөр өсөлт нь “эдийн засгийн халалт”-ыг бий болгож, үнийн өсөлтийг эрэлтийн хүчин зүйлээр дэмжих эрсдэл дагуулна. Энэ тохиолдолд бусад хүчин зүйлсийн нөлөөгөөр буурахаар хүлээгдэж байсан үр дүн бий болохгүй байх талтай. Уг асуудлыг Монголбанк интервенци, стерилизацийн хослосон бодлогыг амжилттай хэрэгжүүлснээр шийдвэрлэх боломжтой юм. Үүний зэрэгцээ мөнгөн хөрөнгийн бодит өртгийг хадгалах, зээлийн хүүг хөрөнгө оруулалтыг урамшуулах хүртэл бууруулахад нам, тогтвортой инфляцитай макро эдийн засгийн орчинг бүрдүүлэх шаардлага зүй ёсоор тавигдана. Иймд инфляцийг бууруулж, санхүүгийн болон макро эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хангахад төсөв, мөнгөний нягт уялдуулан, мөчлөг сөрсөн хэлбэрээр хэрэгжүүлэх нь санхүүгийн үйлчилгээний үнэ буурахад чухал ач холбогдолтой байна.

## **5.2 Бодлогын зөвлөмжүүд**

Банкууд зах зээлд эзлэх байр сууриа тэлж, урт хугацааны тогтвортой үйл ажиллагаагаа хангахын тул зээлийн эрсдэлийг зөв үнэлэх, түүний үнийг зээлийн хүүнд тусгах нь зүйтэй. Харин бодлого боловсруулагчдын хувьд зах зээлийн болон макро эдийн засгийн тодорхой бус байдлыг багасган, эрсдэлийг боломжит хэмжээнд бууруулах шаардлагатай юм. Үүний тулд бодлогын хүүгийн өөрчлөлтийн шийдвэр гаргалтанд хүүгийн жигдрүүлт (interest rate smoothing)-ийн зарчмыг харгалзах, инфляци болон валютын ханшийн талаарх хүлээлтийг тогтворжуулах нь чухал байна.

Төв банкны тухай хуульд заасны дагуу үндэсний мөнгөн тэмдэгт болон банкны салбарын тогтвортой байдлыг хангах зорилгоор Монголбанк ЗБН-ийн хувь, өөрийн хөрөнгийн зохистой харьцааны шалгуур үзүүлэлтийг банкинд ногдуулан ажилладаг. Эдгээр зохицуулалт нь хүүгийн зөрүүг өсгөх чиглэлд нөлөөлж байна. Гэхдээ Монголбанк төгрөгийн ЗБН-д урамшуулал олгож байгаа нь уг

дарамтыг бууруулах, зах зээлийн болон ханшийн эрсдэлийг багасгахад чухал нөлөө үзүүлэхээр байна. Иймд уг арга хэмжээг санхүүгийн тогтвортой байдал хангагдах хүртэл үргэлжлүүлэх нь хадгаламж, зээлийн хүүгийн бууралтанд ч эерэг нөлөөтэй юм.

Банкны салбарт одоо үүсээд байгаа хүндрэл бэрхшээлийг шийдвэрлэх, тогтвортой байдлыг хадгалахад банкны балансад бүтцийн өөрчлөлт хийхийн зэрэгцээ банкуудыг нэгтгэх, салбарын бүтцийн өөрчлөлт хийх асуудал чухал болж байна. Банкууд нэгдсэнээр банкуудад өргөжилтийн үр өгөөж ажиглагддаг. Учир нь банкуудын үйл ажиллагааны нэгжийн зардал буурч, ашгаа нэмэгдүүлэх боломжтой болно. Гэхдээ банкууд нэгдсэнээр хадгаламжийн хүүгээ бууруулах, хүүгийн зөрүүгээ нэмэгдүүлэх хангалттай давуу эрх олгож болох юм. Энэ хэлбэрээр бий болсон төвлөрөл нь үйл ажиллагааны тогтвортой байдлыг хангахын тулд тодорхой хугацаанд ашигт ажиллагааг нэмэгдүүлэх зайлшгүй шаардлагаас үүдэлтэй байж болно. Харин төвлөрөл нь өрсөлдөөнийг үлэмж хумьж, шударга бус байдлыг бий болгож, магадгүй сөрөг ч үр дагавар авчирч болно. Энэ асуудалд холбогдох байгууллагууд өөрсдийн хяналт шалгалтыг хийж, дүгнэлтээ гаргах нь зүйтэй.

Зүүн өмнөд Азийн зарим орны туршлагаас үзэхэд 1998 оны хямралын дараах жилүүдэд хадгаламжийн хүүгийн дээд хязгаарыг тогтоох арга хэмжээ авсан нь хүүгийн зөрүү, улмаар зээлийн хүү буурахад тодорхой нөлөө үзүүлсэн. Түүнчлэн уг арга хэмжээ нь банкуудыг өөр хоорондоо үр ашиггүй өрсөлдөөнд орохоос урьдчилан сэргийлдэг. Гэхдээ уг судалгааны үр дүнгээр банкны ашигт ажиллагаа, зээлийн эрсдэл болон үйл ажиллагааны дундаж зардал зэрэг нь харилцан ялгаатайн дээр хадгаламжийн хүү болон хүүгийн зөрүүнд тусгалаа олж байгаа нь нотлогдож байгаа тул уг арга хэмжээ нь манай орны хувьд зохистой бус юм. Учир нь хадгаламжийн хүүгийн дээд хязгаар тогтоосноор тухайн банкны үйл ажиллагаатай холбоотой хүчин зүйлс хадгаламжийн хүү болон хүүгийн зөрүүнд тусгалаа олохгүй. Энэ нь банкууд хоорондын ялгаварлал, өрсөлдөөнийг бууруулж, хадгаламж эзэмшигчид чухам аль банк нь эрсдэл багатай болохыг сонгоход хүндрэлтэй болно. Энэ нь муу менежменттэй банк дампуурах тохиолдолд илүү өндөр зардлыг дагуулах эрсдэлтэй.

Зээлийн өндөр эрсдэл, түүнийг даган зээлийн хүү харьцангуй өндөр байхад институционал хүчин зүйлс ч нөлөөлж байна. Тухайлбал, зээл эргэн төлөгдөхөөргүй нөхцөлд барьцаа хөрөнгийг зарж борлуулах асуудал шүүхээр маш шуурхай шийдвэрлэгддэг байх ёстой. Гэтэл энэ хугацаа Зүүн Европод 2 хүртэл жил, Монгол улсад 5 хүртэл жил сунжирдаг гэсэн судалгаа бий. Түүнчлэн зээлийн мэдээллийн сан, зээлийн түүх бүрдүүлэх соёл төдийлөн төлөвшөөгүй байгаа нь эрсдэлийг, улмаар зээлийн хүү өндөр байхад хүргэдэг. Иймд холбогдох эрх зүйн баримт бичгийг эргэн харах, институционал бүтэцтэй холбоотой трансакцийн зардлыг бууруулах шаардлага байсаар байна.

**Ном зүй.**

- [1] Angbazo, L (1997), "Commercial bank Interest margins, Default Risk, Interest-Rate Risk", and Off-Balance Sheet Banking . In: Journal of Banking and Finance 21.55-87.
- [2] Allen, L. (1988), "The Determinants of Bank Interest Margins: A Note". In: Journal of Financial and Quantitative Analysis 23(2).231-235.
- [3] Boldbaatar.D (2006), "Measurement and Implication of Commercial Banks' Interest Rate Spread in the Selected SEACEN Countries", SEACEN Centre.
- [4] Drakos, K. (2002), "The efficiency of the banking sector in Central and Eastern Europe, Russian and East European finance and trade".
- [5] Ephraim W.Chirwa & Montfort Mlachila (2004), "Financial Reforms and Interest Rate Spreads in the Commercial Banking System in Malawi", IMF.
- [6] Gan-Ochir.D (2006), "Determinants of the Interest Rate Spread of Commercial Banks in Mongolia", working paper #11, The Bank of Mongolia.
- [7] Ho, T. & Saunders, A. (1981), "The determinants of bank interest margins: theory and empirical evidence". In: Journal of Financial and Quantitative Analysis 16(4).581-600.
- [8] Joaquyn Maudos & Juan Fernandez de Guevara (2005) "Factors explaining the interest margin in the banking sectors of the European Union", In: Journal of Banking and Finance, 28.2259-2281.
- [9] Joro Carvalho das Neves & Josã M. Piriquito Costa (1997), "Determinants of net interest margins in the banking industry in Portugal over the period 1986-1996".
- [10] Joseph Crowley (2007), "Interest Rate Spread in English Speaking African countries", WP/07/101, IMF.
- [11] Liebeg. D and Schwaige. M.S (2007), "Determinants of the Interest Rate Margins of Australian Banks", Financial Stability Report, ONEB.
- [12] Mahamudu Bawumia (PhD), Franklin Belnye & Martin Enoch Ofori (©2005 Bank of Ghana), "The Determination of Bank Interest Spreads in Ghana: An Empirical Analysis of Panel Data".
- [13] Saunders.A& Schumacher.L (2000), "The Determinants of Bank Interest Rate Margins: An International Study", ". In: Journal of International Money and Finance 19.813-832.
- [14] Philip Brock & Helmut Franken (2003), "Measuring the Determinants of Average and Marginal Bank Interest Rate Spreads in Chile, 1994-2001".
- [15] Roger Aliaga-Diaz & Marria Pria Olivero (2005), "The Cyclical behavior of net interest margins: Evidence from the United States banking sector".
- [16] Santiago Carby Valverde & Francisco Rodriguez Fernandez (2005), "Margins, Specialization and Agregate Risk Behaviour in European Banking".
- [17]Tarsila Segalla Afanasieff, Priscilla Maria Villa Lhacer & Marcio I. Nakane (© 2002, Central bank of Brazil), "The Determinants of Bank Interest Spread in Brazil".
- [18] Sophie Claeys Rudi Vander Vennet (2004), "Determinants of Bank Interest Margins in Central and Eastern Europe: A Comparison with the West".