

**Олон улсын валютын сангаас  
хэрэгжүүлэх хөтөлбөрийн эдийн  
засагт үзүүлэх нөлөөлөл**

Ө.Тайван<sup>1</sup>

2016 он

---

<sup>1</sup> Монголбанкны Хяналт шалгалтын газрын ахлах хянан шалгагч, цахим шуудан:  
[taiwan@mongolbank.mn](mailto:taiwan@mongolbank.mn)

## **Хураангуй**

Энэхүү судалгааны ажилд эдийн засгийн хямралын төрөл, хямралыг даван туулахад ямар арга хэмжээ авах шаардлагатай болох, энэхүү арга хэмжээ нь хямралд ямар замаар нөлөөлдөг болох талаар авч үзнэ.

Манайд үргэлжилж байгаа хямралын шинж тэмдэг нь өөрөө төлбөрийн тэнцлийн “Уламжлалт хямрал”-д хамаарагдах бөгөөд энэ хямралын үед эрэлтийн талын болон ханшийн хосолсон бодлого дээр суурилсан ОУВС-гийн хөтөлбөрийг хэрэгжүүлэх шаардлагатай. Түүнчлэн, “нийлүүлэлтийн талын” бодлогын зарим арга хэмжээг авч хэрэгжүүлнэ гэсэн үг юм. Энэ тохиолдолд дээрх загварт дурдсаны дагуу хямрал “Эдийн засгийн өөрийгөө зохицуулах үйл явц”-ыг түргэсгэх шаардлагатай бөгөөд энэ арга хэмжээ нь тавьсан зорилгод хүрэхэд тодорхой хугацаа шаарддаг болно.

### **Эдийн засгийн ангилал:**

F31, F41, H12, O24, E52, E62, E63

### **Түлхүүр үгс:**

Валютын хямрал, төлбөрийн тэнцлийн уламжлалт хямрал, орчин үеийн хямрал, мөнгө сангийн бодлого, эдийн засгийн өөрийгөө зохицуулах үе шат

## ГАРЧИГ

Удиртгал .....	4
Төлбөрийн тэнцлийн уламжлалт болон орчин үеийн хямралын онцлог шинжүүд, тэдгээрийн учир шалтгаан .....	4
Валютын хямралаас сэргийлэх, хямралыг даван туулах арга хэмжээ .....	5
Шинжилгээний хэсэг – макро эдийн засгийн тэнцвэрийн загвар .....	6
Нийт эрэлт .....	6
Нийт нийлүүлэлт .....	6
Эдийн засгийн өөрийгөө зохицуулах үйл явц .....	7
Төлбөрийн тэнцлийн хямралаас сэргийлэх, хямралыг даван туулах бодлогын шинжилгээ .....	9
Эрэлтийн талын бодлого.....	9
Ханшийн бодлого.....	10
Эрэлтийг хумих бодлого болон ханшийг бууруулах бодлогыг хослуулах.....	11
Нийлүүлэлтийн талын бодлого.....	11
Дүгнэлт .....	11
Ашигласан материал .....	14

## Удиртгал

Олон судлаачид эдийн засгийн хямралын талаар, тэр дундаа валютын болон санхүүгийн хямралын талаар судалсан байдаг. Eichengreen ба бусад (1994) гадаад валютын хямралын талаар судлаад төлбөрийн тэнцлийн уламжлалт хямрал нь макро эдийн засгийн тэнцвэрт бус байдлаас шалтгаалдаг бөгөөд энэ нь макро эдийн засгийн онцлог байдалтай холбоотой байдаг гэж үзжээ. Харин “high tech” буюу орчин үеийн хямрал нь банкны хяналт шалгалт, зохицуулалт хангалтгүй байснаас шалтгаалж, санхүүгийн зах зээл, санхүүгийн байгууллагуудын үйл ажиллагаа нь хямарч, доголдоноос шалтгаалдаг байна. Тиймээс уламжлалт хямрал нь макро эдийн засгийн шинж чанартай байдаг бол орчин үеийн хямрал нь илүү микро эдийн засгийн шинж чанартай байна.

Lee (1999) Азийн санхүүгийн хямралын үед хэрэгжүүлсэн бодлогыг авч үзээд Олон улсын валютын сан (ОУВС)-гийн явуулж байгаа бодлого сангийн хумих болон мөнгөний хатуу бодлого, санхүүгийн системд бүтцийн өөрчлөлт хийх гэсэн 2 үндсэн хүчин зүйл дээр төвлөрч байна гэж үзсэн байдаг.

### **Төлбөрийн тэнцлийн уламжлалт болон орчин үеийн хямралын онцлог шинжүүд, тэдгээрийн учир шалтгаан**

Эдийн засгийн хямралыг валютын болон банкны гэсэн 2 төрөлд ангилж болно. Цаг хугацааны хувьд түрүүнд тохиолдож байсан хямралыг “Уламжлалт”, сүүлд тохиолдож байгаа хямралыг “Орчин үеийн хямрал” гэж нэрлэдэг. “Уламжлалт хямрал” нь төлбөрийн урсгал тэнцлийн алдагдлаас шалтгаалдаг бол “Орчин үеийн хямрал” нь хөрөнгийн дансны алдагдлаас шалтгаалдаг байна.

“Төлбөрийн тэнцлийн уламжлалт” хямрал нь валютын хямрал юм. Eichengreen (1999) “Мөнгө болон сангийн тэлэх бодлогыг хэт их хэрэгжүүлэхэд илүүдэл эрэлт үүсч, үндэсний валют үнэгүйдэх, төлбөрийн тэнцэл алдагдахад хүргэдэг. Энэ нь валютын хямрал бий болох үндсэн шалтгаан болно гэж үзсэн байна. (Eichengreen 1999:19)

Төлбөрийн тэнцлийн “Уламжлалт хямрал” 1980-аад онд Филиппин болон Шинэ Зеландад тохиолдож байв. 1980-аад онд Филиппиний экспортын гол нэр төрлийн бүтээгдэхүүний үнэ дэлхийн зах зээл дээр унаж, хөдөө аж ахуйн бүтээгдэхүүний үйлдвэрлэл буурч, зарим томоохон компаниуд хаалгаа барьж байв. Энэ үед Филиппиний засгийн газар нь эдгээр дампуурч байсан компаниудыг дахин хөрөнгөжүүлэх арга хэмжээ авахад улсын төсвийн орлогын 30 орчим хувийг зарцуулж байв. Улмаар энэхүү арга хэмжээнд зарцуулах зорилгоор Засгийн газар Дэлхийн банк, олон улсын байгууллагуудаас зээл авсан бөгөөд Засгийн газрын нийт өр 40 тэрбум ам.долларт хүрсэн байна. Энэ үед тус улсын төлбөрийн тэнцлийн алдагдал нь Дотоодын нийт бүтээгдэхүүн (ДНБ)-ий 8.5 хувьд хүрсэн байдаг. Төлбөрийн тэнцлийн

“Уламжлалт хямрал” бий болох урьдчилсан нөхцөл нь хатуу ханшны тогтолцоо, төлбөрийн тэнцлийн их хэмжээний алдагдал, Төв банкны гадаад валютын хязгаарлагдмал нөөц байдаг.

Түүнчлэн, Төлбөрийн тэнцлийн “Уламжлалт хямрал”-ын үед төсвийн алдагдал өндөр байдаг бөгөөд энэхүү алдагдлыг нөхөх зорилгоор зээл авах, “мөнгө хэвлэх” арга хэмжээг авахад хүрдэг ба энэхүү арга хэмжээ нь инфляцийг хөөрөгддөг байна. Инфляци өссөнөөр тухайн улсын экспортын бүтээгдэхүүний өрсөлдөх чадвар буурдаг. Энэ үед Засгийн газар дотоод, гадаадаас зээл авбал, Засгийн газрын өрийн дарамт нэмэгддэг байна. Эдгээр шалтгаан нь хямралыг макро эдийн засгийн шинж чанартай гэж үзэхэд хүргэж байна.

Орчин үеийн буюу “high tech” хямрал нь Мексикт 1994-1995 онуудад, 1997 онд Тайланд, Индонези, БНСУ-д, 1998 онд ОХУ-д, 2000 онд Туркт, 2001 онд Аргентинд, 2008-2009 онд АНУ-д тохиолдож байв. Судлаачид сүүлийн үед тохиолдсон хямралуудыг “Хоёр дахь үеийн”, “Турав дахь үеийн хямрал” гэж нэрлэж байна. (Flood and Marion (1998), Chiodo and Owyang (2002))

Энэ төрлийн хямрал бий болох урьдчилсан нөхцлийг валютын тогтмол ханш, төлбөрийн тэнцлийн алдагдал, импортын нэмэлт эх үүсвэр болох богино хугацааны хөрөнгө оруулалтын орох урсгал гэж үздэг. Гадаадаас орох хөрөнгийн урсгал нь банк болон бусад санхүүгийн байгууллагуудаар дамжиж орж ирдэг. Хэрэв банк, санхүүгийн хяналт шалгалт сул байвал банкны систем доголдох бөгөөд энэ нь хөрөнгийн урсгал саарахад нөлөөлдөг байна. Тиймээс энэ хямрал нь өөрөө микро эдийн засгийн чанартай байдаг байна. Тиймээс хямралын эсрэг арга хэмжээнд банк, санхүүгийн хяналт шалгалтыг сайжруулах, зохицуулалтын арга хэмжээ боловсронгуй болгох зэрэг микро эдийн засгийн түвшний арга хэмжээ багтдаг.

### **Валютын хямралаас сэргийлэх, хямралыг даван туулах арга хэмжээ**

Валютын ханш, хүүгийн түвшин болон гадаад валютын нөөц буурах зэрэг шалтгаанаар тухайн орны үндэсний валют огцом үнэгүйдэхэд хямрал болж байгааг олон нийт мэддэг (Eichengreen ба бусад, 1994) байна.

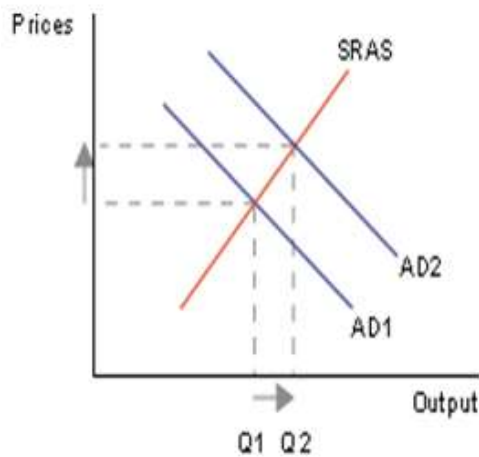
Төв банкны удирдлага нь үндэсний валютын ханш огцом унахаас болгоомжилж шаардлагатай арга хэмжээг авдаг хэдий ч валютын нөөц шавхагдах, мөн ханшийн савалгаан дээр тоглох гэсэн үйлдлүүдээс шалтгаалж, Төв банкнаас авч хэрэгжүүлж байгаа арга хэмжээ бүтэлгүйтдэг бөгөөд энэхүү уналтаас шалтгаалсан хүндрэл, дарамт тодорхой хугацаанд үргэлжилдэг байна. Дараах шижилгээгээр дээрх хүндрэлүүд нь хямралд хэрхэн хүргэж байгааг шинжлэн үзнэ.

## Шинжилгээний хэсэг – макро эдийн засгийн тэнцвэрийн загвар

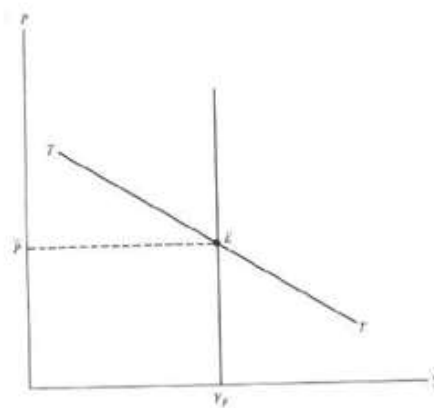
Төлбөрийн тэнцлийн “Уламжлалт хямрал” нь макро эдийн засгийн шинж чанартай тул макро эдийн засгийн тэнцвэрт загвар буюу нийт эрэлт, нийт нийлүүлэлтийн загварын төлбөрийн тэнцлийн “Уламжлалт хямрал” юмуу валютын хямралын үед эдийн засгийн өөрийгөө зохицуулах үйл явцыг хэрхэн шижлэх талаар авч үзнэ.

### Нийт эрэлт

Нийт эрэлт гэдэг нь үнийн тодорхой түвшинд худалдаж авахад бэлэн бараа бүтээгдэхүүний хэмжээ юм. Мөнгө болон сангийн тэлэх бодлого эрэлтийн муруйг баруун тийш нь шилжүүлдэг. Тухайлбал, мөнгө болон сангийн тэлэх бодлого нь эрэлтийг нэмэгдүүлдэг. Харин үндэсний валютын ханш буурвал, экспорт нэмэгдэж, дотоодын бараа үйлчилгээний эрэлт нэмэгддэг. Тиймээс эдгээр бодлогын нөлөөгөөр эрэлтийн муруй баруун тийш шилждэг.



Зураг 1 Нийт эрэлт, богино хугацааны нийлүүлэлтийн муруй, богино хугацааны тэнцвэр



Зураг 2 Урт хугацааны нийт эрэлтийн муруй

### Нийт нийлүүлэлт

Нийт нийлүүлэлт нь тухайн үнээр нийлүүлэхэд бэлэн байгаа бараа бүтээгдэхүүний тоо хэмжээ юм. Зурагт үзүүлсэнээр энэ нь технологи, капиталын хэмжээ өгөгдсөн бөгөөд нэрлэсэн цалин нь өөрчлөгдөхгүй гэсэн урьдчилсан нөхцөл дээр үндэслэн богино хугацааны нийт нийлүүлэлтийн (БХНН) муруй болон үнийн хооронд эерэг хамаарал байдаг гэж үздэг. Хэрэв үнэ ( $P$ ) өсөөд, бодит цалин ( $W/P$ ) буурахад хөдөлмөрийн эрэлтийн эрэлт нэмэгдэх бөгөөд үйлдвэрлэл ( $Y$ ) нэмэгдэнэ.

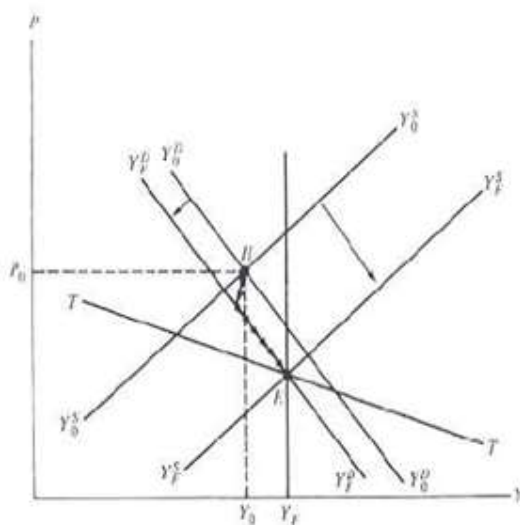
БХНН-ийн муруй бодит цалингийн хэмжээг дагаж өөрчлөгдөнө. БХНН-ийн муруй баруун тийш шилжих нь бодит цалин буурсанаас шалтгаалж, нийт нийлүүлэлт нэмэгдэж байгааг илэрхийлнэ. Хэрэв нэрлэсэн цалин нэг түвшин дээр өөрчлөгдөхгүй байвал, БХНН өөрчлөгдөнө.

Нийт эрэлт, нийлүүлэлт тэнцсэн тохиолдолд богино хугацаат тэнцвэр тогтдог. Урт хугацааны нийт нийлүүлэлт (УХНН)-ийн муруй бүрэн ажил эрхлэлтийн түвшинг илэрхийлж босоо тэнхлэгтэй паралель байдаг. Учир нь цаг хугацаа өнгөрөхөд ажил олгогч, ажилтны хоорондын гэрээ шинэчлэгдэж байдаг бөгөөд үнийн түвшин (P) өсөхөд цалингийн хэмжээ (W) дагаж өсдөг байна. Тиймээс үнэ өсөөгүй тохиолдолд бодит цалин (W/P) өсч, үүнээс болж хөдөлмөрийн эрэлт буурч, нийт үйлдвэрлэл анхны хэмжээндээ очдог. Тиймээс технологи, капитал болон хөдөлмөр нэмэгдэхэд УХНН-ийн муруй баруун тийш шилждэг. Хөрөнгийн урсгалд өөрчлөлт ороогүй гэж үзэхэд төлбөрийн тэнцэл нь урсгал тэнцэлтэй ижил байх бөгөөд 2 дахь зурагт төлбөрийн тэнцлийн муруй уруу налалттай байдаг. Энэ муруйн дээрх цэг бүрт төлбөрийн тэнцэл тэнцвэрт байдаг бөгөөд энэ муруйн дээд талд төлбөрийн тэнцэл эерэг, доод талд нь тэнцэл сөрөг байдаг. Үндэсний валютын ханш буурахад төлбөрийн тэнцлийн муруй дээшээ шилжиж, үндэсний валютын ханш өсөхөд муруй доошоо шилжилт хийдэг.

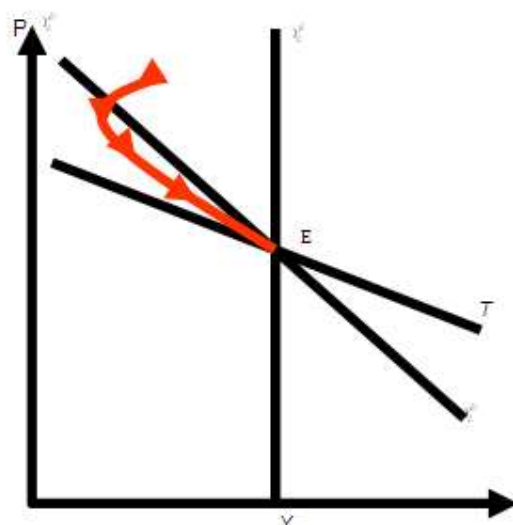
Урт хугацааны тэнцвэрийн үед төлбөрийн тэнцэл тэнцвэртэй, бүрэн ажил эрхлэлтийн түвшинд байдаг. Энэхүү тэнцвэрийн цэг дээр УХНН-ийн муруй, төлбөрийн тэнцлийн муруй 2 огтлолцох бөгөөд дотоод, гадаад тэнцвэрүүд хангагдана гэсэн үг юм. Өөрөөр хэлбэл, мөнгө, бараа, хөдөлмөрийн зах зээл урт хугацааны тэнцвэрт оршино гэсэн үг юм.

### **Эдийн засгийн өөрийгөө зохицуулах үйл явц**

Хямралаас сэргийлэх, хямралыг даван туулах бодлогын шинжилгээг хийхэд нийт эрэлт, нийлүүлэлтийн загварыг ашиглахын өмнө эдийн засгийн өөрийгөө зохицуулах үйл явцыг авч үзье. Хэрэв эдийн засаг төлбөрийн тэнцлийн алдагдалтай, ажилгүйдэл өндөр, хямралын өмнөх байдалтай байна гэж үзье. Зураг 3-т үзүүлсэнээр энэ нөхцөл байдлыг Н цэгт байна гэж дүрсэлсэн байна. Энэ үед ажил эрхлэлтийн муруй нь зүүн тийшээ, төлбөрийн тэнцлийн муруйн дээр байрласан байна. Энэ үед дотоод, гадаад аль аль нөхцөл байдал тэнцвэрт бус нөхцөлд байна. Ажилгүйдэл өндөр байгаа нөхцөлд ажил олгогчид нэрлэсэн цалин (W)-гаа бууруулна. Богино хугацаанд үнэ өөрчлөгдөөгүй гэж үзэхэд бодит цалин (W/P) буурдаг, ингэснээр хөдөлмөрийн эрэлт нэмэгддэг. Тиймээс БХНН нэмэгдэж, БХНН-ийн муруй баруун тийш шилждэг.



Зураг 3 Эдийн засаг өөрийгөө зохицуулах үйл явц



Зураг 4 Эдийн засаг өөрийгөө зохицуулах үйл явц

Энэ үед төлбөрийн тэнцлийн алдагдал гадаад валютын нөөцөөр санхүүжүүлдэг бөгөөд энэ нь нөөц буурахад нөлөөлдөг. Төв банкнаас стерилизацийн арга хэмжээг авч явуулдаггүй гэж үзвэл мөнгөний нийлүүлэлт буурна. Энэхүү мөнгөний нийлүүлэлт буурсанаар нийт эрэлт багасна. Графикт нийт эрэлтийн муруй зүүн тийш шилжинэ. Шинэ эрэлтийн муруй, БХНН-ийн муруй нь  $H$  цэгээс зүүн тийш, арай доор шинэ богино хугацааны тэнцвэрийн цэгт огтолцоно.

Хэсэг хугацааны дараа нийт нийлүүлэлт буурах, БХНН тэлэх зэрэг нөлөөлсөнөөр үнийн түвшин ( $P$ )-г буурахад нөлөөлдөг. Хэрэв нэрлэсэн ханш буурахгүй тохиолдолд, бодит ханш ( $eP^*/P$ ) нэмэгддэг бөгөөд өрсөлдөх чадвар сайжирч, төлбөрийн тэнцлийн алдагдал аажмаар буурдаг байна. Үйлдвэрлэлийн хэмжээ нь бүрэн ажил эрхлэлтийн түвшнээс доогуур байх үед БХНН-ийн муруй бүрэн ажил эрхлэлтийн түвшинд хүртэл буюу БХНН-ийн муруй баруун тийш шилжилт хийнэ. Төлбөрийн тэнцлийн алдагдал, мөнгөний нийлүүлэлт хумигдсанаар нийт эрэлтийн муруйг төлбөрийн тэнцэл тэнцвэрт очих хүртэл нийт эрэлтийн муруйг доош нь шилжүүлнэ. Зохицох процесс нь Зураг 4-т үзүүлсэнээр  $H$  цэгээс урт хугацааны тэнцвэрт цэг буюу  $E$  цэг хүртэл заасан муруй шугамаар дүрсэлнэ. Энэ цэг дээр эдийн засаг дотоод болон гадаад тэнцвэрт буцаж очно.

Энэхүү зохицуулах үйл явцыг эдийн засагчид ажиглаж, дүгнэлт гаргаж байсан бөгөөд тэдгээрийн үзэж байгаагаар энэхүү үйл явцад зарим дутагдалтай тал байдаг. Үүнд:

1. Эдийн засгийн өөрийгөө зохицуулах үйл явц нь эдийн засагт үнэ, цалин хүүгийн түвшин хэр хурдан бөгөөд өргөн хүрээтэй зохицохоос хамаарч хугацаа шаарддаг байна. Тиймээс эдийн засаг дахь хямрал удаан хугацаанд үргэлжилдэг.



Хэдийгээр үйлдвэрлэл тодорхой хэмжээгээр нэмэгддэг хэдий ч мөнгөний нийлүүлэлт хумигдах нөлөөнөөс хамаарч, ажилгүйдлийн түвшин зохицуулах үйл явцын эхний үед өндөр байдаг.

2. E цэгт хүрэх хүртэл тухайн орны валютын нөөц шавхагдах аюултай байдаг бөгөөд энэ валютын ханш цаашид огцом унах, улмаар хямралыг гүнзгийрүүлэхэд нөлөөлдөг байна.

Тиймээс хямралаас зайлсхийх, хямралыг даван туулахын тулд эдийн засгийн өөрийгөө зохицуулах үйл явцыг яаж хурдасгах вэ?

### **Төлбөрийн тэнцлийн хямралаас сэргийлэх, хямралыг даван туулах бодлогын шинжилгээ**

#### **Эрэлтийн талын бодлого**

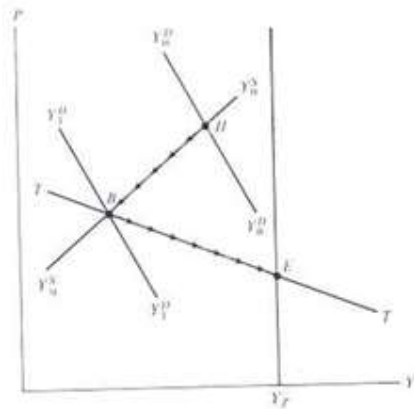
Хэрэв эдийн засаг нь ажилгүйдэл, инфляци болон төлбөрийн тэнцлийн алдагдал өндөр, N цэгт байгаа тохиолдолд, нөхцөл байдлыг залруулах зорилгоор сангийн хумих болон тэлэх сангийн болон мөнгөний хумих бодлогыг явуулдаг байна. Эдгээр бодлого нь нийт эрэлтийг тогтоон барих замаар төлбөрийн тэнцлийг алдагдлыг урьдчилж бууруулахад чиглэгддэг бөгөөд валютын нөөцийг багасахаас хамгаалдаг энэхүү бодлогыг “Эрэлтийн талын бодлого” гэж нэрлэдэг. Энэхүү бодлогыг явуулсанаар хэт тэлсэн сангийн болон мөнгөний бодлого, тогтмол ханшийн тогтолцооноос шалтгаалсан тухайн улсын өрсөлдөх чадвар муудах болон төлбөрийн тэнцлийн алдагдал зэргээр тодорхойлогддог Төлбөрийн тэнцлийн “Уламжлалт хямрал”-ын үндсэн шалтгааныг засаж залруулах боломжтой болох юм.

Мөнгөний хумих бодлогын үед хамгийн нийтлэг хэрэглэгддэг арга хэмжээ нь хэрэглээний зээл, хөрөнгө оруулалтын эрэлтийг бууруулахад чиглэсэн хүүгийн түвшнийг өсгөх арга хэмжээ байдаг. Харин сангийн тэлэх бодлогын түлхүү хэрэглэгддэг арга хэмжээ нь Засгийн газрын хэрэглээг бууруулах, хөрөнгө оруулалтын төдийгүй урсгал зардлыг бууруулах замаар Засгийн газрын зардлыг бууруулах арга хэмжээ байдаг.

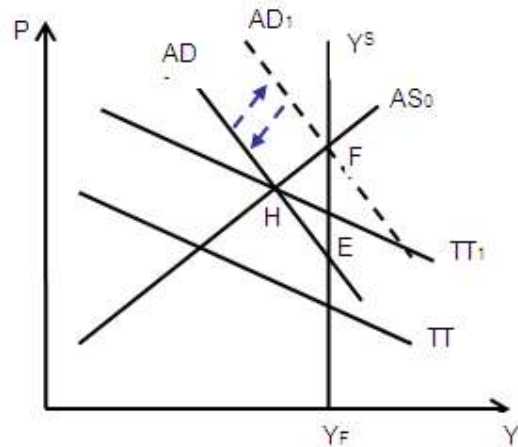
Эрэлтийн талын бодлогын ажиллах механизм дараах байдалтай байдаг. Сангийн хумих болон мөнгөний хумих бодлогын нөлөөгөөр нийт эрэлтийн муруй Зураг 5-д үзүүлсэний дагуу зүүн тийш  $Y^{D_0}$  –ээс  $Y^{D_1}$  цэг рүү шилждэг бөгөөд төлбөрийн тэнцлийн алдагдлыг бууруулах зорилгод хурдан хүрэх бололцоотой байдаг. Гэвч хүүгийн хэмжээ нэмэгдэх нь хувийн секторын хөрөнгө оруулалтыг бууруулж, аж ахуйн нэгжийг дампууруулж, ажилгүйдлийг нэмэгдүүлж, эдийн засгийн хямралыг гүнзгийрүүлдэг ба үүнийг богино хугацааны тэнцвэрийн цэг болох B цэгээр илэрхийлж байна. Урт хугацаанд ажилгүйдлийн нөлөөгөөр бодит цалин багасаж, ингэснээр үйлдвэрлэл нэмэгдэж, эдийн засаг бүрэн ажил эрхлэлтийн түвшинд аажмаар очдог байна. Эдийн засгийн өөрийгөө зохицуулах үйл явц нь эдийн засаг хэр

уян хатан байхаас шалтгаалдаг байна. Энэхүү үйл явцыг Зураг 5-т Н цэгээс В цэг рүү, дараа нь Е цэг рүү шилжих шилжилтээр харуулж байна.

Гэхдээ эрэлтийг хумих бодлого нь төлбөрийн тэнцлийн алдагдлыг бууруулж, инфляцийг хязгаарлах давуу талтай боловч, богино хугацаанд ажил эрхлэлтийг нэмэгдүүлдэггүй. Бүрэн ажил эрхлэлтийн түвшинд хүрэхэд эдийн засаг нь өөрөө зохицуулах механизмтай байх хэрэгтэй юм. Мөнгөний хумих бодлогын улмаас бий болох ажилгүйдэл нь урт хугацаанд үргэлжлэх магадлалтай байдаг учраас зарим орны Засгийн газрын хувьд энэхүү бодлогыг хэрэгжүүлэхээс цааргалдаг байна.



Зураг 5 Эрэлтийн талын бодлого



Зураг 6 Ханшийн бодлого

Төлбөрийн тэнцлийн алдагдалтай орнуудад ОУВС-гаас нийт эрэлтийг хумих бодлогыг илүү санал болгодог байна. Тиймээс эдгээр орнуудад ОУВС-гаас авсан арга хэмжээ ажил эрхлэлтийг багасгаж, үйлдвэрлэлийг бууруулдаг гэсэн шүүмжлэл дагуулдаг бөгөөд энэхүү байдлыг засч залруулах талаар ОУВС-гаас анхаарал тавьдаггүй гэсэн шүүмжлэл их байдаг.

### Ханшийн бодлого

Дээр өгүүлсэнчилэн эрэлтийг хумих бодлого нь төлбөрийн тэнцлийн алдагдлыг түргэн хугацаанд бууруулах боловч Зураг 5-т үзүүлсэнчилэн эдийн засаг В цэгт өндөр ажилгүйдэлтэй үйлдвэрлэлийн буурсан байдаг. Ханшийн бодлогоор Н цэгт байгаа тэнцвэрт бус байдлыг хэрхэн өөрчлөхийг үзье. Үндэсний валютын ханшийг бууруулах нь Маршал-Лернерийн нөхцөл биелэгдсэн гэж үзвэл дотоодын барааны өрсөлдөх чадварыг сайжруулж, экспортыг нэмэгдүүлж, импортыг бууруулдаг. Тиймээс хэрэв үндэсний валютын ханшийг хангалттай түвшинд бууруулвал, төлбөрийн тэнцлийн алдагдлыг зогсоож болно. (Зураг 6-д ТТ муруй ТТ<sub>1</sub> муруй хүртэл, цаашлаад F цэгээр дайран гарна) Ханшны бууралтын нөлөөгөөр дотоодын барааны эрэлтийг шилжүүлэх бөгөөд нийт эрэлтийн муруйг баруун тийш нь шилжүүлнэ. (Зураг 6-д эрэлт AD-ээс AD<sub>1</sub> рүү шилжинэ.) Энэ тохиолдолд төлбөрийн тэнцэл сайжрах бөгөөд ажил эрхлэлт

нэмэгдэж бүрэн ажил эрхлэлтийн хэмжээнд хүрэх хэдий ч энэ нь инфляцийн түвшин нэмэгдэхэд нөлөөлдөг байна.

### **Эрэлтийг хумих бодлого болон ханшийг бууруулах бодлогыг хослуулах**

Эрэлтийг хумих бодлогыг ханшийг бодлоготой хослуулан авч хэрэгжүүлсэнээр эдгээр бодлогуудын эерэг талуудын нөлөөллийг авч үлдэх ба эдгээр бодлогыг дангаар нь авч хэрэгжүүлсэнээс үүдэх сөрөг нөлөөллүүдийг харилцан нөхдөг байна. Тухайлбал, ханшийн бууралтыг дагаж бий болох үнийн өсөлтөөс сэргийлэхийн тулд эрэлтийг хумих бодлогыг нэвтрүүлсэнээр эрэлтийн муруй шилжилт хийдэггүй (Зурагт 6-д AD муруйгаар харуулав) Энэ үед эдийн засгийн богино хугацааны тэнцвэр Н цэг дээр оршиж байдаг. Гэвч ханш хангалттай хэмжээнд буурсанаар төлбөрийн тэнцлийн муруй Н цэгээр дамжин ТТ1 рүү шилжих бөгөөд Н цэг нь гадаад эдийн засгийн тэнцвэрийн үеийг илэрхийлдэг байна. Тиймээс хэдийгээр эдийн засагт ажилгүйдэл байх хэдий ч инфляцийг хөөрөгдөлгүйгээр төлбөрийн тэнцэл тэнцвэртэй байлгаж чаддаг.

### **Нийлүүлэлтийн талын бодлого**

Мөнгө, сангийн болон ханшийн бодлогыг хослуулсанаар үнэ өсөх үү эсвэл үйлдвэрлэл нэмэгдэх үү гэдэг сонголтын өмнө ирдэг. Үйлдвэрлэлийг нэмэгдүүлсэнээр үйлдвэрлэл, үйлчилгээний үнэ өсч, инфляцийг өсгөхөд хүргэдэг ба инфляцийг хязгаарлаж, төлбөрийн тэнцлийг алдагдлыг бууруулах гэсэн арга хэмжээ нь богино хугацаанд ажилгүйдэл нэмэгдэхэд хүргэдэг байна. Үйлдвэрлэлийг нэмэгдүүлэх зорилгоор эдийн засгийн багтаамжийг нэмэгдүүлэхэд чиглэсэн нийлүүлэлтийн талын бодлого нь онолын дагуу ажил эрхлэлтийг дэмжиж, тогтворжилтыг хангах нэгэн шийдэл болж чаддаг.

Графикт үзүүлсэнээр нийлүүлэлтийн талын бодлогын нөлөөгөөр урт хугацааны нийт нийлүүлэлт (УХНН)-ийн муруй баруун тийш нь шилждэг. Энэхүү үйл явцад үнийн түвшин өөрчлөгдөхгүйгээр нийт нийлүүлэлт нэмэгддэг байна. Нийлүүлэлтийн талын бодлогын арга хэмжээнд татварыг бууруулах, Засгийн газрын зүгээс эдийн засагт оролцох оролцоог багасгах, хөдөлмөрийн зах зээлийг идэвхижүүлэх зорилготой авч байгаа арга хэмжээнүүд ордог. Түүнчлэн, төрийн өмчит аж ахуйн нэгжүүдийн хувьчлал, санхүүгийн секторт хийгдэх бүтцийн өөрчлөлтийн арга хэмжээ нь тэдгээрийг зах зээлийн зарчмаар илүү үр ашигтай ажиллуулахад чиглэдэг. Гэвч төрийн өмчит аж ахуйн нэгжүүдэд бүтцийн өөрчлөлт хийх бодлого нь ажилгүйдлийг нэмэгдүүлэх, мөн нийгмийн халамжийг бууруулах бодлого нь шийдвэр гаргагчдад улс төрийн хувьд дарамт авчрах нь элбэг байдаг.

### **Дүгнэлт**

Eichengreen (1999) үзэхдээ банкны хууль тогтоомж, аудитын болон нягтлан бодох бүртгэлийн хууль тогтоомжууд, татан буулгах үйл ажиллагааны талаарх журам

болон зохистой засаглалын талаарх журмын талаар авч үзэх хэрэгтэй болдог. Хэрэв эрсдэлийн удирдлага хангалтгүй, хяналт шалгалт үр ашиг муутай байвал төлбөрийн тэнцлийн хөрөнгө оруулалтын данс болон банкны төлбөрийн чадварт сөргөөр нөлөөлдөг.

Lee (1999) Азийн санхүүгийн хямралын үеэр ОУВС-гаас явуулсан бодлогыг авч үзээд ОУВС-гийн бодлого нь үндсэн 2 хүчин зүйл дээр төвлөрч байна гэж үзсэн байна. Хөрөнгийн гадагшлах урсгалыг зогсоох, төлбөрийн тэнцлийн өөрчлөлтийг дэмжих, валютын ханшийг хамгаалах зорилгоор мөнгө болон сангийн бодлогыг явуулахаас гадна урт хугацааны хямралын эсрэг арга хэмжээнд тухай орны банкны системд бүтцийн өөрчлөлт хийх арга хэмжээ ордог.

**Төлбөрийн тэнцлийн “Уламжлалт хямрал”-ын эсрэг макро эдийн засгийн арга хэмжээг авахын тулд эдийн засгийн өөрийгөө зохицуулах үе шатыг хурдасгадаг бөгөөд эдийн засгийн хумих бодлого болон валютын ханшийг бууруулах бодлогыг хамтад нь авч хэрэгжүүлсэнээр төлбөрийн тэнцэл сайжирч, үнийн тогтвортой байдал хангагдах боломжтой болох хэдий ч ажил эрхлэлтийг нэмэгдүүлж чаддаггүй. Харин нийт нийлүүлэлтийн талын бодлогыг явуулснаар үйлдвэрлэл, ажил эрхлэлтийг урт хугацаанд нэмэгдүүлж чадах хэдий ч нэлээд хугацаа шаарддаг байна. Хөрөнгийн дансыг либералчилж, гадаадын хөрөнгө оруулалтад саад хориг тавихгүй байх нь аль ч хямралаас урьдчилан сэргийлэх чухал арга хэмжээ юм.**

1997 оны Азийн хямрал нь төлбөрийн тэнцлийн “Уламжлалт хямрал” биш боловч, ОУВС-гаас Азийн орнуудад өндөр хадгаламж, өндөр хөрөнгө оруулалт, инфляцийн бага түвшин, төсөв алдагдалгүй байсан зэрэг давуу талуудыг хэрэгсэхгүйгээр эхлээд сангийн хумих бодлогыг хэрэгжүүлсэн байдаг бөгөөд эдийн засгийн хямрал хир хэмжээнд байгааг урьдчилан таамаглаж чадаагүй юм.

Тиймээс ОУВС-гаас хөтөлбөр хэрэгжүүлж байх хугацаандаа энэхүү байдалд дүгнэлт хийж, хямралыг саармагжуулах зорилгоор анхны арга хэмжээгээ өөрчилсөн байна. Гэвч ОУВС-гаас дээрх орнуудад хэрэгжүүлж байсан Сангийн бодлогын зорилт нь хэтэрхий хатуу байсан бөгөөд цаашид хямралыг улам гүнзгийрүүлэхээр байсан гэж үздэг байна.

**Манайд үргэлжилж байгаа хямралын шинж тэмдэг нь өөрөө төлбөрийн тэнцлийн “Уламжлалт хямрал”-д хамаарагдана. ОУВС-гаас олгох зээл нь “Эрэлтийн талын болон ханшийн хосолсон” бодлого дээр суурилсан тус сангийн хөтөлбөрийг хэрэгжүүлэхэд дэмжлэг болох зорилготой юм. Түүнчлэн, тус хөтөлбөрийн хүрээнд “нийлүүлэлтийн талын” бодлогын зарим арга хэмжээг авч ОУВС-гаас хэрэгжүүлнэ гэсэн үг юм. Тиймээс дээрх загварт дурдсаны дагуу дээрхи хөтөлбөрийн дагуу “Эдийн засгийн өөрийгөө зохицуулах үйл явц”-ыг**

**түргэсгэх арга хэмжээг авч хэрэгжүүлэх шаардлагатай бөгөөд энэ арга хэмжээ нь тавьсан зорилгодоо хүрэхэд тодорхой хугацаа шаардана.**

## **Ашигласан материал**

Balino T.J.T., Bennett.A ба Borenstztein.E., 1999. *Monetary policy in dollarized economy*, IMF Occasional Paper 171, International Monetary Fund.

Chiodo, A. and Owyang, M, 2002. ‘A Case Study of a Currency Crisis: the Russian Default of 1998’, The Federal Reserve Bank of St. Louis.

Eichengreen, B., 1999. *Toward a New International Financial Architecture – A practice post Asia Agenda*, Institute for International Economics.

Eichengreen, B., Rose, A. and Whplosz, C., 1994. ‘Speculative Attacks on Pegged Exchange Rates: An empirical exploration with special exploration with special reference to the European monetary system’, *NBER Working paper No. 4898*, National Bureau of Economic Research.

Flood, R. and Marion, N, 1998. ‘Perspectives on the Recent Currency Crisis Literature’, *NBER Working paper No. 6380*, National Bureau of Economic Research.

Hallwood, C.P and MacDonald, R., 2000. ‘*International Money and Finance*’, Blackwell.

Krugman, P., 1979. ‘A Model of Balance-of-Payment Crisis’, *Journal of Money, Credit, and Banking*, 11(3): 311-25.

McKinnon, R., 1973., ‘*The Order of Economic Liberalisation: Financial Control in the Transition to a Market Economy*’, Brooking.

Mishkin, F.S., 2004. ‘*The economics of money, banking, and financial markets*’, Boston.

Rivera-Batiz., 1993. ‘Production, Prices, and Unemployment in the Open Economy’, chapter 16 of the textbook