

III Бүлгийн Хэвлэлийн Мэдээ: Хямралаас Сэргэлт рүү: Хэр хурдан, Хэр Хүчтэй?

Дэлхийн Эдийн Засгийн Хэтийн Төлөв, 2009 оны 4 дүгээр сар

Марко Е. Тэрронес, Аласдэйр Скотт болон Пракаш Каннан нар бэлтгэв

Гол санаанууд

- Санхүүгийн хямралтай холбоотой эдийн засгийн хямрал хурц байх хандлагатай байна. Иймэрхүү эдийн засгийн хямралаас сэргэх нь ихэвчлэн удаан байдаг. Хэрэв иймэрхүү хямралууд нь дэлхий даяар давхцах тохиолдолд үргэлжлэх хугацаа нь удаан байх хандлагатай байдаг бөгөөд араасаа сул сэргэлтүүдийг дагуулдаг.
- Мөчлөгийн эсрэг бодлогууд хямралуудыг дуусгах, сэргэлтүүдийг бэхжүүлэхэд илүү их ач тустай байж болно. Ялангуяа, төсвийн тэлэх бодлогууд илүү үр ашигтай байхаар байна. Мөнгөний бодлого нь хямралыг богиносгоход туслаж болох боловч ердийн үетэй харьцуулахад үр ашиг багатай байна.
- Дээрхи үр дүнгүүд нь одоогийн хямрал ердийнхээс илүү урт удаан, хурц байх магадлалтай, харин сэргэлт удаан байхыг харуулж байна. Гэсэн хэдий ч, санхүүгийн секторт итгэх итгэлийг сэргээх үйл ажиллагаатай нягт холбогдсон мөчлөгийн эсрэг хүчтэй бодлого нь сэргэлтийн хэтийн төлөвийг сайжруулахаар байна.

III бүлэгт хямралууд болон сэргэлтүүдийн явц, динамикууд болон макро эдийн засгийн бодлогуудын үүргийг авч үзэн, шинжилсэн. Уг бүлэгт 21 өндөр хөгжилтэй эдийн засгийн бизнесийн мөчлөгийг 1960 оноос өнөөг хүртэл хугацааг хамруулан судалсан. Одоогийн хямралыг оруулалгүйгээр, энэхүү түүвэрт санхүүгийн хямралтай холбоотой 15 хямралууд байна, мөн 1975, 1980, 1992 гэсэн дэлхий даяарх давхацсан хямралын гурван тохиолдлууд байна.

Ихэвчлэн, хямралууд нь богино хугацаанд үргэлжилдэг ба сэргэлтүүд хүчтэй байдаг. Жирийн тохиолдолд хямрал ойролцоогоор жил гаран үргэлжилдэг бол сэргэлт ихэнхдээ 5 ба түүнээс жил үргэлжлэх нь элбэг. Хямралын дараахь сэргэлт “эргэж-ойх” нөлөөний улмаас хүчтэй байдаг. Өндөр хөгжсөн орнууд дахь хямрал, эдийн засгийн тэлэлт нь цаг хугацааны эрхээр 1980-аад оны дундаас өөрчлөгдөж ирсэн, тухайлбал, хямралууд давтамжийн хувьд багасч, зөөлөрсөн бол эдийн засгийн тэлэлт илүү удаан хугацаагаар үргэлжилдэг болсон байна.

Гэсэн ч, төрөл бүрийн шокууд нь хямрал, сэргэлтүүдийн үе дэх төрөл бүрийн макро эдийн засгийн болон санхүүгийн динамиктай холбоотой байна. Ялангуяа, санхүүгийн хямралтай холбоотой хямралууд нь ихэвчлэн хурц, удаан үргэлжилдэг

байна. Санхүүгийн хямрал нь өөрөө ихэвчлэн зээлийн огцом тэлэлт болон үл хөдлөх хөрөнгийн үнийн хөөрөгдлийн үр дагавар болж илэрдэг. Эдийн засаг иймэрхүү хямралуудаас эргэн сэргэхэд өрхийн аж ахуйнууд өөрсдийн тэнцлийг сэргээх зорилгоор хуримтлалын хувь хэмжээг нэмэгдүүлэх гэх мэт арга хэмжээний улмаас хувийн эрэлт болон зээлийн өсөлт хумигддаг нь тээр, садаа болдог байна. Сэргэлтийн шинж тэмдэг ханш суларч, нэгж бүтээгдэхүүнд ногдох зардал буурсны улмаас худалдааны тэнцэл сайжирснаар илэрдэг.

Дэлхий даяар давхацсан хямрал нь бусад хямралуудтай харьцуулахад урт хугацаанд үргэлжилж, илүү гүнзгий байдаг. Одоогийн хямралыг тооцохгүйгээр, 1960 оноос хойш түүвэрт байгаа 21 өндөр хөгжилтэй эдийн засгийн 10 болон түүнээс дээш орнууд зэрэг хямралд байсан 3 тохиолдол байна: 1975, 1980 болон 1992 онууд. Давхацсан хямралын үргэлжлэх хугацаа ердийн хямралын үргэлжлэх хугацаанаас дунджаар бараг 1½ дахин илүү урт байдаг байна. Сэргэлтүүд ихэнхдээ сул гадаад эрэлтийн улмаас, ялангуяа, хэрэв АНУ-ын эдийн засаг мөн хямралтай байвал удаашралтай явагддаг: 1975 болон 1980 оны хямралын үеэр АНУ-ын импорт огцом буурсан нь дэлхийн худалдааг ихээхэн хэмжээгээр агшихад нөлөөлсөн.

Шинжилгээ судалгааны үр дүн санхүүгийн хямрал болон даяарчлагдсан эдийн засгийн давхацсан уналтын хамт хослон өрнөхөд ер бусын хурц бөгөөд удаан үргэлжлэх хямралыг бий болгодогыг харуулж байна. Энэхүү хослол түүхэнд ховор тохиолдох бөгөөд үнэлэлт, дүгнэлт өгөхдөө болгоомжтой хандах хэрэгтэй. Гэсэн ч, одоогийн хямрал өндөр давхцалттай, санхүүгийн хямралтай зэрэгцэн өрнөсөн явдал нь уг хямрал удаан хугацаанд үргэлжлэх, сэргэлт дунджаасаа сул байхаар төлөвтэй байна.

Макро эдийн засгийн бодлогууд нь хямралын хурцадмал байдлыг намжаах, сэргэлтийг бий болгоход үнэтэй хувь нэмэр оруулж чадна. Хэдийгээр санхүүгийн хямралын үед үр ашиг муутай ч, мөнгөний бодлого нь ердийн үед хямралыг гэтлэн давах, сэргэлтийг бэхжүүлэхэд чухал үүрэг гүйцэтгэдэг байлаа. Төсвийн бодлого дээрх тохиолдлуудад илүү ач тустай байхаар байгаа нь эдийн засгийн оролцогч нар төлбөрийн чадварын хүндрэлд орсон үед төсвийн бодлого илүү үр ашигтай байдаг баримттай утга нийлж байна. Төсвийн эдийн засгийг дэмжих бодлого нь хүчтэй сэргэлтийг дагуулдаг; гэхдээ өрийн түвшин өндөртэй эдийн засгийн хувьд төсвийн тэлэх бодлогын эдийн засгийн сэргэлтийг бий болгох хүч нь нилээн сул байхаар үр дүн гарч байна.

Одоогийн дэлхийг хамарсан хямралыг даван туулахад мөнгөний, төсвийн болон санхүүгийн бодлогуудыг нягт холбож ажиллах шаардлагыг бий болгож байна. Богино хугацаанд нийт эрэлтийг дэмжих үүднээс мөнгөний болон төсвийн зоримог тэлэх бодлогыг авч хэрэгжүүлэх шаардлагатай. Ийм арга хэмжээнүүдийг авсан ч, санхүүгийн хямралуудаас авсан хамгийн чухал сургамж болох санхүүгийн секторт итгэх итгэлийг сэргээх арга хэмжээ нь макро эдийн засгийн бодлогууд үр ашигтай байх, эдийн засгийн сэргэлт бий болж тогтноход туйлын ач холбогдолтой юм.

IV Бүлгийн Хэвлэлийн Мэдээ: Холбоосууд Хэрхэн Гал Өрддөг вэ: Санхүүгийн Хүндрэл Өндөр Хөгжилтэй Эдийн Засагт Эрчимтэй Хөгжиж буй Эдийн Засаг руу Шилжилт Хийсэн нь

Дэлхийн Эдийн Засгийн Хэтийн Төлөв, 2009 оны 4 дүгээр сар

Стефан Даннингер, Рави Балакришнан, Селим Элекдаг болон Ирина Тытел нар бэлтгэв

Гол Санаанууд

- **Өндөр хөгжилтэй эдийн засгуудад үүссэн санхүүгийн хямрал эрчимтэй хөгжиж буй эдийн засаг руу гол тархах суваг болох санхүүгийн холбоосоор хүчтэй, хурдан халдварлав.**
- **Хямралыг даган эрчимтэй хөгжиж буй эдийн засаг руу чиглэсэн хөрөнгийн урсгал хумигдсан бөгөөд эрчимтэй хөгжиж буй эдийн засагт их хэмжээний санхүүжилт үзүүлдэг өндөр хөгжилтэй орнуудын банкууд төлбөрийн чадварын хүндрэлд ороод байгаа нь уг урсгалын бууралт удаан хугацаанд хадгалагдах магадлалтай байна.**
- **Нэгэнт зөвхөн аливаа нэг орны эмзэг байдлыг дангаар нь бууруулснаар эрчимтэй хөгжиж буй орнуудыг өндөр хөгжилтэй орнуудаас ирэх санхүүгийн шокноос тусгаарлаж чадахгүйгээс хойш өндөр хөгжилтэй болон эрчимтэй хөгжиж буй орнууд хоорондоо уялдаа холбоо бүхий бодлогын алхмуудыг хийх шаардлагатай байна.**

IV бүлэгт санхүүгийн стрессийн шинэ индекс ашиглан санхүүгийн стресс хэрхэн өндөр хөгжилтэй орнуудаас эрчимтэй хөгжиж буй орнууд руу тархсаныг судална. “Дэлхийн Эдийн Засгийн Хэтийн Төлөв”-ийн 2008 оны 10 дугаар сарын хэвлэлтэнд өндөр хөгжилтэй орнуудын хувьд шинээр танилцуулсан индекс дээр тулгуурлан хувьцаа, хөрөнгийн зах, банкны секторын хөгжлийг хамарсан индексийг эрчимтэй хөгжиж буй орнуудын хувьд тооцов. Энэхүү индекс нь 1997 оноос хойш нийт 18 эрчимтэй хөгжиж буй орнуудын хувьд тооцох боломжтой байна.

Энэхүү индексийг ашиглан шинжилгээ хийхэд өнгөрсөн үеүүдэд өндөр хөгжилтэй орнуудын санхүүгийн хямрал эрчимтэй хөгжиж буй орнууд руу хүчтэй, түргэн орж ирдэг байсан нь илэрлээ. Энэхүү хандлагын дагуу, 2008 оны гуравдугаар улиралд өндөр хөгжилтэй орнуудад үүссэн санхүүгийн стрессийн огцом үсрэлт нь эрчимтэй хөгжиж буй орнуудад маш том нөлөө үзүүлсэн байна. Дөрөвдүгээр улиралд, эрчимтэй хөгжиж буй бүсүүдийн санхүүгийн системийн бүх сегмент дэх санхүүгийн

стресс өндөр түвшинд өргөгдсөн байсан нь дунджаар Азийн хямралаас үеийн түвшинг давсан үзүүлэлт байв (эхний зураг).

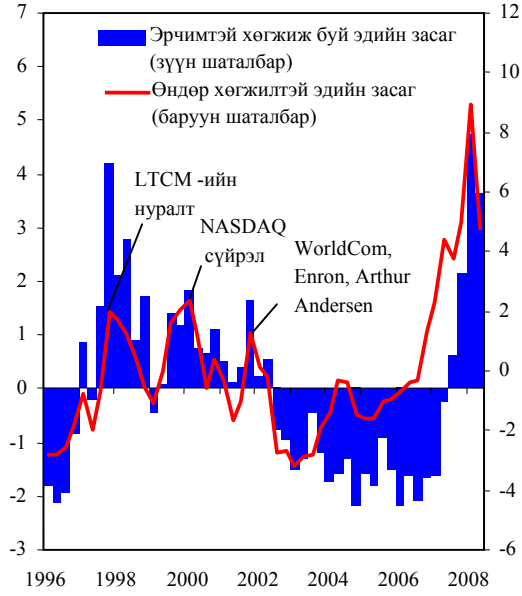
Санхүүгийн стресс тархах хүрээ, хэмжээ нь өндөр хөгжилтэй болон эрчимтэй хөгжиж буй орнуудын санхүүгийн хэлхээ холбоос, ялангуяа банкны зээлээр, хэр гүнзгий холбогдсонтой хамааралтай байна. Дунджаар, эрчимтэй хөгжиж буй орнуудын стресс өндөр хөгжилтэй орнуудын стресстэй ойролцоогоор нэг нэгийн харьцаатай хөдөлж байгаа ч орон бүрийн хувьд тодорхой хэмжээний хэлбэлзэл байна. Стрессуудын хамт нэг чигт хөдлөх хөдөлгөөний эмпирик судалгаагаар өндөр хөгжилтэй орнуудтай санхүүгийн (жишээ нь банк, багц, болон гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт) хүчтэй холбоостой байвал санхүүгийн стрессийг дамжуулан хүлээн авах өндөр гарцтай байдаг нь харагдаж байна. Хамгийн сүүлийн хямралын үеээр банкны зээлийн холбоо, хэлхээс нь стрессийг дамжуулах хамгийн гол хүчин зүйл байсан байна.

Эрчимтэй хөгжиж буй болон баруун Европын хоорондох банкны зээлийн нягт харилцаа холбоосууд нь эрчимтэй хөгжиж буй Европд одоо явагдаж буй санхүүгийн тогтворгүй байдлын хамгийн гол хүчин зүйл юм. 1990-ээд оны дунд үеэс, Баруун Европын банкууд эрчимтэй хөгжиж буй орнууд руу чиглэсэн банкны зээллэгийн урсгалыг голчлон давамгайлж хийж байв. 2007 оны эцэст, тэдгээрийн эрчимтэй хөгжиж буй орнууд дах активын хэмжээ өндөр хөгжилтэй орнуудын ДНБ-ий 10 хувьд хүрсэн байхад Канад, Япон, АНУ-ын банкууд нийлээд ДНБ-ий 2.5 хувь байна. Эрчимтэй хөгжиж буй Европоос авах авлага өөсдийнх нь ДНБ-ий хувиар тооцсон (хүлээн авагч орны ДНБ)-оор эрчимтэй хөгжиж буй бүсүүдээс хамгийн өндөрт жагсаж байна (хоёрдах зураг).

Түүхэн баримт харуулж байгаагаар одоогийн хямралд банкууд гол дүрд тоглож байгаа нь эрчимтэй хөгжиж буй орнууд руу чиглэх хөрөнгийн урсгалын хэмжээ нь буурч, удаан хугацаанд бага хэмжээтэй байхыг зөгнөж байна. Өнгөрсөн үеийн өндөр хөгжилтэй орнуудын банкуудын системийн стрессүүдийн үе дэх баримт хөрөнгийн урсгалын хэмжээний бууралт маш их хэмжээтэй байдаг бөгөөд удаан хугацаанд бага байдгыг харуулж байна. Эрчимтэй хөгжиж буй Европын хүлээж болохуйц эрсдэл маш их учир эдгээр орнууд хямралд хүнд өртсөн байх магадлалтай.

Санхүүгийн стрессийн цаашдын огцом өсөлт гаргахгүй байх, мөн цааш тархан газар авах аюулаас зайлсхийхийн тулд өндөр хөгжилтэй болон эрчимтэй хөгжиж буй орнуудын хоорондоо уялдаа холбоо бүхий бодлогын арга хэмжээ авах шаардлагатай байна. Зөвхөн аливаа нэг орны эмзэг байдлыг дангаар нь бууруулснаар эрчимтэй хөгжиж буй орнуудыг өндөр хөгжилтэй орнуудаас ирэх санхүүгийн шокноос тусгаарлаж чадахгүй. Энэхүү бүлэгт эрүүл, ашигтай урсгал тэнцэл болон төсвийн тэнцэл нь санхүүгийн стрессийг санхүүгийн хямралд байгаа өндөр хөгжилтэй орнуудаас шилжих явцыг зөөлрүүлэх, бууруулах алхмууд нь бага үр дүнтэйг харуулав. Гэсэн хэдий ч, ашигтай урсгал тэнцэл болон төсвийн тэнцэл нь эрчимтэй хөгжиж буй орнуудын бодит секторт учирсан хүндрэлийг даван туулах, мөн санхүүгийн стресс буурсан тохиолдолд санхүүгийн тогтвортой байдлыг сэргээх, гадаадын хөрөнгө оруулалтыг татахад том дэмжлэг үзүүлэх юм.

Санхүүгийн Стрессийн Түвшнүүдийн Харьцуулалт
(Индексийн түвшин, ДНБ-ээр жигнэсэн нийлбэр)



Өндөр хөгжилтэй орнуудын банкуудад төлөх өглөг 2007 (Хүлээн авагч орны ДНБ-ий хувиар)

