

# 1

## КАПИТАЛ, КАПИТАЛЫН ХӨДӨЛГӨӨН

### К. Аксолтан

#### 1. Капиталын тухай ойлголтоос товчхон

Капитал гэдгийг суут сэтгэгчид, эрдэмтэд янз бүрээр томъёолж тайлбарласаар иржээ. Дээрх онолын мэдлэгүүдийг үндэслэж эдийн засгийн ухааны сурах бичгүүдэд капитал гэдгийг: "Харьцангуй урт хугацааны турш үйлдвэрлэл, үйлчилгээ явуулах зориулалтаар ашиглагддаг, хүний хөдөлмөрөөр бүтээгдсэн, өмчлөгч эзэндээ ирээдүйд орлого оруулж байдаг янз бүрийн хэлбэртэй үйлдвэрлэлийн үнэт нөөц" гэж тодорхойлжээ. Мэдээж үүнийг ч төгс төгөлдөр тодорхойлолт гэж хэлэхэд бас л эргэлзээтэй байх. Капитал нь дотроо олон төрөл, хэлбэрээс бүрддэг. Үүнд:

1.1. Биет буюу эд агуурсын чанартай капитал (байшин барилга, машин, тоног төхөөрөмж, түүхий эд материал г.м.).

1.2. Газар. Газрыг хүн бүтээгээгүй ч гэсэн өвөрмөц үйлдвэрлэлийн хэрэгсэлд ордог зүйл. Гэхдээ газарт хөрөнгө оруулж, хүний гараар бүтээсэн зүйл зөндөө байдгийг хэлэх хэрэгтэй. Эд агуурсын чанартай капитал, газар хоёроос тухайн улс үндэстний бодитой биет баялаг бүрддэг.

Зах зээл өндөр хөгжсөн орнуудад капитал, газрынхаа тоо хэмжээг нарийн бүртгэж, үнэлчихээд түүний ашиглалт, үр ашгийг байнга харьцуулан судлаж байдаг байна. Тухайлбал, 1985 оны байдлаар АНУ-ын капитал, газрын үнэ бүгд 12.5 триллион ам. доллар болохоос 75.6 хувийг эд агуурсын капитал, 24.4 хувийг газрын баялаг эзлэж байжээ.

1.3. Үнэт цаас зэрэг мөнгө санхүүгийн чиглэлийн капитал байна. Үүнд: янз бүрийн үнэт цаас (өрийн бичиг, бонд г.м.), хувьцаануудаас гадна өргөн утгаар хөрөнгө оруулалт, урт хугацааны зээлүүд хүртэл хамрагдаж байгаа юм.

1.4. Хүн буюу хүний мэдлэг оюуны капитал. Өөрөөр хэлбэл, хүний хуримтлагдсан мэдлэг, боловсрол, мэргэжил, туршлага, чадвар нь хамгийн идэвхтэй бөгөөд ирээдүйтэй капиталд тооцогдож байна.

Зах зээл өндөр хөгжсөн орнууд, эдийн засагт бодитой биет баялгийн гүйцэтгэх үүргийг доорхи гурван үзүүлэлтээр тодорхойлж байна. Үүнд:

- ҮНБ-ийг эд агуурсын баялгад харьцуулсан харьцаа буюу тус оронд үйлдвэрлэгдсэн бүх бараа, үйлчилгээний өртгөөр
- Нийт үйлдвэрлэгдсэн үндэсний орлогод газар, капиталын орлогын (рент, хүү, ашиг, ноогдол ашиг г.м.) эзлэх хувиар.
- Хөлсний нэг ажиллагчид ногдох үйлдвэрлэлийн капиталаар (завод, тоног төхөөрөмж г.м.).

Эдгээр үзүүлэлтийг АНУ-ын 1985 оны жишээгээр авч үзвэл ҮНБ нийт бодитой баялагийнх нь 1/4-тэй тэнцэж байна. Үндэснийхээ орлогын 26.2 хувийг биет капитал, газар хоёроосоо авчээ. АНУ-ын нэг ажиллагчид 35.5 мянган ам. долларын үндсэн капитал ногдож байна.

## 2. Капиталын баланс буюу шилжих хөдөлгөөн

Төлбөрийн балансын нэг бүрэлдэхүүн хэсэг нь капиталын баланс юм. Капиталын баланс гэдэг энэхүү данс нь капиталын нөөцийг биш, харин хил давж буй капиталын гүйлгээг тусгадаг аж. Энэ утгаараа улс орны гаднаас авах авлага нэмэгдэж байвал капиталын экспорт, тухайн улс орноос авах гадаадын авлага нэмэгдэж байвал капиталын импорт болж байгаа юм. Капиталын гүйлгээнээс бид энэ удаад гадаад орнуудтай хийж буй мөнгөний зах зээлийн үнэт цаасны худалдааг онцлон авч үзэж байна. Учир нь энэ бол капиталын хөдөлгөөний асуудал. Онолын хувьд улс хоорондын үнэт цаасны арилжааг капиталын шилжих хөдөлгөөн гэж нэрлэдэг. Капиталын шилжих хөдөлгөөн нь гадаад худалдааны нэгэн адил валютын зах зээлд маш хүчтэй нөлөөлдөг эдийн засгийн хэрэгсэл юм.

Капиталын урсгал хөдөлгөөнд нөлөөлдөг хэд хэдэн чухал хүчин зүйлүүд байдгаас дурдвал:

- Ашгийн норм. Капиталын урсгал нь, ашгийн нормыг харж чиглэлээ өөрчилж байдаг жамтай.
- Валютын ханшны өөрчлөлт.
- Үндэсний валютын ханшны өсөлт, уналт.
- Улс орнуудын дотоод дахь хүүгийн түвшин.

Үндэсний валютын ханш өсөх хандлагатай оронд капиталын урсгал маш хүчтэй явагддаг жамтай.

Мөнгөний хатуу бодлого нь зээлийн хүүгийн түвшинийг нэмэгдүүлэх нөлөөтэй байдгаараа гадаадын капиталын урсгалыг ихээхэн татах боломж олгодог. Зах зээлийн үед капиталын балансад мөнгө ба сангийн бодлого харилцан эсрэг нөлөө

үзүүлдэг онцлогтой. Чухамхүү үүнээс капиталын балансыг мөнгө зээл, сангийн бодлогын арга механизмаар зохицуулж тохируулах зайлшгүй шаардлага урган гарч байна. Сангийн нэмэгдүүлэх бодлого капиталын балансыг илүүдэлд (татвар, зээлийн хүүгийн түвшинг өсгөн) хүргэдэг бол мөнгөний нэмэгдүүлэх бодлого нь (мөнгөний нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлж зээлийн хүүг багасгаснаар) капиталын балансыг алдагдалд хүргэдэг. Ийм учраас капиталын оролт, гаралтыг тэнцвэржүүлж байхын тулд нэгнийх нь хатуу бодлогыг нөгөөгийнх нь зөөлөн бодлогоор дэмжих замаар саармагжуулан арилгах арга механизм зайлшгүй хэрэгтэй болж байна.

Манайд одоо валютын ханш уян хатан байгаа. Энэ нь эдийн засгийг тогтворжуулахад мөнгөний бодлого маш хүчтэй хэрэгсэл болохыг харуулж байгаа хэрэг. Сүүлийн жилүүдэд инфляци эрс буурч, валютын нөөц мэдэгдэхүйц нэмэгдсэн. Энэ бүхэн Монгол банкнаас (Төв) явуулсан мөнгөний бодлого зохих үр дүнгээ өгч байгаагийн нэг баримт гэж үзэх үндэстэй.

## 3. Манай улс дахь капитал, капиталын хөдөлгөөний байдал

3.1. Биет капиталыг юуны урьд үндсэн, эргэлтийн гэж хуваадгийг бид бүхэн мэднэ. Манайд сүүлийн жилүүдэд энэ талын мэдээлэл их хомс болсон. Харин 1997 он, 1998 оны эхний хагас жилээр үндсэн хөрөнгийн хэмжээг Үндэсний статистикийн газар 1999 онд судалж гаргажээ. 1994 онд явуулсан нэгэн тооллогын дүнгээр түүнд хамрагдсан нийт 26 мянган аж ахуйн нэгж, төсөвт байгууллагын эзэмшилд 128 тэрбум төгрөгийн үндсэн капитал, 132.8 тэрбум төгрөгийн эргэлтийн капитал байсан тооцоо бий. Тэгвэл түүнээс хойшхи дөрвөн жилийн дотор (1998 оны 6-р сард) дээрх үндсэн капиталын үнэ 1.5 триллион (төр захиргаа, боловсрол, эрүүл мэнд бүгд ороод) болтол нэмэгдээд байна. Энүүнд мэдээж үндсэн хөрөнгийн дахин үнэлгээ, валют, төгрөгийн ханшны зөрүү зэрэг хүчин зүйлүүд ихээхэн нөлөөлсөн хэрэг. Ер нь манай үндсэн хөрөнгийн хэмжээ, өмчийн бүтцэд багагүй өөрчлөлт гарч байгаа нь доорхи судалгаанаас харагдаж байна (Хүснэгт №1).

Үндсэн хөрөнгийн өсөлт, өмчлөлийн бүтэц (хувиар)

	Бүтэц		Өсөлт	
	1997	1998*	1997	1998*
Төрийн	44.1	39.1	100	109.9
Хувийн	30.9	30.4	100	121.7
Холимог	25.0	30.5	100	151.7
Дүн	100.0	100.0	100	124.0

\*1998 оны эхний хагас жилийн дүнгээр

Үндсэн хөрөнгийн зөвхөн тоо хэмжээнд төдийгүй түүний дотоод технологийн бүтцэд ч дэвшилттэй өөрчлөлтүүд гарч эхэллээ. 1990 оныхтой харьцуулахад барилга угсралтын ажлын эзлэх хувь 1995-1997 онд 9.2-24.8 пунктээр буурсан байхад машин, тоног төхөөрөмж, багаж хэрэгсэл, эд хогшлийн эзлэх хувь нь 14.8-11.0 пунктээр нэмэгджээ. Түүнээс гадна хөрөнгө оруулалтын хэмжээ 1994 оныхоос 1997 онд 2.4, 1999 онд 4.1 дахинаар тус тус өслөө. Манайд, АНУ-ынх шиг эдийн засагт биет капиталын гүйцэтгэж байгаа үүрэг ролийг харуулах бүрэн мэдээ материал хараахан үгүй байна. Зөвхөн олдож байгаа зарим нэг баримтын хүрээнд авч үзвэл манай 1997 оны ҮНБ-ний хэмжээ мөн оны үндсэн хөрөнгийн 59.2%-тай тэнцэж байна. Энэхүү харьцаа нь АНУ-д 1985 онд (ДНБ-ээр) 31.8 %-тай байжээ. Энэ нь манайх үндсэн капиталаа Америкаас илүү үр бүтээлтэй ашигладагтаа биш, харин үндсэн хөрөнгийн үнэлгээний асуудал бүрэн жигдэрч чадаагүй, үнэ багатай хоцрогдсон техник, технологи зонхилж байгаатай холбоотой.

1997 оны байдлаар тус улсын үйлдвэрлэл, үйлчилгээний нэг ажиллагчид ойролцоогоор 1949 ам.долларын үндсэн хөрөнгө ногдож байгаа нь капитал зэвсэглэмжээр АНУ-аас бараг 18.2 дахин бага байна. Энэ бол зөвхөн үнийн дүнгийн харьцуулалтын ялгаа, үүний цаана техник, технологийн түвшин хөдөлмөрийн бүтээмжийн чанарын үзүүлэлтээр бүрч их ялгаа байгаа нь мэдээж.

3.2. Газар бол үнэт капитал мөн. Газар, капитал хоёр нийлээд тухайн улсын бодит баялгийг бүрдүүлдэгийг дээр дурдсан. Зах зээлийн харилцаа хөгжсөн орнуудад газрыг ашиглах үндсэн зарчим нь төлбөртэй байх явдал юм. Ийм орнууд газрын харилцаа гэхлээр өмчлөх, эзэмших, ашиглах явдал гэж ойлгодог. Гэтэл манай сэтгэлгээ үүнээс тэс өөр, голдуу эзэмших хүрээнд ойлгож байгаа. Газрыг хувьчлаагүй учраас газар капиталын агуулгатай болох үйл явц манайд байхгүй. Тус улсад одоогоор газрыг 60 жилийн хугацаатай, хэрэв хүсвэл дахин 40 жил сунгаж, эзэмшиж болохыг л хуулинд зөвшөөрч байгаа юм. Дээр дурьдсан үндэслэлүүдээс үзэхэд манайд газрын харилцаа, түүний ашиглалт, үр өгөөжийн талаар доорх өвөрмөц байдлууд илэрч байна. Үүнд:

– Газар үнэт баялгийн хувьд хөгжлийн чухал хүчин зүйлийн нэг байх ёстой. Тухайлбал, АНУ үндэснийхээ орлогын 26.2%-ийг капитал, газар хоёроос авдаг тухай дээр дурьдсан. Гэтэл бид тэнгэрийн дээвэр шиг газартай мөртлөө 1997 онд газрын төлбөр хэлбэрээр улсын төсөвт оруулсан орлогын хэмжээ дөнгөж 817-хон сая төгрөг байна.

– Хуулинд бэлчээр, хадлангийн газрыг төлбөрөөс чөлөөлсөн байдаг. Гэтэл нийт газрын нэгдмэл сангийн 80 гаруй хувийг бэлчээр, хадлангийн талбай эзлэж байна. Энэ нь газарын ийм их үнэт баялгийг хэдий хүртэл ч юм үнэлэхгүй, улмаар эдийн засгийнхаа өсөлт хөгжилтэнд тусгаж ашиглахгүй гэсэн үг болж байна.

3.3. Капиталын шилжих хөдөлгөөн гэж юу болохыг өмнө нэгэнт дурьдсан болохоор одоо судалгааны дүнгээс шууд авч үзье.

– Монгол улс дэлхийн 220-иод орноос эдийн засаг, санхүүгийн (төлбөрийн чадварын) рейтингээр 130 дугаар байранд орж байна. Дэлхийн улсуудын хэмжээнд баримталдаг зарчмаар хэрэв эхний 50-д багтахгүй бол тийм орны үнэт цаасыг гадаадынхан сонирхдоггүй, эсвэл түүнийг маш багаар үнэлдэг ажээ.

– Тус улсын төсөв нь нилээд алдагдалтай, төлбөрийн чадвар муу болохоор дээр дурдсанчлан засгийн газрын үнэт цаасыг үнэ хүргэж зарах боломж тун хязгаарлагдмал байгаа юм. Түүнээс гадна манай улс саяхнаас олон улсын төлбөрийн рейтингийн дөнгөж "В" зэрэглэлтэй болж байгааг санах нь зүйтэй.

– Манай компаниуд ялангуяа гадаадад үнэт цаасаа гаргах гэж оролддог боловч жинхэнэ амьдрал дээр ажил хэрэг болж чаддаггүй. Үүний шалтгаан нь нэгд, бэлтгэл ажлаа зохих журам дүрэм, шаардлагын дагуу (гишүүдийнхээ хурлыг хийж зөвшөөрөл авах, зуучилж өгөх андернайтеруудаа олж тохиролцсон байх гэх мэт) хангадаггүй, хоёрт, үр ашгийн түвшин нь доогуур, алдагдалтай эсвэл ихээхэн өртэй байдаг нь тэдгээрийн үнэт цаасыг зарахад хамгийн их саад болж байгаа зүйл юм.

– Үнэт цаас гаргаж зарна гэдэг нь нэг талаар, өөртөө хөрөнгийн хариуцлага хүлээж байна гэсэн үг. Ийм учраас эдийн засгийн чадавхи доогуур, дэлхийн түвшинд тавигддаг стандартад хүрээгүй байхад тийм хариуцлага үүрэх үү үгүй юу гэдгийг ухаалгаар бодох л ёстой зүйл. Компаниуд үнэт цаасны зах зээлд гарахад тухайн компани төдийгүй засгийн газрын төлбөрийн чадварыг давхар харгалзаж үздэг. Энэ талаар тэрхүү компани болон засгийн газрын рейтингийг тогтоосон тусгай нэр хүндтэй байгууллагын баталгааг заавал шаарддаг. Дотоодын аудитынхыг баталгаа гэж үздэггүй. Энэ бүхнээс үндэслээд банк, санхүүгийн төв байгууллагууд манай компаниудыг гадаадад үнэт цаас гаргах түвшинд арай хүрээгүй, өөрөөр хэлбэл, олон талаар бүрэн бэлтгэгдээгүй гэж үзэж байна.

– Капиталын урсгал, шилжих хөдөлгөөн нь (ялангуяа богино хугацааны) зээлийн хүүтэй маш их холбоотой. Бид зээлийн хүү өндөр л бол гадаадын капитал аяндаа цутгаад ороод ирэх юм шиг бодоод байдаг. Уг нь онолын хувьд тэгж үздэг л дээ. Гэвч түүний цаана өөр давхар шалгуурууд бий. Хамгийн гол нь манайд зээлийн хүүгийн түвшин өндөр боловч үр ашиг гардаггүй. Ашиг олох нь байтугай өгсөн зээлээ алдчихаад дампуурах шахаад сууж байдаг. Ийм газар капитал орж ирэх нь байтугай шагайдаггүй гэж мэргэжлийн хүмүүс ярьж байна.

– Валютын ханшны өсөлт, түүний дотор үндэсний валютын ханш хэр тогтвортой гэдгээс их юм шалтгаална. Манай Төв банк удал мөнгө зээлийн хатуу бодлого явуулж ирлээ. Ингэлээ гээд гадаадын капиталын урсгалыг өөртөө татаж авч ирж чадаагүй. Харин цаашид мөнгөний хатуу бодлогыг зөөлрүүлэх (хүүгийн түвшинг багасгах) чиглэл барьж магадгүй байна.

– Капиталын шилжих хөдөлгөөний бас нэг хэмжүүр нь банкны системийн эрүүл байдал, улс төрийн тогтворжилт юм. Өнгөрсөн 4 жилд манайх тийм ч таатай нөхцөлд байсангүй. Одоогийн байдлаар зах зээлийн зарчмууд жинхэнэ ёсоор

төлөвшиж тогтоогүй, хүн ам, бизнесийн хүрээнд хамгийн итгэл алдарсан салбар гэвэл банк болоод байна. Сүүлийн жилүүдэд Монгол банкнаас капиталын урсгалд тааламжтай (ялангуяа хөрөнгө оруулалтын) чиглэлээр хийсэн гол зүйлүүд гэвэл: нэгд, инфляцийг эрс бууруулсан, хоёрт, валютын ханш бодитой байсан явдал болно.

– Манай компаниудаас гадаадынханд худалдсан үнэт цаасыг бүрэн бүртгэж чадахгүй байна. Одоогоор албан ёсоор мэдэгдээд байгаа гадаадад багцын (портфелийн) хөрөнгө оруулалт хийгдсэн хоёр гуравхан компани (Бармаш, Алтан тариа г.м.) байна. Үүнээс гадна засгийн газрын худалдаж авсан бага зэргийн үнэт цаас байдаг аж. Манайхаас гадаадынханд худалдсан газар, үндсэн капитал гэж байдаггүй болохоор үнэт цаасны томоохон арилжаа хийгдэх үндэс бүрдэхгүй байна. Товчоор хэлэхэд, бид эдийн засгийн өсөлт хөгжилтөндөө капиталын урсгал хөдөлгөөнийг ашиглах, түүнийг мөнгө зээлийн бодлогоор хөшүүрэгдэхэд олон зүйлээр бэлэн биш, ёстой хүзүү дутуу байгаа юм байна. Энүүнд тодорхой цаг хугацаа, санхүүгийн төлбөрийн чадвар шаардагдах асуудал учраас бидний санасны зоргоор шийдэж байдаг асуудал биш ажээ.

#### Товч дүгнэлт

1. Зах зээл өндөр хөгжсөн орнуудад улсын эдийн засгийн хөгжилд капитал, газрын гүйцэтгэх үүрэг ач холбогдол их өндөр байна. Үүний гол нууц нь газар, эд агуурсын баялгаа үнэлгээнд оруулж, зах зээлийн харилцааны арга зарчмаар үр бүтээлтэй ашиглаж байгаад оршиж байна. Манайд капиталынхаа нөөцийг бүрэн үнэлгээжүүлж түүнийг үр өгөөжтэй нь харьцуулан нэгтгэн дүгнэх, техник технологи, капитал зэвсэглэмжийн хоцрогдлыг даван туулах цэгцтэй бодлого үгүйлэгдэж байна.
2. Зүй нь бид газраасаа хамгийн их ашиг орлого олж байх орон. Гэтэл зах зээлийн нийгмийн төлөвшилд хүртэл тийм боломжоор хязгаарлагдмал байх төлөвтэй. Газар, газрын ашигт малтмалын ашиглалтаас төлбөр авах нэг хэрэг. Харин түүнийг үл хөдлөх хөрөнгийн агуулгаар ашигладаг болох нь өөр асуудал. Өөрөөр хэлбэл, Монгол улсын иргэн хүн газрыг зөвхөн эзэмших төдий бус бас өмчилдөг эрхтэй болох ёстой. Ингэж байж бид сая газраасаа илүү их үр өгөөж гаргах, хүн ардынхаа ашиг орлогыг нэмэгдүүлэх боломжтой болно. Хэрэв одоогийн хаалттай хязгаарлагдмал зарчим цаашид хэвээр үргэлжлээд байвал Монгол нэг хэсэгтээ энэхүү орлогын асар их эх үүсвэрийг эдийн засгийн өсөлт хөгжилт, хүмүүсийнхээ сайн сайхны төлөө ашиглаж чадахгүй хугацаа алдсаар байх болно.
3. Ганц хоёр тохиолдлыг эс тооцвол манайд капиталын шилжих хөдөлгөөн бараг байхгүй гэж хэлж болно. Энд макро, микро түвшний алинд ч ялгаагүй санхүүгийн төлбөрийн чадваргүй байдал гол саад бэрхшээл болж байна. Засгийн газар төсвийн алдагдлыг арилгаж, компаниуд баталгаат үр ашигтай болохоос нааш гадаадын капиталын урсгалыг (хөрөнгө оруулалтыг оруулаад) өөртөө татна гэж санахын хэрэггүй ажээ.

4. Капиталын шилжих хөдөлгөөн өндөр хүүг дагаж урсдаг гэдэг нь наад өнгөн талын үзэгдэл юм. Хамгийн гол шалгуур нь ашиг аж. Манай банк зээлийн системд ийм нөхцөл боломж өнөөдөр нэн эрсдэлтэй байна.
5. Зах зээлийн нөхцөлд капиталын нийлүүлэлтийн үндсэн субъект нь өрхийн аж ахуй байдаг. Гэтэл өнөөдөр энэ нь хоёр шалтгаанаар өөрийнхөө үүргийг бүрэн биелүүлж чадахгүй байна. Үүнд: Нэгд, манай айл өрх, хүн ам нэлэнхүйдээ ядуу байгаа учраас мөнгө нийлүүлэх боломжоор хомс, хоёрт, хүмүүсийн банканд итгэх итгэл алдагдсанаас тэдгээрийн илүүдэл мөнгийг төвлөрүүлэн авч, үр бүтээлтэй ашиглаж чадахгүй сууж байна. Өөрөөр хэлбэл, банкны өмч, тогтолцоонд байгаа хүнийсгэл, гажигтай арга механизм нь хүмүүсийг банкнаас холдуулахад хүргэжээ. Ийм байхад мөнгө зээлийн бодлого, түүний арга механизм нь яаж оновчтой, үр ашигтай ажиллах билээ.
6. Өнөөдөр капиталын урсгал хөдөлгөөний орчин бүрэн бүрдээгүй, эдийн засгийн төлбөрийн чадварын бодит шалтгаанаар хязгаарлагдаж байгаа учраас мөнгө, сангийн бодлогоор янз бүрийн комбинаци хийх боломж ч бага байна. Ийм учраас манай оронд капиталын шилжих хөдөлгөөн буюу үнэт цаасны арилжааг хэрэгжүүлэхийн тулд хамгийн наад зах нь одооноос үнэ цэнэтэй аж ахуйн нэгжүүдийнхээ түрүүчээс нь хувьчилж эхлэх шаардлагатай байна.