

10

**ДЭЛХИЙН ЭДИЙН ЗАСГИЙН ХЯМРАЛЫН
АНХДАГЧ ШАЛТГААН**

Д.Хишгээ, Р.Батжаргал

Г.В.Плехановын нэрэмжит
Оросын эдийн засгийн академийн
эдийн засгийн ухааны доктор
проф. В.Юсим.

Дэлхийн эдийн засгийн хямралын анхдагч шалтгаан

2008 оны намар дэгдсэн дэлхийн эдийн засгийн хямрал нь түүний шалтгааны тухай уламжлалт ойлголтыг дахин судалж үзэх, ингэснээр ирээдүйд давтагдаж болзошгүй хямралаас урьдчилан сэргийлэх бодлого боловсруулах шаардлага нийгэмд зайлшгүй байгааг санууллаа. Өнөөдөр бид өндөр хөгжилтэй орнуудын санхүүгийн систем хямралд орсон байгааг өнгөц харж байна. Чухам юунаас болж ийм байдалд хүрэв? Хөгжингүй орны эдийн засаг чухам яагаад хямралд өртөж байна вэ? гэсэн асуулт аяндаа гарч байна. Сүүлийн зуугаад жилийн туршлагаас харахад хямралын шалтгааны талаарх уламжлалт хуучин онол нь дээрх асуултанд зөв хариулт өгөх боломжгүй болжээ.

Өнгөрсөн үед эдийн засгийн хямралын шалтгааны талаар эрдэмтэд ямар бодолтой байсныг сонирхоё. К.Маркс хэт үйлдвэрлэлийн улмаас бий болсон хямралын тухай ярьж байв. Энэ үзэл санаа нь шүүмжлэл даасангүй. Учир нь хэт үйлдвэрлэл нь бүтээгдэхүүний төлөвлөлтөнд гарсан тоон алдаа нөгөө талаас нэг үйлдвэр нөгөө үйлдвэрээ зах зээлээс шахан дампууруулах үзэгдэл нэмэгдэж байсан хэдий ч дампуурлын тоо хямралаас өмнөхтэй бараг адил байсан баримтаар няцаагджээ. Түүнээс гадна хэт үйлдвэрлэлийн эдийн засгийн хямралын дараа үйлдвэрлэлийн түвшин хямралын өмнөх үетэй харьцуулахад мэдэгдэхүйц нэмэгдэж байсан нь ажиглагдсан байна.

Өнөөгийн эдийн засгийн хямралын шалтгааныг “муу” банкирууд, дэлхийн валютын нөөцийн хомсдол, ам.долларын нийлүүлэлт хэтэрсэн, АНУ-д эхэлсэн ипотекийн хямрал, дериватив / санхүүгийн уламжлалт арга хэрэгсэл хоцрогдсон / гэх мэт асуудлуудтай холбон авч үзэж байна. Гэвч эдгээр шалтгаан нь 1929-1933 оны хоорондох их хямралын шалтгаан байгаагүй нь ойлгомжтой. Эндээс үндэслэн бодвол дээр дурьдсан хүчин зүйлүүд хямралын шалтгаан болж чадахгүй юм.

Дөнгөж саяхан олонх онолч хямралын асуудлыг техникийн дэвшлийн жигд бус байдалтай холбон авч үзэх хандлагатай байсан юм. Энд Н.Д. Кондратьевын урт долгионы үзэл санаа эдийн засгийн хөгжлийн процесст хийсэн Й.Шумпетерын шинжилгээ, С.Ю. Глазьевын технологийн хувь нэмэрийн онол, В.А.Маевскийн микро эдийн засгийн хувьслын схем зэрэг бүтээлийг дурьдаж болох юм. Эдгээр нь төрөл бүрийн хубилбар хэдий боловч техникийн дэвшлийн жигд бус байдлын концепцийг илэрхийлж байв. Гэвч эдгээр таамаглал аливаа хямралыг мөн чанарыг агуулж байдаг хоёр чухал содон үзэгдлийг тайлбарлаж чадаагүй юм.

Эдгээр содон үзэгдэлд Нэгдүгээрт – Технологийн шинэчлэлт болон зогсонги байдлын үед шинэ зүйл гарч ирэнгүүтээ эдийн засгийн системийг нийтэд нь нураах ёстой юу? Жишээлбэл их хямралын үед АНУ-ын ДНБ 40% буурсан байв.

Хоёрдугаарт – Хямрал яагаад ихэвчлэн банкны дампуурлаар дуусдаг вэ? Тэгтэл техникийн дэвшлийн боломж буурснаас, хоронго оруулалтын хэрэгцээ багасаж улмаар банкнуудын орлого буурснаар хямрал яагаад дуусдаггүй юм вэ? гэсэн хоёр асуудлыг хамааруулж байгаа юм.

Тиймээс одоо бүх хямралын анхдагч шалтгаан нь хөгжингүй зах зээлийн эдийн засагт оршин байдаг содон үзэгдэл болох **рефлексив үйл явцуудтай** холбоотой гэдгийг харуулах болно юм. Тэдгээрээс нилээд тодорхой болсон үйл явц нь хөрөнгийн зах зээл дээрх үнийн өсөлт бууралт юм. Түүнчлэн ач холбогдол багатай мэт санагдах боловч бусад рефлексив үйл явцын жинхэнд үл хөдлөх хөрөнгийн үнэ өсөлт, банкны хадгаламж эзэмшигчдийн зан төлөвийн өөрчлөлт, банкны системийн дотоод дахь тогтворгүй байдал зэргийг хамааруулж болох юм.

Ж.Соросын рефлексив онолыг эдийн засагт хэрэглэгдэхүйц дэлгэрэнгүй судлагдсан гэж эрдэмтэд үздэг. Хэдийгээр Ж.Сорос энэ үйл явцад оновчтой тодорхойлолт өгөөгүй боловч хөрөнгийн зах зээл дээрх үнэ нь түүнд оролцогчдын ирээдүйн үнэ өсөх эсвэл буурах байх гэсэн сэтгэхүйн хандлагын үндсэн дээр тогтдог гэсэн ойлголтыг агуулж байна гэж үзсэн. Иймээс ч үнэт цаасны орлогын түвшин, түүний араас дагалдах нийт активын хэмжээ “үнэ”-д бараг нөлөөлдөггүй гэжээ. Тухайлбал өнөөдөр “Майкрософт” компаны хувьцааны үнэ бодит өртгөөсөө зуу дахин их, үүнээс өмнө бүр мянга дахин давж байсан юм.

Хямрал ойртохын хирээр ийм маягаар тогтдог “зарчмын хувьд тогтворгүй үнийн үе” эхэлдэг байна. Төрөл бүрийн үнэт цаасны бодит өртгөөс

рефлексив үйл явцын үр дүнд үнэ нь давж өссөөр эцсийн хязгаартаа хүрэхэд үнийг унагахад улс төр, эдийн засгийн өчүүхэн түлхэц л хангалттай нөхцөл болно. Хямрал үүсэх механизмыг “рефлексив онол”-оор юу гэж тайлбарлаж, юуны тухай дурьдаагүй байгааг авч үзвээс илүү тодорхой болох билээ.

Рефлексив онолын үндсэн дүгнэлтүүд

“Рефлексив үзэл баримтлал” нь Ж.Соросын бүтээл хэвлэгдэн гарахаас өмнө боловсруулагдсан байсан нь шинжлэх ухаан дахь түүний нэр хүндийг бага зэрэг бууруулж байна. Ж.Соросын онолыг чухамдаа Зөвлөлтийн эрдэмтэн В.Лефевр, Г.Шедровицкий нарын боловсруулсан онолын нэг хэсэг гэж үзэж болох юм. Ж.Соросын өгүүлэлд зориулсан нэгэн тэмдэглэлд Ю.Громько энэ талаар өөрийн эрдэмтдийг өмөөрөн бичихдээ “... ноён Сорос рефлексив үзэл санаа бол сэтгэлгээний үйл ажиллагааг зохион байгуулах технологийн зарчим гэж зөв хэлжээ. Гэхдээ энэ үзэл санаа сүүлийн 10 жилд биш, харин наад зах нь 35 жилийн өмнө Г.Шедровицкий, В.Лефевр нарын хийсэн нээлт юм” гэжээ. Рефлексив үзэл санаа шинжлэх ухааны болон мэдлэгийн бусад салбарт тохиолдож байдаг. Рефлексив үйл явцын тодорхой нэгэн загварыг Хищенкогийн бүтээлээс харж болно. Тэрээр үйлдлийн битүү системийн тухай авч үзсэн байдаг юм. Зохиогч бичихдээ “...социологийн судалгаанд ажиглагч нь нэгэн зэрэг ажиглалтын объект болон оролцогч болдог оонцгой нэг төрлийн тодорхойгүй байдлыг бий болгож байдаг учраас рефлексив дагалдах гогцоо үүснэ. Ж. Сорос энэ содон үзэгдлийг рефлексив онол гэж нэрлээд санхүүгийн зах зээлд түүнийг хэрэглэхээр задлан шинжилсэн байна.” гэжээ.²² Өөрөөр хэлбэл рефлексив үйл явцын илрэх хүрээ өргөн юм. Үүний зэрэгцээ рефлексив онолын нээлтэнд дараах шинэ ололтыг дурьдаж болох юм. Үүнд:
Хүмүүсийн “рефлексив үйлдэл” нь тэдний эдийн засгийн үйл ажиллагаанд чухал үүрэг гүйцэтгэж байдаг тухай нотолгоог харуулсан баримтууд

Эдийн засгийн үйл ажиллагаанд оролцогч хүмүүсийн рефлексив үйлдлийн учир холбогдлыг Ж.Сорос өөрийн бүтээлдээ анх удаа гарган тавьжээ. Тэр хөрөнгийн болон валютын зах зээлийн субъектүүд нь нэг талаас зах зээлийн системийг байнга тогтворгүй байдалд оруулж байдаг ба харин нөгөө талаас санхүүгийн хүрээнд хэвийн оршин байхын тулд бий болсон галыг яаж унтрааж эсвэл яаж хөөрөгдөж байдаг²³ болохыг харуулжээ. Номныхоо төгсгөлд Ж.Сорос хөрөнгийн арилжааны чухал үр дүн нь үргэлж биш боловч ихэнх тохиолдолд давтагддаг биржид оролцогчдын “рефлексив үйл явцтай” нөхцөлдсөн үнэ бүрэлдэн тогтох үйл явц юм²³ гэдгийг итгэлтэйгээр нотолсон байна. Өөр үгээр илэрхийлбэл биржид оролцогчдын рефлексив давамгайл

²² Хищенко В.Е “Аргачлалын систем дэх загварчлалын зарчим” М.2001. х.5

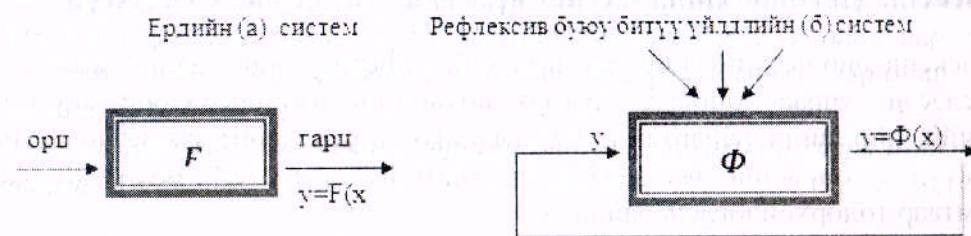
²³ Сорос Ж “Санхүүгийн алхими” М.ИРФРА-М .1996

төсөөлөл буюу бодол санаа нь үнэ өөрчлөгдөх ирээдүйн чиглэлийг заадаг байна.

Хөрөнгийн зах зээл дээр “үнийн уналт, өсөлт” дээр үндэслэсэн загварыг бий болгосон.

Ж.Соросын боловсруулсан онол үнэхээр жин дарах бүтээл болж чадсан бөгөөд бодит амьдрал дээрх ололтууд нь үнэ өсөх буурах болон санхүү ба валютын зах зээл дээр арилжаа худалдаа хийх загварыг тодорхойлсон явдал юм.

Үнийн хөдөлгөөний загвар:



Биржийн бодит байдал ба хямрал үүсэх шалтгааныг тайлбарлахад үнэ өсөх буурах үйл явцын жигд бус бүтцийг харуулсан заримдаа жолоодлогогүй өрнөх өөрөөр хэлбэл үнэ унах үеийн нуранги мэт үйл явцыг харуулах загвар маш чухал юм. Загвар нь аль ч хөгжингүй эдийн засагт оршин байдаг хөрөнгийн зах зээлийн үйл хөдлөлийг тодорхойлох гол хандлагуудыг нэгтгэхэд зайлшгүй хэрэгтэй юм.

3.Хувьцааны ханши ба компанийн эмитентийн хоорондын хоёр талын харилцааг илрүүлэх

Ж.Сорос эдийн засгийн системийн хөгжлийн нэгэн чухал онцлогийг олж харсан нь хувьцааны ханшны өсөлтөөр компанийн эд, баялаг нэмэгддэг явдал байлаа. “Хөрөнгийн зах зээлд оролцогчдын эхлээд эргэлзэх байдлаас хүлээлт болон бодит байдлын хоорондын ялгааг ихэсгэхэд хүргэсэн итгэлтэй байдлын алдаа улам нэмэгдэж дээд цэгтээ хүрч улмаар алдаагаа үнэлснээр, ийнхүү өсөн нэмэгдэх үйл явц буцах чиглэлд эргэж байдаг “гэсэн агуулгатай юм. Түүний илэрхийлснээр фондын зах зээл дээр хувьцааны ханшид нөлөөлөх өөр зурвас зам байдаг ажээ. Энэ нь: “Удирдлагын албан тушаалтанд итгэх итгэл, үйлчлүүлэгчидтэй харилцах харьцаа, зээлийн чадварын рейтинг” юм²⁴ гэжээ. Энэ нөлөөллийн үр дүнд компанийн санхүүгийн боломж нэмэгдэж байдгийг практик харуулж байна. Өөрөөр хэлбэл хувьцааны ханшны үнэлгээ өсөх нь “рефлексив үйл явц”-ын нөлөө бөгөөд энэ нь компанийн үйл ажиллагааг

²⁴ Ж.Сорос “Санхүүгийн алхими” М.ИРФРА-М .1996 .х-57

тасралтгүй үргэлжлүүлэх болон цаашдын хөгжлийнх нь чухамхүү “амин сүнс” ажээ.

Үүндээ Ж.Сорос өөрийн энэ шинэлэг бүтээлдээ рефлексив байдлын нийт үр ашиг, нөлөөг бүгдийг нь тодорхой хамруулж чадаагүй байна. Гэвч чухамдаа эдгээр рефлексив үйл явцын нөлөөлгүүд эдийн засгийн хямралын гол шалтгаан болох хүний үйл ажиллагаатай холбоотой нөхцөл гажуудал үүсэж байгааг тайлбарлах боломж олгосон билээ.

Рефлексив онол юуны тухай дуугүй байдаг вэ?

Рефлексив үйл явц эдийн засгийг бүхэлд нь тодорхойлж чадахгүй юм.

Рефлексив онолд “биржийн зах зээл”-ийг институцийн эдийн засаг дээр үндэслэсэн учраас онолыг хэрэглэх нөхцөл нь төгс өрсөлдөөнт зах зээлтэй хамгийн ойр шинж чанартай гэж үздэг. Төгс өрсөлдөөнт зах зээлийн үндсэн шинжүүд биржийн зах зээл дээр бодитой хэрэгждэг болох нь дараах баримтаар тодорхойлогдож байна.

Үүнд : зах зээлд оролцогчдын хувьд мэдээлэл ил тод, ижил төрлийн бүтээгдэхүүн байдаг, хуйвалдаан байхгүй, оролцогч бүрийн зах зээлд эзлэх хувийн жин харьцангуй ялгавар багатай байдаг зэрэг юм.

Үүний зэрэгцээ өнөөдрийн соёл иргэншлийн оршин тогтнох нөхцөл болсон эдийн засгийн систем дотор анхнаасаа үүсэн бий болсон зах зээл нь “рефлексив” чанаргүй. “Рефлексив үнэ” бий болох зайлшгүй нөхцөл нь *худалдагч нэгэн зэрэг бас худалдан авагч* болох явдал юм. Энэ нөхцөл нь зөвхөн хөрөнгийн зах зээл дээр илрэх бөгөөд тэгэхдээ үргэлж биелэлд байдаггүй ажээ.

“Рефлексив” нөлөө хэдийчинээ хүчтэй байх тусам зах зээлийн систем тодий чинээ тогтворгүй байдгийг цаашид харуулая. “Рефлексив” нөлөөлөл байхгүй систем тогтвортой тийш тэмүүлдэг болохыг эмпирик болон онолын үүднээс нотлож болно. Суурь шинжээр ялгаатай өөрөөр хэлбэл рефлексив нөлөөлөлтэй ба рефлексив нөлөөлөлгүй хоёр төрлийн зах зээлийн хэлбэр байдаг байна. Эхний хэлбэрт зах зээлийн тогтворгүй байдал бий болдог, нөгөө хэлбэрт нь зах зээлийн тогтвортой байдал ноёрхож байдаг. Иймээс хөрөнгийн зах зээл төгс өрсөлдөөнт зах зээлтэй адилхан байдаг гэх нь зах зээлийн нийт системийн хувьд өчүүхэн асуудал юм. Өөрөөр хэлбэл рефлексив нөлөөллийн ойлголтыг эдийн засгийн системийг бүхэлд нь тодорхойлоход хэрэглэж болохгүй гэсэн хэрэг юм.

Түүхийн шинжлэх ухааны хөгжил ба эдийн засгийн хөгжлийн мөн чанарыг “рефлексив” байр сууринаас нлэрхийлэх боломжгүй. Нийгэм, эдийн засгийн системд хүний рефлексив үйлдлийн үүрэг хангалттай их байдаг. Гэхдээ энэ нөлөөг дэвэргэвэл түүх, нийгэм эдийн засгийн үйл явц эмх цэгцгүй байх тухай төсөөлөлд хүргэнэ. Өөрөөр хэлбэл хөгжлийн процесс түүнд оролцогчдын хувийн ааш араншингаас ихээхэн хамааралтай байх болно гэсэн үг юм.

Энэ төсөөлөлд альтернатив тодорхойлолтыг Ротенфельд оновчтой томъёолсон нь ” Нийгмийн онолд: нийгмийн хөгжлийг хурдасгаж, түр болон бүрмөсөн зогсоож тэрч байтугай нийгмийн хөдөлгөөнөөр нь ухрааж эсвэл нийгмийг хоноон устгаж болно. Гэхдээ миний бодлоор нийгэм дэвшин хөгжихөөр зайлшгүй сонгосон замыг туулах зүй тогтлыг өөрчлөж чадахгүй. Чухам энэ бол Поппер Сорос хоёрын тэмцэж буй тэр үзэл санаа юм ”²⁵ гэжээ.

Тухайн маргааны учир зүйг гүнзгий ухалгүй зөвхөн дараах зүйлд анхаарлаа хандуулая. Онолын буюу үзэл баримтлалын дүгнэлт нь соёл иргэншлийн хуримтлуулсан туршлагатай зөрчилтэй байж болохгүй. Бидэнд илэрхий байгаа түүхэн хөгжлийн тасралтгүй чанар эерэг чиглэлтэй векторын дагуу байдагтай маргах хэрэггүй юм. Иймд эдийн засгийн эмх замбараагүй байдлаар илрэх хямрал зайлшгүй гэх рефлексив онолын таагүй дүгнэлт зарчмын хувьд батлагдахгүй байна.

“Рефлексив үйл явц”-ын вектор оршин байгааг чухамдаа суурь шинжилгээ тогтоож өгч байна.

Одоо оршиж байгаа эдийн засгийн үйл ажиллагаанд хийх суурь шинжилгээ судалгааны үнэ цэнийг рефлексив онолын зүгээс дүгнэвэл “нэг талыг барьсан” гэх буюу “хөрөнгийн зах зээл дээрх өөрчлөлт нь компанийг баяжуулах боломжтой болохыг үгүйсгэж байна гээд харин “ хөрөнгийн зах зээл дээрх хувьцааны ханш нь пүүс компаний оршин тогтох үнэт зүйл, баялагт шууд нөлөөлдөг” гэж үзсэн байна.²⁶

“Суурь судалгааны үнэ цэнийг рефлексив онолын үүднээс дүгнэвэл энэ онол нэг талаас өрөөсгөл шинжтэй буюу хөрөнгийн зах зээл дэх хувьцааны үнийн өөрчлөлт нь компаний баялагт нөлөөлөхийг үгүйсгэсэн байдаг. Гэвч хөрөнгийн зах зээлд дэх хувьцааны ханш нь компаны баялагт шууд нөлөөлдөг байна.”

Үүний зэрэгцээгээр эдийн засгийн “рефлексив” онолд анхаарах зүйл байна. Хувьцааны үнийн “рефлексив” өсөлт нь суурь шинжилгээ судалгааны үр дүн энэ хандлагатай зөрчилдөөгүй тохиолдолд бий болдгийг практик нотлодог байна. Зарим хувьцааны ханшны дийлдэшгүй өсөлт хүчирхэг том компаниудын зөв төлөвлөлт, үйл ажиллагаагаар бий болдог. Гэтэл компаны тухай муу мэдээлэл нийгэмд тархсан тохиолдолд ямар ч компанийн гаргасан үнэт цаасны ханш хоромхон зуур унах аюултай байдаг. Тийм учраас рефлексив үйл явцын үндсэн чиглэл буюу вектор нь суурь судалгаан дээр үндэслэн оршиж байдаг аж. Энэ нь үнэ өөрчлөгдөх чиглэлийг үндэслэхдээ ямар нэг дэмжлэг заавал шаардах “рефлексив үйл явц”-ын хэврэг тогтворгүй чанарыг харуулж байна.

²⁵ Ю.А Ротенфельд “Кризис понимания” х -3

²⁶ Ж.Сорос “Санхүүгийн алхими” М.ИРФРА-М . 1996 . х-43

Эндээс дараах маш чухал дүгнэлт гарч байна. Хувьцааны үнэ өсөх “рефлексив үйл явц” нь пүүсийн өнөөгийн бодит байдлын тухай үнэн зөв мэдээлэл байгаа үед бодитой оршин тогтоно. Өчүүхэн сөрөг мэдээлэл /хов жив / л гэхэд биржид оролцогчдын рефлексив үйл ажиллагаагаар үүсдэг үнийн уналтын асар том аюулыг дагуулдаг байна.

“Рефлексив үйл явц”-ыг агуулж байдаг зах зээлүүд оорсдоо тогтворгүй шинж чанартай байдаг.

Рефлексив онолд рефлексив үйл явц үүсэх математик загварыг гаргасан нь түүний хөгжлийн динамикийг шинжлэх боломжийг олгосон байна. Уг томъёо харилцан урвуу хоёр функцээр илэрхийлэгдэнэ:

$$y = f(x)$$

$$x = \varphi(y)$$

Б.Бирштейн, В.Боршевич нарын бүтээлд дээрх томъёоны хамааралд математикийн гүнзгий шинжилгээ хийсэн байдаг²⁷. Тэд онолын өндөр түвшинд рефлексив үйл явцыг олон талаас нь тодорхойлжээ. Эдгээр бүтээлд өөр нилээд сонирхолтой, алсыг харсан ерөнхий санаа, дүгнэлт байдаг аж. Тухайлбал математик загварын тусламжтайгаар рефлексив үйл явцын хөгжлийг шинжилж дүгнэлт хийсэн бөгөөд энэ нь: рефлексив үйл явцыг / хадгалж / бий болгож байгаа зах зээл нь өөрийн системийг тэнцвэржүүлэх нөхцлийг хангадаггүй гэжээ.

Банкны тогтворгүй байдал нь” рефлексив үйл явц “-тай холбоотой.

“Рефлексив “онол нь эдийн засгийн системийн оршин тогтнох чухал нөхцөл болсон хоёр чухал тохиолдлыг авч үзээгүй байна. Эдгээр нь банкны тогтворгүй байдлыг үүсгэх нөхцөл болдог.

- Анхны рефлексив үйл явц хадгаламж эзэмшигчдийн зан, үйл хөдлөлөөр илэрнэ. Аль нэг банк дампуурсан тохиолдолд түүний хадгаламж эзэмшигчид өөрийн хадгаламжаа бүрэн авч чадахгүй эсвэл хэсэг хэсгээр нь ямар нэг даатгалаар / тухайлбал улсын даатгалаар / дамжуулан авах болно. Энэхүү сөрөг туршлага бусад банкны хадгаламж эзэмшигчдэд сургамж болдог. Иймд тэдний зарим хэсэг нь өөрийн хадгаламжаа банкнаас татаж авахаар шийдвэрлэдэг. Тийнхүү мөнгөний гадагшлах урсгал нэмэгдсээр хэд хэдэн банкиг дампууруулах замд хөтлөнө. Үүний дараа эдгээр мэдээлэл нийгэмд тархаж компани ба хувь хүмүүс хадгаламжаа татах нийтийн ходолгоон үүснэ. Банкны систем аяндаа хямрал сүйрлийн ангил дээр ирнэ.

- Хоёрдогч рефлексив үйл явц нь аль нэгэн банк төлбөрийн чадвараа алдсан тохиолдолд тухайн **банкны хариу үйлдэл** юм.

Аль ч улс орны банкууд хоорондоо банк хоорондын зээлийн системээр нягт холбоотой оршиж байдаг. Иймээс нэг банк дампуурахад бусад хэд хэдэн банк гэрээ ёсоор дампуурсан банкнаас авлагатай хэдий боловч түүнийгээ буцааж авч чадахгүй болдог. Бусад банк энэ алдагдлын тухай мэдмэгц банк хоорондын зээл олгох бодлогоо чангатгана. Энэ нь тааруухан

²⁷ Бирштейн Б.И “Теория рефлексивности Дж.Сороса” 2001. №1

банкны байдлыг улам хүндрүүлнэ. Дампуурлын цагираг мушгиралдан өгсөж улмаар банкны системийг нийтэд нь хамарсан хямралын тухай олон түмэн ярьж эхлэх болно.

Ийм цагариг үүсэх нь өөрөө тэлэх –“рефлексив үйл явц”-тай холбоотой бөгөөд институцийн эдийн засагт үйлчлэж байгаа механизм банкны хямралыг арилган сэргийлж чадахааргүй тийм хүчтэй болж ирдэг.

“Рефлексив мөн чанар” ба эдийн засгийн хямралын асуудлыг шийдэх нь Ж.Соросын хийсэн рефлексив үйл явцыг шинжилж хийсэн судалгааны гадна макро эдийн засгийн нөлөөлөл бүхий хоёр чухал асуудал үлджээ. Энэ нь мөнгө босгох ба эдийн засгийн хямралын эсрэг хийх тэмцэл юм.

Хөрөнгийн зах зээлийн рефлексив үйл явц нь –мөнгөний эх үүсвэр мөн

Анх сонсмогц энэ бодол биелэшгүй мэт боловч амьдрал дээр “рефлексив үйл явц”-ын үр дүнд хөрөнгийн зах зээл дээр хувьцааны үнэ өссөнөөр мөнгө үнэхээр шинээр бий болдог байна. Хөрөнгийн зах зээл дээрх үнэт цаасны өртгийн өсөлт нь худалдаа арилжаанд оролцоогүй их хэмжээний бусад үнэт цаасны үнийг өсгөдөг. Ингэснээр банкны актив, хүн амын худалдан авах чадвар өсч хөрөнгө оруулалтын боломж сайжирч эцэст нь эдийн засгийн өсөлтийн хурд нэмэгдэнэ. Дээр дурьдсан “Майкрософт” компаний хувьцааны үнэ өссөнөөр АНУ-ын эдийн засагт хэдэн арван миллиард доллар авчирсан байна. Энэ нь рефлексив үйл явцын үр дүнд асар их нэмэлт мөнгө босч байдгийн тод жишээ юм.

Тусад нь авч үзэхэд энэ үйл явцын үр дүн мэдэгдэхүйц биш боловч улс орны хэмжээнд олон компаний хувьд хувьцааны ханшны өсөлтийн нийлбэр зүйрлэшгүй их жин дардаг байна. АНУ –ын хүн амын 90 % орчим нь янз бүрийн компанийн хувьцаа эзэмшдэг болохыг тогтоожээ. Банкны капиталын ихээхэн хэсэг нь хувьцаатай холбоотой байдаг аж. Тэдгээрийн өртгийн өсөлтийн бөөгнөрөл асар их нэмэгдэл мөнгийг бий болгосноор эрэлтийн түвшинд, өдөр тутмын зээлд, үйлдвэрийн газраас хөрөнгө оруулалт хийх хэрэгцээг хангаж байдаг байна. Ингэснээр эдийн засаг бүхэлдээ хөгжих түлхэц болдог байна.

Хөрөнгийн зах зээлийн “рефлексив үйл явц” нь хямралын шалтгаан мөн.

Хямрал үүсэх үед рефлексив үйл явцын шийдвэрлэх нөлөөг үндэслэлтэйгээр тогтоох нь амаргүй. Эдийн засгийн хямралд хүргэж байдаг банкны хямралын өрнөл бол мөсөн уулын үзэгдэх хэсэг мэт зүйл юм. Банкны хямрал яагаад үечлэн давтагдаж байдаг бэ? АНУ-д тохиолдсон их хямралаас сургамж авсан баймаарсан. Гэтэл ихэд тогтвортой гэгдэх хоёр шатлалт - банкны системд ч хямрал илрээд байна. Улс төрчид чөлөөт зах зээлийн бүх үзэл санааг үгүйсгэн байж, ямар ч үнээр хамаагүй банкаа дэмжин авч үлдэх онолын санааг зөв гэж үзэж байна. Тэргүүлэгч орнуудын Төв банк бараг 80 жилийн турш эдийн засгийн урагшлах хөгжлийг банкны системийн тогтвортой нөхцлөөр хангасан байдаг.

Гэтэл бид дээр “рефлексив үйл явц” зах зээлийг зарчмын хувьд тогтворгүй байдалд хүргэдэг гэж томъёолсон билээ. Зах зээлийн системийн

тогтворгүй байдлын шинж тэмдгийг илүү тодорхойгоор авч үзье. Түүнийг санхүүгийн пирамидын тогтворгүй байдалтай төсөөтэй гэж үзэх нь тийм ч оновчтой бус юм. Учир нь санхүүгийн пирамид нь ердийн даатгалын компани шиг мөнгө орж ирэх урсгал нь гарах урсгалаас их байх хүртэл оршин тогтнож байдагтай адилхан байдаг. Мэдээж ямарч компани ийм нөхцөл биелж байхад оршин тогтносоор байх болно. Харин компаниас санхүүгийн пирамидын ялгаатай нь мөнгөний урсгалаас бусдыг нь санхүүгийн пирамид бий болгож чадахгүйд оршино. Санхүүгийн пирамидад орох мөнгөний урсгал нь хүн амын тоогоор хязгаарлагдаж байдаг. Эрт орой хэзээ нэг цагт орох урсгалын хэмжээ ба пирамидад оролцогчдын тоо нь гадагшлах урсгалаас бага байх болно. Энэ үед пирамид нуран унана. Үнэт цаас гаргах эсвэл хувьцааны үнэ өсөхөд байдал өөр байна. Энэ тохиолдолд зарчмын хувьд үнэ аймшигтайгаар унах хүчин зүйл мэдээж байдаггүй.

Хөрөнгийн зах зээлд хувьцаа арилжигчид түүний үнийг тогтвортой барих эсвэл өсөж байгаа үнийг хадгалахын тулд ямарч сөрөг нөлөөнөөс айхгүйгээр ханшаар тоглон худалдаа хийдэг. Хувьцааг худалдагч, худалдан авагч бүр хэвийн нөхцөлд худалдах үнэ ба худалдан авах хувийн үнийн зөрүүгээр тодорхойлогдох хувьцааны өртгийн харьцангуй бага хэсгийг алдах буюу хожиж байдаг. Түүнээс гадна хувьцааны үнийн өсөлтийн урт хугацааны чиг хандлагыг илэрхийлсэн статистик судалгаагаар нотлогдсон үр дүнг ашигладаг. Банкны системийг хангадаг үнэ, улсаас гаргадаг үнэт цаасны үнэ зэргээс хувьцааны ханшны дундаж өсөлтийн хүү хамаагүй илүү байдгийг тэд итгэлтэйгээр тогтоож чадсан байдаг. Энэ хандлагыг авч үзэх юм бол хөрөнгийн зах зээл дээр тоглогчдын “рефлексив хүлээлт” ихэнхдээ зөв зохиогдсон байдаг гэж үзэж болно. Үнэт цаасыг арилжих тогтвортой нөхцөл байдал, механизм өөр өөр боловч үр дүн нь адилхан байдаг. Үнэт цаас удаан хугацаагаар оршин тогтнох бололцоотой байдаг.

Мөнхүү яг энэ үед үнэт цаас, хувьцааны рефлексив үнэ хэзээ ч хамаагүй навс унаж болох юм. Үүний шалтгаан нь янз бүрийн механизмын үйлчлэл байж болох боловч хамгийн гол нь “үнэ” нь ямар нэг тогтвортой эсвэл өөр инерциал хүчин зүйл, тухайлбал пүүсийн үйлдвэрлэлийн актив, ногдол ашгийн төлбөр зэрэгтэй сул холбогдсон тохиолдолд энэхүү сүйрэл бий болдог. Иймд рефлексивээр үүссэн “үнэ” удирдлагагүй болж бөөн цасан нуранги шиг гэнэт уруудан гулсахаар янз бүрийн үл ялих шалтгааныг хүлээн бэлэн болсон байдаг.

Уулнаас нурах хунгар цас хонхор тааран тогтсон бол түүнийг хөдөлгөх тийм ч амаргүй. Хэрвээ цасан нуранги налуу дээр тогтсон байх ахул түүнийг хөдөлгөх хавьгүй амархан шүү дээ. Рефлексив үйл явцаар бий болсон хөрөнгийн зах зээлийн үнэ – налуу дээр тогтон байгаа цасан нурангитай яг адил.

Хямрал үүсэж бий болох схемийг дараах байдлаар тодорхойлж болох юм. Рефлексив үйл явцын улмаас бий болсон үнэт цаасны арилжаа ихээхэн өсч дээд /критик/ цэгт хүрсэн үед зарим нэг харьцангуй сул үйлчлэл хамсах үед

доош унах асар том нуранги хөдөлгөөн үүснэ. Энэ нь улс төрийн тогтворгүй байдлыг бий болгож, эдийн засгийн өсөлтийн хурдыг бууруулж, ажилгүйдлийн түвшинг хэлбэлзүүлж улмаар том компаний ажил үйлс дампуурах зэргээр илэрнэ.

Эдийн засагт ялангуяа хямрал өрнөх үйл явцад онцгой нөлөө бүхий хүчин зүйл нь банкны системийн тухайн үеийн байдал юм. Хэрэглэгчид нь хадгаламж болон бусад мөнгөн хэрэгслийг ихээр татан авснаар банкны актив буурч аливаа нэгэн дурын шалтгаанаар өөрөө аяндаа дампуурах байдалд орох тийм зохион байгуулалттай байгууллага юм. Ийм тохиолдолд түүнийг бусад банк эсвэл төр оролцож байж л аварах боломжтой.

Түүнээс гадна банк өөрөө зөв зүй тогтолцоот хөрөнгө оруулагч байдаг учраас үнэт цаас ихтэй байдаг. Энэхүү үнэт цаасны өртгөөс тэдний активын хэмжээ шууд хамаарна. Иймд банкны системийн төлөв байдал хөрөнгийн зах зээл дээр оролцох байдлаараа шууд тодорхойлогдох бөгөөд хувьцааны арилжаалах актив буурвал зээл төлөх чадвар багасна.

Хөрөнгийн зах зээл дээрх хувьцааны ханш буурвал банкнаас хувийн хадгаламж гадагш урсахад хүргэнэ. Энэ тохиолдолд шалтгаан үр дагаварын энгийн холбоо үйлчилдэг байна. Хувьцааны ханш буурснаар хадгаламж эзэмшигчдийн капитал багасах боловч хэрэглэгчийн хүрээнд инерцээр оршин байгаа банк, санхүүгийн хувьд хүлээсэн үүрэг ёсоор хүрсэн түвшин дэх зардлаа хэвээр барьж байхыг эрмэлздэг. Зардлыг хэвийн түвшинд барьж байх нөхцөл нь банкинд төвлөрсөн мөнгөний нөөцөөр хангагдах ёстой. Гэтэл банкны системээс гадагшлах мөнгөний урсгал улам л нэмэгдсээр байх болно.

Банкны системд бий болсон хүндрэлтэй асуудал нь эдийн засгийн бодит секторт бэрхшээл үүсгэх ба хөрөнгийн зах зээл дэхь “рефлексив үнэ” энэ байдлыг маш хурдан тусган авдаг. Энэ нь оролт-гаралтын хувьд эерэг холбоотой систем үүсгэнэ. Тухайлбал хөрөнгийн зах зээл дээр үнэ буурах нь эдийн засгийн бодит секторын үр ашгийн бууралтыг бий болгож улмаар хөрөнгийн зах зээл дээр үнэ буурах гэх мэт гинжин холбоог үргэлжлүүлнэ.

Хөрөнгийн зах зээлд оролцогчдын рефлексив зан араншингаас болж биржийн үнэ ямагт тогтворгүй байдаг. Банкны систем тогтворгүй байдаг нь хадгамж эзэмшигчдийн рефлексив үйлдлээс болдог ба эдийн засгийн коньюктур муудсанаас банкны доторх үйл явцаар банкны депозитив хэмжээ буурч байдаг. Түүнээс гадна рефлексив үйл явцаар үнэ тогтох хамааралтай хэдий ч томоохон зээлдэгчдийн үйл хөдлөлөөс банкны системийн тогтворгүй байдал мөн хамаардаг байна.

2000 оны хоёрдугаар хагас хүртэл АНУ-д үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээл рефлексив маягаар үйлчилж байв. Хүмүүс орон байрыг ашиглахын тулд бус зарж борлуулахын тулд худалдан авч байв. Худалдан авагч нь худалдагч болж үнийн өсөлт нь “рефлексив үйл явц” бий болох нөхцлийг бүрдүүлж эхэлжээ. Үл хөдлөх хөрөнгийн “үнэ өсөх буурах” загварын үнэ буурах үе шат нь хөрөнгийн зах зээл дээрх үнийн бууралттай тохиолдлоор давхцав. Ингэснээр иргэд банкнаас капиталгаа татаж эхэлсэн байна. Ипотекийн зээл буцаж орж

ирэхгүй болсноор банкуудыг дампуурахад хүргэсэн гэсэн ойлголт зарим талаар үнэн байж ч болох юм.

Нэг талаас, АНУ-ын банкны системд шийдэх ёстой асуудал эртнээс зөндөө их хуримтлагдсан байв. Тухайлбал ипотекийн зээл авагч орон сууц болон бусад үл хөдлөх хөрөнгө авах зээлэндээ 100% барьцаа өгөөгүй бөгөөд банк дүрмээрээ уг зээлийн өртгийн 10-40% -ийг урьдчилан зээлдэгчээс авдаг. Зээлийн хүү төлөөгүй тохиолдолд байрыг 100% өртгөөр худалдах ба анхны зээлийн хүү нэмэлт баталгаа болох ёстой байв. Тэгвэл банк зээлээ буцаах эсэхээс хамаарахгүй байрыг зараад хүүтэйгээр өөрийн мөнгөө буцаан олж авах юм. Гэтэл үнийн "рефлексив өсөлт"-д итгэснээс болж банк өөрөө барьцаанд оржээ. Ипотекийн зээл олгох үед зарим нэг нь анхны хүү авахаа больсон байлаа. Эрэлт болон үнэ огцом буурснаар банкнууд барьцаалсан орон сууцаа борлуулж чадахгүй болов. Түүнчлэн бусдад зээлдүүлсэн хөрөнгийн ихэнх нь тэдгээрийн өөрсдийнх нь төв банкнаас авсан зээл учраас түүнд бас хүү төлөх шаардлагатай болжээ. Зарим банк төлбөрийн чадваргүй болж банкны секторт тогтворгүй байдал нүүрлэв. Хөрөнгийн зах зээл энэ үед рефлексивээр мэдэрч байдлыг улам хүндрүүлсэн байна. Зарим банк дампуурч эхлэв.

Тодорхой тохиолдолд эдийн засагт дахь сөрөг үйлдэл нь илэрхий нөхцлөөр эхлээд хөрөнгийн зах зээл дээр өдөөгдөөд дараа нь ипотекийн зах зээл тийш дамжина гэсэн зарчим заавал хэрэгжиж байх албагүй юм. Үндэсний эдийн засгийн хэмжээн дэх сөрөг үйл явцуудыг тус тусад нь авч үзвэл тэдгээр нь энэ тохиолдолд онцын нөлөө үзүүлэхгүй. Гэвч рефлексив үйл явцаар хоорондоо холбогдсон эдийн засгийн сөрөг үйл явц нь үнийн нурангийг бий болгож байдаг аж.

Томоохон банкны дампуурал нь хадгаламж эзэмшигчдийг сандралд оруулж атомын бөмбөг дэлбэрэх үед бий болдог гинжин урвал лугаа адил банкны дампуурлын гинжин урвалыг бий болгодог байна. Банкны хямрал эхэллээ. Нийгэм түүнийг зайлшгүй явдал мэтээр хүлээн авч байна. 1929 онд АНУ-д болсон үйл явдал 2008 онд давтагдаж байна. Гэхдээ орон бүрийн засгийн газар өмнөх хямралын гашуун түүхэнд суралцсан учраас банкныг аврахын тулд асар их хөрөнгө шидэж байна. Тэгснээр гинжин урвалыг өндөр түвшинд хэдий боловч эцсийн шатанд нь хүргэхгүй барьж чадлаа.

Дэлхийн хямралын асуудлыг шийдэх нь

Онол нь боловсрогдоогүй хэдий ч практикт яаралтай чухал асуудал тулгарваас түр хугацааны үр дүн муутай ч зайлшгүй шаардлагатай шийдвэрийг гаргаж байдаг. 2008 оны хямралтай тэмцэж байсан засгийн газруудын шийдвэр үнэн хэрэг дээрээ яг л ийм байв. Энэ асуудлыг онолтой холбож үзвэл ямар чухал сэтгэмж, ямар шинэ санаа байж болох вэ?

Нэгдүгээрт: Хөрөнгийн зах зээл дээрх гадаад болоод дотоод рефлексив үйл явц нь банкны системийн тогтворгүй байдлын гол нөхцөл бөгөөд ийм нөхцөл байгаа тохиолдолд банкны үйл ажиллагааг "хатуу чанд" зохицуулах нь банкны хямралын үүслийг зогсоох баталгаа болж чадахгүй.

Хоёрдугаарт: Банк ба хөрөнгийн зах зээл нь чухамдаа рефлексив үйл явцын ачаар нэмэгдэл мөнгийг бий болгодог. Иймд тэдгээрийн үйл ажиллагааг зохицуулахад гарах бага зэргийн гажуудал нь эдийн засгийн өсөлтийн хурдыг сааруулах зэрэг хамгийн муу сөрөг нөлөө болж болох юм. Өнөөдөр эдийн засгийн хөгжлийг хангахын зэрэгцээ хямралыг үүсгэж байгаа эдийн засгийн системийн дотоод дахь хямралын шалтгааныг арилгахад чиглэсэн ноц арга хэмжээг боловсруулах зорилго тавих хэрэгтэй болжээ. Тухайлбал, эдийн засгийн системийг институт маягаар боловсонгүй болгох үндсэн чиглэлийг томьёолох нь чухал байна. Үүнд:

1. Эхний ээлжинд хөрөнгийн зах зээл дээр үнэ үүсэх рефлексив үйл явцыг зохицуулах механизмыг нэвтрүүлэх шаардлагатай байна. Хувьцааны арилжааг ямар нэг инерцэт хүчин зүйлтэй жишээлбэл төлөгдөж байгаа дивидендын ногдол ашгийн түвшин, санхүүгийн үйл ажиллагааны үр ашиг, эдийн засгийн өсөлтийн хурд зэрэгтэй уялдуулж огох хэрэгтэй юм. Ийм алхмын сөрөг үр дагаврыг тооцон түүнийг арилгахад зориулан нэмэлт мөнгөн хөрөнгийг тусгай механизмын тусламжтай бий болгох хэрэгтэй юм.

Хөрөнгийн зах зээлийн гадуурх үнэ бүрэлдэх "рефлексив үйл явц"-ыг амьдрал дээр зохицуулах арга замыг нэгэнт олж эхэлжээ. Тухайлбал орон сууцыг ашиглалтанд орох хугацаанаас өмнө дамлан зарахыг борлуулалтын ашгийн татвараар хязгаарлалт тавьж байна. Ийм зохицуулалтын үр дүн ямагт тааруухан байдаг нь үнэ бүрэлдэх "рефлексив үйл явц" холимог шинж чанартай байдагт оршино.

2. Идэвхтэй мөнгөний нөөцийг бий болгох зохицуулах ба өргөжүүлэх институтлаг механизмыг бий болгох нь чухал байна. Энэхүү механизмын зорилго нь арилжаалж байгаа үнэт цаасны ханшны өсөлтийг хязгаарласны үр дүнд их хэмжээний мөнгөн алдагдлаас сэргийлэх явдал юм. Үүний зэрэгцээ тухайн механизмын үүрэг нь эдийн засгийн системийн хөгжлийг санхүүжүүлэхэд шаардлагатай их хэмжээний мөнгийг бий болгох зорилгыг багтаах ёстой болно.

3. Гадаад, дотоод рефлексив үйл явцын нөлөөллийн эсрэг банкны систем тогтвортой байх нөхцлийг хангасан нэгдсэн бүтцийг бий болгох хэрэгтэй байна. Банкны системийн тогтвортой ажиллагааг сайжруулах аливаа шинэчлэл нь эдийн засгийн хөгжлийг санхүүгээр дэмжихэд чиглэгдэх ёстой.

"Нийтийг хамарсан эдийн засгийн хямралтай тулгарч байгаа нь эдийн засгийн онол гүнзгий хямралд ороод байгаагай холбоотой"²⁸ бөгөөд рефлексив үйл явцын тухай ойлголт нь ирээдүйн эдийн засгийн шинэ онолын зөвхөн нэг хэсэг юм. Чухамхүү "эдийн засгийн хямрал" л нэгэнт тогтсон хэвнэмэл ойлголтыг дахин харж, амьдралаас авч хаяад эдийн засгийн системийн хөгжлийг бодит хуулинд үндэслэсэн шинэ онол бий болгох үндэс болдог билээ.

²⁸ "Орчин үеийн Оросын эдийн засгийн шинжлэх ухаан" 1998 №1