

МАКРО ЗОХИСТОЙ БОДЛОГЫН ХЭРЭГЖИЛТ: ХЭРЭГЛЭЭНИЙ ЗЭЭЛИЙН ХЯЗГААРЛАЛТЫН ҮР НӨЛӨӨ

2020 он

Гүйцэтгэсэн: Н.Нарантуяа¹, Б.Батчимэг², Л.Дөлгөөн³,
Б.Мөнх-Эрдэнэ⁴

¹ Санхүүгийн зохицуулах хороо, Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын референт, narantuya@frc.mn

² Санхүүгийн зохицуулах хороо, Зах зээлийн судалгаа, хөгжлийн газрын референт, batchimeg_b@frc.mn

³ Монголбанк, Судалгаа, статистикийн газрын эдийн засагч, dulguun.l@mongolbank.mn

⁴ Монголбанк, Судалгаа, статистикийн газрын эдийн засагч, bmunkherdene@mongolbank.mn

ХУРААНГУЙ

Энэхүү судалгааны ажлаар макро зохистой бодлогын хүрээнд Монголбанкнаас хэрэгжүүлж буй арилжааны банкуудын хэрэглээний зээлд хязгаарлалт тавих бодлогын банк бус санхүүгийн байгууллагуудад (ББСБ) үзүүлэх нөлөө болон макро зохистой бодлогыг ББСБ-уудад хэрэгжүүлэх боломж, үүсэж болзошгүй эрсдэлийн талаар судалсан. Уг бодлогын нөлөөний шинжилгээнд ББСБ-уудын улирлын панель өгөгдлийг ашиглан ББСБ-уудын зээлийн эрэлт, нийлүүлэлтэд нөлөөлөгч хүчин зүйлсүүдийг тодорхойлсон. Судалгааны үр дүнгээр сүүлийн жилүүд дэх ББСБ-уудын зээлийн өндөр өсөлтөд голлон ББСБ-уудын хувь нийлүүлсэн хөрөнгийг үе шаттайгаар нэмэгдүүлсэн бодлого, мэдээллийн технологийн дэвшлийг ашигласан финтекийн салбарын огцом өсөлт болон арилжааны банкуудын хэрэглээний зээлийг хязгаарлах макро зохистой бодлогын нөлөөгөөр тайлбарлагдаж байна.

Тухайлбал зээлийн эрэлт, нийлүүлэлтийн загварын үнэлгээгээр хэрэглээний зээлд хязгаарлалт тавьсантай холбоотойгоор банкууд зээлийн шалгуураа чангаруулах нь ББСБ-уудын зээлийн эрэлтийг нэмэгдүүлэхэд нөлөөлжээ. Банкнаас бусад санхүүгийн байгууллагуудын зээл нь мөчлөг сөрсөн шинжтэй буюу банкны зээлийг тодорхой хэмжээнд орлож иргэдийн шаардлагатай санхүүжилтийн эх үүсвэрийг нөхдөг бөгөөд үйл ажиллагаа нь “сүүдрийн банк”-ны шинжтэй байна. Мөн өөрийн хөрөнгийн өсөлт нь ББСБ-уудын зээл олгох эх үүсвэрийн хүрэлцээг сайжруулж улмаар зээлийн нийлүүлэлт нэмэгдэх гол хүчин зүйл болж байгаа нь судалгааны үр дүнгээр харагдлаа.

Түлхүүр үгс: макро зохистой бодлого, ББСБ, сүүдрийн банк, эрэлт-нийлүүлэлтийн загвар;

JEL ангилал: E58, G23, C26 C36

НЭГ. УДИРТГАЛ

Дэлхийн санхүүгийн хямрал 2008 онд тохиолдсоноос хойш макро зохистой бодлого нь хөгжингүй болон хөгжиж буй улс орнуудад санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах чухал бодлогын арга хэрэгсэл болсон. Уг хямралаар санхүүгийн секторын аль нэг институцийн үйл ажиллагаа хэвийн, эрүүл явагдаж байгаа хэдий ч санхүүгийн систем бүхлээрээ системийн эрсдэлд эмзэг, өртөмтгий байх боломжтойг харуулсан (Shin, 2010). Иймээс улс орнууд макро эдийн засаг болон санхүүгийн тогтвортой байдлаа хангахын тулд макро зохистой бодлогыг микро зохистой бодлого, валютын ханшийн бодлого болон мөнгөний бодлоготой хавсарган хэрэгжүүлсээр ирсэн.

Түүнчлэн Төв банкууд үнийн болон санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах хос зорилтдоо хүрэхийн тулд дан ганц мөнгөний бодлогын арга хэрэгслүүдээр зохицуулах нь хангалтгүй бөгөөд үр дүн багатай гэдгийг олон улсад хийгдсэн судалгааны ажлууд нотлон харуулдаг (BIS, 2017). Иймд макро зохистой бодлогыг хариуцан хэрэгжүүлж буй Төв банкууд өөрсдийн орны эдийн засгийн онцлог болон тухайн үүссэн нөхцөл байдал, эрсдэлээс хамааран макро зохистой бодлогын арга хэрэгслүүдийг харилцан ялгаатайгаар ашиглаж байна. Макро зохистой бодлогыг хэрэгжүүлэх эцсийн зорилго нь хямралын удирдлагаас илүүтэйгээр санхүүгийн системийн эрсдэл даах чадварыг дээшлүүлэх болон эдийн засаг, санхүүгийн сектор дах хэт халалтыг хязгаарлахад чиглэгддэг. Хоёрдугаар зорилгын хувьд макро зохистой бодлого нь дангаараа үр дүнд хүрэх боломж хомс бөгөөд бусад макро эдийн засгийн бодлогуудтай хэр уялдаатай хэрэгжихээс ихээхэн хамаардаг.

Манай улсын хувьд эдийн засгийн бүтэц төрөлжөөгүй, дотоод хуримтлал хангалттай бүрэлдээгүй, хөрөнгийн дотогшлох урсгал болон гадаад зах зээл дээрх түүхий эдийн үнийн хэлбэлзлээс өндөр хамааралтай, банкны салбар давамгайлсан санхүүгийн системтэй зэрэг нь санхүүгийн секторын эмзэг байдлыг нэмэгдүүлэх гол хүчин зүйлс болдог. Иймд Монголбанкнаас санхүүгийн секторын үйл ажиллагаа доголдож системийн хямралд өртөх, түүний бодит эдийн засагт хүчтэй сөрөг үр дагавар авчрахаас урьдчилан сэргийлэх, системийн эрсдэлийг бууруулж санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангахын тулд макро зохистой бодлогын арга хэмжээг авч хэрэгжүүлж эхлээд байна.

Тухайлбал сүүлийн жилүүдэд банкнаас иргэдэд олгосон хэрэглээний зээлийн жилийн өсөлт дунджаар 30 орчим хувьд хүрч хурдацтай өссөнөөр өрхийн өрийн түвшинг нэмэгдүүлэх хандлагатай болсон. Энэ нь богино хугацаанд санхүүгийн зуучлалын үйл ажиллагааг эрчимжүүлэх, гүнзгийрлийг дээшлүүлэх, банкны салбарын ашигт ажиллагааг нэмэгдүүлэх хэдий ч дунд, урт хугацаанд өрхийн өрийн дарамтыг нэмэгдүүлэх, санхүүгийн чадавхыг муутгах болон дотоод хуримтлалыг бууруулах нөлөөтэй юм.

Мөн хэрэглээний зээлийн хэт өсөлт нь импортын хэрэглээг өдөөж гадаад худалдааны алдагдлыг нэмэгдүүлэх, валютын ханшийн сулралтыг даамжруулах, гадаад өрийн дарамтыг ихэсгэх зэрэг макро эдийн засаг болон санхүүгийн секторын эмзэг байдлыг нэмэгдүүлж санхүүгийн тогтвортой байдалд сөргөөр нөлөөлөх эрсдэлтэй. Иймд иргэдийн өрийн дарамтыг бууруулах, банк санхүүгийн байгууллагын тогтвортой байдлыг хангах, хэрэглээний зээлийн хэт өндөр өсөлтийг хязгаарлаж зээлийн эх үүсвэрийг бусад өндөр үр ашигтай салбаруудад шилжүүлэх зорилгоор Монголбанкнаас арилжааны банкуудын хэрэглээний зээлд өр, орлогын харьцааны дээд хязгаарыг 70%-д болон хугацааны дээд хязгаарыг 30 сар байхаар хязгаарлалт тавьсан. Энэхүү макро зохистой бодлогыг хэрэгжүүлснээр 2019 онд банкууд дахь хэрэглээний зээлийн өсөлт саарч дунджаар жилийн 8%, зээлийн дундаж хугацаа багасаж дунджаар 15 сар болсон нь уг бодлогын арга хэмжээ үр дүнгээ өгч байгааг харуулж байна.

Гэвч арилжааны банкууд зээлийн шалгуураа чангаруулсан үед уг шалгууруудыг хангаагүй иргэдийн эрэлт ББСБ, ломбард зэрэг бусад санхүүгийн байгууллагууд руу шилжиж харьцангуй хатуу нөхцөлтэйгөөр зээл авахад хүргэж болзошгүй. Энэ нь иргэдийг өндөр хүүний дарамтад оруулах, төлбөрийн чадварт сөргөөр нөлөөлөх, улмаар зээлийн чанарыг муутгаж зээлийн эрсдэлийг нэмэгдүүлнэ. Ингэснээр банкны системд хуримтлагдаж байсан эрсдэл банкны бус санхүүгийн сектор руу шилжих, урт хугацаанд өрхийн өрийг бууруулахад чиглэсэн бодлогын үр нөлөөг сулруулах эрсдэлтэй юм. Иймд энэхүү судалгааны ажлаар Монголбанкнаас банкууд дахь иргэдийн хэрэглээний зээлд хязгаарлалтууд тогтоосонтой холбоотой банкнаас бусад санхүүгийн салбарын зээлийн өсөлтөд гарсан өөрчлөлт, тус салбарт макро зохистой бодлогын арга хэрэгслүүдийг нэвтрүүлэх боломжийн талаар судлахыг зорьсон.

Гадаад болон дотоод шокоос үүдэлтэй макро эдийн засгийн тааламжгүй нөхцөл байдал үүсэж санхүүгийн секторын тогтвортой байдалд сөргөөр нөлөөлөх эрсдэлтэй болсон үед төрөөс (ихэвчлэн Төв банк) санхүүгийн систем дэх хяналт, шалгалтын үйл ажиллагаагаа эрчимжүүлэх, арилжааны банкууд зээлийн нөхцөл, шалгуураа чангаруулах зэргээс шалтгаалан эдийн засаг дахь банкны зээлийн нийлүүлэлт хумигддаг. Энэ үед ББСБ-ууд буюу сүүдрийн банкны үйл ажиллагаа эрчимжин банкны зээлийг орлож иргэдийн шаардлагатай санхүүжилтийг нөхөх тодорхой хэмжээний эх үүсвэр болдог байна (Meeks, Nelson , & Alessandri , 2014).

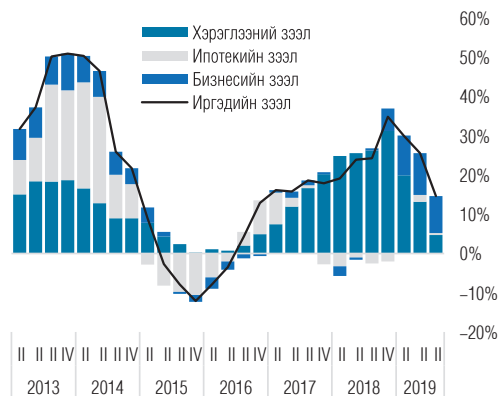
Түүнчлэн сүүдрийн банкны үйл ажиллагаа эрчимжих нь бодит эдийн засаг дахь санхүүжилтийн зөрүүг нөхөх ба зах зээлийн үр ашигт байдлыг нэмэгдүүлэх давуу талтай ч зээлийн хөшүүргийг ихэсгэх, мөчлөгийн далайцыг нэмэгдүүлэх болон системийн эрсдэлийн тархалтыг эрчимжүүлэх зэрэг сөрөг нөлөөтэй байдаг. Иймд зохицуулагч байгууллагын зүгээс бодлогын арга хэрэгслүүдээр дамжуулан “сүүдрийн банкны” үйл ажиллагаанд зохицуулалтуудыг хийх, системийн эрсдэлд үзүүлэх сөрөг нөлөөллийг бууруулах зэрэг арга хэмжээ авах нь зүйтэй гэж үздэг (Ghosh 2012; Schwarcz, 2016).

Энэхүү судалгааны ажил нь дараах бүтэцтэй. Судалгааны хоёрдугаар бүлэгт хэрэглээний зээлийн хязгаарлалт нь арилжааны банк болон банкнаас бусад санхүүгийн байгууллагуудын зээлд хэрхэн нөлөөлснийг авч үзсэн. Гуравдугаар бүлэгт уг макро зохистой бодлогын хязгаарлалт нь ББСБ-уудын зээлийн эрэлт нэмэгдэхэд нөлөөлсөн эсэхийг тогтоохын тулд эрэлт, нийлүүлэлтийн загварыг ашиглан эконометрик шинжилгээг гүйцэтгэв. Харин дөрөвдүгээр бүлэгт макро зохистой бодлогыг ББСБ-д хэрэгжүүлэх боломж, үүсэж болзошгүй эрсдэлийг тодорхойлсон бол тавдугаар бүлэгт олон улсад ББСБ-д хэрэглээний зээлийн хязгаарлалт тавьж байсан туршлагын талаар судалсан. Түүнчлэн судалгаанаас гарсан үр дүнд тулгуурлан дүгнэлт болон санал зөвлөмжийг энэхүү судалгааны ажлын зургаадугаар бүлэгт тусгалаа.

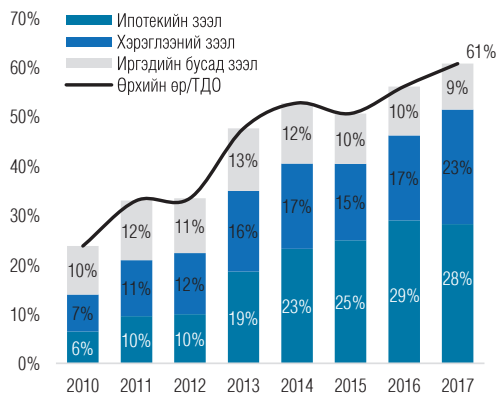
ХОЁР. ХЭРЭГЛЭЭНИЙ ЗЭЭЛИЙН ХЯЗГААРЛАЛТЫН ХЭРЭГЖИЛТ

Гадаад орчны нөхцөл байдал 2017 оноос сайжирч эдийн засагт сэргэлт ажиглагдаж эхэлснээр иргэдийн зээлийн эрэлт идэвхжиж улмаар шинээр олгож буй зээлийн өсөлт эрчимтэй нэмэгдэх хандлагатай болсон. Тухайлбал иргэдийн зээл түүн дотроо хэрэглээний зээлийн өсөлт эрчимжиж 2017–2018 онд 30%-д хүрсэн бөгөөд иргэдийн зээлийн өсөлтийн дийлэнхийг тайлбарлаж байна (Зураг 1). Иргэдийн зээл өсөхийн хэрээр өрхийн өр, орлогын харьцаа нэмэгдэж иргэд орлогынхоо дийлэнх хэсгийг зээлийн эргэн төлөлтөд зарцуулахад хүргэж байна. Түүнчлэн өрхийн нийт зээлд эзлэх хэрэглээний зээлийн хувь өсөх хандлагатай буюу иргэд зээлээ ирээдүйд өгөөж авчрах бизнест зориулахаас илүүтэйгээр хэрэглээ болон орон сууц худалдан авахад зарцуулж байгаа нь өрхийн өрийн түвшнийг нэмэгдүүлж өрийн дарамтад оруулах эрсдэлтэй юм (Зураг 2).

Зураг 4. 1. Банкуудаас иргэдэд олгосон зээлийн жилийн өсөлт



Зураг 4. 2. Өрхийн өр, орлогын харьцаа

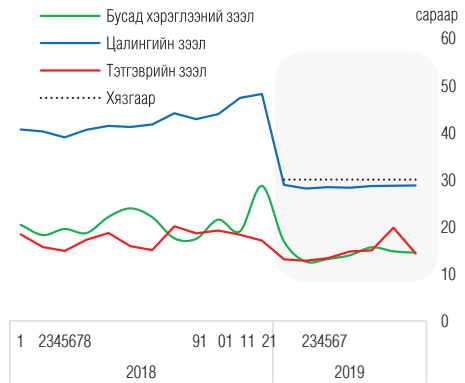


Эх сурвалж: Монголбанк

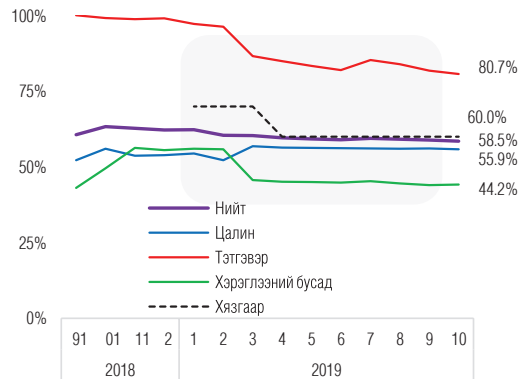
Улмаар Монголбанк нь иргэдийн хэрэглээний зээлийн өрийн дарамтыг бууруулах, санхүүгийн салбарт хэрэглээний зээлээс хамааралтай эрсдэл үүсэхээс сэргийлэх, банкны эх үүсвэрийг бизнесийн салбарын хөрөнгө оруулалтад чиглүүлэх зорилгоор банкуудаас иргэдэд олгох хэрэглээний зээлийг хязгаарлах макро зохистой бодлогыг 2019 оны 01 дүгээр сарын 01-ний өдрөөс хэрэгжүүлж эхэлсэн. Тухайлбал, мөнгөний бодлогын хорооны шийдвэрээр 2019 оноос эхлэн банкуудаас иргэдэд шинээр олгох хэрэглээний зээлийн хугацааны дээд хязгаарыг 30 сараар, зээлдэгчдийн өр, орлогын харьцааны дээд хязгаарыг 60–70%¹ байхаар тус тус тогтоосон. Ингэснээр тус бодлогын арга хэмжээ хэрэгжиж эхэлсэн буюу 2019 оноос эхлэн хэрэглээний зээлийн өсөлт саарсан бөгөөд эсрэгээрээ бизнесийн зээлийн өсөлт нэмэгдэх хандлагатай болсон. Мөн шинээр олгосон хэрэглээний зээлийн хугацаа богино болсон (Зураг 3) ба хэрэглээний зээлтэй иргэдийн өр, орлогын харьцаа буурч хязгаарлалтаас доогуур түвшинд хадгалагдаж байна (Зураг 4).

¹ 2019.01.01-ний өдрөөс эхлэн 70%; 2019.04.01-ний өдрөөс тэтгэврийн зээлээс бусад хэрэглээний зээлд 60%-иар тогтоох шийдвэр гарсан

Зураг 4.3. Банкуудаас олгосон хэрэглээний зээлийн жигнэсэн дундаж хугацаа



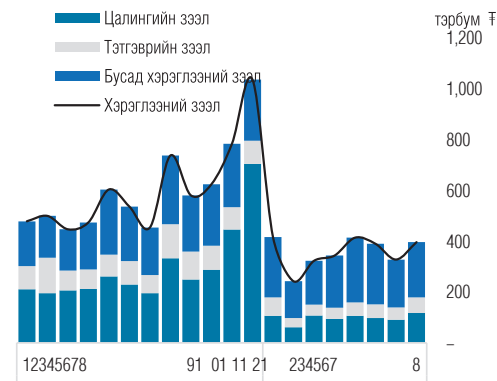
Зураг 4.4. Хэрэглээний зээлийн үлдэгдэлтэй иргэдийн өр, орлогын харьцаа



Эх сурвалж: Монголбанк

Энэхүү макро зохистой бодлогын нөлөө нь банкуудаас иргэдэд шинээр олгох хэрэглээний зээлийн дүн болон бүтцэд томоохон өөрчлөлтийг бий болоход нөлөөлжээ. Тухайлбал банкуудаас иргэдэд шинээр олгосон хэрэглээний зээл сард дунджаар 600 тэрбум төгрөг байсан бол бодлогын хэрэгжилтийн дараагаар 400 орчим тэрбум төгрөг болж буурсан байна. Түүнчлэн шинээр олгосон цалингийн зээл 2018 оны эцэст огцом өсөх хандлагатай болсноос харахад бодлого хэрэгжиж эхлэхээс өмнө иргэд урьтаж зээлийн эрэлтээ огцом нэмэгдүүлсэн байх талтай.

Зураг 4.5. Банкуудаас иргэдэд шинээр олгосон хэрэглээний зээл



Зураг 4.6. Банкны зээлийн шалгуурын индекс, хэрэглээний зээлийн өсөлт



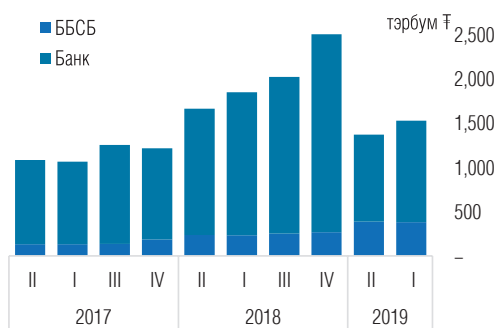
Эх сурвалж: Монголбанк

Монголбанкнаас улирал тутам гүйцэтгэдэг банкны зээлийн төлөвийн түүвэр судалгаагаар арилжааны банкуудаас зээл олгох үйл ажиллагааны шалгуурын индексийг тооцоолдог. Уг индекс өсөх нь зээл олголтын шалгуур чанга, буурах нь шалгуур суларч байгааг илтгэдэг. Иргэдэд олгох зээлийн шалгуурын индекс буурах үед банкуудаас олгосон хэрэглээний зээл өсөлттэй, тус индекс өсөх үед хэрэглээний зээл бууралттай байна (Зураг 6).

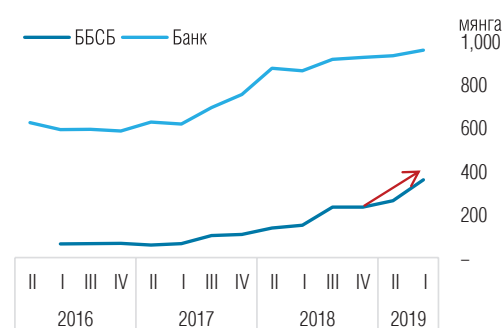
Иргэдийн хэрэглээний зээл хязгаарлах бодлогыг зөвхөн банкууд дээр хэрэгжүүлснээр уг зээл нь

ББСБ–ууд руу шилжиж, макро зохистой бодлогын үр нөлөөг бууруулах эрсдэл бий. Өөрөөр хэлбэл банкны шаардлага хангаагүй иргэд ББСБ–аас зээл авч, банкны системд байсан эрсдэл банк бус санхүүгийн салбарт шилжих боломжтой бөгөөд энэ нь урт хугацаанд өрхийн өрийн дарамтыг бууруулах зорилготой бодлогын нөлөөг сулруулж болзошгүй юм.

Зураг 4. 7. Иргэдэд шинээр олгосон хэрэглээний зээл



Зураг 4. 8. Зээлийн дансны тоо



Эх сурвалж: Монголбанк, СЗХ

Манай улсын хувьд ББСБ–аас иргэдэд олгосон зээлийн үлдэгдэл нь дунджаар банкуудаас иргэдэд олгосон зээлийн 10 хувьтай тэнцүү байдаг (Зураг 7). Хэдийгээр санхүүгийн системийн ихэнх зээлийг банкны салбар олгож байгаа ч ББСБ–аас иргэдэд шинээр олгож буй зээлийн дүн, зээлдэгчдийн тоо улирал тутам өсөх хандлагатай байна² (Зураг 7, 8). Тухайлбал, 2018 онд ББСБ–аас иргэдэд олгосон зээлийн жилийн өсөлт дунджаар 70 хувь, харин 2019 оны эхний гурван улиралд олгосон зээлийн дүн 400 тэрбум төгрөгт хүрч өнгөрсөн оны мөн үетэй харьцуулахад дунджаар 62 хувиар өсжээ (Зураг 9). Түүнчлэн иргэдэд шинээр олгосон зээлийн 40 орчим хувийг технологийн дэвшилд суурилсан буюу гар утсаар олгосон зээл эзэлж байна (Зураг 10).

Зураг 4. 9. Иргэдэд шинээр олгосон зээл, өсөлт



Зураг 4. 10. ББСБ–аас иргэдэд шинээр олгосон хэрэглээний зээлийн бүтэц



Эх сурвалж: СЗХ

² Хадгаламж, зээлийн хоршоодын нийт зээлийн үлдэгдэл 163 тэрбум төгрөг буюу санхүүгийн системд злэх хувь харьцангуй бага тул шинжилгээнд авч үзээгүй болно.

Харин ББСБ–ын эх үүсвэрийн бүтцийг авч үзвэл дунджаар 75 хувь нь хувь нийлүүлсэн хөрөнгө (ХНХ) буюу өөрийн хөрөнгөөс бүрдэж байгаа бол дотоод, гадаадын банк санхүүгийн байгууллагаас авсан зээл дунджаар 12 орчим хувийг эзэлж байна (Зураг 11). Эндээс ББСБ–ын хувьд өөрийн хөрөнгийн өсөлт нь зээлийн өсөлтөд хамгийн чухал нөлөөтэйг харж болохоор байна. ББСБ–ын зээлийн өсөлт нь 2011–2016 оны хооронд ХНХ–ийн өсөлтөөр тодорхойлогдож байсан бол 2018 оноос эхлэн зээлийн өсөлт харьцангуй эрчимжсэн нь ХНХ–ийн өсөлтөөс гаднах бусад хүчин зүйлсийн нөлөөг харуулж байна (Зураг 12).

Зураг 4. 11. ББСБ–ын пассивын бүтэц



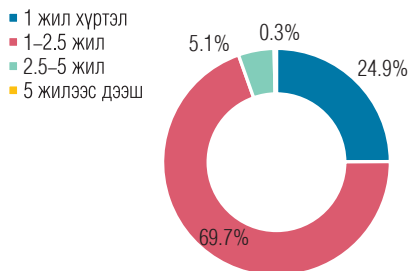
Зураг 4. 12. ББСБ–ын ХНХ болон зээлийн үлдэгдлийн өсөлт



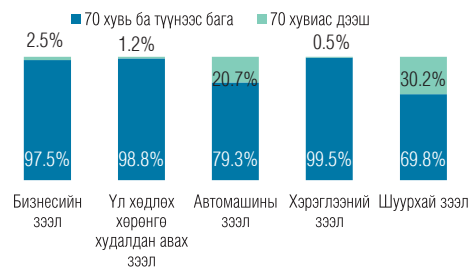
Эх сурвалж: СЗХ

ББСБ–ын зээлийн үлдэгдлийг хугацааны ангиллаар үзвэл нийт дүнгийн 94.6 хувь нь 30 сар буюу 2.5 жилээс бага (24.9 хувь нь 1 жилээс бага, 69.7 хувь нь 1 – 2.5 жил, 5.1 хувь нь 2.5 – 5 жил, 0.3 хувь нь 5–аас дээш жил) хугацаатай олгогджээ (Зураг 11). Харин өр, орлогын харьцаа нь 70 хувиас давсан зээлдэгчдийн дийлэнх нь шуурхай, автомашины зээлтэй иргэд байгаа бол бусад хэрэглээний зээлтэй иргэдийн 99.5 хувь нь өр, орлогын харьцаа 70 хувиас бага байна (Зураг 12).

Зураг 4. 13. ББСБ–уудын нийт зээлийн үлдэгдэл, хугацааны ангиллаар



Зураг 4. 14. ББСБ–ын зээлдэгчдийн өр, орлогын харьцаа



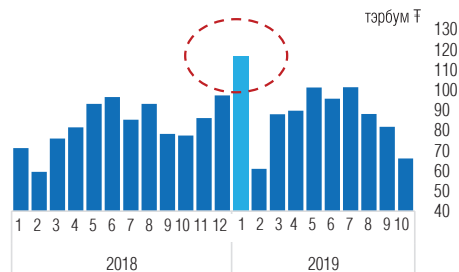
Эх сурвалж: СЗХ

Түүнчлэн энэхүү судалгааны сэдэвтэй холбоотой боломжит бүх тоон мэдээллийн эх үүсвэрийг ашиглах зорилгоор Монголбанк, СЗХ-ны банк, ББСБ-ын албан статистикаас гадна Зээлийн мэдээллийн сан дахь өгөгдлийг ашиглав. Монголбанкны Зээлийн мэдээллийн сан нь санхүүгийн байгууллагуудаас авсан зээлдэгчдийн мэдээллийг бүртгэдэг нэгдсэн сан юм. Уг санд байгаа нийт мэдээллээс банк болон банкнаас бусад санхүүгийн байгууллагаас 2018–2019 оны хооронд иргэдэд шинээр олгосон зээлийн мэдээллийн дүнг нэгтгэн шинжиллээ.

Зураг 4. 15. Зээлдэгчдийн тоо (ББСБ, давхардсан тоогоор)



Зураг 4. 16. Зээлийн дүн, ББСБ



Эх сурвалж: Монголбанк

Зээлийн мэдээллийн сангийн тооноос харахад хэрэглээний зээлд хязгаарлалт тавьснаар ББСБ-аас шинээр олгосон зээлийн дүн болон зээлдэгчдийн тоо нь 2019 оны 1-р сард буюу хязгаарлалт хэрэгжиж эхэлсэн үед огцом өсөжээ. Иймд ББСБ-аас олгосон зээлийн дүн болон зээлдэгчдийн тоо нь банкт харьцуулахад бага хэмжээтэй хэдий ч банкуудын хэрэглээний зээлд тавьсан хязгаарлалт нь ББСБ-уудын зээлдэгчдийн тоог өсөхөд тодорхой хэмжээгээр нөлөөлсөн байх талтай байна.

Энэхүү бүлэгт авч үзсэн дээрх тоон мэдээллүүдээс харахад ББСБ-ын зээлийн өндөр өсөлт нь дараах хүчин зүйлсүүдээр голлон тайлбарлагдаж болохоор байна.

- Нэгдүгээрт, Санхүүгийн зохицуулах хорооны 2017 оны шийдвэрээр ББСБ-уудын хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн хэмжээг үе шаттайгаар нэмэгдүүлэх шийдвэр гарсан. Уг шийдвэрээр ББСБ тус бүрийн ХНХ-ийн доод хэмжээг байршлаас нь хамааран 2018, 2019, 2020, 2021 онд харгалзан Улаанбаатар хотод 1.0, 1.4, 1.9, 2.5 тэрбум төгрөг, Орхон, Дархан-Уул аймгуудад 250, 350, 474, 600 сая төгрөг, бусад аймгуудад 70–200 сая төгрөг хүртэл нэмэгдүүлэхээр болсон. ББСБ-ууд нь хадгаламж татдаггүй бөгөөд голчлон өөрийн хөрөнгөөр зээлийн бүтээгдэхүүнээ санхүүжүүлдэг тул энэхүү хөрөнгийн өсөлт нь зээлийн нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлэх чухал хүчин зүйлс юм.
- Хоёрдугаарт гар утасны программ, техник, технологийн дэвшлийн дагуу Финтекийн салбарын огцом өсөлт нь 2018 оноос хойш ББСБ дахь хэрэглэгчдийн тоо, шинээр олгох зээлийн тоо, дүнг огцом өсгөх гол хүчин зүйлсийн нэг болсон.
- Гуравдугаарт, банкуудаас иргэдэд олгох хэрэглээний зээлийн хязгаарлалт бүхий макро зохистой бодлогын нөлөөгөөр зарим иргэдийн хэрэглээний зээл нь ББСБ-уудын зах зээл рүү шилжсэн байх магадлалтай. Гэвч ББСБ-уудын иргэдэд шинээр олгож буй зээлийн дүн нь банкны салбартай харьцуулахад харьцангуй бага бөгөөд 2017–2019 оны хооронд банкны салбарын зээлтэй харьцуулахад дунджаар 10 хувийг олгож байна.

ГУРАВ. ЭКОНОМЕТРИК ШИНЖИЛГЭЭ

Зээлийн зах дээр иргэд, аж ахуйн нэгжүүдийн эрэлт болон санхүүгийн зуучлагч байгууллагуудын нийлүүлэлтээр тэнцвэрт хүү (үнэ) болон хэмжээ тодорхойлогдож байдаг. Зах зээлийн тэнцвэр өөрчлөгдөхөд эрэлтийн эсвэл нийлүүлэлтийн талын аль хүчин зүйлс давамгайлсныг шинжилж тогтоох нь бодлогын хэрэгжилтийн үр нөлөөг үнэлэх, дамжих сувгийг тодорхойлох зэрэгт чухал ач холбогдолтой юм.

Эрэлт, нийлүүлэлтийн загвар

Энэ хэсэгт Mauricio, Pablo, ба Daniel (2010) болон Behrendt (2016) нарын ажилд тулгуурлан ББСБ–ын зээлийн эрэлт, нийлүүлэлтийн функцийг загварчлах, тэдгээрт нөлөөлж буй хүчин зүйлсийг тодорхойлох эмпирик шинжилгээг гүйцэтгэсэн. Зээлийн эрэлт (L_t^D) болон нийлүүлэлтийн (L_t^S) функц нь зээлийн хүү болон бусад экзоген хувьсагчдаас хамаарсан систем тэгшитгэл байна.

$$L_t^S = \alpha_1 + \alpha_2 r_t + \alpha_3 z + \epsilon_t^S \quad (1)$$

$$L_t^D = \beta_1 + \beta_2 r_t + \epsilon_t^D \quad (2)$$

Зээлийн зах дээр тэнцвэрийн нөхцөл үргэлж хангагддаг гэж таамагласан бөгөөд эрэлт болон нийлүүлэлтийн шокууд ($\epsilon_t^D, \epsilon_t^S \sim i.i.d$) нь уг тэнцвэрийн нөхцөлд нөлөөлнө. Мэдрэмжийн коэффициентууд болох $\alpha_2 > 0, \beta_2 < 0$ байвал нийлүүлэлт болон эрэлтийн муруй нь харгалзан эерэг болон сөрөг налалттай байна. Хэрэв зээлийн нийлүүлэлтэд ямар нэг хязгаарлалттай тохиолдолд $\alpha_3 < 0$ утга авна. (1) болон (2) дахь систем тэгшитгэлүүдийн хураангуйлсан хэлбэрийг бичвэл дараах байдалтай болно.

$$r_t = \frac{1}{1 - \alpha_2/\beta_2} \left[\frac{\alpha_1 - \beta_1}{\beta_2} + \frac{\alpha_3}{\beta_2} z + \frac{1}{\beta_2} (\epsilon_t^S - \epsilon_t^D) \right] \quad (3)$$

$$L_t = \frac{1}{1 - \alpha_2/\beta_2} \left[\alpha_1 - \frac{\alpha_2 \beta_1}{\beta_2} + \alpha_3 z - \frac{\alpha_2}{\beta_2} \epsilon_t^D + \epsilon_t^S \right] \quad (4)$$

Тэгшитгэл (3) болон (4)–ээс харахад зээлийн хүү болон зээлийн нийлүүлэлтийн хэмжээ нь эрэлт болон нийлүүлэлтийн бүтцийн шокуудаас зэрэг хамаарч байна. Иймд зээлийн хүү болон хэмжээний хоорондох хамаарлыг үнэлэх нь ($L_t = \gamma_0 + \gamma_1 r_t + \eta_t$) эрэлт, нийлүүлэлтийн мэдрэмжүүдийн (γ_1) талаар нарийн мэдээлэл өгч чадахгүй байх талтай. Тухайлбал мэдрэмжийн коэффициент γ_1 нь эрэлт, нийлүүлэлтийн мэдрэмжүүдийн жигнэсэн дундаж болохыг дараах тэгшитгэлээс харж болно.

$$\mathbb{E}(\hat{\gamma}_1) = \beta_2(1 - \omega) + \alpha_2 \omega \quad (5)$$

$$\omega = \frac{\sigma_{\epsilon^D}^2}{\alpha_3^2 \sigma_z^2 + \sigma_{\epsilon^S}^2 + \sigma_{\epsilon^D}^2} \quad (6)$$

Тиймээс зээлийн эрэлт, нийлүүлэлтийн муруйн налалтыг тодорхойлоход нэг тэгшитгэлт загвараас илүүтэйгээр ялгаварлах хязгаарлалт (*exclusion restriction*) бүхий инструмент хувьсагчийн (*instrumental variable-IV*) аргачлалд тулгуурлан үнэлэх нь илүү үр дүнтэй бөгөөд бодит мэдээллээр хангах боломжтой байдаг (Mauricio, Pablo, & Daniel, 2010). Тэгшитгэл (7) болон (8)–д зээлийн эрэлт, нийлүүлэлтийн функцийг зээлийн хүү болон бусад экзоген хувьсагчдаас хамаардаг гэж үзье.

$$L_t^D = \alpha r_t + Z^D \Gamma + \epsilon_t^D \quad (7)$$

$$L_t^S = \beta r_t + Z^S \Upsilon + \epsilon_t^S \quad (8)$$

$$L_t^* = L_t^D = L_t^S \quad (9)$$

Энд Z^D болон Z^S нь систем дэхь экзоген хувьсагчдын векторыг илэрхийлэх бол Γ болон Υ нь харгалзах параметруудийн вектор байна. L_t^D болон L_t^S -ийн тэнцвэрээр (9) зах зээлийн тэнцвэр тодорхойлогдоно.

$$\mathbb{E}[(Z^{S,D})'(\epsilon^{S,D})] = \mathbb{E}[(\epsilon^S)'(\epsilon^D)] = 0 \quad (10)$$

$$\mathbb{E}[(Z^{S,D})'(r_t)] \neq 0 \quad (11)$$

Инструмент хувьсагчийн үнэлгээ нь инструмент хувьсагч болон шокуудын хоорондох ковариацийг тэгтэй тэнцүү (9) буюу экзоген байх мөн тус хувьсагч нь эндоген хувьсагчтай хамааралтай (10) гэсэн үндсэн хоёр нөхцөл хангагдахыг шаардана.

Тоон өгөгдөл

Энэхүү шинжилгээнд нийт 187 ББСБ–уудын 2016 оны 3 дугаар улирлаас 2019 оны 2 дугаар улирал хүртэлх панель өгөгдлийг ашиглан банкнаас бусад санхүүгийн байгууллагуудын хувьд зээлийн эрэлт, нийлүүлэлтийн хоёр тэгшитгэлт загварыг үнэлсэн³. Тайлбарлагдагч хувьсагчийн хувьд тухайн улиралд олгосон зээлийн логарифм утгын улирлын өөрчлөлт буюу өсөлтийг ($dlnloan_{it}$) авч үзсэн. Харин тайлбарлагч хувьсагчуудын хувьд эрэлт, нийлүүлэлтийн талын хүчин зүйлсээс хамаарч тэгшитгэл тус бүрд ялгаатай сонгогдсон. ББСБ–ын сарын зээлийн хүү (lr_{it}) нь зах зээл дээрх зээлийн эрэлт, нийлүүлэлтийн аль ч талд нөлөөлөх боломжтой бөгөөд нийлүүлэлт талаас орлогын нөлөөг, эрэлт талд зардлын нөлөөг харуулна.

Нийлүүлэлтийн талын бусад экзоген хувьсагчдад төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадварын үзүүлэлт ($liqratio_{it}$), зээлийн харьцаа ($loanratio_{it}$), өөрийн хөрөнгийн логарифм ($lncap_{it}$) зэрэг ББСБ–уудын балансын үзүүлэлтүүдийг тусгасан. Төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадварын үзүүлэлтийг үнэт цаас болон бэлэн мөнгөний нийлбэрийн нийт активд эзлэх харьцаагаар авч үзсэн (Gambacorta & Marques-Ibanez, 2011). ББСБ–уудын хувьд төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадвар сайтай буюу мөнгөн хөрөнгө сайтай байх нь харилцагчдын санхүүгийн хэрэгцээг богино хугацаанд хангах, улмаар зээлийн нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлэх нөлөөтэй.

Мөн өөрийн хөрөнгийн хүрэлцээ хангалттай өндөр байснаар зах зээлийн эрэлтийг хангахуйц зээлийн нийлүүлэлт хийгдэх, цаашлаад зээлийн тэлэлт бий болох боломжийг бүрдүүлнэ (Gambacorta &

³ ХЗХ–ны тоон мэдээлэл нь үнэлгээнд ашиглахад бүрэн бус мөн олгосон зээлийн хэмжээ төдийлэн өндөр биш тул эконометрик үнэлгээнд оруулаагүй болно.

Shin , 2016). Зээлийн багцын эрсдэлийг тодорхойлох хувьсагчийн хувьд тухайн ББСБ–ын зээлийн үлдэгдлийн нийт активд эзлэх хувиар авч үзсэн. Зээлийн харьцаа өндөр байх нь ББСБ–уудын балансын эмзэг байдлыг нэмэгдүүлснээр зээлийн нийлүүлэлтэд сөрөг нөлөөтэй гэсэн таамаглал дэвшүүлсэн. Түүнчлэн хөшүүргийн харьцаа өндөр байх нь эдийн засгийн нөхцөл байдалтай уялдан зээлийн эрэлтийг эрчимжүүлэх улмаар өндөр эрэлтийг хангахын тулд санхүүгийн байгууллагууд зээлийн нийлүүлэлтээ дахин нэмэгдүүлэх зэргээр гинжин нөлөө үзүүлэх талтай юм.

Эрэлтийн талын хүчин зүйлсд эдийн засгийн өсөлт ($rgdpg_t$), инфляци (inf_t), ажилгүйдэл (ur_t), бодит цалингийн өсөлт ($wage_t$), өрхийн дундаж зарлага (hh_exp_t) болон банкуудын зээлийн шалгуурын өөрчлөлтийн чиглэлийн индекс (BLS_t)⁴, банкуудад авч хэрэгжүүлсэн макро зохистой бодлогын хэрэгжилтийг илэрхийлэх дамми хувьсагч (d_t) зэрэг зээлийн эрэлтэд нөлөөлөх макро эдийн засгийн болон бодлогын үзүүлэлтүүдийг тусгасан.

Эдийн засгийн үйл ажиллагааны өнгөрсөн болон ирээдүйн төлөв байдал нь хувийн сектор дахь бизнесийн болон өрхийн санхүүгийн төлөвлөлтөд чухал нөлөөтэй буюу зээлийн эрэлтийг тодорхойлох гол үзүүлэлт болдог (Behrendt, 2016). Эдийн засгийн төлөв байдлыг тодорхойлох үзүүлэлтээр эдийн засгийн өсөлт болон хэрэглээний үнийн индексээр илэрхийлэгдсэн инфляцийг авч үзсэн. Инфляцийн түвшин өндөр байх нь зээлдэгчдийн өрийн ирээдүйн үнэ цэнийг бууруулах тул энэ нь иргэд, ААН–ийн зээл авах хандлагыг өдөөснөөр зээлийн эрэлтийг нэмэгдүүлнэ. Мөн ажилгүйдэл нэмэгдэх, өрхийн орлого тасалдах, бодит цалин буурах зэрэг нь өрхийн амьжиргаа, орлогын хүрэлцээнд хүндрэл учруулж улмаар иргэд тогтмол хэрэглээгээ богино хугацаанд зээлээр санхүүжүүлснээр эрэлтийг өсгөх боломжтой.

Олон улсад хийгдсэн судалгааны ажлуудад (Eugenio et al. 2015, Pinar et al. 2017, Ozge & Jane , 2018) макро зохистой бодлогын нөлөөг судлахдаа ихэвчлэн ОУВС–гаас эрхлэн гаргадаг Макро зохистой бодлогын тоймд⁵ тооцоологдсон макро зохистой бодлогын индексийг ашиглах хандлагатай байдаг. Гэвч Манай орны хувьд макро зохистой бодлогын нэгдсэн болон дэд индексийн үзүүлэлтүүд нь хугацааны давтамжийн хувьд төдийлөн нарийвчлалтай бус бөгөөд сүүлийн үеийн тоон мэдээллүүд шинэчлэгдэн тооцоологдоогүй байгаа тул уг хэрэгжилтийг нөлөөг дараах хоёр хувьсагчдаар орлуулав.

Нэгдүгээрт Монголбанкнаас улирал тутам эрхлэн гаргадаг “Банкны зээлийн төлөв”–ийн судалгааны үр дүнг ашиглав. Банкнаас зээлдэгчдэд тавьж буй шалгуур болон зээлийн нөхцөлд өөрчлөлт орох нь иргэдийн зээлийн эрэлтийг ББСБ–руу шилжихэд нөлөөлөх магадлалтай юм. Иймээс тус түүвэр судалгаанд тулгуурлан, банкууд зээлийн шалгуур, нөхцөлөө өнгөрсөн 3 сарын хугацаанд хэрхэн өөрчилсөн талаарх чиглэлийн индексийг зээлийн эрэлтэд нөлөөлөгч хүүний бус хүчин зүйлсээр авч үзлээ.

Хоёрдугаарт хэрэглээний зээлд тавьсан хязгаарлалтыг дамми хувьсагчийн нөлөөгөөр төлөөлүүлэн авч уг хувьсагчийг эрэлтийн тэгшитгэлд оруулсан. Тус дамми хувьсагч нь хэрэглээний зээлд тавьсан хязгаарлалтаас өмнөх үеүдэд 0 гэсэн утга авах бол хэрэгжилтийн хугацаанд 1 гэсэн утгыг авна. Дээрх эрэлт болон нийлүүлэлтийн талын хувьсагчдын тайлбар болон тоон мэдээллийн эх үүсвэрийг Хавсралт 2–д дэлгэрэнгүй үзүүлэв.

4 Индексийн утга нь [-1; +1] завсарт утга авах бөгөөд индекс өсөх нь банкны шалгуур чангарахыг илтгэнэ.

5 IMF's GMPI survey

Панель үнэлгээ

Банкууд дах иргэдийн хэрэглээний зээлд тодорхой хязгаарлалтууд тавьсантай холбоотойгоор ББСБ–уудын иргэдийн зээлийн эрэлт нэмэгдсэн эсэхийг судлахдаа панель өгөгдөл ашиглан хэд хэдэн аргачлалуудаар үнэлгээг гүйцэтгэж үр дүнг харьцуулсан болно.

Зээлийн эрэлт

Өмнөх бүлэгт тодорхойлогдсон эрэлтийн тэгшитгэлийн үнэлгээнээс харахад аль ч аргачлалын хувьд ББСБ–уудын олгосон зээл нь хүүнээс сөрөг хамааралтай буюу эрэлтийн муруйн шинж чанарыг харуулах бөгөөд онолын хүрээний таамаглалын дагуу байна (Хүснэгт 1). Үнэлгээ (1)–д зээлийн хүү болон олгосон зээлийн хоорондын хамаарлыг нэгтгэсэн Хамгийн Бага Квадратын Аргаар (ХБКА, Pooled OLS) үнэлсэн. Тус үнэлгээнд зээлийн эрэлтэд нөлөөлөгч бусад хүчин зүйлс нарийн тусгагдаагүй ба тайлбарлагч хувьсагч нь үлдэгдэлтэй корреляцтай үед үнэлгээний үр дүн гажуудалтай бөгөөд коэффициентийн утга нь хэт эсвэл дутуу үнэлэгдсэн байх магадлалтай юм. Иймд бусад удирдлагын хувьсагчдын нөлөөг авч үзсэнээр зээлийн хүүний нөлөөллийг бодитоор илрүүлэх боломжтой тул үнэлгээ (2)–т макро эдийн засгийн үзүүлэлтүүд болон банкны зээлийн шалгуурын өөрчлөлтийг үнэлгээнд нэмж оруулсан.

Харин үнэлгээ (3) болон (4)–т тогтмол ба санамсаргүй нөлөөний (Fixed effects and Random effects) загварын үр дүнг харуулсан бөгөөд тус 2 үнэлгээний аргачлалын аль нь илүү тохиромжтойг Хаусмэны шалгуураар тодорхойлсон. Тус шалгуурын үр дүнгээр $\chi^2(7)$ –ын утга нь 7.64, магадлалын утга буюу $p\text{-value}=0.3652$ гарсан. Энэ нь 5 хувийн ач холбогдлын түвшин бүхий $\chi^2(7)$ тархалтын критик утгаас давснаар H_0 таамаглал болох санамсаргүй нөлөөний арга гажуудалгүй бөгөөд илүү үр дүнтэй гэдгийг няцааж чадахгүй байна. Тус шалгуурын үр дүнгээр үнэлгээний алдаанууд нь тайлбарлагч хувьсагчуудтай хамааралгүй гэдгийг харуулах юм.

Үнэлгээ (5) болон (6)–д хоёр шатат инструмент хувьсагчийн үнэлгээний (2SLS–IV) үр дүнг харуулав. Уг үнэлгээний тусламжтайгаар нийлүүлэлтийн талын нөлөөг хассанаар зөвхөн зээлийн эрэлтийн мэдрэмжийг ялган тооцох боломжтой байдгаараа онцлогтой юм. Эрэлтийн талын нөлөөг ялгахын тулд нийлүүлэлтэд нөлөөлөгч хувьсагчдыг сонгож инструмент хувьсагчаар үнэлгээнд ашигладаг. Иймд инструмент хувьсагчаар ТТГЧ–ын харьцаа болон өөрийн хөрөнгийн хэмжээний логарифм утгыг авч үзсэн. Тус аргачлалын хувьд үнэлгээний үр дүн нь гажуудалгүй бөгөөд учир шалтгааныг нарийн тайлбарлаж буйг шалгахын тулд дараах тестүүдийг шалгах шаардлагатай байдаг.

Инструмент хувьсагчийн үнэлгээ нь зөв тодорхойлогдсон эсэхийг LM статистик (Kleibergen–Paark) шалгуураар тогтоох боломжтой. Үнэлгээ (5)–н хувьд тус статистик нь 0.741–тай тэнцүү буюу 1 чөлөөний зэрэгтэй 5 хувийн ач холбогдлын түвшин бүхий $\chi^2(1)$ тархалтын критик утга болох 3.84–өөс бага, магадлалын утга тэгээс их ($p\text{-value}=0.3893$) гарсан нь H_0 таамаглалыг няцааж чадахгүй байна. Энэ нь тус тэгшитгэл зөв тодорхойлогдоогүй буюу сонгосон инструмент хувьсагч эндоген хувьсагчтай хүчтэй хамааралгүйг илтгэнэ. Мөн сонгосон инструмент хувьсагч нь сул эсэхийг тогтоодог F статистик (Cragg–Donald Wald F statistic) 0.644–тэй тэнцүү буюу 10 хувийн ач холбогдлын түвшин бүхий критик утга болох 16.38–аас (Stock & Yogo, 2005) бага байгаа нь төлбөрийн чадварын үзүүлэлт нь инструмент хувьсагчийн нөлөөг бүрэн харуулж чадахгүй байна. Мөн инструмент хувьсагчийг сул эсэхийг тогтоохдоо F статистикийн утга 10–аас бага үед уг сонгосон хувьсагчийг сул инструмент гэж үздэг (Sanderson & Windmeijerabc, 2016).

Хүснэгт 4. 1. Зээлийн эрэлтийн тэгшитгэлийн үнэлгээ

| Тайлбарлагч хувьсагчид | $\Delta \ln(\text{Олгосон зээл})$ | | | | | | |
|----------------------------|-----------------------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|------------------------|--|------------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) |
| | Pooled OLS | Pooled OLS | Fixed effects | Random effects | IV | IV | 3SLS |
| Зээлийн хүү | -0.078* [0.0431] | -0.0816* [0.0445] | -0.230* [0.122] | -0.0816** [0.0389] | -3.817 [4.635] | -0.0177 [0.106] | -0.0231 [0.126] |
| BLS (Зээлийн шалгуур) | | 1.372*** [0.321] | 1.309*** [0.332] | 1.372*** [0.289] | 0.774 [1.112] | 1.382*** [0.320] | 0.545*** [0.193] |
| БДНБ-ий өсөлт (-3) | | -0.093*** [0.0204] | -0.099*** [0.0213] | -0.093*** [0.0176] | -0.254 [0.206] | -0.0904*** [0.0208] | -0.055*** [0.0145] |
| Инфляци | | 0.0510* [0.0272] | 0.0485 [0.0297] | 0.0510* [0.0273] | 0.0310 [0.0939] | 0.0514* [0.0271] | 0.0198 [0.0203] |
| Бодит цалингийн өсөлт | | -0.052*** [0.00931] | -0.051*** [0.0100] | -0.052*** [0.00885] | -0.0506* [0.0291] | -0.0526*** [0.00930] | -0.023*** [0.00631] |
| Ажилгүйдэл | | -0.304*** [0.0611] | -0.308*** [0.0613] | -0.304*** [0.0574] | -0.0339 [0.366] | -0.309*** [0.0615] | -0.122*** [0.0359] |
| Өрхийн зарлагын өсөлт | | -0.0323 [0.0562] | -0.0338 [0.0561] | -0.0323 [0.0532] | -0.237 [0.285] | -0.0288 [0.0565] | -0.0257 [0.0306] |
| Тогтмол | 0.2874** [0.155] | 3.540*** [0.309] | 4.090*** [0.464] | 3.540*** [0.286] | 15.00 [14.25] | 3.344*** [0.430] | 1.606*** [0.429] |
| Hausmen test (p-value) | | | | 0.3652 | | | |
| Sargen-Hansen | | | | | 0.000 | 0.000 | |
| F-statistics † | | | | | 0.741 | 111.5*** | |
| LM statistic †† | | | | | 0.644 | 57.4*** | |
| Инструмент хувьсагч | | | | | ТТГЧ-ын харьцаа | $\ln(\Theta \cdot X_\Theta)$ | |
| Observations | 1,712 | 1,112 | 1,112 | 1,112 | 1,112 | 1,112 | 1,112 |
| R ² | 0.0025 | 0.193 | 0.252 | | | 0.191 | 0.138 |

Хаалтанд стандарт алдгааг (robust s.e) харуулав.

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

† - Cragg-Donald Wald F statistic

†† - Kleibergen-Paap rk LM statistic

Харин өөрийн хөрөнгийн логарифм утгыг инструмент хувьсагчаар сонгосон үнэлгээний (6) хувьд LM статистик нь 57.4 гарсан бөгөөд 1 чөлөөний зэрэгтэй 5 хувийн ач холбогдлын түвшин бүхий $\chi^2(1)$ тархалтын критик утгаас их ба харгалзах магадлалын утга 0.000 байгаа нь H_0 таамаглалыг няцааж байна. Мөн F статистикийн утга 111.5 буюу критик утгаас (Stock & Yogo-16.38 болон Sanderson-Windmeijer-10) өндөр гарсан нь өөрийн хөрөнгийн үзүүлэлтийг инструмент хувьсагчаар сонгох нь илүү тохиромжтойг харуулсан. Энэ нь тус инструмент хувьсагчийн хувьд IV үнэлгээний гол хоёр нөхцөлийн нэг болох эндоген хувьсагчтай хамааралтай (relevant condition) бөгөөд корреляц нь сул биш гэсэн нөхцөлийг хангаж байгааг илтгэх юм. Түүнчлэн инструмент хувьсагчийн үнэлгээ тус бүрд

нэг инструмент хувьсагч авч үзсэн тул инструмент хувьсагчийн хэтэрч тодорхойлогдсон эсэхийг тогтоох боломжгүй. Энэ үед Sargan–Hansen шалгуурын утга тэгтэй тэнцүү буюу тэгшитгэлүүд яг тодорхойлогдсон байна гэж үзнэ.

Банкууд зээлийн шалгуураа чангаруулах нь ББСБ–уудын зээлийн эрэлтийг нэмэгдүүлнэ гэсэн таамаглалыг шалгахад үнэлгээ (2), (3), (4) болон (6)–н хувьд уг таамаглал статистикийн 5 хувийн ач холбогдлын түвшинд няцаагдахгүй байна. Энэ нь банк хэрэглээний зээлд хязгаарлалт тавьж зээлийн шалгуураа чангаруулсан нь ББСБ–уудын олгосон зээлийн хэмжээг өсгөх нөлөө үзүүлдгийг илтгэнэ. Мөн иргэдийн хэрэглээний зээлд тавьсан хязгаарлалтыг дамми хувьсагчаар төлөөлүүлсэн үнэлгээний хувьд коэффициент нь статистикийн хувьд ач холбогдолтой бөгөөд эерэг хамааралтай байна (Хавсралт 1). Иймд банкуудад тавьсан хэрэглээний зээлийн хязгаарлалтын нөлөөг хоёр хувьсагчаар төлөөлүүлэн шинжлэхэд үр дүн хоорондоо нийцтэй гарлаа. Эндээс банкууд зээлийн шалгуураа чангаруулж зээлийн нийлүүлэлтэд тодорхой хязгаарлалт тавих нь ББСБ–ын дундаж зээлийн өсөлтийг нэмэгдүүлэх нөлөө үзүүлдэг гэсэн үр дүнг харж болохоор байна. Тухайлбал банкны зээлийн шалгуур чангарах буюу индексийн утга нэг нэгж хувиар өсөхөд ББСБ–уудын зээлийн улирлын дундаж өсөлт 1.4 нэгж хувиар нэмэгдэхээр байна.

ББСБ–ын зээлийн эрэлтэд нөлөөлөгч бусад хүчин зүйлсийн нөлөөг авч үзвэл эдийн засгийн өсөлт болон ББСБ–уудын зээлийн хооронд сөрөг хамаарал ажиглагдсан бөгөөд статистикийн хувьд ач холбогдолтой гарсан. Энэ нь банкны салбарт суурилсан санхүүгийн системтэй манай орны хувьд банкны зээл макро эдийн засгийн мөчлөг дагасан шинжтэй байдаг (Doojav & Batmunkh, 2018) бол банкаас бусад санхүүгийн байгууллагууд нь сүүдрийн банкны үйл ажиллагаа явуулах буюу банкны зээлийг тодорхой хэмжээнд орлодгоороо илүү мөчлөг сөрсөн шинжтэй байгааг харуулж байна.

Мөн инфляцийн түвшин нь ББСБ–уудын зээлийн эрэлтийг нэмэгдүүлэх чиглэлд харин бодит цалингийн өсөлт бууруулах чиглэлд нөлөө үзүүлдэг байна. Инфляци өндөр үед өрхийн хэрэглээний зардал нэмэгдэж, орлогын хүрэлцээ муу болох тул иргэд орлогоос давсан зардлаа богино хугацаат зээлийн санхүүжилтээр нөхдөг байх талтай. Нөгөөтэйгүүр өндөр инфляцийн түвшин нь зээлийн нэрлэсэн үнэ цэнийг хурдан бууруулах тул ирээдүйд зээлдэгчдэд учрах санхүүгийн дарамтыг сааруулж зээлийн эргэн төлөлтийг сайжруулна. Энэ нь иргэдийн хувьд зээлийн эрэлтээ нэмэгдүүлэхэд нөлөөлдөг байж болох юм. Харин бодит цалингийн өсөлт өндөр үед иргэдийн орлогын хүрэлцээ харьцангуй сайжирч худалдан авах чадвар дээшилснээр зээлийн шаардлага багасах, улмаар зээлийн эрэлтийг бууруулах нөлөө үзүүлж байна.

Зээлийн нийлүүлэлт

Энэ хэсэгт ББСБ–уудын зээлийн нийлүүлэлтэд нөлөөлөгч дотоод хүчин зүйлсүүдийн талаарх үнэлгээг авч үзсэн. Үнэлгээний үр дүнгээс харахад нэгтгэсэн ЭХБК арга болон тогтмол, санамсаргүй нөлөөний загваруудын хувьд зээлийн нийлүүлэлтэд үзүүлж буй зээлийн хүүний нөлөө сөрөг гарсан. Харин хоёр шатат инструмент хувьсагчийн болон гурван шатат ХБК–ын аргуудын хувьд зээлийн хүүний коэффициентийн утга эерэг бөгөөд статистикийн хувьд ач холбогдолтой гарсан нь онолын таамаглалтай нийцтэй буюу нийлүүлэлтийн муруйн шинжийг харуулж байна (Хүснэгт 2).

Хүснэгт 4. 2. Зээлийн нийлүүлэлтийн тэгшитгэлийн үнэлгээ

| Тайлбарлагч хувьсагчид | $\Delta \ln(\text{Олгосон зээл})$ | | | | | |
|------------------------------|-----------------------------------|---------------------|----------------------|----------------------|--------------------|--------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) |
| | Pooled OLS | Fixed effects | Random effects | IV | IV | 3SLS |
| Зээлийн хүү | -0.0692 [0.0444] | -0.151* [0.0810] | -0.0859* [0.0456] | 2.601*** [0.843] | 2.603* [1.436] | 0.983** [0.478] |
| ТТГЧ-ын харьцаа | -0.141 [0.260] | -0.724 [0.727] | -0.177 [0.188] | -0.411 [0.567] | -0.208 [0.471] | -0.0125 [0.222] |
| Зээлийн харьцаа | 0.0415 [0.246] | -0.241 [0.700] | 0.0530 [0.171] | 0.474 [0.522] | 0.389 [0.466] | 0.155 [0.215] |
| $\ln(\text{Өөрийн хөрөнгө})$ | 0.0197 [0.0319] | 0.101 [0.127] | 0.0188 [0.0253] | 0.658*** [0.235] | 0.692* [0.361] | 0.240* [0.132] |
| Тогтмол | -0.0213 [0.542] | -0.554 [1.882] | 0.0437 [0.430] | -17.94*** [6.115] | -18.66* [9.975] | -6.580* [3.447] |
| Hausmen test (p-value) | | | 0.1889 | | | |
| Sargen-Hansen | | | | 0.000 | 0.000 | |
| F-statistics † | | | | 0.741 | 11.260*** | |
| LM statistic †† | | | | 0.644 | 10.272*** | |
| Инструмент хувьсагч | | | | Инфляци | БДНБ өсөлт | |
| Observations | 1,712 | 1,712 | 1,712 | 1,112 | 1,712 | 1,112 |
| R ² | 0.004 | 0.067 | 0.0035 | | | |

Хаалтанд стандарт алдгаг (robust s.e) харуулав.

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

†- Cragg-Donald Wald F statistic

††- Kleibergen-Paap rk LM statistic

Хоёр шатат инструмент хувьсагчийн үнэлгээнүүдэд нийлүүлэлтийн хүчин зүйлсээр өдөөгдсөн зээлийн өөрчлөлтийг ялган авахын тулд эрэлтэд нөлөөлөгч хувьсагчид болох инфляци болон бодит ДНБ-ий өсөлтийн гурван улирлын хоцрогдолтой утгыг инструмент хувьсагчдаар сонгосон. Үнэлгээ (4)-ийн хувьд инфляци нь сайн инструмент болж чадахгүй буюу F, LM статистик шалгууруудыг хангахгүй байгаа бол бодит ДНБ-ий өсөлт нь эдгээр статистик шалгууруудыг давснаар инструмент хувьсагчаар сонгоход тохиромжтойг илэрхийлнэ. Энэ нь үнэлгээ (5)-ийн хувьд гажуудалгүй бөгөөд тууштай үнэлгээний үр дүн болохыг харуулж байна.

Зээлийн харьцаа болон мөнгөн хөрөнгийн активд эзлэх хувь статистикийн хувьд ач холбогдолгүй гарсан. Харин ББСБ-уудын зээлийн нийлүүлэлтэд хүүнээс гадна өөрийн хөрөнгийн өсөлт чухал нөлөөтэй буюу коэффициентийн утга эерэг бөгөөд статистикийн хувьд ач холбогдолтой байна.

Тухайлбал өөрийн хөрөнгө нэг хувиар өсөхөд зээлийн нийлүүлэлтийн өсөлтийг 0.7 нэгж хувиар нэмэгдүүлдэг гэсэн үр дүнд хүрлээ.

СЗХ–ноос бичил санхүүгийн зах зээлийг бэхжүүлэх, чадавхжуулах, ирээдүйд үүсэж болох болзошгүй эрсдэлээс урьдчилан сэргийлэх, зах зээл дэх мэргэжлийн оролцогчдыг нэмэгдүүлэх, компанийн засаглалыг сайжруулах, үр ашгийг сайжруулах, хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлэх зорилгоор ББСБ–уудын өөрийн хөрөнгийн доод хэмжээг үе шаттайгаар нэмэгдүүлэх бодлогын арга хэмжээ авсан. Энэхүү өөрийн хөрөнгийн өсөлт нь ББСБ–уудын зээл олгох эх үүсвэрийн хүрэлцээг сайжруулж улмаар зээлийн нийлүүлэлт нэмэгдэх гол хүчин зүйл болж байгаа нь судалгаагаар харагдлаа.

Систем тэгшитгэлт загвар: Тэгшитгэл (7), (8) болон (9)–д тодорхойлогдсоноор зээлийн эрэлт болон нийлүүлэлтийн тэнцвэрээр зах зээлийн тэнцвэрт хэмжээ болон хүү тогтох тул нэгэн зэрэг тодорхойлогдсон систем загварын үнэлгээг гурван шатат ХБК аргаар (3SLS) үнэлсэн⁶. Энэ тохиолдолд зээлийн хүү нь эндоген хувьсагчийн шинж чанарыг илэрхийлэх тул эндоген хувьсагчийн тоо нь тэгшитгэлийн тоотой тэнцүү буюу систем яг тодорхойлогдсон гэж үзнэ.

Уг аргачлал нь тэгшитгэлүүдийн үлдэгдэл хоорондын ковариацийг авч үздэгээрээ бусад нэг тэгшитгэлт загварын үнэлгээний аргачлалуудаас онцлог бөгөөд хоёр шатат ХБК аргатай харьцуулахад илүү үр ашигтай, тууштай үр дүн өгөх боломжтой юм. Гурван шатат үнэлгээний үр дүнг зээлийн эрэлт, нийлүүлэлтийн тэгшитгэлүүдийг тус тусд нь үнэлсэн үнэлгээтэй харьцуулахад коэффициентийн утгыг бага зэрэг зөрүүтэй ч зээлийн эрэлтийн тэгшитгэлийн хувьд зээлийн хүү статистик ач холбогдолгүй байна.

6 Zellner & Theil, (1962) ажлаас дэлгэрэнгүйлэн харах боломжтой.

ДӨРӨВ. МАКРО ЗОХИСТОЙ БОДЛОГЫГ ББСБ–Д ХЭРЭГЖҮҮЛЭХ БОЛОМЖ, ҮҮСЭЖ БОЛЗОШГҮЙ ЭРСДЭЛ

Арилжааны банкуудын хэрэглээний зээлд хязгаарлалт тавьсан хэдий ч уг зээлийн эрэлт бусад санхүүгийн байгууллагууд тэр дундаа ББСБ–д шилжих улмаар тус бодлогын үр нөлөөг бууруулах эрсдэл үүсэж болзошгүй юм. Иймд хэрэглээний зээлийн тус хязгаарлалтыг банк бус санхүүгийн байгууллагуудад мөн адил мөрдүүлснээр эдийн засаг, санхүүгийн зах зээлд үүсэх үр нөлөөг гадаад, дотоод орчны шинжилгээгээр (SWOT) уг бүлэгт тодорхойллоо.

Хүснэгт 4.3. SWOT шинжилгээ

| S: Давуу тал | W: Сул тал | O: Боломж | T: Эрсдэл |
|--|---|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> * Зээлийн эх үүсвэрийн үр ашигтай хуваарилалт; * Зээлийн эргэн төлөлт сайжрах; * Санхүүгийн байгууллагуудын эрсдэл буурах; | <ul style="list-style-type: none"> * Бизнесийн үйл ажиллагааг хязгаарлах; * Бодлогын хэрэгжилтэд хяналт тавих, хангуулж ажиллахад хүндрэл үүсэх; * Технологийн дэвшлээр зээлийн эрсдэлийг үнэлж буй үед тус бодлого үр ашиг багатай; | <ul style="list-style-type: none"> * Өрхийн өрийн дарамтыг бууруулах, төлбөрийн чадавхыг хамгаалах; * Үнийн хөөсрөл, эдийн засгийн халалтаас сэргийлэх; * Хэрэглэгчдийн санхүүгийн сахилга бат сайжрах; | <ul style="list-style-type: none"> * Хангагдаагүй эрэлт үүсэх; * Хэрэглэгчид албан бус сектор руу шилжих; * Сүүдрийн банкны үйл ажиллагаа нэмэгдэх; |

Давуу тал:

- Хэрэглээний зээлийн хэт өндөр өсөлт буурах, зээлийн эх үүсвэрийг илүү үр өгөөжтэй салбар, төслүүдэд хуваарилах боломж үүснэ.

Сүүлийн жилүүдэд банк, санхүүгийн байгууллагуудын зээлийн багцад эзлэх хэрэглээний зээлийн хувь хэмжээ нэмэгдэн илүү үр ашигтай төслүүдэд хуваарилагдах боломжтой байсан эх үүсвэр хэрэглээний зээлийг санхүүжүүлж байгаа нь өр, орлогын хязгаарлалтыг зээлдэгчдэд тавих нэг үндсэн шалтгаан байсан.

2019 оны 3 дугаар улирлын байдлаар ББСБ–ын нийт зээлийн багцын 85.2 хувийг иргэдэд олгосон зээл бүрдүүлж байгаа бол 14.8 хувийг хуулийн этгээдэд олгосон зээл бүрдүүлж байна. Мөн тайлант хугацаанд шинээр олгосон зээлийн 72.7 хувь нь хэрэглээний зориулалттай зээлд олгосон байна. Өөрөөр хэлбэл ББСБ–уудаас зах зээлд нийлүүлж буй зээлийн бүтээгдэхүүний дийлэнх хувь нь хэрэглээний зээлд зориулагдаж байна.

Гэхдээ ББСБ–уудын зээлийн бүтээгдэхүүний онцлог нь харьцангуй богино хугацаатай, бага дүнтэй зээл байдаг тул хэрэглээний зээлийг голчлон санхүүжүүлдэг. Мөн сүүлийн жилүүдэд ББСБ–ууд онлайн зээл, гар утсанд суурилсан зээлийн үйлчилгээг зах зээлд нэвтрүүлж эхлээд байна. Эдгээр зээл нь 1 сарын хугацаатайгаар хамгийн ихдээ 2 сая төгрөг хүртэлх дүнтэйгээр олгогдож байгаа бөгөөд уг төрлийн зээл нь тайлант хугацаанд шинээр олгосон хэрэглээний зээлийн 41.3 хувийг бүрдүүлж байгаа юм.

- Хэрэглэгчид очих өрийн дарамтыг бууруулснаар, зээлийн эргэн төлөлт сайжирч, чанаргүй зээлийн хэмжээ буурна.

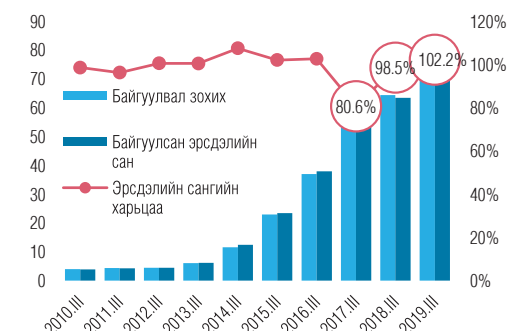
2019 оны 3 дугаар улирлын байдлаар ББСБ–уудын нийт зээлийн үлдэгдэлд чанаргүй зээлийн эзлэх хувь хэмжээ 9.0 хувьтай байна. 2017 оны 3 дугаар улиралд 14.3 хувьд хүрээд байсан чанаргүй зээлийн хувь хэмжээ буурч байгаад эдийн засгийн нөхцөл байдал сайжирснаас гадна, зээлийн бүтээгдэхүүний үнэ буурсан мөн технологийн дэвшил банк бус санхүүгийн үйл ажиллагаанд нэвтэрч эхэлсэн зэрэг нь нөлөөлсөн байх боломжтой юм.

Уул уурхай, эрдэс баялгийн бүтээгдэхүүнээс өндөр хамааралтай манай улсын хувьд эдийн засаг өсөлттэй үед иргэд хэрэглээгээ ихээр тэлэн түүнийгээ зээлээр санхүүжүүлэх эргээд эдийн засгийн уналтын үед зээлийн эргэн төлөлт саарч санхүүгийн системд нөлөөлөх эрсдэлтэй байдаг. Олон улсын туршлагаас харахад хэрэглээний зээлд өр, орлогын хязгаарлалтыг тавин хэрэгжүүлж буй нэг шалтгаан нь өрхийн орлогын дарамтыг бууруулах байдаг бөгөөд ингэснээр зээлийн эргэн төлөлт сайжирч санхүүгийн зах зээл дэх чанаргүй зээлийн хувь хэмжээ буурах нөлөөтэй юм.

Зураг 4. 17. ББСБ чанаргүй зээлийн нийт зээлд эзлэх хувь



Зураг 4. 18. ББСБ–ын зээлийн эрсдэлийн сан



Эх сурвалж: СЗХ

– Санхүүгийн байгууллагын эрсдэл буурна.

ББСБ–уудын зээлийн багцын дийлэнх хувийг хэрэглээний зээл бүрдүүлж байгаа тул иргэдийн зээлийн эргэн төлөлт сайжрах нь тухайн байгууллагуудад учрах зээлийн эрсдэлийг бууруулах нөлөөтэй юм.

Гэхдээ банк бус санхүүгийн байгууллагууд нь зээлийн бүтээгдэхүүнээ өөрсдийн хөрөнгөөр санхүүжүүлэх ба бусдаас хадгаламж татан төвлөрүүлдэггүй. Өөрөөр хэлбэл банк бус санхүүгийн үйл ажиллагаа эрхлэгчид нь цэвэр ХНХ–өөрөө өөрөө эрсдэлээ бүрэн даана гэсэн шийдвэрийн дагуу тус зах зээлд нэвтэрдэг. Мөн СЗХ–ноос банк бус санхүүгийн байгууллагуудыг зээлийн чанарын дагуу зээлийн эрсдэлийн санг байгуулан ажиллахыг шаарддаг бөгөөд уг санг зохих хэмжээнд тогтмол бүрдүүлдэг.

Сул тал:

– Зээлийн бүтээгдэхүүнийг хязгаарласнаар бизнесийн үйл ажиллагаанд саад учруулах

ББСБ–ууд нь өөрийн хөрөнгөөр уг үйл ажиллагаагаа явуулан богино хугацаатай, бага дүнтэй зээлийн зах зээл дээр голчлон үйл ажиллагаа явуулдаг тул хэрэглээний зээл нь ББСБ–уудын голлох үйлчилгээ байдаг. Мөн санхүүгийн зах зээл дэх зохицуулалтын орчныг чангаруулах нь тухайн бизнесийн үйл ажиллагаанд хязгаарлалт үүсгэх нөлөөтэй юм. Зах зээл дэх бага дүнтэй зээлийн эрэлтийг даган бичил санхүүгийн байгууллагууд болон ББСБ–ууд үйл ажиллагаагаа явуулдаг бөгөөд тус эрэлт зах

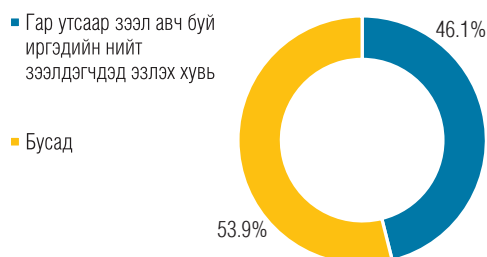
зээлд байгаа нөхцөлд ББСБ–уудын үйл ажиллагаанд хязгаарлалт учруулах нь тус байгууллагууд албан сектороос албан бус сектор руу шилжин үйл ажиллагаа явуулах эрсдэлтэй юм.

– Бодлогын хэрэгжилтэд хяналт тавьж, хангуулж ажиллахад хүндрэл учрах
2019 оны 3 дугаар улирлын байдлаар улсын хэмжээнд нийт 539 банк бус санхүүгийн байгууллага 245 салбартайгаар үйл ажиллагаа явуулж байгаа бөгөөд ББСБ–уудын хэрэглээний зээлд өр, орлогын хязгаарлалт тавин хэрэгжилтэд хяналт тавихад хүндрэл үүсэх эрсдэл байгаа юм.

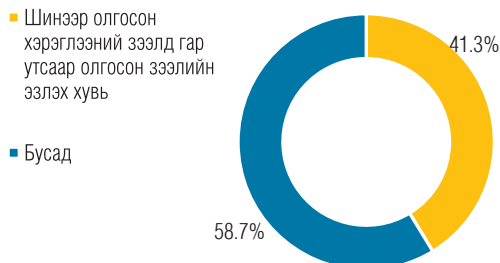
– Технологийн дэвшлийг ашиглан зээлийн эрсдэлийг үнэлж эхлээд буй өнөө үед уг бодлого нь төдийлөн үр ашигтай биш

Сүүлийн жилүүдэд ББСБ–ууд үйл ажиллагаандаа технологийн дэвшлийг нэвтрүүлэн хэрэглэгчдийн зээлийн эрсдэлийг алсаас үнэлэн цахим эсхүл вебд суурилсан зээл, гар утсанд суурилсан зээлийн үйлчилгээг зах зээлд нэвтрүүлж эхлээд байгаа билээ.

Зураг 4. 19. Гар утсаар зээл авч буй иргэдийн нийт зээлдэгчдэд эзлэх хувь



Зураг 4. 20. Гар утсаар олгосон зээлийн эзлэх хувь



Эх сурвалж: СЗХ

2019 оны 3 дугаар улирлын байдлаар 2 ББСБ зөвхөн гар утсанд суурилсан зээлийн үйлчилгээг эрхэлж байгаа бол 6 ББСБ онлайн болон гар утсанд суурилсан зээлийн үйлчилгээг уламжлалт зээлийн үйлчилгээтэй хослуулан зах зээлд нийлүүлж байна. Тайлант хугацаанд салбарын нийт зээлдэгчдийн 46.1 хувь нь зөвхөн гар утсаараа зээлийн үйлчилгээ авч байгаа бөгөөд нийт шинээр олгосон хэрэглээний зээлийн 41.3 хувийг гар утсаар олгосон зээл эзэлж байна. Тус зээлийн бүтээгдэхүүний хувьд чанаргүй зээлийн нийт зээлд эзлэх хувь нь 3.7 хувь буюу салбарын дүнгээс 2.5 дахин бага байгаа юм. Өөрөөр хэлбэл санхүүгийн байгууллагууд технологийн дэвшлийг үйл ажиллагаандаа нэвтрүүлэн зээлийн эрсдэлийг үнэлж байгаа өнөө үед өр, орлогын хязгаарлалтыг заавал хэрэгжүүлэхийг шаардах нь төдийлөн үр ашигтай хувилбар биш юм.

Боломж:

– Арилжааны банкуудад хэрэгжүүлж буй бодлогын хэрэгжилтийг дэмжин өрхийн өрийн дарамтыг бууруулах, зээлийн хэт өндөр өсөлтийг хязгаарлан, эдийн засгийн халалт бий болохоос сэргийлэх
Хэрэглээний зээлд өр, орлогын хязгаарлалтыг тавьснаар хэрэглэгчдийн төлбөрийн чадварыг нийцтэй байлгаж, хэрэглээний зээлийн хэт өндөр өсөлтийг сааруулан эдийн засгийн халалт бий болохоос

сэргийлэх боломжтой бөгөөд арилжааны банкуудад уг хязгаарлалтыг тавин хэрэгжүүлж байна. Харин уг хязгаарлалтыг ББСБ–уудад тавиагүйн улмаас хэрэглээний зээлийн эрэлт тус салбар руу шилжин Монголбанкнаас хэрэгжүүлж буй бодлогын үр нөлөө багасах эрсдэл үүсээд байгаа билээ. Сүүлийн жилүүдэд ББСБ–уудын зээлийн өсөлт 30–аас дээш хувь, иргэдэд шинээр олгосон зээлийн өсөлт 60 орчим хувьтай байгаа нь арилжааны банкуудад хэрэгжүүлж буй уг бодлогоос шалтгаалан зээлийн эрэлт тус салбар руу шилжиж байх боломжтойг харуулж байгаа юм. Гэхдээ ББСБ–уудын зээлийн уг өндөр өсөлтөд Монголбанкнаас хэрэгжүүлж буй бодлогын нөлөөнөөс гадна 2017 оноос эхлэн хэрэгжүүлж буй ХНХ–ийн хэмжээг нэмэгдүүлэх шийдвэр, технологид суурилсан бичил зээлийн үйлчилгээ зах зээлд нэвтэрсэн зэрэг нь мөн нөлөөлсөн байх боломжтой.

– Хэрэглэгчдийн санхүүгийн сахилга бат сайжрах

Хэрэглээний зээлийн хэт өндөр өсөлт нь нэг талаас иргэдийн санхүүгийн сахилга бат сул буйг харуулдаг. Тус бодлого нь хэрэглээний зардлын өсөлт нь орлогын өсөлтөөс өндөр байдаг, өр, орлогын харьцаа өндөртэй, зээлийн бүтээгдэхүүнээс хамааралтай хэрэглэгчдийн хувьд хэрэглээний зээлийн өсөлтийг аажмаар сааруулах замаар өрийн дарамтыг бууруулан, санхүүгийн сахилга батад нөлөөлөх боломжтой юм.

– Үнийн хөөсрөлтөөс сэргийлэх

Эдийн засгийн өсөлтийн үед хэрэглээ нэмэгдэн зах зээл дэх бараа бүтээгдэхүүний эрэлт өсөж улмаар үнийн хөөс бий болох эрсдэл үүсдэг нь үл хөдлөх хөрөнгийн салбарт илүү хүчтэй ажиглагддаг. Үл хөдлөх хөрөнгийн үнийн хөөсрөлтөөс урьдчилан сэргийлэх зорилгоор олон улсад өр, орлогын хязгаарлалтыг ашигладаг бөгөөд тус бодлогыг хэрэгжүүлэх нь эдийн засгийн хэт халалтаас хамгаалах боломжийг үүсгэдэг.

Эрсдэл:

- Нэгэнт зах зээлд зээлийн эрэлт өндөр байгаа нөхцөлд нийлүүлэлтийг хязгаарлах нь бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний хомсдолд хүргэх, үнийн түвшнийг өсгөх сөрөг нөлөөтэй

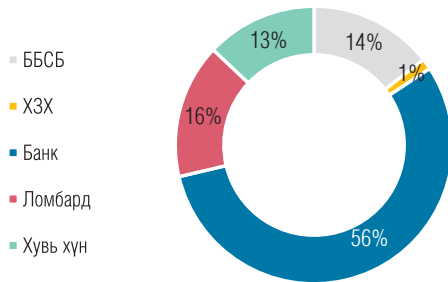
Зах зээл дээр ББСБ–ын үйл ажиллагаа эрхлэгчид олон тоогоор үйл ажиллагаа явуулж байгаа нь нэг талаас бага хэмжээтэй бичил зээлийн эрэлт өндөр байгааг харуулж байна. Зээлийн компаниуд, бичил санхүүгийн байгууллагууд, ломбард зэрэг ихэвчлэн хэрэглээний санхүүжилтэд зориулагдсан бичил зээлийн үйлчилгээ үзүүлдэг байгууллагууд зах зээлд их байх нь тухайн улсын иргэдийн амьжиргааны түвшин доогуур, өрхийн орлого нь хэрэглээг бүрэн санхүүжүүлж чадахгүй байгааг харуулдаг. Тийм учраас зээлийн бүтээгдэхүүний нийлүүлэлтэд нөлөөлөх нь эргээд хангагдаагүй эрэлтийг нэмэгдүүлэх улмаар зээлийн бүтээгдэхүүний үнийг өсгөх эрсдэлийг дагуулж болзошгүй.

- Хэрэглэгчид зээлийн хэрэгцээгээ хангахын тулд албан бус сектороор үйлчлүүлэх улмаар илүү их өрийн дарамтад орох

СЗХ “Үндэсний судалгаа, шинжилгээний төв” ХХК–тэй хамтран улирал тутам санхүүгийн зах зээл дэх хэрэглэгчдийн итгэлийг үнэлэх түүвэр судалгааг гүйцэтгэдэг бөгөөд санамсаргүй түүврийн аргаар сонгогдсон 1000 гаруй иргэнийг судалгаанд хамруулдаг. Тус судалгаанд иргэдийн санхүүгийн зах зээлийн оролцоог тандах зорилгоор өнгөрсөн 6 сарын хугацаанд зээл авсан эсэх, зээл авахдаа санхүүгийн аль байгууллагаас авсан эсэхийг тодорхойлдог бөгөөд 2019 оны 3 дугаар улирлын

байдлаар судалгаанд хамрагдсан иргэдийн 41.5 хувь нь зээл авсан байна. Эдгээр иргэдийн 56 хувь нь арилжааны банкнаас, 14 хувь нь банк бус санхүүгийн байгууллагаас, 1 хувь нь хадгаламж зээлийн хоршоогоор үйлчлүүлсэн бол үлдсэн 29 хувь нь албан бус сектор болох хувь хүн, ломбардаас зээл авчээ. Өөрөөр хэлбэл манай улсын зээлийн зах зээлд албан бус секторын эзлэх хувь бага биш болох нь уг түүвэр судалгааны үр дүнгээс харагдаж байгаа юм.

Зураг 4. 21. Иргэдийн зээлийн санхүүжилтийн төрлүүд



Иймд хэрэглэгчид зээлийн хэрэгцээгээ хангах, санхүүжилтийн асуудлаа шийдвэрлэхийн тулд арилжааны банкнаас, ББСБ-ууд руу шилжихээс гадна ББСБ-уудаас албан бус сектор луу буюу илүү өндөр үнэтэй, хатуу нөхцөлтэй зээлийн үйлчилгээг хүртэж, өрийн дарамтаа нэмэгдүүлэх эрсдэл байна.

Эх сурвалж: “Санхүүгийн зах зээлийн хэрэглэгчдийн итгэлийг тандах судалгаа” III улирлын үр дүн

- Зохицуулалтын бодлогыг зээлийн хязгаарлалт тавьж чангаруулснаар сүүдрийн банкны үйл ажиллагаа нэмэгдэнэ.

Зах зээл дэх зохицуулалтын орчин чангарснаар тухайн бизнесийн байгууллага үйл ажиллагаагаа далд хэлбэрээр явуулах, зохицуулалтаас зугтах эрсдэл үүсдэг бөгөөд ББСБ-ууд зохицуулалтын уг шаардлагаас зугтах зорилгоор зээл олгох хуулиар зохицуулагдаагүй боломжийг хайхад хүрнэ. Тухайлбал, Хятад Улс 2010 онд зээлийн хатуу бодлого баримталснаар сүүдрийн банкны тоо огцом өссөн байдаг (Sun, 2019).

ТАВ. ОЛОН УЛСЫН ТУРШЛАГА

Олон улсад ББСБ–д хэрэглээний зээлийн хязгаарлалт тавьж байсан туршлага

Манай улсад үйл ажиллагаа явуулж буй ББСБ–ууд нь голчлон богино хугацаатай, бага дүнтэй зээлийн бүтээгдэхүүнийг зах зээлд нийлүүлдэг хэдий ч хадгаламжийн үйлчилгээ эрхлэлгүйгээр өөрийн хөрөнгөөр үйл ажиллагаагаа санхүүжүүлдгээрээ олон улс дахь бичил санхүүгийн байгууллагуудаас ялгаатай юм. Өөрөөр хэлбэл, ББСБ–уудын үйл ажиллагааг олон улсынхтай харьцуулаад үзвэл бичил санхүүгийн байгууллагаас илүүтэйгээр зээлийн байгууллага, зээлийн компанийн үйл ажиллагаатай илүү төстэй.

Олон Улсын Валютын Сангаас жил бүр гаргадаг “Макро зохистой бодлогын түүвэр судалгаа”–ны 2018 оны үр дүнгээс үзэхэд 42 улс өрхийн секторын эрсдэлийг хязгаарлах зорилгоор өр, орлогын хязгаарлалтыг хэрэгжүүлж байгаа бөгөөд өрхийн секторт хэрэгжүүлж буй уг макро зохистой бодлогыг арилжааны банкууд баримтлан ажиллаж байна. Харин манай улсын ББСБ–тай төстэй үйл ажиллагаа бүхий зээлийн байгууллагуудад уг хязгаарлалтыг хэрэгжүүлсэн тухай судалгаа, мэдээлэл олдоц багатай байна.

Банкнаас бусад санхүүгийн салбарт мөрдөгддөг макро зохистой бодлого

2008 оны Санхүүгийн хямралаас үүдэлтэй макро зохистой бодлогыг банкны салбар төдийгүй хөрөнгийн зах зээл, даатгалын салбар, бичил санхүүгийн салбарт хэрэгжүүлэхийг зорин улс орнууд, стандарт тогтоогч олон улсын байгууллагууд ажиллаж байна. Хөгжингүй орнууд болон санхүүгийн зах зээлийн олон улсын стандарт тогтоогч байгууллагуудын хувьд уг бодлогыг нэвтрүүлэх алхмыг хэрэгжүүлээд аль хэдийн 10 жил өнгөрсөн тул өдгөө хэрэгжилтийн үнэлгээг хийж байна.

Даатгалын хяналт шалгалтын олон улсын холбооноос 2017 онд “Даатгалын гол зарчмууд” стандартынхаа 24 дүгээр зарчимд макро зохистой бодлогын стандартыг оруулсан. Уг стандартад системийн эрсдэлийг стресс тестийн аргаар үнэлэхийг тусгасан байдаг.

Үнэт цаасны хороодын олон улсын байгууллагаас 2010 онд системийн эрсдэлийг бууруулах, удирдах 6 болон 7 дугаар зарчмуудыг хөрөнгийн зах зээлийн стандартад нэмж оруулсан. Мөн 2008 оны санхүүгийн хямралыг судлаачид шинжлэн үзээд системийн эрсдэлд брокер, дилерүүд хамгийн их нөлөө бүхий байсныг тогтоосон тул хөгжингүй улс орнууд хөрөнгийн зах зээлд макро зохистой бодлогыг хэрэгжүүлэхийг ихэд анхаарах болсон. Манай улсын хувьд хөрөнгийн зах зээл дэх мэргэжлийн оролцогчдын үйл ажиллагаа системд нөлөөлөхүйц биш хэдий ч олон жижиг байгууллагуудын эрсдэлийн бөөгнөрөл нийлэн системд эрсдэл учруулдаг тул мөн хэрэгжүүлэх нь зохистой гэж үзэн СЗХ–ноос эрсдэлд суурилсан хяналт шалгалт, стресс тестийг үнэлэхээр ажиллаж байна.

Олон улсын санхүүгийн зах зээлийн хяналт шалгалтын стандарт тогтоогч байгууллагууд болох Санхүүгийн тогтвортой байдлын зөвлөл, Базелийн хороо, Үнэт цаасны хороодын олон улсын байгууллага, Даатгалын хяналт, шалгалтын олон улсын холбоо зэрэг нь системийн эрсдэлийн тохиолдох магадлалыг бууруулахын тулд хоорондын хамтын ажиллагаагаа нэмэгдүүлж зохицуулалтын зөрүү үүсэхээс сэргийлэн бодлого зохицуулалтаа уялдуулан ажилладаг болсон.

Харин бичил санхүүгийн салбарт үүсэж болох системийн эрсдэл нь сүүдрийн банкны нөлөө юм. Санхүүгийн тогтвортой байдлын зөвлөлөөс сүүдрийн банкиг арилжааны банкны системээс гадуурх зээлийн зуучлалын байгууллага болон үйл ажиллагаа гэж тодорхойлжээ. Энэ нь арилжааны банк

Төв банкны өндөр зохицуулалтын улмаас бичил санхүүгийн салбарт үйл ажиллагаа эрхлэхийг хэлнэ. Арилжааны банк зээлийн хатуу зохицуулалтын улмаас хөрөнгөө зах зээлийн зохицуулалт багатай хэсэг рүү шилжүүлэх ба тус хөрөнгө нь арилжааны банкны санхүүгийн байдлын тайланд хөрөнгө оруулалт эсвэл балансын гадуурх дансанд тохируулга хийгдэх боловч сүүдрийн банк гэж нэрлэж буй тэдгээрийн охин компаниуд уг хөрөнгө оруулалтыг зээлийн санхүүжилтэд шилжүүлдэг.

Сүүдрийн банк системийн эрсдэлийн цаг хугацааны болон хөндлөнгийн эрсдэлүүдийг үүсгэх боломжтой. Үүнээс гурван гол эрсдэл нь мөнгөний зах зээлийн сангийн эрхлэх эрсдэл, үнэт цаасны санхүүжилтийн хэлцлийн мөчлөг, арилжааны банк болон сүүдрийн банк хоорондын холбоо хамаарал. Үүний хамгийн эхний зохицуулагчийн байр суурь нь ХНХ-ийн шаардлага болон банкнаас бусад санхүүгийн байгууллагуудад олгож буй зээлийн үйл ажиллагаанд хяналт тавих байдаг (Gebauer & Mazelis, 2019).

Манай улсын хувьд арилжааны банканд тавигдах хяналт, зохицуулалт чангарсны улмаас санхүүгийн групп компаниудын тоо нэмэгдэх эрсдэл байгаа юм. Тухайлбал, ХНХ-ийн эзэмшлээр харвал 13 санхүүгийн группүүд үүсээд байгаа бөгөөд арилжааны банкууд санхүүгийн группэд харьяалагдаж, даатгал, үнэт цаас, хөрөнгө оруулалт, бичил санхүүгийн салбаруудад үйл ажиллагаа нь өргөжжээ. Иймд санхүүгийн группийн төвлөрлийн, мөн санхүүгийн нийт байгууллагуудын өр, авлагын гинжин хэлхээгээр холбогдсон холбоо хамаарлыг удирдах макро зохистой бодлогыг хэрэгжүүлэх шаардлага үүсэж байна.

ЗУРГАА. ДҮГНЭЛТ, САНАЛ ЗӨВЛӨМЖ

Энэхүү судалгааны ажлаар Монголбанкнаас банкуудын хэрэглээний зээлд хязгаарлалт тавьсантай холбоотойгоор ББСБ–уудын зээлийн өсөлт эрчимжсэн эсэх мөн макро зохистой бодлогын арга хэрэгслүүдийг ББСБ–уудад хэрэгжүүлэх боломжийн талаар судаллаа. Бодлогын нөлөөний шинжилгээнд нийт 187 ББСБ–уудын 2016.III–2019.II улирлын хоорондох панель тоон мэдээллүүдийг ашигласан бөгөөд эрэлт, нийлүүлэлтийн загварт тулгуурлан эконометрик үнэлгээг ялгаатай аргачлалуудын хувьд гүйцэтгэж үр дүнг харьцуулав.

Иймд банкуудын хэрэглээний зээлд тавьсан макро зохистой бодлогын нөлөө, түүний үр дүнгийн шинжилгээнүүдэд үндэслэн дараах дүгнэлтүүдийг хийж болохоор байна.

- ББСБ–уудаас иргэдэд олгох хэрэглээний зээлийн дүн сүүлийн 3 жилд эрчимтэй өсөх хандлагатай болсон. Энэхүү өсөлт нь голлох 3 хүчин зүйлсээр тайлбарлагдаж байгаа нь ББСБ–уудын ХНХ–ийг үе шаттайгаар нэмэгдүүлсэн бодлого, мэдээллийн технологийн дэвшлийг ашигласан финтекийн салбарын огцом өсөлт, арилжааны банкуудын хэрэглээний зээлийг хязгаарлах макро зохистой бодлогын нөлөө юм.
- Зээлийн эрэлтэд нөлөөлөгч хүчин зүйлсийн шинжилгээнээс харахад хэрэглээний зээлд хязгаарлалт тавьсантай холбоотойгоор банкууд зээлийн шалгуураа чангаруулах нь ББСБ–уудын зээлийн эрэлтийг нэмэгдүүлж байна. Загварын үнэлгээний үр дүнгээр банкны зээлийн шалгуур чангарах буюу индексийн утга нэг нэгж хувиар өсөхөд дунджаар ББСБ–уудын зээлийн улирлын өсөлт 1.4 нэгж хувиар нэмэгдэхээр байна.
- ББСБ–ын зээлийн эрэлтэд нөлөөлөгч бусад хүчин зүйлсийн нөлөөг авч үзвэл эдийн засгийн өсөлт болон ББСБ–уудын зээлийн хооронд сөрөг хамаарал ажиглагдсан. Энэ нь банкнаас бусад санхүүгийн байгууллагууд нь сүүдрийн банкны шинжтэй буюу банкны зээлийг тодорхой хэмжээнд орлож иргэдийн шаардлагатай санхүүжилтийг нөхдөг бөгөөд мөчлөг сөрсөн шинжтэй байгааг харуулж байна. Мөн инфляцийн түвшин нь ББСБ–уудын зээлийн эрэлтийг нэмэгдүүлэх чиглэлд харин бодит цалингийн өсөлт бууруулах чиглэлд нөлөө үзүүлдэг гэсэн үр дүн гарлаа.
- Зээлийн эрэлтийн тэгшитгэлийн үнэлгээнээс харахад ББСБ–уудын зээлийн эрэлтэд зээлийн хүүний мэдрэмж сул бөгөөд иргэд хүүний түвшингээс илүүтэйгээр бусад нөхцөл, шалгууруудыг голчлон үзэх талтай байна. Харин ББСБ–уудын зээлийн хүү өндөр байх нь ББСБ–уудын ашигт ажиллагааг сайжруулах тул зээлийн нийлүүлэлтэд эерэгээр нөлөөлж байна.
- Түүнчлэн өөрийн хөрөнгийн өсөлт нь ББСБ–уудын зээл олгох эх үүсвэрийн хүрэлцээг сайжруулж улмаар зээлийн нийлүүлэлт нэмэгдэх гол хүчин зүйл болж байгаа нь судалгааны үр дүнгээр харагдлаа.

Цаашид ББСБ–уудад иргэдийн зээлийг хязгаарлах зохицуулалтын бодлогыг авч хэрэгжүүлэх тохиолдолд дараах асуудлуудыг анхаарах нь зүйтэй гэж үзлээ:

- Манай улсад 2011 оноос эхлэн арилжааны банкууд болон бусад цөөн тооны санхүүгийн байгууллагууд нь санхүүгийн групп болж, санхүүгийн зах зээлд брокер, дилер, хөрөнгө оруулалтын менежмент, сан, даатгал, хадгаламж, зээлийн хоршоо болон банк бус санхүүгийн байгууллагуудад охин компаниа байгуулах замаар үйл ажиллагаа эрхлэх болсон. Эдгээр групп компаниудын 6 нь арилжааны банкны охин болон холбоотой талууд байгаа тул эдгээрийн төвлөрөл, хоорондын холбоо хамаарал нь системийн эрсдэлийг үүсгэх аюултай. Иймд уг эрсдэлд тохирсон макро

зохистой бодлогыг хэрэгжүүлэх шаардлагатай.

- ББСБ–уудын хэрэглээний зээлд хязгаарлалт тавих нь уг зээлээр амьжиргаагаа залгуулах сонирхолтой иргэдийг шаардлага бага, зардал өндөр бусад эх үүсвэрийг хайхад хүргэж болзошгүй. Ингэснээр сүүдрийн банкны нөлөө, бүртгэлгүй санхүүгийн үйлчилгээ, далд эдийн засгийн цар хүрээг ихэсгэж, хэрэглэгчдийн хүүгийн дарамтыг нэмэгдүүлэх эрсдэлтэй.
- Иймд хязгаарлалтын бодлогоос гадна олон нийтийн санхүүгийн боловсролыг дээшлүүлэх ажлыг төрийн, мэргэжлийн, төрийн бус гэх мэт бусад байгууллагатай хамтран тууштай бөгөөд эрчимтэйгээр хэрэгжүүлэх нь зүйтэй байна. Ингэснээр иргэдийг хувийн санхүүгээ зөв удирдах, хэрэглээний зээл авах шийдвэрийг ухаалгаар гаргах хөшүүргийг бий болгох юм.

Албан ёсны ББСБ–уудын үйл ажиллагаа, мэдээ, тайлангийн бүртгэлийг сайжруулах, мөн ББСБ–ын хүрээнд (*ломбард, хувь хүн зэрэг*) албан бус үйл ажиллагаа эрхлэгчдийг зохицуулах шаардлагаар Банк бус санхүүгийн байгууллагын тухай хууль эрх зүйн орчныг сайжруулах хэрэгтэй байна.

ДОЛОО. ХАВСРАЛТ

Хүснэгт 4. 4. Зээлийн эрэлтийн тэгшитгэлийн үнэлгээ (Дамми)

| Тайлбарлагч хувьсагчид | $\Delta \ln(\text{Олгосон зээл})$ | | | | | |
|----------------------------|-----------------------------------|-------------------------|-------------------------|------------------------|--|-------------------------|
| | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) |
| | Pooled OLS | Fixed effects | Random effects | IV | IV | 3SLS |
| Зээлийн хүү | -0.0707* [0.0422] | -0.198* [0.119] | -0.0707* [0.0400] | -3.400 [4.478] | 0.0711 [0.0993] | 0.0416 [0.122] |
| Дамми (2019q1–2019q2) | 1.848*** [0.147] | 1.828*** [0.160] | 1.848*** [0.151] | 1.364* [0.796] | 1.868*** [0.149] | 1.673*** [0.148] |
| БДНБ-ий өсөлт (-3) | -0.174*** [0.0176] | -0.178*** [0.0191] | -0.174*** [0.0164] | -0.304* [0.180] | -0.168*** [0.0180] | -0.153*** [0.0173] |
| Инфляци | 0.0603** [0.0269] | 0.0578** [0.0292] | 0.0603** [0.0271] | 0.0439 [0.0838] | 0.0610** [0.0270] | 0.0478* [0.0266] |
| Бодит цалингийн өсөлт | -0.0790*** [0.00859] | -0.0776*** [0.00935] | -0.0790*** [0.00880] | -0.0721*** [0.0273] | -0.0793*** [0.00863] | -0.0859*** [0.00863] |
| Ажилгүйдэл | -0.487*** [0.0542] | -0.491*** [0.0564] | -0.487*** [0.0487] | -0.185 [0.429] | -0.500*** [0.0549] | -0.439*** [0.0427] |
| Өрхийн зарлагын өсөлт | -0.140*** [0.0442] | -0.139*** [0.0455] | -0.140*** [0.0406] | -0.312 [0.255] | -0.132*** [0.0448] | -0.109*** [0.0360] |
| Тогтмол | 5.430*** [0.348] | 5.908*** [0.462] | 5.430*** [0.348] | 15.13 [13.05] | 5.017*** [0.444] | 4.500*** [0.450] |
| Hausmen test (p-value) | | 0.4193 | | | | |
| Sargen-Hansen | | | | 0.000 | 0.000 | |
| F-statistics † | | | | 0.563 | 110.32*** | |
| LM statistic †† | | | | 0.649 | 56.567*** | |
| Инструмент хувьсагч | | | | ТГГЧ-ын харьцаа | $\ln(\Theta \cdot X_{\Theta})$ | |
| Observations | 1,112 | 1,112 | 1,112 | 1,112 | 1,112 | 1,112 |
| R ² | 0.269 | 0.324 | 0.2689 | -5.085 | 0.259 | 0.253 |

Хаалтанд стандарт алдгаар (robust s.e) харуулав.

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

† - Cragg-Donald Wald F statistic

†† - Kleibergen-Paap rk LM statistic

Хүснэгт 4. 5. Хувьсагчдын дэлгэрэнгүй тайлбар, тоон мэдээллийн эх үүсвэр

| Хувьсагчид | Тайлбар | Эх сурвалж |
|--|---|------------|
| Банк бус санхүүгийн байгууллагын үзүүлэлтүүд | | |
| $dlloan_{it}$ | ББСБ–ын тухайн улиралд олгсон зээлийн логарифмын өөрчлөлт | СЗХ |
| lr_{it} | ББСБ–ын сарын зээлийн хүү | СЗХ |
| $liqratio_{it}$ | ББСБ–ын мөнгөн хөрөнгө, активын харьцаа | |
| $loanratio_{it}$ | ББСБ–ын зээл, активын харьцаа | СЗХ |
| $lnicap_{it}$ | ББСБ–ын өөрийн хөрөнгийн логарифм | СЗХ |
| Макро эдийн засгийн үзүүлэлтүүд | | |
| $rgdpg_t$ | Бодит дотоодын нийт бүтээгдэхүүний өсөлт | ҮСХ |
| inf_t | Хэрэглээний үний индексээр илэрхийлэгдсэн инфляци | ҮСХ |
| ur_t | Ажилгүйдлийн түвшин | ҮСХ |
| $wage$ | Бодит цалингийн өсөлт | ҮСХ |
| hh_exp_t | Өрхийн зарлагын өсөлт | ҮСХ |
| Бусад хувьсагчид | | |
| BLS_t | Банкны зээлийн шалгуурын өөрчлөлтийн индекс | Монголбанк |
| d_t | Дамми хувьсагч (Бодлогын хэрэгжилттэй үед 1, бусад үед 0 гэсэн утга авна) | – |

НАЙМ. ЭХ СУРВАЛЖ

- Schwarcz , S. L. Shadow Banking and Regulation in China and Other Developing Countries. <https://ssrn.com/abstract=2871297>. 2016.
- Behrendt, S. Determinants of lending activity in the Euro area. Jena Economic Research Papers, 2016–2017.
- BIS. Macroprudential frameworks, implementation and relationship with other policies. BIS Papers No 94, Monetary and Economic Department. 2017.
- Doojav, G.–O., & Batmunkh, U. Monetary and macroprudential policy in a commodity exporting economy: A structural model analysis. *Central Bank Review*, 18(3), 107–128. 2018.
- Eugenio , C., Stijn , C., & Luc , L. The Use and Effectiveness of Macroprudential Policies: New Evidence. IMF Working Paper. 2015.
- Gambacorta , L., & Marques–Ibanez, D. The bank lending channel: lessons from the crisis. European Central Bank. 2011.
- Gambacorta , L., & Shin , H. S. Why bank capital matters for monetary policy. BIS. 2016.
- Gebauer , S., & Mazelis, F. Macroprudential Regulation and Leakage to the Shadow Banking Sector. German Institute for Economic Research. DIW Berlin. 2019.
- Ghosh, S., Mazo, I. G., & Ötoker–Robe, İ. Chasing the Shadows: How Significant Is Shadow Banking in Emerging Markets? POVERTY REDUCTION AND ECONOMIC MANAGEMENT NETWORK, THE WORLD BANK, POVERTY REDUCTION AND ECONOMIC MANAGEMENT NETWORK. 2012.
- Mauricio, C., Pablo , G., & Daniel, O. Supply and Demand identification in the credit market. Central bank of Chile. 2010.
- Mauricio, C., Pablo, G. S., & Daniel , O. Z. Supply and Demand Identification in The Credit Market. Central Bank of Chile. 2010.
- Meeks, R., Nelson , B. D., & Alessandri , P. Shadow banks and macroeconomic instability. Bank of England. 2014.
- Ozge , A., & Jane , O.–R. How effective are macroprudential policies? An empirical investigation. *Journal of Financial Intermediation*, 33, 33–57. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jfi.2017.04.001>. 2018.
- Pınar, E., Etkin, Ö., & İbrahim, Ü. Are Macroprudential Policies Effective Tools to Reduce Credit Growth in Emerging Markets? Central Bank of the Republic of Turkey. 2017.
- Sanderson, E., & Windmeijerabc, F. A weak instrument F–test in linear IV models with multiple endogenous variables. *Journal of Econometrics*, 190(2), 212–221. 2016.
- Shin, H. S. Macroprudential policies beyond Basel III. Princeton University. 2010.
- Stock, J., & Yogo, M. Testing for weak instruments in linear IV regression, in DWK Andrews and JH Stock, eds., *Identification and Inference for Econometric Models: Essays in Honor of Thomas J. Rothenberg*. Cambridge University Press, Cambridge, UK. 2005.
- Sun, G. China’s Shadow Banking: Bank’s Shadow and Traditional Shadow Banking. Working Papers No 822, BIS, Monetary and Economic Department. 2019.
- Zellner , A., & Theil, H. Three–Stage Least Squares: Simultaneous Estimation of Simultaneous Equations. *Econometrica*, 30(1), 54–78. 1962.