

## Глобал нөөцийн системийн шинэчлэл ба Хятадын сонголт

Жан Лицин\*

### 1. Яагаад глобал нөөцийн системийг шинэчлэх ёстой вэ?



Хэдийгээр Бреттон Вудын тогтолцоо 1970-аад оны эхээр нуран унасан боловч өнөөгийн олон улсын валютын системийн онцлог нь америк долларт төвлөрсөн нөөцийн дэглэм хэвээр үйлчилж байгаад оршино. Энэхүү нөөцийн систем нь тогтворгүй төдийгүй тэгш бус болно. Үндсэндээ долларт төвлөрсөн систем нь гурван согог буюу сул талтай юм. Нэгд, Роберт Триффин 1961 онд үнэн зөв оношилсноор байнгын тогтворгүй байдалтай, өөрөөр хэлбэл нөөц валютыг үйлдвэрлэж байгаа орнууд нь хэдийгээр дэлхийн зах зээлд хангалттай мөнгө /liquidity/ нийлүүлж байгаа боловч нөөцийн валютынхаа үнэ цэнэ, мөн солилцооны ханшны тогтвортой байдлыг хангаж чадахгүй байгаад эхний согог оршино.

Өнгөрсөн 40 жилийн санхүүгийн түүхээс үзэх аваас америк долларыг нөөцийн үндсэн валютын хувьд тогтвортой байлгах нь туйлын амаргүй асуудал байсныг гэрчилж байна. АНУ-ын засгийн газрын төсөвийн асар их алдагдлаас үүдэн 1970-аад оны эхээр, 1980-аад оны дундуур, мөн 2002-2005 онуудад америк доллар удаа дараа ханш үлэмж хэмжээгээр буурах үзэгдэлд нэрвэгдэж байв. Эдгээр үе шат бүрд америк долларын ханш огцом буурах үзэгдэл нь глобал санхүүгийн хямрал эсвэл дэлхийн үлдсэн хэсэгт эдийн засгийн уналт үүсэх зэрэг сөрөг үйл явдалтай хавсарч байв. Хоёрдахь согог нь нөөц валютыг үйлдвэрлэгч орны дотоодын макро эдийн засгийн тогтвортой байдлаа хангах гэсэн зорилт болон нөөцийн валютын нийлүүлэлтийг<sup>1</sup>

\* БНХАУ-ын Санхүү Эдийн засгийн төв их сургуулийн банк санхүүгийн сургуулийн захирал, эдийн засгийн ухааны доктор, профессор

тогтвортой байлгах гэсэн глобал хэрэгцээ шаардлага хоёрын хоорондох зөрчил болно. /Жоу өгүүлэл, 2009 он/ Түүнчлэн валютын нөөцийг үйлдвэрлэгч орны мөнгөний бодлогод гарч буй огцом өөрчлөлт болон аливаа алдаа нь дэлхийн бусад орнуудын хувьд гэнэтийн болон ихэнх тохиолдолд сөрөг үр дагавар авчирдаг байна. Мөн дээрх зөрчлийг валютын нөөцийг нийлүүлэгч орон болон валютын нөөцийг хадгалагч орнуудын хоорондын бодлогын зохицуулалтад гарч буй зөрчил дутагдалтай ч холбон тайлбарлаж болох юм.

Долларт төвлөрсөн нөөцийн дэглэмийн хүрээнд ОУВС ч тэр, аливаа нэг тодорхой орон ч тэр АНУ-ын мөнгөний бодлого болон макро эдийн засгийн бодлогод нөлөөлөх ямар ч хөшүүрэг байхгүй гэж хэлж болно. Дээр хэлсэн бодлогын зохицуулалтын алдаа нь тухайн хэсэг оронд эсвэл бүр дэлхийн зах зээлд санхүүгийн тогтворгүй байдлыг байн байн бий болгож байсан жишээ олон бий. Тухайлбал, 1980-аад оны эхээр АНУ-ын бодлогын ханшийг гэнэт өсгөснөөр бэлэн мөнгөний хомсдолыг бий болгож, Латин Америкт олон улсын өрийн хямралыг өдөөсөн билээ. Харин эсрэгээр 2002-2005 онуудад мөнгөний бодлогыг сулруулсанаар долларын нөөцийн нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлж, долларын ханш огцом буурах үзэгдлийг бий болгосон. 2006-2007 онуудад бий болсон глобал тэнцвэргүй байдал нь энэхүү зөрчлийн сүүлийн нэг жишээ гэж хэлж болно.

Глобал тэнцвэргүй байдал юунаас болж үүссэн бэ? Гол шалтгаануудыг нь төгс бус дотоодын санхүүгийн зах зээл болон бусад бүтцийн сул талууд, мөн олон улсын худалдааны хэв загварын шинэ хүрээ зэргээс болж бий болсон АНУ дахь хэт замбараагүй хэрэгцээнээс давсан хэрэглээ, Хятад болон бусад Зүүн Азийн орнууд дахь хэт их хадгаламжтай сүүлийн үед холбон тайлбарлах хандлага байдаг. /Eichengreen 2005/ Гэвч доллар төвтэй нөөцийн систем нь мөн багагүй үүрэг гүйцэтгэснийг тэмдэглэх нь зүйтэй. АНУ долларт дулдуйдан гаднаас зээл саадгүй авах давуу эрхэндээ урамшин ХХI зууны эхнээс эхлэн мөнгөний бодлогоо эмх цэгцгүй явуулж, төсөвийн асар их алдагдалтай явж ирлээ. Үнэндээ АНУ-ын Сангийн сайд Алан Гринспэний сул чөлөөтэй мөнгөний бодлого нь глобал тэнцвэргүй байдлыг үүсгээд зогсоогүй АНУ-д үүссэн байрны мортгэйжийн

зээлийн хямралыг ч өдөөсөн гэж хэлж болно.

Доллар төвтэй нөөцийн системийн гуравдахь согог нь Штиглицийн илтгэлд зөв зүйтэй дурдсанчлан ядуу орнуудаас баян орнууд руу шилжих хөрөнгийн урсгалыг хөхиүлэн дэмждэгт оршино. /Штиглицийн Хороо, 2009 он/ 1980-аад оны эцсээс авахуулан АНУ нь хөрөнгийн цэвэр импортлогч орон болж хувирсныг тэмдэглэх нь зүйтэй. 1997 оны санхүүгийн хямралаас хойш Азийн шинээр хөгжиж буй орнууд өөрсдийгөө элдэв ашиг хонжоо хайгчдын дайралтаас хамгаалахын тулд АНУ-ын төрийн үнэт цаас зэрэг хэлбэрээр гадаад валютын нөөцөө илүү болгоомжтой хэлбэрээр төрөлжүүлэх болсон билээ. Алт бус нөөцийн ДНБ-тай харьцуулсан хувь нь 1980-аад оны эцсээр 3 хан хувь байсан бол сүүлийн жилүүдэд 30 хувь давсан байна. Хятадын жишээ бүр ч илүү сургамжтай. 2011 оны эцсээр Хятадын алт бус гадаад валютын нөөцийн ДНБ-тай харьцах хувь нь 55% -д хүрч, үнийн дүнгээрээ 3,2 триллион ам. доллар болжээ. Нөөцийн валютын системийн 3 сул талыг авч үзвэл ийм нөхцөл байдал харагдаж байна. Түүнээс гадна өнөөгийн олон улсын мөнгөний систем нь дараах сул талуудыг агуулж байна. Үүнд глобал тэнцвэргүй байдлыг үе үе өдөөдөг, үндсэн валютын тэмдэгтүүдийн ханшны огцом өөрчлөлтүүд, хөрөнгийн урсгал тогтворгүйгээс болж шинээр хөгжиж буй эдийн засгуудыг огцом өсөх, буурах мөчлөгт оруулдаг, хямралын үед бэлэн мөнгөний хомсдолыг үүсгэдэг, глобал санхүүгийн засаглал дахь тэгш бус байдал зэргийг нэрлэж болно.

## ***2. Шинэчлэлийн саналууд, тэдгээрийн хэрэгжих боломж***

Олон улсын мөнгөний систем нь алтан стандартын тогтолцоонд эргэн шилжих ёстой гэсэн санал яригдаад удаж байна. Алтан стандартад шилжих аваас солилцооны ханшны тогтвортой байдал, төлбөрийн тэнцлийн зохистой зохицуулалт, санхүүгийн сахилга бат гээд олон нааштай талыг нэрлэж болно. Гэвч ХХ зууны эхээр алтан стандартаас юуны учир татгалзах болсон бэ гэдгийг эргэн санах учиртай. Шалтгаан нь алтны үйлдвэрлэл, хангалтын эрс хомсдол төдийгүй эдийн засгийн хямралтай тулгарсан үед засгийн газрууд макро эдийн засгийн бодлогын хөшүүргүүдээс бүрэн татгалзах болдогт байсан гэж үзэж болно. Тиймээс хэрвээ бид алтан стандартад

эргэн шилжих аваас эдгээр асуудлуудыг тойрч гарах аргагүй. Иймд энэ санал бодит байдалд нийцэхгүй гэж хэлж болно.

Ричард Купер /Richard Cooper 1987/ зэрэг зарим эдийн засагчид олон улсын санхүүгийн системийн зорилго нь дэлхийн валютыг бий болгох гэж бас үздэг. Дэлхийн төв банк дэлхийн валютыг гаргах бөгөөд нэгдсэн мөнгөний бодлогыг ч бас явуулах болно. Шилжилтийн үед бол дэлхийн орнууд өөрсдийн мөнгөн тэмдэгтийн ханшийг олон улсын голлох хэдэн валютад уях замаар зохицуулна. Голлох хэдэн валют аажимдаа нэгдэж нэг дэлхийн валют мөнгөн тэмдэгтийг бий болгоно гэж үздэг. Энэ санал нь өнөөгийн системийн сул талуудыг даван гарахад ашигтай. Гэвч дэлхийн нэг валюттай болох институцийн бүтцийг бий болгох нь асар их хугацаа шаардсан үйл явц болох нь тодорхой. Дэлхийн голлох эдийн засагтай орнуудын улс төрийн санал санаачлагаас маш ихээр хамаарна. Саявтар бас ойролцоо нэг санал ч яригдсан.

Жоу болон Штиглицийн санаа бодлоор бол зээлжих тусгай эрх нь SDR /special drawing rights/ бусад дэлхийн голлох мөнгөн тэмдэгтүүдийн хамт глобал нөөц валютын үүрэг гүйцэтгэх бөгөөд яваандаа ам. долларыг орлож дэлхийн зонхилох нөөцийн валют болох ажээ. ОУВС энэ үйл явцыг жолоодох бөгөөд шинэ институт бүтэц бий болгох шаардлагагүй. Гэвч энэ саналыг хэрэгжүүлэх нь тийм ч амаргүй. Зээлжих тусгай эрхийн тухай саналын гол бэрхшээл нь АНУ энэ саналыг хэрэгжүүлэх ямар ч ашиг сонирхолгүйд оршино. ОУВС-ын засаглалыг өөрчлөхгүй аваас өнөөгийн санал өгөх эрхийн хүрээнд зээлжих тусгай эрхийн санал хэзээ ч олонхийн санал авч чадахгүй.

Нэлээд дэмжлэг авч буй өөр нэг санал бол нөөцийн валютын олон туйлтай систем юм. Энэ саналын дагуу ам. доллар, евро, юань, иен зэрэг хэд хэдэн голлох валют глобал нөөцийн системд эрх тэгш чухал үүрэг гүйцэтгэх юм. Энэхүү саналын нэг давуу тал бол дэлхийн голлох валютууд хоорондоо өрсөлдөх болсноор тэдгээр орнуудын макро эдийн засгийн бодлого илүү сахилга баттай байх нөхцөл бүрдэх болно. Гэвч үүнийг хэрэгжүүлэхийн тулд нэгдсэн сангийн бодлого бий болгох замаар еврог багтай бие даасан валют болгох явдал юм.

Рэньминьби буюу хятадын юанийг олон улсын төлбөрт өргөнөөр ашиглах, мөн Азийн мөнгөний интеграцийн явцыг түргэтгэх асуудал чухлаар тавигдаж байна. Бусад олон санал дотроос долларын шинэ стандартыг нэвтрүүлэх санал бас нэлээд нөлөөтэй. Энэхүү саналыг дэмжигчид нь ам. доллар глобал нөөцийн системд зонхилох үүрэгээ хэвээр гүйцэтгэх, АНУ-ын Сангийн яам олон улсын санхүүгийн хямралын нөхцөлд нэг ёсны олон нийтийн бараа бүтээгдэхүүн болох мөнгөний нийлүүлэлтийг хангалттай түвшинд байлгах үүрэгтэй гэж үздэг. Харин долларын шинэ стандартын шаардлага бол АНУ дотооддоо мөнгөний ханшийг хөөрөгдөхгүй байх, санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангахыг шаардах болно. АНУ болон нөөцийн валютыг эзэмшдэггүй орнууд төсөвийн алдагдлаа зохистой түвшинд барихын тулд бодлогын өөрчлөлтийг цаг тухай бүр нь хийж байх ёстой болно.

Хэрвээ АНУ-ын эдийн засгийн бодлого сахилга бат сайтай байх аваас долларын шинэ стандарт шинэчлэлийг хийх хамгийн төсөр энгийн арга байх боломжтой. Гэвч АНУ мөнгөний бодлогын эрх чөлөөнөөс тийм ч амар татгалзана гэж бодоход хэцүү. Түүнчлэн нөөцийн валют эзэмшдэггүй орнууд ч тэр бодлогын орон зайнаас тийм ч амар бас татгалзахгүй. Дүгнэж үзвэл өмнө шүүн ярьсан саналууд аль нь ч тийм амар хэрэгжих бололцоогүй нь харагдаж байна. Дэлхийн нэг валют болон SDR буюу зээлжих тусгай эрхийн саналууд нь хамгийн их эрэлттэй саналууд боловч урт удаан хугацаа шаардагдана. Хэрвээ АНУ бодлогын сахилгаа чангатгах аваас долларын шинэ стандарт бас боломжийн санал. Гэвч тэрхүү урьдчилсан нөхцлийг хангах нь ойрын ирээдүйд ч тэр, холын ирээдүйд ч тэр тийм амаргүй. Хэд хэдэн валютаас бүрдсэн олон туйлт тогтолцоо нь илүү бодитой мэт боловч мөн л цаг хугацаа их шаардана.

### ***3. Бодлогын хөтөлбөр***

Олон улсын мөнгөний системийг шинэчлэх зорилго нь голлох эдийн засгийн хоорондын бодлогын зохицуулалтыг илүү үр дүнтэй болгох институц бүтцийг шинээр бий болгоход оршино. Хэдийгээр шинэчлэлийг хэрэгжүүлэх нь амаргүй боловч өнөөгийн системийн туршлагаас үзвэл шинэчлэл зайлшгүй шаардлагатай нь харагдаж

байна. Тиймээс бид зөвхөн богино хугацааны хариулт хайх бус урт хугацааны суурь шинэчлэл хийх анхны алхам ч байж болох тийм бодлогын хөтөлбөртэй байх хэрэгтэй байна.

Бодлогын хөтөлбөрийн гол асуудал бол глобал, үндэсний болон бүс нутгийн түвшинд хүчин чармайлтыг нэгтгэснээр олон улсын бодлогын зохицуулалтыг хэрхэн сайжруулах вэ гэдэгт чиглэх ёстой. Глобал түвшинд хэдийгээр ойрын ирээдүйд дэлхийн нэг нэгдсэн мөнгөн тэмдэгт эсвэл SDR –т түшиглэсэн валют бий болгож чадахгүй боловч SDR буюу зээлжих тусгай эрхийн үүргийг улам бүр чангатгах шаардлагатай. SDR голлох нөөцийн валют болж чадах эсэх нь түүний нийлүүлэлт болон эрэлтээс шалтгаална. Нийлүүлэлтийн хувьд түүний хэмжээг байнга өсгөж байх нь чухал. Зээлжих тусгай эрхийг анх 1969 онд нэвтрүүлснээс хойш түүний нийт нийлүүлэлтийг 1970-72 он болон 1979-81 онд хоёр ч удаа шинээр нийлүүлж, 21,4 тэрбум ам. доллартай тэнцэх хэмжээнд нэмэгдүүлсэн билээ.

ОУВС G20 орны Лондонгийн уулзалтын мөрөөр SRD буюу зээлжих тусгай эрхийн эзлэх хувийг 250 тэрбум ам. доллартай тэнцэх хэмжээгээр нэмэгдүүлэхээр 2009 онд шийдвэр гаргаж байсан. Үүнийг тооцоод ч тэр зээлжих тусгай эрхийн хувь нь дэлхийн алтан бус нөөцийн зөвхөн 5 хувьтай л тэнцэх хэмжээтэй. Хэрвээ Штиглицийн илтгэлд дэвшүүлснээр зээлжих тусгай эрхийн нийлүүлэлтийг жил бүр 150-300 тэрбум ам. доллараар нэмэгдүүлэх аваас 10 жилийн дараа дэлхийн алтан бус нөөцийн 50 хувьтай тэнцэх болж өсөх юм. Гэвч зээлжих тусгай эрхийн хувийг хэт нэмэгдүүлэх нь ам. долларын үүргийг саармагжуулах учраас АНУ ийм чиглэлийн шинэчлэлийг дэмжих хөшүүрэг байхгүй байх магадлал өндөр.

ОУВС-гийн өнөөгийн засаглалийн бүтцийг үзэх аваас цаашдаа ОУВС-гийн шинэчлэлийг түргэтгэх, түүний засаглалийг илүү утга учиртай, төлөөлөл сайтай, ардчилсан болгох хэрэгтэй байна. Эрэлт талын хувьд SDR буюу зээлжих тусгай эрхийг хэрхэн илүү эрэлт хэрэгцээтэй болгох вэ гэдэг нь нэг том сорилт. Зээлжих тусгай эрхийг нэвтрүүлсэн цагаас нэг ёсны ОУВС-гийн зээлийн нэг хэлбэр гэж үзэж ирсэн бөгөөд түүнийг ам. доллар болон бусад валютад хөрвүүлж, гишүүн орнуудын хоорондын төлбөр тооцонд ч ашиглах боломжтой

юм. Судлаачийн үзэж буйгаар /Eichengreen 2009/ ОУВС өөрийн гишүүн орнуудыг SDR –т суурилсан бонд гаргахыг хөхиүлэн дэмжих ёстой гэжээ. Түүнчлэн зээлжих тусгай эрхийг худалдаа арилжааны зорилгоор ашиглахыг өргөтгөж, зээлжих тусгай эрхийн хөрөнгийн зах зээл ч бий болгох нь дараагийн алхам болно. SDR –ийн үүргийг нэмэгдүүлэхийн сацуу чухал эдийн засгуудын бодлогын талаарх ОУВС-гийн хяналт шалгалтыг ч чангатгах нь зүйтэй гэсэн санал гардаг. Зөвхөн шинээр бий болж буй эдийн засгуудын хувьд ч төдийгүй хөгжингүй эдийн засгуудын хувьд ч харилцан үнэлгээний үйл явцыг /Mutual Assessment Process/ хэвшүүлж үр дүнтэй механизм болгох нь зүйтэй. Мөн G 20-ын уулзалтыг тэдгээр эдийн засгуудын макро эдийн засгийн бодлогын зохицуулалтыг хийж байдаг үр дүнтэй уулзалт болгох нь зохистой.

Үндэсний эдийн засгийн түвшинд макро эдийн засгийн бодлогын зохицуулалт нь глобал тэнцвэргүй байдлыг гаргуулахгүй байх, солилцооны ханшийг зохистой хэмжээнд барьж байхад чиглэгдэнэ. Хэдийгээр АНУ-ын төсөвийн алдагдал, Хятадын төсөвийн илүүдэл 2009 оноос хойш үлэмж хэмжээгээр буурсан боловч макро эдийн засгийн суурь үзүүлэлтүүд өөрчлөгдөх аваас глобал тэнцвэргүй байдал дахин гарч ирэх эрсдэл хэвээр байгаа. Глобал тэнцвэртэй байдлыг хангахын тулд алдагдалтай болон илүүдэлтэй эдийн засгууд хоорондоо хамтарч ажиллах ёстой. АНУ мөнгөний хэвийн бодлогыг эргэн хэрэгжүүлж, дунд хугацааны санхүүгийн сахилгыг чанд сахиж, бүтцийн өөрчлөлтүүдээ шуурхайлах ёстой. Хятад зэрэг бусад илүүдэлтэй эдийн засгууд дотоод эрэлтээ нэмэгдүүлэх, ханшийн уян хатан бодлого явуулах зэрэг бүтцийн өөрчлөлтүүд хийх замаар гадаад эдийн засгийн тэнцвэргүй байдал үүсгэхээс зайлсхийх хэрэгтэй.

Хятадын хувьд гадаад тэнцвэргүй байдлын үндсэн шалтгаан нь бүтцийн сул талууд болно. Иймд Хятад дотоод санхүүгийн зах зээлээ либеральчлах, нийгмийн халамжийн системээ шинэчлэх, валютын ханшны дэглэмээ уян хатан болгох зэрэг бүтцийн өөрчлөлтүүд хийх шаардлагатай. Бүс нутгийн түвшинд ЕХ болон Ази ойрын ирээдүйд нөөцийн валютын олон туйлт систем нь хамгийн оновчтой сонголт гэсэн үүднээс бүс нутгийн интеграциа тус тусдаа гүнзгийрүүлэх шаардлагатай байна. ЕХ-ны орнууд Европын макро эдийн засгийн

бодлогын зохицуулалтын механизмаа чангатгах нь зүйтэй. Үүнд санхүүгийн холбоо байгуулах замаар нэгдсэн санхүүгийн бодлого явуулах, хямралаас аврах механизм бий болгох замаар бүс нутгийн мөнгөний интеграцид олсон амжилтуудаа хамгаалах зэрэг багтана. Азийн орнууд ч тэр хэдийгээр ойрын ирээдүйд бодитой бус санагдаж буй боловч мөнгөний болон санхүүгийн интеграцийн үйл явцаа аажим урагшлуулах нь зүйтэй. Үүнд АСЕАН+3 бүтцийн макро эдийн засгийн судалгааны албыг бэхжүүлэх, Чан Май санаачлагыг олон талт болгох явцыг илүү үр дүнтэй болгох зэрэг багтана.

#### ***4. Рэньминьби буюу юанийг олон улсын мөнгөн тэмдэгт болгох нь***

Хятадын рэньминьби буюу юань 2009 оноос эхлэн худалдааны төлбөрт, санхүүгийн талаар бонд гаргахад, шууд гадаад хөрөнгө оруулалт, банкний хадгаламж зэрэг салбарт олон улсын валютын зарим үүргийг гүйцэтгэх боллоо. Түүнчлэн юань нь зарим шинээр хөгжиж буй эдийн засагт нөөц валют болохоос гадна хоёр талын своп хэлэлцээрт зохих журмаар ашиглагдаж байна. Үндсэндээ сүүлийн хэдэн жилд хэдийгээр хягаарлагдмал хүрээнд боловч юань нь төлбөр тооцоо, солилцоо, хадгаламжийн олон улсын валютын анзаанд ашиглагдах болсон билээ.

Рэнь минь би-г худалдааны төлбөр тооцоонд ашиглаж байгаа нь

Юанийг худалдааны төлбөр тооцоонд ашиглаж байгаа нь түүний олон улсын шинжтэй болж байгаагийн нэг тод илэрхийлэл юм. Хятадын Засгийн газар 2009 оны 4 дүгээр сард хил дамнасан худалдаанд юанийг төлбөрийн хэрэгсэл болгон ашиглах тухай шийдвэрээ зарласан. Үүний дараа худалдааны төлбөрт ашиглах юанийн хэмжээ эрс өссөн билээ. 2013 оны эхний улирлын байдлаар худалдааны төлбөр тооцоонд ашиглаж буй юаний хэмжээ 1 улиралд 1 триллион юань хүрч, Хятадын нийт худалдааны төлбөрийн 11 %-ийг эзлэх боллоо.

Хил дамнасан шууд хөрөнгө оруулалтад Рэньминьби-гийн үүрэг

Хил дамнасан шууд хөрөнгө оруулалтад юанийг ашиглах нь 2011 оноос түргэн хурдацтай нэмэгдсэн. Хятадаас гадагшаа оруулж буй хөрөнгө оруулалтай /ODI/ харьцуулбал гаднаас Хятадад орж ирж

## ОЛОН УЛС СУДЛАЛ

буй шууд хөрөнгө оруулалтад /FDI/ юаний оролцоо их байгааг зураг 3 харуулж байна. 2012 оны байдлаар хил дамнасан шууд хөрөнгө оруулалтын хэмжээ 284 тэрбум юаньд хүрсэн. Түүн дотор FDI 253,6 тэрбум юань, ODI 30,4 тэрбум юань болсон. Нийт гаднаас Хятадад орж ирсэн гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын /FDI/ дүн дотор юанийг ашиглаж хийсэн хөрөнгө оруулалт 36%-ийг эзэлж байгаа нь өндөр үзүүлэлт юм.

Хил дамнасан санхүүгийн төлбөр тооцоонд Рэньминьби-гийн үүрэг

Хятадын санхүүгийн төв байгууллага 2005 оны эхнээс эхлэн дотоодын санхүүгийн институтуудад Хонконгийн зах зээл дээр юаньд суурилсан бонд арилжаалах эрхийг нээж өгчээ. Түүнээс хойш Хятадын олон санхүүгийн институт, түүнчлэн гаднын санхүүгийн корпорацууд болон үндэстэн дамнасан компаниуд юаньд суурилсан бондыг гаднын зах зээл дээр гаргаж арилжаалах болсон байна. Хятадын засгийн газар 2010 оноос эхлэн санхүүгийн арилжаанд юанийг өргөнөөр ашиглахад чиглэсэн зарим бодлогыг авч хэрэгжүүлсэн байна. Үүнд гадаадын мэргэжлийн үнэт цаасны хөрөнгө оруулагчид зарим нэг хязгаарлалтайгаар Хятадын дотоодын үнэт цаасны зах зээл дээрээс юаньд суурилсан хөрөнгийг худалдан авах эрхийг зөвшөөрсөн RQFII хэмээх загварыг нэвтрүүлжээ. Энэхүү зөвшөөрлийн дагуу худалдан авсан хөрөнгийн хэмжээ 2011 онд нэвтэрснээс хойш түргэн нэмэгдэж 2012 онд 270 тэрбум юаньд хүрсэн байна.

Гадаадын төв банкуудтай хийсэн своп хэлэлцээр

Сүүлийн жилүүдэд рэньминьби нь Нигери, Малайз, БНСУ, Камбож, Беларусь, ОХУ, Филиппин зэрэг зарим шинээр хөгжиж буй орнуудын хувьд нөөцийн валютын үүргийг гүйцэтгэх болов. Хэдийгээр рэньминьби-гийн зарим орны гадаад валютын нөөцөд эзлэх хувь 5 хувиас хэтрэхгүй байгаа боловч тэдгээр орны хувьд нөөцийн валют болж байна гэдэг утгаараа ач холбогдолтой. Тухайлбал, 2008 онд АНУ-д байрны зээлийн мортгэйжийн хямрал ид гүнзгийрч байх үед Хятад юанийг олон улсын валют болгох үйл явцын хүрээнд Азийн 6 орон болон дэлхийн өөр хэсгийн 2 ч оронтой нийт 8 своп хэлэлцээр

байгуулсан байна. Тэр цагаас хойш своп хэлэлцээрийн тоо түргэн нэмэгдэж 2013 оны 3 дугаар сарын байдлаар 2 триллион юанийн хэмжээтэй своп хэлэлцээрүүдэд гарын үсэг зуржээ.

*4.1. Юанийг олон улсын мөнгөн тэмдэгт болгохын эерэг, сөрөг талууд*

Юанийг олон улсын хүрээнд ашигласнаар юуны өмнө одоогийн глобал мөнгөний системийн согогийг саармагжуулах, цаашилбал глобал санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангахад тустай болно. Хэрвээ юань яваандаа олон туйлтай нөөцийн системийн нэг хэрэгсэл болж чадах аваас өмнө дурьдсан Триффин судлаачийн анх оношилсон санхүүгийн байнгын тогтворгүй байдлыг тодорхой хэмжээгээр саармагжуулахад дөхөм үзүүлнэ. Түүнчлэн нөөцийн валютын хооронд өрсөлдөөн бий болох аваас голлох нөөцийн валютыг үйлдвэрлэгч орон хэт сул мөнгөний бодлогоо хямгатай болгож, мөнгөний цэгцтэй бодлого явуулахад түлхэц болно. Хоёрт, юанийг олон улсын хүрээнд ашигласнаар Азийн мөнгөний болон санхүүгийн интеграцийн нэг хөшүүрэг болох төдийгүй глобал мөнгөний системийг шинэчлэх явцад ч хувь нэмэр болох учиртай.

Своп хэлэлцээрийг улам олон оронтой хийж, бүс нутаг дотроо юаньд суурилсан худалдаа, хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлбэл Азийн орнууд юанийг тооцооны хэрэгсэл болгон ашиглах, өөрсдийн валютыг юанийн ханштай уях урамшуулал нэмэгдэхийн хэрээр юань бүс нутгийн нэгэн чухал нөөцийн мөнгөн тэмдэгт болох орчин нь нэмэгдэнэ. Рэньминьби тэдний хувьд төлбөр тооцоо, үнэ тогтоох, хадгаламжид улам өргөн ашиглагдах тутам Азийн орнуудын хувьд тогтвортой солилцооны системтэй болох эсвэл нэг зонхилох валюттай болох боломж улам нэмэгдэх юм. Гуравт, Хятадын хувьд улс үндэстний хэмжээнд ч үр ашиг нь нэмэгдэнэ.

Юуны өмнө судлаач Юй /2012/ тэмдэглэснээр RMB буюу юанийн хэрэглээ олон улсын болох тусам Хятадын хувьд ам. долларын нөөцийн эрэлтийг багасгаж, АНУ-д төлж буй төлбөрийг бууруулах болно. Хоёрт, Хятад гадаад худалдаа, хөрөнгө оруулалтдаа алдаж буй гадаад валютын зөрөөг бууруулж, аж ахуйн нэгжүүдийнхээ үр ашгийг

дээшлүүлж, макро эдийн засгийн тогтвортой байдлаа сайжруулж чадна. Гуравт, RMB буюу юань олон улсын валют болох тусам санхүүгийн зах зээлийг багтаасан дотоодын эдийн засгийн шинэчлэлийг улам нээлттэй болгох болно. Хятадын өмнөх жилүүдийн туршлагаас үзвэл эдийн засгийн нээлттэй бүтэц нь дотоодын институтуудын шинэчлэлийг шаардаж түлхэц өгч ирсэн байдаг.

RMB буюу юань олон улсын валют болохыг дагалдан гарч болох эрсдэл бол Хятадын мөнгөний бодлогыг хэрэгжүүлэх орчинг улам төвөгтэй болгоно гэсэн үг. Хэрвээ юань олон улсын валют болох аваас Хятадын Ардын банк /People's Bank of China/ юанийн хил дамнасан урсгалыг хянаж, түүний санхүүгийн тогтвортой байдалд нөлөөлөх нөлөөг байнга анхаарч байх хэрэгтэй болно. Хэрвээ Ардын банк юанийн орж ирж буй болон гадагшаа гарч буй асар их урсгалыг зохицуулж чадахгүй бол улс орон санхүүгийн тогтворгүй байдалд нэрвэгдэх болно. Өөр нэг эрсдэл бол хөрөнгийн дансны либеральчлалтай холбоотой. Хөрөнгийн дансыг нээлттэй болговол юанийг олон улсын төлбөрийн хэрэгсэл болгоход тустай тул Засгийн газар юанийн хэрэглээг нэмэгдүүлэхийн тулд хөрөнгийн дансны либеральчлалыг шуурхайлах хэрэгтэй болно. Хэрвээ тэгэх аваас Хятадын санхүүгийн тогтвортой байдал том эрсдэлтэй тулгарч болзошгүй.

#### 4.2. RMB буюу юанийг олон улсын валют болгох ирээдүйн талаар

Хэдийгээр Хятад худалдааны тэргүүлэх орон, дэлхийн 2 дахь том эдийн засаг болсон боловч RMB буюу юанийг олон улсын төлбөрийн хэрэгсэл болгох нь урт удаан хугацаа шаардана. Хятадын дотоод санхүүгийн зах зээл хангалттай хөгжөөгүй, хөрөнгийн данс нь хатуу хяналтан дор байдаг нь үүний гол шалтгаан гэж хэлж болно. Хөгжингүй орнуудын туршлагаас үзэх аваас уян хатан бондын зах зээлтэй санхүүгийн систем хөгжсөн байх нь тухайн валютыг олон улсжуулах тодорхой урьдчилсан нөхцөл болдог байна. Иймд уян хатан бонд, санхүүгийн зах зээлийг бий болгох нь RMB буюу юанийг олон улсын төлбөр тооцооны хэрэгсэл болгох явцыг урагшлуулж өгнө.

Тиймээс Хятад дотоодын санхүүгийн шинэчлэлийн талаар дараах багц реформыг хэрэгжүүлэх шаардлагатай. Үүнд банкны хүүг

либеральчлах, санхүүгийн хэрэгсэл болон институтчлэлийг чангатгах замаар санхүүгийн зах зээлийн эргэлтийг сайжруулах, гадаадын мэргэшсэн банк болон банк бус санхүүгийн институтыг оруулах замаар санхүүгийн секторыг улам нээлттэй болгох багтана. Хөрөнгийн дансыг нээлттэй болгох нь юанийг олон улсын чанартай болгох явцыг түргэтгэнэ. Гэвч Хятад хөрөнгийн зах зээлээ бүрэн либеральчлахгүй бол RMB буюу юанийг олон улсын чанартай болгох явц зогсонги болно гэж бас үзэж болохгүй.

Үнэн хэрэгтээ хөгжингүй орнууд дахь дотоодын валют хэрхэн олон улсын чанартай болсон туршлагыг үзэх аваас хөрөнгийн зах зээлийг бүрэн нээлттэй болгох нь заавал ч үгүй байх ёстой нөхцөл биш болох нь харагдаж байна. Тухайлбал, хэдийгээр Их Британи 1950-аад, 60-аад, 70-аад онуудад хөрөнгийн урсгалд тодорхой хязгаарлалт тавьж байсан боловч фунт стерлинг олон улсын статусаа хадгалсаар байв. Түүнчлэн Евродолларын 1950-аад, 60-аад оны хөгжил бас нэгэн түүхийн сонирхолтой жишээг харуулж байна. Хэдийгээр америкийн дотоод санхүүгийн зах зээл дээр хил дамнасан хөрөнгийн урсгалд олон тооны хязгаарлалт үйлчилж байсан боловч америк доллар нь оффшор зах зээлийнхээ ачаар нэхэмжлэг болон тооцооны улам бүр нэр хүндтэй хэрэгсэл болон ашиглагдах болов.

Тиймээс хөрөнгийн зах зээлийг бүрэн либеральчлах нь RMB буюу юанийг олон улсын чанартай болгох урьдчилсан нөхцөл гэж нотолж болохгүй. Хонконгийн юанийн оффшор зах зээл сүүлийн хэдэн жилд амжилттай хөгжиж буй туршлага нь Хятад дотооддоо хөрөнгийн зах зээлийн хяналтыг хэвээр байлгаж буй нөхцөлд ч юанийг олон улсын чанартай болгох явцад дэвшил гарсаар буйг харуулж байна. Өөрөөр хэлбэл, хэдийгээр хөрөнгийн зах зээл нь бүрэн нээлттэй бус ч гэсэн Хятад эдийн засгийн өсөлтөө хадгалан, юанийн солилцооны ханшийг тогтвортой байлгаж чадах аваас RMB буюу юанийг олон улсын чанартай болгох үйл явцыг оффшор зах зээлээр дамжуулан түргэтгэж болохыг бодит туршлага харуулж байна. Хонконгоос гадна Токио, Сингапур, Бангкок болон АСЕАН+3 орнуудын зарим нийслэлийг юанийн оффшор зах зээл болгон ашиглах бүрэн боломж бололцоо байгааг таамаглаж болно.

## ОЛОН УЛС СУДЛАЛ

Түүнээс гадна АНУ 1970-аад онд евродолларын зах зээлийг хөгжүүлэхийн тулд Нью Йоркад банкуудыг ашигласан туршлагаас жишээ авч Хятад Шанхай болон Шэньжэнд тусгай банкны либеральчлалын бүс маягтай банк санхүүг хөгжүүлэх боломжтой юм. Хэрвээ Хятад дунд болон урт хугацаанд дотоод санхүүгийн шинэчлэлээ түргэтгэж, хөрөнгийн зах зээлээ аажмаар либеральчлах аваас RMB буюу юанийг олон улсын чанартай болгох үйл явцыг оффшор бус оншор /onshore/ зах зээлээр дамжуулан түргэтгэж болно. Ялангуяа 2020 оноос өмнө Шанхайг олон улсын санхүүгийн төв болгох зорилт нь RMB буюу юанийг олон улсын чанартай болгоход оншор зах зээлийг амжилттай хэрэглэх хэрэгсэл болно. Гэвч Хятад ойрын жилүүдэд хөрөнгийн зах зээлээ хэр түргэн либеральчлах нь тийм ч тодорхой бус хэвээр байна.

RMB буюу юанийг олон улсын чанартай валют болгохын тулд Хятад эдийн засгийн түргэн хурдацтай, тогтвортой өсөлтийг хадгалах, ойрын хэдэн арван жилд олон улсын худалдаа, хөрөнгө оруулалтад тэргүүлэх үүргээ хэвээр хадгалах нь чухал. Саявтар Хятад “дунд хөгжилтэй орны занга”-наас хэрхэн зайлсхийх вэ гэдэг асуудалд санаа зовох болсон. Хятад өсөлтийн загвараа зөв сольж, дотоод эрэлтдээ илүү түшиглэн, хүн амын орлогын болон орон нутаг хоорондын тэгш бус байдлаа залруулах замаар зах зээлийн шинэчлэлээ хийж чадах аваас “дунд орлоготой орны занга”наас зайлсхийх боломж нь нэмэгдэнэ. Гэвч дотогшоо чиглэсэн хөгжлийн стратеги нь Хятадын бүтээмж, олон улсын өрсөлдөх чадварыг их багаар алин боловч бууруулж, худалдааны илүүдлийг нь аажмаар багасгах эрсдэлтэй. Хэрвээ тэгэх аваас ойрын жилүүдэд Хятадын төлбөрийн тэнцлийн чадвар доройтож, RMB буюу юанийн ханш чангарах нь эсрэг тал руу эргэж, RMB буюу юанийн олон улсын чанартай хэрэгсэл болох үйл явцад ихээхэн сорилт үүсэх магадлалтай.

Англи хэлнээс орчуулсан

Т.Бат-Амгалан

*Ишлэл, зүүлт*

1. Eichengreen, B. (2005): The Blind Men and the Elephant, Paper for the Tokyo Club Foundation’s Macroeconomic Research Conference on the Future of International Capital Flows, Kyoto, 21-22, November.
2. Eichengreen, B. (2009): Commercialize the SDR, Project Syndicate, April 27.
3. Cooper, R. (1987): The International Monetary System, Cambridge: MIT press.
4. Frankel, J. (2009): What’s In and Out in Global Money, Finance & Development, 46(3), 13-17.
5. Stiglitz Commission (2009): Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System, United Nations, September 21.
6. Williamson, J. (2009): Why SDRs Could Rival the Dollar, Policy Brief No. PB09 20, Peterson Institute for International Economics, September, Washington, DC.
7. Zhou, Xiaochuan (2009): Reform of the International Monetary System. People’s Bank of China, [www.pbc.gov.cn/english](http://www.pbc.gov.cn/english)
8. Zhang, C. (2012): The Development of the Offshore RMB Business. Presentation at ADBI–OECD Roundtable on Capital Market Reform in Asia, Tokyo, February
9. Yu, Yongding (2012): Revisiting the Internationalization of Yuan, Research Centre for International Finance, IWEP, CASS, Working Paper No. 15, Beijing.