

## 3

**МӨНГӨНИЙ БОДЛОГЫН ЗОРИЛТ****Д.Болдбаатар**

Мөнгөний бодлогыг амжилттай хэрэгжүүлэх үндэслэл нь үндэсний валютын тогтвортой байдлыг хангах, бодлогын хэрэгслийн бие даасан байдлыг бий болгох, сангийн бодлогын давамгайлах байдлыг арилгах, ил тод байж зөв тайлагнах асуудал болдог. Ийм нөхцөл бүрэн бүрдэхэд төв банкны үйл ажиллагаа бие даасан байхын зэрэгцээ бодлогын зорилтыг оновчтой сонгох шаардлагатай. Зорилгоо оновчтой тодорхойлох нь бодлогын цар хүрээг тогтоож, төв банкны үйл ажиллагааг гол асуудалд төвлөрүүлэн, улмаар бодлогын нягтралыг хангадаг. Улс төр, байгаль орчны болон цаг зуурын хүндрэлээс ангид бодлогын зорилтыг тогтоосноор төв банкны бие даасан байдал ч илүүтэй хангагдаж, төрийн бодлогын нэр хүнд өснө.

Мөн нийтээр хүлээн зөвшөөрөгдсөн бодлогын зорилт нь төв банкыг ажлаа зөв дүгнүүлэхэд ч тустай. Харин нийтээр хүлээн зөвшөөрүүлэх явцад зорилтыг шүүн хэлэлцэж зөв сонголт хийснээр төв банкны ажил нь тайлант хугацаанд ажил гүйцэтгэдэг байгууллага бус харин цаг ямагт тогтвортой зорилгод чиглэн ажилладаг байгууллага болох юм. Тиймээс зорилтын сонголт зөв эсэхийг шүүн хэлэлцсэн маргаан нь сонголтын алдааг ч залруулж бодлого хэрэгжүүлэгчийн үйл ажиллагааг ч сурталчилдаг ач холбогдолтой зүйл болно.

Өөр нэг төөрөгдүүлсэн зүйл бол мөнгөний бодлогын эцсийн зорилт гэдэг хэллэгийг ялгаатай хэрэглэж байгаа явдал юм. Ямарч зорилт тавилаа гэсэн эцэстээ энэ нь макро эдийн засгийн бусад зохицуулалт, бодлогод нийлэн эдийн засгийн өсөлтийг түргэтгэх, эдийн засгийн өрсөлдөх чадварыг дээшлүүлэн, улмаар нийгмийн ханамжийг нэмэгдүүлэх үр дүнг зорино. Тиймээс мөнгөний бодлогын эцсийн зорилгын талаар хэлэлцэхдээ макро эдийн засгийн бодлогын цогцод гарах үр дүнгийн тухай биш харин зөвхөн мөнгөний бодлогын хувьд хүрч болох үр дүнгийн талаар ойлгож ярьдаг. Мөн түүнчлэн мөнгөний бодлого нь зах зээлийн хөшүүрэгт тулгуурлан ажиллахдаа илүү үр дүнтэй байдаг тул уг эцсийн зорилгод хүрэхийн тулд мөнгөний нийлүүлэлт эсвэл урт хугацааны хүү зэрэг мөнгөний талын үзүүлэлтийг завсарын зорилт болгон хэрэглэх шаардлага гарна. Төв банк бодлогын зорилтын сонголтоо тогтвортой байлгахгүй бол илүү биелэх магадлалтай зорилтыг зарлан эцэстээ бодлогын үр дүн саарах хүртэл

муу нөлөөтэй байж болно. Илүү биелэх магадлалтай зорилт нь заавал макро бодлогын эцсийн зорилгод бүрэн нийцсэн байх албагүй тул энэ утгаараа бодлогын үр дүнг сааруулах юм. Эдгээрээс харахад мөнгөний бодлогын зорилтыг сонгох асуудлыг хөндөж авч үзснээр зөвхөн зөв сонголт хийгээд зогсохгүй олон нийтэд бодлогын зорилтуудын ялгааг таниулан төрийн бодлогын мөн чанарыг зөв ойлгуулах ач холбогдолтой.

Мөнгөний бодлогын эцсийн зорилго

Мөнгөний бодлогын зорилгод төв банкууд үнийн түвшний тогтворжилт, төлбөрийн балансийн аюулгүй байдал, эдийн засгийн өсөлт, бүрэн ажил эрхлэлт гэх зэрэг макро эдийн засгийн суурь үзүүлэлтүүдийг сонгож ирсэн түүхтэй. Харин сүүлийн 10 жилд эдгээр зорилгууд нь үнийн түвшин, өсөлтийн үзүүлэлтүүдэд хураагдсан. Гэхдээ өсөлтийн зорилтыг аж үйлдвэржсэн, тогтвортой эдийн засагтай орнуудад л зохих түвшинд нь анхаарч үзэж байгаа болохоос хөгжиж буй орнуудын хувьд төдийлөн амжилттай хэрэглэж чадахгүй байна. Түүгээр ч зогсохгүй өсөлтийн зорилтоос татгалзан, үнийн зорилтыг гол болгосон шийдвэр гаргасан жишээ жил ирэх тутам нэмэгдэж, олон хөгжиж буй орны төв банкууд цорын ганц эцсийн зорилгоо үнийн түвшний тогтворжилт гэж зарлажээ<sup>1</sup>. Хөгжиж буй орнуудын санхүүгийн салбарын дорой байдал ч үүнд нөлөөлсөн<sup>2</sup>.

Олон жилийн туршид ядуурал, санхүүгийн тогтворгүйжилтын ул үндэс болж байсан инфляцийг дэлхий нийтээр хазаарлахад түүхэн их амжилт гаргасан 10 жилийн ажлын дүнд энэ дүгнэлтийг хийсэн гэх боловч, нөгөө талдаа төв банкны ажил улс төрийн шинж чанараа гэж мэргэжлийн ажил болж буйгаар ч үүнийг тайлбарлаж байна. Төр нь ард түмний амьжиргааг дээшлүүлэх (Woodford 2001), өөрөөр хэлбэл зах зээлийн аяндаа бий болдог гажуудлыг залруулах онцгой үйлчилгээг үзүүлдэг субъект болохыг бүх нийтээр ойлгож эхэлсэнтэй ч үүнийг холбож үзэж байна. Харин үүний илүү прагматик тайлбарыг Kamin, Turner, Van't dack 1998 -аас харж болно. Тэд өсөлтийн зорилго тавихын нийтлэг тайлбарыг сөрөг үзэлтэй нь жишсэн юм.

Эдийн засгийн өсөлтийг зорилго болгох нийтлэг тайлбар/үндэслэл нь хөгжиж буй орнууд голдуу цөөн тооны бүтээгдэхүүний үйлдвэрлэлд шүтэж байдаг тул гадаад эдийн засгийн тааламжгүй нөлөөнд өртөмтгий болдог. Санхүүгийн зах зээлийн болхи байдал нь уг тааламжгүй нөлөөг арилгах байтугай сөрөх ч хүчгүй учраас мөнгөний бодлогыг ашиглан уналтыг сааруулах хэрэгтэй. Тэгээд ч санхүүгийн байгууллагууд дэлхийн хөрөнгийн зах руу нэвтрэх бололцоогүй тул

<sup>1</sup> Үүний нэг хэлбэр нь "инфляцийн зорилтот бодлого" юм. ИЗБ-ын хүрээнд төв банк нь инфляцийн зорилтыг зарлаад зорилгодоо хүрээгүй тохиолдолд хариуцлага хүлээх тогтолцоо юм.

<sup>2</sup> Онолын хувьд санхүүгийн салбарын хавчигдмал байдал (financial repression) хөгжиж буй орнуудад эдийн засгийн өсөлтийг мөнгөний бодлогоор дэмжихэд садаа болдог гол гажилт гэж McKinnon (1973), Shaw (1973) зэрэг бүтээлүүдэд дурьдагдсан. Санхүүгийн хавчигдмал байдлаас голлон шалтгаалж мөнгө оролцуулсан эдийн засгийн өсөлтийн загваруудыг хөгжиж буй орнуудад хэрэглэх боломжгүй бөгөөд санхүүгийн байгууллагууд, дэд бүтцийн сул дорой байдал мөн адил үр дагавартай.

төлбөрийн балансийн аюулгүй байдлыг мөнгөний бодлогоор хангах шаардлага гарна.

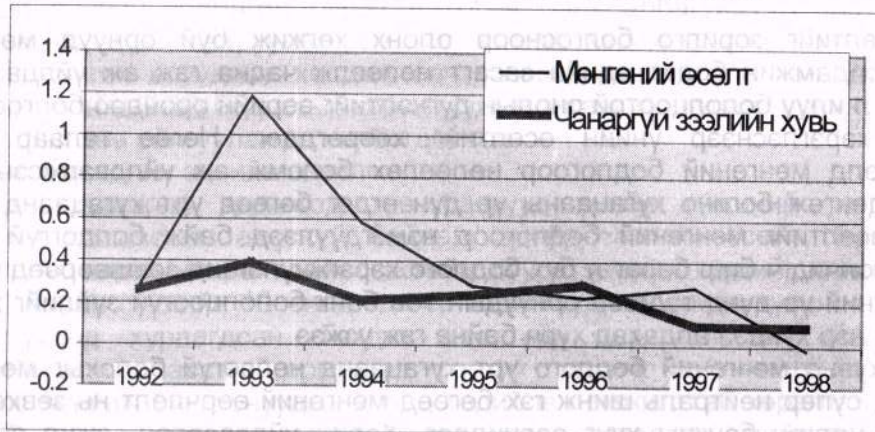
Гэтэл өсөлтийг зорилго болгосноор олонх хөгжиж буй орнууд мөнгөний бодлогоор дамжин бодит эдийн засагт нөлөөлж чадна гэж аж үйлдвэржсэн орнуудад л илүү бололцоотой онолын дүгнэлтийг өөрийн орондоо болгоомжгүй буулгаж хэрэглэснээр үнийн өсөлтийг хөөрөгддөг. Нөгөө талаар бодит үйлдвэрлэлд мөнгөний бодлогоор нөлөөлөх боломж аж үйлдвэржсэн орны хувьд ч дөнгөж богино хугацааны үр дүн өгдөг бөгөөд урт хугацаанд эдийн засгийн өсөлтийг мөнгөний бодлогоор нэмэгдүүлээд байж болдоггүй гэдэгт зөвхөн онолчид ч биш бараг л бүх бодлого хэрэгжүүлэгчид зөвшөөрөөд байгаа билээ. Үүний үр дүнд тэдгээр орнуудын төв банк бололцоогүй зүйлийг хоосон амласаар нэр хүндээ алдахад хүрч байна гэж үзжээ.

Онолын хувьд мөнгөний бодлого урт хугацаанд нөлөөгүй болохыг мөнгөний нейтраль, супер нейтраль шинж гэх бөгөөд мөнгөний өөрчлөлт нь зөвхөн үнэ, нэрлэсэн цалин, банкны хүүг өөрчилдөг. Харин үйлдвэрлэл, ажил эрхлэлт, бодит хүү, бодит цалинг өөрчилдөггүй гэдэг онол хэвшээд байгаа. Энэ талаар Walsh 1998, MacCallum 1989, Bryant, Hooper, Mann 1993 зэргээс тодорхой харж болно. Үүнээс гадна мөнгөний бодлогын зорилтууд нь угаасаа бие биенээ нөхцөлдсөн харилцан хамааралд оршдоггүй бөгөөд мөнгөний бодлогын бодит эдийн засагт хүрэх нөлөөлөл нь нилээд хугацааны дараа<sup>3</sup> илэрнэ. Гэхдээ уг илрэх хугацаа нь тун олон хүчин зүйлээс хамаарсан тогтворгүй шинжтэй хэмээн дүгнэсэн Friedman 1968 дүгнэлт өнөө хүртэл хүчинтэй байгаа.

Тиймээс хөгжингүй орнуудын төв банк мөнгөний бодлогын богино хугацааны бодит нөлөөллийг байнга тасралтгүй үнэлж, эконометрик шинжилгээ эсвэл загварын симуляци хийдэг. Үнэлгээний дүнгээсээ шалтгаалан нөлөөлөх хугацааны баримжаагаа байнга өөрчилж байдаг, үнэлгээг үндэслэл сайтай болгох үүднээс томоохон загвар зохион нийцтэй эсэхийг нь шалгадаг ажлын жишиг тогтсон байна. Нэг үгээр хэлэхэд мөнгөний бодит нөлөө нь эдийн засгийн мөнгөний талын тогтвортой харьцаануудад үндэслэдэг бөгөөд эконометрик шинжилгээний хэрэглэж болохуйц үр дүнгүүдээр нотлогддог юм. Харин хөгжиж буй орнууд, ялангуяа шилжилтийн эдийн засагтай орнуудад эдгээр тогтвортой харьцаа бий болоогүй, болсон ч эконометрик шинжилгээний дүнг хүлээж авах бололцоогүй цөөн ажиглалтаар илэрсэн байдаг.

Эндээс харахад мөнгөний бодит нөлөөллийг тооцох бололцоо хангагдаагүй байхад бодлогын зорилгод эдийн засгийн өсөлтийг оруулан зарлах нь зохимжгүй байна. Үйлдвэрлэлийн хэмжээг мөнгөөр дамжуулан өсгөх хэтэрхий эрмэлзлэл нь зээлийн үсрэнгүй өсөлтийг бий болгон эдийн засгийн бүтцийн өөрчлөлт явагдаж дуусаагүй нийгэмд зээлийн чанар муудах, улмаар банкны системийн хямрал нүүрлэх аюул дагуулж байна гэх үндэслэлтэй. Зураг 1 -д манай оронд мөнгөний хэт түргэн өсөлт нь зээл олголтын чанарыг муудуулахад нөлөөлсөн байж болохыг харуулав.

<sup>3</sup> Нилээд хэдэн сар гэж ойлгож болох бөгөөд энэ нь онолын богино хугацаа гэдэгт хамаарна.

Зураг 1. Мөнгөний өсөлт, зээл олголтын чанарын харьцуулалт<sup>4</sup>

эдийгээр зээл олголтын чанар нь асар олон зүйлээс тэр тусмаа тухайн банкны үйл ажиллагаа, удирдлагаас асар их хамаарах боловч мөнгөний өсөлт өндөр байх нь зээл олголтын чанар буурахад нөлөөлж болзошгүй юм. Нөгөө талаар мөнгөний нийлүүлэлт өсөхийн хэрээр инфляци нэмэгдэнэ. Инфляцийн өсөлт тодорхойгүй байдлыг нэмэгдүүлэн урт хугацааны хүү өсч улмаар санхүүгийн хэлцлүүдийн хугацааг богиносно. Зээлийн хугацаа богиносч, хүү нэмэгдэхийн хэрээр зээлийн төлөлт муудаж, мэдээллийн ялгааны үр дагавар улам хүндэрнэ. Өндөр инфляциас шалтгаалан хүү өсөн цаашдаа зээл олголтын чанарыг бууруулах талаар олон эрдэмтэд санал дэвшүүлж байсан. Эдгээрээс Villanueva, Mirakhor 1990 банкууд хүүгээ өндөрсгөх тусам ирээдүйн болзошгүй алдагдал өсдөг, ингэснээр эдийн засгийн хямрал үйлдвэрлэлийн уналт үүсэх шалтгаан (эсвэл өсөлтийн боломжийг ашиглаж чадахгүйд хүрдэг) болдог болохыг илэрхийлсэн загвар гаргасан. Харин Mishkin 1997 зээлийн хүүгийн өсөлт нь зээлдэгчийн сонголтод нөлөөлдөг, яваандаа зээлийн чанар муудаж банкны хямрал нүүрлэдэг, банкны удирдлагууд эдгээр сөрөг үр дагаварыг тойрох тал дээр тодорхой зүтгэл гаргадаггүй болохыг харуулсан. Ингэж зээлийн чанар муудаж санхүүгийн зуучлал хомсдох нь мөнгөний нийлүүлэлтээр эдийн засгийн өсөлтийг дэмжих анхны зорилгын эсрэг эргэж, дүндээ санхүүгийн салбарын үйл ажиллагааг доройтуулан эдийн засгийн өсөлтийг сааруулах үр дагавартай. Харин инфляцийг бага, тогтвортой байлгах; санхүүгийн зуучлагч байгууллагуудыг бэхжүүлэх; мөнгөний болон хөрөнгийн захын үйл ажиллагааны үр ашгийг нэмэгдүүлэх замаар санхүүгийн зуучлалыг гүнзгийрүүлэх нь шилжилтийн эдийн засагтай орны хувьд бодит секторыг дэмжих хамгийн оновчтой хувилбар байна. Гэхдээ хөгжиж буй орнуудын хувьд инфляцийн зорилго нь хөгжилтэй орнуудын адил жилийн 0-3 хувь биш харин түүнээс арай

<sup>4</sup> 1997 оноос өмнө зээлийн ангилал албан ёсоор хийгээгүй бөгөөд 1999 оны 5 сарын 31-ны банкуудын тэнцэлд байгаа чанаргүй зээлийг олгосон оноор нь гарган тухайн оны эцсийн зээлийн дүнд харьцуулан чанар муутай зээл олголтын үзүүлэлт болгон авлаа.

өндөр байх зүйтэй гэж үздэг<sup>5</sup>. Энэ дүгнэлтийг дээр дурьдагдсан эрдэмтэдийн бүтээлүүдээс хөгжиж буй орнуудын хувьд гаргасан дүгнэлтийн дагуу хийж байгаа юм. Тэд хөгжиж буй орнуудын хувьд бодит секторын бүтцийн өөрчлөлт илүү хурдан явагдаж байдаг, санхүүгийн зуучлал нь банкны байгууллага ноёрхсон хэлбэртэй, санхүүгийн байгууллагуудын хөгжил дорой, хөгжингүй орнуудын бодвол олон улсын хөрөнгийн захад чөлөөтэй нэвтрэх боломж хялаарлагдмал гэж үзэж ийм дүгнэлтийг шууд бус утгаар нь томъёолсон. Нөгөө талаас эдгээр шинжүүд нь шилжилтийн эдийн засагтай орнуудын хувьд бүүр илүү хурцаар илэрч байгаа тул энэ дүгнэлт нь манай орны хувьд илүү чухал болохыг давхар нотолж байна. Инляцийн эдийн засгийн өсөлтөд үзүүлэх нөлөөллийн сүүлийн судалгаануудыг нэг болох Khan et al (2001) –д 11 хүртлэх хувийн үнийн өсөлт нь шилжилтийн эдийн засагтай орнуудын хувьд эдийн засгийн өсөлтөд сөрөг нөлөө үзүүлэхгүй гэж дүгнэсэн юм. Бага зэргийн тогтвортой үнийн өсөлт нь хөдөлмөрийн захын гажилт ихтэй орнуудад хөдөлмөрийн хүчин зүйлсийн үнэлэмжийг зөв тохируулах зах зээлийн зохицуулалтыг үүсгэдэг. Манай орон шиг хөдөлмөрийн захын зохион байгуулалт сул хөгжсөн оронд энэ ч гэсэн хэрэг болох зүйл гэж үзэж байна.

Эндээс дүгнэж хэлэхэд төв банкны үйл ажиллагаа нь ард олны амьжиргааны түвшинг нэмэгдүүлэх (нийгмийн ханамжийг хамгийн өндөр байлгах) зорилгод чиглэсэн байхын тулд үнийн түвшний өсөлтийг бага, тогтмол байлгах нь нэн тэргүүний эцсийн зорилт болох нь харагдаж байна. Хөгжингүй улс орнуудын төв банкууд бага тогтмол инфляцийг 0-3 хувийн үнийн өсөлтөөр төсөөлж байхад, хөгжиж буй орнуудад хурцадтай явагдаж буй бодит үйлдвэрлэлийн бүтцийн өөрчлөлтийг тооцон үүнээс арай өндөр байх нь зүйтэй гэсэн дүгнэлт нийтлэг болоод байна (Kamin, Turner, Van't dack 1998). Тиймээс мөнгөний бодлогын үр дүнг зөв дүгнүүлэх, олон түмэнд тайлбарлах, улмаар хүлээгдэж буй бодлогын үр дүнг итгэл болгох үүднээс эдийн засгийн өсөлтийн зорилтоос татгалзах нь зүйтэй байна. Ийм зорилт руу хожим эргэж харах нь мэдээж. Харин тэр цагт эдийн засгийн мөнгөний талын харилцаа тогтворжсон, бодит секторын бүтцийн өөрчлөлт гүнзгийрсэн, санхүүгийн хөгжил дэвшил дээгүүр шатанд гарсан байх зэрэг өсөлтийн зорилгыг тооцоолж болох нөхцөл, орчин бий болсон байх болов уу.

**Монгол улсын төрийн мөнгөний бодлогын үндсэн чиглэл дахь зорилтууд**  
Инфляцийг бага, тогтмол байлгах нь манай орны хувьд шилжилтийн эдийн засагтай хөгжиж буй орон гэдэг утгаараа илүү зохимжтой мөнгөний бодлогын үндсэн зорилт юм. Харин уг зорилт нь мөнгөний бодлогын зорилтоор хэр зэрэг хэрэглэгдэж ирснийг харъя. Төрийн мөнгөний бодлого (ТМБ)-ын үндсэн чиглэлийг 1992 оноос эхлэн Улсын их хурлаар жил бүр хэлэлцэн баталж ирсэн.

<sup>5</sup> Хөгжиж буй орнуудад бодит секторын бүтцийн өөрчлөлт түргэн явагдаж байдаг тул хөрөнгө нэг салбараас нөгөө шилжих шаардлага илүүтэй. Яльгүй өндөр үнийн өсөлт нь (5-8 хувь) санхүүгийн зуучлагчдад хамгийн бүтээлч ажиллаж буй салбарыг түргэн илрүүлэх бололцоо олгодог.

Эдгээр үндсэн чиглэлүүд нь тухайн онд хэрэгжүүлэх бодлогын олон талын уялдаатай асуудлуудыг нэгтгэн базсан цогц зүйл. УИХ-аар хэлэлцэн батлагдсан ТМБ-ын үндсэн чиглэлд дурьдагдсан тоон үзүүлэлт, мөн тухай оны хувьд нэн онцлог болох зорилтыг түүвэрлэн авч Хавсралт 1, 2-т үзүүлээ.

ТМБ-ын үндсэн чиглэлд тусгагдсан тоон үзүүлэлтүүдийн зорилтыг судлахад сүүлийн 10 жилийн туршид гадаад валютын нөөцийг байнга анхаарч байсан бөгөөд мөнгөний бодлогын завсрын зорилтууд болох мөнгөний нийлүүлэлт, хүүгийн түвшингийн талаар ойр ойрхон тусгаж байжээ. Инфляцийн хэмжээг сүүлийн жилүүдэд л тусгах болсон байна. Харин эдийн засгийн өсөлтийн талаар тоон үзүүлэлтээр илэрхийлэн тусгаж байгаагүй юм. Гэхдээ эдийн засгийн өсөлтийг хангахад шууд бус замаар нөлөөлөх үүднээс мөнгөний нийлүүлэлт болон хүүгийн зохистой түвшинг олж баримтлах талаар тусгагдсан. Хүүгийн түвшинг эерэг байлгахын тайлбар нь 90-ээд оны эхэн үед банкны салбарын тогтвортой ажиллагааг хангахад чиглэж байсан бол 2-р хагаст эдийн засгийн өсөлтийг дэмжих үүднээс үнийн тогтворжилтын даган бууруулах гэсэн утгатай байдаг.

Сүүлийн арван жилийн хувьд манай оронд нийгмийн эдийн засгийн харилцаанд хурц өөрчлөлт орж эдийн засгийн санхүүгийн талын уламжлалт харилцаа өөрчлөгдсөн. Мөн түүнчлэн 90-ээд оны эхээр Монголбанк валютын албан нөөцөө алдсан нь ТМБ-ын зорилтыг тодорхойлоход нөлөөлжээ. Валютын нөөцөөс гадна хүү, мөнгөний нийлүүлэлтийг бас чухалчилж ирсэн байна. Монголбанкнаас хүүгийн түвшинг шууд удирдаж ирсэн хүүгийн талаар мөнгөний бодлогын зорилтыг тодорхойлоход нөлөөлсөн байна. Харин банкны хямралаас үүдэн зээл хомсдож хүүгийн хувь хэмжээ өндөрч эдийн засгийн бодит өсөлтийг хязгаарлах болсон нь хүүгийн талаар төв банкны баримтлах бодлого хууль тогтоох байгууллагын сонирхолыг дахин татах болсон. Мөнгөний нийлүүлэлтийн хувьд одоогоор үнийн өсөлтийг хязгаарлахад гол хувь нэмэр оруулдаг үзүүлэлт тул ТМБ-ын хүрээнд тоон үзүүлэлтээр тусган оруулах оролдлого үе үе ажиглагддаг.

Хавсралт 2-т онцлох зорилтуудыг харуулсан. Эдгээр онцлох зорилтууд нь мэдээж тоогоор илэрхийлэхэд төвөгтэй, бүтцийн өөрчлөлтийн шинжийг илүү агуулсан эсвэл эрх зүйн орчин, санхүүгийн зах зээлийн үр ашигтай ажиллагааг төгөлдөржүүлэхэд зориулагдсан цогц арга хэмжээгээр аажимдаа хэрэгжих зорилтууд болно. Эдгээрийг онцлог сонгож авсан нь зөвхөн миний хувийн бодол бөгөөд бусад хүмүүс өөр зорилтуудыг ч мөн адил онцлох зорилтод сонгож авч болох юм. Эднээс харахад дийлэнх нь мөнгөний зах, санхүүгийн зуучлалын дэд бүтцийг бүрдүүлэхэд чиглэсэн зорилго байна. Сүүлийн жилүүдийн хувьд эдийн засгийн өсөлтийг онцлох зорилтоор оруулсан. Үүний учир нь эдгээр зорилтыг тусгахдаа тоон үзүүлэлтүүд болон бусад тооцоо хавсрагдаагүй тул эдийн засгийн өсөлтийг хангах дэд бүтцийг бий болгоход чиглэгдсэн зорилт гэж ойлгосон.

Онцлох зорилтууд нь санхүүгийн зуучлалын дэд бүтцийг шинээр үүсгэх, хөрөнгийн оновчтой байршуулалтыг бий болгоход зах зээлийн механизмийг ашиглах зэрэг санхүүгийн бүтцийн өөрчлөлтийн зорилтыг хангахад чиглэсэн арга хэмжээнүүд орсон байна. Энэ судалгааны хүрээнд ТМБ-ын үндсэн чиглэлд тусгагдсан зорилтуудад хэр амжилттай хүрсэн тухай асуудлыг хөндөөгүй. Харин

тоон үзүүлэлтийг он дараалан сонгосон байдал, онцлох зорилтуудыг ажиглан нэг талаас мөнгөний бодлогын хөгжлийг харуулах, нөгөө талаас уг зорилтууд нь өмнө дурьдсан зорилтыг сонгохтой холбоотой онолын үзэл баримтлалтай хэр нийлж байгаа эсэхийг харуулахыг эрмэлзсэн.

Хавсралтуудаас ажиглахад ТМБ-ын үндсэн чиглэлд дурьдагдсан тоон үзүүлэлтүүд нь эцсийн зорилт завсарын зорилтыг зааглаагүй, нэгээс илүү зорилтууд тусгагдан тэдгээр нь зөрчилдөх тохиолдолд аль нь хасагдахыг нь тодорхойлоогүй байдал ажиглагдаж байна. Илэрхий ажиглагдаж буй нэг шинж нь эдгээр зорилтууд тогтвортой (улсын валютын албан нөөцөөс бусад нь) тавигдаж ирээгүй явдал юм. Мөнгөний бодлогын эдийн засагт үзүүлэх нөлөөлөл нь гадаад хоцролттой<sup>6</sup> байдлыг тооцож үзвэл жил бүрийн тоон үзүүлэлтийн зорилт солигдож байгаа нь үйл ажиллагааны тогтворгүй байдлыг илтгэж байна. Нөгөөтэйгүүр Төв банк (Монголбанк) –ны тухай хуульд заагдсан "... төгрөгийн тогтвортой байдлыг хангахад ..." яаж уялдаж байгааг ойлгоход төвөгтэй байх жишээтэй. Тиймээс цаашид мөнгөний бодлогын эцсийн зорилтыг нийцтэй, тогтвортой, тодорхой болгох шаардлагатай гэж үзлээ. Хэрэв дөвхөр зорилтууд илэрхийлэгдсэн үед давамгайлахыг (эсвэл зорилтоос хасагдах үзүүлэлтийг) тодорхойлох нь зүйтэй байна.

Мөнгөний бодлогын зорилтыг тогтвортой байлгаж, ард түмний амьжиргааг бодитой дээшлүүлэх хувилбарыг нь зөв сонгоход үнийн өсөлтийг бага, эерэг, тогтмол байлгах нь илүү тохиромжтой байдаг гэсэн дүгнэлтийг тулгуур болгон авах нь зүйтэй. Ингэж сонговол ТМБ-ын үндсэн зорилт нь төгрөгийн худалдан авах чадварыг хадгалах болно. Энэ зорилтыг хангах хүрээнд санхүүгийн зах зээлийн тогтвортой ажиллагааг гол захууд, түүн дотороо мөнгөний зах, гол байгууллагууд, ялангуяа банкуудын үйл ажиллагааг бэхжүүлэх замаар хангах зорилтууд тодорхойлогдоно.

Эдийн засгийн бүтцийн өөрчлөлт өндөр хурацтай явагдаж байгаа, мөнгөний талын харилцаанууд тогтвортой хэвшил болж амжаагүй байгаа энэ үед мөнгөний бодит нөлөөллийн суурь судалгааг хөгжүүлэх, санхүүжүүлэх ч мөн чухал зорилт юм. Гэхдээ өмнөхөөс ялгаатай нь энэ бол цаг зуурын зорилт бөгөөд төв банкны үйл ажиллагаанд байнга мөрдлөг болж байх бодлогын зорилт гэж үзэж болохгүй.

Нэгэнт төв банкны ажлын удирдамж байж чадах ТМБ-ын эцсийн зорилтыг тууштай сонгож чадвал уг зорилтыг жил бүр өөрчлөх, хэлэлцэх, батлах шаардлага ч арилж байгаа юм. Иймээс ТМБ-ын үндсэн чиглэл гэдэг хуулийг жил бүр гаргах шаардлагагүй болох бөгөөд үүний оронд мөнгөний бодлогын хэрэгжилтийн ил тод, зөв тайлагнаж байх ажил нь Монголбанкны хувьд илүү чухал ажил болно.

<sup>6</sup> Бодлогын арга хэмжээ хэрэгжиж эхэлснээс нилээд хожуу үр дүн нь илэрдэг (инфляцийн хувьд ихэнхдээ 15-аас 18 сарын дараа илэрдэг гэж үздэг.

ХАВСРАЛТ 1  
ТӨРИЙН МӨНГӨНИЙ БОДЛОГО (ТМБ)-ЫН ТООН ҮЗҮҮЛЭЛТИЙН ТОЙМ

	Б, В	Б	-	Б	В	В	В
	Мөнгө	Зээл	ГЦА	Хүү	Инфляци	ДЦА	Ханш
1992	+	+	+	+			
1993			+				
1994	+		+	+			
1995			+	+		+	
1996	+		+			+	
1997	+		+				
1998			+	+	+		
1999			+	+	+		+
2000			+		+		
2001	+		+	+			
2002			+		+		+
	5	1	10	6	4	2	2

Жил бүрийн ТМБ-ын үндсэн чиглэлээс авч нэгтгэв.

ТМБ-ын үндсэн чиглэлд тусгагдсан тоон үзүүлэлтүүдийн зорилтыг судлахад сүүлийн 10 жилийн туршид гадаад валютын нөөцийг байнга анхаарч байсан бөгөөд мөнгөний бодлогын завсрын зорилтууд болох мөнгөний нийлүүлэлт, хүүгийн түвшингийн талаар ойр ойрхон тусгаж байжээ. Инфляцийн хэмжээг сүүлийн жилүүдэд илүүтэй тусгах болсон байна. Харин эдийн засгийн өсөлтийн талаар тоон үзүүлэлтээр илэрхийлэн тусгаж байгаагүй юм.

Энд болон Хавсралт 2-т А, Б, В гэсэн тэмдэглэгээг хэрэглэн зорилтуудыг гурав ангилсан. Үүний А нь мөнгөний зах, санхүүгийн зуучлалын дэд бүтцийг бий болгоход чиглэгдсэн; Б - эдийн засгийн өсөлт, санхүүгийн зуучлалыг чөлөөлөх; В - үнийн өсөлтийг хязгаарлахад чиглэгдсэн зорилт болохын тус тус харуулна.

ХАВСРАЛТ 2  
ТМБ-ЫН ҮНДСЭН ЧИГЛЭЛД ТУСГАГДСАН ОНЦЛОХ ЗОРИЛТУУД

Он	Зорилтууд	
1992	Эдийн засгийг хямралт байдлаас гаргах	Б
1993	Банкны холбоо, мэдээллийн сүлжээг сайжруулах; валют, зээл, мөнгөн хадгаламжийн хуулийг боловсруулах	А
1994	Мөнгөний зах дээр үнэт цаас гаргах эрх зүйн үндэсийг бүрдүүлэх	А
1995	Мөнгөний шууд бус хяналтыг нэвтрүүлэх, нөөц мөнгөний төлөвлөлтийг хэрэглэх; төв банкны зээлийг тогтолцоог өөрчлөх	А, В
1996	ЗГ-ын үнэт цаасыг зуучилна, завсрын зорилтыг хангах зах зээлийг хэрэгслүүдийг сонгоно	В
1997	ТБҮЦ, ЗГҮЦ-ны арилжааг уялдуулна	А
1998	Илүүдэл нөөц байршуулах хэрэгсэл нөхцлийг бүрдүүлнэ	А
1999	ТБҮЦ-ны бодит хүүг эерэг байлгана	Б
2000	ЗГ, МБ-ны хоорондын өглөг, авлагыг УИХ-д танилцуулан шийдвэрлэнэ	А
2001	Бодит эдийн засгийн зээлжих боломжийг нэмэгдүүлнэ	Б
2002	Бодит эдийн засгийн өсөлтийг хангахад дэмжлэг үзүүлнэ	Б

Жил бүрийн ТМБ-ын үндсэн чиглэлээс авч нэгтгэв.

Эдгээр онцлох зорилтууд нь мэдээж тоогоор илэрхийлэхэд төвөгтэй, бүтцийн өөрчлөлтийн шинжийг илүү агуулсан эсвэл эрх зүйн орчин, санхүүгийн зах зээлийн үр ашигтай ажиллагааг тусгалдэржүүлэхэд зориулагдсан цогц арга хэмжээгээр аажимдаг хэрэгжих зорилтууд болно. Эдгээрийг онцлогт сонгож авсан нь зөвхөн миний хувийн бодол бөгөөд бусад хүмүүс өөр зорилтуудыг ч мөн адил онцлох зорилтод сонгож авч болох юм. Эднээс харахад дийлэнх нь мөнгөний зах, санхүүгийн зуучлалын дэд бүтцийг бүрдүүлэхэд чиглэсэн зорилго байна. Харин сүүлийн жилүүдэд эдийн засгийн өсөлтийн асуудлуудыг тусгажээ. Гэхдээ аливаа тоон үзүүлэлтүүд болон бусад тооцоо хавсрагдаагүй тул мөн эдийн засгийн өсөлтийг хангах дэд бүтцийг бий болгоход чиглэгдсэн зорилт гэж ойлгосон.

## ДУРЬДАГДСАН ЭХ БИЧГҮҮД

Bryant R., Hooper P., and Mann C., 1993. 'Evaluating Policy Regimes: New Results in Empirical Macroeconomics', The Brookings Institution, Washington

Friedman M., 1968. 'The Role of Monetary Policy', *The American Economic Review*, 58, No. 1: 1-17

Kamin S., Turner Ph. and Van't dack J., 1998. 'The Transmission Mechanism of Monetary Policy in Emerging Market Economies: An Overview' in Bank for International Settlements (eds), *The Transmission of Monetary Policy in Emerging Market Economies*, (Policy Paper No. 3), Basle.

Khan M., Senhadji A. S., and Smith B., 2001. 'Inflation and Financial Depth' *IMF Working Papers*, wp/01/44, [www.imf.org](http://www.imf.org)

McCallum B. T., 1989. 'Monetary Economics: Theory and Policy', Macmillan Publishing Co., New York

McKinnon R. I., 1973. 'Money and Capital in Economic Development', The Brookings Institution, Washington D. C.

Mishkin F. S., 1997. 'Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective' in Bruno M. and Plekovic B. (eds), *Annual World Bank Conference on Development Economics 1996*, The World Bank, Washington D. C.

Shaw E. C., 1993. 'Financial Deepening in Economic Development', Oxford University Press, New York

Villanueva D. and Mirakhor A., 1990. 'Strategies for Financial Reforms: Interest Rate Policies, Stabilisation, and Bank Supervision in Developing Countries', *IMF Staff Papers*, 37, No. 3 : 509 - ???

Walsh C. E., 1998. 'Monetary Theory and Policy', The MIT Press, Cambridge, Massachusetts

Woodford M., 2001. 'Inflation Stabilisation and Welfare', *National Bureau of Economics Research Working Papers*, WP8071