МӨНГӨНИЙ БОДЛОГЫН АЛТЕРНАТИВ ХЭЛБЭРҮҮД ТЭДГЭЭРИЙН ДАВУУ БОЛОН СУЛ ТАЛУУД

Ц. Норовдондог (Ph.D) , Ж. Элбэгзаяа, Б. Болортуяа

Агуулга

1. Оршил
2. Мөнгөний бодлогын хэлбэрүүд ба арга хэрэгсэлүүд, тэдгээрийн онцлог
3. Мөнганий бодлогын зарим аргууд, тэдгээрийн давуу ба сул талууд
   a. Инфляцийг онилсон бодлого
   b. Валютын ханшид чиглэсэн бодлого
   c. “Зүгээр л хий” стратеги
   d. Мөнгөний агрегатад чиглэсэн бодлого
4. Дүгнэлт
5. Ном зүй

* * *

Оршил

Аливаа улс орон мөнгөний бодлогыг хэрэгжүүлэхдээ өөрийн орны онцлог, эдийн засаг нийгмийн нөхцөл байдал, санхүүгийн зах зээлийн хөгжил, мөн тухайн мөнгөний бодлогыг хэрэгжүүлэхэд шаардагдах урьдчилсан нөхцөл хэрхэн бүрдсэн зэргийг харгалзан мөнгөний бодлогын оновчтой арга хэлбэрийг сонгон авч хэрэгжүүлдэг байна.

Дэлхийн бусад орнуудад үр дүнтэй хэрэгжиж буй мөнгөний бодлогын арга хэлбэрүүд нь тодорхой эдийн засгийн угтвар нөхцөл бүрдсэн байхыг шаарддаг. Мөнгөний бодлогоор тухайн орны эдийн засгийн өсөлт, эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хангахын тулд Төв банкнаас мөнгөний нийлүүлэлтэнд хяналт тавих, хүртээмжтэй байлгах, мөнгөний үнэ цэнэ, хүүг зохицуулах шаардлагатай. Мөнгөний бодлогын гол зорилго нь зээлийн хүү ба мөнгөний нийт нийлүүлэлтийн харилцан шүтэлцээнд тулгуурлан үнийн түвшинг харьцангуй тогтвортой байлгах, ажилгүйдэл, ядуурлыг бууруулахад чиглэгдэнэ. Ийнхүү мөнгөний бодлогоор эдийн засгийн өсөлт, инфляци, валютын ханш, ажилгүйдлийн харилцан уялдааг хангаж, үр дүнг хянахын тулд төрөл бүрийн арга хэлбэрийг ашигладаг.

Мөнгөний бодлогын хэрэгсэлүүд

1. Нээлттэй зах зээлийн үйл ажиллагаа Төв банк нь үнэт цаас, компанийн бонд, гадаад валют зэрэг олон төрлийн санхүүгийн хэрэгслүүдийг худалдан авах буюу зарах аргаар эргэлтэнд буй мөнгөний хэмжээг зохицуулах үйл ажиллагаа юм. Ийнхүү үнэт цаасаар дамжуулан мөнгөний эрэлт нийлүүлэлтийг уян хатан зохицуулах замаар Төв банк банкуудын зээлийн эх үүсвэрт нөлөө үзүүлээд зогсохгүй эдийн засаг дахь нийт мөнгөний хэмжээг давхар зохицуулж байдаг. Мөнгөний удирдлагын энэхүү хэрэгсэл нь хэрэглэхэд хялбар бөгөөд үр дүн нь богино хугацаанд илэрдэг давуу талтай. Өнөөдөр энэ аргыг дэлхийн бараг бүх орны Төв банкууд мөнгөний удирдлагын хамгийн чухал хэрэгсэл болгон өргөнөөр ашиглаж байна.
2. Заавал байлгах нөөц Төв банк арилжааны банкинд заавал байлгах нөөцийн доод хэмжээг тогтоон өгч, гүйцэтгэлийг хянах замаар мөнгөний нийлүүлэлт, нөөц

мөнгийг зохицуулах арга хэмжээ авч байдаг. Заавал бэлэн байх нөөц хөрөнгө нь банкны төлбөрийн чадварыг тогтвортой байлгах, зээл олгох, төлбөр гүйцэтгэх чадварыг хэвийн хэмжээнд байлгахад чухал үүрэгтэй.

3. Хүүгийн нэгдсэн бодлого явуулах Төв банкнаас явуулдаг хүүгийн нэгдсэн бодлого нь мөнгөний бодлогын чухал хэрэгсэл бөгөөд хэрэгжүүлэх механизм нь энгийн, эдийн засгийн чухал хэрэгсэлд тооцогддог тул өндөр хөгжилтэй болон хөгжиж буй орнууд энэ аргыг өргөн хэрэглэж байна.

Төв банк бодлогын хүүгээр дамжуулан зээлийн хүүгийн хувь хэмжээг өөрчлөх замаар зах зээл дэх зээлийн эрэлт нийлүүлэлтэд нөлөөлөж банкуудын нийт мөнгөний хэмжээг хянаж нийлүүлэлтийг зохицуулдаг. Иймхүү Төвбанк бодлогын хүүгээ нэмэх эсвэл бууруулах нь мөнгөний бодлогоо чангатгаж эсвэл сулруулж байгааг харуулна. Гэвч практик дээр эдийн засаг нь тогтворжоогүй хөгжиж буй орнуудад хүүгийн чангатгах бодлого явуулах нь тэр бүр үр дүнд хүрдэггүй байна. Иймээс зах зээл дээрх зээлийн эрэлт, нийлүүлэлт мөнгөний зах зээлийн чиг хандлагыг сайн судалж анализ хийсний үндсэн дээр бодлогын хүүг өөрчлөх арга хэмжээ авах хэрэгтэй байдаг. Тухайлбал:

Хөгжиж буй орнуудын хувьд оновчтой, үр дүнтэй мөнгөний бодлогыг сонгож хэрэгжүүлэх шаардлага улам бүр нэмэгдэж байна. Ихэнхи хөгжиж буй орнуудын Төв банкны мөнгөний бодлого шүүмжлэлд өртөж байгаа нь мөнгөний бодлогыг хэрэгжүүлэх эрх бүхий байгууллага нь засгийн газраас хараат бус байж чадахгүй, улс төрийн сонирхлоор мөнгөний бодлогыг гажуудуулах зэрэг олон шалтгаанаас үүдэлтэй.

Сүүлийн үед ардчилалыг хөгжүүлэх, санхүүгийн зах зээлийг шинэчлэх бодлогын хүрээнд Төв банкууд нь банк санхүүгийн институтыг дахин капиталжуулах зэрэг тодорхой үе шаттай мөнгөний бодлогын арга хэмжээнүүдийг авч хэрэгжүүлж байна.

Төв банк бодлогын хүүндээ өөрчлөлт оруулахад 6-12 сарын дараа үр дүн нь гарах буюу инфляцид нөлөөдөг гэж үздэг. Тиймээс Төв банк бодлогын хүүндээ өөрчлөлт оруулах шийдвэр гаргахдаа 6-12 сарын дараах нөхцөл байдлыг урьдчилан харах шаардлагатай болно. Монгол улсын хувьд ийм хугацааны дараа инфляци ямар байх вэ гэдгийг тооцоолоход бэрхшээлтэй юм. Учир нь инфляцийн түвшин байнгын савлагаатай байдаг бөгөөд объектив, субъектив зэрэг хүчин зүйлсээс хамаардаг.

Дэлхийн бусад орнууд мөнгөний бодлогын үндсэн 6 төрлийн арга хэлбэрүүдийг ашиглаж байна. Эдгээрт:

1. Инфляцийг онилсон бодлого- дунд хугацааны инфляцийн түвшинг зарлаж Төв банк үйл ажиллагаагаа түүнд чиглүүлэх бодлогын хувилбар
2. Мөнгөний агрегатуудын өсөлтийг зорилт болгосон
3. Үнийн түвшинд чиглэсэн мөнгөний бодлого
4. Валютын ханшийг тогтворжуулахад чиглэсэн мөнгөний бодлого
5. Алтан стандарт
6. Холимог бодлого[84] зэрэг болно.

Дээрх мөнгөний бодлогын хэлбэрүүд болон бодлогын арга хэрэгслүүдийн зорилго нь адил боловч үйл ажиллагааны болон завсрын зорилтууд нь ялгаатай байдаг. Жишээ нь: эдийн засаг дахь мөнгөний эрэлт өсч хүүний түвшин нэмэгдсэн үед инфляцийг онилох мөнгөний бодлогыг хэрэгжүүлэгч Төв банк хүүг зорилтот түвшинд барих зорилгоор мөнгөний нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлэн ажилладаг бол мөнгөний агрегатыг зорилт болгож

[84] http://en.wikipedia.org/wiki/Monetary_policy

буй Төв банк мөнгөний нийлүүлэлтийг өөрчлөлгүй тэнцвэрийг хүүгийн өсөлтөөр хангаж байдаг байна.

АНУ-ын нэрт эдийн засагч, Колумбийн бизнесийн их сургуулийн профессор, мөнгөний бодлого судлаач Фредрих Мишкины ангилснаар мөнгөний бодлогын дараахь 4 хэлбэр буюу стратеги байдаг гэж үздэг. Үүнд:

1. Мөнгөний агрегатад чиглэсэн бодлого
2. Валютын ханшид чиглэсэн бодлого
3. Инфляцийг онилох бодлого
4. “Зүгээр л хий” стратеги

Монгол банкнаас зарласан эрдэм шинжилгээний илтгэл шалгаруулах уралдааны зорилгод нийцүүлэн дээрхи мөнгөний бодлогын стратегиудыг харицуулан судалж давуу болон сул талуудыг тоймлон доорх хүснэгтэд харууллаа.

Хүснэгт 1. **Мөнгөний бодлогын хэлбэрүүдийн харьцуулсан хүснэгт**

д/д	Мөнгөний бодлогын хэлбэрүүд	Давуу тал	Сул тал
1	Инфляцийг онилсон мөнгөний бодлого	- Олон нийтэд хялбар ойлгогддог, ил тод байдаг. - Инфляцийг бага түвшинд тогтвортой барьж, ирээдүйн тодорхой бус байдлыг бууруулдаг. - Төв банкны бие даасан байдлыг урамшуулж, нээлттэй, ил тод болгодог. - Бодлогын ил тод байдал Төвбанкны хариуцлагыг нэмэгдүүлдэг. - Бодлогын уян хатан байдлыг дэмждэг. - Өртөг бага	- Эдийн засгийн өсөлтийг хязгаарладаг. - Ханшийн тогтворгүй байдлыг ихэсгэж, санхүүгийн зах зээлийн тогтвортой байдалд муугаар нөлөөлдөг. - инфляцид чиглэсэн мөнгөний бодлогын тодорхой бус үр дүн нь Төв банкыг инфляцийг хялбар удирдах боломжгүй болгодог. - Бодлого боловсруулагчид инфляцийн зорилтыг хэрэгжүүлэхэд валютын ханш ба мөнгөний агрегатед чиглэсэн бодлогоос илүү хэцүү байдаг - Цаашид инфляцид чиглэсэн мөнгөний бодлогын үр дүн нь маш урт хугацаанд гардаг тул аж үйлдвэржсэн орнуудад ихэвчлэн хоёр болон түүнээс дээш жилээр тооцдог. - Инфляцийн зорилтот түвшинд хүрснийг үнэлэхэд тодорхой хугацаа шаарддаг.
2	Валютын ханшийг зорилт болгосон		Валютын ханшийг илүү хатуу барьсан орнуудын инфляцийн түвшин бага байдаг ч эдийн засгийн өсөлт нь ханшийн уян хатан бодлоготой орнуудаас доогуур байдаг байна.

3	Мөнгөний агрегатыг зорилт болгосон	Мөнгөний агрегатыг зорилтоо болгож буй мөнгөний бодлого нь мөнгөний нийлүүлэлтийг өөрчлөлгүй тэнцвэрийг хүүгийн өсөлтөөр хангаж байдаг байна. Иймээс ханшийг завсрын зорилт болгон гадаад валютын зах дээр интервенци хийх замаар валютын эрэлт, нийлүүлэлтэд нөлөөлж ханшийг өөрчлөх болон валютын ханшийн хэлбэлзлийг бууруулах замаар валютын ханшийг зорилтот түвшинд барьдаг.	Төв банкууд нь хараат бус бие даасан байдлаа алдах, долларжилт эрс нэмэгдэх, ханшийг тогтвортой байлгах зардал нэмэгдэх зэрэг сөрөг үр дагавартай.
4	Эцсийн зорилгоо албан ёсоор зарладаггүй мөнгөний бодлого (“Зүгээр л хий” стратеги)	Ямар нэгэн зорилго, зорилтыг онцлолгүйгээр макро эдийн засгийн үзүүлэлтүүдийг сайжруулахад чиглэгдэх бөгөөд гол давуу тал нь урьдчилж харсан мөнгөний бодлого хэрэгжүүлдэг тул цаг хугацааны нийцгүй байдал үүсдэггүй байна.	Өнөөдөр явуулсан мөнгөний бодлого 2 жилийн дараа инфляцид нөлөөлөх бөгөөд 2 жилийн дараа инфляци өснө гэж таамаглаж буй тохиолдолд албан ёсоор зорилгоо зарлалгүйгээр мөнгөний нийлүүлэлтийг хумиж эхэлдэг. Сул тал нь албан ёсоор зорилгоо зарладаггүй, ил тод байддаггүй.

* * *

Инфляцийг онилох мөнгөний бодлого:

Инфляцийг онилох мөнгөний бодлогын зорилт нь инфляцийг тогтвортой доогуур түвшинд барихад чиглэгддэг бөгөөд үнийн ерөнхий түвшинг тогтвортой байлгахыг зорино гэсэн үг юм. Инфляцийг онилох бодлогын гол хэрэгсэл нь хүүний түвшин бөгөөд Төв банк бодлогын хүүгээ өөрчлөх замаар захын болон арилжааны банкуудын хүүнд, улмаар нийт эрэлт болон инфляцид нөлөөлдөг. Гэвч буурай хөгжилтэй оронд хүүгийн суваг сул байх тул бусад хүү болон инфляцид үзүүлэх бодлогын хүүний нөлөөлөл бага байдаг байна.

Монгол банк 2008 оноос эхлэн инфляцийг онилох бодлого буюу инфляцийг тогтвортой доогуур түвшинд барихад чиглэгдсэн бодлого явуулж ирсэн. Инфляцийг онилох бодлогыг хэрэгжүүлэх нь инфляцийг бага түвшинд тогтвортой барьж, улмаар ирээдүйн тодорхой бус байдлыг бууруулж өгдөг давуу талтай хэдий ч, хэтэрхий их болгоомжлолоос болж эдийн засгийн өсөлтийг хязгаарлаж, валютын ханшийг уян хатан нөхцөлд байлгахыг шаарддаг учраас ханшийн тогтворгүй байдлыг ихэсгэж, санхүүгийн зах зээлийн тогтвортой байдалд сөрөг нөлөө үзүүлж байна.

Инфляцийг онилогч Төв банкууд нь зөвхөн инфляцийн хэмжээнд анхаарах бус бодит эдийн засгийн өсөлт, тогтвортой байдалд мөн анхаарах ёстой байдаг ч манайд инфляцийн түвшинг түлхүү анхаарсаар байна.Мөнгөний бодлогын хэрэгсэлүүд нь тодорхой хугацаанд хоцрогдолтойгоор нөлөөлдөг.

Инфляцийг онилох бодлогын гол шинжүүд нь:

1. Зорилтот инфляцийн хэмжээгээ зарладаг бөгөөд энэ нь тодорхой хэлбэлзэлтэй байж болно.
2. Ямар арга хэрэглэх талаар тогтсон дүрэм байдаггүй.
3. Валютын хөвөгч ханшийн системтэй байдаг /зарим оронд өөр байдаг./

4. Ил тод байдал буюу үйл ажиллагаагаа тайлагнах явдал маш сайн хөгжсөн байдаг.

Мөн инфляцийг онилсон бодлогыг хэрэгжүүлэхийн тулд хэд хэдэн нөхцөл бүрдсэн байхыг шаарддаг байна.

Инфляцийг онилох мөнгөний бодлогын угтвар нөхцлүүд:

- Хараат бус байдал
- Эдийн засгийн бүтэц
- Эрүүл санхүүгийн салбар
- Өндөр хөгжсөн техникийн дэд бүтэц

Инфляцийг онилох мөнгөний бодлогын хамгийн гол урьдчилсан нөхцөл нь Төв банк улс төрийн ямар нэг дарамтгүйгээр мөнгөний бодлого явуулах арга хэрэгсэлээ бие даан сонгох чадвартай байх явдал юм.

Инфляцийг онилох мөнгөний бодлого нь мөнгөний бодлогыг дотоод эдийн засгийн шокод хариу үйлдэл хийх болон дотоодын эдийн засгийн төлөв байдлыг хянахад чиглүүлэх боломж олгодгоороо валютын ханшийг зорилт болгосон мөнгөний бодлогоос ялгаатай бол мөнгө болон инфляцийн хооронд тогтвортой хамаарал байх эсэхээс үл хамаардагаараа мөнгөний агрегатыг зорилт болгосон бодлогоос ялгаатай байдаг байна.[85] Төв банк нь дунд хугацаанд инфляцийг барих түвшингээ тодорхойлох бөгөөд завсрын зорилтгүйгээр бодлогын хэрэгслүүдээр зохицуулах замаар зорилгодоо хүрдэг. Энэхүү бодлого нь 5 үндсэн элементтэй:

1) Инфляцийн дунд хугацааны тоон утгыг олон нийтэд зарлах;
2) Мөнгөний бодлогын гол зорилго болгож институтуудад итгэл үзүүлснээр үнийг тогтворжуулах, бусад зорилгуудыг түүнд нийцүүлэх;
3) Олон төрлийн стратегийн талаарх тодорхой мэдээллийг гаргах ба зөвхөн мөнгөний агрегат бус валютын ханш зэргийг бодлого тодорхойлох арга хэрэгсэлээ болгоно;
4) Мөнгөний бодлого хэрэгжүүлэгчдийн төлөвлөгөө, зорилго, шийдвэрийг олон нийтэд танилцуулснаар мөнгөний бодлогын ил тод байдлыг нэмэгдүүлэх
5) Төв банкны тавьсан инфляцийн зорилтонд хүрэхээр санхүүгийн тооцоог сайжруулах. Эдгээр нь инфляцид чиглэсэн бодлогын нэг чухал санааг тодруулж байна.[86]

Энэ нь дараа жилийн инфляцийн түвшин ямар байхыг тоон үзүүлэлтээр олон нийтэд зарлана гэсэн үг. Инфляцид чиглэсэн бодлого нь олон нийтэд хялбар ойлгогддог, ил тод байдаг нь түүний хамгийн том давуу тал юм. Яагаад гэвэл инфляцийн нэрлэсэн зорилт нь төв банкны санхүүгийн тооцоотой байдлыг нэмэгдүүлж, цаг хугацааны зангад орох магадлалыг бууруулдаг.

Инфляцид чиглэсэн бодлогын хүлээгдэж буй үр дүнг гаргахын хувьд төв банкны үндсэн зорилго болох хүчирхэг институцийн бүтцээр үнийн тогтвортой байдлыг бий болгох юм. Аж үйлдвэржсэн болон хөгжиж буй эдийн засагтай орнуудын аль алиний туршлагаас харахад төв банкны инфляцид чиглэсэн бодлого нь засгийн газартай хамтын холбоотой ажиллаж, тэдгээрийн албан тушаалтнуудад мөнгөний бодлогын талаар олон нийтэд мэдээлэл хийх боломж бүрийг олгодог.

---

[85] Д.Баярмаа. Монгол Улсад инфляцийг онилох бодлого хэрэгжүүлэх нөхцөл боломж. 2008 он

86 Monetary Policy. Frederic S. Mishkin. http://www.nber.org/reporter/winter02/mishkin.html

Инфляцид чиглэсэн бодлогын бас нэг сонирхолтой онцлог байдал нь инфляцид чиглэсэн бодлогын ил тод байдал нь төв банкны санхүүгийн тооцоог олон нийтэд ойлгомжтой, нээлттэй болгодог. Мөнгөний бодлого явуулсны тогтвортой бодлого нь урьдчилан зарласан, сайн тодорхойлсон инфляцийн түвшингийн эсрэг ажиллахаар төлөвлөж буй нь хуулийн хүрээнд үйл ажиллагаанд нь хийх үнэлгээ, шийтгэлээс ч зайлсхийх боломж олгож, бие даасан төв банкинд олон нийтийн дэмжлэг үзүүлэх нэг хэрэгсэл болдог байна.

Валютын ханшид чиглэсэн бодлого:

Валютын ханшинд чиглэсэн бодлого нь үйлдвэржсэн болон хөгжиж буй зах зээлтэй орнуудад өргөн хэрэглэгддэг ба инфляцийг түргэн хугацаанд үр дүнтэй бууруулдаараа онцлогтой. Хэдийгээр тийм ч валютын ханшид чиглэсэн бодлого нь бие даасан мөнгөний бодлогыг алдагдуулдаг. Валютын ханшинд чиглэсэн бодлого нь хоёр үндсэн төрөлтэй, “зөөлөн ханшийн бодлого,” ба “хатуу ханшийн бодлого”

Төв банкны ханшийн бодлого нь инфляцийн зорилгод захирагдсан байх ёстой. Ханшинд нөлөөлөхөд чиглэгдсэн интервенц болон бодлогын хүүний өөрчлөлт нь зөвхөн түр хугацааны шокын нөлөөллийг зөөлрүүлэхэд чиглэгдэж байх ёстой. Монголбанк банк хоорондын захын хүүг үйл ажиллагааны зорилт болгосон ч хөгжингүй Төв банк шиг инфляцийг дан ганц хүүний сувгаар дамжуулан барих оролдлого хийвэл үр дүнгүй болдог.

Иймээс ханшийг завсрын зорилт болгон гадаад валютын зах дээр интервенци хийх замаар валютын эрэлт, нийлүүлэлтэд нөлөөлж ханшийг өөрчлөх болон валютын ханшийн хэлбэлзлийг бууруулах замаар валютын ханшийг зорилтот түвшинд барьдаг. Энэхүү бодлогын хэлбэрийг сонгон ажиллаж буй орнуудын туршлагаас харахад валютын ханшийг илүү хатуу барьсан орнуудын инфляцийн түвшин бага байдаг ч эдийн засгийн өсөлт нь ханшийн уян хатан бодлоготой орнуудаас доогуур байдаг байна. Үүнээс гадна төв банкууд нь хараат бус бие даасан байдлаа алдах, долларжилт эрс нэмэгдэх, ханшийг тогтвортой байлгах зардал нэмэгдэх зэрэг сөрөг үр дагавартай байдаг байна.

Валютын уясан ханш болон мөнгөний агрегатуудыг завсрын зорилт болгон мөнгөний бодлогоо хэрэгжүүлэх явцад гарсан дээрх хүндрэлүүдээс шалтгаалж 1990-ээд оны эхнээс Шинэ Зеланд, Канад, Англи, Швейцар, Финлянд, Испани болон Австрали, 1990 оны сүүлчээс Чех, Польш, Бразил, Чили, Израил зэрэг улс орон инфляцийг онилох мөнгөний бодлогын хэлбэрийг сонгон хэрэгжүүлж эхэлсэн байна.

Эцсийн зорилгоо албан ёсоор зарладаггүй мөнгөний бодлого буюу”Зүгээр л хий” стратеги

Энэ нь ямар нэг зорилго, зорилтыг онцлолгүйгээр макро эдийн засгийн үзүүлэлтүүдийг сайжруулахад чиглэгддэг бөгөөд үүний тод жишээ нь АНУ юм. Өөрөөр хэлбэл макро эдийн засгийн үзүүлэлтүүдийг сайжруулах нь өөрөө мөнгөний бодлогын зорилгууд болж байдаг. Инфляцийг онилох мөнгөний бодлоготой нэгэн адил энэхүү бодлогын онцлог нь урьдчилан харж, урьтаж хийхэд оршино. АНУ -ын хувьд өнөөдөр явуулсан мөнгөний бодлого 2 жилийн дараа инфляцид нөлөөлөх бөгөөд 2 жилийн дараа инфляци өснө гэж таамаглаж буй тохиолдолд мөнгөний нийлүүлэлтийг одооноос хумиж эхэлдэг байна. Энэхүү бодлогын сул тал нь албан ёсоор зорилгоо зарладаггүй, мөнгөний бодлогын стратегийн ил тод байдал нь сул зэрэгт орших бол гол давуу тал нь урьдчилж харсан мөнгөний бодлого хэрэгжүүлдэг тул цаг хугацааны нийцгүй байдал үүсдэггүй байна. Хөгжиж буй эдийн засгаас ийм хэлбэрийг сонгосон улс орон хараахан байхгүй байна.

Бүрэн ажил эрхлэлт, тогтвортой үнэ болон урт хугацааны хүүний түвшний зохицуулалт

байх бөгөөд урт хугацаанд эдгээр зорилгууд нь нийцтэй бөгөөд бие биенийгээ бататгадаг боловч богино хугацаанд зөрчилдөж болох юм. Хамгийн гол зорилго нь үнийн тогтвортой байдал юм. Үнийн тогтвортой байдал нь бүрэн ажил эрхлэлт болон урт хугацааны хүүний түвшинг зохицуулах суурь шалтгаан болдог. Зорилгуудын гол утга санаа нь Потенциал ДНБ-ий өсөлтийн түвшинтэй зохицох мөнгөний хэмжээний өсөлтийн түвшинг хадгалснаар үнийн түвшинг тогтвортой барьж, бүрэн ажил эрхлэлтийг дэмжих боломжтой болно гэсэн санаа юм. Эдийн засгийн ерөнхий нөхцөл байдлыг хэмжихдээ үйлдвэрлэлийн зөрүү буюу потенциал ДНБ-ээс бодит ДНБ-ий хазайсан хувийг ашигладаг. Эерэг үйлдвэрлэлийн зөрүү инфляцийн өсөлтийг харуулна. Сөрөг үйлдвэрлэлийн зөрүү ажилгүйдэл хэвийн түвшнээсээ их байгааг илэрхийлнэ. Иймээс үйлдвэрлэлийн зөрүүг хамгийн бага байлгахыг эрмэлздэг бодлого юм.

Сүүлийн жилүүдэд нилээд хэдэн орнууд тэр дундаа АНУ тус загварыг хэрэглэж байгаа бөгөөд жишээ нь валютын ханш, мөнгөний агрегатын нэрлэсэн үзүүлэлт, эсвэл инфляци зэргийг хэрэглэхгүйгээр макроэдийн засгийн сайн орчинг бүрдүүлж чадсан байна. (тэр дундаа бага ба тогтвортой инфляцийн түвшин). Хэдийгээр ямарваа нэгэн стратегийг АНУ-ын тохиолдолд хэрэглээгүй боловч тодорхой хэмжээнд мөнгөний бодлого нь хэрэгждэг. Ф.Мишкины тодорхойлсон “Зүгээр л хий” гэдэг стратеги нь эцсийн зорилгоо зарладаггүй мөнгөний бодлоготой бараг ижил гэж хэлж болохоор байна.

“Зүгээр л хий” гэдэг энэхүү стратегийн амжилтанд хүрч хэрэгжсэн гол санаа нь “хэрвээ энэ эвдрээгүй юм бол яагаад засах ёстой гэж?” Хэдийгээр “зүгээр л хий” стратеги нь төв банкны санхүүгийн тооцоо ба ил тод байдлын хязгаарлагдмал байдлаас болж амжилттай хэрэгжихгүй байх болон инфляцийн эсрэг мөнгөний бодлогын үр нөлөө дэмжлэгийг сулруулахаас гадна ардчиллын суурь ойлголттой харшлах юм. Мөн “Зүгээр л хий” гэдэг энэхүү стратегийг инфляцид чиглэсэн бодлогоор сольсноор хувийн шалтгаанаас хамааралгүй болгож, Төв банкны урт хугацааны үнийг тогтворжуулах, бага инфляцийн түвшинд, өрсөлдөөнөөс салангид, хэдэн хүний оролцооноос салангид байж чадна.

Мөнгөний агрегатад чиглэсэн мөнгөний бодлого:

Мөнгөний агрегатыг зорилтоо болгож буй мөнгөний бодлого нь мөнгөний нийлүүлэлтийг өөрчлөлгүй тэнцвэрийг хүүгийн өсөлтөөр хангаж байдаг байна. Манай улсын хувьд энэ бодлогыг 1990-ээд оны дунд үеэс 2006 он хүртэл ашиглаж байсан бөгөөд энэхүү арга хэлбэрийн хүрээнд Төв банк үйл ажиллагааны зорилтоор нөөц мөнгөний өсөлтийг, завсрын зорилтоор мөнгөний нийлүүлэлтийг, эцсийн зорилгоор үнийн тогтвортой байдлыг сонгож ажиллаж байсан байна. Манайд 2007 он хүртэл, хөгжингүй орнууд 1990 оний эхэн хүртэл мөнгөний агергатуудад чиглэсэн мөнгөний бодлогыг хэрэгжүүлж байсан. Судлаачид энэ бодлогын хувилбарыг буурай хөгжилтэй орны эдийн засагт илүү тохирно гэж үздэг бөгөөд Төв банкнаас М2 мөнгийг зах зээлд нийлүүлэн, буцаан татан авах замаар үнийн тогтвортой байдлыг хангадаг байсан.

Мөнгөний агрегатыг онилж буй мөнгөний бодлогын хувьд үйл ажиллагааны зорилт нь нөөц мөнгө, завсрын зорилт нь мөнгөний нийлүүлэлт (М2) байдаг байна. Банкуудын нөөцийг өөрчилснөөр мөнгөний үржүүлэгч болон бусад сувгаар дамжин мөнгөний агрегатуудад, улмаар инфляцид нөлөөлдөг. Ийм бодлого үр дүнтэй байхын тулд мөнгөний эргэлтийн хурд, мөнгөний эрэлт, мөнгөний үржүүлэгч тогтвортой, мөн мөнгөний агрегат болон инфляцийн хоорондтогтвортой хамаарал байх ёстой. Мөнгөний агрегатыг онилсон бодлогыг хэрэгжүүлэхэд үндсэн 2 сул тал байдаг.

- Мөнгөний агрегатуудыг олон нийтэд тайлбарлахад хялбар бус
- Мөнгөний агрегат болон инфляцийн хоорондох хамаарал тогтвортой байх шаардлагатай.

Мөнгөний эрэлтийн тогтворгүй байдал нь хөгжиж буй орнуудад санхүүгийн либералчлалын явц доогуур байгаатай, харин аж үйлдвэржсэн орнуудын хувьд санхүүгийн либералчлалд хязгаарлалт хийдэггүйтэй холбоотой байдаг.

Фридманы санал болгосон мөнгөний агрегатыг зорилтоо болгож буй мөнгөний бодлогыг цөөхөн орон хэрэглэж байгаа ч энэ нь өнөөдөр олонх төв банкуудын хэрэглэж байгаа инфляцийг онилсон бодлогын үндэс суурь нь юм.

Мөнгөний бодлогын хэлбэрээ сонгохын зэрэгцээ удирдах шийдвэр гаргах түвшинд мөнгөний бодлогын ямар арга хэрэгсэл, ямар дүрмийг ашиглахаа сонгодог. Мөнгөний бодлогын дүрмийг оновчтой сонгож баримтлах нь инфляцийг таамаглах, удирдахад хялбар байдаг бөгөөд таатай эдийн засгийн орчинг үүсгэхэд нөлөөлдөг.

Мөнгөний бодлогын дүрмийг:

- Арга хэрэгслийн дүрэм\
- Зорилтод дүрэм гэж ангилдаг

Арга хэрэгслийн дүрэм нь эдийн засгийн одоогийн нөхцөл байдлын түвшинд суурилсан бодлогын арга хэрэгслийг төлөвлөдөг. Орчин үед хамгийн алдартай арга хэрэгслийн дүрэм нь Тейлорын дүрэм бөгөөд хүүний түвшинг “Зорилтод түвшнээс инфляцийн түвшний хазайх хазайлт”, “Үйлдвэрлэлийн зөрүүний чиглэл ба хэмжээ” гэсэн хүчин зүйлсээс хамааруулан тогтоодог.

Зорилтод дүрэм нь бодлогын зорилтын таамаглал зорилтод түвшинд байхаар бодлогын арга хэрэгсэлээ төлөвлөдөг. Хэрэв бодлогын туйлын зорилго **X** хувийн инфляцийн түвшин бөгөөд арга хэрэгсэл нь бодлогын хүү бол зорилтод дүрэм нь бодлогын хүүг инфляцийн түвшний таамаглалыг жилийн **X** хувьтай тэнцүү байх түвшинд тогтооно. Өнөөдөр МБ-ны хэрэглэж буй дүрэм.

Иймэрхүү зорилтод дүрмийг хэрэгжүүлэхдээ эдийн засаг, түүний шоконд болон бодлогод хариу үзүүлэх арга замын талаар их хэмжээний мэдээлэл цуглуулж, сайтар дүгнэлт хийн боловсруулах ёстой. Эдгээр бүх өгөгдлийг боловсруулсныхаа дараагаар бодлогын арга хэрэгслийн хамгийн сайн түвшний талаарх шийдвэрт хүрдэг. Судлаачид зорилтод дүрмийн стратегийг баримтлахыг санал болгодог бол зарим эдийн засагчид бодлогын хүүний түвшинг Тейлорын дүрмээр маш сайн тооцох нь илүү үр дүнтэй гэж үздэг.

Мөнгөний бодлогын альтернатив дүрмүүд

Эдгээрийн хоёр нь арга хэрэгслийн, гурав нь альтернатив зорилтод дүрэм юм.

- Нөөц мөнгөний арга хэрэгсэлийн дүрэм
- Мөнгөний зорилтод дүрэм
- Валютын ханшний зорилтод дүрэм
- Инфляцийн зорилтод дүрэм
- Тейлерийн дүрэм (Taylor rule)

Тейлерийн дүрэм буюу инфляци ба ажилгүйдлийн холбоог ашиглан урт болон дунд хугацааны хүүгээр дамжуулан удирдах бодлогын хувилбар юм. Тейлер (1994) оновчтой мөнгөний бодлогын арга хэрэгслийг инфляци, үйлдвэрлэлийн вариацуудын жигнэсэн нийлбэрийг хамгийн бага байхаар тодорхойлж, инфляци ба үйлдвэрлэлийн алдагдлын функцыг хамгийн бага байлгахад мөнгөний агрегатын арга хэрэгсэл бүхий оновчтой мөнгөний бодлого нь үйлдвэрлэлийн гарц ба инфляцийн функцын бүрдэл байж болно гэдгийг Тейлер тогтоосон.

д/д	Мөнгөний бодлогын альтернатив дүрмүүд	Тайлбар
1	Нөөц мөнгөний арга хэрэгслийн дүрэм	МакКолумын дүрэм нь нөөц мөнгөний эргэлтийн хурдны дундаж хугацааны өөрчлөлт болон бодит ДНБ-ний урт хугацааны дундаж өсөлттэй тохирох нөөц мөнгөний өсөлтийн түвшинг тогтоодог. Уг дүрэм мөнгөний тооны онолд суурилна. МакКолумын дүрэмд үйлдвэрлэлийн зөрүү, бодит хүүний түвшний алиных нь ч үнэлгээ хэрэггүй. МакКолумын дүрэм мөнгөний эрэлт, тогтвортой байх магадлалтай нөөц мөнгөний эрэлтээс хамаардаг.
2	Мөнгөний зорилтод дүрэм	Фридманы k-хувийн дүрэм нь мөнгөний хэмжээг нэг жилд потенциал ДНБ-ий өсөлтийн түвшинтэй тэнцүү k хувиар өсгөхийг санал болгодог. Аж үйлдвэржсэн орнууд Фридманы санааг ашигладаг байсан боловч 1970, 1980-аад онд татгалзсан. Мөнгөний эрэлт мөнгөний зорилтын ашиглалтыг найдвартай гүйцэтгэхэд хэт тогтворгүй гэж үздэг.
3	Валютын ханшны зорилтод дүрэм	Тогтмол валютын ханштай үед тухайн улс инфляцийн түвшинд хяналт тавьдаггүй. Инфляцийн түвшинг зорих валютын ханшийг харьцангуй тогтвортой түвшинд барихын сул тал нь бодит валютын ханш ихэвчлэн таамаглашгүй байдлаар өөрчлөгддөгтэй холбоотой. Валютын ханшийг харьцангуй тогтвортой түвшинд барих замаар инфляцийн түвшнийг зорих үед бодит валютын ханшны өөрчлөлтийг тогтоох болон түүнийг балансжуулах хэрэгтэй.
4	Инфляцийн зорилтод дүрэм	Инфляцийн түвшний зорилт нь төв банкнаас олон нийтэд мэдэгдэл хийдэг мөнгөний бодлогын стратеги юм. Уг мэдэгдэл нь: 1. Тодорхой инфляцийн зорилтод хүрэх 2. Энэ бодлогын үйл ажиллагаа зорилтдоо хэрхэн хүрэхийг тайлбарлана. Зарим улсын төв банкууд инфляцийн зорилтыг 1990-ээд оны дунд үеэс хойш хэрэгжүүлж байна. Инфляцийн зорилт далд зорилтоос илүү сайн үр дүн авчрах эсэх нь тодорхойгүй юм.
5	Тейлерийн дүрэм (Taylor rule)	Тейлерийн дүрэм (Taylor rule) буюу инфляци ба ажилгүйдлийн холбоог ашиглан урт болон дунд хугацааны хүүгээр дамжуулан удирдах бодлогын хувилбар

Хүүний түвшний арга хэрэгсэл бол хоцрогдолтой хүүний түвшин, тэнцвэрт хүүний түвшин, тухайн жилийн инфляцийн түвшин, таамагласан жилийн инфляцийн түвшний хазайлт, ДНБ-ний зөрүү ба бодит валютын ханшийн өөрчлөлтөөр тодорхойлогдоно.

Энэ онол нь inflation онилох мөнгөний бодлогын улс орнууд хэрэгжүүлж эхлэснээс хойш судлаачдын сонирхолыг татаж эхэлсэн. АНУ-д 1960 онд далд эдийн засгийн өсөлтөө хянаж чадахаа байсан боловч эдийн засгийн зөрүү гэдэг ойлголт гарч ирсэнээр эдийн засгийн өсөлт нь жигдэрсэн байна. Тэйлорын дүрэм нь эдийн засгийн өсөлтийн зөрүү болон үнийн өсөлтийн зөрүүн дээр тулгуурладаг.

Үнийн зөрүү = бодит үнийн өсөлт – далд үнийн өсөлт
Эдийн засгийн өсөлтийн зөрүү = бодит өсөлт – далд өсөлт

Эдийн засгийн өсөлтийн зөрүү нь бодит өсөлт нь өнөөгийн далд эдийн засгийн түвшингээс дээш эсвэл доош байна уу гэдгийг харуулдаг. Өөрөөр хэлбэл далд эдийн засгийн түвшин ерөнхий түвшингээс дээш байгаа нөхцөлд эдийн засгийн зөрүү нь (+) байгаад эсэргээрээ энгийн түвшингээс доош байх нөхцөлд эдийн засгийн зөрүү нь (-) байдаг байна. Жишээлбэл АНУ-ын мөнгөний бодлогод Тейлорын дүрэм нь холбооны сангийн хүү (FFR)-г тэнцвэрт бодит хүүний түвшин (Тейлор үүнийг жилийн 2 хувь гэж үзсэн) дээр инфляцийн түвшин (INF) болон үйлдвэрлэлийн зөрүү (GAP)-г дараах томъёоны дагуу нэмж тогтоодог (бүх

утгууд нь хувиар илэрхийлэгдэнэ): FFR = 2 + INF + 0.5 (INF – 2) + 0.5GAP

Хэрэв инфляци зорилтод түвшиндээ байвал үйлдвэрлэлийн зөрүү тэг (бүрэн ажил эрхлэлттэй), 2 хувийн инфляцийн зорилттой үед холбооны сангийн хүү жилийн 4 хувь байна. Өргөтгөсөн Тейлорийн арга хэрэгсэл нь нэрлэсэн түвшинг бодит валютын ханшийн түвшин, инфляцийн хазайлт ба үйлдвэрлэлийн зөрүүний өөрчлөлтийн функц хэлбэрээр авч үздэг.

Эдийн засгийн байдал бууралттай байгаа нөхцөлд Төв банк бодлогын хүүгээ бууруулж эдийн засгийн байдал сайн байгаа нөхцөлд Төв банк бодлогынхоо хүүг өсгөдөг байна. Энэ мэтчилэн Төв банкны бодлогын хүүгээр эдийн засгийн зохицуулалт хийгддэг. Тэйлорын дүрэм нь бодлогын хүүгээрээ дамжуулаад эдийн засаг зохицуулагдана гэсэн зарчимтай.

Дүгнэлт

Судалгаанаас үзэхэд, аливаа улс орон мөнгөний бодлогоо тодорхойлохдоо бусад орнуудын туршлага, өөрийн орны нөхцөл байдал, санхүүгийн зах зээлийн хөгжил болон мөнгөний бодлогыг боловсруулах, хэрэгжүүлэх тодорхой чадавхийг бүрдүүлсэн байх шаардлагатай гэдэг нь харагдаж байна. Тухайлбал:

- ✓ Аль болох экспортод чиглэсэн эдийн засгийн зөв бүтцийг бий болгосон эсэх
- ✓ Санхүүгийн зах зээл нь жигд сайн хөгжсөн эсэх, хөрөнгийн зах зээл болон банкны систем аль аль нь эдийн засгийг санхүүжүүлэх ба тогтвортой байх
- ✓ Төв банкын хувьд Засгийн газраас хараат бус ажиллаж, төсвийн бодлоготой мөнгөний бодлогоо уялдуулж чаддаг байх
- ✓ Төв банк нь инфляцийн таамаглал судалгаа, прогноз хийх чадвартай сайн боловсон хүчинтэй байх зэрэг нөхцөлүүд хангагдсан байх нь мөнгөний бодлогыг зөв тодорхойлоход тодорхой хэмжээнд нөлөөлнө хэмээн үзэж болно

Монгол банк 2008 оноос эхлэн инфляцийг онилох бодлогыг хэрэгжүүлж байна. Гэвч инфляцийг онилох бодлогын сул тал нь эдийн засгийн өсөлтийн сааруулах, ханшийн тогтвортой байдлыг алдагдуулах, хэрэгжүүлэхэд төвөгтэй,үр дүн нь удаан гардаг, тодорхой хугацаа шаарддаг зэрэг сул талтай болох нь харагдаж байна. Энэ арга нь харьцангуй ил тод, нээлттэй арга хэдий ч нийгэмд хүлээлт үүсгэх, улс төржих зэрэг олон шалтгаанаас зарим тохиолдолд зорилтот түвшиндээ хүрэхэд Монгол банкинд хүндрэл учруулах талтай. Мөн нарийвчилсан тооцоо судалгаа, эдийн засгийн болон санхүүгийн зах зээлийн угтвар нөхцөл шаарддаг онцлогтой.

Ийм учраас Монгол банкны зүгээс мөнгөний бодлогоо сайжруулах, бодлогын арга хэлбэрийн сонголт зөв эсэх талаар нухацтай судалж шийдвэр гаргах шаардлагатай гэж үзэж байна.

Дүгнэж хэлэхэд, сүүлийн үед мөнгөний бодлогын онолд шинээр бий болсон урсгал болох АНУ-н нэрт эдийн засагч Frederic Mishkin-ий дэвшүүлсэн стратеги буюу: “Зүгээр л хий” стратеги Монгол улсын хувьд тохиромжтой байж болох юм гэсэн таамаглалыг дэвшүүлж байна. Энэхүү мөнгөний бодлогын стратегийн давуу тал нь ямар нэгэн тодорхой зорилго, зорилтыг онцлохгүйгээр макро эдийн засгийн үзүүлэлтүүдийг сайжруулахад чиглэгддэг ба хэдэн жилийн өмнөөс урьдчилж харсан мөнгөний бодлогыг хэрэгжүүлдэг тул цаг хугацааны хувьд нийцгүй байдал үүсгэдэггүйгээрээ онцлогтой.

Уг бодлогыг хэрэгжүүлж буй орны тод жишээ бол Америк. Тус улсын төв банкнаас хэрэгжүүлдэг уг бодлого хоёр жилийн дараа инфляцидаа нөлөөлдөг буюу инфляцийн таамаглалыг дэвшүүлж, мөнгөний бодлогоо алсаас хумиж эхэлдэг нь инфляцийн хүлээлт зэрэг цаг үеийн нөлөөллөөс хамгаалагдсан байдаг.

Инфляцийн зорилтот түвшин хугацааг хатуу тогтоох, олон нийтэд нээлттэй мэдээлэх болон энэ хүрээнд авч хэрэгжүүлж буй арга хэмжээнүүд нь үнийн хийсвэр өсөлтөөс үүдэлтэй болгоомжлол бий болох, арилжааны банкуудын зээлийг хязгаарлах, эдийн засгийн өсөлтийг бууруулах зэрэг олон сөрөг үр дагавартай байна хэмээн судлаачид, олон нийт үздэг.

Ашигласан материал:

1. Санхүү, мөнгө зээлийн харилцаа. Д.Моломжамц. 2008 он
2. Эдийн засгийн ухаан макроэкономикс. Грегори Менкью.
3. Монголбанк судалгааын ажил. 2004 он
4. Д.Баярмаа. Монгол Улсад инфляцийг онилох бодлого хэрэгжүүлэх нөхцөл боломж. 2008 он
5. Мөнгөний бодлогын оновчтой хэлбэрийг тодорхойлох нь. П.Авралт-Од. 2004 он.
6. http://www.mongolbank.mn
7. Monetary Policy. Frederic S. Mishkin. http://www.nber.org/reporter/winter02/mishkin.html
8. http://en.wikipedia.org/wiki/Monetary_policy
9. Frederic S.Mishkin. International experiences with different monetary policy regimes. National Bureau of economic research.