

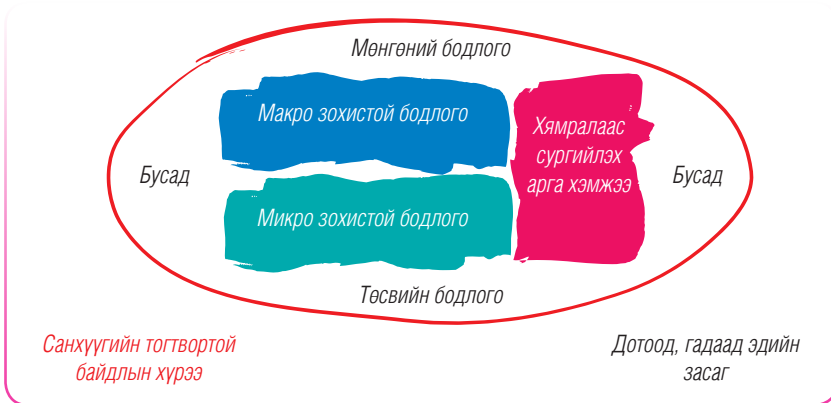
СЭДЭВ 11:

САНХҮҮГИЙН
ТОГТВОРТОЙ БАЙДАЛ БА
МАКРО ЗОХИСТОЙ
БОДЛОГО

САНХҮҮГИЙН ТОГТВОРТОЙ БАЙДАЛ

Санхүүгийн тогтвортой байдал гэдэг нь үнэ тогтоох, нөөц хуваарилах, санхүүгийн эрсдэлийг удирдах зэрэг эдийн засгийн тогтолцоонууд нь эдийн засгийн өсөлт, хөгжлийг дэмжихэд чиглэгдсэн байхаас гадна зах зээлийн гэнэтийн таагүй нөлөөлөл, хямралын үед мөн адил ажиллах чадвартай байхыг хэлэх бөгөөд ерөнхийдөө тухайн улсын санхүүгийн системийн найдвартай байдлыг санхүүгийн тогтвортой байдал гэнэ.

Санхүүгийн тогтвортой байдлыг тухайн улсын эдийн засгийг бүх талаас нь цогц байдлаар авч үзэн шинжилж, хэрэв эдийн засагт тогтвортой бус нөхцөл байдал үүсвэл хэрхэх вэ гэдгийг авч үзсэний үндсэн дээр тодорхойлох боломжтой бөгөөд ингэхдээ тухайн санхүүгийн системийн төлбөрийн чадвар буюу эдийн засгийн нөөц бололцоо, үр ашиг, түүний хуваарилалт, эрсдэлийн удирдлага, эдийн засаг дахь гэнэтийн таагүй



гадаад нөлөөлөл болон хямралын үед тухайн санхүүгийн системийн ажиллах чадвар зэргийг чухалчлан авч үздэг юм.

Иймээс үр ашигтай, тогтвортой санхүүгийн систем нь бодит үйлдвэрлэлийн өсөлт болон эдийн засгийн нөөцийн үр дүнтэй хуваарилалтыг дэмжиж, санхүүгийн байгууллагуудын үйл ажиллагааг үнэн зөв, ил тод болгон, хуримтлал, хөрөнгө оруулалт бий болгох замаар баялагийг бүтээх, хөгжлийг бий болгох, бизнес эрхлэгчид үйл ажиллагаагаа тогтвортой явуулах нөхцөлийг бүрдүүлэх, мөнгө, санхүүгийн захын зээлийн тогтвортой байдлыг хангах зэрэгт чиглэгдсэн байдаг бөгөөд мөн урьдчилан тооцоолоогүй санхүү, эдийн засгийн хямрал болон тогтвортой бус байдал үүсэхэд энэхүү таагүй нөхцөл байдлыг сарниулж, эдийн засаг дахь сөрөг нөлөөллийг даван туулах чадвартай байдаг.

ЗОХИСТОЙ ХАРЬЦААНЫ ШАЛГУУР ҮЗҮҮЛЭЛТ

Банкны системийн найдвартай тасралтгүй ажиллагааг хангахын тулд Монголбанкнаас банкуудад зохистой харьцааны шалгуур үзүүлэлтийг мөрдүүлж хяналт тавьдаг. Санхүүгийн системийн болзошгүй эрсдэлээс сэргийлэхийн тулд тухайн нөхцөлд нийцсэн мөчлөг сөрсөн макро эдийн засгийн цогц бодлого явуулах нь илүү үр дүнтэй юм. Банкуудын зохистой харьцааны шалгуур үзүүлэлтүүд, төсвийн болон мөнгөний бодлогын арга зэрэглүүдийг мөчлөг сөрсөн байдлаар ашиглах нь мөчлөгийн далайцыг багасгах, уналтын үеийг хамгийн бага хохиролтойгоор даван туулахад тусалдаг.

№	Зохистой харьцааны шалгуур үзүүлэлтүүд
1	"Банкны өөрийн хөрөнгийн хүрэлцээ" => 12% "Нэгдүгээр зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгө, эрсдэлээр жигнэсэн активын зохистой харьцаа" => 9%
2	Зээлийн төвлөрлийн эрсдэлийн үзүүлэлтүүд: А. Нэг зээлдэгч, түүнд холбогдох этгээдэд олгосон зээлийн нийт өөрийн хөрөнгөнд эзлэх хувь <= 20% Б. Хувь нийлүүлэгч, банкны ажилтан, тэдгээрт холбогдох этгээдэд олгосон зээл: – Нийлбэр нь өөрийн хөрөнгөд эзлэх хувь <= 20% – Нэг этгээдийн хувьд өөрийн хөрөнгөд эзлэх хувь <= 5%
3	Үндсэн хөрөнгийн харьцаа <= 8%
4	Гадаад валютын актив, пассивын зохистой харьцаа: Нэгж валютын хувьд <+/- 15% Нийт валютын хувьд <+/- 40%
5	Төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадварын зохистой хэмжээ >= 25%

№	Зохистой харьцааны шалгуур үзүүлэлтүүд
1	"Банкны өөрийн хөрөнгийн хүрэлцээ" => 12% "Нэгдүгээр зэрэглэлийн өөрийн хөрөнгө, эрсдэлээр жигнэсэн активын зохистой харьцаа" => 9%

2	Зээлийн төвлөрлийн эрсдэлийн үзүүлэлтүүд:
	<p>А. Нэг зээлдэгч, түүнд холбогдох этгээдэд олгосон зээлийн нийт өөрийн хөрөнгөнд эзлэх хувь $\leq 20\%$</p> <p>Б. Хувь нийлүүлэгч, банкны ажилтан, тэдгээрт холбогдох этгээдэд олгосон зээл:</p> <p>– Нийлбэр нь өөрийн хөрөнгөд эзлэх хувь $\leq 20\%$</p> <p>– Нэг этгээдийн хувьд өөрийн хөрөнгөд эзлэх хувь $\leq 5\%$</p>
3	Үндсэн хөрөнгийн харьцаа $\leq 8\%$
4	Гадаад валютын актив, пассивын зохистой харьцаа:
	<p>Нэгж валютын хувьд $\leq \pm 15\%$</p> <p>Нийт валютын хувьд $\leq \pm 40\%$</p>
5	Төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадварын зохистой хэмжээ $\geq 25\%$

* – Сүүлийн 6 сарын туршид банкны системийн нийт активын 5 хувиас дээш хувийг бүрдүүлж байгаа банкуудад Монголбанкны Ерөнхийлөгчийн тушаалаар нэмэлт өөрийн хөрөнгийн хэмжээг тогтооно.

МАКРО ЗОХИСТОЙ БОДЛОГО

Урт хугацаанд тогтвортой, хүртээмжтэй эдийн засгийн өсөлтийн чухал суурь нөхцөл нь макро эдийн засгийн тогтвортой байдал юм. Макро эдийн засгийн тогтвортой байдал гэдэгт эдийн засгийн дотоод тэнцвэр буюу бүрэн ажил эрхлэлттэй үеийн үнийн тогтвортой байдал, гадаад тэнцвэр буюу төлбөрийн урсгал тэнцлийн урт хугацааны тогтвортой байдал гэсэн хоёр үндсэн нөхцөл зэрэг хангагдах төлөвийг түгээмэл авч үздэг. Дэлхий



нийтийг хамарсан санхүү, эдийн засгийн хямралаас өмнөх хугацаанд уламжлалт мөнгөний бодлого нь өөрийн зорилтдоо хүрч, өсөлтийг дэмжихийн сацуу үнийн тогтвортой байдлыг бий болгож байсан ч бодлогын хүрээнд орхигдсон зүйл нь санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах явдал байв. Тухайлбал,

макро эдийн засгийн тогтвортой байдал удаан үргэлжилсэн нь санхүүгийн зах зээлд оролцогчдын хувьд системийн эрсдэлийг дутуу үнэлэх, илүү эрсдэлд дуртай болох хандлагыг бий болгосон бөгөөд санхүүгийн салбар дахь хангалтгүй хяналт, шалгалт, зохицуулалт, мэдээллийн хүртээмжгүй байдал зэрэг нь түүнийг улам бүр өдөөсөн байдаг. Ийнхүү макро эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хангахын зэрэгцээ санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах, түүнд чиглэсэн бодлого хэрэгжүүлэх нь чухал болохыг давтамж болон хохирлын хэмжээ нь нэмэгдсээр буй санхүүгийн хямралууд сануулсаар буй юм.

Санхүүгийн тогтвортой байдал гэдэгт санхүүгийн систем нь төлбөр тооцоо, санхүүгийн хөрөнгийг бий болгож, түүнийг оновчтой хөрөнгө оруулалтад үр ашигтайгаар хуваарилах, эрсдэлийг тараан байршуулах зэрэг үндсэн үүргээ ямар нэг нийгмийн томоохон зардал, сааталгүйгээр хэвийн гүйцэтгэж чадаж байх явдлыг ойлгодог. Санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах, санхүүгийн салбарыг гүнзгийрүүлэхэд тавигдах гол суурь нөхцөл нь санхүүгийн зуучлал үргэлж зохистой хэм хэмжээнд явагдаж байх юм. Ялангуяа, макро эдийн засгийн нөхцөл таатай, хөрөнгийн орох урсгал давамгайлсан, банкны системийн хөрвөх чадвар өндөр үед банкны зээлийн бодлого зохистой байгаа эсэхэд илүү анхаарал хандуулах шаардлагатай. Учир нь гол төлөв энэ үед санхүүгийн тогтворгүй, тэнцвэргүй байдал, зах зээлийн гажуудал, хямралын эрсдэл хуримтлагддаг. Энэ нь өнгөрсөн хямралын тохиолдлуудад нийтлэг ажиглагдсан зүй тогтол юм.

Санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах гэдэгт хямрал болон санхүүгийн

тогтвортой байдлыг урьдчилан таах, дохиолох гэхээс илүү санхүүгийн системийн үйл ажиллагаа эрүүл, зохистой хэм хэмжээнд явагдаж буй эсэхэд чиглэсэн байнгын хяналт, шалгалт, тогтворжуулалтын болон системийн эрсдэлийг бууруулах идэвхтэй бодлогыг тохиромжтой институцийн хүрээнд бусад бодлогын хэрэгслүүдтэй харилцан уялдаатайгаар хэрэгжүүлэхийг ойлгох хэрэгтэй юм.

Хэдийгээр санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах нь, аль институцийн бодлогын зорилт байх нь тухайн улс орны уламжлалт институцийн загвар, хууль, эрх зүйн орчин зэргээс хамаарах боловч санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах зорилтыг хэрэгжүүлэх институцийн загвар төв банкиндаа суурилсан байх нь оновчтой болохыг судлаачид зөвлөж байна. Энэ тохиолдолд санхүүгийн тогтвортой байдлын зорилтыг мөнгөний бодлогын зорилттой хэрхэн уялдуулах нь гол асуудал юм.

Макро эдийн засгийн онолд Нобелийн шагналт эдийн засагч Тинбергений нэрээр нэрлэгдсэн зарчим байдаг. Уг зарчим ёсоор, тодорхой тооны бодлогын зорилтод хүрэхийн тулд бодлогын шийдвэр гаргагчид дор хаяж түүнтэй тэнцүү тооны бодлогын хэрэгсэл ашиглах хэрэгтэй байдаг. Өөрөөр хэлбэл, хоёр өөр бодлогын зорилтод нэг бодлогын хэрэгслээр хүрэх боломжгүй гэсэн үг юм. Тухайлбал, хөрөнгийн урсгалд хяналт зохицуулалт хийх нэмэлт бодлогын хэрэгсэл ашиглахгүйгээр дан ганц уламжлалт мөнгөний бодлогын хэрэгсэл болох хүүгийн бодлого ашиглан үнэ болон ханшийн тогтвортой байдлыг нэгэн зэрэг хангах боломжгүй гэж үздэг нь үүний нэг тод жишээ юм. Үүнийг бид боломжгүйн гурвалжин (impossible trinity) гэж нэрлэдэг. Уг зарчим ёсоор, Төв банк үнийн тогтвортой байдлын үндсэн зорилттой зэрэгцэн санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах бодлогын зорилттой бол заавал нэмэлт бодлогын хэрэгсэл буюу макро зохистой бодлогын хэрэгслийг ашиглах шаардлага урган гардаг. Дан ганц хүүг өсгөх замаар санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах гэж оролдох нь маш их зардалтай байдаг. Түүний оронд, тохирсон, тодорхой эрсдэл үүсч буй салбарт чиглэсэн макро

зохистой бодлогын арга хэрэгсэл ашиглах нь үр ашигтай байна. Хэдийгээр тусдаа өөр, өөр бодлогын хэрэгсэл ашиглагдаж байгаа мэт боловч үнийн тогтвортой байдал болон санхүүгийн тогтвортой байдал нь харилцан уялдаа, хамаарал бүхий зорилтууд учир (нэгнийгээ орлох ёсгүй) бодлого нь хоорондоо нийцтэй, нэгдмэл цогц байх ёстой байдаг. Тухайлбал, инфляци буурах хүлээлттэй үед мөнгөний бодлого хүүг бууруулах шийдвэр гаргах бөгөөд бага хүүгийн орчин нь санхүүгийн салбарын эрсдэлийг өсгөх хүчин зүйл болж болно. Энэ мэт бодлогын сонголтоос үүдэн мөнгөний бодлого нь санхүүгийн бодлоготой нийцтэй байх шаардлага бий болдог.

Дэлхий улс орнуудын Төв банкуудад албан болон албан бус хэлбэрээр хамгийн өргөнөөр ашиглагдаж ирсэн мөнгөний бодлогын загвар нь инфляцийг онилох мөнгөний бодлого юм. Анх 1989 онд Шинэ Зеланд улс Төв банкныхаа хуулинд түүний үүргийн зөвхөн үнийн тогтвортой байдлыг хангах гэсэн утгаар тусгаснаар инфляцийг онилох мөнгөний бодлого нь хатуу (strict) хэлбэрээрээ практикт ашиглагдаж эхэлсэн гэж үздэг. Цаашлаад мөнгөний бодлого нь дан ганц үнийн тогтвортой байдлаас гадна эдийн засгийн өсөлтөд давхар анхаарлаа хандуулах болсноор уян хатан инфляцийг онилох бодлого болон хувьсаж ирсэн байдаг. Өөрөөр хэлбэл, бүрэн ажил эрхлэлттэй үеийн инфляцийн нам, тогтвортой түвшинд хүрэх нь бодлогын зорилттой болсон бөгөөд эдийн засгийн өсөлт, үнийн тогтвортой байдал хоёрын оновчтой балансыг олох нь уян хатан инфляцийг онилох мөнгөний бодлого (flexible inflation targeting)–ын гол зорилт юм.

Уламжлалт мөнгөний бодлогын нэг дутагдалтай тал нь санхүүгийн салбар дахь тэнцвэргүй байдал (imbalances)–ыг харгалзаж үздэггүй юм. Мөнгөний бодлогын шийдвэр гаргалтад гол үндэслэгээ болдог инфляци болон эдийн засгийн идэвхжил, мөчлөгийн төсөөлөл нь мөнгөний бодлогын шилжих механизм, эдийн засгийн төлөв байдал, зарим чухал эгзэген хувьсагчдын таамаглалд үндэслэсэн байдаг. Харин санхүү, зээлийн мөчлөг, хөрөнгийн үнийн өсөлт, санхүүгийн салбар дахь тэнцвэргүй байдал,

болзошгүй хөрөнгийн үнийн хөөсрөлт зэрэг санхүүгийн салбар дахь хүндрэлүүдийг илтгэх үзүүлэлтүүд нь инфляци болон эдийн засгийн идэвхжилд хэрхэн нөлөөлөх байдлаас нь харьцангуй хязгаарлагдмал хүрээнд авч үздэг. Санхүүгийн салбар дахь дээр дурдсан асуудлыг шийдэхэд дан ганц уламжлалт мөнгөний бодлого хангалтгүй бөгөөд түүнтэй харилцан уялдаа бүхий системийн эрсдэлийг бууруулахад чиглэсэн оновчтой микро болон макро зохистой бодлого шаардлагатай юм.

Хямралаас хойш инфляцийг онилох мөнгөний бодлогын хүрээнд хийгдэж буй өөрчлөлт

Институци	Макро эдийн засгийн зорилгын функц дахь хувьсагч	IT (1): Flexible Inflation targeting (Хямралаас өмнө)	IT (2): Flexible Inflation targeting (Хямралын дараа)	IIT: Integrated Inflation targeting (Хямралын дараа)
Мөнгөний бодлогын хороо	Inflation gap (I)	Тайлорын дүрэм: I+O	Тайлорын дүрэм: I+O (FX)	Өргөтгөсөн шинэ дүрэм: I+O+C
	Output gap (O)			
Санхүүгийн тогтвортой байдлын институци	Credit gap (C)	Микро зохистой бодлогын хэрэгсэл (MiP)	Микро болон макро зохистой бодлогын хэрэгсэл (MiP + MaP)	Хоорондоо нийцтэй микро болон макро зохистой бодлогын хэрэгсэл (MiP + MaP)
Төв банкны интервенц	Exchange rate volatility (FX)	Цэвэр хөвөгч	Зохицуулалттай хөвөгч	Зохицуулалттай хөвөгч + зарим капитал контрол элемент

Эх сурвалж: “Inflation Targeting and Financial Stability: A Perspective from the Developing World” Agenor, Silva (2013).

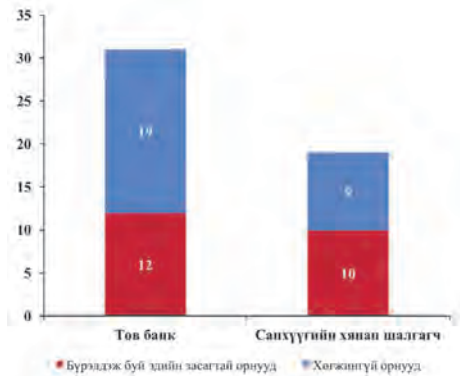
Санхүүгийн системийн эрсдэлүүд болон макро зохистой бодлогын хэрэгслүүдийг цаг хугацааны (time dimension) болон системийн оролцооны (cross-sectional) гэсэн хоёр

хэсэгт ангилж үздэг. Цаг хугацааны санхүүгийн эрсдэлүүд нь санхүүгийн мөчлөг дагаж үүсдэг бол системийн оролцооны эрсдэл нь санхүүгийн зах зээл дэх төвлөрөл, зах зээлд оролцогчдын хоорондох хамаарлын зэргээс шалтгаалан үүсдэг. Системийн оролцооны эрсдэлийг микро болон макро зохистой бодлогын уялдаатайгаар түлхүү удирддаг бол цаг хугацааны эрсдэлийг мөнгөний бодлогын зорилтод нэгтгэх хандлага нэмэгдэж байна. Тухайлбал, уламжлалт мөнгөний бодлогын бүрэн ажил эрхлэлттэй үеийн үнийн тогтвортой байдлын зорилт дээр зээлийн идэвхжилийг оновчтой түвшинд нь барих зорилтыг нэмсэн мөнгөний бодлогын дүрмүүдийг санал болгож байна. Тухайлбал, хямралаас хойш уян хатан инфляцийг онилох мөнгөний бодлоготой санхүүгийн тогтвортой байдлыг зорилтыг хэрхэн уялдуулах талаар бий болж буй хандлагыг хүснэгт 1–т үзүүлэв.

Аливаа бодлогын зорилт амжилттай хэрэгжихийн урьдач нөхцөл нь түүний хэрэгжүүлэх институцийн оновчтой загвар юм. Тийм ч учраас санхүүгийн хямралаас хойш макро зохистой бодлого хэрэгжүүлэх институцийг бий болгож буй болон өмнө нь бий болсон загвараа эргэн харж буй орнуудын тоо өссөөр байна. Эдгээр реформын шинжтэй үйл явцад хоёр үндсэн хандлага ажиглагдаж байна. Зарим орны хувьд илүү нэгдмэл санхүүгийн институцийг бүрдүүлж байгаа бол нөгөө хэсэг нь засгийн газар эсхүл Төв банкаар толгойлуулсан санхүүгийн тогтвортой байдлын хороо (зөвлөл)–ийг бий болгох хандлагатай байна.



Банкны хянан шалгагч байгууллагууд



Эх сурвалж. BIS байгууллагын санхүүгийн салбарын институцийн түүвэр судалгаа (2011)

2011 онд ОУВС санхүүгийн салбарын институцийн чиглэлээр 50 улсыг хамруулан түүвэр судалгаа хийжээ. Нийт судалгаанд хамрагдсан 50 улсаас 31 нь, бүрэлдэж буй эдийн засагтай орнуудын хувьд гуравны хоёрынх нь хувьд Төв банк нь банкны хяналт шалгалтыг хариуцан хэрэгжүүлдэг байна. Бусад 19 орны хувьд төв банкнаас тусдаа буюу олон талт (multi-agency) бүтэцтэй байжээ. Харин төлбөрийн тооцооны систем буюу түүний хяналт шалгалт нь бүх орны хувьд үндсэндээ Төв банкны бүтцэд харьяалагддаг байна. Уламжлалт санхүүгийн системийн институци нь нэгдмэл буюу Төв банкиндаа дийлэнх нь нэгдсэн тохиолдолд илүү нэгдмэл санхүүгийн институцийг бий болгож байгаа бол санхүүгийн бодлогын дэд салбарууд олон институцид хуваагдсан бүтэцтэй буюу олон талт бүтэцтэй орнуудын хувьд санхүүгийн тогтвортой байдлын хороог байгуулах нь

түгээмэл бөгөөд тус хороо нь тодорхой хуулиар заасан үүрэггүй, шийдвэр гаргах эрх мэдэл нь бие даасан институциудад тархсан тохиолдолд илүү бодлого, институциудын уялдааг хангах зорилгоор ажилладаг байна.