

## ВАЛЮТЫН ХАНШИЙН ТОГТОЛЦООНЫ АСУУДАЛД: ВАЛЮТЫН ЗӨВЛӨЛИЙН ТОГТОЛЦОО МОНГОЛ УЛСАД ТОХИРОХ УУ

**Ө.Тайван<sup>\*</sup>, А.Энхбат<sup>\*\*</sup>**

**Хураангуй:** Валютын зөвлөл гэдэг нь тогтмол ханшийг онилсон илүү хүчтэй валютын ханшийн тогтолцооны нэг хувилбар бөгөөд валютын зөвлөлийн тогтолцооны үед тухайн орны валютыг цаасан мөнгө, зоос болон тухайн уясан валюттай тогтмол ханшаар чөлөөтэй хөрвүүлдэг. Валютын зөвлөлийн тогтолцоонд зарим давуу тал байгаа хэдий ч манай улсын эдийн засагт түүнийг тогтворгүй болгох хүчин зүйлс байгаа тул валютын зөвлөлийн тогтолцоог нэвтрүүлэхэд хүндрэлтэй байна гэсэн дүгнэлтэд хүрэв.

**Түлхүүр үгс:** Валютын зөвлөл, төлбөрийн тэнцэл, нийт эрэлт, нийлүүлэлт, валютын ханш, төв банкны тэнцэл

### DOES CURRENCY BOARD REGIME FIT TO MONGOLIA

**Abstract:** Currency board is a one of pegged exchange rate regimes. At this regime, currency notes and coins convertible into a foreign anchor currency or commodity at a truly fixed rate and on demand. Even though currency board has some advantages, it also has factors that could lead to destabilization of the economy of Mongolia. Hence, authors conclusion is that this kind of regime is not recommended for Mongolian economy.

**Key words:** Currency board, Balance of payment, aggregate demand, aggregate supply, exchange rate, central bank balance sheet

---

<sup>\*</sup> Монголбанк, (E-mail): taivan@mongolbank.mn

<sup>\*\*</sup> МУИС, Бизнесийн сургууль, (E-mail): enkhbatamarjargal@gmail.com.

### **Удиртгал**

Валютын зөвлөл (Currency board)-ийн талаар олон эрдэмтэд судалсан байдаг. Гэхдээ ихэнх судалгааны ажил нь валютын зөвлөлийн бусад тогтмол ханшийн тогтолцооноос ялгагдах ялгааг тодорхойлсон байдаг. Williamson [19] валютын зөвлөлийн үүргийг авч үзээд энэхүү тогтолцоо үр ашигтай ажиллах нөхцлийг тодорхойлсон байдаг. Schuler [18] валютын зөвлөлийн зарим шинж чанаруудыг тодорхойлсон байдаг. Batiz ба Sy [3] нь валютын зөвлөлийн тогтолцооны үүргийг авч үзээд валютын зөвлөл болон бусад тогтмол ханшийн стандарт тогтолцооны онцлог шинжүүдийг харьцуулсан загварыг харьцуулсан хүснэгтийг боловсруулсан байна. Epoch ба Culde [9] валютын зөвлөлийн тогтолцоог нэвтрүүлэх талаар судалсан бас Frankel [12] валютын зөвлөлтэй холбоотой зарим хэрэглээг судалсан байдаг. Balino [1] долларжсан эдийн засгийг судалж үзсэн байдаг.

Энэхүү судалгааны ажлаар өмнө нь хийгдсэн судалгааны ажлуудад тулгуурлан Валютын зөвлөлийн тогтолцооны сул, давуу талууд, түүний эдийн засагт нөлөөлөх механизм, валютын зөвлөлийн тогтолцоог нэвтрүүлэхэд тавигдах нөхцөл байдал, шаардлагууд нь манай улсад тохирч байгаа эсэхийг авч үзсэн болно.

### **Валютын зөвлөлийн тогтолцоо гэж юу вэ?**

Валютын зөвлөл (Зарим улсад Мөнгөний бодлого хэрэгжүүлэх байгууллага буюу Monetary Authority гэж нэрлэгддэг.) нь ил тод байх бололцоотой, валютын ханшийг онилсон ханшийн тогтолцооны нэг хэлбэр гэж үзэж болно. Валютын зөвлөлийн тогтолцооны үед үндэсний валют нь гадаад валютаар баталгаажсан байдаг бөгөөд иргэд, байгууллагаас хүссэн анхны шаардлагаар үндэсний валютыг гадаад валютаар сольж өгөх үүрэг хүлээдэг. Schuler [18] “Валютын зөвлөл нь иргэд, байгууллагын хүсэлтээр үндэсний цаасан мөнгө болон зоосон мөнгийг тодорхой уясан валют (нөөц валют) бараа бүтээгдэхүүнд тогтмол ханшаар хөрвүүлэх боломжтойгоор гүйлгээнд оруулах эрхтэй эрх бүхий байгууллага юм.” гэж тодорхойлсон байдаг. Уламжлалт валютын зөвлөлийн тогтолцооны үед иргэд, байгууллагуудаас хадгаламж татдаггүй. Энэхүү тогтолцооны үед валютын зөвлөл нь Төв банкны үүрэг гүйцэтгэдэг бөгөөд маш цөөн тохиолдолд Төв банктай зэрэгцэн үйл ажиллагаа явуулдаг байна Schuler [18].

Валютын зөвлөл гэдэг нь тогтмол ханшийг онилсон илүү хүчтэй валютын ханшийн тогтолцооны нэг хувилбар бөгөөд Төв банкнаас ялгаатай нь мөнгөний бодлого явуулах боломж нь хумигддаг. Харин тогтмол ханшийн илүү сулавтар

гэж нэрлэж болох бусад тогтолцооны үед мөнгө гүйлгээнд оруулах эсвэл Төв банкны бодлогын хүүг өөрчлөх байдлаар мөнгөний бодлого явуулах нь илүү боломжтой байдаг (Mishkin) [16].

Валютын зөвлөлийн тогтолцоог 70 гаруй орон хэрэглэж байна. Энэхүү нэр томъёог 1800-аад оны эхээр Их Британид “Валютын сургуулийнхан” гэж нэрлэгддэг эдийн засагчид анх гаргаж ирсэн. Тэд улс төрийн хувьд нэлээд нөлөөтэй байсан бөгөөд 1844 онд Банкны тухай хууль тогтоомжид өөрчлөлт оруулж, Төв банкныг Валютын зөвлөл болгон өөрчлөхийг оролдож байжээ.

Орчин үеийн валютын зөвлөлийн тогтолцоог дэмжигчдээс ялгаатай нь, “Валютын сургуулийнхан” нь мөнгөний суурийг бүрдүүлдэг хадгаламж болон гүйлгээнд байгаа мөнгө нь гадаад активаар 100 хувь баталгаажих ёстой гэдгийг ойлгоогүй юм. Тиймээс Банкны тухай хуульд хадгаламжид заавал байлгах нөөц тооцох заалт оруулаагүй байна. Гэхдээ Английн Төв банкныг Валютын зөвлөл болж өөрчлөөгүй.

Валютын зөвлөлийг амжилттай нэвтрүүлсэн анхны оролдлогыг Британийн Энэтхэгийн далай дахь колони улс болох Мавританид 1849 онд хийж байжээ. Түүнчлэн Баруун Африкийн улсууд болох Нигери, Гана, Сиер Леон болон Гамбид тус тус валютын зөвлөлийн тогтолцоог нэвтрүүлсэн байна. 1930-аад онд Британийн бусад колониуд болох Африк, Ази, Карибын тэнгисийн орнууд болон Номхон далайн орнуудын арлуудад нэвтрүүлжээ.

Валютын зөвлөлийн тогтолцоо нь 1900-гаад оны эхээр Аргентинд, 1920-иод онд тухайн үед бие даасан хот Данзиг (Одоогийнхоор БНПУ-ын Гданск хот) болон Йеменийн орнуудад үйлчилж байв. 1940-өөд он гэхэд 50 гаруй оронд энэхүү тогтолцоог ашиглаж байжээ. Инфляцийн түвшин бага, эдийн засгийн өсөлт өндөр, уясан валют руугаа чөлөөтэй хөрвөдөг улсуудад валютын зөвлөлийн тогтолцоо нь үр дүнтэй ажиллаж байв. Гэвч 1950 болон 1960-аад онуудад дийлэнх орнууд, ялангуяа Британийн колони байсан орнууд тусгаар тогтнолоо зарласны дараа өөрсдөө бие даасан мөнгөний бодлого явуулах зорилгоор валютын зөвлөлийн тогтолцоог өөрчилсөн.

Валютын зөвлөлийн тогтолцоо хамгийн үр дүнтэй үйлчилж байгаа орнуудад Хонгконг, Дани улсыг оруулж болно. Хонгконгийн Засгийн газар 1988 оноос хойш Хонгконгийн Мөнгөний бодлогыг хэрэгжүүлэх байгууллагын нөлөөг нэмэгдүүлсэн. 1998 оны 8 дугаар сард тус байгууллага нь Хонгконгийн хөрөнгийн бирж дээрээс хувьцаа худалдаж авсан нь Төв банкны хувьд онцгой үйлдэл байв. Хонгконгийн валютын зөвлөл нь валютын зөвлөл болон валютын зөвлөл төстэй тогтолцооны хоорондох завсрын тогтолцоо юм. Бермуд, Кэйман арлууд, Фалкландын арлууд, Гибралтар дахь Британийн нутаг дэвсгэр,

Дани улсын хэсэг болох Фаругийн арлуудад валютын зөвлөлийн уламжлалт тогтолцоо үйлчилж байна (Schuler) [18].

### **Валютын зөвлөлийн тогтолцооны онцлог шинж чанарууд**

Валютын зөвлөлийн тогтолцоо нь дараах шинж чанартай гэж Schuler [18] тодорхойлсон байдаг. Үүнд:

1. Валютын зөвлөлийн үед олон улсад хүлээн зөвшөөрөгдсөн, тогтвортой валют болох Их Британийн фунт эсвэл АНУ-ын доллар, евро зэрэг валюттай уях тохиолдол нийтлэг бөгөөд зарим орнуудад алт зэрэг зарим үнэт металлтай уясан байдаг.
2. Валютын зөвлөлийн тогтолцооны үед тухайн орны валютыг цаасан мөнгө, зоос болон тухайн уясан валюттай тогтмол ханшаар чөлөөтэй хөрвүүлдэг. Харин мөнгөний бодлого явуулах эрх бүхий газар хадгаламжийг тухайн уясан валют руу шууд бэлнээр хөрвүүлэх үүрэг хүлээдэггүй, харин гаргасан мөнгөн дэвсгэрт болон зоосыг хөрвүүлдэг байна. Тухайн орны валютыг уясан валют руу ямар нэг хязгаарлалтгүй чөлөөтэй хөрвүүлнэ гэдэг нь бараа үйлчилгээг худалдах, худалдан авах зэрэг төлбөрийн урсгал тэнцлийн аливаа арилжаа эсвэл санхүүгийн хөрөнгө, тухайлбал бондыг худалдах, худалдан авах хөрөнгийн дансдын гүйлгээнд ямар нэг хязгаарлалт тавихгүй гэсэн үг юм.
3. Валютын зөвлөлийн тогтолцооны үед тухайн мөнгөн тэмдэгт болон зоосыг хөрвүүлэхэд хангалттай хэмжээний нөөц гадаад валют юмуу алттай байх шаардлага байдаг. Өөрөөр хэлбэл, мөнгөний бодлого хэрэгжүүлдэг байгууллагын эх үүсвэрийнхээ нийт дүнгийн 105-аас 110 хувьтай тэнцэхүйц хэмжээний гадаад валютын нөөцтэй байх шаардлагатай.

### **Валютын зөвлөл болон Төв банкны ялгаа**

Валютын зөвлөл нь Төв банкнаас дараах шинж чанараар ялгаатай. Үүнд:

1. Төв банкнаас ялгаатай нь валютын зөвлөлийн уламжлалт тогтолцооны үед Засгийн газар, банкуудад зээл өгдөггүй. Өөрөөр хэлбэл, Засгийн газар нь төсвийн зардлыг Төв банкнаас зээл авч, мөнгө хэвлэх байдлаар санхүүжүүлэхгүй, зөвхөн татвар болон дотоод, гадаадын зээлээр санхүүжүүлэх тул инфляцийг хөөрөгдөхгүй. Frank [11] Аргентин улс 1991 онд валютын зөвлөлийг нэвтрүүлсэн бөгөөд ингэснээр инфляцийн түвшин 3 оронд хүрсэн байснаа 2 жилийн дотор буурч, 2 оронтой

түвшинд хүрсэн байна. Эдийн засгийн уналт зогсож, эдийн засаг өсч эхэлсэн. Cavallo [6] хүчин зүйлсийн бүтээмж 1980-аад онд сөрөг байснаа 1991, 1994 онд 6 хувь болж нэмэгдсэн байна.

2. Berg ба Borensztein [4] “Тухайн орны мөнгөн тэмдэгтийн ханш буурахаас үүдэлтэй эрсдэл буурч гадаад орнуудаас авах зээлийн эрсдэлийн премиум буурах, дотоод болон гадаад зээлийг бага хүүтэйгээр авах бололцоотой болох юм.” гэж үзсэн байдаг.
3. Валютын зөвлөлийн тогтолцооны үед бие даасан мөнгөний бодлого явуулах боломж харьцангуй хумигдмал байдаг. Өөрөөр хэлбэл, мөнгөний бодлого туслах чанартай байдаг бөгөөд өөрөө өөрийгөө авч явах шинж чанартай байдаг. Тиймээс валютын зөвлөлийн тогтолцоо нь мөнгөн тэмдэгт болон зоосыг тухайн уясан валютаар тодорхой ханштайгаар солих ганц үүрэгтэй байдаг юм.
4. Төв банкнаас ялгаатай нь валютын зөвлөлийн уламжлалт тогтолцооны үед бодлогын хүүгээр дамжуулж, банкны зээл, хадгаламжийн хүүгийн түвшинд нөлөө үзүүлж чаддаггүй. Харин валютын зөвлөлийн тогтолцооны үед тухайн уясан валюттай харьцах ханш тогтмол байдаг нь ханштай уяж буй орны ханш, инфляцид тухайн орны ханш, инфляцийн түвшинтэй адил хэмжээнд очих хүртэл арбитраж (arbitrage)-ийн үйл ажиллагаа явагдах хөшүүрэг болдог байна. Харин өндөр инфляцитай орнуудын Төв банкныг валютын зөвлөлийн тогтолцоонд шилжүүлэхэд дээрх байдал ажиглагддаггүй. Учир нь валютын зөвлөлд шилжиж байгаа тэдгээр орнуудын үндэсний валютын ханш нь тогтворгүй байдаг бөгөөд ихэнхи бараа, үйлчилгээний тухайн уясан орны валютаар илэрхийлсэн үнэ нь харьцангуй доогуур байдаг. Энэ үнийн түвшин өмнөхөөсөө бага багаар нэмэгдэх бөгөөд харин үнийн өсөлтийн хурд буюу жилийн инфляцийн түвшин буурдаг байна. Энэхүү байдал нь Аргентин, Эстони болон Литва гэсэн орнуудад ажиглагдсан болно.
5. Валютын зөвлөл нь Төв банктай адил эцсийн зээлдүүлэгчийн хариуцлага хүлээдэггүй тул хувьд банкуудыг алдагдлаас хамгаалах зорилгоор санхүүгийн дэмжлэг үзүүлдэггүй. Валютын зөвлөлийн уламжлалт тогтолцооны үед банк татан буугдах нь их ховор байдаг. Туршлагаас үзэхэд, Төв банкны эцсийн зээлдүүлэгчийн үүрэг нь банкуудыг бас зарим талаар хайхрамжгүй байхад хүргэдэг байна. Хэдийгээр Валютын зөвлөл нь эх үүсвэртэй тэнцэх нөөцийг 100 хувь валютаар барьдаг. Төв банкны хувьд банкууд нийт эх үүсвэрийнхээ тодорхой хувьтай тэнцэх хэмжээний нөөцийг бэлнээр барьж байдаг. Өөрөөр хэлбэл, M0 буюу нөөц мөнгөтэй тэнцэх хэмжээний валютыг

100 хувь валютаар барьдаг.

### Валютын зөвлөлийн тогтолцооны үе дэх Төв банкны тэнцэл

Валютын зөвлөл нь дотоодын оршин суугчдаас гадаад валютыг авах, зарах үед гүйлгээнд байгаа мөнгө, гадаад валютын нөөц адил хэмжээгээр өсч, буурна. Тиймээс гадаад валютын нөөц байнга хэлбэлзэх хэдий ч нөөц нь нөөц мөнгийг 100 хувь нөхөх хэмжээнд байна. Валютын зөвлөлийн тогтолцооны үе дэх Төв банкны тэнцэл ямар байдалтай байхыг дараах схемээр харуулав.

#### Валютын зөвлөлийн тогтолцооны үе дэх Төв банкны тэнцэл

А	Валютын зөвлөлийн үеийн төв банкны тэнцэл		П	А	Валютын зөвлөлийн үеийн төв банкны тэнцэл		П
	Нөөц	Хадгаламж			Нөөц	Хадгаламж	
	1000 ам.доллар	500 төгрөг			900 ам.доллар	500 төгрөг	
		(=500 ам.доллар)				(=500 ам.доллар)	
		Гүйлгээнд байгаа мөнгө 500 төгрөг				Гүйлгээнд байгаа мөнгө 400 төгрөг	
		(=500 ам.доллар)				(=400 ам.доллар)	
	1000 ам.доллар	1000 төгрөг			900 ам.доллар	900 төгрөг	
		(=1000 ам.доллар)				(=900 ам.доллар)	

Валютын зөвлөл нь дотоодын оршин суугчдаас 100 төгрөгийг авч, 100 ам.долларыг төлнө. Ингэснээр гүйлгээнд байгаа мөнгө 100 төгрөгөөр, ам.долларын нөөц мөн хэмжээгээр буурна. Ам.долларын нөөц нь нөөц мөнгийг 100 хувь нөхөх хэмжээнд байна.

**Валютын зөвлөлийн тогтолцооны үе дэх эдийн засаг дахь тэнцвэр, мөнгө бодлогыг хэрэгжүүлэх бололцоо хязгаарлагдмал болох нь**

### Нийт эрэлт

Нийт эрэлт гэдэг нь үнийн тодорхой түвшинд худалдаж авахад бэлэн бараа бүтээгдэхүүний хэмжээ юм. Мөнгөний болон төсвийн тэлэх бодлого эрэлтийг нэмэгдүүлдэг. Харин үндэсний валютын ханш суларвал, экспорт нэмэгдэж, дотоодын бараа үйлчилгээний эрэлт нэмэгддэг. Тиймээс эдгээр

бодлогын нөлөөгөөр эрэлт нэмэгддэг.

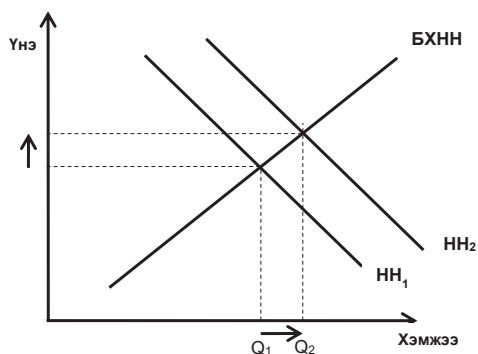
### **Нийт нийлүүлэлт**

Нийт нийлүүлэлт нь тухайн үнээр нийлүүлэхэд бэлэн байгаа бараа бүтээгдэхүүний тоо хэмжээ юм. Зураг 1-т үзүүлсэнээр энэ нь технологи, капиталын хэмжээ, 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 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, нийлүүлэлтийн тэнцвэр хангагдсан тохиолдолд богино хугацааны 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 Зураг 2-т 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.

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

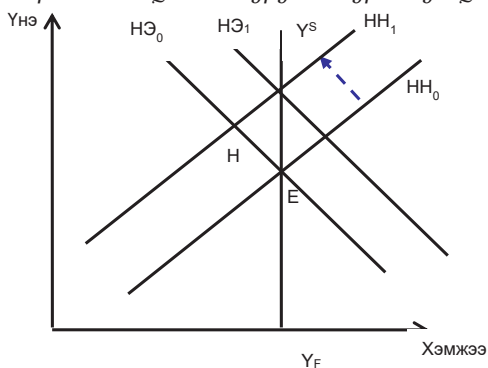


Эх үүсвэр: Rivera-Batiz (1994).

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.

Мөнгөний тэлэх бодлогын үед нийтлэг хэрэглэгддэг арга хэмжээ нь хэрэглээний зээл, хөрөнгө оруулалтын эрэлтийг өсгөхөд чиглэсэн хүүгийн түвшнийг өсгөх арга хэмжээ байдаг. Мөнгөний тэлэх бодлогын нөлөөгөөр эрэлт нэмэгдэнэ.

Зураг 2. Төлбөрийн тэнцлийн муруй ба урт хугацааны тэнцвэр

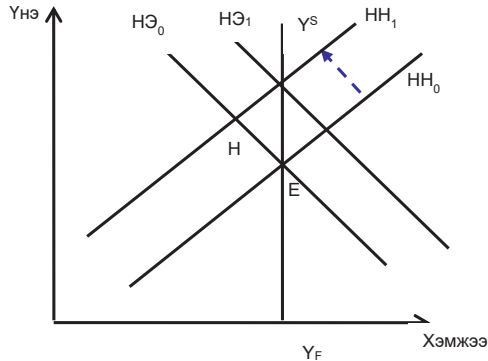


Эх үүсвэр: Rivera-Batiz.(1994).



Төв банкны үед нийт нийлүүлэлт сөрөг шокт автсан үед мөнгөний тэлэх бодлогоор эдийн засгийг бүрэн ажил эрхлэлтийн тэнцвэрт авчрах боломжтой байна. Харин Валютын зөвлөлийн тогтолцооны үед мөнгөний тэлэх бодлогоор нийт эрэлтийг дэмжих бололцоо хязгаарлагдмал байдаг (Зураг 3-аас үзнэ үү).

Зураг 3. Мөнгөний бодлогоор нийт эрэлтийг дэмжих бодлогын нөлөө



Эх цувсвр: Rivera-Batiz (2014).

**Валютын зөвлөл үр дүнтэй ажиллах нөхцлүүд, тэдгээр нь манай улсын эдийн засагт хэрхэн хангагдаж байгаа байдал**

Валютын зөвлөл тогтвортой ажиллах нь эдийн засаг дараах нөхцлүүдээс хамаардаг. Иймд эдгээр асуудлыг дараах хэсэгт дэлгэрүүлэн авч үзье.

### **Мөнгөний бодлого, мөнгөний бодлогыг хэрэгжүүлэх байгууллагууд**

Валютын зөвлөлийн үед бие даасан мөнгөний бодлого явуулах бололцоогүй байдаг бөгөөд тухайн нөөц валютын улсын мөнгөний бодлогыг явуулах хэрэгтэй байдаг. Өөрөөр хэлбэл, тухайн нөөц валюттай харьцах паритет буюу тэнцвэрт харьцааг хадгалахын тулд тухайн нөөц валютын орны мөнгөний бодлоготой адил бодлого явуулах хэрэгтэй болно. Гэвч тухайн мөнгөний бодлого нь хөгжлийн өөр түвшинд байгаа валютын зөвлөлтэй улсын хувьд тохиромжтой бодлого биш байж болно. Тэдгээр улсуудын хувьд тухайн улсын мөнгөн тэмдэгийг эзэмшигчдийн гадаад валют худалдан авах эрэлт хэрэгцээг хангах чадвартай байх шаардлагатай байдаг.

Валютын зөвлөлийн үед гадаад валютын нөөц нь үнэт металл зэрэг зах зээл дээр борлогдох чадвар сайтай хөрөнгөөс бүрддэг хэдий ч эдгээр нь үнийн эрсдэлд орох магадлал өндөр байдаг. Frank [11] Нөөц мөнгийг 100 хувь

валютын нөөцөөр хангах нөхцөл нь валютын спекуляци дайралтад өртөхгүй гэсэн баталгаагаар хангагдаж чаддаггүй.

Банкны систем нь мөнгийг үржүүлэх үүрэг гүйцэтгэдэг бөгөөд банкны системээс харилцагчид мөнгөө татах үед төв банкны нөөц шавхагдах эрсдэл тулгардаг, ингэснээр үндэсний мөнгөн тэмдэгт нэрлэсэн ханш маш хүчтэй сулрах дарамт бий болно.

**Валютын зөвлөлийн тогтолцооны үед бие даасан мөнгөний бодлого явуулах боломж хумигдмал, төв банкны бие даасан байдал алдагдах байдал бий болдог тул Монгол улсын эдийн засагт тогтвортой байдал алдагдах эрсдэлтэй юм.**

### **Гадаад валютын нөөцийг бүрдүүлэх**

Гадаад валютын нөөцийг бүрдүүлэх валют нь олон улсын зах зээл дээр тогтвортой валют байх шаардлагатай. Түүнчлэн, үндэсний валютыг уях валютын оронтой хийх худалдаа нь гадаад худалдаанд дийлэнх хувийг эзлэх шаардлагатай байдаг. Хэрэв энэ хангагдахгүй тохиолдолд валютын зөвлөлийг нэвтрүүлэх гэж байгаа орнуудын худалдааны түнш орнуудын валют тухайн нөөц валют болгон авах орны валютын эсрэг чангарах, сулрах тохиолдолд тухайн орны валютын худалдааны түнш орны валютын эсрэг өөрчлөгдөхөд шууд нөлөөлдөг байна. (Frank) [11]

Манай 2 хөрш орнууд болох БНХАУ-ын юань, ОХУ-ын рубль нь ам.долларын эсрэг чангарах, сулрах эрсдэл байгаа тул ам.долларыг нөөц валют болгон авах нь манай орны хувьд эдгээр валюттай харьцсан ханшинд нөлөөлөх магадлалтай юм.

### **Санхүүгийн сектор**

Төв банк эцсийн зээлдүүлэгчийн үүрэг хүлээдэггүй тул банкны систем тогтворгүй болох үед банкны системд итгэх итгэл алдагдах, төлбөрийн чадваргүй болох эрсдэлээс хамгаалах боломж хязгаарлагдмал байдаг. Тиймээс валютын зөвлөлийг нэвтрүүлэхийн тулд санхүүгийн секторт зохицуулалтын зарим арга хэмжээг авах шаардлагатай. Тухайлбал, хадгаламжийн даатгалын тогтолцоо болон өөрийн хөрөнгийн хүрэлцээний үзүүлэлтүүдэд тавигдах шаардлагыг боловсронгуй болгох хэрэгтэй байдаг. Frank [11] Энэ хүрээнд санхүүгийн салбарт тавих хяналт шалгалтыг сайжруулах, албадлагын арга хэмжээг чангатгах шаардлага тулгарах юм.

### Төсвийн бодлого, өрийн дарамт

Валютын зөвлөл нь урт хугацаанд засгийн газрын өр зээлийн хэмжээ бага байх үед тогтвортой ажилладаг байна. Өр зээл нэмэгдэх, дефолт болох эрсдэл өндөрсөхөд зээлийн хүү нэмэгдэж, зээлийн өрөө барагдуулахад хүндрэлтэй болдог. Банкны сектор дахь нөөцийн үржүүлэгчийн нөлөөгөөр валютын зөвлөлийн нөөц буурч, систем унахад хүрдэг байна. Тиймээс төсвийн хатуу чанга сахилга бат нь валютын зөвлөлийн тогтвортой байдлыг хангахад чухал үүрэгтэй байдаг. (Frank) [11]

Манай улсын төсвийн гүйцэтгэлээс харахад төсвийн орлого 2020 оны 11 сарын байдлаар 9.1 их наяд төгрөг, төсвийн зарлага 12.0 их наяд төгрөг, төсвийн алдагдал 2.9 их наяд төгрөг байна. Нийт гадаад өрийн хэмжээ 31.2 тэрбум ам.доллар байна.

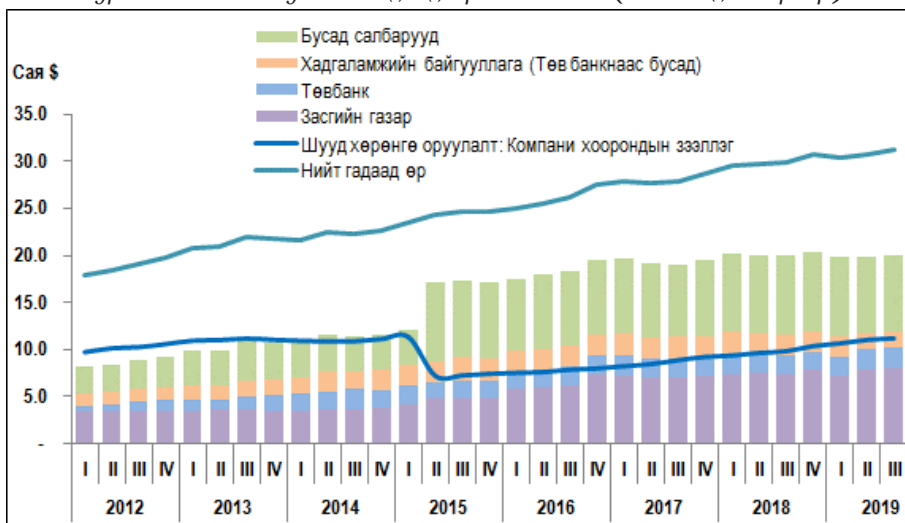
Зураг 4. Монгол Улсын төсвийн орлого, зарлага (тэрбум төгрөгөөр)



Эх үүсвэр: Монголбанкны статистикийн эмхэтгэл (2020/12/25).

Аргентинийн Засгийн газрын хувьд өрийн хямрал руу хурдтайгаар явж байсан нь хөрөнгө оруулагчдыг үргээх томоохон хүчин зүйл болж байв (Vleaney 2004).

Зураг 5. Монгол улсын гадаад өрийн өсөлт (сая ам.доллараар)



Эх үүсвэр: Монголбанкны статистикийн эмхэтгэл (2020/12/25).

Манай улсад төсөв алдагдалтай, гадаад өрийн хэмжээ өндөр байгаа нь валютын зөвлөлийн тогтолцоо тогтворгүй болж хямрахад нөлөөлөх томоохон хүчин зүйлс болж байна.

### Гадаад сектор

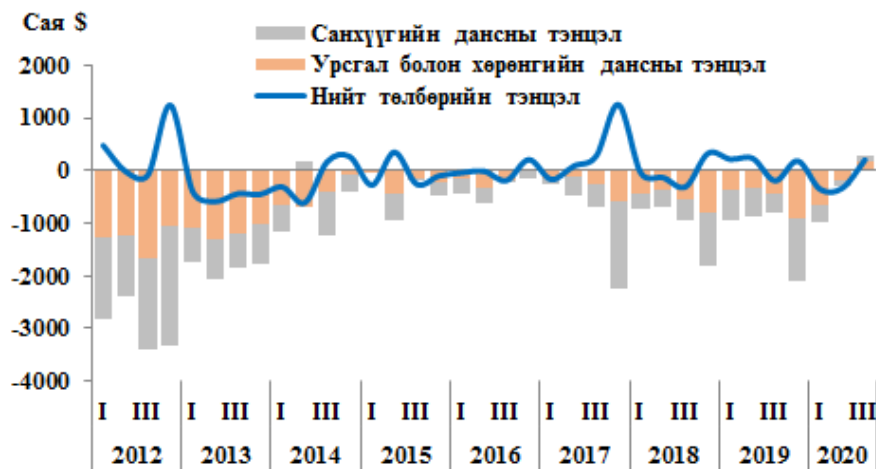
Frank [11] валютын зөвлөлийг нэвтрүүлэх гэж байгаа орон худалдааны шокт аль болох орох ёсгүй гэсэн байдаг бөгөөд зөвхөн нэг биш хэд хэдэн улс орнуудтай худалдаа хийх нь аль нэг орны эдийн засагт учрах шокоос болж экспортын хэмжээ буурах эрсдэлээс хамгаална гэж үзсэн байна. 20 дугаар зууны эцсээр тогтмол ханшийн тогтолцоо олон улсын валютын зах зээлд ноёрхож байв. 1973 онд Bretton Woods-ийн систем задран унасанаас хойш хатуу хашны тогтолцоо болон зах зээлд интервенц хийн оролцох байдал нийтлэг хэвээр л байв. Европын холбооны эдийн засаг валютын холбооноос евро бүсийг бий болгосноор өөр түвшинд гаргаж ирсэн байдаг. Энэ үед бодлого боловсруулагчид мөнгөний бодлогын “Сонгодог гурвал”-тай тулгарсан байдаг. Хөрөнгийн чөлөөт шилжилт бүхий хөрөнгийн зах зээлийн интеграцилал нь эрсдэл болон нөөцийн оновчтой хуваарилах боломжийг бүрдүүлж, албан ёсны Парето үр ашигтай байх нөхцөлд хүргэж байна. (Frank) [11]

Гэвч тогтмол ханшийн тогтолцооны үе дэх хөрөнгийн зах зээлийн

интеграцилал нь ханшийн спекуляцид ороход эрсдэлийг бүрдүүлдэг. Олонхи судлаачдын үзэж байгаагаар Аргетинд Валютын зөвлөлийн тогтолцоо нурсан шалтгаан нь хөрш орны эдийн засгаас шалтгаалж, үндэсний валютын бодит ханш чангарах аюул тулгарсантай холбоотой байсан. (Frank) [11]

Манай улсын төлбөрийн урсгал ба хөрөнгийн данс болон санхүүгийн тэнцлийг авч үзэхэд 2009 оноос авч үзэхэд алдагдалтай явж ирсэн байдаг.

Зураг 6. Монгол улсын төлбөрийн тэнцэл



Эх үүсвэр: Монголбанкны статистикийн эмхэтгэл. (2020/12/25)

Төлбөрийн тэнцэл нь алдагдалтай, экспорт нь буурч байх нь тухайн улсын валютын өрсөлдөх чадварыг бууруулахад нөлөөлж байдаг. Энэ нь Валютын зөвлөл тогтворгүй болох нэг шалтгаан болно.

### Дүгнэлт

Валютын зөвлөл гэдэг нь тогтмол ханшийг онилсон илүү хүчтэй тогтолцооны нэг хувилбар бөгөөд Валютын зөвлөлийн тогтолцооны үед тухайн орны валютыг цаасан мөнгө, зоос болон тухайн уясан валюттай тогтмол ханшаар чөлөөтэй хөрвүүлдэг.

Валютын зөвлөлийн тогтолцоо амжилттай хэрэгжсэн байгаа орнуудад инфляци буурч, эдийн засгийн өсөлт хангагдаж байсан тохиолдлууд ажиглагдаж байв. Түүнчлэн, тухайн орны мөнгөн тэмдэгтийн ханш буурахаас үүдэлтэй эрсдэл буурч гадаад орнуудаас авах зээлийн эрсдэлийн премимум буурах, дотоод

болон гадаад зээлийг бага хүүтэйгээр авах бололцоотой болох нөхцөл бүрдэж болно. Дээрх давуу талуудын зэрэгцээ валютын зөвлөлийн тогтолцооны үед бие даасан мөнгөний бодлого явуулах боломж хязгаарлагддаг сул тал байдаг.

Валютын зөвлөлийн тогтолцооны үед нийт нийлүүлэлт сөрөг шокт автагдсан үед мөнгөний тэлэх бодлогоор нийт эрэлтийг дэмжих бололцоо алдагддаг байна. Мөн Төв банктэй адил эцсийн зээлдүүлэгчийн хариуцлага хүлээдэггүй тул банкны систем доголдох эрсдэлээс сэргийлэх үүднээс банкны хяналт шалгалтыг сайжруулах зайлшгүй шаардлага урган гарч ирнэ.

Валютын зөвлөлийн тогтолцооны үед бие даасан мөнгөний бодлого явуулах боломж хумигдмал байдаг бөгөөд энэ төв банкны бие даасан байдал алдагдах байдал бий болдог тул манай улсын эдийн засагт тогтолцооны хувьд эрсдэл учрах магадлалтай байна. Түүнчлэн, улсын төсөв алдагдалтай, гадаад өрийн хэмжээ өндөр байгаа нь валютын зөвлөлийн тогтолцоо тогтворгүй болж, эдийн засгийн тогтвортой байдал алдагдахад нөлөөлөх томоохон хүчин зүйлс болохоор байгаа юм. Төлбөрийн тэнцэл нь алдагдалтай, экспорт буурч байх нь тухайн улсын валютын өрсөлдөх чадварыг бууруулахад нөлөөлж байдаг нь Валютын зөвлөл тогтворгүй болох нэг шалтгаан болно.

Валютын зөвлөлийн тогтолцоонд зарим давуу тал байгаа хэдий ч манай улсын эдийн засагт түүнийг тогтворгүй болгох хүчин зүйлс байгаа тул Валютын зөвлөлийн тогтолцоог нэвтрүүлэхэд хүндрэлтэй байна гэж дүгнэж болохоор байна.

### **Ашигласан материал**

- [1] Balino T.J.T., Bennett.A and Borenstztein, E. (1999a). Monetary Policy in Dollarized Economy, IMF Occasional Paper 171, International Monetary Fund.
- [2] Balino, T.J.T. and Enoch, C. (1997b). Currency Board Arrangements Issues and Experiences, IMF Occasional Paper 151, International Monetary Fund.
- [3] Batiz, L.A.R. and Sy.N.R.A. (2000). 'Currency Boards, Credibility, and Macroeconomic Behavior', IMF Working Paper 00/97, International Monetary Fund.
- [4] Berg, A. and Borensztein, E. (2000). 'The Pros and Cons of Full Dollarization', IMF working paper 00/50, International Monetary Fund.
- [5] Bleaney, M (2004) 'Argentina's Currency Board Collapse: Weak Policy or Bad Luck? The world economy.

- [6] Cavallo, D.F and Cottani, J.A (1997). 'Argentina's Convertibility Plan and the IMF', AEA papers and proceedings 87(2), American Economic Association.
- [7] Eichengreen, B. (1999a). *Toward a New International Financial Architecture – A practice post Asia Agenda*, Institute for International Economics.
- [8] Eichengreen, B., Rose, A. and Whplosz, C. (1994b). 'Speculative Attacks on Pegged Exchange Rates: An Empirical Exploration with Special Reference to the European Monetary System', NBER Working paper No. 4898, National Bureau of Economic Research.
- [9] Enoch, C. and Culde, A. (1998). 'Are Currency Boards a Cure for All Monetary Problems', IMF Occasional Paper, International Monetary Fund.
- [10] Flood, R. and Marion, N (1998). 'Perspectives on the Recent Currency Crisis Literature', NBER Working paper No. 6380, National Bureau of Economic Research.
- [11] Frank, D. (2005). 'How Currency Boards Collapse-The Case of Argentina', Seminar Paper, University of Basel.
- [12] Frankel, J.A. (1999). 'No Single Currency Regime is Right for All Countries or at All Times', IMF Working Paper 7338, National bureau of Economic Research.
- [13] Hallwood, C.P and MacDonald, R. (2000). 'International Money and Finance', Blackwell.
- [14] Krugman, P. (1979). 'A Model of Balance-of-Payment Crisis', *Journal of Money, Credit, and Banking*, 11(3): 311-25.
- [15] McKinnon, R. (1973). 'The Order of Economic Liberalisation: Financial Control in the Transition to a Market Economy', Brooking.
- [16] Mishkin, F.S. (2004). 'The Economics of Money, Banking, and Financial Markets', Boston.
- [17] Rivera-Batiz.(1994). 'International Finance and Open Economy Macroeconomics', Chapter 16, 'Production, Prices, and Unemployment in the Open Economy', MacMillan.
- [18] Schuler, K. (2003). 'Currency Board and Dollarization', Department of Economics, University of Illinois at Chicago.
- [19] Williamson, J. (1995). 'What Role for Currency boards', Washington.