

УДК 336.76

## О ВЫБОРЕ ОПТИМАЛЬНОГО РЕЖИМА ТАРГЕТИРОВАНИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ МОНГОЛИИ

**Т. Энхтуяа**

Новосибирский государственный университет  
экономики и управления «НИНХ»  
E-mail: enkht@mail.ru

В работе представлена история становления и развития центрального банка Монголии, приведены результаты исследований монгольских экономистов по проблемам денежно-кредитной политики (ДКП), рассматриваются основные цели ДКП разных стран мира, выявлены достоинства и недостатки режимов таргетирования ДКП, обсуждается оптимальный режим таргетирования ДКП для Монголии.

*Ключевые слова:* центральный банк Монголии, денежно-кредитная политика, режимы таргетирования ДКП, уровень инфляции.

## SELECTION OF THE OPTIMAL TARGETING REGIME OF THE MONGOLIA'S MONETARY POLICY

**T. Enkhtuya**

Novosibirsk State University of Economics and Management  
E-mail: enkht@mail.ru

The paper presents the history of the formation and development of the central bank of Mongolia. The research results of Mongolian economists regarding the monetary policy are listed. The main objectives of other countries' monetary policies are considered. Advantages and disadvantages of targeting regimes of monetary policy are revealed. The optimal targeting regime of the monetary policy for Mongolia is discussed.

*Key words:* central bank of Mongolia, monetary policy, targeting regimes of monetary policy, rate of inflation.

**Развитие и становление центрального банка Монголии.** В 1924 г. Монголия была объявлена Народной Республикой. Правительство МНР обращается за помощью в создании монгольской национальной валюты к Советскому Союзу. По решению Совета Народных Комиссаров СССР 2 июня 1924 г. в Урге был учрежден Монгольский торгово-промышленный банк (Монголбанк). Он был призван содействовать развитию сельского хозяйства, промышленности и торговли, регулировать и упорядочивать денежное обращение, помогать контролировать деятельность государственных предприятий, иностранных фирм и организаций. Государство получило возможность ввести национальную валюту и осуществить денежную реформу. В декабре 1925 г. выпущены и поступили в обращение первые в истории Монголии национальные денежные знаки – тугрики. Монгольские денежные знаки были изготовлены в Советском Союзе. Монеты чеканились на Монетном дворе в Ленинграде (ныне г. Санкт-Петербург), а банкноты печатались в Москве на фабрике Гознак. Денежная реформа 1925–1927 гг. сыграла огромную роль в перестройке экономики страны. Без нее были бы невозможны другие экономические мероприятия правительства. Именно она обеспечила государству успех в борьбе за экономическую независимость и государственный контроль за деятельно-

стью внешней торговли. Одновременно с денежной реформой Монголбанк проводил важную работу по развитию кредитных операций. Предоставление краткосрочных кредитов государственным и кооперативным предприятиям и организациям явилось началом планового ведения народного хозяйства, организации учета и контроля над производством и обращением. Как было выше сказано, Монголбанк создавался при помощи Советского Союза и вначале был совместным монголо-советским. Однако в 1954 г., учитывая укрепление финансово-кредитной системы Монголии и в целях содействия дальнейшему развитию ее народного хозяйства, правительство СССР безвозмездно передало ей в собственность свою долю участия. В связи с этим было принято решение о реорганизации акционерного Монголбанка в Государственный банк Монгольской Народной Республики, что означало завершение создания собственной национальной банковской системы Монголии. В соответствии с уставом (утвержден в апреле 1954 г.) он стал единым эмиссионным, расчетным и кассовым центром страны, банком краткосрочного и долгосрочного кредитования.

Анализируя развитие Монголбанка до 1991 г., можно сказать, что с самого становления он существенно отличался своими задачами и функциями от центральных банков западных стран. Он был единственным в стране и выполнял функции не только государственного, но и коммерческого банка. В начале 90-х годов в Монголии началась перестройка экономики. Банковская система Монголии изменила свой статус в направлении перехода на двухуровневую основу. Центральный банк перестал заниматься обычной банковской деятельностью. Предпосылки для такого перехода были созданы только с принятием в середине 1991 г. Закона «О банках» и Закона «О Центральном банке» (о Монголбанке). Пятого ноября 1991 г. учрежден первый коммерческий банк Монголии «Монгол Даатгал» [9]. Перестройка новой банковской системы была нелегкой задачей. Из-за риска кредитования, слабого надзора банковской деятельности, а также непогашенных кредитов с 1996–1999 гг. банковская система Монголии сталкивалась с кризисом дважды. В связи с кризисом банковской системы из 30 коммерческих банков 14 обанкротились или присоединились к другим банкам. В процессе перехода к рыночной экономике уровень инфляции в стране начал резко увеличиться. В результате проводимой Монголбанком жесткой денежно-кредитной политики уровень инфляции уменьшился с 325% в годовых (1993 г.) до 20% в годовых (1995–2000 гг.) (рис. 1). В течение всего периода перехода к рыночным механизмам финансовая стабилизация является приоритетом денежно-кредитной политики. Если до 1996 г. достижение данной цели связывалось преимущественно с антиинфляционными мерами, то на современном этапе на первый план выдвигаются проблемы поддержания экономического роста и создания условий для инвестиционной активности. При этом благодаря проведению относительно жесткой денежно-кредитной и бюджетной политики удалось переломить негативные тенденции в сфере экономики и удержать под контролем инфляцию и валютный курс.

В настоящее время Монголбанк имеет свои филиалы в 17 городах Монголии, а также представительство в Англии. В банке работают более 300 специалистов. Коммерческие банки стали основными кредиторами и субъектами инвестиций. Сегодня в Монголии функционирует 14 коммерческих банков, которые имеют более 600 филиалов на территории Монголии. Согласно

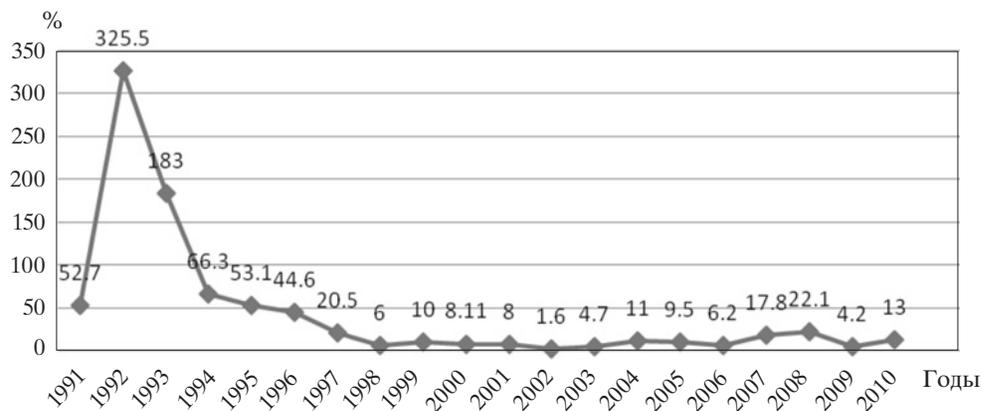


Рис. 1. Изменение уровня инфляции в Монголии в переходный период к рыночной экономике

Закону «О Центральном банке (о Монголбанке)», Центральный банк Монголии – государственное кредитное учреждение, наделенное правом регулирования денежного обращения, кредита и валютного курса, хранения официального золотовалютного резерва. Это банк банков, агент правительства при обслуживании госбюджета. Центральный банк Монголии наделяется также правом выпуска денег и государственных ценных бумаг, устанавливает нормативную величину кредитного спроса, хранит денежные резервы коммерческих банков и предоставляет им кредиты, является кассовым центром. Статус, задачи, функции, полномочия и принципы организации и деятельности Монголбанка как публично-правовой организации законодательно определяются Конституцией Монголии, Законом «О Центральном банке» и другими соответствующими законами. Как указано в ст. 4 Закона «О Центральном банке», главная цель Монголбанка – защита и обеспечение устойчивости тугриков [8].

Монголбанк для достижения своих целей выполняет следующие функции: разработка и осуществление денежно-кредитной политики путем регулирования денежной массы в экономике; эмиссия денег; надзор за банковской деятельностью; организация межбанковских платежей и расчетов; управление золотовалютными резервами страны.

**Денежно-кредитная политика (ДКП) Монголбанка.** Естественно, что Монголбанк занимает в банковской системе страны ведущее место. Он разрабатывает основные направления денежно-кредитной политики и определяет те конкретные задачи, которые должны решаться в предстоящем финансовом году, и направляет их в Великому государственному хуралу на утверждение. Ежегодно Монголбанк отчитывается перед Великим Государственным Хуралом о результатах реализации денежно-кредитной политики.

Несмотря на актуальность решения задачи обоснования выбора адекватной для Монголии денежно-кредитной политики, следует отметить, что в специальной литературе в настоящий момент таких исследований недостаточно. Ряд проблем рассматривается в работах [6, 7], в частности предлагаются методы регулирования трансмиссионного механизма ДКП. Г. Бумчимэг: «денежно-кредитная политика центрального банка Монголии влияет на экономику страны через кредитный канал трансмиссионного механизма. Также, если

считать инвестицию банковским кредитом, то влияет через канал процентных ставок; в том случае, если процентная ставка ценных бумаг Центрального банка Монголии уменьшается на один пункт, уровень ВВП увеличивается на 0,001%, если увеличить приток резервных денег на 1%, то можно увеличить ВВП на 0,033% через кредитный канал и канал процентных ставок. Из этого можно сделать вывод, что является рациональным сделать «снабжение резервных денег» инструментом денежно-кредитной политики» [7]. У Баттулга: «использование теории Тейлора в модели открытой экономики открывает возможность к решению выбора модели, однако теория Тейлора, в случае с Монголией не очень подходит, хотя правило Тейлора хорошо показало себя при применении на примерах других стран. Это может быть связано с резкими колебаниями процентной ставки по кредитам коммерческих банков Монголии в зависимости от разных “шоков” экономики, в случае применения теории Тейлора; для проведения денежно-кредитной политики Монголии больше подходит политика процентных ставок кредита» [6].

Как и в большинстве других стран мира, основной целью деятельности Монголбанка является обеспечение стабильности национальной валюты – тугрика (табл. 1), отметим два аспекта данного процесса:

- 1) внешнее стабильное состояние национальной валюты – это соотношение курса национальной валюты к другим иностранным валютам;
- 2) внутреннее стабильное состояние национальной валюты – это стабильность индекса потребительских цен.

Таблица 1

**Законодательно закреплённые первичные цели ДКП [2, с. 279]**

Национальные денежные власти	Первичная цель ДКП
ФРС США	Максимальный устойчивый долгосрочный экономический рост и стабильность цен
Китайский народный банк	Экономический рост и стабильность валютного курса юаня
Немецкий Бундесбанк	Защита валюты и поддержка общей экономической политики правительства
Национальный банк Польши	Ценовая стабильность и поддержка правительственной экономической политики настолько, насколько она не противоречит основной цели банка
Банк России	Защита и обеспечение устойчивости рубля, развитие и укрепление банковской системы РФ и обеспечение эффективного бесперебойного функционирования платежной системы
Европейский центральный банк, Банк Англии, Банк Франции, Национальный банк Швейцарии, Банк Испании, Шведский риксбанк, Болгарский национальный банк, Национальный банк Румынии, Банк Латвии	Ценовая стабильность
Монголбанк, Банк Италии, Национальный банк Бельгии, Национальный банк Дании, Центральный банк Ирландии, Центральный банк Люксембурга, Банк Нидерландов, Чешский национальный банк, Национальный банк Румынии, Национальный банк Словакии, Банк Словении, Банк Литвы	Стабильность национальной валюты

**Выбор оптимального режима таргетирования ДКП Монголбанка.** С 1990–2006 гг. Монголбанк для осуществления конечной цели использовал таргетирование денежных агрегатов (монетарное таргетирование). Он контролировал денежные агрегаты и уровень инфляции, поддерживая на стабильном уровне денежные резервы коммерческих банков Монголии (табл. 2). Но в 2005–2006 гг. из-за резкого увлечения денежной массы в экономике началось колебание денежных агрегатов. В 2006 г. Монголбанк разработал план «Плавный переход с режима монетарного таргетирования к режиму инфляционного таргетирования» и с 2007 г. начал постепенно действовать по этому плану. Изменение в денежно-кредитной политике влияет на уровень инфляции с временным отставанием, в случае Монголии до одного года. Промежуточной целью инфляционного таргетирования является низкий уровень инфляции, а конечная цель – стабильность цен.

Таблица 2

**Поставленные цели регулирования инфляции и их реализации  
в период использования монетарного таргетирования (1990–2006 гг.), %**

Годы	M0		M2		Инфляция
	Целевая установка	Фактический уровень	Целевая установка	Фактический уровень	
1995		28,7	38,3	32,9	53,1
1996		36,5	31,7	25,8	44,6
1997		23,1	19,8	32,5	20,5
1998		18,7	4,4	-1,7	6,0
1999		49,9	10,8	31,6	10,0
2000		18,6	11,2	17,6	8,1
2001	11,1	8,2	13,6	27,9	8,0
2002	21,5	21,9	35,8	42,0	1,6
2003	13,9	14,5	15,2	49,6	4,7
2004	20,0	17,0	18,0	20,4	11,0
2005	15,0	19,7	20,0	34,6	9,5
2006	15,0	15,0	25,0	39,6	6,2

Примечание: M0 – наличные деньги в обращении; M2 = M1 + средства на текущих счетах банков + срочные и сберегательные депозиты в коммерческих банках, а также краткосрочные государственные ценные бумаги.

После мирового кризиса 2008–2009 гг. экономическое состояние Монголии начало постепенно улучшаться. Но в последние два года уровень притока денег в экономике начал резко расти, в связи с увеличением инвестиций иностранных стран в горнодобывающую отрасль (12 раз), расходов правительства (перераспределяемых через социальное обеспечение населения) и уровня потребительских кредитов, а также с колебанием курса национальной валюты. Из-за такого состояния в экономике уровень инфляции обозначается в 2-значной цифре, следовательно, в таком случае невозможно проводить «мягкую» денежно-кредитную политику. Как сказано выше, с 2007 г. Монголбанк начал применять режим инфляционного таргетирования, однако он не оказывает серьезного влияния на снижение уровня инфляции. Это связано с недостаточным обеспечением условиями для реализации этого режима таргетирования.

Таблица 3

## Режимы денежно-кредитной политики, их достоинства и недостатки

Виды режима таргетирования	Сущность режима таргетирования денежно-кредитной политики	Достоинства	Недостатки
Монетарное таргетирование	Режим монетарного таргетирования применяется для поддержания устойчивого уровня цен, т.е. для достижения конечной цели. (Концепция данного режима была разработана монетаристами в 50–60-х гг. прошлого века, основной вклад в ее развитие внесли М. Фридман, К. Бруннер и А. Мелтцер.)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Центральный банк может решать все внутренние проблемы через ДКП;</li> <li>• дает возможность денежным властям определить состояние экономики страны через денежные агрегаты;</li> <li>• задачи денежных агрегатов определяют ожидаемый уровень инфляции</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Сложно объяснить обществу про денежные агрегаты;</li> <li>• корреляция между денежными агрегатами и уровнем инфляции должна быть стабильной</li> </ul>
Инфляционное таргетирование	Конечной целью является стабильный уровень инфляции, а также повышается ответственность центрального банка. Инфляционное таргетирование – новый режим денежно-кредитной политики, который в настоящее время широко распространен в мире	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Дает возможность денежным властям сосредоточиться на внутренних проблемах экономики;</li> <li>• инфляционное таргетирование очевидно и понятно для общества;</li> <li>• установление конкретных ориентиров темпов инфляции повышает ответственность центрального банка за его действие;</li> <li>• минимизация негативных последствий от инфляции;</li> <li>• повышение доверия общества к властям, проводимым денежно-кредитную политику</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Увеличивает колебание национального валютного курса, что может привести к нестабилизации финансового рынка;</li> <li>• постоянно проводимая жесткая денежно-кредитная политика приводит к уменьшению уровня ВВП, следовательно, к снижению экономического роста</li> </ul>
Курсовое таргетирование	Применяется для устойчивости национального валютного курса к другим валютным курсам. То есть центральный банк влияет на спрос и предложение валют, исполняя сделки на рынке иностранных валют через интервенции	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Можно ограничить уровень инфляции через контроль цен экспортных товаров;</li> <li>• денежно-кредитная политика, направленная на валютный курс, ограничивает неуравновешенное состояние денежно-кредитной политики страны. Автоматически применяется «жесткая политика» в случае падения национального валютного курса, «мягкая политика» в обратном случае;</li> <li>• уменьшается неопределенность реализованности денежно-кредитной политики центрального банка страны</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Высокий уровень иностранных валют приводит к росту уровня безработицы;</li> <li>• рост убытка внешней торговли в долгосрочном периоде;</li> <li>• сокращение роста экономики;</li> <li>• столкновение с курсовым «шоком» в будущем</li> </ul>
Таргетирование со скрытой конечной целью	Этот режим таргетирования применяется для улучшения уровня макроэкономических показателей, не определяя каких-либо конкретных целей и задач. На данный момент США использует этот режим на своей практике. Пока нет развивающихся стран, принимаемых этот режим таргетирования.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Предвидение будущего ущерба и принятие подходящих мер</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Конечная цель скрыта;</li> <li>• не понятно обществу</li> </ul>

Прежде чем рассмотреть, действительно ли подходит режим инфляционного таргетирования в случае Монголии, обратимся к сущности, достоинствам и недостаткам основных режимов таргетирования ДКП (табл. 3).

*Подходит ли курсовое таргетирование в случае Монголии?* Монголия заключила контракт с Международным валютным фондом, Монголбанк будет определять курс национальной валюты в зависимости от спроса и предложения экономики. В случае применения курсового таргетирования Монголбанк будет нарушать условие контракта, поэтому невозможно использовать курсовое таргетирование.

*Подходит ли монетарное таргетирование в случае Монголии?* Денежные агрегаты, которые являются основными показателями монетарного таргетирования, должны быть стабильными. В случае Монголии денежные агрегаты нестабильные. Следовательно, не подходит монетарное таргетирование.

В связи с этим нам представляется, что для Монголии больше подходит режим инфляционного таргетирования ДКП, рассмотрим его более подробно.

В 1990 г. впервые о переходе к инфляционному таргетированию заявили такие страны, как Новая Зеландия, Канада, Англия, Испания, Швеция и Финляндия. А с конца 1990 г. начали применять Чехия, Польша, Бразилия, Чили и Израиль. На данный момент 8 развитых и 15 развивающихся стран перешли к режиму инфляционного таргетирования [1, с. 65]. По мнению Ларса Свенсона, заместителя председателя Центрального банка Швеции, инфляционное таргетирование было, есть и будет наилучшей практикой реализации денежно-кредитной политики до, в период и после мирового финансово-экономического кризиса [5]. По определению Ф. Мишкина, инфляционное таргетирование подразумевает выполнение следующих условий: публичное объявление среднесрочной цели по инфляции, при этом фиксируются количественные значения; ценовая стабильность – основная цель денежно-кредитной политики ЦБ в долгосрочном периоде; центральный банк определяет инструмент для достижения цели и самостоятельно регулирует процентную ставку; прозрачность денежно-кредитной политики, которая достигается посредством публичного объявления и комментирования планов и решений центрального банка; центральный банк должен отчитываться за результаты своей политики и быть ответственным за достижение целевого значения инфляции.

Инфляционное таргетирование не ограничивается простым объявлением целевого количественного значения инфляции, также должны соблюдаться все пять признаков, перечисленных выше [4].

В целях результативного применения режима инфляционного таргетирования Монголбанку следует:

- улучшить взаимосвязь между денежно-кредитной и бюджетной политикой (табл. 4);
- быть независимым от правительства;
- урегулировать приток денежной массы в экономике в связи с уровнем инфляции и, следовательно, улучшить макроэкономическое состояние;
- точно определить конечные и промежуточные цели денежно-кредитной политики;
- полностью обеспечить условиями для реализации режима инфляционного таргетирования.

Таблица 4

## Бюджетные расходы государств разных стран мира, % [9]

Страны	Филиппины	Новая Зеландия	Тайланд	Польша	Чехия	Монголия
Расходы правительства/ВВП	16,8	17,2	19,7	28,4	30,9	33,06
Долг государства/ВВП	87,0	50,0	58,0	39,8	13,0	39,54

Согласно табл. 4, расходы Правительства Монголии намного больше по сравнению с другими странами. Правительство Монголии проводит дефицитную бюджетную политику, в то время как Монголбанк осуществляет «жесткую» денежно-кредитную политику, что и является доказательством плохой взаимосвязи между денежно-кредитной и бюджетной политикой.

Международный опыт показывает, что в стране с центральным банком, независимым от правительства, уровень инфляции является низким. Монголбанку необходимо на законодательной основе стать независимым от правительства, в этом случае он может сконцентрироваться только на своей основной цели. П. Сарангуа в своей работе «Независимость центрального банка Монголии» отметил, что индекс независимости центрального банка – LVAW в 1996 г. составил 0,68%, а в 2010 г. – 0,47%. Это означает, что независимость Монголбанка ухудшилась (рис. 2) [3, с. 68].

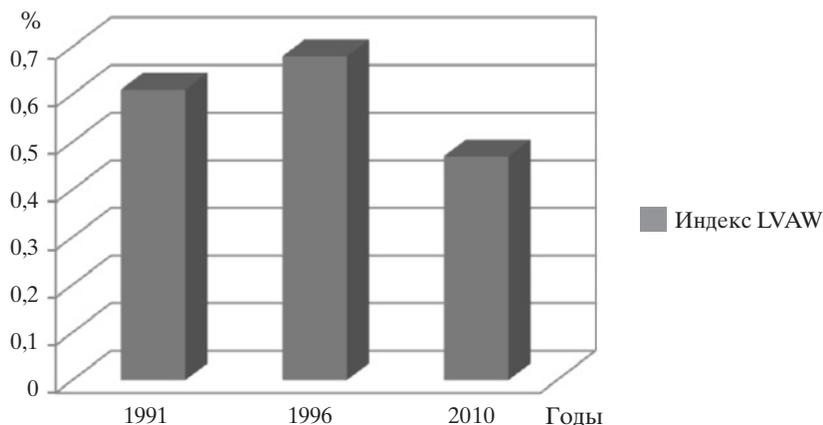


Рис. 2. Индекс независимости Монголбанка – LVAW

Результаты проведенного исследования позволяют сделать следующие выводы: для Монголии самым подходящим режимом таргетирования ДКП является инфляционное таргетирование; Монголбанку необходимо на законодательной основе стать независимым от правительства; улучшить прозрачность проведения денежно-кредитной политики, быть более открытым обществу; усовершенствовать систему финансового рынка; проанализировать возможность появления неожиданных экономических шоков; усовершенствовать модель регулирования инфляции; действовать не под руководством правительства, а сотрудничать; улучшить взаимосвязь между бюджетной и денежно-кредитной политикой.

### Литература

1. *Корищенко К.Н.* Актуальные проблемы методологии в реализации денежно-кредитной политики. М.: Экон. науки, 2006. 237 с.
2. *Селищев А.С.* Деньги. Кредит. Банки: Учебник для вузов. М., 2007. 294 с.
3. *Сарангуа П.* Тув банкны хараат бус байдал. Улан-Батор, 2010. 98 с.
4. *Frederic S. Mishkin* Inflation targeting in emerging market countries. NBER Working Paper No. 7618. March 2000. P. 1–2.
5. *Svensson L.E.* Deputy Governor of the Sveriges Riksbank, at the International Research Conference «Challenges to Central Banking in the Context of Financial Crisis». Mumbai, 2010. P. 6.
6. *Баттулга У.* Мунгуний бодлогын оновчтой хэлбэр. 2005. 12 с. URL: <http://www.mongolbank.mn/documents/tovhimol/group2/19.pdf>
7. *Бумчимэг Г.* Мунгуний бодлогын зорилтын сонголт, ур дунг унэлэх, хэрэгслүүдийг сонгох, бодлогыг хэрэгжүүлэх онол практикийн асуудлууд. 2004. 19 с. URL: <http://www.mongolbank.mn/documents/tovhimol/group2/23.pdf>
8. Закон Монголии «О Центральном банке (Монголбанк)» 13 мая 2001 г. Улан-Батор. URL: [http://www.mongolbank.mn/documents/law/tuv\\_banknii\\_huuli.pdf](http://www.mongolbank.mn/documents/law/tuv_banknii_huuli.pdf)
9. URL: <http://www.mongolbank.mn/aboutUs.aspx?did=5>

### Bibliography

1. *Koriwenco K.N.* Aktual'nye problemy metodologii v realizacii denezhno-kreditnoj politiki. M.: Jekon. nauki, 2006. 237 p.
2. *Seliwew A.S.* Den'gi Kredit Banki: Uchebnik dlja vuzov. M.: KnoRus, 2007. 294 p.
3. *Sarangua P.* Nezavisimost' central'nogo banka. Ulan-Bator, 2010. 98 p.
4. *Frederic S. Mishkin.* Inflation targeting in emerging market countries. NBER Working Paper No. 7618. March. 2000. P. 1–2.
5. *Svensson L.E.* Deputy Governor of the Sveriges Riksbank, at the International Research Conference «Challenges to Central Banking in the Context of Financial Crisis». Mumbai, 2010. P. 6.
6. *Battulga Ø.* Møngønij bodlogyn onovchtoij hjelbjør. 2005. URL: <http://www.mongolbank.mn/documents/tovhimol/group2/19.pdf>
7. *Bumchimjeg G.* Møngønij bodlogyn zoriltyn songolt, yr dyng ynjeljah, hjerjekslyydij songoh, bodlogyg hjerjegzhyyljah onol praktikijn asyudlyyd. 2004. URL: <http://www.mongolbank.mn/documents/tovhimol/group2/23.pdf>
8. Zakon Mongolii «O Central'nom banke (Mongolbank)» 13 maja 2001 g. Ulan-Bator. URL: [http://www.mongolbank.mn/documents/law/tuv\\_banknii\\_huuli.pdf](http://www.mongolbank.mn/documents/law/tuv_banknii_huuli.pdf)
9. URL: <http://www.mongolbank.mn/aboutUs.aspx?did=5>