

**САНХҮҮГИЙН БА УЛС ТӨРИЙН ХЯМРАЛЫН
ХАРИЛЦАН ХАМААРЛЫН АСУУДАЛ****С.Базарпүрэв** доктор, профессор**Г.Туяагэрэл** докторант

Товч утга: Санхүү ба улс төрийн хямралыг тодорхойлох мөн тэдгээрийн хоорондын харилцан хамаарал ба үр дагаврыг тодорхойлоход энэхүү судалгааны ажлын зорилго оршиж байгаа болно. Санхүүгийн хямрал гэдэг нь улс орны хэмжээн дэх нийт өрийн хэмжээ ба түүний эргэн төлөлт үүнтэй холбоотойгоор үүсэн гарах сөрөг үр дагавруудын илрэн гарч байгаа нэгэн хэлбэр юм.

Санхүүгийн хямралын улс төр эдийн засгийн амьдралд үзүүлэх нөлөөлөл нь тухайн улс орны эдийн засгийн хөгжил, зах зээлийн цар хүрээнээс шууд шалтгаалдаг. Иймээс дээрх сөрөг үр дагаврууд нийгэм эдийн засгийн амьдралд шууд дарамт болж байгаа тийм жижиг эдийн засагтай улс орнуудын хувьд санхүүгийн хямрал ба улс төрийн хямрал тэдгээрийн хоорондын харилцан хамаарлыг зайлшгүй судлах шаардлага байна.

Улс орнуудын хувьд гадаад зээлийг тогтсон хугацаанд эргэн төлөхгүй байх нь нийгэмд ямар сөрөг үр дагавартайг эрх бүхий албан тушаалтан, төрийн удирдлагыг хэрэгжүүлэгчид мэдэж байдаг. Харин ард түмэнд үүний талаар ямар нэгэн ойлголт байхгүй байдаг. Харин түүнээс гарах сөрөг үр дагаврыг ард түмэн амьдрал дээрээ мэдэж, мэдэрч байдаг. Улс төрийн хямрал үүссэнийг нэгэн тодорхойлох бас нэг зүйл нь төр иргэд олон түмний хоорондын харилцан хамаарал суларч ард түмэн нь төрийг үл тоомсорлох тэр хандлагаар илэрдэг. Үүний үр дүнд улс орны эдийн засаг санхүү, өр түүний эргэн төлөлтийн тухай асуудал биднээс ангид зүйл болон хувирдаг. Ард түмэн төр засгаа үл тоомсорлох тусам улс орны эдийн засгаас хууль бусаар хувь хүртэж түүнээс завшигчдийн тоо улам бүр ихэссээр байдаг нь үнэн юм.

Бодит байдал дээр төр ба олон түмний хооронд ямар нэгэн зааг ялгаа үүсвэл улс төрийн хямрал нь дээрх ойлголцолын тэнцвэрт байдлаас ч үүсэн гарч ирдэг гэсэн үг юм. Ийм тохиолдолд гадаад өрийн хэмжээ байж болох хамгийн дээд түвшинд хүрэх ба харин тухайн орны валютын дотоод нөөц түүнээс доогуур болдог. Улс төрийн тэнцвэрт байдал гадаадын хөрөнгө оруулалттаас шууд хамааралтай болсон тохиолдолд улс төрийн амьдралын тогтвортой байдал нь эдийн засаг санхүүгийн асуудалтай шууд хамааралтай болдог ба энэ тохиолдолд эдийн засаг, улс төрийн аль нэг нь хямралт байдалд орж болох юм. Улмаар энэхүү хоёр салбар нэгэн зэрэг ч хямрах боломжтой юм. Улс төр нь дотоодын санхүү, мөнгөний асуудлаас шууд хамааралтай болсоноор дээрх нөхцөл байдал шууд үүсэн бий болно. Зарим тохиолдолд улс төрийн ба эдийн засгийн тэнцвэрт байдал зэрэгцэн оршиж байх ба энэ утгаараа хэрвээ гадаадын хөрөнгө оруулагч,

зээлдүүлэгчдийн тухайн улсын төрд (зээлээ эргэн төлөх боломжтой эсэхэд) итгэх итгэл алдагдсанаар улс төрийн хямрал үүсэн гарах магадлал улам бүр нэмэгддэг байна. Иймээс санхүүгийн зах зээл дээрх олон улсын интервенц (тухайн улсын эдийн засагт хөндлөнгөөс оролцох) санхүүгийн ба улс төрийн тогтвортой байдлыг хангах түр зуурын буюу амиа аргацаасан арга болдог.

Түлхүүр үг: Санхүүгийн хямрал, улс төрийн хямрал, улс төр эдийн засгийн тэнцвэрт байдал

Энэхүү судалгааны ажлыг хийх явцад дараах гурван таамаглалыг дэвшүүлсэн болно.

Үүнд:

1. Санхүүгийн хямрал ба улс төрийн хямралын хооронд шууд хамаарал байна.
2. Санхүүгийн хямрал ба улс төрийн хямрал хооронд бие биенээсээ үл хамаардаг.
3. Санхүүгийн хямрал ба улс төрийн хямрал хоёрын хооронд сул хамааралтай.

Санхүүгийн хямрал улс төрийн хямралыг байнга дагуулж байдаг гэж бүрэн тодорхойлох боломжгүй юм. Зарим нэгэн улс оронд тохиолдсон эдийн засаг санхүүгийн хямрал нь олон түмний эсэргүүцэл дургүйцлийг төрүүлж, улс төрийн системийг үндсээр нь өөрчлөх шалтгаан болж байсан (Жишээ нь 1998 онд Индонезэд, 2002 онд Аргентинд болсон эдийн засгийн хямрал ийм байдлаар явагджээ).

Санхүү, эдийн засгийн тогтвортой бус байдал ба улс төрийн хямрал хоёрын хооронд байгаа хамаарал шууд уу аль эсхүл огт хамааралгүй зүйл үү гэдэг нь тодорхой бус хэвээр байсаар байна. Мөн бас нэг чухал асуудал нь төрийн бодлогыг тодорхойлох түүнийг үнэлэн дүгнэх явдал билээ.

“Хамгийн сайн бөгөөд зөв төрийн бодлого гэдэг нь ард түмэндээ чиглэсэн тэдний сайн сайхан амьдралд зориулагдсан байх ёстой юм” (Аристотель) гэсэн тэр санаа өнөөгийн төрийн бодлогын үндсэн агуулгад байгаа эсэхийг судлах шаардлагатай юм.

Энэ чиглэлээр мэргэжсэн олон улсын шинжээчид Индонез ба Аргентинд болсон санхүү эдийн засгийн хүндрэл нь аяндаа улс төрийн доройтолыг бий болгосон гэж дүгнэсэн байдаг. “Үүсэн бий болсон хүндрэлийг даван туулахад нь туслах гэсэн олон улсын оролдлого, олон улсын тусламж, техникийн туслалцаа нь тус улсын эдийн засгийн бүтцийн болоод улс төрийн өөрчлөлтөнд нь тус болоогүй төдийгүй харин ч цаг алдсан зүйл болсон байна”¹⁰³.

¹⁰³ Caballero, R. and R. Dorrihusch. "Argentina Cannot be Trusted." Financial Times. US Edition, 2002, 13

Үүссэн бодит нөхцөл байдал болон санхүүгийн хямралын талаарх онол хоёрын хооронд зөрөө харагдаж байгаа юм. Эдийн засаг-санхүүгийн салбарт үүссэн асуудлыг шийдвэрлэхийн тулд гадны зээлдүүлэгчдийг сонгох нь авч хэрэгжүүлж болохуйц эцсийн арга зам хэдий ч ингэснээр улс төрийн амьралд тогтвортой байдал үүснэ гэсэн үг биш. Харин ч эсрэгээр улс төрийн амьдралд тогтвортой бус байдал давамгайлсанаар улс орны эдийн засгийн салбар ганхахад хүрдэг ба үүнээс харахад энэ тохиолдолд улс төрийн хямрал нь давамгайлах хүчин зүйл болж байгаа нь харагдаж байна.

Улс орон бүрд тохиолдох хямралын асуудал нь хоорондоо харилцан адилгүй шинжтэй гэдгийг анхаарах нь зүйтэй. Харин энэ тохиолдолд авч үзсэн Аргентин ба Индонезийн жишээ нь нийгмийн гүнд оршиж байсан улс төрийн системийн доройтол нь санхүү эдийн засгийн хямралаар илрэн гарч ирсэнийг харуулж байна. Иймээс улс төрийн тогтвортой бус байдал улс орны эдийн засгийн хөгжилд ямар нэгэн байдлаар нөлөөлдөг гэдгийг үгүйсгэх боломжгүй юм.

Үүссэн эдийн засгийн нөхцөл байдал улс төрийн системийн тогтвортой байдалд ямар нэгэн хэмжээгээр нөлөөлдөг нь тодорхой байна. "Хөгжиж байгаа улс орнуудад тохиолдох дотоодын мөнгөн тэмдэгтийн ханшны уналт нь тухайн үед төрийн удирдлагыг хэрэгжүүлж байгаа албан тушаалтнууд эрх мэдлээ алдах магадлалыг улам бүр нэмэгдүүлдэг"¹⁰⁴ гэж АНУ-ын эрдэмтэн Chang өөрийн судалгааны ажилдаа тэмдэглэсэн байдаг. Тухайлбал, 2002 онд Аргентинд эдийн засгийн хямралаас шалтгаалж дотоодын мөнгөний ханш огцом буурсанаар тухайн улсын төр засгийн эрх баригчдын 45% нь албан тушаалаасаа огцорсон байна. Энэхүү мөнгөний ханшгүйдэл улс төрийн хүчний харьцаанд томоохон өөрчлөлт оруулсан байдаг.

Гэхдээ энэ тодорхойлолт хямралын талаарх улс төрийн үзэл санааг бүрэн дүүрэн илэрхийлэхэд хангалттай баримт болохгүй нь тодорхой юм.

Хэрвээ улс төрийн хямралын тухай асуудал хямралын талаарх эдийн засгийн онолтой зөрчилдөж түүнийг үгүйсгэхгүй байгаа юм бол түүнийг тайлбарлах улмаар агуулгыг нь улам бүр дэлгэрэнгүй болгоход ямар нэгэн дэвшил болж чадах уу? Хэрвээ улс төрийн хямралын талаарх ойлголт эдийн засгийн хөгжилд дэвшил болж чадах юм бол улс төрийн бодлогын анализ хийхэд түүнийг хэрхэн хэрэглэж болох вэ? гэдэг асуудал юм.

Уг асуудалтай холбоотой үүсэн гарах бусад зүйлүүдэд хариулт өгөхийн тулд санхүүгийн ба улс төрийн хямралын тодорхой загваруудыг судлах нь илүү оновчтой хувилбар юм. Энэхүү өгүүлэл ч гэсэн дээрх зорилгод чиглэсэн болно. Хэрэгсэхгүй болсон гадаад өртэй улс орнуудын загварыг судлан үзэх нь дээрх зорилтыг шийдвэрлэхэд чухал ач холбогдолтой юм.

¹⁰⁴ Chang, R. "Electoral Uncertainty and the Volatility of International Financial Flows" Working Paper, Rutgers University, 2003

Улс төрийн тогтвортой бус байдалд их хэмжээний өрийн асуудал улс орны эдийн засагт том дарамт болдог ба улмаар түүний эргэн төлөлтийн асуудалд нь хүндрэл үүсч энэ тохиолдолд улс төрийн хямрал үүсэх нөхцөл бүрддэг байна. Тухайн зээлийн өртөг ба зээлийн нийт хэмжээ улс төрийн тогтвортой байдлын талаарх таамаглалаас шалтгаална. Иймээс энэ загварын шинэлэг тал нь санхүүгийн ба улс төрийн хямралыг нэгэн зэрэг тодорхойлохыг зорьсон явдал юм. Үүгээр дамжуулан хямрал ба түүний талаарх улс төрийн чухал онол сургаалиудын гол утга агуулгыг харуулахыг зорьж байна.

Тухайн улсад үзүүлж байгаа гадаадын зээлдэгчдийн итгэл найдварт нь ямар нэгэн хэмжээгээр өөрчлөлт гарах нь тухайн улсын төр засгийн үйл ажиллагаанд нөлөөлөх үндэслэл болдог байна. Энэ тохиолдолд тус улсад үзүүлэх олон улсын өрийн эргэн төлөлтийн тусламж нь эдийн засаг санхүүгийн уналт ба улс төрийн хямралын сөрөг үр дагаврыг бууруулахад чиглэсэн байдаг. Гэсэн хэдий ч хөрөнгө оруулалтын бодлогын энэ загвар нь санхүү эдийн засгийн салбарт өрийн эргэн төлөлттэй холбоотойгоор үүсэх хямралыг хэрхэн гэтлэн давах талаар дурьдсан судалгаа шинжилгээний бүтээлүүдэд гардаг зарим нэгэн зөвлөмжөөс хэд хэдэн зүйлийн хувьд ялгаатай байдаг.

Уг загварын улс төрийн хандлагыг гол аспект нь төр ба ард түмэн хоорондын мэдээллийн сувгийн асуудал юм. Өрийн төлөлт болон түүнийг төлөхгүй байх талаарх аливаа шийдвэрийг мөн өрийг төлөхгүй байснаас үүсэх ирээдүйн хор хохирлын талаар олон түмнээс илүү сайн мэдлэг мэдээлэлтэй байдаг бодлого боловсруулагчид гаргадаг гэдгийг энд дурьдах нь зүйтэй юм.

Бодлого боловсруулагчдын үйл байдлыг хянахын тулд зарим улс оронд өрийн эргэн төлөлтөнд хяналт тавьж байдаг хэрхэн төлөгдөж байгаа болон яагаад төлөгдөхгүй байгаа талаар олон нийтэд мэдээлж буруутай этгээдтэй хариуцлага тооцож тэднийг огцруулах хүртэл эрх мэдэлтэй ард түмнээс сонгогдсон төлөөлийн байгууллага байдаг байна. Гэвч энэ нь нэг талаасаа хөндлөнгийн хяналтын үүргийг гүйцэтгэж байгаа сайн талтай ч нөгөө талаасаа засгийн газрыг тараах ийм эрхтэй байх явдал нь энэ загвар дах улс төрийн хямралыг үүсгэх бас нэгэн үндэс болдог байна.

Мэдээллийн тэнцвэртэй бус энэ байдлыг авч үзэхгүйгээр хэрвээ бодлого боловсруулагчдын бодит байдал нь тэрхүү төлөөллийн байгууллагатай хамтран ажиллаж чадвал нийгэм-улс төрийн тэнцвэрт байдалд улс төрийн хямрал сөргөөр нөлөөлөх боломжгүй юм. Улс төрийн системд зөрчил үүссэнээр улс төрийн амьдрал тогтворгүй байдалд орж эхлэх ба энэ үед бодлого боловсруулагчид нийгмийн нийтийн сайн сайхан бүрэн дүүрэн хангах гэдгээсээ илүү хувийн ашиг тусыг эрхэмлэдэг.

Хэрвээ бодлого боловсруулагчид өрийн эргэн төлөгдөх боломжгүй болохыг тодорхойлсныхоо төлөө хариуцлага хүлээх тогтолцоо нийгэмд нь байгаад энэ хариуцлагын тогтолцоо нь бодит байдал дээр хэрэгждэг бол угаас дээрх бодлого

боловсруулагчид нийтийн ашиг тусыг хувийн ашиг сонирхлоос дээгүүр тавих далд ухамсар байх учиртай юм.

Яагаад гэвэл тэрхүү нийтийн ашиг тусыг хүртэх нийгмийн нэг хэсэг нь тэр бодлого боловсруулагч өөрөө л байдаг. Төрийн эрх барьж буй бодлого боловсруулагчтай хариуцлага тооцох гэсэн олон түмэн төрийн сонирхлын зөрөлдөөн болон тэдний тайлбарыг сонсохгүйгээр улс төрийн албан тушаалын хувьд тал тохой татах, улс төрийн албан тушаал ахих гэсэн хувийн ашиг сонирхол давамгайлсан улс төрийн тогтолцоо зэрэг нь улс төрийн тогтвортой бус байдлын нэгэн шинж юм.

Улс төрийн хямрал улс төрийн тогтвортой бус байдлын далд утга санаа болон гарч ирдэг. Улс төрийн тогтвортой бус байдлын үр дагавар болох улс төрийн хямрал ба амласнаа биелүүлэхгүй байх (өрөө төлөхгүй байх нь) нь гадаад валютын нөөцөөс мөн гадаад өрийн хэмжээнээс шууд шалтгаалдаг. Яг ийм нөхцөл байдалд орсон улс орны хувьд төр засгийн бодлого боловсруулагчид нийгмийн салбартаа хөрөнгө оруулалт хийхийн тулд дэлхийн зах зээлээс зээл авах хэрэгтэй болдог байна.

“Гадаад зээлийн өр ба нэн даруй шийдвэрлэх шаардлагатай байгаа өрийн хэмжээ нь улс төрийн хямралт байдал үүсэхэд хүчтэй нөлөөлдөг ба дээрх өрийн хэмжээ ихсэх ба мөн нөгөөтэйгүүр зээлээ эргэн төлөх боломж багасах бүр түүнийг дагаад улс төрийн системд үүсэх хямралт байдал улам бүр өсч байдаг”¹⁰⁵. Эндээс үзэхэд нийт өрийн хэмжээ болон санхүү ба улс төрийн хямрал үүсэх магадлал хоёр нь харилцан бие биенээ тодорхойлж бие биенээсээ шалтгаалж байдаг байна гэсэн дүгнэлтийг хийж болох юм.

Улс төр-эдийн засгийн тэнцвэрт байдлын үр дүн нь анхаарууштай хэдэн далд утга санааг агуулж байдаг. Зарим хямрал зөвхөн санхүү эдийн засгийн байдлаас үүдэлтэй байхад зарим нь улс төрийн тогтворгүй байдлаас хамааралтай байдаг. Дээрх хоёр төрлийн хямрал зэрэг илрэх онцлог тохиолдол бий. “Гэхдээ хамгийн тод илрэн гардаг улс төрийн хямралын шалтгаан нь сонгогчидын төрөөс хүсэн хүлээж буй үр дүн ба төрийн бодлогын зорилго хоёрын хоорондын зөрөлдөөн юм. Угтаа төр ба сонирхлын бүлгүүдийн хоорондын үзэл бодлын зөрөлдөөн дээрх хямралын шалтгаан болдог”¹⁰⁶.

Санхүүгийн болон улс төрийн хямралын хоорондын харилцан хамаарлыг тодорхойлох үзүүлэлт байна.

R- Улсын нийт төсөв /доллараар илэрхийлсэн утга/

D- Нийт гадаад өр /доллараар илэрхийлсэн утга/

¹⁰⁵ Chang, R. and G. Majnoni. "Fundamentals, beliefs and financial Contagion" European Economic Review, 2002. 46

¹⁰⁶ Chang, R. and A. Velasco. "Liquidity crises in emerging markets: theory and policy". Cambridge, 2000

Тэгэхээр дээрх хоёр утгаар дараах хоёр нөхцлийг үүсгэж болно. Үүнд:

1. $R > D$ - Бодит байдал дээр улсын нийт төсөв гадаад өрөөсөө их тохиолдол байхгүй юм. Учир нь ийм хэмжээний төсөвтэй улсад гадаад өр зээлийн тухай асуудал анхнаасаа үүсэх боломжгүй гэж үзэж байгаа юм. Ийм тохиолдолд улс орон дотоод нөөц бололцоогоороо нийгэм улс төр эдийн засгийн салбарт үүсэн хүндрэл бэрхшээлийг даван гарах боломжтой юм.

2. $D > R$ - Энэ тохиолдолд дотоодын эдийн засаг ба гадаад өрийн эргэн төлөлт хоёрын хооронд тэнцвэртэй бус байдал үүсэж, улс орны эдийн засгийн салбарт хүндрэл үүсэх магадлалтай юм.

$D > R$ энэ тохиолдолд улсын нийт төсөв ба гадаад өр хоёрын хооронд зөрүү гарах бөгөөд түүнийг X -ээр тэмдэглэе. $X = D - R$ байх юм. Нийт гадаад өрөө төлөхийн тулд X хэмжээний мөнгийг цуглуулах шаардлагатай юм. "Энэ зөрүү X -ийн хэмжээ их байх тусам тэр хэмжээгээрээ ноогдуулах татварын хувь хэмжээ их байх магадлал дэлхийн эдийн засгийн практикт байдаг байна."¹⁰⁷ Татварын хувь хэмжээ өмнөх үеийнхээс өөрчлөгдөхийн хэрээр ард түмэнд үзүүлэх татварын дарамт нь дээрх төсөв ба гадаад өрийн хоорондын зөрүү болох X -ээс ч өндөр болдог байна. Үүнийг томъёогоор илэрхийлбэл $X + \varphi(X)$ юм. Гэхдээ φ тогтмол хэмжигдэхүүн бөгөөд өөрчлөгдөхгүй. Харин $\varphi(X)$ энэ нь дээрх зөрүү X -ээс дээгүүр тогтоогдсон татварын хувь хэмжээ юм.

Зээлээс бүрэн чөлөөлөгдөхийн тулд нэг бол тухайн зээлийг бүрэн төлж дуусгах аль эсвэл зээлдүүлэгч улс тухайн өрийг хэрэгсэхгүй болгох гэсэн хоёр л гарц байдаг. Нэг дэхь гарцын хувьд гадаад өрийн нийт өртөгөөс бага төсөвтэй (өөрөөр хэлбэл сөрөг баланстай төсөв юм) орны хувьд өрийг тогтсон цаг хугацаанд бүрэн төлөх нь харьцангуй боломжгүй зүйл гэж үзэж болох юм. Харин хоёр дахь гарцын хувьд олон улсын практикт өрийг хүчингүй болгох үйл явц тийм түгээмэл байдаг ердийн үзэгдэл биш юм. Тэгэхээр энд өрийн эргэн төлөгдөх хугацаа удааширч улмаар төлөгдөөгүй зээлийн хуримтлал улс оронд нэмэгдсээр эдийн засгийн салбарт хүндрэлийг үүсгэдэг. V -ээр $V = R + X + \varphi(X)$ улсын нийт төсөв ба төсөв зээл хоёрын зөрүү мөн шинээр тогтоогдсон татвар болон өмнөх татварын хоорондын зөрүүний нийлбэрийг тэмдэглэе. Харин

- эргэн төлөгдөөгүй байгаа зээлийн нийт өртөгийн бодит утгыг- x
- Дээрх нийт эргэн төлөгдөөгүй байгаа зээлийн бодит өртөгийн хамгийн бага утга- x_1
- Эргэн төлөгдөөгүй байгаа зээлийн бодит өртөгийн хамгийн дээд утга- x_h ($x_h > x_1$) байна)
- Эргэн төлөгдөөгүй байгаа нийт өрийн хэмжээ өндөр байх магадлалыг- q тэмдэглэе

¹⁰⁷ Drazen. A. "Political Contagion in currency crises", Cambridge, 1998

Дээрх утгуудаас дараах хоёр нөхцөл үүсэх юм. Үүнд:

1. $V < x$ -Энэ тохиолдолд өмнөх төсөв болон нэмэгдсэн татвараас шалтгаалан үүсэх зөрүү хоёрын нийлбэр нь нийт төлөх ёстой өрийн хэмжээнээс бага байгаа тохиолдолд тухайн өрийг төлөх дахин боломжгүй болж байгаа юм. Тэгэхээр түүнийг шийдвэрлэх дахин өөр боломж гарцыг судлах шаардлагатай болдог.

2. $V > x$ - Энэ тохиолдолд өрийг эргэн төлөх боломжтой болдог. Ингэхийн тулд V гэсэн утга нь дараах нөхцлийг хангасан байх шаардлагатай болдог.

$$x_l < V = R + X + \frac{X}{r} \leq x_h$$

Мөн энэ тохиолдолд зээлийн эргэн төлөгдөхгүй байх магадлал нь $p=1-q$ байна.

1. $V \leq x_l$ V нь зээлийн хамгийн бага бодит утгаас бага буюу тэнцүү байхад тухайн зээл эргэн төлөгдөх боломжтой гэж үзэж болох юм

2. $V > x_h$ Харин V нь зээлийн бодит дээд утгаас дээгүүр байгаа тохиолдолд зээлийн эргэн төлөлт нь буурдаг гэж санхүүгийн практикт үздэг.

Гадаад өрийн эргэн төлөгдөхгүй байх байдал нь нэмэгдэх аль эсхүл тухайн өрийг төлөх улсын төсөв буурах магадлал нь өр ба төсвийн R/D харьцаагаар тодорхойлогддог. Тэгвэл дээрх тоон илэрхийллийн улс төрийн агуулга нь юу вэ гэдэг асуудал үүснэ. Өрийг эргэн төлөх боломжгүй гэсэн шийдвэрийг гаргаж байгаа эрх баригчид сонгогч олон түмний нэрийн өмнөөс тухайн шийдвэрийг гаргадаг. Гэтэл ийм шийдвэр гаргахад нөлөөлсөн санхүүгийн нөхцөл байдал эрх баригчдын буруутай үйл ажиллагаатай холбоотой тул сонгогчид буруутай үйл ажиллагааных нь төлөө эрх баригчдыг огцруулах, тэдний өмнөөс гаргасан шийдвэрийг хүчингүй болгож цуцлах зэрэг эрхтэй юм. Сонгогчидын энэ эрхийг Θ гэвэл энэ нь $\Theta > 0$ их байна гэсэн үг юм. Сонгогчид дээрх эрхээ эдлэх энэ тохиолдолд “Бүх нийтээр хүлээн зөвшөөрүүлж чадаагүй эрх баригчдын зүгээс улс төрийн хямралыг зохиомлоор үүсгэх магадлал өндөр байдаг”¹⁰⁸ гэж үздэг.

Улс төрийн практикт эрх баригчид огцрох олон үндэслэл байдаг. Эрх баригчид эргэн төлөгдөөгүй байгаа нийт өрийн тоон утгыг тооцож үзэж түүнийг хэрхэн төлөх тухай бодлого боловсруулж байдаг хэдий ч тэрхүү төлөгдөхгүй байгаа өрийн цаад нийгэмд үзүүлэх нөлөөллийг судалдаггүй байх хандлага байдаг.

Эрх баригчид олон түмнийг бодвол улс орны хэмжээн дэх нийт өрийн асуудал түүний эргэн төлөлтийн тухай хангалттай мэдээлэлтэй байдаг бол харин олон түмний хувьд санхүү эдийн засгийн талаар явуулж буй бодлогоос хүлээгдэж буй үр дүнд л найдлага тавьж байдаг.

Тиймээс эрх баригчдын хувьд эргэн төлөгдөхгүй байгаа өрийн нийгэмд үзүүлэх дарамтыг тооцох нөгөө талаасаа сонгогчид эргэн төлөгдөхгүй байгаа өрийн

¹⁰⁸ Drazen, A. “Political Economy in Macroeconomics”, Princeton University Press. 2000.

улмаас нийгэмд сөргөөг нөлөөлж байгаа өрийн дарамтын хариуцлагыг эрх баригчидтай тооцохоос гадна тэрхүү өрийн нийгэмд бүтээсэн ашиг тусыг харгалзан үзэх хэрэгтэй юм.

“Өр ба түүний эргэн төлөлтийн асуудалтай холбогдон үүсэх олон олон асуудлуудын талаарх үнэн зөв хангалттай ойлголт мэдээлтэй байх нь санхүүгийн хямрал ба улс төрийн хямрал харилцан бие биенээ нөхцөлдүүлж нэгэн зэрэг үүсэхээс урьдчилан сэргийлдэг”¹⁰⁹. Иймээс өрийн эргэн төлөлтийн асуудлаас шалтгаалан улс орны санхүүгийн салбарт хямрал үүссэн ч эрх баригчид ба сонгогчдын хооронд тэнцвэрт байдал үүссэн тохиолдолд улс төрийн амьдралд хямрал үүсэхгүй байж болдог.

Нөгөө талаасаа эрх баригчид ба сонгогчдын хооронд төр засгийн түвшинд авч хэрэгжүүлж байгаа бодлогоос хүлээгдэж байгаа үр дүнгийн талаарх төсөөлөлд ялгавартай байдал үүсэхгүй байх ёстой юм. Эрх баригчдын үйл ажиллагааны зорилго ба сонгогчдын тэдэнд өгсөн итгэл найдвар хоёрын хооронд зөрүүтэй байдал үүсч болохгүй гэсэн үг юм. Бидний дээр авч үзсэн тоон илэрхийлэл өрийн эргэн төлөгдөлт ба улсын төсөв, татварын хувь хэмжээгээр дамжуулан санхүүгийн хямрал үүссэн аль эсвэл үүсэх боломжтой тодорхойлох нэг загвар гэж үзэж болох юм. Мөн энэ загварын нэг давуу тал нь бидний сая авч үзсэн эрх баригчид ба сонгогчидын хоорондын итгэлцэлийн тэнцвэрт байдлыг тодорхойлсон явдал юм.

Эрх баригчдын зорилго ба сонгогчдын тэднээс хүлээж буй үр дүн хоёр нь агуулгын хувьд давхцахгүй байх тохиолдол байдаг. Эрх баригчид зарим тохиолдолд нийгмийн нийтийн ашиг тус, сайн сайхан байдал гэхээсээ илүү хувийн мөн нам, бүлгийн явцуу ашиг сонирхлыг нийгмээс дээгүүр тавих нь бий. Энэ сэдэвтэй холбон авч үзэх юм бол өрийн эргэн төлөх чадвар санхүү-эдийн засгийн салбарт байгаа хэдий ч хувийн ашиг сонирхлоо гүйцэлдүүлэх зорилгоор тухайн өрийг тогтсон цаг хугацаанд нь төлөхгүй байх зэрэг хандлага байдаг гэсэн үг юм. Тэрхүү хувийн ашиг сонирхол их, бага ямар нэгэн хэмжээгээр эрх баригчдад байдаг гэж үзвэл нийгмийн ашиг тусыг бүхнээс дээгүүр тавих тохиолдолд хувийн ашиг сонирхол байхгүй гэж үзээд үүнийг

- Эргэн төлөгдөх магадлалтай зээл-z
- Эргэн төлөгдөхгүй байх зээлийн магадлал нь- 1-z
- Эрх баригчдыг нийгмийн ашиг тусыг нэн тэргүүнд авч үздэг гэж таамаглал бодит болох магадлал нь p гэвэл
- Хувийн ашиг сонирхлыг дээгүүр тавьдаг эрх баригчидтай байх магадлал нь (1-p) юм.

Бидний дээр авч үзсэн “Улс төр эдийн засгийн тэнцвэрт байдал гэдэг нь V буюу $V=R+X+\Psi(X)$ улсын нийт төсөв ба төсөв зээл хоёрын зөрүү мөн шинээр

¹⁰⁹ Eaton, J. and R. Fernandez "Sovereign debt", Handbook of International economics, 1995. 25

тогтоогдсон татвар болон өмнөх татварын хоорондын зөрүүний нийлбэрээс шалтгаалан дараах таван хэв маягтай байна гэж үзсэн байна”. Үүнд:

1. $V \leq x_l - V$ нь зээлийн хамгийн бага бодит утгаас бага буюу тэнцүү байхад тухайн өр нь эргэн төлөгдөх боломжтой ба үүнийгээ дагаад улс төрийн хямрал үүсэхээс урьдчилан сэргийлэх боломжтой гэсэн үг юм. Энэ тохиолдолд нийтийн сайн сайханд үйлчилдэг төр ч бай хувийн ашиг сонирхлыг эрхэмлэдэг эрх баригчид ч бай өрийн асуудлыг бүрэн шийдвэрлэх боломжтой гэсэн үг юм. Мөн өрийн хэмжээ бага улсын төсөв түүнээс их байгаа тохиолдолд санхүүгийн хямрал ба улс төрийн хямрал хоёрын хооронд харилцан бие биенээ нөхцөлдүүлсэн хамаарал байхгүй байна гэсэн үг юм.

2. $x_l < V \leq x_l + z/1-z$ (эрх баригчид төлөхөөр төлөвлөж буй өрийн хэмжээ $= q/q + (1-q)(1-p)$ тохиолдолд зээлийн эргэн төлөгдөхгүй байх боломж нь $p(1-q)$ учраас эргэн төлөгдөхгүй байх өрийн хэмжээ харьцангуй бага байх учраас улс төрийн тогтвортой байдал харьцангуй багаар алдагдах хэдий ч энэ нь улс төрийн хямрал үүсгэх нөхцөл болж чадахгүй гэсэн үг юм.

3. $x_l + z/1-z < V \leq x_h$ - Ө Энэ тохиолдолд санхүүгийн хямрал үүсэх магадлал нь $1-q$ тэнцүү байх ба харин улс төрийн хямрал үүсэх магадлал нь $1-p(1-q)$ юм. Энэ тохиолдолд санхүүгийн хямрал үүссэнээр түүнийг дагаад улс төрийн хямрал үүсэх боломжтой гэсэн үг юм.

4. $x_h - z < V \leq x_h$ - энэ тохиолдолд санхүүгийн хямрал үүсэх магадлал нь $p+(1-p)(1-q)$ байх ба харин улс төрийн хямрал үүсэх магадлал нь $1-p$ юм. Санхүүгийн хямрал үүсэх магадлал нь их гэсэн үг юм.

5. $x_h < V$ байх тохиолдолд санхүүгийн хямрал үүсэх магадлал нь 1-тэй тэнцүү байх бөгөөд харин улс төрийн хямрал үүсэх магадлал нь $1-p$ тэй тэнцүү байх юм.

Тэнцвэр ийн хэлбэрүүд	Төлөгдөөгүй зээлийн өртөг	Санхүүгийн хямрал үүсэх боломж	Улс төрийн хямрал үүсэх магадлал
1	$V \leq x_l$	0	0
2	$x_l < V \leq x_l + z/1-z$	$P(1-q)$	0
3	$x_l + z/1-z < V \leq x_h - z$	$1-q$	$1-p(1-q)$
4	$x_h - z < V \leq x_h$	$p+(1-p)(1-q)$	$1-p$
5	$x_h < V$	1	$1-p$

Дүгнэлт

Дээрх харилцан хамаарлаас үзэхэд санхүү ба улс төрийн хямрал хоёрыг хооронд нь холбож байдаг ямар нэгэн үзүүлэлт бий гэдэг нь харагдаж байна. Үүнд:

1. Ард түмэн ба төр засгийн хоорондох мэдэллийн тэнцвэрт бус байдлын үр дүн нь улс төрийн хямралаар илрэнэ.

2. Энэхүү төр ба ард түмний хоорондох зөрчил нь дараах хоёр төрлийн мэдэллийн тэгш бус хүртээмжээс үүсдэг. Үүнд:

а) Төлөгдөхгүй байгаа өрийн нийгэмд үзүүлж буй дарамтын талаарх мэдээлэл

б) Эрх баригчдын үйл ажиллагааны талаарх хангалттай бус мэдээлэл юм

3. Эрх баригчдын үйл ажиллагааны зорилго ба үр дүн тэдний эцсийн зорилго нь нийгмийн нийтийн сайн сайхан байдал уу аль эсвэл хувийн ашиг сонирхол уу гэдгээр тодорхойлогдох юм. Иймээс хувийн ашиг сонирхлыг нийтийн ашигаас дээгүүр тавих боломж байгаа эсэх улмаар хувийн ашиг сонирхлын нийгмээс дээгүүр авч үзэх нь нийгэмд ямар нөлөөтэй болохыг тодорхойлох нь улс төрийн хямрал хэмээх ойлголтыг тодорхойлоход чухал үүрэгтэй юм.

Abstracts

This paper is an analysis of the simultaneous determination of financial crisis and political crisis and its consequences. It focuses on a small open economy that faces a debt default decision. But this decision is made by a government that has superior information than the public about the social cost of this debt. Citizens can dismiss the government, and overrule its wrong decision, at the cost of a political crisis. If there is divergence between the objectives of the government and its people, a political crisis may emerge in equilibrium. For this to be the case, foreign debt must be large enough, and international reserves low. When this political equilibrium is seen as a part of a larger investment problem, there are equilibria in which crisis are "only financial" and equilibria in which both financial and political crisis occur. In some cases, these two kinds of equilibria coexist and, in this sense, a loss of confidence by foreign lenders can exacerbate the likelihood of a political crisis. If so, international intervention in financial markets may ensure financial and political stability at little cost.

Ашигласан номын жагсаалт

1. Caballero, R. and R. Dorrihusch. "Argentina Cannot be Trusted." *Financial Times*. US Edition, 2002, 13.
2. Chang, R. "Understanding Recent Crises and Markets," Federal Reserve Bank of Atlanta *Economic Review*., Second Quarter 1996, 6

3. Chang, R. "Electoral Uncertainty and the Volatility of International Financial Flows" Working Paper, Rutgers University, 2003
4. Chang, R. and G. Majnoni. "Fundamentals, beliefs and financial Contagion" European Economic Review, 2002. 46
5. Chang, R. and A. Velasco. "Liquidity crises in emerging markets: theory and policy". Cambridge, 2000
6. Cukierman, A. and M. Tomassi "When does it take Nixon to go to China?" American economic review 88, 1998. 180
7. Drazen, A. "Political Contagion in currency crises", Cambridge, 1998.
8. Drazen, A. "Political Economy in Macroeconomics", Princeton University Press. 2000.
9. Eaton, J. and R. Fernandez "Sovereign debt", Handbook of International economics, 1995.
10. Ferejohn, J. "Incumbent Performance and Electoral Control.", 1986, 26
11. Frankol, J. "Contractionary Currency Crashes in Developing Countries. " Working Paper. Harvard. 2004
12. Gibbons, R. Game Theory for Applied economists University Press, Princeton, 1992.