

Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт¹

1. Гадаадын хөрөнгө оруулалтын тухай

Аливаа нэг улсын хөрөнгө оруулагч өөр улсад бизнесээ өргөжүүлэх замаар аж ахуйн нэгжийн хувьцааг эзэмших бөгөөд нийт хувьцааны эзэмших хэмжээ нь хөрөнгө оруулагчид аж ахуйн нэгжийн удирдлагын хяналтыг өгч байх үед гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт хийгдлээ гэж ойлгодог. Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтыг санхүү /portfolio/-гийн бусад хөрөнгө оруулалтаас ялгаж байгаа гол зүйл бол удирдлагын цар хүрээ юм. Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт, санхүүгийн хөрөнгө оруулалтын аль аль тухайн улсад ашигтай байдаг.

Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт нь ихэвчлэн үндэстэн дамжсан корпорац /multinational enterprises/-иуд байдаг. Үнэн хэрэгтээ, гадаад дах хөрөнгө оруулалт нь компаниудыг үндэстэн дамжсан болоход хүргэдэг.

Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт нь 3 хэсгээс бүрдэнэ:

- *Хувьцаа эзэмших.* Гадаадын хөрөнгө оруулагч аж ахуйн нэгжийн хувьцааг худалдаж авах,
- *Ашгаас дахин хөрөнгө оруулах /reinvested earnings/.* Гадаадын хөрөнгө оруулагчид ноогдох ашгийг хувиарлалгүйгээр, эсвэл гадаадын хөрөнгө оруулагч руу шилжүүлэлгүй эргүүлж оруулсан ашиг,
- *Компани доторх зээл эсвэл өөрийн шилжүүлэг /intra-company debt transactions/.* Шууд хөрөнгө оруулагч болон харьяа компаний хооронд хийгдэх урт болон богино хугацааны зээл болон зээллэг.

Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын хувьд урсгал /flow/ болон тухайн хугацааны эцсийн байдлаархи /stock/ гэсэн ойлголт байдаг. Урсгал гэдэгт гадаадын шууд хөрөнгө оруулагчаас шууд хүлээн авсан хөрөнгийн хэмжээг ойлгодог бол тухайн хугацааны эцсийн байдлаархи гэдэгт толгой компанид хамаатай хөрөнгө болон нөөц хөрөнгийн хувь хэмжээний үнэ цэнэ /value/, дээр нь толгой компанитай хийх цэвэр өрийн хэмжээг нэмсэнтэй тэнцэнэ.

¹ Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт гэдэгт ОУВС-ийн төлбөрийн тэнцлийн гарын авлагад өөр улсын оршин суугч-хөрөнгө оруулагч нь тухайн үйлдвэрийн газарт 10-аас дээш хувийг эзэмшигчийг хэлнэ.

OLI /ownership, location, internalization/ онол

OLI онолоор доорх 3 нөхцөл хангагдсан үед компани нь гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт хийдэг. Үүнд:

- Компани нь гадаадад байрласнаас үүсэх дутагдалтай талыг давж чадахуйц ур чадвар, хөрөнгө /assets/-ийг эзэмшиж байх, энэхүү ур чадвар, хөрөнгө нь оюун ухааны өмч /технологи болон бренд нэрийг оруулаад/, зохион байгуулалтын болон удирдлагын ур чадвар, зах зээлийн сүлжээг багтаана.
- Тухайн бүтээгдэхүүнийг нэг улсад үйлдвэрлэн экспортлосноос үйлдвэрлэлийг улсуудад хуваан явуулах ямар нэгэн байршлын давуу /location advantage/ тал байх ёстой.
- Тухайн пүүсийн гадаадад хөрөнгө оруулснаас олох ашиг нь ур чадвар, хөрөнгөө гадаадын компанид лицензи олгох ашгаас их байх ёстой ба хөрөнгө оруулснаас олох давуу тал нь том өргөн, газар зүйн хувьд тархсан компанийг янз бүрийн хуулийн болон соёлын өв уламжлалтай улсуудад удирдахад гарах зардлыг нөхөхөд хангалттай байх ёстой.

Энэхүү загвар нь доорх 3 зүйлийн үйлчлэлийн улмаас OLI онол гэсэн нэрээр тархжээ. Энэ нь эзэмшил /ownership/, байршил /location/, зах зээлд өөрөө нэвтрэн орох /internalization/ юм.

Эзэмшил

Орон нутгийн орчинтой илүү танил орон нутгийн пүүсүүдтэй өрсөлдөхийн тулд гадаадын шууд хөрөнгө оруулагч нь өөрийн үйл ажиллагааг олон зах зээлд ашиглаж болохуйц, үүний зэрэгцээ нэмэгдэл зардал шаардахгүй ур чадвар, хөрөнгөд суурилуулдаг. Үндэстэн дамжсан компаниуд нь өөрсдийн технологийн давуу талыг тэдний хамгийн хүчтэй давуу тал гэж үздэг байна. Үүний дараагаар зах зээлийн болон удирдлагын ур чадвар ордог байна.

Байршил

Үйл ажиллагааны байршлыг тодорхойлдог зүйл нь мэдээж хэрэг хөрөнгө оруулалтын шинж чанар болон зорилготой холбоотой байршлын давуу тал юм. Зарим үйлчилгээний салбарт хил хоорондын үйл ажиллагааны зардал их өндөр байдаг бөгөөд үүний улмаас хэрэглэгч улсад арилжааны төлөөлөл байх шаардлага гардаг. Зочид буудлын үйлчилгээ үүний нэг жишээ юм. Гадаадын банкууд,

ерөнхийдөө, дотоодын банкуудтай өрсөлдөхийн тулд өөрийн сүлжээ, салбарыг байгуулах шаардлагатай гэж үздэг.

Үйлдвэрлэлийн зардлыг бууруулахын тулд үндэстэн дамжсан корпорац нь үйлдвэрлэлийн процессийн янз бүрийн шат дамжлагыг өөр өөр улсуудад байршуулдаг. Энэ төрлийн гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтыг үйлдвэрлэлийн процессийн салбарлалт босоо байрлалтай учир босоо */vertical/* гэж нэрлэдэг.

Үүний хажуугаар, ижил төрлийн болон яг адил бүтээгдэхүүний үйл ажиллагааг өөрөөр улсуудад байршуулсан байдаг. Үүнтэй холбоотой гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтыг хэвтээ */horizontal/* хөрөнгө оруулалт гэдэг. Ерөнхийдөө, өргөжилтийн үр өгөөжтэй хөрөнгө оруулагч нь үйлдвэрлэлийн хэмжээг хангалттай хэмжээнд байлгах том зах зээл дээр байрладаг. Гэсэн хэдий ч, жижиг орнууд хангалттай дэд бүтцийг байгуулж чадвал экспортын чиглэлийн хөрөнгө оруулалтыг татах боломжтой.

Хөрөнгө оруулалтын байршлыг тодорхойлоход зайлшгүй бодолцож үзэх нэг асуудал бол эрсдлийн төрөлжүүлэлт */risk diversification/* юм. Үндэстэн дамжсан корпорациуд санхүүгийн хөрөнгө оруулагч нарын адил хүлээгдэж буй ашиг, эрсдлийн үнэлэмжээр хөрөнгө оруулалтын шийдвэр гаргах нь элбэг тохиолддог.

Зах зээлд өөрөө нэвтрэн орох

Гуравдах зүйл нь гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын зах зээлд өөрөө нэвтрэн орохтой холбоотой асуудлыг авч үзнэ. Энэ нь орон нутгийн аж ахуй эрхлэгчтэй гэрээ хэлцэл хийх замаар бус харин хөрөнгө оруулагч өөрөө ур чадвар хөрөнгөө ашиглан бусдын зах зээлд нэвтрэн ажиллах гэсэн үг юм.

Орон нутгийн аж ахуй эрхлэгчтэй гэрээ хэлцэл хийх нь бүрэн дүүрэн ойлголтгүй хуулийн болон институтийн бүтэц, бизнесийн өөрөөр уламжлал, шинэ хэл, соёл гэх мэт саадтай зах зээлд нэвтрэх зардлын багасгаж чадна. Гэсэн ч гэрээ хэлцэл хийх нь хэд хэдэн дутагдалтай талтай. Үүнд:

- Шинэ технологи эзэмшигч нь лиценз эзэмшигчид бүх төрлийн нарийн мэдээллийг өгөхөөс зайлхийж болох юм. Ер нь, шинэ технологийг компаниуд өөрсдөө зах зээлд орж ирж ашигладаг, харин хуучин технологийг гэрээ хэлцэл хийх замаар шилжүүлэн ашигладаг явдал ажиглагдсан байна.
- Ур чадвар, хөрөнгийг хөрөнгө оруулагч компаниас авахад түвэгтэй байж болох юм.

- Лиценз эзэмшигчийн үйл ажиллагаа хөрөнгө оруулагч компаний нэр хүндэд сөрөг нөлөө учруулж болзошгүй гэсэн болгомжлол байдаг.
- Шүүхийн тогтолцоо нь лиценз эзэмшигч гэрээ, хэлцлийн нөхцлийг зөрчсөн үед албадан хууль мөрдүүлэх чадвар нь сул гэсэн ойлголт байж болно.

Дээрх бэрхшээлүүдийн улмаас хөрөнгө оруулагч компани нь өөрөө бусдын зах зээлд нэвтрэн үйл ажиллагаа явуулахыг эрмэлздэг.

Сүүлийн жилүүдэд зарим улсын Засгийн газар нийтийн зориулалттай төслийг хувийн секторын хөрөнгөөр санхүүжүүлэх болсон байна. Энэ нь төсвийн хөрөнгө хомс, Засгийн газрын агентлагуудын төсөлд шууд оролцох боломжгүй зэрэг шалтгаантай холбоотой. Нийтийн зориулалттай төслийг хувийн хөрөнгөөр санхүүжүүлэх нэг арга бол Барих, Ажиллах, Шилжүүлэх /Build, Operate, Transfer/ загвар юм. Энэ загварын гол онцлог бол хувийн сектор төслийг боловсруулж, санхүүжүүлж, барилга байгууламжийг бий болгож, улмаар уг нэгжийг хэвийн ажиллуулж, хэсэг хөнгөлөлттэй хугацааны дараа эзэмшлээ Засгийн газарт шилжүүлнэ. Уг загвар нь хувийн секторын хөрөнгийг ашиглан дэд бүтцийн төслийг санхүүжүүлэх нэг арга юм. Эдгээр төслүүд нь нийтийн хэрэгцээг хангах, нийтэд үйлчлэхэд, мөн хувийн секторын эдийн засгийн идэвхийг дэмжихэд чиглэсэн байдаг. Жишээ нь: зам, гүүр, цэвэр усны болон бохирын шугам, онгоцны буудал болон барилга зэргийг дурьдаж болно. Хөнгөлөлтийн хугацаа нь ихэвчлэн 25-40 жил байдаг. Өөр төслийг хэрэгжүүлэх олон загвар байдаг бөгөөд эдгээр нь хоорондоо тухайн төслийг хэрэгжүүлэхэд учирч болох эрсдлийг хувийн болон улсын секторт хэрхэн хувааснаар ялгагдана.

2. Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын талаар хийгдсэн судалгааны тойм

Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын тухай олон судалгааны ажил хийгджээ. Сүүлийн жилүүдэд гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт болон эдийн засгийн өсөлт хоёрын хооронд эерэг хамааралтай байна гэсэн үзэл баримтлал өсч байна. Энэхүү үзэл баримтлалыг сүүлийн үеийн өсөлтийн онолд оруулж өгсөн технологи, үр ашиг ба бүтээмжийн өсөлт нь эдийн засгийн өсөлтийг дэмжинэ гэсэн нь тодруулж өгч байна. Үүний дагуу, гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт нь эдийн засгийн өсөлтөд аж үйлдвэржсэн орноос хөгжиж буй орнууд руу орчин үеийн технологийг шилжүүлэх замаар нөлөөлж байна.

Дээрх эерэг нөлөө /externality, spillovers/ нь дотоодын аж ахуйн нэгжүүдийн бүтээмж, үр ашгийн сайжруулалтанд хэд хэдэн сувгаар нөлөөлж байна. Хамгийн түрүүнд эерэг нөлөө нь орон нутгийн пүүс үндэстэн дамжсан корпорацийн ашиглаж

буй технологийг хуулах замаар бүтээмжийг өсгөснөөр илэрч болно. Өөр нэг нөлөө нь, үндэстэн дамжсан корпораци орон нутгийн зах зээлд орж ирснээр өрсөлдөөний дарамт өсч, орон нутгийн пүүс өөрийн эзэмшиж байгаа технологи, нөөцөө илүү үр ашигтай зарцуулах эсвэл илүү дэвшилтэт технологи хайх зайлшгүй шаардлага бий болдог. Үүн дээр нэмээд, үндэстэн дамжсан корпорацийн салбар орон нутгийн ажилчдад шинэ техник, арга барил зааж өгч, сургалт явуулснаар эерэг нөлөө үзүүлж байна. Учир нь эдгээр ажилчид нь хожим орон нутгийн компанид ажилд орох эсвэл өөрсдийн бизнесээ эхлэх зэрэг үйл ажиллагаа явуулдаг.

Эерэг нөлөөний бас нэг чухал суваг бол үндэстэн дамжсан корпорацийн салбар ба орон нутгийн нийлүүлэгч, үйлчлүүлэгч нарын харилцаа юм. Lall /1980/ орон нутгийн пүүсийн бүтээмж, үр ашгийг нэмэгдүүлэхэд тус дэм болох үндэстэн дамжсан корпораци, нийлүүлэгч хоёрын харилцааг доорхи байдлаар тодорхойлсон байна. Үүнд:

- Ирээдүйн нийлүүлэгч нарын үйлдвэрлэлийн тоног төхөөрөмжийг бий болгоход тус дөхөм үзүүлнэ.
- Нийлүүлэгч нараас найдвартай, чанарын өндөр түвшинд хийгдсэн бүтээгдэхүүнийг цаг тухайд нь шаардах, үүний хажуугаар тэдгээрт бүтээгдэхүүнээ сайжруулах эсвэл шинэ санаачлагыг дэмжих үүднээс мэдээллээр хангаж, техник туслалцаа үзүүлж тусладаг.
- Сургалт явуулж, удирдлага, зохион байгуулалтын талаар туслаж, зөвлөгөө өгнө.
- Нийлүүлэгч нартаа өөрийн бусад улсад орших охин компаниуд болон өөр шинэ харилцагчийг олоход тусалдаг. Эдгээр нийлүүлэгч нь дараа охин компаниуд руу нь экспортлоод зогсохгүй өөр хамааралгүй компанид экспортолж эхэлдэг.

Эмпирик үнэлгээний хувьд гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын эерэг нөлөө байдаг гэсэн дүгнэлтүүд байна. Хөгжингүй орнуудын хувьд, дотоодын компаниудын бүтээмж тухайн улсад орших гадаадын компаниудын үйл ажиллагаатай эерэг хамааралтай байна /Caves, 1974; Globerman, 1979; Nadiri, 1991; Imbriani&Reganati, 1997/. Хөгжиж буй орнуудын хувьд, ерөнхийдөө эерэг хамааралтай гэж гарсан боловч зарим судалгаа ямар ч нөлөөгүй гэж гарсан байна. Жишээ нь: Blomstrom /1986/, Kokko /1994/ нар Мексик, Уругвайн хувьд; Sjolholm /1999/ Индонезийн хувьд гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт эерэг нөлөөтэй байсан гэсэн эконометрик үнэлгээ хийжээ. Тэгвэл Aitken&Harrison /1991/ Венесуэлийн хувьд статистик хамаарал олоогүй бол Harrison /1996/ Марокко, Венесуэлийн

хамтарсан үйлдвэрүүдийн хувьд бүтээмж нь дотоодын үйлдвэрүүдтэй харьцуулбал өндөр байсан ч богино хугацаанд гадаадын үйлдвэрүүд дотоодын үйлдвэрүүдийн бүтээмжид эерэг нөлөө үзүүлж чадаагүй байна. Иймд зарим эрдэмтэд гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт богино хугацаанд дотоодын нүүс, компаниудын үйл ажиллагаанд зах зээлийн хэмжээг нь багасган улмаар бүрэн хүчин чадлаараа ажиллахад нь сөргөөр нөлөөлж, харин урт хугацаанд эерэг нөлөө үзүүлж болох юм гэсэн дүгнэлтэд хүрчээ.

Эерэг нөлөөны цар хүрээг дотоодын болон гадаадын компаниудын ашиглаж буй технологийн зөрүү /*technology gap*/-ний хэмжээгээр тодорхойлж болно. Өөрөөр хэлбэл дотоодын компанийн гадаадын технологийг эзэмших чадвараас хамаарна гэсэн үг. Технологийн зөрүү бага байх тусмаа эерэг нөлөө нь илүү байдаг бол зөрүү нь хэт өндөр үед эерэг нөлөөг олж харахад хүндрэлтэй байдаг.

Moran /1998/ гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын эерэг нөлөөний цар хүрээний нэг тодорхойлогч бол хөрөнгө оруулалтын орчны төрөл гэж үзсэн байна. Тэрээр либерал хөрөнгө оруулалтын орчин нь илүү хүчтэй эерэг нөлөө үзүүлэхүйц динамик хөрөнгө оруулалтыг татдаг бол, нөгөө талаас хязгаарлагдмал хөрөнгө оруулалтын орчин нь бага үр ашигтай, хуучирсан технологит хөрөнгө оруулалтыг татдаг гэсэн дүгнэлт хийжээ. Мөн цааш нь либерал хөрөнгө оруулалтын орчин нь экспортод чиглэсэн хөрөнгө оруулалт /босоо гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт/-ын таатай нөхцөл бүрдүүлдэг байхад хязгаарлагдмал хөрөнгө оруулалтын орчин нь дотоодын зах зээлд чиглэсэн хөрөнгө оруулалт /хэвтээ гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт/-ыг татах хандлагатай байна гэсэн дүгнэлтэд хүрсэн байна.

Гадаадын хөрөнгө оруулалтад ямар хүчин зүйлс нөлөөлж байгааг судлаачид доорх байдлаар гаргасан байна. Үүнд:

- Орон зай/тээврийн зардал: тухайн зах зээл руу экспорт хийснээр нэвтрэх нь өндөр зардалтай байвал хэвтээ хөрөнгө оруулалт экспортыг орлох учир хэвтээ хөрөнгө оруулалт өсөх магадлалтай. Гэсэн ч босоо хөрөнгө оруулалт тээвэрлэлтийн зардал өндөр үед ашиггүй тул энэ төрлийн хөрөнгө оруулалт хийх санаачлага байхгүй болно. Иймд гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтад тээврийн зардлын цэвэр нөлөө тодорхойгүй байна.
- Тухайн зах зээлийн хэмжээ: тухайн зах зээл том байх нь өргөжилтийн үр өгөөж, нэгж бүтээгдэхүүнд ногдох бага тогтмол зардал зэргийн улмаас гадаадын хөрөнгө оруулалттай компани нь зах зээлд нийлүүлэх бүтээгдэхүүнийхээ үнийг бууруулж чадна. Иймд хэвтээ хөрөнгө оруулалт нь зах зээлийн хэмжээтэй эерэг хамааралтай байдаг бол босоо хөрөнгө оруулалт нь зах зээлийн хэмжээтэй

хамааралгүй байна. Эндээс дүгнэхэд гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт нь зах зээлийн хэмжээтэй эерэг хамааралтай байх магадлалтай.

- Нягтрал /agglomeration/-ын нөлөө: нягтралын нөлөө илүү их хөрөнгө оруулалтыг татдаг учир босоо, хэвтээ хөрөнгө оруулалтад хоёланд нь эерэг нөлөөтэй. Нягтралын нөлөөг бий болгодог хүчин зүйлс гэвэл дэд бүтцийн хөгжил, аж үйлдвэржсэн байдлын түвшин, ба тухайн хугацааны эцсийн байдлаархи /stock/ гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын хэмжээ юм.
- Хүчин зүйлийн үнэ /Factor cost/: Босоо хөрөнгө оруулалт нь хүчин зүйлийн үнэ бага байх тусам хүчтэй байна. Хүчин зүйлийн үнэ бага байх нь хэвтээ хөрөнгө оруулалтад мөн эерэгээр нөлөөлнө. Йимд гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт нь хүчин зүйлийн үнэтэй эерэг хамааралтай байна.
- Төсвийн санаачлага /Fiscal incentives/: төсвийн санаачлага нь аль ч төрлийн хөрөнгө оруулалтын байршлын давуу талыг өсгөх магадлалтай. Гэхдээ, босоо хөрөнгө оруулалт нь зардалд их мэдрэмтгий учраас илүү хамааралтай байхад, хэвтээ хөрөнгө оруулалт нь төсвийн санаачлагаас илүү өөр бодлого /импортын татвар өсгөх, квот г.м./-д илүү нөлөөтэй байна.
- Бизнес/хөрөнгө оруулалтын орчин: илүү таатай бизнес/хөрөнгө оруулалтын орчин нь гадаадын хөрөнгө оруулалтыг илүү татах нь ойлгомжтой.
- Худалдааны саад/нээлтэй байдал: хэвтээ хөрөнгө оруулалт тухайн зах зээл нээлтэй болох тусам багасах магадлалтай. Босоо хөрөнгө оруулалт нь гадаад худалдаанд илүү их оролцогийн хувьд зах зээл нээлтэй болох тусам өснө.

А.Т.Кearney нүүсийн Global 1000 компанийн гүйцэтгэх захирал нарын дунд явуулсан санал асуулгаар гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтад нөлөөлөгч хамгийн чухал 5 хүчин зүйлсээр зах зээлийн хэмжээ, улс төрийн болон макро эдийн засгийн тогтвортой байдал, ДНБ-ий өсөлт, хууль хяналтын орчин, ашгаа буцаан авах чадвар шалгарчээ.

1994 онд Дэлхийн банк Япон улсын 173 үйлдвэрлэгч хөрөнгө оруулагч нарын дунд санал асуулга явуулсан байна. Санал асуулгыг нэгтгэснээр Дэлхийн банк зах зээлийн хэмжээ, хөдөлмөрийн хөлс, гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын талаарх бодлого нь хамгийн чухал хүчин зүйлс болохыг тогтоожээ. Сонирхолтой нь, төсвийн болон татварын санаачлага нь хөрөнгө оруулалт хийх шийдвэрт бага буюу нөлөөгүй гэсэн үр дүн гарчээ.

Ерөнхийдөө, судлаачдын эконометрик үнэлгээний үр дүнд зах зээлийн хэмжээ нь гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын хамгийн хүчтэй эерэг тодорхойлогч нь болж

байна. Дэд бүтцийн хөгжил, аж үйлдвэржсэн байдал, компаниудын нягтрал зэрэг нь гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтад эерэгээр нөлөөлж байхад улс төрийн эрсдэл, эдийн засгийн тогтворгүй байдал зэрэг нь гадаадын хөрөнгө оруулалтад саад тотгор болдог байна. Бусад хувьсагч нарын хувьд статистикийн хувьд янз бүрийн үр дүн гарсан учир дүгнэлт хийхэд хүндрэлтэй байна.

3. Монгол дах гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт²

Монгол дах гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын хэмжээг Хавсралт 1.-д үзүүлэв. Харин нэг хүнд ногдох гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын хэмжээг Хавсралт 2.-т харуулав. Монгол дах гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын хэмжээг бусад шилжилтийн эдийн засагтай орнуудтай харьцуулах үүднээс Европын Сэргээн Босголт, Хөгжлийн банк /EBRD/-наас хэвлэн гаргасан Шилжилтийн тайлан /Transition Report/ дах статистик үзүүлэлтийг ашиглан эдгээр орнуудын мэдээллийг Хавсралт 1. 2.-т мөн үзүүлэв.

Монгол дах гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын хэмжээний хувьд мэдээллийн хоёр эх сурвалж байдаг учраас өөр өөр хоёр статистикийг хоёуланг нь үзүүлэв. Мэдээллийн хоёр эх сурвалж нь Монголбанкны Төлбөрийн тэнцлийн алба, нөгөө нь Гадаадын хөрөнгө оруулалт, гадаад худалдааны агентлагийн статистик юм. Гадаадын хөрөнгө оруулалт, гадаад худалдааны агентлагийн статистикт бүртгэгдсэн нийт гадаад шууд хөрөнгө оруулалтын хэмжээг тусгадаг. Харин Монголбанкны Төлбөрийн тэнцлийн алба Гадаадын хөрөнгө оруулалт, гадаад худалдааны агентлагийн статистикийг хүлээн авч тухайн жилд бодитоор хичнээн хэмжээний хөрөнгө оруулалт орсныг тодруулан статистик-даа тусгадаг байна. Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын хэмжээг бодитоор тооцоолох нэг арга бол гадаадын хөрөнгө оруулалттай аж ахуйн нэгж, байгууллагуудын дунд судалгаа авах явдал юм. Ийм судалгааг Төлбөрийн тэнцлийн алба явуулдаг бөгөөд үйл ажиллагаа нь тогтмолжиж байгаа нь сайшаалтай юм. Төлбөрийн тэнцлийн албаны статистикийг илүү бодит статистик гэж ойлгож болох боловч гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтыг салбараар нь ангилдаггүй дутагдал бий.

Монгол дах гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын хэмжээ бусад шилжилтийн эдийн засагтай орнуудтай харьцуулахад бага байгаа нь Хавсралт 1.-ээс харагдаж байна. Шилжилтийн эдийн засагтай орнууд дах гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын дийлэнх хувь нь өмч хувьчлалын үйл ажиллагааны үр дүнд орж ирсэн байна. Гэсэн

² Доор яригдах гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт хэмжээ нь бүгд урсгал гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт юм. 2002 оны мэдээллийг бүх улсын хувьд урьдчилсан байдлаар авч тооцоонд хэрэглэв.

хэдийн ч зарим улс өргөн өмч хувьчлалын хөтөлбөр хэрэгжүүлэлгүй /Азербайжан/ их хэмжээний гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтыг татаж чадсан байхад зарим улсын өмч хувьчлалын үйл явц /Унгар, Польш, ОХУ/ хөрөнгийн зах зээлийн маш их хэлбэлзэлд хүргэж улмаар эдгээр гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтыг санхүүгийн хөрөнгө оруулалт болгон бүртгэхэд хүргэсэн байна. Мөн зарим орон дотоодын хөрөнгө оруулагч нарт хандсан /Чех, Словак/ хувьчлалыг явуулсан бөгөөд энэ нь ихэвчлэн өрөөр санхүүжигдсэн байсан нь дотоод эсвэл гадаад зээлтэй холбоотой байв.

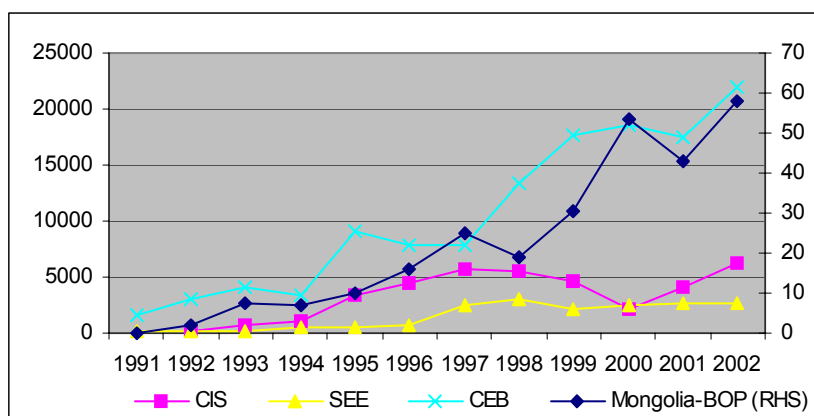
Хувьчлалтай холбоотой шууд хөрөнгө оруулалт нь төсвийн алдагдал өндөртэй орнуудад алдагдлыг нөхөхөд зориулагдсан байна. Мөн гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт нь өр үүсгэдэггүй урсгал учраас урсгал тэнцлийн алдагдлыг нөхөх ашигтай хувилбар юм.

Азербайжан, Казахстан, ОХУ, Туркменистан улсуудын байгалийн баялаг гадаадын хөрөнгө оруулалтыг татах нөхцөл болсон бол Польш, Румын, ОХУ улсуудын том, өргөн зах зээл гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт орж ирэх таатай нөхцөл болж чадсан байна. Мөн Европын Холбоонд элсэх гэж зэхэж байсан орнуудад гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт их хэмжээгээр орж байжээ.

Монгол улс дах гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт нь Төв болон Зүүн Европ, Балтийн улсуудаас хамаагүй доогуур, харин Тусгаар Тогтносон Улсуудын Хамтын Нөхөрлөлийн орнуудын дунджаас дээгүүр байна.

Шилжилтийн эдийн засагтай орнууд дах гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын хэмжээ 2002 онд 31 тэрбум ам. доллар хүрэхээр байгаа нь хамгийн өндөр үзүүлэлт юм. Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын хэмжээ зөвхөн хэдхэн улсуудад төвлөрсөн хэвээр байна. Польш улс жагсаалтыг тэргүүж байгаа бол араас нь Чех, Унгар улс орж байна. Казахстан улс хуучин ЗХУ дотроо гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтаараа тэргүүлж байна.

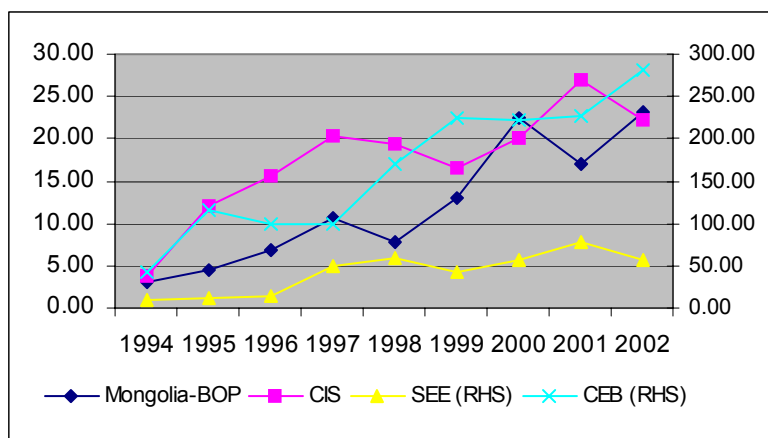
Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт, шилжилтийн орнууд, бүс нутгаар /сая ам.доллар/



Нэг хүнд ногдох гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын хэмжээгээр Чех, Словак улсууд бусад орнуудтай харьцуулахад маш өндөр байна. Ерөнхийдөө Төв Европ болон Балтийн орнууд рейтинг тогтоодог компаниудаас өндөр үнэлгээ авдаг бөгөөд энэ нь гадаадын хөрөнгө оруулагч нарыг татах таатай орчин бүрдүүлж байна. Зүүн өмнөд Европын улсуудын хувьд Македониас бусад нь сайжрах төлөвтэй байгаа учир үүнийг дагаад гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт өсөх хандлагатай байна. Тусгаар тогтносон хамтын нөхөрлөлийн орнууд дах гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт нь байгалын баялагт чиглэсэн байх нь элбэг байна.

Монгол улс гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын хэмжээгээрээ бусад шилжилтийн эдийн засагтай улсуудтай харьцуулахад бага боловч нэг хүнд ногдох хөрөнгө оруулалтын хэмжээгээрээ хуучин ЗХУ-ын бүрэлдэхүүнд байсан зарим улсуудаас өндөр байгаа нь харагдаж байна. Нэг хүнд ноогдох хөрөнгө оруулалтын хэмжээгээр ТТХНО-ын дундажтай ойролцоо, зүүн өмнөд Европын орнуудын дунджаас хоёр дахин бага, Төв Европ болон Балтийн орнуудын дунджаас даруй арав гаруй дахин бага байна.

Нэг хүнд ногдох гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт,
шилжилтийн орнууд, бүс нутгаар /сая ам.доллар/



Монгол дах гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтад ямар хүчин зүйлс нөлөөлж байгааг статистикийн арга хэрэглэн эконометрик үнэлгээ хийхэд шаардлагатай өгөгдөл хангалтгүй байгаа учраас нөлөөлж болох зарим хүчин зүйлсийг дурдъя. Монгол улсын импортын тариф 20^3 хувь /импортын 5, нэмэгдсэн өртгийн 15/ байгаа нь хэвтээ хөрөнгө оруулалтыг татах хангалттай нөхцөлийг бүрдүүлж чадахгүй байна. Үүний оронд гадаадын пүүс, компаниуд бүтээгдэхүүнээ шууд Монголын зах зээл дээр борлуулах нь ашигтай гэж үзэж байна. Үүний нэг жишээ нь Кока-Кола компани

³ Монгол улс Дэлхийн Худалдааны Байгууллагад элсэхдээ импортын татаварыг 20 хувиас хэтрүүлэхгүй гэсэн гэрээтэй

өөрөө зах зээлд нэвтрэхийн оронд лиценз олгох нь ашигтай гэж үзсэн явдал юм. Энэ нь манай хоёр хөршид өөрийн үйлдвэртэй, худалдааны саад бага зэрэг нь нөлөөлсөн байна. Мөн хэвтээ хөрөнгө оруулалт нь зах зээлийн хэмжээ том байх үед ихэвчлэн орж ирдэг учир энэ төрлийн хөрөнгө оруулалт орж ирэх магадлал бага байна. Босоо хөрөнгө оруулалт худалдааны саад тогтор бага үед орж ирдэг ч тээвэрлэлтийн зардал өндөр, бусад компани орж ирж амжилттай ажилласан туршлага ховор, мэргэжлийн ажилчдын хомсдол зэргийн шалтгааны улмаас бага байж болох юм. Монгол улс 1997 онд импортын татвараа тэглэсэн туршлага байгаа ба гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт үүнд нэг их мэдрэмтгий бус байсан нь босоо хөрөнгө оруулалт өөр шалтгааны улмаас манай зах зээлд орж ирэхээс татгалзсан нь тодорхой. Мөн бусад орны хөрөнгө оруулалтын бий болгосон орчин нь Монгол улсаас илүү ашигтай байвал мэдээж хэрэг хөрөнгө оруулагч өөр улсад байрших нь ойлгомжтой. Хамгийн гол нь улс төрийн болон макро эдийн засгийн тогтвортой байдал гадаадын хөрөнгө оруулалтыг татахад маш чухал үүрэгтэй байна.

Монгол дахь гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын хэмжээ эдийн засагт ямар нөлөө үзүүлснийг тодруулах үүднээс гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтыг сектор бүрээр нь авч үзье. Энд гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын салбарын ангилал зөвхөн Гадаадын хөрөнгө оруулалт, гадаад худалдааны агентлагийн статистикт байдаг гэдгийг дурьдах нь зүйтэй болов уу. Дээрх салбарын ангилалыг Хавсралт 3.-д харуулав. Иймд гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт эдийн засагт хэрхэн нөлөөлснийг дээрх байгууллагын мэдээллийг ашиглан тооцов. Ингэхдээ Гадаадын хөрөнгө оруулалт, гадаад худалдааны агентлагийн статистикийн салбарын ангилал Дотоодын нийт бүтээгдэхүүний салбарын ангилалтай тохирдоггүй учир Хавсралт 4.-д зааснаар хувиргав. ДНБ-ий салбарын ангилал руу хувиргасан гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын тухай мэдээллийг Хавсралт 5.-д үзүүлэв. ДНБ-ий салбарын ангилалыг 1995 оноос хойш хэрэглэж ирсэн учир өмнөх онуудын ДНБ-ий салбаруудын өсөлт, бууралт байхгүй болно. ДНБ-ий салбаруудын өсөлт, бууралтыг Хавсралт 6.-д үзүүлэв. Гадаадын хөрөнгө оруулалт, гадаад худалдааны агентлагийн статистикт бүртгэгдсэн нийт гадаад шууд хөрөнгө оруулалтын хэмжээг тусгадаг гэдгийг сануулахад илүүдэхгүй биз ээ. Иймд энд дүгнэлт хийхдээ болгоомжтой хандах нь зүйтэй болов уу. Энгийн жишээ дурьдахад, Худалдаа хөгжлийн банкныг 2002 онд 12.23 сая ам. доллараар хувьчилсан байхад Гадаадын хөрөнгө оруулалт, гадаад худалдааны агентлагийн статистикийн банк, санхүүгийн үйл ажиллагаа гэсэн салбарын 2002 оны дүн 4 сая ам. доллар байна.

Монгол улсад орж ирсэн Түү Март компани /Скай худалдааны төв/, Юнивком /Скайтел/, Амикаль /Монгол Амикаль/, Миллениум Секюритиз /Чингис Хаан/, Жеральд Металз-Лугано банк консорциум /Худалдаа Хөгжлийн банк/, Бороо Монголиа Майнинг корпораци /Бороо гоулд/ гэх зэрэг томоохон хөрөнгө оруулагч нарыг дурьдаж болно.

Хавсралт 5.-д үзүүлснээр 1991 оноос хойш Монгол дах нийт /cumulative/ гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын дийлэнх нь уул уурхай, олборлох үйлдвэрийн салбарт орсон байна. Үүнийг дагаад тухайн салбарын ДНБ ч сүүлийн жилүүдэд өндөр өсөлттэй байсан байна. Тухайлбал, 1999, 2000, 2001 онуудад тухайн салбарт тус бүр 25, 17, 57 сая ам. долларын хөрөнгө оруулалт орсон бол салбарын өсөлт нь тус бүр 3.2, 6.1, 10.1 хувь байсан байна. Үүний дараа боловсруулах салбарт орж ирсэн гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт орж байгаа бөгөөд энэ нь ихэвчлэн хөнгөн үйлдвэрлэл /textile/-ийн салбарт орсон байна. 1999, 2000 онд тус салбарт тус бүр 31, 38 сая ам. долларын хөрөнгө оруулалт орж ирсэн ч тухайн салбарын ДНБ-ий хэмжээ бууралттай гарсан нь гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын нөлөө хугаацааны хоцролттой нөлөөлсөн байж болзошгүй. Харин 2001 онд боловсруулах үйлдвэрлэлийн салбарын өсөлт 31.8 хувь байсан байна. Мөн тэвэр, агуулахын аж ахуй, холбооны салбар, бөөний болон жижиглэн худалдаа, гэр ахуйн барааны засварлах үйлчилгээний салбаруудад нийт хэмжээгээрээ 1991 оноос хойш тус бүр 103, 119 сая ам. долларын гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт орж ирж тухайн салбаруудын өсөлт ч өндөр байсан байна.

Санхүүгийн гүйлгээ хийх үйл ажиллагааны салбарт 1991 оноос хойш нийт 31 сая ам. долларын гадаадын хөрөнгө оруулалт орж ирсэн нь бусад салбаруудтай харьцуулбал бага ч салбарын өсөлтөд хүчтэй нөлөөлж 1999 онд 39.9 хувиар, 2000 онд 7 хувиар, 2001 онд 22.4 хувиар тус тус өссөн байна. 2001 онд "Чингис хаан" ББСБ, 2002 онд Худалдаа хөгжлийн банк зэрэг гадаадын томоохон хөрөнгө оруулагч нар орж ирсэн нь тухайн салбарын дийлэнх нь болж байна.

Салбаруудын хувьд 2002 оны өсөлт, бууралтын тооцоо хараахан гараагүй байгаа учир дүгнэлт хийх боломжгүй байна.

Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт мөнгөний бодлогод хэрхэн нөлөөлж болох талаар доор дурдъя. Энэ тохиолдолд тухайн улс гадаад валютын ханшны ямар бодлого баримталж байгаагаас шалтгаалан авч хэрэгжүүлэх арга хэмжээ нь ялгагдаж байна. Тогтмол ханшийн бодлого баримталж байх үед Төв банк ханшийг тогтвортой байлгах үүднээс гадаад валютыг худалдан авах, худалдахад бэлэн байдаг. Ийм үед

мөнгөний нийлүүлэлтэнд тавих хяналтаа алдах тохиолдол гардаг. Төв банк дотоодын зээлийг өсгөхөд энэ нь нийт хэрэглээг өсгөж улмаар урсгал дансны алдагдал өсч, ханшийг сулруулах бодит шаардлага гарна. Төв банк ханшийг тогтмол байлгах үүднээс гадаад валютыг зарж эхэлвэл энэ нь эргээд улсын валютын нөөцийг хорогдуулдаг. Энэ тохиолдолд мөнгөний нийлүүлэлтэд нөлөөлөх арга бол стерилизаци /sterilization/ юм. Энэ аргын гол дутагдал бол Төв банк их хэмжээний үнэт цаас худалдсан тохиолдолд хүүний төлбөрийн зардал их өндөр болдог явдал юм. Хөвөх ханшийн бодлого баримталж байгаа тохиолдолд Төв банк гадаад валютын зах зээлд интервенци хийхгүй. Иймд Төв банк мөнгөний нийлүүлэлтийг хянаж, инфляцийг тодорхойлох боломжтой. Манайх шиг жижиг, нээлттэй импортоос их хамааралтай эдийн засагтай оронд валютын ханш нь мөнгөний нийлүүлэлт, инфляци хоёрын хоорондох нэг нэмэгдэл суваг болж өгдөг. Дээрх хоёр тохиолдол практик дээр ховор бөгөөд ихэнхи улс ямар нэг хэмжээний интервенци хийж, валютын зохицуулалттай хөвөх ханшны бодлого баримталдаг. Ихэнхи улс хөрөнгийн урсгал орж ирэхэд нэг хэсгийг нь интервенци хийн худалдан авах, нөгөө хэсгийг нь стерилизаци /sterilization/ хийх замаар нөлөөг нь арилгах арга хэмжээ авдаг. Харин үлдсэн хэсэг нь нөөц мөнгөний хэмжээг өсгөж улмаар үнийн өсөлт бий болж, бодит ханш чангарахад хүргэж байна.

4. Дүгнэлт

Монгол улс дах гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт бусад шилжилтийн эдийн засагтай орнуудтай харьцуулахад бага байгаа нь газар зүйн байршил, зах зээлийн хэмжээ бага зэргээс шалтгаалж байна. Харин орж ирсэн хөрөнгө оруулалтын дийлэнх нь байгалын баялагт /уул уурхай, олборлолт/; Монгол улсын АНУ-ын зах зээлд нэвтрэхэд үзүүлж буй хөнгөлөлтийг ашигласан хөнгөн үйлдвэр; ховор түүхий эд болох ноолуурын салбар; үйлчилгээг шууд зах зээл дээр нь нийлүүлэхээс өөр аргагүй нийтийн хоолны салбаруудад чиглэсэн байна.

Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт, ерөнхийдөө, Монгол улсын эдийн засагт эерэгээр нөлөөлсөн гэж дүгнэж болох боловч тухайн салбарт гарсан өсөлт нь зөвхөн гадаадын хөрөнгө оруулалтын нөлөө гэж ойлгох нь учир дутагдалтай юм.

Монгол улсад орж ирж буй гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын хэмжээ бага байгаа нь мөнгөний бодлогыг хэрэгжүүлэхэд хүчтэй нөлөө үзүүлж чадаагүй байна. Харин Польш, Унгар, Чех гэх мэт их хэмжээний хөрөнгө оруулалт орсон орнуудад мөнгөний бодлого хэрэгжүүлэх, инфляцийг бууруулах, ханшийн бодит чангаралтаас сэргийлэх зэрэг асуудалтай тулгарсан байна.

Санхүү, банкны салбарт хийгдсэн хөрөнгө оруулалтын хэмжээ сүүлийн жилүүдэд эрчимтэй өсч байгаа нь ирээдүйд тухайн салбарт өрсөлдөөн нэмэгдэж, шинэ бүтээгдэхүүн зах зээлд орж ирэх нь ойлгомжтой. Харин хөрөнгө оруулалтын үзүүлэх эерэг нөлөө нь ирээдүйд өсөх магадлалтай.