

2

МОНГОЛЫН ЭДИЙН ЗАСАГ ДАХЬ МӨНГӨНИЙ БОДЛОГЫН ИНДЕКС (МСІ)-ИЙН ТООЦОО: МӨНГӨНИЙ БОДЛОГО ЗӨӨЛӨРЧ /ЧАНГАРЧ / БАЙНА УУ?

Д.Ган-Очир*

2009 оны 8 дугаар сар

Хураангуй

Энэхүү судалгааны ажлаар сүүлийн жилүүдэд мөнгөний бодлогын хэрэгжилт ямар явж (мөнгөний бодлого хэзээ зөөлөрч эсвэл чангарч) ирснийг мөнгөний бодлогын индекс (МСІ)-ийг ашиглан судлав. Судалгааны чухал сонирхолтой үр дүнгүүд дараах байдалтай гарав. (i) 2006 оны 3 дугаар улирлаас 2008 оны 2 дугаар улирлын хооронд ерөнхийдөө мөнгөний хурдацтай тэлэх бодлого хэрэгжиж, эдийн засгийн “халалт”-нд нөлөөлжээ. (ii) Мөнгөний бодлого 2001Q1-2005Q4 улирлын хооронд мөчлөг сөрсөн, 2006Q1-2008Q2 дугаар улирлын хооронд мөчлөг дагасан, 2008Q3-2008Q4 улирлын хооронд мөчлөг сөрсөн байдлаар хэрэгжиж иржээ. (iii) Төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханшийн тодорхой бус байдал, эдийн засагт “зээлийн тасалдал” үргэлжилсээр байгаа нь уламжлалт мөнгөний бодлогын арга хэрэгслийн нөлөөг сулруулж 2009 оны эхний 2 улирлын байдлаар бодит байдал дээр мөнгөний хатуу буюу мөчлөг дагасан бодлого хэрэгжихэд хүргэж байна.

* Монголбанкны мөнгөний бодлого, судалгааны газрын эдийн засагч. Энэхүү судалгааны ажилд дурьдагдах санал, дүгнэлт нь зөвхөн хувь судлаачийн байр суурийг илэрхийлнэ. Тус судалгаатай холбоотой аливаа санал, зөвлөмж, шүүмжийг doojav_ganochir@yahoo.com электрон шуудангийн хаягаар хүтээн авахдаа таатай байх болно.

I. Удиртгал

Дэлхийн бусад төв банкууд мөнгөний бодлогын индекс (MCI)³-ийг мөнгөний бодлогын шийдвэр гаргалтанд өргөн ашиглаж байна. Энэхүү индекс нь мөнгөний бодлогын одоогийн хэрэгжилт ямар байхад богино хугацааны бодит хүү, төгрөгийн гадаад валюттай харьцах бодит ханш болон бодит зээлийн өсөлтийн байдал нөлөөлнө гэсэн суурь ухагдахуунд суурилдаг. Төв банк эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хангаж байх мөнгөний бодлогыг хэрэгжүүлэхдээ богино хугацааны хүү, бодит валютын ханш болон бодит зээлийн өсөлтийг давхар харгалзах ёстой болдог. Тухайлбал, жижиг, нээлттэй эдийн засагтай манай орны хувьд төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханшид гарах өөрчлөлт нь бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний эрэлтэнд хүчтэй нөлөөлдөг. Тухайлбал, төгрөгийн ханш сул байх нь бүтээгдэхүүний экспортыг нэмэгдүүлэх, гадаадын жуулчдын тоог өсгөх, импортын барааны үнийг өсгөх болон импортын хэмжээ буурахад хүчтэй нөлөөлдөг. Түүнчлэн импортын барааны үнэ өсөх нь өргөн хэрэглээний барааны үнэ өсөхөд хүргэдэг билээ.

Иймд мөнгөний бодлогын бодит амьдрал дээрх хэрэгжилт нь хүү, ханш болон зээлийн өсөлт гэсэн хүчин зүйлсээс хамаардаг. Энэ нь төв банк дан ганц бодлогын хүүгээ өсгөх эсвэл бууруулах замаар мөнгөний бодлогын чиглэлийг өөрчилсөн (мөнгөний бодлогыг чангаруулсан/суулруулсан) гэж үзэх нь заримдаа учир дутагдалтай болохыг илэрхийлдэг. Харин төв банкны бодлогын хүүний өөрчлөлтийг мөнгөний бодлогын хэрэгжилтийн нөхцөл байдалд зохицуулалт хийж буй нэг арга хэмжээ гэж ойлгох нь зүйд нийцдэг. Тухайн хүүний өөрчлөлт нь мөнгөний бодлогын эцсийн зорилт болох урт хугацааны тогтвортой эдийн өсөлт болон ажил эрхлэлтийг өсгөх тогтвортой бага түвшний инфляцийн орчинг бүрдүүлэхэд шаардлагатай мөнгөний бодлогын төлөв байдлыг бүрдүүлэхэд чиглэх ёстой.

Бусад орны төв банкууд мөнгөний бодлогын хэрэгжүүлэхдээ мөнгөний бодлогын хэрэгжилт бодит байдал дээр ямар байгаа (чангарсан эсвэл суларсан)-г MCI-ийг тооцон ашиглаж байна. Энэхүү индексийг тооцохдоо бодит хүү, бодит ханш болон бодит зээлийн өсөлтийг оруулан тооцож байна. Эдгээр үзүүлэлтийн жинг энгийн аргын хувьд дан ганц IS муруй эсвэл инфляцийн тэгшитгэл дэх эдгээр үзүүлэлтийн мэдрэмжийг ашиглан тооцдог. Харин ерөнхий хандлагын хувьд мөнгөний бодлогод ашиглаж буй бүтцийн болон хагас бүтцийн загвараас эдгээр бодлогын хувьсагчид гарах өөрчлөлтөнд үйлдвэрлэл болон инфляци ямар хариу үйлдэл үзүүлж байгааг ашиглан тооцож байна. MCI нь мөнгөний бодлогын шийдвэр гаргалт (ялангуяа эдийн засагт гарч буй өөрчлөлтөнд хариу үйлдэл үзүүлэх зорилгоор бодлогын хүүг өөрчлөх)-ын ерөнхий чигийг заах чухал мэдээлэл өгдөг. Төв банк мөнгөний бодлогын төлөв байдлыг зах зээлийн

³ Энэхүү индексийн өөрчлөлт нь мөнгөний бодлогын хэрэгжилт хатуурч байна уу?, суларч байна уу? гэдэгт хариулт өгдөг.

механизмаар алгуур өөрчлөх тохиолдолд бодлогын хүүг өөрчилдөг⁴. Дотоодын хүү өсөх нь гадаад валютын дотогшлох урсгалыг нэмэгдүүлж, үндэсний валютын ханш чангарах чиглэлд өөрчлөгдөхөд нөлөөлдөг. Харин хүү буурах нь үндэсний валютыг сулруулах чиглэлд нөлөөлдөг билээ.

Гэхдээ бусад төв банкууд богино хугацааны валютын ханш болон мөнгөний бодлогын төлөв байдлын өөрчлөлтөнд хариу үйлдэл үзүүлдэггүй. Энэ нь мөнгөний бодлогын урт хугацааны зорилгуудыг хангахад илүү анхаарч түүнд нийцтэй мөнгөний бодлого баримтлахыг зорьдогтой холбоотой. Түүнчлэн төв банк бодлогоо хэрэгжүүлэхдээ мөнгөний бодлогын төлөв байдалд гарах өөрчлөлтийн эдийн засгийн үзүүлэлтүүдээр дамжин инфляцид нөлөөлөх сувгууд (мөнгөний бодлогын шилжих механизм)-ын хугацааны хоцролтыг харгалзан үзэх ёстой болдог. Манай орны хувьд мөнгөний бодлогын хэрэгжилт нь бодлогын хүүг өөрчлөхтэй адил чиглэлд өөрчлөгдөж буй эсэх, мөнгөний бодлого мөчлөг дагасан шинжтэй байна уу, мөнгөний бодлогыг бодлого боловсруулагчдын хүсч буй чиглэлд өөрчлөхийн тулд бодлогын хэрэгслүүдэд ямар хэмжээний өөрчлөлт оруулах шаардлагатай талаарх мэдээлэлд суурилан мөнгөний бодлогын хэрэгжүүлэхдээ MCI-ийг тооцоо чухал ач холбогдолтой болж байна. Иймд энэхүү судалгааны ажлаар мөнгөний бодлогын төлөв байдлыг үнэлэх MCI-ийг танилцуулан, энгийн аргаар өөрийн орны тоон мэдээлэлд суурилан тооцож, цаашид анхаарах асуудлаар дүгнэлт санал гаргахыг зорив.

Судалгааны ажил нь дараах бүтэцтэй. Судалгааны 2-р хэсэгт мөнгөний бодлогын индексийн тухай ойлголт, түүнийг тооцох арга зүйг авч үзэв. Харин 3-р хэсэгт судалгаанд ашигласан тоон мэдээлэл, нийт эрэлтийн функцийн үнэлгээ, түүнд суурилсан мөнгөний бодлогын индекс (MCI)-ын тооцоо болон тэдгээрт суурилсан шинжилгээний үр дүнг танилцуулав. Сүүлийн буюу 4-р хэсэгт судалгааны үр дүнгүүдийг нэгтгэж, цаашид анхаарах асуудлаар дүгнэлт, санал гаргав.

II. Мөнгөний бодлогын индекс, түүнийг тооцох арга зүй

Мөнгөний бодлогын индекс (MCI) нь мөнгөний бодлогын үр дүнг илэрхийлэх цөөн тооны санхүүгийн хувьсагч (ихэнх тохиолдолд төв банкны бодлогын хэрэгслээс хамааран богино хугацааны хүү, валютын ханшийг авч үздэг бөгөөд мөнгөний бодлогын зээлийн суваг хүчтэй эдийн засгийн хувьд зээлийн өсөлтийг оруулан тооцдог)-ийн шугаман илэрхийллээр тооцогддог индекс юм. Тус индексийн зорилго нь санхүүгийн зах зээл болон олон нийтэд өнгөрсөн болон одоо үе дэх мөнгөний бодлогын төлөв байдлын талаарх мэдээлэл, дохиог хялбар байдлаар ойлгуулахад оршдог. Өөрөөр хэлбэл, санхүүгийн олон үзүүлэлтүүдийг нэгтгэн тус индексийг тооцдог тул мөнгөний бодлогын ерөнхий чиг хандлагыг харуулдаг онцлогтой.

⁴ Бодлогын хүү нь эдийн засаг дахь бусад хүү болон ханшид мөнгөний бодлогын шилжих механизмаар дамжин нөлөөлдөг.

Анх Канадын төв банк 1990-ээд оны эхнээр MCI-ыг тооцож эхэлснээс хойш бусад төв банкууд тооцож, мөнгөний бодлогын шийдвэр гаргалтанд ашиглах болсон. MCI-ын үндсэн санаа нь жижиг нээлттэй эдийн засгийн хувьд бодит хүү болон бодит валютын ханш нийт эрэлтийг тодорхойлох суурь хүчин зүйлс болдогт суурилдаг. Иймд MCI нь эдгээр үзүүлэлтийн нийт эрэлтэд үзүүлэх хамтын нөлөөллөөр хэмжигддэг. Түүнчлэн жижиг эдийн засгийн хувьд нийт эрэлт нь инфляцийг тодорхойлох чухал хүчин зүйл болдог. Иймд зарим жижиг нээлттэй эдийн засагтай төв банкууд үнийн тогтвортой байдлыг хангахад нийцтэй мөнгөний бодлогыг төлөв байдлыг зорин ажилладаг. Ингэхдээ зарим төв банкууд⁵ MCI-ыг богино хугацааны үйл ажиллагааны зорилт болгон мөнгөний бодлогодоо ашиглаж байна. Мөнгөний бодлогын хэрэгжилтэнд инфляцийн зорилтот түвшинг хангахын тулд түүний таамаглалд суурилан MCI-ыг ямар чиглэлд өөрчлөхийг шийдвэрлэдэг байна. Энэ утгаараа MCI нь мөнгөний бодлогын үүргийг давхар гүйцэтгэдэг гэж үздэг.

MCI нь мөнгөний бодлого ямар чиглэл (сулрах эсвэл тэлэх)-д өөрчлөгдөж байгаа мэдээллийг агуулдаг. Жижиг нээлттэй эдийн засгийн хувьд валютын ханш нь хүүний өөрчлөлтөөс хамаардаггүй байж болдог (худалдааны нөхцлийн шок, үндэсний мөнгөн тэмдэгтээ итгэл алдрах, хүлээлт өөрчлөгдөх гэх мэт). MCI нь хүү болон валютын ханшийн өөрчлөлт эсрэг чиглэлд өөрчлөгдөж бодлогын өөрчлөлтөнд итгэх итгэл сулрах эрсдэл бий болж байгааг эсэхийн дохиог өгдөг. MCI-ыг нээлттэй эдийн засаг дахь нийт эрэлтийг тодорхойлох энгийн загвар (бодит хүү болон бодит валютын ханшийг оруулсан)-г суурилан тодорхойлдог. Энэ нь мөнгөний бодлого эдгээр хувьсагчид богино хугацаанд нөлөөлдөг гэж үндсэн таамаглалд суурилдаг. Ингэснээр эдгээр хувьсагчдын шугаман илэрхийлэл нь мөнгөний бодлогын нийт эрэлтэнд үзүүлэх нөлөөг хэмжих боломжтой болдог. MCI нь бодит валютын ханшаас хамаарсан функц байх тул давхар худалдааны нөхцлийн шок, бизнес болон хэрэглэгчдийн итгэлд гарах өөрчлөлтөөс хамаарна.

Нийт эрэлтийн функцийг энгийн хэлбэрт дараах байдлаар загварчилж болох юм.

$$y = -\alpha r - \beta q + \text{бусад хувьсагч} + v, \alpha, \beta > 0 \quad [1]$$

Энд: y - нийт эрэлт (ДНБ-ий алдагдал), r - бодит хүү, q - бодит валютын ханшны логарифм, v - стохастик алдаа.

α болон β -ын хэмжээ нь харгалзан хүү болон валютын ханшийн сувгийн нийт эрэлтэнд үзүүлэх харьцангуй нөлөөг илэрхийлнэ. Эдгээр параметр нь бага MCI-ыг дараах байдлаар тооцоход ашиглагдана.

$$MCI_t^{\text{narrow}} = (r_t - r_0) + \beta/\alpha (q_t - q_0) \quad [2]$$

⁵ Канад, Шинэ Зеланд, Австрали болон Тайланд-ын төв банк.

Энд t нь индексийн үе, $t = 0$ нь суурь үе байна. MCI_t нь бодит хүү болон валютын ханшийн 0 болон t үеийн хоорондох өөрчлөлтийн жигнэсэн дундаж байна. [2] хэлбэрээр тодорхойлогдож буй MCI-ыг бага MCI (narrow MCI) гэж нэрлэдэг. Зөвхөн MCI нь индекс тул түүний утгаас илүүтэй түүнд гач буй өөрчлөлт нь илүү чухал мэдээллийг өгдөг. Өөрөөр хэлбэл, MCI-д гарах өөрчлөлт нь тухайн 2 үеийн хооронд мөнгөний бодлогын төлөв байдалд ямар өөрчлөлт гарсныг илэрхийлнэ.

MCI-ын зарим судалгаануудад мөнгөний бодлогын шилжих механизмын зээлийн суваг хүчтэй эдийн засгийн хувьд MCI-ийг тооцоход зээлийн өөрчлөлтийг тусгах нь зүйтэй гэж үздэг. Ийнхүү зээлийн өсөлтийг нэмж тооцсон MCI-ыг нийт MCI (broad MCI) гэж нэрлэдэг. Bernanke болон Gertler (1995) нар зээлийн өсөлт нь банкны зээлийн сувгаар дамжин нийт эрэлтэнд хүчтэй нөлөө үзүүлдэг болохыг харуулсан байдаг. Манай эдийн засгийн хувьд дотоодын санхүүгийн зуучлалд банкны салбарын санхүүжилт давамгайлах үүрэг гүйцэтгэдэг тул зээлийн нийлүүлэлт нь мөнгөний бодлогын шилжих механизмын чухал суваг болдог. Зээлийн сувгийг манай орны хувьд шалгасан Д.Батням (2007) болон SIMOM загвар (2008)-ын үр дүнгээс үзэхэд тус сувгийн нөлөө хүчтэй болохыг харуулсан байдаг. Иймд нийт MCI-ыг тооцоонд зээлийн өсөлтийн нөлөөг оруулан тооцох нь зүйтэй гэж үзэв. Нийт MCI-ийг тооцоход ашиглах нийт эрэлтийн загвар дараах байдалтай байна.

$$y = -\alpha r - \beta q + \gamma l + \text{бусад хувьсагч} + v, \alpha, \beta, \gamma > 0 \quad [1']$$

α , β болон γ -ын хэмжээ нь харгалзан хүү болон валютын ханшийн сувгийн нийт эрэлтэнд үзүүлэх харьцангуй нөлөөг илэрхийлнэ. Нийт MCI нь дараах байдлаар тооцогдоно.

$$MCI_t^{\text{broad}} = (r_t - r_0) + \beta/\alpha (q_t - q_0) - \gamma/\alpha (l_t - l_0) \quad [2']$$

Энд t нь индексийн үе, $t = 0$ нь суурь үе байна. Нийт MCI_t нь хүү, бодит валютын ханш болон бодит зээлийн 0 болон t үеийн хоорондох өөрчлөлтийн жигнэсэн дундаж байна. MCI өсөх (буурах) нь мөнгөний бодлогын төлөв байдал илүү зөөлөрч (чангарч) байгааг илтгэдэг. [2']-г үзүүлсэн MCI-ийн нэгж өөрчлөлт нь t болон 0 үеийн хоорондох бодит хүүний нэгж хувийн өөрчлөлтийн ДНБ-ий алдагдалд үзүүлэх нөлөөлөлтэй тэнцүү байна.

III. Мөнгөний бодлогын индексийн тооцоо, түүнд суурилсан шинжилгээ

3.1 Судалгаанд ашигласан тоон мэдээлэл, түүний шинж чанар

Манай эдийн засагт эдийн засгийн бүтцийн өөрчлөлт, либералчлал зэрэг хүчин зүйлсийн нөлөөгөөр ДНБ болон бусад үзүүлэлтүүдийн хооронд тогтвортой хамаарал зарим тохиолдолд олддоггүй билээ. Иймд энэ хүндрэлийг багасгах зорилгоор судалгаанд 2002 оны 1 дүгээр улирлаас 2009 оны 2 дугаар улирлын

хоорондох өгөгдлийг ашиглав. Жилийн инфляци болон бодит ДНБ-ийг ҮСХ-ны тоон мэдээллээс авав. Нийт зээл, тогрөг, гадаад валютын зээлийн хүү болон нэрлэсэн валютын ханшийг Монголбанкны сарын статистикийн мэдээллээс авч ашиглав. Бодит хүүг тооцохдоо Фишерын адилтгал ашиглав⁶.

Манай орны ДНБ-ий өгөгдөлд улирлын хэлбэлзэл хүчтэй ажиглагдаж байгаа тул улирлын зохицуулалтыг Census X12-ARIMA аргаар хийсэн бөгөөд ДНБ-ий алдагдлыг Н-Р фильтр ашиглан хийв. Харин бусад хувьсагчдын хувьд улирлын зохицуулалт хийгээгүй бөгөөд хүүнээс бусад үзүүлэлтээс логарифм авсан. Нэгж язгуурын ADF тестийн үр дүнгээс үзэхэд нийт эрэлтийн тэгшитгэлд ашиглагдах үзүүлэлтүүд тогтворгүй гэсэн тэг таамаглалыг 5%-ийн ач холбогдлын түвшинд няцааж байна. Иймд нийт эрэлтийн функцын үнэлгээг ковариацийн матрицыг Newey-West аргаар засварласан ХБКА-аар үнэлэх боломжтой юм.

3.2 Нийт эрэлтийн функцын үнэлгээ, түүнд суурилсан шинэжилгээ

Энэ хэсэгт бага болон нийт MCI-ийг тооцох хүчин зүйлсийн жинг тодорхойлох болно. Бусад зарим судалгаанд MCI-ийн жинг тооцоход ашиглах тэгшитгэлийн хамаарах хувьсагчаар ДНБ-ий өсөлт эсвэл инфляцийг сонгосон байдаг. Манай орны хувьд филлипсийн муруй ёсоор ДНБ-ий алдагдал нь инфляцид нөлөөлдөг болохыг SIMOM загвар болон бусад инфляцийн судалгааны үр дүнгүүд харуулдаг. Иймд энэхүү судалгааны хувьд мөнгөний бодлогын нийт эрэлтэнд үзүүлэх нөлөөллөөр MCI-ийг тооцдог суурь хандлагыг ашиглав. Харин MCI-ийг цаашид тогтмол тооцон бодлогын шийдвэр гаргалтанд ашиглан өргөжүүлэхдээ SVAR болон SIMOM загварын инфляцийн хариу үйлдлийн хувьд тооцох бүрэн боломжтой юм. Нийт эрэлтийг ДНБ-ий алдагдлаар төлөөлүүлэх тохиолдолд бодит валютын ханш болон бодит хүүний тэнцвэрт түвшнээсээ зөрөх зөрүүг тооцон ашиглах ёстой болдог. Тус судалгааны хувьд нийт эрэлтийн функцыг сул гишүүнтэй үнэлэх байдлаар уг асуудлыг шийдвэрлэсэн⁷.

Бага болон нийт MCI-ийн жинг 2-р хэсгийн [1] болон [1'] тэгшитгэлд үзүүлсэн нийт эрэлтийн функцыг үнэлэх замаар тодорхойлов. Үнэлгээг хийхдээ ерөнхийгөөс тухайн гол хамаарлыг олох хандлагыг ашигласан бөгөөд эцсийн үр дүнг Хүснэгт 1-д үзүүлэв. Тэгшитгэлийн үнэлгээний дэлгэрэнгүй үр дүн, түүний диагностик тест болон тогтворжилтын тестийг уг судалгааны дэлгэрэнгүй хувилбараас үзнэ үү. Тестийн үр дүнгээс үзэхэд үнэлэгдсэн коэффициент нь хамгийн сайн шугаман гажилтгүй үнэлэгч байж чадахыг харуулахын сацуу

⁶ $R = \ln \pi_{q,t}^{ave} - \pi_t^q$, энд: $\ln \pi_{q,t}^{ave} = \ln \pi_t^{ave} / 4$, $\ln \pi_t^{ave} = w_t^k \ln \pi_t^k + (1 - w_t^k) \ln \pi_t^{ic}$, R - Улирлын зээлийн бодит хүү, π_t^q - Улирлын инфляци, $\ln \pi_{q,t}^{ave}$ - Улирлын зээлийн нэрлэсэн хүү хүү, $\ln \pi_t^{ave}$ - Тогрөг, гадаад валютын жигнэсэн дундаж жилийн хүү.

⁷ "Зов" IS муруй: $y_t = \alpha_1 y_{t-1} + \alpha_2 (r_t - r_t^*) + \alpha_3 (q_t - q_t^*) + v$
Тус судалгаанд үнэлэгдэх IS муруй: $y_t = \beta_0 + \beta_1 y_{t-1} + \beta_2 r_t + \beta_3 q_t + w$
 $\alpha_1 = \beta_1$, $\alpha_2 = \beta_2$ болон $\alpha_3 = \beta_3$ гэж таамаглах тохиолдолд $q^* = -b_0/b_3$, $r^* = (\beta_3 b_0 / \beta_2 b_0) - (\beta_0 / \beta_2)$, энд b_0 -филлипсийн муруйн сул гишүүн, b_3 -бодит хүүний инфляцид үзүүлэх нөлөөллийн коэффициент.

хамаарах болон тайлбарлагч хувьсагчдын хоорондын тогтвортой хамаарл оршин байгааг илэрхийлж байна. Үнэлэгдсэн тэгшитгэлийн коэффициентууд нь статистикийн хувьд ач холбогдолтой, хүлээгдэж байсан тэмдэгтэйгээ нийцтэй байна. Иймд MCI-ийг тооцоход үнэлэгдсэн коэффициентүүдийг ашиглах боломжтой байна.

Хүснэгт 1-ээс үзэхэд бодит хүү өсөх, тогрөгийн гадаад валюттай харьцах бодит ханш чангарах нь нийт эрэлт (ДНБ-ий алдагдал)-ийг бууруулдаг бол бодит зээл, гадаад худалдааны гол түнш БНХАУ-ын эдийн засгийн өсөлт, дэлхийн зах зээл дээрх зэсийн үнэ өсөх нь нийт эрэлтийг өсгөх чиглэлд нөлөөлж байна. Энэхүү үр дүн нь манай орны хувьд мөнгөний бодлого түүний шилжих механизмын зээл, валютын ханш болон банкны зээлийн сувгаар дамжин бодит сектор болон инфляцид нөлөөлж байгааг илэрхийлж байна. Тухайлбал, улирлын бодит хүү 1 нэгж хувиар өсөх нь ДНБ-ий алдагдлыг суурь утгаас 2 улирлын дараа 1.0-1.5 нэгж хувиар бууруулдаг, тогрөгийн гадаад валюттай харьцах бодит ханш 1 хувиар сулрах нь 2 улирлын дараа ДНБ-ий алдагдлыг 1.12-1.22 нэгж хувиар өсгөх бол бодит зээлийн өсөлт 10 хувиар өсөх нь 2 улирлын дараа ДНБ-ий алдагдлын 2.9 нэгж хувиар өсгөхөөр байна.

Хүснэгт 1. Үнэлэгдсэн нийт эрэлтийн функцын үнэлгээ

А) Бага MCI-ийг тооцоход ашиглах:

$$\hat{y}_t = 0.05 - 1.0R_{t-2} - 0.81dq_{t-2} + 1.22dy_{t-2}^* + 0.014dG_{t-2} + 0.06dp_{t-2}^{copper} + 0.16\hat{y}_{t-1}$$

s.e (0.02) (0.30) (0.46) (0.75) (0.01) (0.05)

(0.10)

Түүвэр: 2002Q2-2009Q2

$R^2 = 0.50$

D-W=1.71

SSE=0.031

В) Нийт MCI-ийг тооцоход ашиглах:

$$\hat{y}_t = 0.04 - 1.51R_{t-2} - 1.12dq_{t-2} + 0.29dy_{t-2}^* + 1.42dy_{t-2}^* + 0.12dp_{t-2}^{copper} + 0.37\hat{y}_{t-1}$$

s.e (0.017) (0.38) (0.40) (0.15) (0.63) (0.04)

(0.14)

Түүвэр: 2002Q2-2009Q2,

$R^2 = 0.52$

D-W=1.6

SSE=0.03

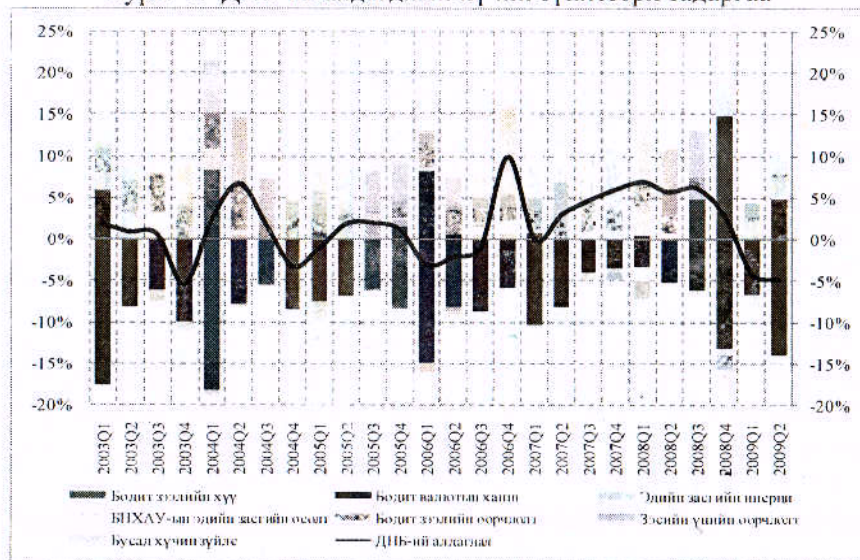
Тэмдэглэгээ: Хаалтан доторх тоо нь стандарт алдааг илэрхийлнэ. Үнэлгээнд Newey-

Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоо

Хүснэгт 1-ээс үзэхэд манай орны эдийн засгийн мөчлөгт бодит зээлийн хүү, бодит валютын ханш, бодит зээлийн өөрчлөлт болон дэлхийн зах зээл дээрх зэсийн үнийн өөрчлөлт голлох нөлөө үзүүлж байна. Энэ нь мөнгөний бодлогыг амжилттай хэрэгжүүлэх буюу төгрөгийн дотоод, гадаад тогтвортой байдлыг ханган, санхүүгийн үр ашигтай, тогтвортой системийг бий болгож ажиллаж ажилласнаар мөчлөгийн сөрөг нөлөөг зөөлрүүлэх боломж байгааг илтгэж байна. Гэхдээ манай эдийн засаг нь жижиг нээлттэй, үйлдвэрлэл болон экспортын бүтцийн хувьд уул уурхайн салбарын бүтээгдэхүүнд хэт төвлөрсөн байдал нь гадаад зах зээлийн өөрчлөлт эдийн засагт хүчтэй нөлөөлөхөд хүргэсэн хэвээр байгаа билээ. Иймд үйлдвэрлэл болон экспортын диверсификацийн бодлогыг одооноос боловсруулан хэрэгжүүлэх шаардлагатай байна.

Дэлхийн эдийн засаг, санхүүгийн хямралын сөрөг нөлөө манай эдийн засагт 2008 оны 4 дүгээр улирлаас хүчтэй ажиглагдах болж 2009 оны эхний 2 улирлын турш эдийн засаг мөчлөгийн уналтын үед ороод байгаа билээ. Энэ байдал нь 2009 оны эдийн засгийн өсөлт саарахад нөлөөлөх төлөв ажиглагдаж байна. Иймд энэхүү эдийн засгийн мөчлөгийн уналт (эдийн засгийн өсөлтийн сааралт)-нд дэлхийн хямрал ямар хүчин зүйлсээр дамжин нөлөөлж байгааг нийт эрэлтийн функцийн үнэлгээнд суурилсан ДНБ-ий задаргаагаар тодорхойлов⁸. Хүснэгт 1-ийн В-д суурилсан ДНБ-ий алдагдлын хүчин зүйлсээрх задаргааг тооцон Зураг 1-т үзүүлэв.

Зураг 1. ДНБ-ий алдагдлын хүчин зүйлсээрх задаргаа



Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоо

⁸ Бусад судалгаатай адил эдийн засгийн мөчлөгийг ДНБ-ий алдагдлаар төлөөлүүлэн хэмжсэн болно.

Эдийн засагчдын хэлж заншсанаар эдийн засгийн "халалт" манай оронд 2007 оны 2 дугаар улирлаас 2008 оны 3 дугаар улирлыг дуустал ажиглагдаж, инфляцийн өсөх нэмэгдэхэд бодит зээлийн өндөр өсөлт, дэлхийн зах зээл дээрх үнийн өсөлт, БНХАУ-ын өсөлтийг дагасан гадаад эрэлтийн өсөлт голлон нөлөөлжээ. Харин 2009 оны эхний 2 улиралд ДНБ-ий алдагдал сөрөг болж эдийн засгийн мөчлөгийн уналтын үе рүү шилжихэд 1-р улирлын төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханш огцом сулралт, тус сулралт болон "зээлийн тасалдал"-тай холбоотой зээлийн бодит өндөр хүү, БНХАУ-ын эдийн засгийн өсөлтийн сааралт, дэлхийн зах зээл дээрх зэсийн үнийн бууралт зэрэг нөлөөлж байна (Зураг 1). 2009 оны 1 дүгээр улирал хүртэлх мөчлөгийн уналтанд голлон төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханш нөлөөлж байгаа бол 2009 оны 2 дугаар улиралд үргэлжлэхэд голлон бодит зээлийн хүү өндөр түвшинд хүрсэн явдал нөлөөлж байна. Эндээс ерөнхийд нь авч үзэхэд 2008 оны өндөр инфляци, банкуудын эх үүсвэрийн дутагдалтай холбоотой бий болсон "зээлийн тасалдал", дэлхийн зах зээл дээрх экспортын гол бараа, бүтээгдэхүүний үнийн бууралт, эдгээртэй давхцсан төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханшийн хүчтэй сулралт зэрэг нь эдийн засгийн уналтыг бий болгож эхэлсэн бол эдгээр асуудлууд шийдэгдэхгүй байсаар байгаа нь бодит зээлийн хүүг бууруулах боломжийг хязгаарлаж эдийн засгийн уналт үргэлжлэх нөхцөл болж байна.

3.3 Монгоний бодлогын төлөв байдлын индекс (MCI), түүнд суурилсан шинжилгээ

Омнох 3.2 хэсэгт тодорхойлсон нийт эрэлтийн функцийн үнэлгээнүүдээс бага болон нийт MCI-г тооцох илэрхийлэл дараах байдалтай тодорхойлогдож байна.

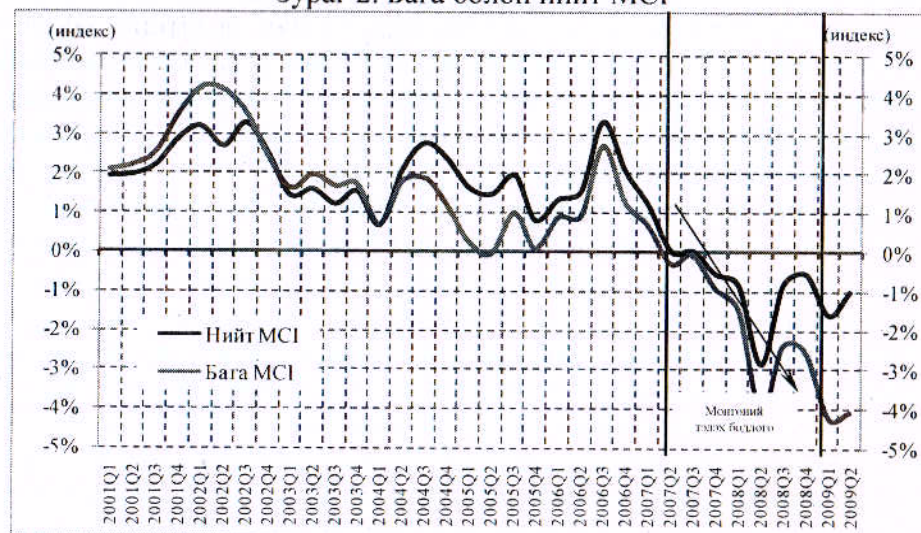
$$MCI_t^{narrow} = (r_t - r_0) + 0.81(dq_t - dq_0) \quad [3]$$

$$MCI_t^{broad} = (r_t - r_0) + 0.74(dq_t - dq_0) - 0.19(dl_t - dl_0) \quad [4]$$

Энд r - улирлын бодит зээлийн хүү, dq - бодит үйлчилж буй валютын ханшийн өөрчлөлт, dl - бодит зээлийн өсөлтийг тус тус илэрхийлнэ.

Үнэлэгдсэн коэффициентийн харьцаанаас үзэхэд манай орны хувьд улирлын бодит зээлийн хүүний t болон 0 үеийн хоорондох 1 нэгж хувийн өсөлтийн нийт эрэлт (ДНБ-ий алдагдал)-нд үзүүлэх нөлөө нь тус хугацааны бодит валютын ханшийн 1.3 нэгж хувийн чангаралтын өсөлттэй эсвэл зээлийн өсөлтийн 5.3 нэгж хувийн бууралттай тэнцүү байхыг илэрхийлнэ. Бага болон нийт MCI-ийн бодит валютын ханшийн жингүүд нь ойролцоо, харьцангуй өндөр тодорхойлогдож байгаа нь манай орны хувьд валютын ханшийн суваг чухал нөлөөтэй болохыг давхар илэрхийлж байна. Бага болон нийт MCI (суурь үе ($t=0$)-ийг 2007 оны 1 дүгээр улирлаар сонгосон)-ийг нийт эрэлтийн функцийн үнэлгээг хийхэд ашигласан улирлын тоон мэдээлэлд суурилан тооцож Зураг 2-т үзүүлэв.

Зураг 2. Бага болон нийт MCI



Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоо

Монгөний бодлогын хэрэгжилтийн төлөв байдлыг илэрхийлэгч бага болон нийт индексүүд нь манай эдийн засагт 2002-оос 2005 оныг хүртэл ерөнхийдөө монгөний тэлэх бодлого хэрэгжиж ирснийг илэрхийлж байна. Тухайн үеийн монгөний зөөлөн бодлогыг эдийн засгийн мөнгөжих процесстэй холбон тайлбарладаг.

Зураг 2-т үзүүлсэн 2 индекс ерөнхийдөө адил чиглэлд өөрчлөгдөж буй хэдий ч зарим үеүдэд ялгаатай чиглэлд өөрчлөгдөж байна. Тухайлбал, 2004 оын 3 дугаар улирлаас 2005 оны 2 дугаар улирлын хооронд нийт MCI харьцангуй тогтвортой байсан бол бага MCI илүү хурдан буурч байна. Харин 2008 оны 3 дугаар улирлаас 2 индексийн зөрүү илэрхий нэмэгдэж, чиглэл зарим үед ялгаатай байгаа нь эдийн засагт банкны “зээлийн тасалдал” ажиглагдаж эхэлсэн, төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханш хүчтэй суларсантай холбоотой (Хүснэгт 2). Сүүлийн 8 жилийн хугацааны монгөний бодлогын мөчлөг, түүний шалтгааныг нэгтгэн Хүснэгт 2-т үзүүлэв.

Хүснэгт 2. Монгөний бодлогын мөчлөг

Үе	MCI-ийн өөрчлөлт	Хүчин зүйлсийн нөлөө			Үндсэн шалтгаан
		Бодит хүү	Бодит ханш	Бодит зээл	
2002-2004	-2.0 (тэлэлт)	-3.9	0.4	1.4	2000-2001 оны уналтын дараах эдийн засгийн өсөлт 2004 оны өндөр инфляци - Төгрөгийн ханшийн тогтвортой байдал - Зээлийн өндөр өсөлт
2004-2006	2.6 (хумилт)	0.4	1.5	0.8	- Инфляцийн бууралт - Төгрөгийн ханшийн чангаралт - Зээлийн хүү өндөр түвшинд хадгалагдсан
2006-2008	-6.2 (тэлэлт)	-9.0	2.0	0.9	- Эдийн засгийн өндөр өсөлт - Банкуудын зээл олголт нэмэгдсэн - Зээлийн хүүг бууруулахад чиглэсэн арга хэмжээ - Төсвийн хурдацтай тэлэлт 2007-2008 оны өндөр инфляци - ГЦАН-ийн өсөлт буюу Төв банкны төгрөгийн нийлүүлэлтийн өсөлт
2008Q2-2009Q2	1.8 (хумилт)	10.0	-9.1	0.9	- Төгрөгийн ханшийг “тогтмол” барьсны дараах огцом сулралт - Банкуудын “зээлийн тасалдал” - Инфляцийн тодорхой бус байдал - Инфляци, ханшийн талаарх олон нийтийн хүлээлт

Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоо

Бага болон нийт MCI-үүд нь 2006 оны 3 дугаар улирлаас 2008 оны 2 дугаар улирлын хооронд монгөний тэлэх бодлого хэрэгжиж ирснийг илэрхийлж байгаа бөгөөд тус хугацаанд бага MCI 2007-2008 оны хооронд илүү хурдан буурчээ. Энэ нь тус хугацаанд Монголбанк зээлийн нэрлэсэн хүүг бууруулахад чиглэсэн арга хэмжээ⁹ авсны дүнд хүү буурсан, эдийн засгийн өндөр өсөлтөө даган монгөний

⁹ Тухайн үед зээлийн хүүг бууруулах зорилгоор төгрөг, гадаад валютын заавал байлгах нөөцийн хувь хэмжээг бууруулах, ТБҮЦ-ны хүүг бууруулах зэрэг арга хэмжээг авч байсан. Үүний

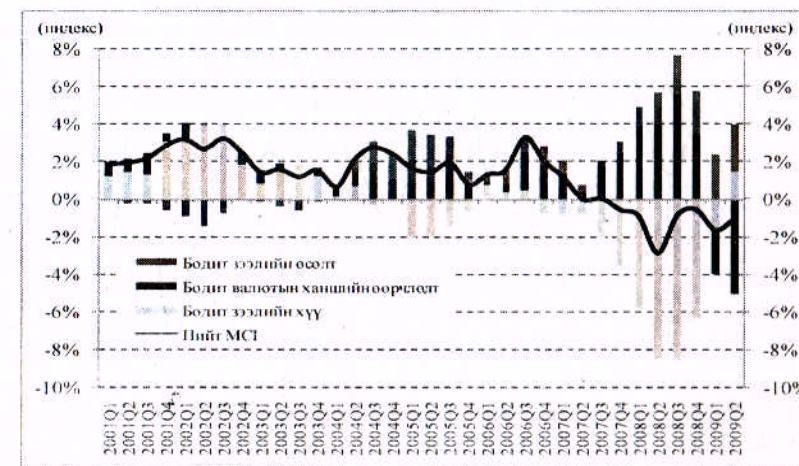
эрэлт өндөр байсан, Монголбанк алт худалдан авах замаар нэмэгдүүлсэн төгрөгийн нийлүүлэлтийн стерилизацийг 100 хувь хийхгүй байсан, Засгийн газрын халамжийн хөтөлбөрүүд хэрэгжиж, төсвийн зардал хурдацтай өссөн, ГШХО болон бусад дотогшлох урсгал нэмэгдсэн зэрэгтэй холбоотой мөнгөний агрегат болон зээлийн өсөлт өндөр явж ирсэн, төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханш алгуур суларсан буюу харьцангуй тогтвортой байсан зэргээр тайлбарлагдана.

Харин 2008 оны 2 дугаар улирлаас эхлэн мөнгөний бодлого чангарч эхэлсэн нь тухайн үед бий болоод байсан өндөр инфляцийг бууруулах зорилгоор Монголбанк бодлогын хүүгээ шат дараатай өсгөсөн, төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханш сулрах дарамт өндөр байсан хэдий ч ханшийг “тогтмол” түвшинд хадгалсан, банкууд эх үүсвэрийн дутагдалд орж зээл олголт зогссон зэрэгтэй холбоотой (Хүснэгт 2). Тухайн үед Монголбанк мөнгөний хатуу бодлогоо үргэлжлүүлэн баримтлахыг зорьж байсан хэдий ч эдийн засагт “зээлийн тасалдал” үргэлжилж, түүнтэй холбоотой зээлийн хүү эргэн өсөх байдал ажиглагдсан болон төгрөгийн гадаад валюттай харьцах нэрлэсэн ханш хүчтэй суларсан нь 2009 оны 1 дүгээр улиралд мөнгөний бодлогын хэрэгжилт бодит байдал дээр эргэн сулрахад нөлөөлжээ (Зураг 3). Мөнгөний бодлогын хэрэгжилт сулрах эсвэл чангарахад ямар хүчин зүйлс голлон нөлөөлж байгааг тайлбарлах зорилгоор нийт MCI-ийг хүчин зүйлсээр задлан Зураг 3-т үзүүлэв.

Харин 2009 оны 2 дугаар улиралд төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханш харьцангуй тогтворжиж, “зээлийн тасалдал” үргэлжилж, бодит секторын уналт ажиглагдаж эхэлсэн тул Монголбанк мөнгөний бодлогыг алгуур зөөлрүүлэх зорилгоор бодлогын хүүг шат дараатай бууруулсан хэдий ч бодит хүү эерэг харьцангуй өндөр түвшинд байж, зээлийн өсөлт сөрөг хэвээр байгаа нь бодит мөнгөний бодлогын хэрэгжилт хатуурах чиглэлд эргэн өөрчлөгдөхөд нөлөөлж байна (Зураг 3). Эдгээр мэдээлэл нь олон нийтийн Монголбанкны бодлогын өөрчлөлтөнд итгэх итгэл буурч, бодлогын нөлөө улам буурах эрсдэл бий болж байгааг илэрхийлж байна.

зэрэгцээ мөнгөний зөөлөн бодлогын хүрээнд зээлийн өндөр өсөлтийг хязгаарлах стерилизацийг сул хийсэн нь зээлийн өргөжилтийг даган хүү буурах боломжийг бий болгосон.

Зураг 3. Нийт MCI болон түүний хүчин зүйлээрх задаргаа



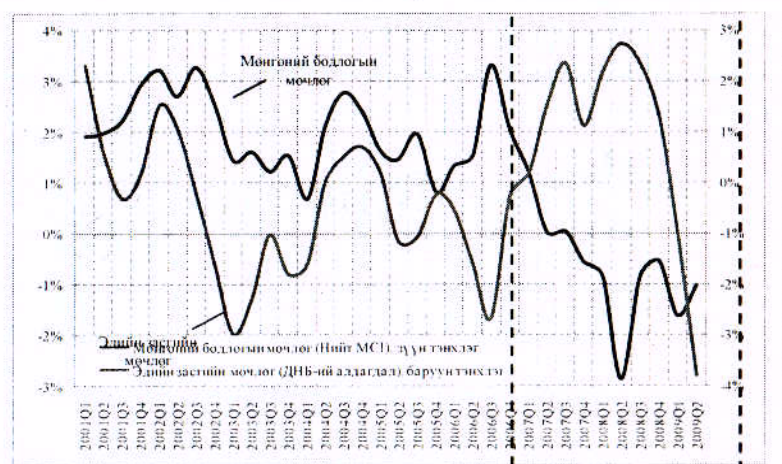
Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоо

Сүүлийн үед эдийн засагчид төсөв, мөнгөний бодлого мөчлөг дагасан шинжтэй явж ирсэн хэмээн шүүмжлэх болсон. Иймд мөнгөний бодлого мөчлөг дагасан шинжтэй хэрэгжиж ирсэн үү? хэрэв тийм бол хэзээнээс эхэлснийг дараах хэсэгт сонирхов. Үүний тулд эдийн засаг болон мөнгөний бодлогын мөчлөгийг илэрхийлэгч үзүүлэлтүүдийг харьцуулан Зураг 4-т үзүүлэв.

Зураг 4-өөс үзэхэд 2001 оны эхнээс 2005 оны 4 дүгээр улирал хүртэл мөнгөний бодлого нь мөчлөгийн сөрөг нөлөөг зөөлрүүлэхэд чиглэж ирсэн байна. Өөрөөр хэлбэл, эдийн засгийн мөчлөгийн өрнөлийн үед мөнгөний хатуу бодлого хэрэгжиж байсан (MCI өссөн) бол уналтын үед мөнгөний зөөлөн бодлого хэрэгжиж байсан дүр зураг харагдаж байна. Харин 2006 оны 1 дүгээр улирлаас 2008 оны 2 дугаар улирлын хооронд мөчлөг дагасан мөнгөний бодлого хэрэгжиж иржээ. Эдийн засгийн “халалт”, гадаад зах зээлийн шокын нөлөөгөөр инфляци өндөр түвшинд хүрч мөнгөний бодлогыг хатууруулсны дүнд 2008 оны 2 дугаар улирлаас 2008 оны 4 дүгээр улирлын хооронд мөчлөг сөрсөн мөнгөний бодлого хэрэгжиж байна.

Харамсалтай нь дэлхийн санхүү, эдийн засгийн хямралын сөрөг нөлөө бодит секторт гүнзгийрч ирсэн 2009 оны эхний 2 улиралд төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханш, түүний тодорхой бус байдал бий болсон болон эдийн засагт “зээлийн тасалдал” үргэлжилсээр байгаа нь уламжлалт мөнгөний бодлогын арга хэрэгслийн нөлөөг сулруулж, мөнгөний бодлого нь бодлогын хэрэгслийн өөрчлөлтийн эсрэг чиглэлд хэрэгжиж байна.

Зураг 4. Мөнгөний бодлого ба эдийн засгийн мөчлөг



Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоо

Одоогийн бодит секторын уналт, зээлийн тасалдал, чанаргүй зээлийн өсөлт зэрэг нь бодит секторын хямрал, санхүүгийн салбарын тогтворгүй байдал цаашид улам хүндрэх байдлыг бий болгож байгаа тул мөнгөний бодлогыг ерөнхийд нь сулруулах шаардлагыг бий болгож байгаа билээ. Мөнгөний бодлогыг цаашид зоолруулэхийн тулд бодлогын хүүг үргэлжлүүлэн бууруулах¹⁰, банкуудын “зээлийн тасалдал”-ыг арилгах, мөчлөгийн уналтыг богино хугацаанд, хохирол багатай даван туулах төсөв, мөнгөний мөчлөг сорсон хослосон бодлого, ялангуяа төсвийн бодлого тэргүүлэх үүрэгтэй оролцох хөтөлбөрийг боловсруулан хэрэгжүүлэх шаардлагатай байна. Гэхдээ төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханшийг алгуур сулруулах нь мөнгөний бодлогыг зоолруулэх бодлогын хувилбар хэдий ч ханшийг тодорхойлогч суурь хүчин зүйлс сулрах дарамт өндөр байгаа, банк болон иргэдэд цаашид ханш сулрах хүлээлт бий болоод байгаа энэ үед тус бодлого зохисгүй байж болох юм. Түүнчлэн эдийн засагт төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханшийн сулрах дарамт өндөр байгаа нь бодлогын хүүг үргэлжлэн бууруулах¹¹, төгрөгийн ханшийг сулруулах замаар мөнгөний бодлогын зөөлрүүлэх нөхцлийг хязгаарлаж байна.

Одоогийн эдийн засагт үүсээд байгаа нөхцөл байдлаас үзэхэд банкны салбар дахь “зээлийн тасалдал”, бодит секторын уналтыг дан ганц мөнгөний бодлогоор шийдвэрлэх боломж хязгаарлагдмал байна. Иймээс хямралд өртсөн бусад орны

¹⁰ Бодлогын хүүг бууруулах нь төгрөгийн ханшийг сулруулахын зэрэгцээ банк хоорондын захын эх үүсвэрийн хүүг хямдруулах зэргээр мөнгөний бодлогыг зөөлрүүлэх чиглэлд тодорхой хэмжээгээр нөлөөлнө.

¹¹ Төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханшийн сулрах дарамт өндөр байгаа үед төгрөгийн өгөөжийг бууруулах нь зохистой бодлогын хувилбар бус юм.

туршлага ёсоор эдийн засагт нүүрлэж буй эдийн засгийн уналт, “зээлийн тасалдал”-ыг шийдвэрлэхэд Засгийн газар тэргүүлэх үүрэгтэй оролцох шаардлагатай байна. Хэдийгээр төсвийн орлого тал буурч төсвийн алдагдал өндөр байгаа хэдий ч макро эдийн засгийн бодлого (төсөв, мөнгөний бодлого) мөчлөг сорсон байдлаар хэрэгжиж хэмээн одоогийн хямралыг хохирол багатай даван туулах билээ. Энэ тэргүүнд төсвийн зардлыг нэмэгдүүлэх замаар хэрэглээг өсгөх, банкны салбарын хүндрэлийг шийдэх (чанаргүй зээлийг худалдан авах үр ашигтай, эдийн засаг санхүүгийн үндэслэл сайтай хөтөлбөр боловсруулан хэрэгжүүлэх) зэрэг цогц арга хэмжээ авах шаардлагатай байна.

IV. Дүгнэлт, санал

Манай орны хувьд тооцсон мөнгөний бодлогын индекс, түүнд суурилсан шинжилгээнээс дараах дүгнэлтийг хийж болохоор байна. Үүнд:

• 2008 оны өндөр инфляци, банкуудын эх үүсвэрийн дутагдалтай холбоотой бий болсон “зээлийн тасалдал”, дэлхийн зах зээл дээрх экспортын гол түүхий эдийн үнийн уналт, түүнтэй давхцсан төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханшийн хүчтэй сулралт зэрэг нь эдийн засгийн уналтыг бий болгож эхэлсэн бол эдгээр асуудлууд шийдэгдэхгүй байсаар байгаа нь бодит зээлийн хүүг бууруулах боломжийг хязгаарлаж 2009 оны эхний хагас жилд эдийн засгийн уналт үргэлжлэх нөхцөл болж байна.

• Бага болон нийт MCI-үүд нь 2006 оны 3 дугаар улирлаас 2008 оны 2 дугаар улирлын хооронд ерөнхийдөө мөнгөний хурдацтай тэлэх бодлого хэрэгжиж иренийг илэрхийлж байна. Үүнд голлон зээлийн нэрлэсэн хүүг бууруулахад чиглэсэн арга хэмжээ¹², эдийн засгийн өндөр өсөлтөө даган мөнгөний өндөр эрэлт, Монголбанк алт худалдан авах замаар нэмэгдүүлсэн төгрөгийн нийлүүлэлтийн стерлизацийг 100 хувь хийхгүй байсан, Засгийн газрын халамжийн хөтөлбөрүүд хэрэгжсэн, ГШХО болон хөрөнгийн дотогшлох урсгал нэмэгдсэн зэрэг хүчин зүйлс нөлөөлсөн.

• Манай орны сүүлийн 8 жилийн мөнгөний бодлогын мөчлөгийг ерөнхийд нь 2002-2004 он (тэлэлт), 2004-2006 он (хумилт), 2006-2008 он (тэлэлт) болон 2008 оны 2 дугаар улирлаас 2009 оны 2 дугаар улирал (хумилт) хэсгүүдэд хуваан авч үзэж болохоор байна. Эндээс үзэхэд мөнгөний бодлогын мөчлөг дунджаар 2 жилийн хугацаанд үргэлжилж байна. Энэ мөчлөг цаашид ажиглагдана гэвэл одоогийн эдийн засгийн уналт 2010 оны 2 дугаар улирал хүртэл үргэлжлэх эрсдэл өндөр байна.

• 2009 оны 2 дугаар улиралд Монголбанк мөнгөний бодлогыг алгуур зоолруулэх зорилгоор бодлогын хүүг шат дараатай бууруулсан хэдий ч бодит хүү эерэг харьцангуй өндөр түвшинд байж, зээлийн өсөлт сөрөг (зээлийн тасалдал үргэлжилсэн) хэвээр байгаа нь бодит мөнгөний

¹² Тухайн үед зээлийн хүүг бууруулах зорилгоор төгрөг, гадаад валютын заавал байлгах нөөцийн хувь хэмжээг бууруулах, ТБҮЦ-ны хүүг бууруулах зэрэг арга хэмжээг авч байсан. Үүний тэргүүнд мөнгөний зөөлөн бодлогын хүрээнд зээлийн өндөр өсөлтийг хязгаарлах стерлизацийг сул хийсэн нь зээлийн өргөжилтийг даган хүү буурах боломжийг бий болгосон.

бодлогын хэрэгжилт хатуурах чиглэлд эргэн өөрчлөгдөхөд нөлөөлж байна. Өөрөөр хэлбэл, төв банк бодлогын хүүгээ бууруулан мөнгөний бодлогын зөөлрүүлж байна хэмжээн зарласан хэдий ч бодит байдал дээр MCI-ийн хандлагаас харахад чангарсан байна. Энэ байдал удаан үргэлжлэх нь олон нийтийн төв банкинд итгэх итгэлийг сулруулах сөрөг нөлөөтэй. Иймээс мөнгөний бодлогын хэрэгслүүдэд өөрчлөлт оруулах, түүнтэй холбоотой мөнгөний бодлогын чиглэлд оруулж буй өөрчлөлтийг зарлахдаа MCI-ийн тооцоог харгалзах нь чухал байна.

Манай орны мөнгөний бодлого 2001 оны 1 дүгээр улирлаас 2005 оны 4 дүгээр улирлын хооронд мөчлөгийн сөрөг нөлөөг зөөлрүүлэхэд чиглэж ирсэн байна. Харин 2006 оны 1 дүгээр улирлаас 2008 оны 2 дугаар улирлын хооронд мөчлөг дагасан мөнгөний бодлого хэрэгжиж ирсэн нь эдийн засгийн "халалт", түүнийг дагасан өндөр инфляци бий болоход нөлөөлсөн. Нэгэнт бий болсон өндөр инфляцийг цаашид өдөөхгүйн тулд мөнгөний бодлогыг хатууруулсны дүнд 2008 оны 2 дугаар улирлаас 2008 оны 4 дүгээр улирлын хооронд мөчлөг сөрсөн мөнгөний бодлого хэрэгжиж чаджээ.

2009 оны эхний 2 улирлын байдлаар Монголбанк мөнгөний бодлогыг сулруулах чиглэлд бодлогын алхмуудыг хийсэн хэдий ч төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханшийн тодорхой бус байдал, эдийн засагт "зээлийн тасалдал" үргэлжилсээр байгаа нь уламжлалт мөнгөний бодлогын арга хэрэгслийн нөлөөг сулруулж бодит байдал дээр мөнгөний хатуу бодлого буюу мөчлөг дагасан бодлого хэрэгжихэд хүргэж байгааг анхаарах шаардлагатай байна.

Эдийн засагт үүсээд байгаа нөхцөл байдлыг дан ганц мөнгөний бодлогоор шийдвэрлэх боломж хязгаарлагдмал байна. Иймд одоогийн бодит секторын уналт, зээлийн тасалдал, чанаргүй зээлийн өсөлт зэрэг нь бодит секторын хямрал, санхүүгийн салбарын тогтворгүй байдал цаашид улам хүндрэх байдлыг бий болгож байгаа тул төсөв, мөнгөний хослосон мөчлөг сөрсөн бодлого, ялангуяа төсвийн бодлого тэргүүлэх үүрэгтэй оролцох хөтөлбөрийг боловсруулан хэрэгжүүлэх шаардлагатай байна.

Эдгээрээс үзэхэд манай орны хувьд тооцсон MCI нь мөнгөний бодлогын шийдвэр гаргалтанд чухал мэдээлэл болохын зэрэгцээ Монголбанкны олон нийттэй харьцах чухал хэрэгсэл болох боломжтой байна. Иймд MCI-ийг SIMOM болон SVAR загварын хариу үйлдлийн функцэд суурилан илүү өргөжүүлэн тогтмол тооцож, мөнгөний бодлогын шийдвэр гаргалтанд ашиглах болон олон нийттэй харилцах¹³, Монголбанкны ил тод байдлыг нэмэгдүүлэх хэрэгсэл болгон ашиглах саналтай байна.

¹³ Зарим төв банкууд тус индексийн хугацаны тоон өгөгдлийг цахим хуудсандаа байрлуулж, мөнгөний бодлогын хэрэгжилтийг тайлагнадаг туршлага ч бий.

Ашигласан ном зүй.

- [1] Alfred V. Guender (2008), "Monetary Condition Index", Princeton Encyclopedia of the World Economy, Department of Economics, University of Canterbury
- [2] Bernanke, Ben.S. and Gertler, Mark (1995), "Inside the Black Box: The credit Channel of Monetary Policy Transmission", Journal of Economic Perspectives, Volume 9, Number 4, Fall 1995.
- [3] David G.Mayes-Matti Viren (1998), "The Exchange Rate and Monetary Conditions in the Euro Area", Bank of Finland, Discussion Papers, 27/98
- [4] G.R. Stevens (1998), "Pitfalls in the Use of Monetary Conditions Indexes", Reserve Bank of Australian Bulletin
- [5] N.R.Ericsson, E.S.Jansen, N.A. Kerbeshian and Ragner Nymoen (1997), "Understanding A Monetary Conditions Index", Norges Bank
- [6] N.R.Ericsson, E.S.Jansen, N.A. Kerbeshian and Ragner Nymoen (2004), "Interpreting a Monetary Conditions index in Economic Policy", Norges Bank
- [7] Paulo Soares Esteves (2003), "Monetary Consitions Index for Portugal", Banco de Portugal, Economic Bulletin
- [8] Wensheng Peng and Frank Leung (2005), "A Monetary Conditions Index for mainland China", Hong Kong Monetary Authority Quarterly Bulletin, Feature Article