



ЭДИЙН ЗАСАГ ДАХЬ ХӨРӨНГИЙН ХУВААРИЛАЛТ

*Боловсруулсан: МБСГ, СХ-ийн эдийн засагч Д.Энхзаяа, Л.Дөлгөөн
Удирдаж зөвлөсөн: МБСГ, СХ-ийн захирал Н.Амар
2015 оны 4 сар*

1. ОРШИЛ

Хөрөнгийн урсгалын матриц нь засгийн газар, хувийн сектор, санхүүгийн салбар болон гадаад сектор хоорондын нэг жил доторх хөрөнгийн орох, гарах урсгал дүнг цэврээр харуулдаг тайлан юм.

Хөрөнгийн урсгалын тооцооллыг хийснээр нийт эдийн засаг болон секторууд дэх хөрөнгийн илүүдэл нөөц, хомсдолыг тодорхойлж, сектор бүр дэх илүүдлийн хуваарилалт, алдагдлын санхүүжилтыг харуулах боломжтой.

Хөрөнгийн урсгалын тооцоо, шинжилгээ нь макро-санхүүгийн харилцан уялдаатай цогц мэдээллийг агуулдаг. Энэ нь мөнгө болон төсвийн бодлогын шинжилгээ, санхүүгийн тогтвортой байдлын үнэлгээ, макро зохистой бодлогын дүн шинжилгээ зэрэг бодлогын шинжилгээнүүд хийхэд ашиглагддаг.

Энэ судалгааны ажлаар мөнгөний статистик, төсвийн гүйцэтгэл, төлбөрийн тэнцлийн статистик болон үндэсний тооцооны статистик мэдээлэл ашиглан эдийн засгийн сектор хоорондын хөрөнгийн урсгалыг 2005-2014 оны хооронд жил бүрээр тооцон, дүн шинжилгээ хийхийг зорьсон.

Судалгааны 2-р хэсэгт хөрөнгийн урсгалтай холбогдох онолын үндэслэл болон хөрөнгийн урсгалын матрицын бүтэц, аргачлалыг танилцуулах бөгөөд 3-р хэсэгт Монгол улсын 2005-2014 оны хоорондох гол үзүүлэлтүүдийн хандлагыг авч үзэх бол 4-р хэсэгт 2014 оны сектор хоорондын хөрөнгийн урсгалын хөдөлгөөнийг тайлбарлаж, эцэст нь дүгнэлтийг танилцуулах болно.

1. ОНОЛЫН ТАЙЛБАР, АРГАЧЛАЛ

1.1. Хөрөнгийн урсгал

Макро эдийн засгийн үндсэн тэнцэтгэл дараах байдлаар тодорхойлогдоно.

$$GDP = C + I + (X - M) \quad (1)$$

Үүнд: GDP-дотоодын нийт бүтээгдэхүүн, C-нийт хэрэглээ, I-нийт хөрөнгө оруулалт, X-экспорт, M-импортыг тус тус илэрхийлнэ.

Үндэсний цэвэр орлого (Y)-ыг дотоодын нийт бүтээгдэхүүн болон хүчин зүйлсийн цэвэр орлого (Y_p) ба цэвэр шилжүүлгийг (Y_r) оруулж тооцно.

$$Y = GDP + Y_p + Y_r \quad (2)$$

ДНБ-ийг задалж тэгшитгэлийг дахин бичвэл:

$$Y = C + I + (X - M) + Y_p + Y_r \quad (3)$$

Эдийн засаг дахь нөөцийн зөрүү (хуримтлал ба хөрөнгө оруулалтын зөрүү) ба урсгал дансны тэнцэл (CAB) –ийн хамаарлыг дараах байдлаар илэрхийлж болно.

$$CAB = Y - (C + I) = (S - I) \quad (4)$$

Энэ тэгшитгэлээс засгийн газар ба хувийн секторуудын тус бүрийн нөлөөллийг тодорхой гаргахын тулд хуримтлал (S), хөрөнгө оруулалт (I)-ыг засгийн газар ба хувийн секторт задлан бичвэл:

$$CAB = (S_p + S_g) - (I_p + I_g) \quad (5)$$

Үүнд, p, g нь хувийн сектор ба засгийн газрыг тус тус илэрхийлнэ.

$$CAB = (S_p - I_p) + (S_g - I_g) \quad (6)$$

Энэ тэнцэтгэл нь дараах утгыг илэрхийлнэ.

<i>Хувийн секторын</i>	<i>Засгийн газар</i>	<i>Урсгал</i>
<i>хуримтлал - хөрөнгө оруулалт</i>	<i>хуримтлал-хөрөнгө оруулалт</i>	<i>дансны</i>
<i>+ зөрүү</i>	<i>= зөрүү</i>	<i>тэнцэл</i>

Энэ нь (i) хувийн секторын хуримтлал-хөрөнгө оруулалтын тэнцэл, (ii) төсвийн тэнцэл, (iii) төлбөрийн тэнцлийн урсгал дансны хоорондын хамаарлыг харуулж байна. Мөн урсгал дансны тэнцэлд хувийн сектор болон засгийн газрын нөлөөг тодорхойлсноороо уг тэнцэтгэл нь макро эдийн засгийн шинжилгээнд ач холбогдолтой юм. Хувийн болон улсын секторын тэнцэл төлбөрийн тэнцлийн урсгал дансны тэнцэлтэй хэрхэн уялдах боломжуудыг хүснэгт 1-д харуулав.

Хүснэгт 1. Секторуудын тэнцэл ба урсгал дансны хоорондох хамаарал

Хувийн сектор	Засгийн газар	Урсгал дансны тэнцэл
(1) $(Sp - Ip) > 0$	$(Sg - Ig) < 0$	Хэрэв $ (Sg - Ig) > (Sp - Ip) $ бол $CAB < 0$
(2) $(Sp - Ip) < 0$	$(Sg - Ig) < 0$	$CAB < 0$
(3) $(Sp - Ip) < 0$	$(Sg - Ig) > 0$	Хэрэв $ (Sp - Ip) > (Sg - Ig) $ бол $CAB < 0$

I тохиолдол: Төсвийн алдагдал нь урсгал дансны алдагдлын гол эх үүсвэр нь болдог. Энэ тохиолдол нь “хос алдагдал”-ын нэг хэлбэр бөгөөд төсвийн хумих бодлогоор болон хувийн секторын илүүдэл хуримтлалаар урсгал дансны алдагдлыг бууруулах боломжтой.

II тохиолдол: Урсгал дансны алдагдал нь засгийн газрын болон хувийн секторын хомсдолыг аль алийг нь төлөөлдөг.

III тохиолдол: Урсгал дансны алдагдал нь төсвийн илүүдэл ба хувийн секторын хомсдолыг илэрхийлнэ. Энэ тохиолдолд урсгал дансны алдагдал нь гадны санхүүжилтээр орж ирж буй хувийн хөрөнгө оруулалтын эсвэл хувийн секторын импортын хэрэглээний өсөлтийг харуулна.

2.2. Хөрөнгийн урсгалын матриц тооцох аргачлал

Хөрөнгийн урсгалын матрицад эдийн засгийн үндсэн секторуудын харилцан холбоог тусган харуулдаг. Сектор бүрийн хуримтлал-хөрөнгө оруулалтын тэнцлийн хоорондох хамаарал болон бусад сектортой холбогдох санхүүгийн гүйлгээ нь уг матрицад тодорхойлогддог. Эдгээр нь хоорондоо хэрхэн холбогдох аналитик илэрхийллийг хүснэгт 2-т харуулав.

Хүснэгт 2. Эдийн засгийн үндсэн секторууд: Хуримтлал-хөрөнгө оруулалтын зөрүү ба тэдгээрийн санхүүжилт**Дотоод эдийн засаг**

Хуримтлал-хөрөнгө оруулалтын зөрүү	$GNDI - C - I = S - I$ $S - I = CAB$
Санхүүжилт	$S - I = - (FDI + NFB - OINd) + \Delta NFA$
Багана (1)	$(S - I) + (FDI + NFB - OINd) - \Delta NFA = 0 (1)$

Засгийн газар

Хуримтлал-хөрөнгө оруулалтын зөрүү	$GNDI_g - C_g - I_g = S_g - g (2)$
Санхүүжилт	$S_g - I_g = - (NFB_g + \Delta NDC_g + NB - OIN_g) (3)$
Багана (2)	$(S_g - I_g) + (NFB_g + \Delta NDC_g + NB - OIN_g) = 0$

Хувийн сектор

Хуримтлал-хөрөнгө оруулалтын зөрүү	$GNDI_p - C_p - I_p = S_p - Ip (4)$
Санхүүжилт	$S_p - Ip = - (FDI_p + NFB_p + \Delta NDC_p - \Delta M_2 - NB - \Delta OIN_p)$
Багана (3)	$(S_p - Ip) + FDI + NFB_p + \Delta NDC_p - \Delta M_2 - NB - \Delta OIN_p = 0 (5)$

Банкны сектор

ЭДИЙН ЗАСАГ ДАХЬ ХӨРӨНГИЙН ХУВААРИЛАЛТ

Хуримтлал-хөрөнгө оруулалтын зөрүү
Санхүүжилт
Багана (4)

$$\begin{aligned} GNDI_b - C_b - I_b &= S_b - I_b = 0 \\ S_b - I_b = 0 &= -(\Delta M2 - \Delta NFA - \Delta NDC - \Delta OIN_b) \\ \Delta M2 - \Delta NFA - \Delta NDC - \Delta OIN_b &= 0 \quad (6) \end{aligned}$$

Гадаад сектор

Хуримтлал-хөрөнгө оруулалтын зөрүү
Санхүүжилт
Багана (5)

$$\begin{aligned} -X + M - Y_f - Trf &= -CAB \\ -CAB &= FDI + NFB + NEO - \Delta R \\ NEO &= -OIN_f \quad (7) \\ -CAB - (FDI + NFB - OIN_f - \Delta NFA) &= 0 \quad (8) \end{aligned}$$

Үүнд: *GNDI* Үндэсний нийт цэвэр орлого, *S*-хуримтлал, *I*-хөрөнгө оруулалт, *CAB*-урсгал дансны тэнцэл, *C*-эцсийн хэрэглээ, *Ö*-экспорт, *I*-импорт, *Y_f*-хүүний цэвэр орлого, *TRf*-цэвэр шилжүүлэг, *NFB*-гадаад цэвэр зээл, *NDC*-дотоод цэвэр зээл, *NB*-банкны бус зээл, *FDI*-гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт, *I2*-нийт мөнгө, *NFA*-гадаад цэвэр актив, *OIN*-бусад зүйл (алдаа, тохируулга), *g*-засгийн газар, *p*-хувийн йектор, *b*-банк, *f*-гадаад сектор, *Δ*-жилийн өөрчлөлт

Дээрх схемийн дагуу хөрөнгийн урсгалын матриц тодорхойлогдох бөгөөд үндэсний орлогын тооцоо, төлбөрийн тэнцэл, засгийн газрын санхүүгийн статистик болон мөнгөний статистик зэрэг макро эдийн засгийн данснуудын хоорондох хамаарлаас гардаг. Сектор бүрийн санхүүгийн бус гүйлгээ нь санхүүгийн актив, пассивын өөрчлөлтийг бий болгох бөгөөд энэ нь эргээд секторуудын санхүүгийн гүйлгээг харуулдаг. Хөрөнгийн урсгалын матрицын ерөнхий загварыг хүснэгт 3-т харуулав.

Хүснэгт 3. Хөрөнгийн урсгалын матрицын бүтэц

	Дотоод эдийн засаг	Эдийн засгийн салбарууд			Гадаад сектор	Хөндлөн шалгалт
		Засгийн газар	Хувийн сектор	Банкны систем		
Үндэсний нийт орлого	Y	Y _g	Y _o			0
Эцсийн хэрэглээ	-C	-C _g	-C _o			0
Нийт хөрөнгө оруулалт	-I	-I _g	-I _o			0
Бараа, үйлчилгээний экспорт	X				-X	0
Бараа, үйлчилгээний импорт	-M				M	0
Хүчин зүйлсийн цэвэр орлого	Y _f				-Y _f	0
Цэвэр шилжүүлэг	Y _r				-Y _r	0
Санхүүгийн бус тэнцэл	(S-I)	(S _g -I _g)	(S _o -I _o)	0	CAB	0
Гадаад санхүүжилт						
Мөнгөний						
Гадаад цэвэр активын өөрчлөлт	-ΔNFA			-ΔNFA	ΔNFA	0
Мөнгөний бус						
Хөрөнгө оруулалт	FDI		FDI		-FDI	0
Гадаад цэвэр зээл	NFB	NFB _g	NFB _o		-NFB	0
Дотоод санхүүжилт						
Мөнгөний						
Нийт мөнгө		ΔM	-ΔM2	ΔM2-ΔM		0
Дотоод зээл		ΔNDC _g	ΔNDC _o	-ΔNDC		0
Мөнгөний бус						
Банкны бус		NB	-NB			0
Цэвэр алдаа ба залруулга	-ΔOIN _g	-ΔOIN _g	-ΔOIN _o	-ΔOIN _o	-ΔOIN _f	0
Босоо шалгалт	0	0	0	0	0	0

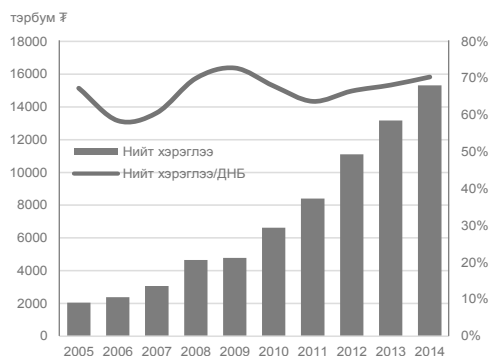
Тайлбар:

- Хөрөнгийн урсгалын матриц нь ерөнхийдөө дотоод болон гадаад секторуудаас бүрдэх бөгөөд дотоод эдийн засаг нь засгийн газрын, хувийн, банкны гэсэн гурван секторт хуваагдана.
- Хөрөнгийн урсгалын матриц хөндлөнгөөр үндсэн хоёр хэсэгт хуваагдана. Эхний хэсэг нь бодит буюу санхүүгийн бус гүйлгээг (бараа, үйлчилгээ, орлого, шилжүүлэг г.м), хоёр дахь хэсэг нь санхүүгийн гүйлгээг (зээл г.м) харуулна.
- Санхүүгийн бус тэнцэл: Нийт эдийн засгийн хувьд хуримтлал-хөрөнгө оруулалтын тэнцэл нь хомсдолтой бол гадаа урсгал дансанд алдагдлыг, илүүдэлтэй бол ашгийг үүсгэнэ.
- Санхүүжилт: Сектор бүрийн хуримтлал-хөрөнгө оруулалтын зөрүү нь бусад секторуудаас санхүүжилт хийж тэнцвэржинэ.
- Сектор бүр бодит (санхүүгийн бус) болон санхүүгийн гүйлгээгээр бусад сектортой эдийн засгийн харилцаанд орно.
- Уг гүйлгээ нь хөрөнгийн урсгалын дансаар тодорхойлогдох бөгөөд тэг нийлбэртэй матрицаар илэрхийлэгдэнэ.
- Багана бүр (i) нь эдийн засгийн секторыг, мөр бүр (j) нь тэдгээр секторуудын хоорондох гүйлгээг илэрхийлнэ. Матрицын нүд бүр (ij) тухайн хугацаан дахь (ихэвчлэн улирал эсвэл жил) i секторын j гүйлгээний цэвэр дүнг (+, -) харуулна.
- Сектор бүрийн санхүүгийн бус тэнцэл нь санхүүгийн гүйлгээгээр санхүүжигдэх учраас багана тус бүрийн нийлбэр тэгтэй тэнцүү байна.
- Нэг секторт орж байгаа мөнгөний урсгал нөгөө сектороос гарч байгаа мөнгөний урсгалтай тэнцэх учраас мөр тус бүрийн нийлбэр тэгтэй тэнцүү байна.

3. ХӨРӨНГИЙН УРСГАЛЫН ХӨДӨЛГӨӨН (2005-2014 ОН)**3.1. Нийт хэрэглээ, хөрөнгө оруулалт**

- ♦ Нийт хэрэглээ сүүлийн 10 жилийн дунджаар ДНБ-ий 67%-ийг эзэлж байна. 2006-2008 онд хэрэглээ ДНБ-ий өсөлтөөс илүү хурдтай өсөх хандлагатай байсан бол 2009 оны хямралын үед хэрэглээ төдийлөн өсөөгүй байна.
- ♦ Харин хямралын дараах жилүүдэд эдийн засгийн халалт бий болж, ДНБ хурдтай өссөнөөр хэрэглээний хувийн жин буурах хандлагатай болжээ.
- ♦ 2012-2014 онд хэрэглээний ДНБ-д эзлэх хувь аажмаар өсч 70.3 %-д хүрсэн нь эдийн засгийн өсөлт саарсан ч хэрэглээ төдийлөн хумигддаггүй болох нь харагдаж байна.

Нийт эцсийн хэрэглээ



Эх үүсвэр: Судлаачийн тооцоолол

Нийт эцсийн хэрэглээ (ЗГ, Хувийн сектор)



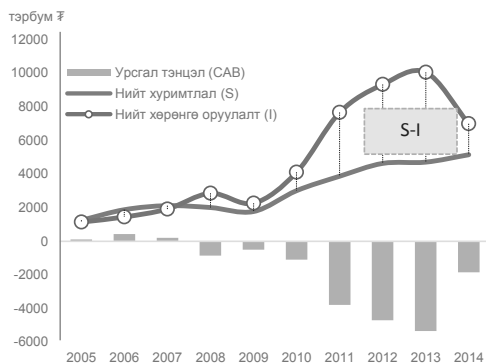
Эх үүсвэр: Судлаачийн тооцоолол

- ◆ Өнгөрсөн 10 жилийн дунджаар нийт хэрэглээний 80 орчим хувь нь хувийн секторын, 20% нь засгийн газрын хэрэглээ байна.
- ◆ 2005-2008 оны эдийн засгийн идэвхжлийн үед засгийн газрын хэрэглээний нийт хэрэглээнд эзлэх хувь өсөх хандлагатай байна.
- ◆ 2011, 2012 онд уул уурхайн экспорт нэмэгдэж, төсвийн орлого сайжирснаар засгийн газрын хэрэглээ өсөх хандлагатай байсан бол 2013 оноос экспортын орлого багассан нь төсвийн орлого буурахад нөлөөлж, улмаар засгийн газрын хэрэглээ хумигдсан байна.

3.2. Дотоод эдийн засгийн тэнцвэржилт

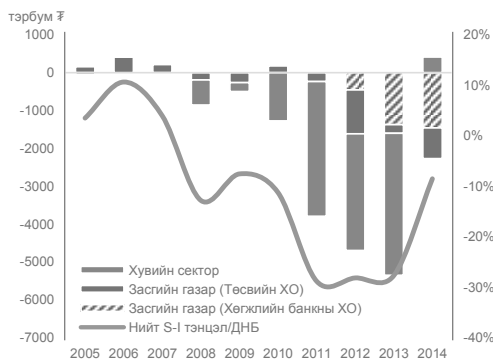
- ◆ Эдийн засаг дахь хуримтлал-хөрөнгө оруулалтын тэнцлийг харвал 2005-2007 онд дотоод эдийн засаг нөөцийн илүүдэлтэй бол 2008 оноос хойш алдагдалтай гарсан буюу гадаад эх үүсвэрээс санхүүжсэн байна.
- ◆ 2011-2013 онд алдагдлын хэмжээ огцом өсч байсан бол 2014 онд буурсан нь хөрөнгө оруулалтын бууралттай холбоотой байна.

Нийт хуримтлал, хөрөнгө оруулалтын зөрүү



Эх үүсвэр: Судлаачийн тооцоолол

Нийт хуримтлал, хөрөнгө оруулалтын зөрүү (Хувийн сектор, ЗГ)



Эх үүсвэр: Судлаачийн тооцоолол

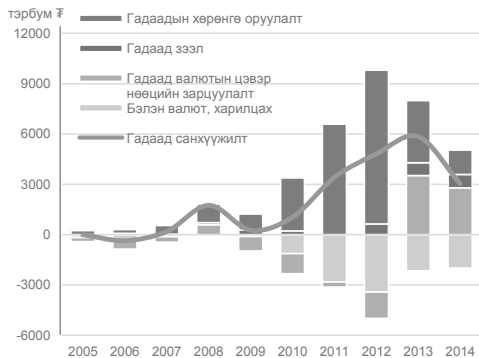
- 2008-2009 онд засгийн газрын болон хувийн секторын аль алины хуримтлалаас давсан зарцуулалт (алдагдал) нь урсгал тэнцлийн алдагдлыг нэмэгдүүлсэн байна. Энэ нь эдийн засгийн хямралтай холбоотойгоор төсвийн хуримтлал огцом буурснаас голлон шалтгаалжээ.
- 2010-2013 онд хувийн секторын хуримтлал хөрөнгө оруулалтын зөрүү эрс нэмэгдэх хандлагатай болсон байна.
- Харин 2014 онд хувийн сектор нөөцийн илүүдэлтэй гарсан ч засгийн газрын алдагдал өндөр байсан нь нийт эдийн засгийн алдагдлыг бий болгож байна.

3.3. Санхүүжилт

Дотоод эдийн засаг, гадаад сектор хоорондын хөрөнгийн урсгал: Дотоод эдийн засагт гадаад сектороос авч санхүүжсэн нийт хөрөнгийн урсгал 2010-2013 онд тогмол өсч байсан бол 2014 онд буурсан байна.

- ♦ 2010-2012 оны гадаад санхүүжилтийн дийлэнх хэсэг нь хөрөнгө оруулалт хэлбэрээр орж ирсэн боловч гадаад орнуудад байршуулсан бэлэн валют, харилцахын дүн нэмэгдэж байсан.
- ♦ 2013-2014 оны хувьд гадаадын хөрөнгө оруулалт огцом буурснаар дотоод эдийн засагт шаардлагатай хөрөнгө оруулалтыг хангахын тулд банкны секторын гадаад валютын нөөцөөс зарцуулсан.
- ♦ 2012-2014 онд гадаад зээлийн хэмжээ нэмэгдэх хандлагатай болсон байна

Гадаад санхүүжилт



Дотоод эх үүсвэр, санхүүжилтын зөрүү



Эх үүсвэр: Судлаачийн тооцоолол

Тайлбар: (+) утга нь: Гадаадын ХО орж ирсэн, Гадаад зээл нэмэгдсэн, бэлэн валют (харилцах) орж ирсэн, гадаад цэвэр нөөцөөс зарцуулсан (-) утга нь: Гадаадын ХО, Гадаад зээл буурсан, бэлэн валют (харилцах) гадаагшилсан, харин гадаад цэвэр нөөц нэмэгдсэнийг илэрхийлнэ.

Эх үүсвэр: Судлаачийн тооцоолол

Дотоод эдийн засгийн сектор хоорондын хөрөнгийн урсгал:

- ◆ 2006-2007 онд хувийн сектор болон засгийн газар дотоод эх үүсвэрээр санхүүжиж байсан бол 2008 онд эх үүсвэрээс давсан санхүүжилт хийгджээ.
- ◆ 2009-2010 онд эдийн засаг зогсонги байдалд орж засгийн газар болон хувийн секторын санхүүжилт буурсан байна.
- ◆ Харин 2012 онд засгийн газар гадаад зах зээлд бонд гаргаснаар засгийн газрын эх үүсвэр өссөн. 2013-2014 онд засгийн газар, хувийн сектор аль аль нь дотоод эх үүсвэрээс давсан санхүүжилтийг хийсэн нь нэмэлт (гадаад, дотоодын) эх үүсвэрээр санхүүжсэнийг харуулж байна.

Хөрөнгийн урсгалын хөдөлгөөн (2005-2014 он)

- ◆ Дотоод эдийн засаг дахь нийт хуримтлал, хөрөнгө оруулалтын зөрүү дүнгээс харахад 2005-2007 онуудад эдийн засаг нөөцийн илүүдэлтэй байсан бол 2008 оноос эхлэн алдагдалтай болж ирсэн.
- ◆ Энэхүү нөөцийн алдагдлыг гадаад сектороос нөхсөнөөр урсгал тэнцлийн алдагдал 2010-2013 оны хооронд огцом нэмэгдсэн байна.
- ◆ Дотоод эдийн засгийн гадаад сектороос авч санхүүжсэн нийт хөрөнгийн урсгалын дийлэнхийг гадаадын хөрөнгө оруулалт эзэлж байгаа бөгөөд 2005-2009 оныг хүртэл жилд дунджаар 500-600 орчим тэрбум төгрөгийн хөрөнгө оруулалт орж иржээ.
- ◆ Харин 2010-2013 оны хооронд уул уурхайн салбарын тэлэлттэй холбоотойгоор гадаадын хөрөнгө оруулалт 2005-2009 оны дундаж хөрөнгө оруулалтаас ойролцоогоор 10 дахин өссөн байна.
- ◆ Түүнчлэн 2012-2014 оны хооронд засгийн газар болон хувийн секторын гадаад зах зээлд бонд гаргах, гадаадаас зээл авах зэрэг нь дотоод эдийн засагт орж ирж буй хөрөнгийн урсгалыг огцом нэмэгдүүлсэн.
- ◆ 2008, 2009 оны хямралын дараах жилүүдэд гадаадын хөрөнгө оруулалт нэмэгдэж, гадаад валютын орох урсгал эрс сайжирснаар гадаад валютын нөөц өссөн.
- ◆ Харин 2013-2014 онд валютын орох урсгал тасалдаж, валютын ханш огцом суларсан бөгөөд энэ үед валютын ханшийг тогтворжуулах чиглэлд арга хэмжээ авснаар гадаад валютын нөөц буурчээ.
- ◆ Гадаадын хөрөнгө оруулалт, гадаад зээл нь 2010-2013 оны хооронд огцом нэмэгдэж байсан ч бэлэн болон харилцах дансанд дах валютын гадагшлах урсгал мөн өссөн байна.
- ◆ Засгийн газар, хувийн сектор аль аль нь 2012 оныг хүртэл дотоод эх үүсвэрээр зарцуулалтаа санхүүжүүлж байсан бол 2013-2014 онд засгийн газрын гадаад болон дотоод нэмэлт эх үүсвэрээр (ҮТХ) хувийн сектор, засгийн газар санхүүжсэн байна.

- ♦ 2014 онд хувийн секторын хуримтлал хөрөнгө оруулалтын зөрүү 417.1 тэрбум төгрөг (ДНБ-ий 2%) буюу эерэг дүнтэй гарсан бол засгийн газар хуримтлалаасаа давсан зарцуулалтыг хийснээр хуримтлал хөрөнгө оруулалтын зөрүү нь -2265.6 тэрбум төгрөгт (ДНБ-ий 10%) хүрчээ.

4. Сектор хоорондын хөрөнгийн урсгал (2014 он)

4.1. 2014 оны сектор хоорондын хөрөнгийн урсгалын матриц

Гүйлгээ/Салбарууд	Дотоод эдийн засаг	Дотоод эдийн засгийн салбарууд						Гадаад сектор	ХӨНДӨН ШАЛГАЛТ		
		Засгийн газар	Үүнээс		Хувийн сектор	Санхүүгийн сектор	Үүнээс				
			Хөгжлийн банк				Төв банк			АБанк	БСБ
ҮНДЭСНИЙ НИЙТ ОРЛОГО	20,584.7	3,594.4			16,990.4				0.0		
Эцсийн хэрэглээ	15,434.8	-2,538.3			-12,896.5				0.0		
Нийт хөрөнгө оруулалт	6,998.4	-1,864.1	-1,457.6	-3,676.7					0.0		
Экспорт	12,032.6							-12,032.6	0.0		
Импорт	-12,694.6							12,694.6	0.0		
Хүчин зүйлсийн орлого	-1,505.0							1,505.0	0.0		
Шилжүүлэг (цэвэр)	318.4							-318.4	0.0		
А. САНХҮҮГИЙН БУС ТЭНЦЭЛ	-1,848.5	-808.0	-1457.6	417.1				1,848.5			
1. ГАДААД САНХҮҮЖИЛТ	2,898.4	1,616.3	1,354.1	-1,513.4	2,795.5	1,821.1	974.3	0.0	-2,898.4		
Хөрөнгө оруулалт	1,307.6	262.3	1,354.1	575.7	732.0				-1,307.6		
ГШХО	762.6				762.6				-762.6		
Санхүүгийн ХО	450.7			575.7	-125.0				-450.7		
Хөрөнгийн данс	94.4				94.4				-94.4		
Гадаад цэвэр зээл	795.6	262.3	778.4	-245.1					-795.6		
Бэлэн валют, харилцах	-2,000.3				-2,000.3				2,000.3		
ГЦАктивын өөрчлөлт	2,795.5				2,795.5	1,821.1	974.3	0.0	-2,795.5		
Гадаад актив	-745.7				-745.7	-608.1	-137.6	0.0	745.7		
Гадаад пассив	2,049.7				2,049.7	1,213.0	836.7		-2,049.7		
2. ДОТООД САНХҮҮЖИЛТ		649.3	1,035.5	1,665.0	-2,261.8	-1,287.5	-974.3	0.0	0.0		
Дотоод зээл		531.0	103.5	2,881.2	-3,515.1	-1,552.2	-1,100.7	-862.8	0.0		
Засгийн газрын цэвэр зээл		531.0	103.5		-634.5	-1,025.5	395.4	-4.4	0.0		
Хувийн секторын зээл				2,881.4	-2,881.4	-526.7	-1,496.1	-858.4	0.0		
Нийт мөнгө				-1,077.4	1,077.4	31.5	1,045.9	0.0	0.0		
Санхүүгийн байгууллага хоорондын хөрөнгийн урсгал						301.2	-1,132.5	831.3	0.0		
Бусад цэвэр зүйлс		-14.8		-148.8	134.1	-110.4	213.0	31.4	0.0		
Б. САНХҮҮГИЙН ТЭНЦЭЛ		-808.0	1457.6	141.6	491.2	491.2	0.0	0.0	-2898.4		
		2265.6									
В. АЛДАА БА ЗАЛРУУЛГА	-558.7	0	0	-558.7				558.7**	0.0		
Валютын ханш	-386.3			-293.4	-92.8				386.3		
Бусад	-172.4								172.4		
БОСОО ШАЛГАЛТ	-491.2	0.0	0.0	0.0	-491.2	-491.2	0.0	0.0	491.2		

** - Хувийн секторын алдаа залруулгын дүн 558.7 тэрбум төгрөг байна. Үүний 386.3 тэрбум төгрөг нь валютын ханшийн алдагдал байгаа бол 172.4 тэрбум төгрөг нь тайлан хоорондын статистикийн зөрүү, алдаа залруулга болон бүртгэлгүйгээг гадагшилсан байх магадлалтай мөнгөн хөрөнгийн цэвэр дүнг харуулж байна.

4.2. Дотоод эдийн засгийн тэнцвэржилт

❖ Үндэсний нийт орлого:

- ◆ Монгол улсын үндэсний нийт цэвэр орлого 2014 онд **20.6** их наяд төгрөгт хүрсэн бөгөөд үүний **82.5%** нь хувийн секторын, **17.5%** нь засгийн газрын орлого байна.

❖ Дотоодын нийт зарцуулалт:

- ◆ Дотоодын нийт зарцуулалт 22.4 их наяд төгрөг байгаагаас 58.8% нь хэрэглээнд, 41.2% нь хөрөнгө оруулалтанд зарцуулагджээ.
- ◆ Нийт хэрэглээний **83.6%** нь хувийн секторынх, **16.4%** нь засгийн газрынх бол нийт хөрөнгө оруулалтын **52.5%**-ийг хувийн секторын, **47.5%**-ийг засгийн газрын хөрөнгө оруулалт тус тус эзэлж байна.

❖ Эдийн засгийн тэнцвэржилт

- ◆ 2014 онд дотоод эдийн засагт орлогоос давсан зарцуулалт хийж, үүнийг гадаад эх үүсвэрээр санхүүжүүлсэн байна. Энэ нь төлбөрийн тэнцэл дэх урсгал дансны алдагдал болох -1.8 их наяд төргөрөөр илэрхийлэгдэж байна.
- ◆ Дотоод эдийн засгийн алдагдлын гол шалтгаан нь засгийн газрын үйл ажиллагааны зардал, хөрөнгө оруулалттай холбоотой байна.

❖ Хуримтлал-хөрөнгө оруулалтын зөрүү

- ◆ 2014 онд хувийн сектор 417.1 тэрбум төгрөгийн нөөцийн илүүдэлтэй гарсан ч засгийн газрын орлогоос давсан зарцуулалт 2,265.6 тэрбум төгрөгт хүрсэн нь дотоод эдийн засаг гадаад сектороос их хэмжээний санхүүжилт авах гол шалтгаан болжээ.
- ◆ Засгийн газрын зарцуулалт өндөр байгаа нь төсвийн алдагдлаас гадна Хөгжлийн банкаар (ХБ) дамжуулсан хөрөнгө оруулалтын зардлыг оруулж тооцсонтой холбоотой.

Хувийн сектор	Засгийн газар	Урсгал дансны тэнцэл
(1) (Sp- Ip) > 0	(Sg- Ig) < 0	CAВ < 0
417.1	-2,265.6	-1848.5

- ◆ Засгийн газрын алдагдлын абсолют утга нь хувийн секторын хуримтлалаас давснаар урсгал тэнцлийн алдагдалын гол шалтгаан болж хос алдагдлыг үүсгэж байна.
- ◆ Энэ тохиолдолд урсгал тэнцлийн алдагдлыг бууруулахын тулд төсвийн зарцуулалтыг бууруулж, хувийн секторын хуримтлалыг нэмэгдүүлэх нь үр дүнтэй юм.

4.3. Санхүүжилт¹

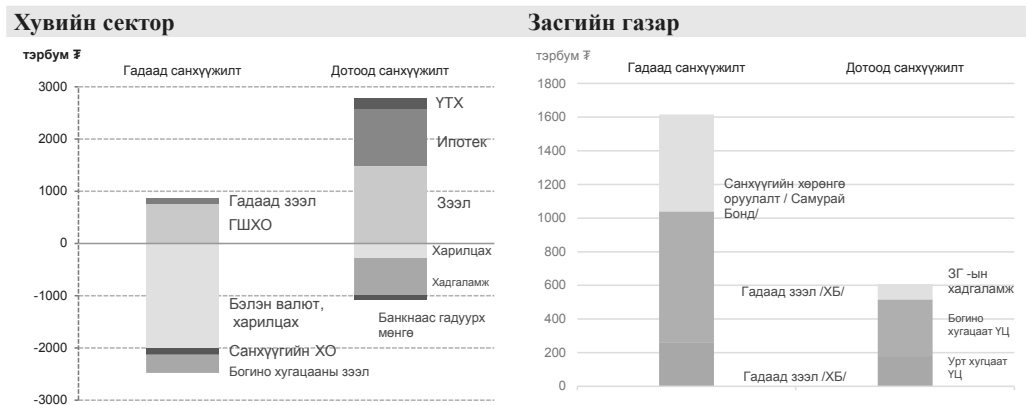
Дотоод эдийн засаг, гадаад сектор хоорондын хөрөнгийн урсгал: 2014 онд гадаад сектороос цэвэр дүнгээр засгийн газар болон засгийн газрын баталгаатай 1,616.3 тэрбум төгрөгийн санхүүжилт авч, хувийн сектороос 1,513.4 тэрбум төгрөгтэй тэнцэх хөрөнгө гадагшилсан байна.

Дотоод эдийн засгийн сектор хоорондын хөрөнгийн урсгал²: Санхүүгийн сектороос 2014 онд нийт 2,304.2 тэрбум төгрөгийн санхүүжилт гарсны 649.3 тэрбум төгрөг нь засгийн газарт, 1,655.0 тэрбум төгрөг нь хувийн секторт ногдож байна.

4.4. Секторуудын санхүүжилт

Хувийн сектор: 2014 онд гадаад сектороос 732.0 тэрбум төгрөгийн хөрөнгө авч, 2,245.3 тэрбум төгрөгийн хөрөнгө гадагш шилжүүлснээр цэвэр дүнгээр **1,513.4** тэрбум төгрөгийн хөрөнгө тус сектороос гадагшилсан байна.

Харин дотоодод санхүүгийн сектороос нийт 2881.2 тэрбум төгрөгийн зээл авч, 1,077.4 тэрбум төгрөгийн мөнгөн хөрөнгө шилжүүлснээр цэвэр дүнгээр **1,655.0** тэрбум төгрөгийн санхүүжилт авч ашигласан байна.



Эх үүсвэр: Судлаачийн тооцоолол

Эх үүсвэр: Судлаачийн тооцоолол

Засгийн газар: 2014 онд гадаад сектороос нийт **1,616.3** тэрбум төгрөгийн санхүүжилт авсны 1,354.1 тэрбум төгрөг нь Хөгжлийн банкны санхүүжилт байна.

Харин дотоод зах зээлд бонд гаргаж 542.6 тэрбум төгрөгийн хөрөнгийг санхүүгийн сектор болон хувийн сектороос татсан ба санхүүгийн сектор дах хадгаламжаасаа 91.9 тэрбум төгрөгийг эргүүлэн татаж цэвэр дүнгээр **649.3** тэрбум төгрөгийн санхүүжилт дотоод эдийн засгаас авсан байна.

¹ Санхүүжилтийн хэсэг нь дотоод эдийн засаг, гадаад сектор хоорондын болон дотоод секторууд хоорондын хөрөнгийн урсгал гэсэн хоёр хэсгээс бүрдэнэ.

² Засгийн газар, хувийн сектор, санхүүгийн сектор хоорондын хөрөнгийг урсгалыг харуулна

5. Дүгнэлт

- ◆ 2014 онд нийт эдийн засаг дахь хуримтлал, хөрөнгө оруулалтын зөрүү нь засгийн газрын зарцуулалтаас шалтгаалан -1848.6 тэрбум төгрөгт (ДНБ-ий 8%) хүрч гадаад эх үүсвэрээр санхүүжигдсэн байна.
- ◆ Нэгдсэн төсвийн алдагдал дээр Хөгжлийн банкаар дамжуулан олгосон хөрөнгө оруулалтын зардлыг оруулан тооцсон нь тухайн онд Засгийн газрын зарцуулалт өндөр гарахад нөлөөлсөн болно.
- ◆ Сүүлийн 3 жил орчим хугацаанд засгийн газрын гадаад болон дотоод эх үүсвэрээр (ЗГ-ын бонд, УТХ) хувийн секторыг санхүүжүүлсэн нь тус секторт хуримтлал бий болох гол шалтгаан болжээ.
- ◆ Засгийн газрын орлогоосоо давсан зарцуулалт нь хувийн секторын цэвэр хуримтлалын дүнгээс давснаар 2014 онд урсгал тэнцлийн алдагдал үүсэх гол шалтгаан болж, улмаар хос алдагдал бий болох нөхцөлд хүргэсэн байна.
- ◆ Гадаад сектороос цэвэр дүнгээр засгийн газар болон засгийн газрын баталгаатай 1616.3 тэрбум төгрөгийн санхүүжилт авч хувийн сектороос 1513.4 тэрбум төгрөгтэй тэнцэх хөрөнгө гадагшилжээ.
- ◆ 2014 оны дотоод хөрөнгийн урсгалыг харвал засгийн газар, хувийн секторын аль аль нь өөрсдийн дотоод эх үүсвэрээс давсан зарцуулалтыг хийсэн нь ЗГ-ын гадаадад гаргасан бонд болон үнэ тогтворжуулах хөтөлбөрийн санхүүжилттэй холбоотой байна.
- ◆ Эдийн засгийн идэвхжил буурсан, хэрэглээ өсөх хандлага төдийлөн ажиглагдахгүй байгаа бөгөөд импортийн эрэлт багассан, дотоод зээл хумигдсан, эдийн засаг дахь тодорхой бус байдал үргэлжилсэн хэвээр байгаа, түүнчлэн засгийн газрын хөрөнгө оруулалт сүүлийн жилүүдэд огцом нэмэгдсэн нь хувийн секторын хөрөнгө оруулалт буурч, хуримтлал өсөхөд нөлөөлөх талтай байна.
- ◆ ГШХО, санхүүгийн хөрөнгө оруулалт нэмэгдэх төлөв төдийлөн ажиглагдахгүй байгаа ч хувийн сектороос богино хугацаанд гадагшлах мөнгөний урсгал болон эдийн засгийг тэнцвэржүүлэх гадаад валютын нөөцийн зарцуулалт буурахаар байна. Хөрөнгийн гадагшлах урсгал буурч байгаа хэдий ч эдийн засагт орох хөрөнгө оруулалт дорвитой нэмэгдэхгүй байгаа тул эдийн засгийн идэвхжил буурч, зогсонги байдал үргэлжлэх төлөвтэй байна.