

3

МӨНГӨНИЙ БОДЛОГЫН ТАЛААРХ ҮЗЭЛ БАРИМТЛАЛУУД

Д.Баярмаа

Судалгааныхаа энэ хэсэгт бид мөнгөний бодлогын үзэл баримтлалын талаар авч үзэх болно.

Мөнгөний бодлого нь эдийн засгийн бодит хувьсагчдад нөлөөтэй эсэх талаарх маргаан одоо болтол үргэлжилсээр байна. Энэ асуултын хариултаас хамааран эдийн засагт мөнгөний бодлогыг явуулах арга зам, аргачлал нь харилцан адилгүй байдаг.

Аливаа эдийн засгийн онолын үзэл санааг цаг хугацааны дарааллаар авч үзэх нь ойлгоход дөхөмтэй байдаг. Иймээс бид мөнгөний бодлогыг Кейнсийн онолоос эхлээд авч үзье.

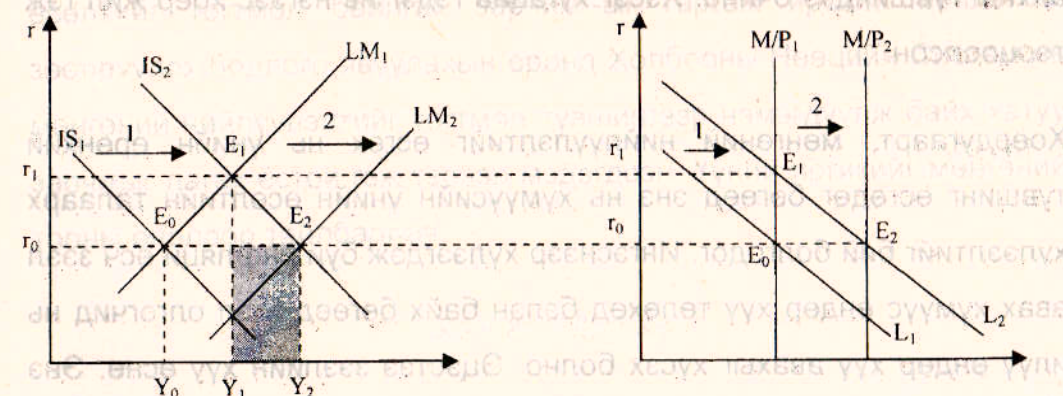
Кейнсийн онол

Кейнсийн онолоор эдийн засгийг тогтворжуулах үндсэн бодлого нь сангийн бодлого юм. Хувийн хөрөнгө оруулалт дутагдалтай байгаа үед засгийн газар өөрсдийнхөө зардлыг нэмэгдүүлэх замаар эдийн засаг дахь нийт эрэлтийг өсгөж, энэ улмаар үйлдвэрлэлийг дэмжиж ажил эрхлэлтийг бий болгоно гэж үзсэн. Гэтэл нийт эрэлт нэмэгдэх

нь нөгөө талаас хүүг өсгөнө, ингэснээр эдийн засагт "шахан гаргах" үзэгдэл ажиглагдана. Өөрөөр хэлбэл, сангийн бодлогын үр дүнд хүү өссөнөөр хувийн хөрөнгө оруулалтыг бууруулж, түүнийг эдийн засгийн үйл ажиллагаанд оруулахгүй байна гэсэн үг юм. Энэ үр дагавраас зайлсхийхийн тулд Кейнс мөнгөний бодлогыг хэрэглэхийг санал болгосон. Тодруулбал, хүүг өсгөхгүйгээр тогтвортой байлгахад мөнгөний бодлогыг чиглүүлж байсан.

Мөнгөний нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлбэл мөнгөний зах зээл дээр нийлүүлэлтийн илүүдэл, харин бондын зах зээл дээр эрэлтийн илүүдэл үүснэ. Ингэснээр бондын үнэ өсч улмаар бондын хүү буурна гэсэн үг. Ингээд хүү буурснаар эдийн засагт хөрөнгө оруулалтыг дэмжих бөгөөд үүнээс гадна бусад зардлууд нэмэгдэнэ. Нийт зардал нэмэгдснээр нийт үйлдвэрлэл буюу орлого нэмэгдэнэ.

Дээр ярьсан зүйлсийг IS-LM загвар ашиглан графикаар харуулъя.



Иймээс дайны дараа мөнгөний зөөлөн бодлогыг нэлээд их явуулж байсан. Эцэстээ тэр нь инфляци их байх гол шалтгаан болсон.

Кейнсийн хөрвөх чадварын таашаалын онолоор бол мөнгөний бодлого нь зээлийн хүүг доогуур түвшинд барьж байх л үүрэгтэй байсан гэж Фридман шүүмжилсэн. Ингэснээр засгийн газрын зардал

дахь хүүгийн төлбөрийг бага байлгах, мөн түүнчлэн хөрөнгө оруулалтыг тодорхой хэмжээгээр дэмжих явдал нь мөнгөний бодлогын үндсэн үүрэг болсон байсан.

Мөнгөний бодлогоор зээлийн хүүг урт хугацаанд тогтвортой барьж чадахгүй болохыг Фридман дараах байдлаар тайлбарласан. Ялангуяа урт хугацаанд мөнгөний бодлого нь зээлийн хүүд төдийлөн нөлөөгүй гэдгийг харуулсан.

Нэгдүгээрт, зээлийн хүү буурахад хөрөнгө оруулалт болон бусад зардал өснө. Энэ нь хүмүүсийн орлогыг нэмэгдүүлнэ. Орлого өсөх нь хөрвөх чадварын таашаал, зээлийн эрэлтийг өсгөх бөгөөд эцэстээ үнийн түвшин өснө. Үнийн ерөнхий түвшин өссөнөөр бодит мөнгөний хэмжээ буурдаг. Ингэснээр хүү буцаж өснө. Өөрөөр хэлбэл анх зээлийн хүүг бууруулах гэж мөнгөний нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлснээс хойш хэсэг хугацааны дараа зээлийн хүү буцаад хэвэндээ буюу анхны түвшиндээ очино. Хэсэг хугацаа гэдэг нь нэгээс хоёр жил гэж тооцоолсон.

Хоёрдугаарт, мөнгөний нийлүүлэлтийг өсгөх нь үнийн ерөнхий түвшинг өсгөдөг бөгөөд энэ нь хүмүүсийн үнийн өсөлтийн талаарх хүлээлтийг бий болгодог. Ингэснээр хүлээгдэж буй инфляци өсч зээл авах хүмүүс өндөр хүү төлөхөд бэлэн байх бөгөөд зээл олгогчид нь илүү өндөр хүү авахыг хүсэх болно. Эцэстээ зээлийн хүү өснө. Энэ санааг Irving Fischer гаргаж ирсэн. Үүнийг Fischer effect гэж нэрлэдэг.

Эмпирик судалгаануудыг харахад мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлт өндөр байх үед хүү мөн өндөр байдаг харин мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлт нь бага байхад хүү бага байдаг байна. Ийм байдал Бразили, Чили, АНУ, Швецарь зэрэг орнуудад ажиглагдаж байсан.

Иймээс хүүг доогуур түвшинд барьж байхын тулд мөнгөний нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлэх нь буруу юм гэдэг дүгнэлт хийсэн. Мөнгөний нийлүүлэлтийн өөрчлөлт нь богино буюу хэсэг хугацаанд зээлийн хүүд нөлөөлж байгаа боловч урт хугацаанд нөлөөлж чадахгүй байгаагаас гадна уг бодлого нь инфляцийг бий болгох үр дагавартай байна гэж тайлбарласан.

Монетаристууд

Фридман анх мөнгөний бодлогыг дараах байдлаар тодорхойлсон. Мөнгөний нийлүүлэлтийг их хэлбэлзүүлэх нь тодорхой бус байдлыг нэмэгдүүлж мөчлөгийг улам муутгана гэж үзсэн. Иймээс 1948 онд мөчлөгийн эсрэг мөнгөний өсөлтийн бодлогыг санал болгосон. Үнийн түвшинг тогтвортой байлгахын тулд уналтын үед мөнгөний тэлэх бодлого, өрнөлтийн үед мөнгөний хумих бодлого хэрэглэхийг санал болгосон боловч сүүлд бодлогоо эрс өөрчилсөн. 1959 онд "мөнгөний өсөлтийг тогтмол байлгах зарчим"-ыг гаргаж ирсэн. Мөчлөгийг зөөлрүүлэх бодлого явуулахын оронд Холбооны Нөөцийн Систем нь мөнгөний нийлүүлэлтийг тогтмол түвшингээр нэмэгдүүлж байх хатуу зарчмыг дагах ёстой гэж тэрээр мэдэгдсэн. Үүний логикийг мөнгөний тооны онолоор тайлбарлая.

$$g_M + g_V = g_P + g_Y$$

Үүнд:

g_M - мөнгөний өсөлтийн хурд

g_V - мөнгөний эргэлтийн хурдын өөрчлөлт

g_P - үнийн ерөнхий түвшний өсөлтийн хурд буюу инфляци

g_Y - бодит үйлдвэрлэлийн өсөлт

Мөнгөний эргэлтийн хурдыг тогтвортой гэж үзвэл, инфляцийг тэг байлгахын тулд $g_M = g_Y$ байх ёстой. Өөрөөр хэлбэл мөнгөний нийлүүлэлтийг эдийн засгийн дундаж өсөлттэй тэнцүү хэмжээгээр нэмэгдүүлж байх хэрэгтэй гэсэн үг. Жишээ нь жилийн дундаж өсөлт 3% байсан гэвэл мөнгөний нийлүүлэлтийг жил бүр 3%-иар нэмж байх ёстой.

Анх түүний санал болгож байсан шиг мөчлөгийн эсрэг дискрет мөнгөний бодлого явуулах нь илүү их хор хөнөөлтэй байж болох юм. Үүнд хоёр үндсэн шалтгааныг дурьдсан. Нэгдүгээрт, мөнгөний бодлогын шийдвэр нь бодит эдийн засагт нөлөөлөхдөө хугацааны хувьд хоцрогдолтой байдаг гэдгийг шинжилгээгээр гаргаж ирсэн. Энэ хоцрогдол нь тийм ч урт биш байдаг ч заримдаа 18 сар хүртэлх хугацаа зарцуулдаг бөгөөд энэ хугацаа нь өөрөө маш хэлбэлзэмтгий байдаг байна. Уг хоцрогдлын шалтгаан нь нэгдүгээрт, ямар нэг үйлдвэрлэлийн шокоос хойш мэдээлэл, тоо баримт цуглуулах, шинжлэх, бодлого боловсруулах, хэлэлцэх, зөвшилцөх хүртэл нэлээд цаг хугацаа шаарддагтай холбоотой. Нөгөө талаас Холбооны Нөөцийн систем нь хүүгээрээ дамжуулж бусад хүүд нөлөөлж улмаар зээл, хөрөнгө оруулалт болон үйлвэрлэгчдийн шийдвэрт нөлөөлж эцэст нь үйлдвэрлэлд нөлөөлөх хүртлээ бас нэлээд хугацаа шаарддаг.

Хоёрдугаарт, улс төрийн нөлөөллөөс болж дискрет бодлого нь төдийлөн үр нөлөөтэй байж чаддаггүй. Жишээ нь АНУ-д сонгуулийн үеэр эдийн засгийн ямар ч үндэслэлгүйгээр мөнгөний зөөлөн бодлого явуулах тохиолдол элбэг байдаг. Ингэснээр сонгуулийн дараа хэсэг хугацаа өнгөрөхөд түүний үр дүн гарч инфляци бий болдог. Иймээс мөнгөний бодлогод ямар нэг улс төр болон олон нийтийн нөлөө орох боломжтой юм. Үүнийг зогсоохын тулд

Холбооны Нөөцийн систем буюу Төв Банкны бие даасан байдлыг сайн хангах хэрэгтэй байдаг. Гэвч энэ нь төдийлөн бүтэлтэй болдоггүй.

Эдгээр шалтгаануудаас үүдэн мөнгөний бодлогыг дүрмээр явуулах нь үр ашигтай юм гэж дүгнэсэн.

Энэ ажлынх нь дараа Фридманыг дараах байдлаар шүүмжилсэн. Мөнгөний нийлүүлэлтийг эдийн засгийн дундаж өсөлттэй тэнцүү хэмжээгээр нэмэгдүүлнэ гэдгийг тооцооллын хувьд шүүмжилсэн. Тухайлбал, 1970-аас 1990 хүртэл АНУ-д жилийн дундаж өсөлт 1.5% байсан бөгөөд хэрвээ мөнгөний нийлүүлэлтийг 3-5%-иар нэмэгдүүлэх зарчим дагасан бол инфляци нэлээд их байх байсан гэсэн тооцоо хийсэн.

Мөн түүнчлэн Төв банк нь мөнгөний нийлүүлэлтийг хянаж чадах эсэх болон аль мөнгөний агрегатыг хянаж чадах талаар шүүмжлэл гарч ирсэн.

Фридманыхаар мөнгөний бодлого нь эцэстээ зөвхөн нэрлэсэн хувьсагчдад нөлөөлдөг. Жишээ нь нэрлэсэн зээлийн хүү, үнийн ерөнхий түвшин гэх мэт. Төв банк нь ямар ч бодит хувьсагчдад зорьсон амжилттай болно гэж хүлээх хэрэггүй гэж тэрээр үзсэн. Бодит хувьсагчид тухайлбал, бодит ДНБ-ний өсөлт, ажилгүйдэл гэх мэт хувьсагчдад үзүүлэх нөлөө нь түр зуурынх байдаг бөгөөд урьдчилан таамаглах аргагүй байдаг.

Монетаристуудын нэг төлөөлөгч болох Пүүле-гийн хэлснээр мөнгөний тогтворгүй байдал нь эдийн засгийн үр ашгийг алдагдуулдаг бөгөөд ингэснээрээ эдийн засгийн өсөлтийг бууруулдаг. Ийм жишээ амьдрал дээр олон байдаг. Үүний эсрэгээр мөнгөний тогтвортой байдал нь бодит өсөлтийг дэмждэг гэсэн үг.

Цаашилбал, оновчтой цаг хугацаанд нь явуулсан бодлого нь бодит хувьсагчдыг тогтворжуулахад чухал байдаг. Өөрөөр хэлбэл бодит өсөлтийн хэлбэлзлийг бууруулдаг.

Түүний үзэж байгаагаар Төв банк нь юуны түрүүнд инфляцийг бага бөгөөд тогтвортой байлгахыг зорих ёстой. Хэрвээ уг зорилгыг Төв банк л гүйцэтгэхгүй бол өөр хэн ч үүнийг гүйцэтгэж чадахгүй. Нөгөө талаас, инфляцийг бага байлгах зорилгын хүрээнд Төв банк нь үйлдвэрлэл болон ажил эрхлэлтийн хэлбэлзлийн эсрэг зарим уян хатан бодлого хэрэгжүүлж байх ёстой. Гэсэн хэдий ч Төв банк нь эдийн засгийн үйл ажиллагааг тогтворжуулах зорилгыг тавих ёсгүй. Хэрвээ ингэвэл энэ нь инфляцийг бага байлгах зорилгодоо хүрч чадахгүй байх аюулд хүргэж болзошгүй.

Эцэст нь, өсөлт болон ажил эрхлэлтийн хэлбэлзлийн эсрэг үйл ажиллагаа явуулж байх үедээ Төв банк нь эдийн засгийн өсөлт болон ажил эрхлэлтийн түвшинд зорьсон зорилго тавьж болохгүй. Өргөн хүрээг хамруулж чадах ч байсан эдийн засгийн өсөлтийн тэнцвэрт түвшин ямар байх болон ажилгүйдлийн ямар түвшин нь урт хугацаанд хөдөлмөрийн зах зээлийг тэнцвэржүүлэх талаар бид мэдэж чадахгүй. Хэрвээ бид бодит хувьсагчдад нөлөөлөхийг оролдвол бид мөнгөний бодлогыг эрсдэлд оруулж маш том алдаа хийх боломжтой.

Мөн түүнчлэн аливаа нэг салбарт асуудал гарахад тэр асуудлыг шийдэхийн тулд Төв банк бодлого явуулах нь зохистой биш. Төв банкны хийж чадах зүйл нь тухайн нэг секторт байгаа тулгамдсан асуудлыг эдийн засаг дахь ерөнхий том асуудал болгохоос болгоомжлох явдал юм.

Бүх л төрлийн эдийн засгийн бодлого нь зах зээлийн хүчтэй тулалдахаасаа илүүгээр зах зээлийн хүчийг зөв ашигласан үед илүү үр дүнтэй байдаг. Мөнгөний бодлого ч мөн адил.

Мөнгөний бодлого нь санхүүгийн зах зээлүүд дээр ажилладаг бөгөөд эдгээр зах зээлүүд нь forward-looking учраас зах зээлийг урьдчилан харах нь мөнгөний бодлогын үр ашигтай байдалд чухал үүрэг гүйцэтгэдэг. Мөнгөний бодлогын хийж чадах болон чадахгүй зүйлийн талаар хэлэлцэх үед бодлогын урьдчилан таамаглагдах байдлыг сайжруулах асуудал нь хамгийн чухал байдаг.

Бодлогын урьдчилан таамаглагдах боломжтой байдал нь мөнгөний агрегатуудын тогтвортой өсөлтийг шаарддаг гэж Фридман үзсэн. Хэрвээ аливаа үйл явцад Төв банкны үзүүлэх хариу үйлдэл нь урьдчилан таамаглах боломж өндөртэй байвал зах зээл нь уг үйл явцад үр ашигтайгаар хариу үйлдэл үзүүлж чадна. Цаашилбал, Төв банкны хийж чадахаас илүүгээр зах зээл тодорхой үйл явцуудыг урьдчилан харж чаддаг учраас Төв банк зээлийн хүүг өөрчилж чадахаас бага хугацаанд зээлийн хүү өөрчлөгдөх болно.

Хэрвээ мөнгөний бодлогод санамсаргүй зүйлүүд агуулагддаг бөгөөд түүнийг урьдчилан таамаглах боломжгүй байвал тухайн нөхцөл байдалд тохирохгүй бодлого болохоос гадна зах зээл уг бодлогыг ойлгоход хэцүү байх бөгөөд түүний үзүүлэх хариу үйлдэл нь тухайн нөхцөл байдалд нийцэхгүй байх боломжтой.

Төв банкны хийж чадах хамгийн чухал зүйлсийн нэг нь тэд юуг, яагаад хийж байгаа талаарх мэдээллийг нийтэд хүргэх арга замаа сайжруулах явдал юм.

Эцэст нь дүгнэж хэлэхэд, мөнгөний бодлого нь эдийн засаг дахь инфляцийн хандлагыг бүхэлд нь хариуцдаг. Энэ нь бүх Төв банкуудын хариуцдаг үндсэн асуудал юм. Инфляцийг бага бөгөөд тогтвортой барьж чадвал энэ нь олон талын ач тустай. Нэгдүгээрт, инфляцийн талаарх зах зээлийн хүлээлт нь бага хэвээр байх бөгөөд цаг хугацаанд маш бага өөрчлөгдөж тогтвортой байна. Ийм нөхцөл байдал буюу эдийн засгийн ийм орчин нь бодит шокийн нөлөөг зөөлрүүлэхэд тухайлбал, бодит өсөлт болон ажил эрхлэлтийн вариацийг бууруулахад чиглэсэн бодлого явуулах боломжийг Төв банкинд олгодог. Гэхдээ мөнгөний бодлого нь бодит хувьсагчдад чиглэсэн байвал аюултай гэдгийг үргэлж санаж байх хэрэгтэй. Учир нь урт хугацаанд мөнгөний бодлого нь бодит хувьсагчдыг бус харин нэрлэсэн хувьсагчдыг тодорхойлснийг бид санах хэрэгтэй.

Эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хангахад зах зээлийн ач холбогдлыг доогуур үнэлж болохгүй. Зах зээл бол мөнгөний бодлогын найз нөхөр. Аливаа бодлогыг сайжруулъя гэвэл бид зах зээлийн талаарх ойлголтоо сайжруулах хэрэгтэй гэж Пүүле үзсэн.

Шинэ Кейнсийн онол

Кейнсийн онолчид мөнгөний бодлогын эдийн засгийн бодит хувьсагч болон нийт эрэлт, улмаар үйлдвэрлэлд нөлөөлөх сувгуудыг тодорхойлсон. Одоо кейнсүүдийн гаргаж ирсэн **transmission механизмыг** товч авч үзье.

Зээлийн хүүгийн суваг

Уламжлалт Кейнсийн онолоор мөнгөний нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлснээр зээлийн хүү буурна, зээлийн хүү буурснаар хөрөнгө

оруулалт өсч улмаар нийт эрэлт нэмэгдэж үйлдвэрлэл өснө. Үүнийг дараах байдлаар товч илэрхийлж болно.

$$M \uparrow \Rightarrow i \downarrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

Сүүлийн үеийн судалгаагаар хөрөнгө оруулалт хийх бизнесийн шийдвэрээс гадна өрх гэрүүдийн орон сууц болон удаан эдэлгээт барааны хэрэглээний шийдвэр нь мөн хөрөнгө оруулалтын шийдвэр юм гэдгийг хүлээн зөвшөөрсөн.

Хэрэглэгчдэд болон бизнесийн шийдвэрт нөлөөлдөг хүү нь нэрлэсэн биш харин бодит хүү байдаг. Мөн түүнчлэн зардалд нөлөөлдөг хүү нь урт хугацааны бодит хүү юм. Үнийн ерөнхий түвшин тогтмол үед зөөлөн мөнгөний бодлого нь богино хугацааны нэрлэсэн хүүнээс гадна богино хугацааны бодит хүүг бас бууруулдаг. Рациональ хүлээлттэй үед ч энэ байдал ажиглагдана. Зээлийн хүүгийн цаг хугацааны бүтцийн (рациональ хүлээлтийн таамаглалын) үүднээс авч үзвэл урт хугацааны зээлийн хүү нь ирээдүйн хүлээгдэж буй богино хугацааны зээлийн хүүнүүдийн дундаж байдаг. Иймээс богино хугацааны бодит зээлийн хүү буурснаар урт хугацааны бодит зээлийн хүү мөн буурна. Урт хугацааны бодит хүү буурснаар бизнесийн тогтмол хөрөнгө оруулалт, орон сууцны хөрөнгө оруулалт, удаан эдэлгээт барааны зардал болон эд хөрөнгийн хөрөнгө оруулалт өснө. Эдгээр нь эцэстээ нийт эрэлтийг нэмэгдүүлж үйлдвэрлэлийг өсгөнө. 1995 оны бүтээлээрээ Taylor зээлийн хүүгийн сувгийн талаар судалгаа хийсэн. Уг ажилаараа тэрээр хэрэглээ болон хөрөнгө оруулалтад зээлийн хүүгийн үзүүлж буй нөлөө нэлээд хүчтэй болохыг харуулсан. Ингээд зээлийн хүүгийн transmission механизм нь хүчтэй гэсэн дүгнэлтийг хийсэн. Гэхдээ энэ үр дүн нь нэлээд маргаантай байсан. Учир нь олон судлаачид тухайлбал

Bernanke ба Gertler (1995) нар зээлийн хүүгийн капиталын зардлаар дамжуулж буй нөлөөг тодорхойлоход маш хэцүү гэсэн эмпирик судалгаа хийсэн. Иймээс мөнгөний бодлогын өөр transmission механизмыг хайхад хүргэсэн.

Хөрөнгийн үнийн суваг

Мөнгөний бодлогын эдийн засагт үзүүлж байгаа нөлөөг шинжлэхэд IS-LM загварыг Монетаристуудын шүүмжилдэг нэг шүүмж нь зөвхөн нэг л хөрөнгийн үнийг тухайлбал зээлийн хүүг л авч үздэгт байдаг. Хөрөнгийн харьцангуй үнүүд болон бодит баялаг нь эдийн засагт мөнгөний нөлөөг үзүүлдэг гэсэн transmission механизмыг Монетаристууд хүлээн зөвшөөрдөг. Кейнсчүүд, жишээ нь Franco Modigliani-ний гаргасан загвар нь эдгээр сувгуудыг тусгасан. Бондоос гадна гадаад валют болон биет хөрөнгө гэсэн хоёр үндсэн хөрөнгө байна гэе.

Эхлээд гадаад валютын сувгийг авч үзье. Энэ суваг нь зээлийн хүүгийн нөлөөтэй мөн холбогддог. Дотоодын зээлийн хүү буурвал дотоодын мөнгөн тэмдэгтийн татан төвлөрүүлсэн хөрөнгө нь гадаадын валютынхтай харьцуулахад үр өгөөж багатай болно. Дотоодын мөнгөн тэмдэгтийн татан төвлөрүүлсэн хөрөнгийн үнэ цэнэ гадаадын татан төвлөрүүлсэн хөрөнгийнхтэй харьцуулахад унана. Үүний үр дүнд дотоодын мөнгөн тэмдэгтийн ханш унана. Ингэснээр дотоодын бүтээгдэхүүнүүд гадаадын бүтээгдэхүүнтэй харьцуулахад илүү хямд болж цэвэр экспорт өснө. Ингээд эцсийн дүндээ нийт үйлдвэрлэл нэмэгдэнэ. Үүнийг дараах байдлаар схемчилж болно:

$$M \uparrow \Rightarrow i \downarrow \Rightarrow E \downarrow \Rightarrow NX \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

Үүнд: E - дотоодын мөнгөн тэмдэгтийн ханш

Мөнгөний бодлого дотоод эдийн засагтаа нөлөөлөхөд энэ валютын ханшны суваг хэр чухал болох талаар Bryant, Hooper ба Mann (1993) болон Taylor (1993) нар судалгаагаараа харуулсан.

Одоо биет хөрөнгийн үнийн сувгийг авч үзье. Биет хөрөнгийн үнээр дамжсан хоёр суваг байдаг. Үүнд Тобины q онол болон хэрэглээн дэх баялгийн нөлөө гэсэн сувгууд юм.

Эхлээд Тобины q -ийн сувгийг авч үзье. Мөнгөний бодлого нь хөрөнгийн үнэлгээнд нөлөөлөх замаар эдийн засагт нөлөөлдөг механизмыг энэ суваг харуулдаг. Тобин нь q -г пүүсийн зах зээлийн үнэ цэнэ гэж тодорхойлсон. Хэрвээ q өндөр бол пүүсийн зах зээлийн үнэ цэнэ нь капиталын зардалтайгаа харьцуулахад өндөр байх бөгөөд шинэ тоног төхөөрөмж, капитал нь пүүсийн зах зээлийн үнэ цэнэтэй харьцуулахад хямд байх болно. Иймээс пүүсүүд тоног төхөөрөмж худалдан авах нь ашигтай. Иймээс хөрөнгө оруулалт өснө. Эсрэг тохиолдолд хөрөнгө оруулалтын зардал бага байх болно.

Мөнгөний нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлбэл мөнгөний зах зээл дээр нийлүүлэлтийн илүүдэл үүсч хүмүүс зардлаа нэмэгдүүлэх замаар бэлэн мөнгөнөөс зайлсхийдэг. Ингэснээр хөрөнгийн зах зээл дээр хөрөнгийн эрэлт өсч улмаар тэдгээрийн үнэ өсдөг. Хөрөнгийн үнэ өндөр болсноор пүүсүүдийн үнэ цэнэ буюу q өндөр болно. Энэ нь хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлэх шалтгаан болдог. Үүнийг дараах байдлаар схемчилж харуулъя. Үүнд:

$$M \uparrow \Rightarrow P_e \uparrow \Rightarrow q \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

Энд, P_e - хөрөнгийн үнэ

Баялгийн нөлөө нь Franco Modigliani-ний хэрэглээний онол дээр суурилсан. Уг загварт хүмүүсийн хэрэглээ нь тэдгээрийн насан туршийн баялгаар тодорхойлогддог. Насан туршийн баялаг гэдэгт хүмүүс капитал, биет капитал болон санхүүгийн баялаг ордог. Санхүүгийн баялгийн үндсэн бүрэлдэхүүн хэсэг нь хувьцаа байдаг. Хэрвээ хувьцааны үнэ өсвөл санхүүгийн баялгийн үнэ цэнэ өснө. Ингэснээр хэрэглэгчийн насан туршийн баялаг буюу нөөц өсч улмаар хэрэглээ нэмэгддэг. Үүнийг дараах байдлаар харуулж болно.

$$M \uparrow \Rightarrow P_s \uparrow \Rightarrow \text{баялаг} \uparrow \Rightarrow \text{хэрэглээ} \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

Зээлийн суваг

Зээлийн суваг дотроо балансын сүвгийг авч үзье. Энэ суваг нь зээлийн зах зээл дээр тэгш бус мэдээлэл байдагтай холбоотойгоор гарч ирдэг. Пүүсийн цэвэр өртөг бага байх тусам тэдгээр пүүсүүд зээл авах үед муу сонголт болон moral hazard-ын асуудал үүсэх боломж улам нэмэгддэг. Өөрөөр хэлбэл эдгээр пүүсүүд зээл авахгүй байх магадлал өндөр болдог. Тухайлбал пүүсийн өртөг бага байна гэдэг нь зээл авахыг хүсч буй пүүсийн хувьд барьцаа (collateral) нь бага байна гэсэн үг. Иймээс цэвэр өртөг буурах нь муу сонголтын асуудлыг улам хурцатгаж улмаар хөрөнгө оруулалтыг санхүүжүүлэх зээлийн хэмжээг бууруулахад хүргэдэг. Учир нь тухайн пүүс хэдийгээр найдвартай сайн зээлдэгч байсан ч гэсэн түүний цэвэр өртөг бага учраас банкууд түүнд зээл өгөхгүй. Үүнээс гадна moral hazard-ын асуудлыг бас нэмэгдүүлдэг. Учир нь пүүсийнх нь хөрөнгө буурсан явдал нь пүүсийн эзний илүү их эрсдэлтэй хөрөнгө оруулалт хийх сонирхлыг өдөөж өгдөг. Нэгэнт илүү их эрсдэлтэй хөрөнгө оруулалтын төсөл авснаараа зээлдэгч нь зээлээ буцааж төлөхгүй байх магадлал өндөр болдог. Иймээс пүүсийн цэвэр өртөг буурах нь

эцэстээ зээлийн хэмжээг бууруулж улмаар хөрөнгө оруулалтыг багасгадаг.

Мөнгөний бодлого нь пүүсийн балансад хэд хэдэн арга замаар нөлөөлдөг. Энэ удаа зөвхөн нэг тохиолдлыг нь авч үзье. Мөнгөний зөөлөн бодлого ($M \uparrow$) нь биет хөрөнгийн үнийг өсгөх ($P_e \uparrow$) шалтгаан болдог. Үүний үр дүнд пүүсийн цэвэр өртөг өсч муу сонголт болон moral hazard-ын асуудал багасна. Иймээс зээл олголт болон хөрөнгө оруулалт өсч нийт эрэлт, цаашилбал үйлдвэрлэл нэмэгдэнэ.

$$M \uparrow \Rightarrow P_e \uparrow \Rightarrow \text{муу сонголт} \downarrow, \text{moral hazard} \downarrow \Rightarrow \text{зээл} \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

Кейнсүүдийн хувьд мөнгөний бодлого нь эдийн засгийн бодит хувьсагчдад нөлөөлөхийг зорьсон байхад Монетаристууд бодит хувьсагчдад нөлөөлөх гэсэн мөнгөний аливаа бодлогод болгоомжтой хандах хэрэгтэй гэж үзэж байна.

Монетаристууд болон Кейнсүүдийн хоорондох бодлогын талаарх маргаан нь Шинэ Сонгодогууд болон Кейнсүүдийн хооронд үргэлжилсээр байна.

Судалгааныхаа энэ хэсэгт бид мөнгөний бодлогын үзэл баримтлалын талаар авч үзэх болно.

Мөнгөний бодлого нь эдийн засгийн бодит хувьсагчдад нөлөөтэй эсэх талаарх маргаан одоо болтол үргэлжилсээр байна. Энэ асуултын хариултаас хамааран эдийн засагт мөнгөний бодлогыг явуулах арга зам, аргачлал нь харилцан адилгүй байдаг.

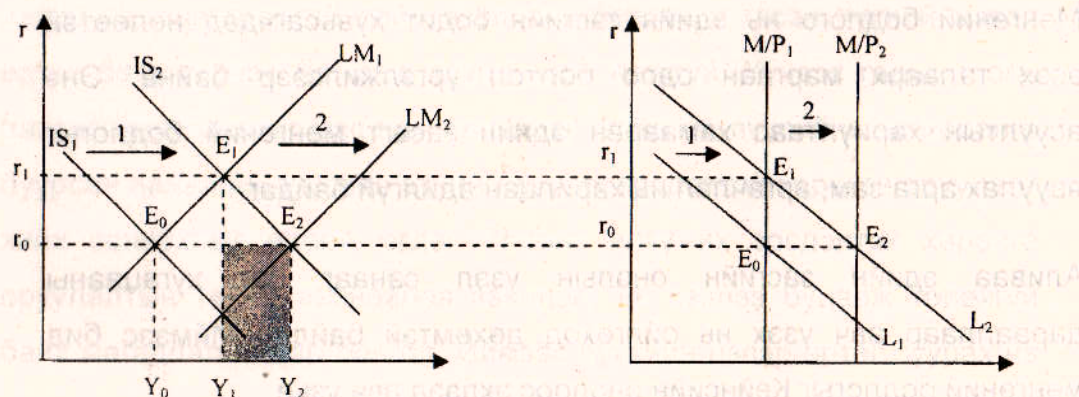
Аливаа эдийн засгийн онолын үзэл санааг цаг хугацааны дарааллаар авч үзэх нь ойлгоход дөхөмтэй байдаг. Иймээс бид мөнгөний бодлогыг Кейнсийн онолоос эхлээд авч үзье.

Кейнсийн онол

Кейнсийн онолоор эдийн засгийг тогтворжуулах үндсэн бодлого нь сангийн бодлого юм. Хувийн хөрөнгө оруулалт дутагдалтай байгаа үед засгийн газар өөрсдийнхөө зардлыг нэмэгдүүлэх замаар эдийн засаг дахь нийт эрэлтийг өсгөж, энэ улмаар үйлдвэрлэлийг дэмжиж ажил эрхлэлтийг бий болгоно гэж үзсэн. Гэтэл нийт эрэлт нэмэгдэх нь нөгөө талаас хүүг өсгөнө, ингэснээр эдийн засагт "шахан гаргах" үзэгдэл ажиглагдана. Өөрөөр хэлбэл, сангийн бодлогын үр дүнд хүү өссөнөөр хувийн хөрөнгө оруулалтыг бууруулж, түүнийг эдийн засгийн үйл ажиллагаанд оруулахгүй байна гэсэн үг юм. Энэ үр дагавраас зайлсхийхийн тулд Кейнс мөнгөний бодлогыг хэрэглэхийг санал болгосон. Тодруулбал, хүүг өсгөхгүйгээр тогтвортой байлгахад мөнгөний бодлогыг чиглүүлж байсан.

Мөнгөний нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлбэл мөнгөний зах зээл дээр нийлүүлэлтийн илүүдэл, харин бондын зах зээл дээр эрэлтийн илүүдэл үүснэ. Ингэснээр бондын үнэ өсч улмаар бондын хүү буурна гэсэн үг. Ингээд хүү буурснаар эдийн засагт хөрөнгө оруулалтыг дэмжих бөгөөд үүнээс гадна бусад зардлууд нэмэгдэнэ. Нийт зардал нэмэгдснээр нийт үйлдвэрлэл буюу орлого нэмэгдэнэ.

Дээр ярьсан зүйлсийг IS-LM загвар ашиглан графикаар харуулъя.



Иймээс дайны дараа мөнгөний зөөлөн бодлогыг нэлээд их явуулж байсан. Эцэстээ тэр нь инфляци их байх гол шалтгаан болсон.

Кейнсийн хөрвөх чадварын таашаалын онолоор бол мөнгөний бодлого нь зээлийн хүүг доогуур түвшинд барьж байх л үүрэгтэй байсан гэж Фридман шүүмжилсэн. Ингэснээр засгийн газрын зардал дахь хүүгийн төлбөрийг бага байлгах, мөн түүнчлэн хөрөнгө оруулалтыг тодорхой хэмжээгээр дэмжих явдал нь мөнгөний бодлогын үндсэн үүрэг болсон байсан.

Мөнгөний бодлогоор зээлийн хүүг урт хугацаанд тогтвортой барьж чадахгүй болохыг Фридман дараах байдлаар тайлбарласан. Ялангуяа урт хугацаанд мөнгөний бодлого нь зээлийн хүүд төдийлөн нөлөөгүй гэдгийг харуулсан.

Нэгдүгээрт, зээлийн хүү буурахад хөрөнгө оруулалт болон бусад зардал өснө. Энэ нь хүмүүсийн орлогыг нэмэгдүүлнэ. Орлого өсөх нь хөрвөх чадварын таашаал, зээлийн эрэлтийг өсгөх бөгөөд эцэстээ үнийн түвшин өснө. Үнийн ерөнхий түвшин өссөнөөр бодит мөнгөний хэмжээ буурдаг. Ингэснээр хүү буцаж өснө. Өөрөөр хэлбэл анх зээлийн хүүг бууруулах гэж мөнгөний нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлснээс хойш хэсэг хугацааны дараа зээлийн хүү буцаад хэвэндээ буюу анхны түвшиндээ очино. Хэсэг хугацаа гэдэг нь нэгээс хоёр жил гэж тооцоолсон.

Хоёрдугаарт, мөнгөний нийлүүлэлтийг өсгөх нь үнийн ерөнхий түвшинг өсгөдөг бөгөөд энэ нь хүмүүсийн үнийн өсөлтийн талаарх хүлээлтийг бий болгодог. Ингэснээр хүлээгдэж буй инфляци өсч зээл авах хүмүүс өндөр хүү төлөхөд бэлэн байх бөгөөд зээл олгогчид нь илүү өндөр хүү авахыг хүсэх болно. Эцэстээ зээлийн хүү өснө. Энэ санааг Irving Fischer гаргаж ирсэн. Үүнийг Fischer effect гэж нэрлэдэг.

Эмпирик судалгаануудыг харахад мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлт өндөр байх үед хүү мөн өндөр байдаг харин мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлт нь бага байхад хүү бага байдаг байна. Ийм байдал Бразили, Чили, АНУ, Швецарь зэрэг орнуудад ажиглагдаж байсан.

Иймээс хүүг доогуур түвшинд барьж байхын тулд мөнгөний нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлэх нь буруу юм гэдэг дүгнэлт хийсэн. Мөнгөний нийлүүлэлтийн өөрчлөлт нь богино буюу хэсэг хугацаанд зээлийн хүүд нөлөөлж байгаа боловч урт хугацаанд нөлөөлж чадахгүй байгаагаас гадна уг бодлого нь инфляцийг бий болгох үр дагавартай байна гэж тайлбарласан.

Монетаристууд

Фридман анх мөнгөний бодлогыг дараах байдлаар тодорхойлсон. Мөнгөний нийлүүлэлтийг их хэлбэлзүүлэх нь тодорхой бус байдлыг нэмэгдүүлж мөчлөгийг улам муутгана гэж үзсэн. Иймээс 1948 онд мөчлөгийн эсрэг мөнгөний өсөлтийн бодлогыг санал болгосон. Үнийн түвшинг тогтвортой байлгахын тулд уналтын үед мөнгөний тэлэх бодлого, өрнөлтийн үед мөнгөний хумих бодлого хэрэглэхийг санал болгосон боловч сүүлд бодлогоо эрс өөрчилсөн. 1959 онд "мөнгөний өсөлтийг тогтмол байлгах зарчим"-ыг гаргаж ирсэн. Мөчлөгийг зөөлрүүлэх бодлого явуулахын оронд Холбооны Нөөцийн Систем нь мөнгөний нийлүүлэлтийг тогтмол түвшингээр нэмэгдүүлж байх хатуу зарчмыг дагах ёстой гэж тэрээр мэдэгдсэн. Үүний логикийг мөнгөний тооны онолоор тайлбарлая.

$$g_M + g_V = g_P + g_Y$$

Үүнд:

g_M - мөнгөний өсөлтийн хурд

g_V - мөнгөний эргэлтийн хурдын өөрчлөлт

g_P - үнийн ерөнхий түвшний өсөлтийн хурд буюу инфляци

g_Y - бодит үйлдвэрлэлийн өсөлт

Мөнгөний эргэлтийн хурдыг тогтвортой гэж үзвэл, инфляцийг тэг байлгахын тулд $g_M = g_Y$ байх ёстой. Өөрөөр хэлбэл мөнгөний нийлүүлэлтийг эдийн засгийн дундаж өсөлттэй тэнцүү хэмжээгээр нэмэгдүүлж байх хэрэгтэй гэсэн үг. Жишээ нь жилийн дундаж өсөлт 3% байсан гэвэл мөнгөний нийлүүлэлтийг жил бүр 3%-иар нэмж байх ёстой.

Анх түүний санал болгож байсан шиг мөчлөгийн эсрэг дискрет мөнгөний бодлого явуулах нь илүү их хор хөнөөлтэй байж болох юм. Үүнд хоёр үндсэн шалтгааныг дурьдсан. Нэгдүгээрт, мөнгөний бодлогын шийдвэр нь бодит эдийн засагт нөлөөлөхдөө хугацааны хувьд хоцрогдолтой байдаг гэдгийг шинжилгээгээр гаргаж ирсэн. Энэ хоцрогдол нь тийм ч урт биш байдаг ч заримдаа 18 сар хүртэлх хугацаа зарцуулдаг бөгөөд энэ хугацаа нь өөрөө маш хэлбэлзэмтгий байдаг байна. Уг хоцрогдлын шалтгаан нь нэгдүгээрт, ямар нэг үйлдвэрлэлийн шокоос хойш мэдээлэл, тоо баримт цуглуулах, шинжлэх, бодлого боловсруулах, хэлэлцэх, зөвшилцөх хүртэл нэлээд цаг хугацаа шаарддагтай холбоотой. Нөгөө талаас Холбооны Нөөцийн систем нь хүүгээрээ дамжуулж бусад хүүд нөлөөлж улмаар зээл, хөрөнгө оруулалт болон үйлвэрлэгчдийн шийдвэрт нөлөөлж эцэст нь үйлдвэрлэлд нөлөөлөх хүртлээ бас нэлээд хугацаа шаарддаг.

Хоёрдугаарт, улс төрийн нөлөөллөөс болж дискрет бодлого нь төдийлөн үр нөлөөтэй байж чаддаггүй. Жишээ нь АНУ-д сонгуулийн үеэр эдийн засгийн ямар ч үндэслэлгүйгээр мөнгөний зөөлөн

бодлого явуулах тохиолдол элбэг байдаг. Ингэснээр сонгуулийн дараа хэсэг хугацаа өнгөрөхөд түүний үр дүн гарч инфляци бий болдог. Иймээс мөнгөний бодлогод ямар нэг улс төр болон олон нийтийн нөлөө орох боломжтой юм. Үүнийг зогсоохын тулд Холбооны Нөөцийн систем буюу Төв Банкны бие даасан байдлыг сайн хангах хэрэгтэй байдаг. Гэвч энэ нь төдийлөн бүтэлтэй болдоггүй.

Эдгээр шалтгаануудаас үүдэн мөнгөний бодлогыг дүрмээр явуулах нь үр ашигтай юм гэж дүгнэсэн.

Энэ ажлынх нь дараа Фридманыг дараах байдлаар шүүмжилсэн. Мөнгөний нийлүүлэлтийг эдийн засгийн дундаж өсөлттэй тэнцүү хэмжээгээр нэмэгдүүлнэ гэдгийг тооцооллын хувьд шүүмжилсэн. Тухайлбал, 1970-аас 1990 хүртэл АНУ-д жилийн дундаж өсөлт 1.5% байсан бөгөөд хэрвээ мөнгөний нийлүүлэлтийг 3-5%-иар нэмэгдүүлэх зарчим дагасан бол инфляци нэлээд их байх байсан гэсэн тооцоо хийсэн.

Мөн түүнчлэн Төв банк нь мөнгөний нийлүүлэлтийг хянаж чадах эсэх болон аль мөнгөний агрегатыг хянаж чадах талаар шүүмжлэл гарч ирсэн.

Фридманыхаар мөнгөний бодлого нь эцэстээ зөвхөн нэрлэсэн хувьсагчдад нөлөөлдөг. Жишээ нь нэрлэсэн зээлийн хүү, үнийн ерөнхий түвшин гэх мэт. Төв банк нь ямар ч бодит хувьсагчдад зорьсон амжилттай болно гэж хүлээх хэрэггүй гэж тэрээр үзсэн. Бодит хувьсагчид тухайлбал, бодит ДНБ-ний өсөлт, ажилгүйдэл гэх мэт хувьсагчдад үзүүлэх нөлөө нь түр зуурынх байдаг бөгөөд урьдчилан таамаглах аргагүй байдаг.

Монетаристуудын нэг төлөөлөгч болох Пүүле-гийн хэлснээр мөнгөний тогтворгүй байдал нь эдийн засгийн үр ашгийг алдагдуулдаг, бөгөөд ингэснээрээ эдийн засгийн өсөлтийг бууруулдаг. Ийм жишээ амьдрал дээр олон байдаг. Үүний эсрэгээр мөнгөний тогтвортой байдал нь бодит өсөлтийг дэмждэг гэсэн үг. Цаашилбал, оновчтой цаг хугацаанд нь явуулсан бодлого нь бодит хувьсагчдыг тогтворжуулахад чухал байдаг. Өөрөөр хэлбэл бодит өсөлтийн хэлбэлзлийг бууруулдаг.

Түүний үзэж байгаагаар Төв банк нь юуны түрүүнд инфляцийг бага бөгөөд тогтвортой байлгахыг зорих ёстой. Хэрвээ уг зорилгыг Төв банк л гүйцэтгэхгүй бол өөр хэн ч үүнийг гүйцэтгэж чадахгүй. Нөгөө талаас, инфляцийг бага байлгах зорилгын хүрээнд Төв банк нь үйлдвэрлэл болон ажил эрхлэлтийн хэлбэлзлийн эсрэг зарим уян хатан бодлого хэрэгжүүлж байх ёстой. Гэсэн хэдий ч Төв банк нь эдийн засгийн үйл ажиллагааг тогтворжуулах зорилгыг тавих ёсгүй. Хэрвээ ингэвэл энэ нь инфляцийг бага байлгах зорилгодоо хүрч чадахгүй байх аюулд хүргэж болзошгүй.

Эцэст нь, өсөлт болон ажил эрхлэлтийн хэлбэлзлийн эсрэг үйл ажиллагаа явуулж байх үедээ Төв банк нь эдийн засгийн өсөлт болон ажил эрхлэлтийн түвшинд зорьсон зорилго тавьж болохгүй. Өргөн хүрээг хамруулж чадах ч байсан эдийн засгийн өсөлтийн тэнцвэрт түвшин ямар байх болон ажилгүйдлийн ямар түвшин нь урт хугацаанд хөдөлмөрийн зах зээлийг тэнцвэржүүлэх талаар бид мэдэж чадахгүй. Хэрвээ бид бодит хувьсагчдад нөлөөлөхийг оролдвол бид мөнгөний бодлогыг эрсдэлд оруулж маш том алдаа хийх боломжтой.

Мөн түүнчлэн аливаа нэг салбарт асуудал гарахад тэр асуудлыг шийдэхийн тулд Төв банк бодлого явуулах нь зохистой биш. Төв банкны хийж чадах зүйл нь тухайн нэг секторт байгаа тулгамдсан асуудлыг эдийн засаг дахь ерөнхий том асуудал болгохоос болгоомжлох явдал юм.

Бүх л төрлийн эдийн засгийн бодлого нь зах зээлийн хүчтэй тулалдахаасаа илүүгээр зах зээлийн хүчийг зөв ашигласан үед илүү үр дүнтэй байдаг. Мөнгөний бодлого ч мөн адил.

Мөнгөний бодлого нь санхүүгийн зах зээлүүд дээр ажилладаг бөгөөд эдгээр зах зээлүүд нь forward-looking учраас зах зээлийг урьдчилан харах нь мөнгөний бодлогын үр ашигтай байдалд чухал үүрэг гүйцэтгэдэг. Мөнгөний бодлогын хийж чадах болон чадахгүй зүйлийн талаар хэлэлцэх үед бодлогын урьдчилан таамаглагдах байдлыг сайжруулах асуудал нь хамгийн чухал байдаг.

Бодлогын урьдчилан таамаглагдах боломжтой байдал нь мөнгөний агрегатуудын тогтвортой өсөлтийг шаарддаг гэж Фридман үзсэн. Хэрвээ аливаа үйл явцад Төв банкны үзүүлэх хариу үйлдэл нь урьдчилан таамаглах боломж өндөртэй байвал зах зээл нь уг үйл явцад үр ашигтайгаар хариу үйлдэл үзүүлж чадна. Цаашилбал, Төв банкны хийж чадахаас илүүгээр зах зээл тодорхой үйл явцуудыг урьдчилан харж чаддаг учраас Төв банк зээлийн хүүг өөрчилж чадахаас бага хугацаанд зээлийн хүү өөрчлөгдөх болно.

Хэрвээ мөнгөний бодлогод санамсаргүй зүйлүүд агуулагддаг бөгөөд түүнийг урьдчилан таамаглах боломжгүй байвал тухайн нөхцөл байдалд тохирохгүй бодлого болохоос гадна зах зээл уг бодлогыг ойлгоход хэцүү байх бөгөөд түүний үзүүлэх хариу үйлдэл нь тухайн нөхцөл байдалд нийцэхгүй байх боломжтой.

Төв банкны хийж чадах хамгийн чухал зүйлсийн нэг нь тэд юуг, яагаад хийж байгаа талаарх мэдээллийг нийтэд хүргэх арга замаа сайжруулах явдал юм.

Эцэст нь дүгнэж хэлэхэд, мөнгөний бодлого нь эдийн засаг дахь инфляцийн хандлагыг бүхэлд нь хариуцдаг. Энэ нь бүх Төв банкуудын хариуцдаг үндсэн асуудал юм. Инфляцийг бага бөгөөд тогтвортой барьж чадвал энэ нь олон талын ач тустай. Нэгдүгээрт, инфляцийн талаарх зах зээлийн хүлээлт нь бага хэвээр байх бөгөөд цаг хугацаанд маш бага өөрчлөгдөж тогтвортой байна. Ийм нөхцөл байдал буюу эдийн засгийн ийм орчин нь бодит шокийн нөлөөг зөөлрүүлэхэд тухайлбал, бодит өсөлт болон ажил эрхлэлтийн вариацийг бууруулахад чиглэсэн бодлого явуулах боломжийг Төв банкинд олгодог. Гэхдээ мөнгөний бодлого нь бодит хувьсагчдад чиглэсэн байвал аюултай гэдгийг үргэлж санаж байх хэрэгтэй. Учир нь урт хугацаанд мөнгөний бодлого нь бодит хувьсагчдыг бус харин нэрлэсэн хувьсагчдыг тодорхойлдгийг бид санах хэрэгтэй.

Эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хангахад зах зээлийн ач холбогдлыг доогуур үнэлж болохгүй. Зах зээл бол мөнгөний бодлогын найз нөхөр. Аливаа бодлогыг сайжруулъя гэвэл бид зах зээлийн талаарх ойлголтоо сайжруулах хэрэгтэй гэж Пүүле үзсэн.

Шинэ Кейнсийн онол

Кейнсийн онолчид мөнгөний бодлогын эдийн засгийн бодит хувьсагч болон нийт эрэлт, улмаар үйлдвэрлэлд нөлөөлөх сувгуудыг тодорхойлсон. Одоо кейнсүүдийн гаргаж ирсэн **transmission механизмыг** товч авч үзье.

Зээлийн хүүгийн суваг

Уламжлалт Кейнсийн онолоор мөнгөний нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлснээр зээлийн хүү буурна, зээлийн хүү буурснаар хөрөнгө оруулалт өсч улмаар нийт эрэлт нэмэгдэж үйлдвэрлэл өснө. Үүнийг дараах байдлаар товч илэрхийлж болно.

$$M \uparrow \Rightarrow i \downarrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

Сүүлийн үеийн судалгаагаар хөрөнгө оруулалт хийх бизнесийн шийдвэрээс гадна өрх гэрүүдийн орон сууц болон удаан эдэлгээт барааны хэрэглээний шийдвэр нь мөн хөрөнгө оруулалтын шийдвэр юм гэдгийг хүлээн зөвшөөрсөн.

Хэрэглэгчдэд болон бизнесийн шийдвэрт нөлөөлдөг хүү нь нэрлэсэн биш харин бодит хүү байдаг. Мөн түүнчлэн зардалд нөлөөлдөг хүү нь урт хугацааны бодит хүү юм. Үнийн ерөнхий түвшин тогтмол үед зөөлөн мөнгөний бодлого нь богино хугацааны нэрлэсэн хүүнээс гадна богино хугацааны бодит хүүг бас бууруулдаг. Рациональ хүлээлттэй үед ч энэ байдал ажиглагдана. Зээлийн хүүгийн цаг хугацааны бүтцийн (рациональ хүлээлтийн таамаглалын) үүднээс авч үзвэл урт хугацааны зээлийн хүү нь ирээдүйн хүлээгдэж буй богино хугацааны зээлийн хүүнүүдийн дундаж байдаг. Иймээс богино хугацааны бодит зээлийн хүү буурснаар урт хугацааны бодит зээлийн хүү мөн буурна. Урт хугацааны бодит хүү буурснаар бизнесийн тогтмол хөрөнгө оруулалт, орон сууцны хөрөнгө оруулалт, удаан эдэлгээт барааны зардал болон эд хөрөнгийн хөрөнгө оруулалт өснө. Эдгээр нь эцэстээ нийт эрэлтийг нэмэгдүүлж үйлдвэрлэлийг өсгөнө. 1995 оны бүтээлээрээ Taylor зээлийн хүүгийн сувгийн талаар судалгаа хийсэн. Уг ажилаараа тэрээр хэрэглээ болон хөрөнгө оруулалтад зээлийн хүүгийн үзүүлж буй нөлөө нэлээд хүчтэй болохыг харуулсан. Ингээд зээлийн хүүгийн transmission

механизм нь хүчтэй гэсэн дүгнэлтийг хийсэн. Гэхдээ энэ үр дүн нь нэлээд маргаантай байсан. Учир нь олон судлаачид тухайлбал Bernanke ба Gertler (1995) нар зээлийн хүүгийн капиталын зардлаар дамжуулж буй нөлөөг тодорхойлоход маш хэцүү гэсэн эмпирик судалгаа хийсэн. Иймээс мөнгөний бодлогын өөр transmission механизмыг хайхад хүргэсэн.

Хөрөнгийн үнийн суваг

Мөнгөний бодлогын эдийн засагт үзүүлж байгаа нөлөөг шинжлэхэд IS-LM загварыг Монетаристуудын шүүмжилдэг нэг шүүмж нь зөвхөн нэг л хөрөнгийн үнийг тухайлбал зээлийн хүүг л авч үздэгт байдаг. Хөрөнгийн харьцангуй үнүүд болон бодит баялаг нь эдийн засагт мөнгөний нөлөөг үзүүлдэг гэсэн transmission механизмыг Монетаристууд хүлээн зөвшөөрдөг. Кейнсчүүд, жишээ нь Franco Modigliani-ний гаргасан загвар нь эдгээр сувгуудыг тусгасан. Бондоос гадна гадаад валют болон биет хөрөнгө гэсэн хоёр үндсэн хөрөнгө байна гэе.

Эхлээд гадаад валютын сувгийг авч үзье. Энэ суваг нь зээлийн хүүгийн нөлөөтэй мөн холбогддог. Дотоодын зээлийн хүү буурвал дотоодын мөнгөн тэмдэгтийн татан төвлөрүүлсэн хөрөнгө нь гадаадын валютынхтай харьцуулахад үр өгөөж багатай болно. Дотоодын мөнгөн тэмдэгтийн татан төвлөрүүлсэн хөрөнгийн үнэ цэнэ гадаадын татан төвлөрүүлсэн хөрөнгийнхтэй харьцуулахад унана. Үүний үр дүнд дотоодын мөнгөн тэмдэгтийн ханш унана. Ингэснээр дотоодын бүтээгдэхүүнүүд гадаадын бүтээгдэхүүнтэй харьцуулахад илүү хямд болж цэвэр экспорт өснө. Ингээд эцсийн дүндээ нийт үйлдвэрлэл нэмэгдэнэ. Үүнийг дараах байдлаар схемчилж болно:

$$M \uparrow \Rightarrow i \downarrow \Rightarrow E \downarrow \Rightarrow NX \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

Үүнд: E - дотоодын мөнгөн тэмдэгтийн ханш

Мөнгөний бодлого дотоод эдийн засагтаа нөлөөлөхөд энэ валютын ханшны суваг хэр чухал болох талаар Bryant, Hooper ба Mann (1993) болон Taylor (1993) нар судалгаагаараа харуулсан.

Одоо биет хөрөнгийн үнийн сүвгийг авч үзье. Биет хөрөнгийн үнээр дамжсан хоёр суваг байдаг. Үүнд Тобины q онол болон хэрэглээн дэх баялгийн нөлөө гэсэн сувгууд юм.

Эхлээд Тобины q -ийн сүвгийг авч үзье. Мөнгөний бодлого нь хөрөнгийн үнэлгээнд нөлөөлөх замаар эдийн засагт нөлөөлдөг механизмыг энэ суваг харуулдаг. Тобин нь q -г пүүсийн зах зээлийн үнэ цэнэ гэж тодорхойлсон. Хэрвээ q өндөр бол пүүсийн зах зээлийн үнэ цэнэ нь капиталын зардалтайгаа харьцуулахад өндөр байх бөгөөд шинэ тоног төхөөрөмж, капитал нь пүүсийн зах зээлийн үнэ цэнэтэй харьцуулахад хямд байх болно. Иймээс пүүсүүд тоног төхөөрөмж худалдан авах нь ашигтай. Иймээс хөрөнгө оруулалт өснө. Эсрэг тохиолдолд хөрөнгө оруулалтын зардал бага байх болно.

Мөнгөний нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлбэл мөнгөний зах зээл дээр нийлүүлэлтийн илүүдэл үүсч хүмүүс зардлаа нэмэгдүүлэх замаар бэлэн мөнгөнөөс зайлсхийдэг. Ингэснээр хөрөнгийн зах зээл дээр хөрөнгийн эрэлт өсч улмаар тэдгээрийн үнэ өсдөг. Хөрөнгийн үнэ өндөр болсноор пүүсүүдийн үнэ цэнэ буюу q өндөр болно. Энэ нь хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлэх шалтгаан болдог. Үүнийг дараах байдлаар схемчилж харуулъя. Үүнд:

$$M \uparrow \Rightarrow P_e \uparrow \Rightarrow q \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

Энд, P_e - хөрөнгийн үнэ

Баялгийн нөлөө нь Franco Modigliani-ний хэрэглээний онол дээр суурилсан. Уг загварт хүмүүсийн хэрэглээ нь тэдгээрийн насан туршийн баялгаар тодорхойлогддог. Насан туршийн баялаг гэдэгт хүмүүс капитал, биет капитал болон санхүүгийн баялаг ордог. Санхүүгийн баялгийн үндсэн бүрэлдэхүүн хэсэг нь хувьцаа байдаг. Хэрвээ хувьцааны үнэ өсвөл санхүүгийн баялгийн үнэ цэнэ өснө. Ингэснээр хэрэглэгчийн насан туршийн баялаг буюу нөөц өсч улмаар хэрэглээ нэмэгддэг. Үүнийг дараах байдлаар харуулж болно.

$$M \uparrow \Rightarrow P_s \uparrow \Rightarrow \text{баялаг} \uparrow \Rightarrow \text{хэрэглээ} \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

Зээлийн суваг

Зээлийн суваг дотроо балансын сүвгийг авч үзье. Энэ суваг нь зээлийн зах зээл дээр тэгш бус мэдээлэл байдагтай холбоотойгоор гарч ирдэг. Пүүсийн цэвэр өртөг бага байх тусам тэдгээр пүүсүүд зээл авах үед муу сонголт болон moral hazard-ын асуудал үүсэх боломж улам нэмэгддэг. Өөрөөр хэлбэл эдгээр пүүсүүд зээл авахгүй байх магадлал өндөр болдог. Тухайлбал пүүсийн өртөг бага байна гэдэг нь зээл авахыг хүсч буй пүүсийн хувьд барьцаа (collateral) нь бага байна гэсэн үг. Иймээс цэвэр өртөг буурах нь муу сонголтын асуудлыг улам хурцатгаж улмаар хөрөнгө оруулалтыг санхүүжүүлэх зээлийн хэмжээг бууруулахад хүргэдэг. Учир нь тухайн пүүс хэдийгээр найдвартай сайн зээлдэгч байсан ч гэсэн түүний цэвэр өртөг бага учраас банкууд түүнд зээл өгөхгүй. Үүнээс гадна moral hazard-ын асуудлыг бас нэмэгдүүлдэг. Учир нь пүүсийнх нь хөрөнгө буурсан явдал нь пүүсийн эзний илүү их эрсдэлтэй хөрөнгө оруулалт хийх сонирхлыг өдөөж өгдөг. Нэгэнт илүү их эрсдэлтэй хөрөнгө оруулалтын төсөл авснаараа зээлдэгч нь зээлээ буцааж төлөхгүй

байх магадлал өндөр болдог. Иймээс пүүсийн цэвэр өртөг буурах нь эцэстээ зээлийн хэмжээг бууруулж улмаар хөрөнгө оруулалтыг багасгадаг.

Мөнгөний бодлого нь пүүсийн балансад хэд хэдэн арга замаар нөлөөлдөг. Энэ удаа зөвхөн нэг тохиолдлыг нь авч үзье. Мөнгөний зөөлөн бодлого ($M \uparrow$) нь биет хөрөнгийн үнийг өсгөх ($P_e \uparrow$) шалтгаан болдог. Үүний үр дүнд пүүсийн цэвэр өртөг өсч муу сонголт болон moral hazard-ын асуудал багасна. Иймээс зээл олголт болон хөрөнгө оруулалт өсч нийт эрэлт, цаашилбал үйлдвэрлэл нэмэгдэнэ.

$$M \uparrow \Rightarrow P_e \uparrow \Rightarrow \text{муу сонголт} \downarrow, \text{moral hazard} \downarrow \Rightarrow \text{зээл} \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

Кейнсүүдийн хувьд мөнгөний бодлого нь эдийн засгийн бодит хувьсагчдад нөлөөлөхийг зорьсон байхад Монетаристууд бодит хувьсагчдад нөлөөлөх гэсэн мөнгөний аливаа бодлогод болгоомжтой хандах хэрэгтэй гэж үзэж байна.

Монетаристууд болон Кейнсүүдийн хоорондох бодлогын талаарх маргаан нь Шинэ Сонгодогууд болон Кейнсүүдийн хооронд үргэлжилсээр байна.