



ТӨРИЙН МӨНГӨНИЙ БОДЛОГО

ШИГТГЭЭ МЭДЭЭЛЭЛ

Улаанбаатар хот
2024 он

ТӨРИЙН МӨНГӨНИЙ БОДЛОГО

ШИГТГЭЭ МЭДЭЭЛЭЛ

**Төрөөс мөнгөний бодлогын талаар баримтлах үндсэн чиглэлийн
2011-2023 оны төсөлд тусгасан онцлох шигтгээ мэдээлэл**

Өмнөх үг

Монголбанкнаас өргөн барьдаг Төрөөс мөнгөний бодлогын талаар баримтлах үндсэн чиглэлийн жил бүрийн төслийн хүрээнд шигтгээ хэлбэрээр боловсруулсан онцлох сэдвүүдийг түүвэрлэж, дахин боловсруулалгүйгээр эмхэтгэн хүргэж байна. Тус эмхэтгэлийг нийтэлж буй нь аливаа эдийн засгийн бодлого, судалгааны гол ойлголт, онол, арга зүйн тайлбарууд нь шийдвэр гаргагчдад хэрэгтэй байдаг ба олон улсын бодлогын практик туршлагыг харгалзсан хэрэг юм. Эдгээр шигтгээ нь тухайн эдийн засгийн асуудлуудын гол ойлголт, үзэл баримтлал, онол, арга зүйн үндэслэлүүдийг ойлгох, улмаар шийдвэр гаргалтын үйл явцад зөв гаргалгаа хийхэд тус дөхөм болдог тул мэдээлэл, мэдлэгийн цар хүрээг өргөсгөж баяжуулахад ач холбогдолтой. Тодорхой мэдээлэл, тодорхой мэдлэгийн бүтээл болгосон хэлбэр нь зөв бодлого, зөв шийдвэр гаргах агуулга болдог билээ. Тухайлбал, бидний амьдралд өдөр бүр тулгарч байдаг инфляц буюу үнийн түвшний ерөнхий өсөлт нь онол арга зүйн төдийгүй бодлогын олон концепц, номлолоор тайлбарлагддаг бөгөөд эдгээр үзэл номлол нь түүхэн цаг хугацаанд хувьсан өөрчлөгдөж ирсэн байх жишээтэй. Тухайлбал, “гарцын зөрүү” (output gap) хэмээх ойлголт нь Монголд эдийн засгийн бодлогын үг хэллэгт тэр бүр хэрэглэгдээд байдаггүй мөртлөө эдийн засгийн өсөлт, түүний төсөөлөл, үр дагаврыг тооцоолох, мөнгөний бодлогын шийдвэр гаргахад зайлшгүй авч үзвэл зохих ойлголт юм. Энэхүү гарцын зөрүүний тооцоог Монголбанк тооцож, судалгаа шийдвэртээ ашиглаж байгаа бөгөөд эдийн засгийн орчил (цикл), өсөлтийн дүн шинжилгээнд чухал ач холбогдолтой байдаг. Энэ мэтчилэн тодорхой ойлголт, үзэл баримтлал, арга зүйг аль болох энгийнээр энэхүү түүвэрт оруулсан бөгөөд цаашид ч тогтмол гаргаж байх болно.

АГУУЛГА

I. Макро эдийн засгийн төлөв, анхаарах асуудлууд

1.1. Эдийн засгийн хэт халалтыг хэмжих хэмжүүрүүд	7
1.2. Байгалийн баялаг ихтэй орнуудын макро эдийн засгийн бодлого	10
1.3. Эдийн засгийн өсөлтийн боломжийг иргэдэд хүртээмжтэй болгох нь	18
1.4. Монголын эдийн засгийн эмзэг байдлын үнэлгээ	21
1.5. “Төсөөлөл, бодлогын шинжилгээний систем”-ийг хөгжүүлэх нь ...	25
1.6. Гарцын зөрүү гэж юу вэ?	27
1.7. “Баялгийн хараал”-аас сэргийлэх бодлогын сонголтууд	32
1.8. Институцийн чанар	34
1.9. Эдийн засгийн мөчлөг	36
1.10. Монгол Улсын тогтвортой санхүүжилтийн тухай	39
1.11. Эдийн засгийн хөрөнгийн урсгалын шинжилгээ 2018-2022	41
1.12. Эдийн засгийн гадаад болон дотоод тэнцвэр	50
1.13. Ковид-19 цар тахлын үеийн эдийн засгийн өсөлт	53
1.14. Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлд нөлөөлөгч хүчин зүйлс	57
1.15. Уул уурхайн бус экспортод тулгамдаж буй асуудлууд	61
1.16. Төмөр замын бүтээн байгуулалтын ашиглалтанд орох байдал	62
1.17. Цар тахлын нийгэм эдийн засагт нөлөөлөх үндсэн сувгуудыг тодорхойлох нь	65
1.18. Тээвэр логистикийн өнөөгийн байдал	70
1.19. Жендерийн мэдрэмжтэй санхүүгийн салбарын хэрэгцээ, шаардлага ...	72

II. Мөнгөний бодлого, инфляц

2.1. Мөнгөний бодлогын төлөв: Хүлээгдэж буй инфляц ба экс-анте бодит хүү	77
2.2. Эдийн засгийн ирээдүйн хандлагад үндэслэсэн мөнгөний бодлогыг хэрэгжүүлэх нь	82
2.3. Боломжгүй гурвал юу өгүүлнэ вэ?	86
2.4. Заавал байлгах нөөц	88
2.5. Ковид-19 вирусын дэгдэлтийн үед Монголбанкнаас авч хэрэгжүүлж буй арга хэмжээ	92
2.6. Монголбанкнаас 2012-2016 онд хэрэгжүүлсэн төсвийн шинжтэй бодлогын эдийн засагт үзүүлэх нөлөө	95
2.7. Санхүүгийн тогтвортой байдал ба мөнгөний бодлого	96
2.8. Инфляц ба эдийн засгийн өсөлтийн хамаарал	98
2.9. Цалин, бүтээмж, инфляц	101
2.10. Төрийн зохицуулалттай бараа үйлчилгээний инфляцад үзүүлэх нөлөө	104
2.11. Инфляцын зорилтыг дунд хугацаагаар томъёолох шаардлага	106
2.12. Төв банкууд инфляцын зорилтоо нэмэгдүүлэх шаардлагатай юу? ...	107

III. Мөнгөний үзүүлэлтүүд, төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханш

3.1. Төгрөгийн тогтвортой байдалд валютын ханшийн хэлбэлзлийн үзүүлэх нөлөө болон түүний ассиметрик шинж	111
3.2. Банкны системийн илүүдэл нөөцийн өнөөгийн байдал	117
3.3. Төгрөгийн ханшийн сулралт болон инфляц	129
3.4. Төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханшийн сулралтын эдийн засагт үзүүлэх нөлөө	130
3.5. Долларжилтын эдийн засагт үзүүлэх нөлөө	131
3.6. Гадаад валютын захыг хөгжүүлэх тухай	133
3.7. Монголбанкны валютын зах зээл дэх оролцоо	134
3.8. Валютын ханшийн тогтворжуулах нөлөө	136
3.9. Монгол Улсын гадаад валютын урсгалын тойм	138
3.10. Орон сууцны ипотекийн санхүүжилтийн тогтвортой тогтолцоог бүрдүүлэх хөтөлбөр	145
3.11. Чанаргүй зээл	146
3.12. Төв банкны үнэт цаасны өсөлтийн шалтгаан	147
3.13. Эдийн засгийн сектор хоорондын хөрөнгийн урсгал	150

IV. Төлбөрийн тэнцэл, гадаад зах зээл

4.1. Пребиш-Зингерийн нөлөө буюу түүхий эдийн үнэ цаашид яах бол?	154
4.2. Гадаад худалдаа, түүхий эдийн зах зээл.....	155
4.3. Монгол Улсын гадаад секторын диагностик шинжилгээ	166
4.4. АНУ, БНХАУ хоорондын худалдааны зөрчилдөөн, түүний манай эдийн засагт үзүүлэх үр нөлөө	162
4.5. Төлбөрийн тэнцлийн хөрөнгийн урсгалын шинжилгээ: Цар тахлын үеийн нөхцөл байдал.	165
4.6. Гадаад өрийн тогтвортой байдлын тухай	167
4.7. Гадаад өрийн дампуурал (дефолт)	169
4.8. Засгийн газрын өрийн багцын зардал, эрсдэлийн шинжилгээ	172
4.9. Монгол Улсын гадаад өр	174
4.10. Засгийн газрын өрийн санхүүжилтийн байдал, олон улсын туршлага	176
4.11. Судалгааны үр дүнгээр төлбөрийн тэнцлийн бэлэн мөнгө, харилцах дансанд тохиргоо хийх нь	178
4.12. Гадаад төлбөр тооцоонд үүсэж буй хүндрэл, эрсдэлийг бууруулахад Монголбанкнаас хэрэгжүүлж байгаа арга хэмжээ	180
4.13. Монгол Улсын корреспондент банкны харилцаа	182

V. Санхүүгийн тогтвортой байдал

5.1. Мэдрэмтгий байдлын шинжилгээ	186
5.2. Динамик зээлийн эрсдэлийн сан	187
5.3. Эрсдэлийн үнэлгээнд суурилсан хяналт шалгалтын талаар	189
5.4. Банкны нягтлан бодох бүртгэлийг олон улсын стандартад нийцүүлэх тухай	190

5.5. Эцсийн зээлдүүлэгчийн үүрэг	192
5.6. Стресс тестийн аргачлал	193
5.7. Санхүүгийн салбарын тогтвортой байдлын гурван тулгуурт тогтолцоо	194
5.8. Актив удирдлагын компани	195
5.9. Системд нөлөө бүхий банк	196
5.10. Эрсдэлд суурилсан банкны шалгалт ба олон улсын жишиг	198
5.11. Өр орлогын харьцаанд дээд хязгаар тогтоох	198
5.12. Санхүүгийн тайлагналын олон улсын 9 дүгээр стандарт	201
5.13. Эрсдэлийн нэмэгдлийн түвшин	202
5.14. Монгол Улсын МУТСТ тогтолцоог хэрэгжүүлэгч байгууллагууд ..	205
5.15. Банкны хяналт шалгалтад базел стандартын тулгуур 2-ыг нэвтрүүлэх талаар	206
5.16. Чанаргүй зээл барагдуулалтын тойм ("Хадгаламж банк ХК"-ний кейс)	208
5.17. Ковид-19 цар тахлын банкны салбарт үзүүлэх нөлөө, үүсэж байгаа хүндрэлийн талаар	210
5.18. Банкийг нээлттэй хувьцаат компани болгох үйл ажиллагаа	212
5.19. Макро зохистой бодлого, санхүүгийн зохицуулалт	216
5.20. Хувьцаат компани хэлбэртэй банкны зохистой засаглалын тухай	219
5.21. Банкны харилцагчдын сэтгэл ханамжийн судалгаа	224
5.22. Банкны зээлийн шимтгэлийн талаарх судалгаа	227

VI. Улсын төсөв, төсвийн бодлого

6.1. Төсөв, төлбөрийн тэнцлийн хос алдагдал	230
6.2. Төсөв болон өрийн тогтвортой байдал	231
6.3. Төсвийн давамгайл байдал	234
6.4. Бодлогын зээл	237
6.5. Ковид-19 цар тахлын эсрэг төсвийн бодлого: Монгол Улс ба бусад улсын туршлага	238
6.6. Үнэ-цалин харилцан нэгнээ өсгөх үзэгдэл	240

I. МАКРО ЭДИЙН ЗАСГИЙН ТӨЛӨВ, АНХААРАХ АСУУДЛУУД

1.1 Эдийн засгийн хэт халалтыг хэмжих хэмжүүрүүд

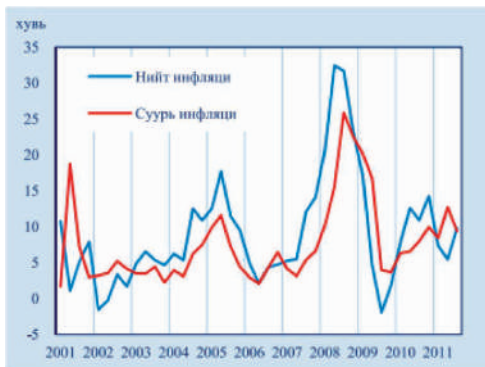
(2012 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Үйлдвэрлэлийн бүтээмжийн хүчин чадал нийт эрэлтийг хангаж чадахгүй байгаа тохиолдолд эдийн засагт хэт халалт үүсдэг. Өөрөөр хэлбэл эдийн засгийн өсөлт урт хугацааны трендээсээ давж бодит болон потенциал үйлдвэрлэлийн хоорондын зөрүү ихсэхийг эдийн засаг халах гэнэ. Олон улсын жишгээр эдийн засаг хэт халалттай байгаа нь дор дурдсан нийтлэг шинж тэмдгүүдээр илэрдэг байна.

Инфляц хурдтай өсөж, хоёр оронтой тоонд хүрэх:

Эдийн засаг хэт халж буй үед зах зээл дээр илүүдэл эрэлт бий болдог учир эрэлтийн хуулиар нийт үнийн түвшин өсдөг. Ялангуяа өрх, гэр компанийн хүнсний бус бүтээгдэхүүний эрэлт нэмэгдсэнээр тэдгээр бүтээгдэхүүний үнэ илүү өсөх хандлагатай болж улмаар инфляцын хурдтай өсөлт даамжирвал мөнгөний бодлогод хариу үйлдэл үзүүлэхгүй байх нөхцөл бүрддэг байна.

Манай орны хувьд хэрэглээний үнийн индексээр хэмжигдэх ерөнхий инфляц 2009 оны эцэст 1.89 хувь, суурь инфляц -1.45 хувь байснаа 2010 оны эцэст харгалзан 14.29 хувь, 7.49 хувь болж тус тус өссөн бол 2011 оны 8-р сарын байдлаар ерөнхий инфляц 9.86 хувь, суурь инфляц 9.4 хувь болж өөрчлөгдсөн байна. Үүнээс үзэхэд суурь инфляц буюу хүнснээс бусад өргөн хэрэглээний бүтээгдэхүүний үнэ сүүлийн үед хурдтай өсөж байгаа нь харагдаж байна. Манай улсын инфляцын одоогийн байдлыг инфляц өндөртөйд тооцогдож буй хөгжиж буй 27 орны түвшинтэй харьцуулбал 6 дугаар байранд байна.



Зураг 1. Ерөнхий инфляц ба суурь инфляц, жилээр



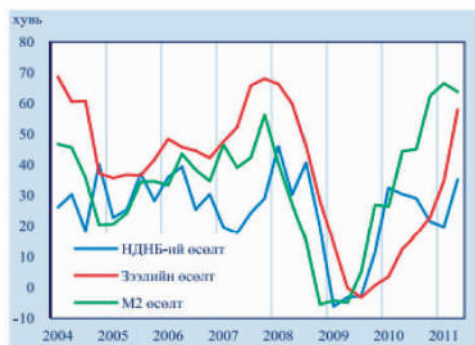
Зураг 2. Хэрэглээний үнийн индексийн жилийн өөрчлөлт, улс орон, 2011

Зээл, мөнгөний нийлүүлэлт эрчимтэй өсөх:

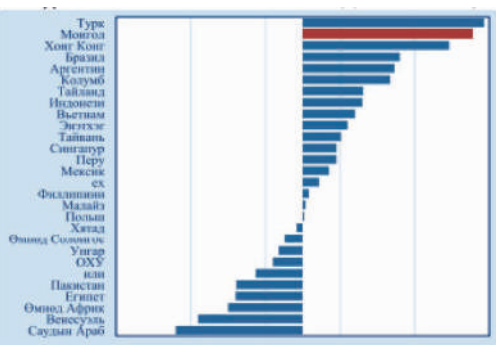
Мөнгөний нийлүүлэлт бол инфляцыг урт хугацаанд илэрхийлэх хамгийн тохиромжтой хэмжүүр юм. Мөнгөний нийлүүлэлтийн болон хадгаламжийн өсөлт нь банкуудыг зээл ихээр гаргах боломжийг олгож байдаг бол нөгөө талаас өрх гэрийн хүлээгдэж буй орлого өссөнөөр иргэд, аж ахуйн нэгжийн зээл авах сонирхол нэмэгддэг. Нийт зээлийн өсөлт болон мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлт нэрлэсэн ДНБ-ий өсөлтөөс давж гарсан тохиолдолд эдийн засаг халж байна гэж үздэг. Илүүдэл зээл нь хөрөнгийн зах зээл дээр хөөсрөлт бий болгох, инфляцыг хөөрөгдөх сөрөг үр дагавартай билээ.

Манай улсын хувьд Мөнгөний нийлүүлэлт (M2) 2011 оны 8-р сарын байдлаар өмнөх оны мөн үеэс 61.6 хувиар өсөөд байгаа бөгөөд энэ өсөлтийн 41.9 нэгж хувийг Бараг мөнгө, 19.7 нэгж хувийг Бага мөнгө (M1) бүрдүүлжээ. Нийт зээлийн өрийн үлдэгдэл өмнөх оны 8 дугаар сартай харьцуулахад мөн 61.2 хувиар өсжээ. Нийт зээлийн өрийн үлдэгдлийн өсөлт 2011 оны эхний хагаст 58 хувьд хүрээд байсан нь нэрлэсэн ДНБ-ий өсөлтөөс 23 хувиар илүү байгаа юм. Мөнгөний нийлүүлэлтийн болон зээлийн өсөлт нэрлэсэн ДНБ-ий өсөлтөөс 1.6-1.8 дахин илүү байгаагаас харахад эдийн засагт хэт халалт болж буй нь илэрхий байна. Зээлийн өсөлт дотор орон сууцны зээлийн өсөлт маш эрчимтэй өсөж байгаа бөгөөд 2011 оны 7-р сард 488.4 тэрбум төгрөгт хүрч өмнөх оны мөн үеэс 85.8 хувиар өссөн байна.

Манай улсын банкны сектороос хувийн хэвшилд олгосон зээлийн жилийн өсөлт болон нэрлэсэн ДНБ-ий өсөлтийн хоорондох зөрүүг хөгжиж буй бусад 27 орны байдалтай харьцуулбал хамгийн их буюу энэ үзүүлэлтээр нэгдүгээрт байранд жагсаж байгаагаас үзэхэд хэт халалт гэж үзэхээс өөр аргагүй байна.



Зураг 3. Зээл, мөнгөний нийлүүлэлт, НДНБ-ий өсөлт

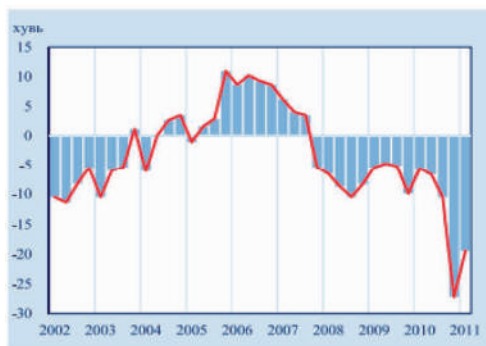


Зураг 4. Илүүдэл зээлийн өсөлт, улс орноор 2011 (Банкуудын олгосон зээлийн өсөлт - НДНБ-ий өсөлт)

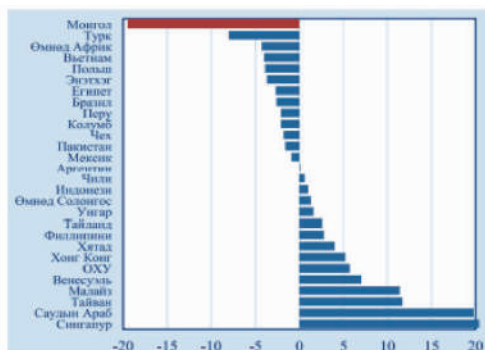
Импортын өсөлт хурдасч, урсгал тэнцлийн алдагдал нэмэгдэх:

Дотоод эрэлт нийлүүлэлтээс давж гарснаар импортын эрэлт болон гадаад худалдааны алдагдал өсөх нь төлбөрийн тэнцлийн алдагдлыг ихэсгэдэг бөгөөд төлбөрийн тэнцлийн алдагдал нь эдийн засагт хэт халалт болж байгааг илэрхийлэх сонгодог үзүүлэлт юм.

Монгол улсын хувьд 2011 оны эхний 8 сарын байдлаар импорт 113 хувиар өсөж 4191.1 сая ам долларт, экспорт 61.1 хувиар өсөж 2889.0 ам долларт хүрсэн бөгөөд гадаад худалдааны тэнцэл 201.4 сая ам долларын алдагдалтай болсон нь өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 4.9 дахин их байна. Төлбөрийн тэнцэл дэх Урсгал тэнцлийн алдагдал 2011 оны эхний хагаст 525.9 сая ам долларт хүрсэн нь өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 8.5 дахин их байгаа бөгөөд Урсгал тэнцлийн алдагдлын ДНБ-д эзлэх хувь 2010 оны эхний хагаст -5.6 хувь байсан бол 2011 оны эхний хагаст 19.4 хувь болж өссөн байна. Энэ байдлыг эрчимтэй хөгжиж буй бусад 27 орны түвшинтэй харьцуулахад манай улс мөн л нэгдүгээр байрт орж байна.



Зураг 5. Урсгал тэнцлийн алдагдлын ДНБ-д эзлэх хувь



Зураг 6. Урсгал тэнцлийн алдагдлын ДНБ-д эзлэх хувь, улс орноор, 2011

Хэрэглээний зардал нэмэгдэх:

Өрхийн хэрэглээний зардал нь бодит цалингийн өсөлт болон хүлээгдэж буй орлогын өсөлтөөр нэмэгдэх боломжтой байдаг. Өрхүүд бодит цалингийн өсөлтөөс тодорхой хувийг нь хэрэглээндээ зарцуулдаг бол хүлээгдэж буй орлогын өсөлт нь зээлийн өсөлтийг бий болгосноор ирээдүйн хэрэглээгээ өнөөдөр хэрэглэж эхэлдэг.

Манай улсын нийт хэрэглээний өсөлт оны эхний хагаст нэрлэсэн дүнгээр 18.5 хувь өссөн бол хэрэглээний бодит өсөлт 7.73 хувь байсан байна. Хэрэглээний бүтээгдэхүүн үйлчилгээний нэрлэсэн өсөлтийн 1 нэгж хувийг хүнсний бүтээгдэхүүний хэрэглээ, 17 нэгж хувийг хүнснээс бусад бүтээгдэхүүний хэрэглээний өсөлт бүрдүүлж байгаагаас үзэхэд хүнсний бус хэрэглээний өсөлт хэрэглээний өсөлтөд гол нөлөө үзүүлж байна.

Бодит цалингийн өсөлт бүтээмжийн өсөлтөөс өндөр байх:

Эдийн засаг халалттай үед илүүдэл эрэлтийг хангахын тулд үйлдвэрлэлийн нэмэлт хүчин зүйлс шаардлагатай болох бөгөөд нэмэлт нэгж хөдөлмөрийг авахын тулд бодит цалинг өсгөх шаардлагатай болдог. Ялангуяа өндөр бүтээмжтэй салбарын бодит цалингийн өсөлт бусад салбартай харьцуулахад илүү ихээр өсдөг байна. Дээрх үндэслэлээр бодит цалингийн өсөлт бүтээмжийн өсөлтөөс өндөр байх үзүүлэлтийг эдийн засгийн хэт халалтын хэмжүүр болгон ашигладаг байна.

Манай улсын хөдөлмөрийн бүтээмжийн өсөлт 2011 оны эхний хагаст 2.8 хувь байсан бол бодит цалин 5.94 хувь буюу даруй 2 дахин өндөр өсөлттэй байна.

Үл хөдлөх хөрөнгийн үнэ хурдтай өсөх:

Эдийн засаг хэт халалттай байгааг илэрхийлэх чухал үзүүлэлт бол үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээл томорч, хөрөнгийн үнэ өсөх үзэгдэл юм. Өрхийн орлого нэмэгдэхийн хэрээр хадгаламжийн түвшин өсөж хадгаламжийн хүү буурах тул иргэд мөнгөн хөрөнгөө хадгаламж хэлбэрээр байршуулснаас хөрөнгийн зах зээл дээр болон үл хөдлөх хөрөнгө хэлбэрээр байршуулахыг илүүд үздэг байна. Нөгөө талаас өрхийн орлого өсөж, зээл авах боломж нэмэгдсэнтэй холбоотойгоор үл хөдлөх хөрөнгө худалдан авах эрэлт өссөнөөр үл хөдлөх хөрөнгийн үнийг хөөрөгдөж хөрөнгийн зах зээл дээр халалт бий болдог.

Энэ үзүүлэлт манай орны хувьд ямар байгааг харвал Улаанбаатар хотод орон сууцны дундаж үнэ 2009 оны эхний хагаст 19.1 хувиар, 2010 оны эхний хагаст 1 хувиар буураад байсан бол 2011 оны эхний хагаст 12.5 хувиар өссөн нь тус зах зээл эрчимтэй өсөж байгааг харуулж байна. Харин топ 20-ийн индекс 2011 оны 8 сард дунджаар 20745 төгрөгт хүрч өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 94.6 хувиар өссөн байна.

Дэд бүтцийн хязгаарлалт, цахилгаан хангамж хүрэлцэхгүй болж, ачаа тээвэрлэлт, нэвтрүүлэх чадвар хүрэлцэхгүй болсноор нийлүүлэлтийг тогтвортой түвшинд барихын тулд нэмэлт зардал гаргах шаардлагатай болох:

Эдийн засгийн халалтын үед дотоодын болон импортын эрэлт нэгэн зэрэг нэмэгддэг. Импортын эрэлтийг хангах нийлүүлэлт гадаад эдийн засагт хангалттай байгаа боловч тээвэрлэх, хил гаалиар нэвтэрч ороход хугацаа алдаж урт дараалал үүссэнээр дотоод эрэлтийг хангаж чадахгүйд хүрдэг.

Манай орны хувьд импортын эрэлт өсөж байгаатай зэрэгцэн хилээр нэвтэрч гарах ачаа, тээврийн хэмжээ өсөж буй хэдий ч нэвтрэх хүчин чадлын хязгаарлалтаас болж нийлүүлэлт эрэлтийг хангаж чадахгүй байдалд орох, түүнээс улбаалан дотоодод тэдгээр бараа, бүтээгдэхүүний үнэ өсөх байдалд орж болзошгүй байна.

1.2. Байгалийн баялаг ихтэй орнуудын макро эдийн засгийн бодлого

(2012 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Монгол улсын байгалийн баялгийн нөөц, түүний олборлолтын асуудал манай орны эдийн засаг, нийгэм, улс төрийн амьдралын халуун сэдэв болж буй билээ. Байгалийн их нөөц баялгаа хэрхэн зөв ашиглахаас манай орны хөгжлийн ирээдүй ихээхэн шалтгаалахаар байна. Иймд байгалийн их хэмжээний нөөц баялагтай бусад орнуудын туршлага, явуулж ирсэн бодлого, тэдний алдаа, онооноос суралцах, ялангуяа тэрхүү баялгаар хэрхэн тогтвортой өсөлтийг бий болгох асуудлыг судлах нь бодлого боловсруулагчдын өмнө зүй ёсоор тавигдаж байна. Байгалийн баялгийн олборлолт нь тухайн орны

тогтвортой өсөлтөд ерөнхийдөө сөрөг нөлөө үзүүлсээр ирснийг Ж.Франкел (2011) судалгаандаа дурдаж, байгалийн баялгийн экспорт их байх тусам эдийн засгийн өсөлт бага байгаа дүр зургийг улс орнуудын жишээгээр харуулсан байдаг. Гэхдээ улс орнуудын байгалийн баялгийн нөөц нь тухайн улсын эдийн засгийн хөгжилд харилцан адилгүй нөлөө үзүүлснийг мөн харуулсан байдаг. Тухайлбал, Саудын Араб, Катар, Чили, Ботсвани, Мауритан зэрэг улсууд амжилттай хөгжсөн бол Мексик, Нигери, Сиера Леон зэрэг улсууд хөгжиж чадаагүй, зарим нь бүр уналтад орсон байна. Тэгвэл баялагтай хэдий ч харилцан адилгүй хөгжсөн энэ байдал нь зөвхөн макро эдийн засгийн бодлого хэр зөв, амжилттай явсан бэ гэдэгтэй шууд холбоотой юм. Нөхөн сэргээгдэхгүй байгалийн баялаг тухайлбал, газрын тос, нүүрс, зэс зэрэг нь ашигласны хэрээр буурч байдаг нөөц юм. Нөхөн сэргээгдэхгүй байгалийн баялгийг тогтвортой удаан хугацаанд ашиглах боломжгүй боловч түүнээс олсон орлогыг эдийн засаг урт хугацаанд тогтвортой хөгжихөд ашиглаж болно. Уг баялгаас олсон орлогыг өөр хэлбэрийн баялаг руу, тухайлбал биет капитал, болон боловсролд хөрөнгө оруулалт хийх замаар шилжүүлэх нь тогтвортой хөгжлийн гол суурь болдог байна. Улс үндэстнүүдийн баялаг ($Wealth_t$) нь хүний гараар бүтээгдсэн бодит баялаг (K_t), хүмүүн капитал (H_t), нийгмийн баялаг (S_t) болон байгалийн баялаг ($R_{(t-1)} - X_t$) зэргээс бүрдэнэ. Тухайн жилийн байгалийн баялаг ($R_{(t-1)} - X_t$) нь өмнөх үеийн байгалийн баялаг ($R_{(t-1)}$), тухайн жилийн ашиглалт (X_t)-аас хамаарах юм. Өөрөөр хэлбэл байгалийн баялгаа ашиглахын хэрээр улс орны ирээдүйн нийт баялаг буурч байдаг гэсэн үг юм. Үүнийг дараах байдлаар илэрхийлж болно.

$$Wealth_t = K_t + H_t + S_t + (R_{(t-1)} - X_t)$$

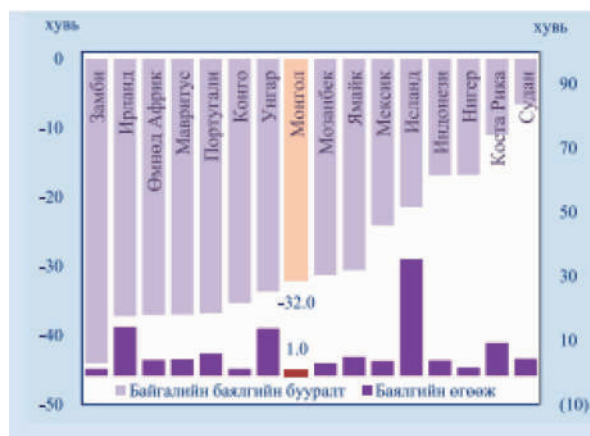
Хүснэгт 1. Нэг хүнд ногдох баялаг

	2000 он Монгол	2005он Монгол	2005 он Дэлхий
Хүний гараар бүтээгдсэн капитал (K_t)	3,947	3,675	21,137
Биет бус капитал ($H_t + S_t$)	1,449	4,229	92,770
Нөхөн сэргээгдэх байгалийн баялаг ($R_{(t-1)} - X_t$)	7,265	4,291	4,266
Нөхөн сэргээгдэх байгалийн баялаг ($R_{(t-1)} - X_t$)	795	1,186	2,301
Нийт баялаг ($Wealth_t$)	13,456	13,381	120,475

Дэлхийн банк 1995 оноос эхлэн улс орнуудын баялгийг үнэлэх зорилгоор дээрх үзүүлэлтүүдийг цуглуулан нэгтгэн гаргах болсон. Хүснэгт 1-д үзүүлснээр 2005 оны байдлаар Монгол Улсын нэг хүнд ногдох баялаг дэлхийн нэг хүнд ногдох баялгаас бараг 10 дахин бага байгаа бол нөхөн сэргээгддэггүй байгалийн баялаг ч мөн 2 дахин бага байна. Хүснэгтээс харахад 2000 онд Монголын нэг хүнд ногдох баялаг 13,456 ам доллар байсан бол 2005 онд буурч 13,381 болсон нь голчилж нөхөн сэргээгдэх баялгийн бууралтаас болсон байна.

2000-2005 оны хугацаанд байгалийн баялаг нь буурсан орнуудын бусад баялаг хэдий хэмжээгээр нэмэгдсэнийг Зураг 7-оос харж болно. Өөрөөр хэлбэл улс орнууд байгалийн баялгаа хэрхэн үр ашигтай зарцуулж вэ гэдгийг харна гэсэн үг юм.

Зураг 7-оос харахад 2000-2005 онд Монгол Улс байгалийн баялгаа 32%-иар бууруулсан боловч түүнээс олсон орлогоороо бусад баялгийг тэр хэмжээгээр бий болгож чадаагүй /түүний өгөөж нь 1-ээс бага байна/ тул нэг хүнд ногдох баялаг буурсан байна.



Зураг 7. Байгалийн баялгийн бууралт, бусад баялгийн өсөлт

Байгалийн баялаг нь буурсан бусад орнуудын хувьд өгөөж нь 1-ээс их байгаагаас үзэхэд Монгол Улс баялгаас олсон орлогоо бусад баялгийг бий болгоход зарцуулаагүй нь харагдаж байна.

Нөхөн сэргээгдэхгүй баялгаа зарцуулахдаа бусад баялгийг бий болгоход зориулж чадахгүй байгааг төсвийн зардлын бүтцээс мөн харж болно. 2006-2008 онуудад эрдэс бүтээгдэхүүний

үнийн өндөр өсөлт, түүхий эдийн үнийн гэнэтийн өсөлтийн татвар зэргээс шалтгаалан төсвийн эрдэс бүтээгдэхүүний орлого их байсан бөгөөд орлогын өсөлтийг дагаад төсвийн зардал ч мөн өсөж байсан. Төсвийн зардлыг бүтцээр нь авч үзвэл 1999-2005 онуудад төсвийн цалин, шилжүүлгийн зардал 13.5 хувь, бусад зардал, хөрөнгө оруулалтын зардлыг оруулаад 21.7 хувийг эзэлж байсан бол 2006-2009 онуудад цалин, шилжүүлгийн зардал 17.6 хувь болж өсөж, бусад зардал 18.8 хувь болж буурчээ. Үүнээс харахад баялаг зарж олсон орлого нь баялаг бүтээхэд биш хэрэглээг урамшуулахад түлхүү зарцуулагдсан байна гэсэн үг юм.

Саудын Арабын Хаан Файсал (1964-1975):

“Нэг үе маань тэмээ унахаа болиод кадилак унадаг боллоо. Мөнгөө хэрхэн зарцуулж байгаа одоогийн байдлаас харахад дараагийн үе маань буцаад тэмээ унадаг болох вий гэж санаа зовоож байна” гэсэн нь баялгаас олсон орлогоороо бусад баялгийг бүтээхгүй бол тогтвортой өсөлтийг бий болгож чадахгүйг далд утгаар хэлжээ.

Байгалийн баялагтай орнуудад тулгардаг бэрхшээл

Байгалийн баялгийн хоёр онцлог шинж байдаг. Нэгдүгээрт, байгалийн баялаг нь хүний гараар бүтээгддэггүй учраас эдийн засгийн бусад салбаруудаас хамаарахгүйгээр, дотоодын их хэмжээний ажиллах хүчийг ашиглахгүйгээр газраас ухаад гаргаж болдгоороо онцлог юм. Хоёрдугаарт, ихэнх байгалийн баялаг нь нөхөн сэргээгддэггүй баялаг байдаг. Тухайлбал,

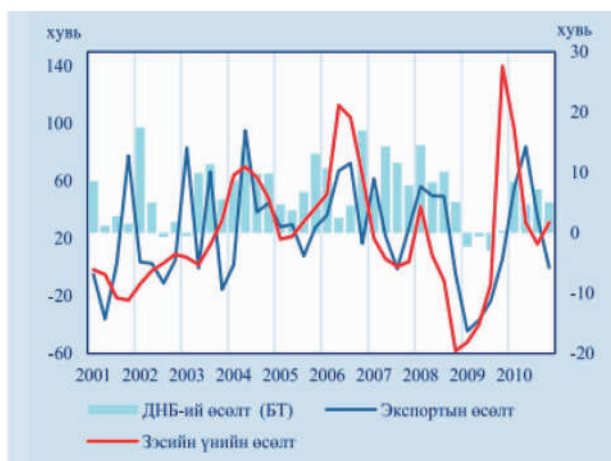
газрын тос, эрдэс, металл гэх мэт. Иймд нөхөн сэргээгддэггүй байгалийн баялаг нь орлого гэхээсээ илүү хөрөнгө гэсэн ангилалд орно. Дээрх хоёр шинж чанараас болоод дотоодын эдийн засагт төдийгүй улс төр, нийгэмд олон сөрөг үр дагаврыг авчирдаг. Байгалийн баялаг ихтэй орнуудад тулгардаг нийтлэг бэрхшээлүүд нь Голланд өвчинд өртөх, эдийн засгийн хэт их хэлбэлзэл бий болох, нийгэмд ашиг хонжоо хайх байдал нэмэгдэх зэрэг болно.

Дараах хэсэгт дээрх бэрхшээлүүдийг тус бүрд нь дэлгэрүүлэн авч үзье.

Голланд өвчин: Уул уурхайн экспорт нэмэгдэхийн хэрээр гадаад валютын орох урсгал ихээхэн нэмэгддэг. Ингэснээр төгрөгийн бодит ханшийг чангарахад хүргэх болно. Бодит валютын ханшийн чангаралт нь инфляц болон нэрлэсэн ханшийн чангаралтаар илэрдэг. Энэхүү ихээхэн хэмжээний гадаад валютын орлогыг засгийн газар болон хувийн хэвшил зарцуулж эхэлснээр эдийн засагт нийлүүлэлтээсээ давсан илүүдэл эрэлтийг бий болгож инфляц, цалинг өсгөх бөгөөд валютын нэмэлт орлогоо төгрөгт хөрвүүлснээр нэрлэсэн ханшийг чангаруулдаг. Энэ нь уул уурхайн бус экспорт болон импортыг орлох бүтээгдэхүүний үйлдвэрлэлийг буурахад хүргэдэг. Тухайлбал, бүтээгдэхүүнээ экспортолдог нэхмэлийн үйлдвэр байна гэж төсөөлье: жилд ажилчдын цалинд 200 сая төгрөгийн цалин төлж 250 мянган долларын бүтээгдэхүүн экспортолдог гэе. Энэ үед нэг ам.доллар 1200 төгрөгтэй тэнцүү байсан гэвэл тухайн үйлдвэрийн нийт орлого 300 сая төгрөг болно. Уул уурхайн салбар өргөжиж нэмэлт ажиллах хүч шаардлагатай байгаагаас шалтгаалан уг салбартай цалингийн өрсөлдөөнд орох бөгөөд ажилчдыг татахын тулд 50 хувиар өндөр цалин амлах шаардлагатай болсон гэе. Хөдөлмөр чөлөөтэй шилждэг тул нийт эдийн засаг дахь цалин энэ хэмжээгээр өсөж, цалингийн зардал нэхмэлийн үйлдвэрийн хувьд 300 сая төгрөгт хүрнэ. Мөн уул уурхайд чиглэсэн валютын орох урсгалын нөлөөгөөр ханш чангарч 1000 төгрөг болсон гэвэл тухайн үйлдвэрийн орлого 250 сая болж буурснаас алдагдалтай ажиллах болж үйлдвэрээ хаахад хүрэх болно.

Зарим хүмүүс ажиллах хүч нэхмэлийн үйлдвэрлэлээс уул уурхайн салбар руу шилжих нь эдийн засгийн энгийн нэг хөдөлгөөн гэж маргаж болох ч энэ үйл явц нь нөөцийг дахин хуваарилахдаа, нэгэнт бий болгосон ур чадвар, технологитой сектороос бага ур чадвар, технологи шаарддаг сектор буюу урт хугацаанд оршин тогтнож чадахгүй сектор руу хуваарилалтыг хийж буй хэрэг юм. Ингэснээр тодорхой хугацааны дараа буюу баялаг шавхагдаж дуусах үед эдийн засгийн бусад салбар нь дорвитой хөгжөөгүй байх, зарим салбар нь уналтад орсон, түүнийг сэргээхэд нэлээд хэмжээний хөрөнгө хүч, хөдөлмөр, хугацаа шаардагдах байдалд ордог байна. Энэ бүх үйл явцыг нийтэд нь Голланд өвчин гэж нэрлэдэг. Иймд уул уурхайн орлогоор эдийн засгийн бусад секторыг ялангуяа боловсруулах үйлдвэрлэлийг дэмжихгүй бол урт хугацаанд эдийн засгийн өсөлтийг хангаж чадахгүйд хүрэх сөрөг үр дагавартай.

Түүхий эдийн үнэ бусад бараа бүтээгдэхүүнтэй харьцуулахад хэлбэлзэл өндөртэй байдгаас түүнийг экспортлогч орнууд макро эдийн засгийн хэлбэлзэлд өртөмтгий байдаг. Түүнчлэн, байгалийн нөөц баялгийн экспортыг



Зураг 8. Зэсийн үнийн өсөлт,
бодит ДНБ-ий өсөлт

дагасан санхүүгийн урсгал нь макро эдийн засгийн хэлбэлзлийг улам дэврээдэг. Хэт их хэлбэлзэл нь хөрөнгө оруулалт улмаар, эдийн засгийн тогтвортой өсөлтөд сөрөг нөлөөтэй.

Зураг 8-д Монгол Улсын экспортын гол бүтээгдэхүүн болох зэсийн үнийн өсөлт, экспортын өсөлт болон бодит ДНБ-ий өсөлтийг үзүүлэв. Тухайлбал, манай орны хувьд 2006-2008 онуудад зэсийн үнийн өндөр өсөлттэй үед,

экспортын орлого, дотоодын нийт бүтээгдэхүүний өндөр өсөж байсан бол үнэ нь унаснаар 2008-2009 онуудад эдийн засаг уналтад орсон. Иймд байгалийн баялгийн экспортоос хэт хараат байх, хэлбэлзлийн эсрэг тогтворжуулах бодлого явуулахгүй байх нь эдийн засагт тодорхой бус байдлыг бий болгож, улмаар хөрөнгө оруулалтын шийдвэрт нөлөөлж урт хугацааны тогтвортой хөгжилд сөргөөр нөлөөлөхөд хүргэдэг байна.

Ашиг хонжоо хайх байдал: Ашиг хонжоо гэдгийг баялгийг газраас ухаж гаргах зардал, түүний өнөөгийн үнэ цэнэ хоёрын зөрүү гэж ойлгож болох бөгөөд дээр дурдсан бэрхшээлүүдээс хамгийн хор хөнөөлтэй нь “ашиг хонжоо хайх явдал” байдаг. Учир нь байгалийн баялгаас олох ашгийг хүртэж болох улс төрийн механизмыг ашиглахыг хувь хүмүүс, аж ахуйн нэгжүүд, улс төрчид бүгд л эрмэлздэг. Үүнийг уул уурхайн төслүүдийн орлогыг урьдчилан авах, иргэдэд бэлэн мөнгө тараах, тийм хэлбэрээр авахыг иргэдийн зүгээс шаардах зэргээр хялбар мөнгө олох гэсэн өнөөгийн хандлагаас харж болох юм. Өөрөөр хэлбэл хөдөлмөрлөхгүйгээр орлого хүртэх гэсэн хандлага нь ард түмнийг хэдэн үеэр нь залхуу болгох, уг орлого дууссаны дараа ажиллах чадваргүй болсон байдаг зэрэг хор хөнөөлтэй юм. Түүнчлэн амархан мөнгө олох гэсэн хандлага нь авлигал, хээл хахууль хийгээд сонирхлын бүлгүүдийн дунд өрсөлдөөн тэмцлийг улам идэвхжүүлдэг. Тэр байтугай зарим орнуудад зэвсэгт мөргөлдөөн, иргэний дайн бий болж байсан түүх ч байна (Сиерра Леон улс).

Макро эдийн засгийн бодлого

Нэгэнт дээр дурдсан бэрхшээлүүд байгалийн баялаг ихтэй орнуудад нийтлэг тулгардаг бол эдгээр бэрхшээлийг даван туулах нийтлэг хандлага ч мөн байх ёстой. Баялгийн орлогыг авах, захиран зарцуулах эрх ихэвчлэн тухайн орны засгийн газрын мэдэлд байдаг тул байгалийн баялгаар тогтвортой өсөлтийг бий болгож чадах эсэх нь төсвийн бодлогоос ихээхэн хамаарна. Мөнгөний болон ханшийн бодлого ч мөн чухал нөлөөтэй юм.

Төсвийн бодлого: Төсвийн бодлого хэзээ, хэр хэмжээгээр олборлолт хийхээ оновчтой шийддэг, төсвийн зардал хэрэглээг урамшуулахаас илүүгээр урт хугацааны тогтвортой өсөлтийг дэмжсэн байх шаардлагатай бөгөөд өнөө үеийн хүн ард төдийгүй тэдний үр ач нарыг хангалуун амьдруулах бодлогын тэр зөв хувилбарыг сонгох нь чухал юм. Түүнчлэн, төсвийн бодлого нь түүхий эдийн экспортын орлогоос үүдэлтэй шокийн нөлөөг саармагжуулж мөчлөг сөрсөн байх шаардлагатай.

Төсвийн зохистой бодлогыг амжилттай хэрэгжүүлж буй улсууд байгалийн баялгийн санг байгуулж, төсвийн мөчлөг сөрсөн бодлогыг тогтвортой байдлын хуулиар зохицуулж байна. Байгалийн баялгаас олсон орлогоо хэрхэн зарцуулж байгаагаас Голланд өвчинд нэрвэгдэх эсэх нь шалтгаална.

Мөнгөний бодлого: Мөнгөний болон ханшийн бодлого нь инфляцыг нам тогтвортой түвшинд байлгах, түүхий эдийн үнийн хэлбэлзлээс үүдэлтэй эдийн засгийн мөчлөгийн хэт савлагааг багасгахад чиглэсэн байх шаардлагатай. Түүнчлэн, валютын их хэмжээний орох урсгалаас үүдэлтэй эдийн засгийн халалт, үл хөдлөх хөрөнгийн үнийн хөөсрөлт, санхүүгийн тогтворгүй байдал зэрэг нь төв банкны хувьд мөчлөг сөрсөн зохистой бодлого явуулахад хүндхэн сорилт болдог.

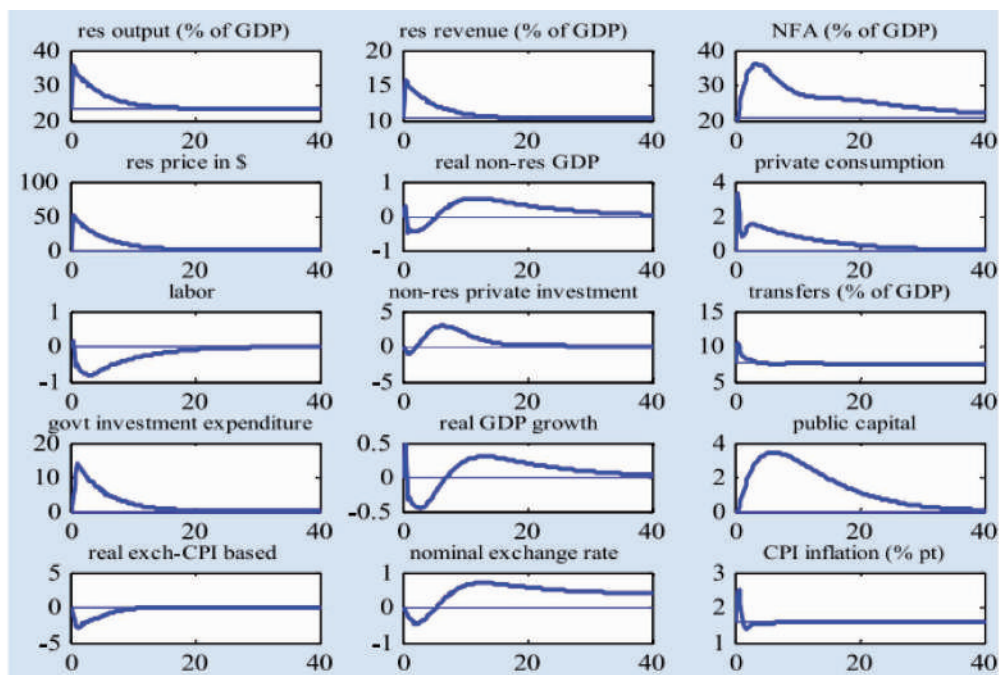
Байгалийн баялгийн экспорт, түүнийг дагасан төсвийн тэлэх бодлого бодит ханшны чангаралтыг улам дэврээдэг гэж өмнө дурдсан билээ. Бодит ханшийн чангаралтын үед мөнгөний бодлогоор 1) инфляцыг хянаад нэрлэсэн ханшийн чангаралтыг зөвшөөрөх, 2) ханшаа тогтмол барихын тулд интервенц хийж инфляцыг өсгөх, 3) ханшаа тогтмол барьж интервенцдээ бүрэн стерилизаци хийснээр хувийн хөрөнгө оруулалтыг шахах гэсэн бодлогын хувилбаруудаас сонголт хийхээс өөр аргагүйд хүрдэг. Дараагийн бүлэгт төсвийн болон мөнгөний бодлогын эдийн засагт үзүүлэх нөлөөг ДСЕТ-ийн загварт симуляци хийх замаар харуулах болно.

Монголын эдийн засагт үзүүлэх нөлөө: симуляци

Уул уурхайн үйлдвэрлэлийг дагасан их хэмжээний орлогын макро эдийн засагт үзүүлэх нөлөөг Динамик стохастик ерөнхий тэнцвэр (ДСЕТ)-ийн загвар дээр суурилж, загварын коэффициентуудийг калибрацийн аргаар оруулсан бөгөөд төсөв, мөнгөний бодлогын хослолын хувилбаруудыг янз янзаар оруулж тусгах боломжтой загвар юм. Тухайлбал, төсөв уул уурхайн орлогын хэдэн хувийг зарцуулах, төв банк уг зардлын хэдэн хувиар интервенц хийх, уг интервенцийн хэдэн хувьд стерилизаци хийх, төсвийн зардалд хөрөнгө оруулалт хэдэн хувийг эзлэхээс шалтгаалан эдийн засагт үзүүлэх нөлөө нь хэр байхыг харах боломжтой гэсэн үг юм. Энэ бүлэгт 2010 онд хэрэгжүүлсэн төсөв, мөнгөний бодлогын болон зохистой төсөв, мөнгөний бодлогын гэсэн 2 хувилбараар симуляци хийж үр дүнг харууллаа. Үүнд:

Хувилбар А: Төсөв уул уурхайн нэмэгдэл орлогын 20 хувийг хөрөнгө оруулалтад, 30 хувийг урсгал зардалд, 50 хувийг иргэдэд мөнгөн тэтгэмжээр тараасан, Монголбанкны хувьд орж ирсэн гадаад валютын цэвэр урсгалын ойролцоогоор 20 хувьд интервенц хийж, хийсэн интервенцийнхээ 50 хувьд стерилизаци хийсэн гэж үзье.

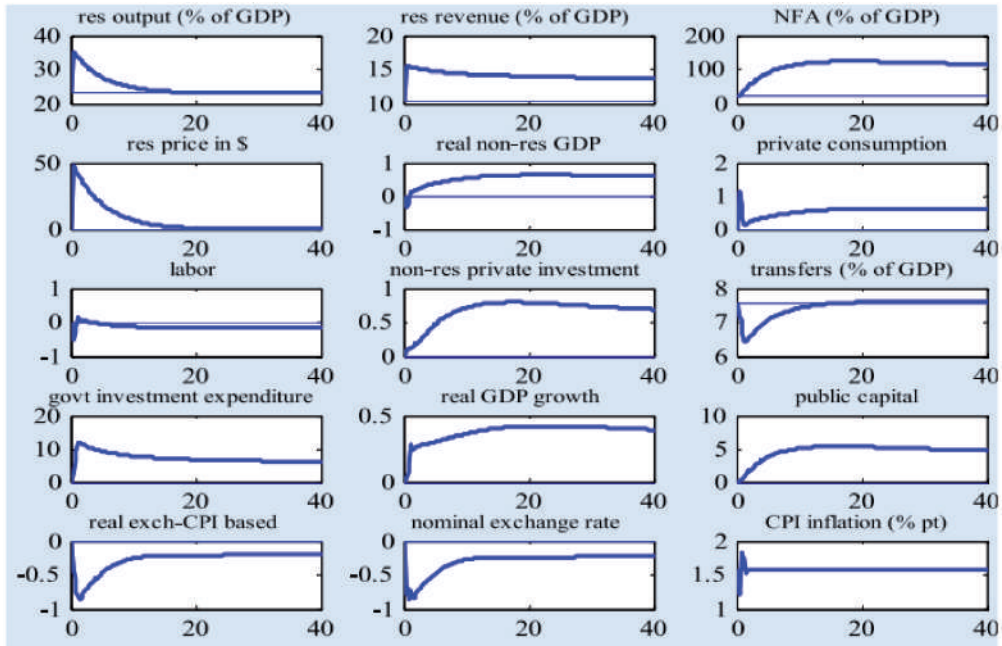
Энэ тохиолдолд засгийн газрын зардал огцом нэмэгдэх бөгөөд иргэдэд олгох мөнгөн тэтгэмж нь хувийн хэрэглээг өсгөж, интервенц болон илүүдэл эрэлтээс үүдэлтэй инфляцын хэт дарамтыг бууруулахын тулд төв банк хүүгээ өсгөснөөр уул уурхайн бус салбарын хувийн хөрөнгө оруулалт буурах болно. Бодит болон нэрлэсэн ханш богино хугацаанд хоёулаа чангарах боловч, инфляцын нөлөөгөөр нэрлэсэн ханш урт хугацаанд суларна. Түүнчлэн уул уурхайн орлого нь олборлолт багасахад буурах тул эдийн засгийн богино хугацааны өсөлтөд л нөлөө үзүүлнэ. ДНБ богино хугацаанд өндөр өсөлттэй байх боловч, уул уурхайн бус салбарын уналтаас болж дунд хугацаанд өсөлт нь ихээхэн буурах бөгөөд урт хугацаанд уул уурхайн бус салбарын сэргэлт маш бага хувьтай байхаар байна.



Зураг 9. Төсөв, мөнгөний зохисгүй бодлогын үр дагавар

Хувилбар Б: Төсөв уул уурхайн нэмэгдэл орлогоо бүгдийг нь тогтворжуулалтын санд хадгалдаг, түүний хүүний орлогыг зөвхөн хөрөнгө оруулалтад зарцуулдаг, төв банкны хувьд интервенц хийдэггүй, цэвэр хөвөгч ханшийн дэглэмтэй гэж төсөөлье. Энэ тохиолдолд засгийн газрын хөрөнгө оруулалтын зардал нэмэгдэх боловч урсгал шилжүүлгийн ДНБ-д эзлэх хувь буурна. Богино хугацаанд хувийн хэрэглээ өсөх боловч, өмнөх хувилбараас бага байна. Төв банк интервенц хийхгүй тул нэрлэсэн ханш огцом чангарснаар инфляцыг богино хугацаанд бууруулах нөлөө үзүүлнэ. Бодит болон нэрлэсэн ханш аль аль нь чангарсаар байх болно. Учир нь уул уурхайн олборлолт буурсан тохиолдолд ч өмнө хадгалсан хөрөнгө орж ирсээр байх тул тус салбарын орлого буурахгүй юм. Тогтворжуулалтын сангийн

хөрөнгийн хүүний орлого, түүгээр хийх хөрөнгө оруулалт, инфляц бага байгаагаас үүдэлтэй хүүний бага түвшин зэрэг нь уул уурхайн бус салбарын хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлснээр үйлдвэрлэл нь өсөх болно. ДНБ богино хугацаанд өмнөх хувилбартай харьцуулахад багаар өсөх боловч дунд болон урт хугацаанд ихээхэн өндөр хувийн өсөлттэй байхаар байна.



Зураг 10. Төсөв, мөнгөний бодлогын үр нөлөө

Дүгнэлт

Энэхүү танилцуулгын хүрээнд авч үзсэн асуудлуудыг базаж нэгтгэн дараах дүгнэлтийг хийж болно. Нэгдүгээрт, байгалийн баялагтай орнуудад тулгардаг нийтлэг бэрхшээлүүд Монгол улсын эдийн засагт хэдийнээ тулгарсан байна. Хоёрдугаарт, одоогийн төсөв, мөнгөний бодлогын хослол нь дунд, урт хугацаанд эдийн засгийн тогтвортой өсөлтийг хангаж чадахааргүй байна.

Төсвийн бодлогын хувьд уул уурхайн орлогоос хуримтлал үүсгэлгүйгээр бүгдийг зарцуулж байгаа нь, зарцуулахдаа хөрөнгө оруулалтад бус хэрэглээг санхүүжүүлж байгаа нь богино хугацаанд инфляцыг хөөрөгдөж, урт хугацаанд эдийн засгийн тогтвортой өсөлтөд сөргөөр нөлөөлөхөөр байна. Иймд засгийн газар уул уурхайн орлогын дорвитой хэсгийг хуримтлуулж хадгалах, орлогыг зарцуулахдаа ихэвчлэн хөрөнгө оруулалтад хийх, төв банк интервенц хийхээс аль болох зайлсхийх нь нам, тогтвортой инфляц бүхий дунд болон урт хугацааны эдийн засгийн тогтвортой өсөлтийг дэмжсэн, бодлогын үр ашигтай сонголт болохоор байна. Түүнчлэн, шавхагддаг нөөц баялгаа зарж борлуулсан орлогоо бусад баялгийг бий болгоход зарцуулах нь урт хугацааны эдийн засгийн тогтвортой өсөлтөд хүргэх болно.

1.3. Эдийн засгийн өсөлтийн боломжийг иргэдэд хүртээмжтэй болгох нь

(2013 оны ТМБТБҮЧ-д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Манай эдийн засаг 2011 онд оны үнээр 31 хувь, зэрэгцүүлэх үнээр 17.5 хувиар өссөн нь сүүлийн 20 жилд гараагүй өндөр өсөлт билээ. Тэгвэл эдийн засгийн энэхүү өндөр өсөлт иргэдийн амьжиргааны түвшин, бодит орлогыг нэмэгдүүлж, нийт иргэдэд тэгш хуваарилагдаж чадаж байна уу гэдэг нь чухал асуудал юм. Сүүлийн үед "хүртээмжтэй өсөлт" гэдэг ухагдахуун олон улсын түвшинд ихээхэн яригдах болж, эдийн засагчдын анхаарал татсан асуудал болоод байна.

"Хүртээмжтэй өсөлт" гэдэг нь урт хугацааны эдийн засгийн тогтвортой өсөлтийг бий болгох замаар тэгш бус байдал, ядуурлын түвшинг бууруулж, нийгмийн үйлчилгээний хүртээмж, эмзэг бүлгийн нийгмийн хамгааллыг дээшлүүлэхийг ойлгоно. Өөрөөр хэлбэл, иргэн бүр бүтээмжийг дээшлүүлэхэд хувь нэмэр оруулж, үр дүнд нь бий болсон эдийн засгийн өсөлтөөс тэгш үр өгөөж хүртэх юм /everyone must be able to share in the process of economic growth and enjoy the fruits of their own contribution to the increase in productivity/.

Эдийн засгийн өсөлт нь:

- Ядуурлыг тогтвортой бууруулдаг байх
- Ажил эрхлэлт, хөрөнгө оруулалтыг их хэмжээгээр нэмэгдүүлдэг байх
- Нийгмийн үйлчилгээний хүртээмжийг дээшлүүлдэг байх (тэгш бус байдал буурах)
- Нийгмийн хамгааллыг нэмэгдүүлж, нийгмийн эмзэг бүлгийнхнийг дэмждэг байх
- Хүрээлэн буй орчинд эерэг нөлөө үзүүлдэг байх нөхцөлүүдийг хангаж байгаа бол хүртээмжтэй өсөлт болно

Эдийн засгийн өсөлт хүртээмжтэй байхын тулд өсөлтийн хурд болон хэмжээ чухал байдаг. Тогтвортой, өндөр өсөлт нь эдийн засгийг томруулж, улмаар хөрөнгө оруулалт, ажил эрхлэлтийн боломжийг нэмэгдүүлдэг. Ингэхдээ эдийн засгийг төрөлжүүлж, олон салбарыг хамарсан үр ашигтай нөөцийн хуваарилалтыг хийх замаар хүртээмжтэй өсөлтийн үр өгөөжийг харьцангуй урт хугацаанд хүртэх боломжтой болох юм. Учир нь өсөлтөөс үр ашиг хүртэж чадахгүй байгаа нийгмийн бүлгийн орлогыг урт хугацаанд нэмэгдүүлэх арга нь орлогын шууд хуваарилалт бус бүтээмжтэй ажил эрхлэлтийг нэмэгдүүлэх явдал байдаг. Өсөлтийг богино хугацаанд нэмэгдүүлэхэд чиглэсэн бодлогыг эмзэг бүлэгт үзүүлэх сөрөг үр дагаврыг саармагжуулахын тулд Засгийн газар богино хугацаанд орлогын хуваарилалтын аргыг хэрэглэж болох хэдий ч эдгээр шилжүүлгүүд нь урт хугацааны шийдэл болж чадахгүй. Хүртээмжтэй өсөлтийг бий болгохын тулд:

- Хүний хөгжлийг дээшлүүлэх
- Ил тод, хариуцлагатай засаглалыг бий болгох
- Их хэмжээний хөрөнгө оруулалтыг дэд бүтцэд зарцуулах
- Харилцан уялдаа бүхий макро бодлогыг хэрэгжүүлэх хэрэгтэй.

Хүснэгт 2. Хүртээмжтэй өсөлтийг тодорхойлогч хүчин зүйлс

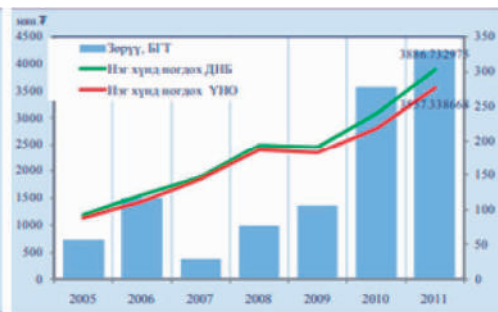
Макро нөхцөлүүд	Микро хүчин зүйлс	Хүртээмжтэй өсөлтийн элементүүд
Эдийн засгийн тогтвортой байдал; - Инфляцын нам түвшин - Төсөв болон урсгал тэнцлийн бага алдагдал - Өр/ДНБ-ий бага харьцаа Улс төрийн тогтвортой байдал; Гадаад худалдааны нээлттэй байдал; Хүн амын бага өсөлт; Эмзэг бүлгийнхний нийгмийн хамгааллыг сайжруулах; Гол секторууд дэх шууд хөрөнгө оруулалтын өсөлт; Аж үйлдвэржилтийн бодлогууд	Хүмүүн капитал дахь хөрөнгө оруулалт; - Боловсрол - Эрүүл мэнд - Нийгмийн хангамж Дэд бүтэц дэх хөрөнгө оруулалт; Нийгмийн үйлчилгээний тэгш бус байдлыг бууруулах Арьс өнгө, нас, хүйсээр ялгаварлан гадуурхалтыг багасгах Ур чадвар бүтээмжийг сайжруулах; Санхүүгийн үйлчилгээний хүртээмж; - Бичил санхүү - ЖДҮ-ийн санхүүжилт - Хөрөнгийн зах	Урт хугацааны тогтвортой, өндөр өсөлт; Харьцангуй давуу талыг тодорхойлох бүтцийн шилжилт: - Үйлдвэрлэлийн төрөлжилт - Экспортын диверсификаци - Бизнесийн таатай орчин Эрүүл мэнд, боловсролын тэгш боломж, Абсолют ядуурлын бууралт;

Эх сурвалж: Tony Addison, 2012, "What is Inclusive growth?" Nordic-Baltic MDB

Манай орны хүртээмжтэй өсөлт: Манай орны эдийн засаг сүүлийн жилүүдэд хурдтай өсөж байгаа боловч өсөлтийн хэлбэлзэл өндөр байгаагаас тогтвортой байж чадахгүй байна.



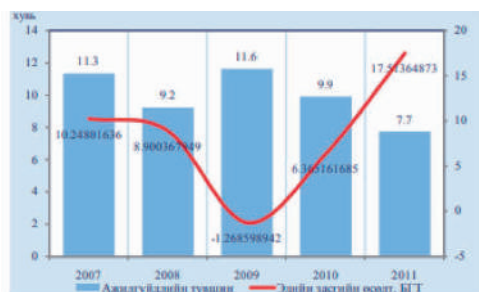
Зураг 11. Эдийн засгийн өсөлт



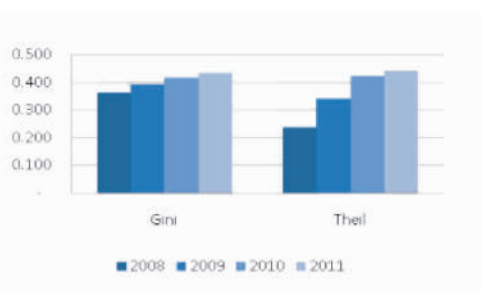
Зураг 12. ДНБ ба Үндэсний нийт орлого

Эх сурвалж: Үндэсний статистикийн хороо

Нэг хүнд ногдох ДНБ 2011 онд 3.89 сая төгрөг байгаа бол нэг хүнд ногдох ҮНО 3.56 сая төгрөг байна. Нэг хүнд ногдох ДНБ болон ҮНО өсөж байгаа боловч тэдгээрийн хоорондын зөрүү жил ирэх тусам ихэссээр байна. Энэ нь манай нутаг дэвсгэр дээр бий болж байгаа боловч гадагшилж буй орлого өсөж байна гэсэн үг.



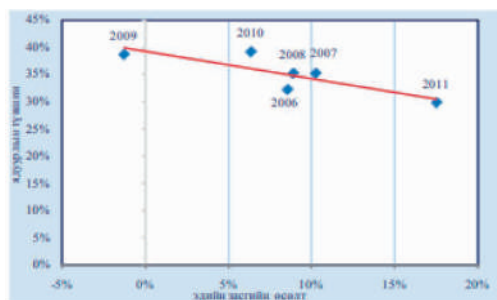
Зураг 13. Ажилгүйдлийн түвшин



Зураг 14. Жинийн индекс

Эх сурвалж: Үндэсний статистикийн хороо
 Эх сурвалж: Дэлхийн банк, “Санхүүгийн хямралын Монголын ядуурал, орлогын хуваарилалтад үзүүлэх нөлөө” судалгааны ажил

Ажилгүйдлийн түвшин 2009 оноос хойш буурч байгаа бөгөөд ажилгүйдэл, эдийн засгийн өсөлтийн хооронд сөрөг хамаарал ажиглагдаж байна. Харин тэгш бус байдал эдийн засгийн өсөлтөөс үл хамааран жил ирэх тусам нэмэгдсээр байна.



Зураг 15. Ядуурал ба эдийн засгийн өсөлт



Зураг 16. Ядуурлын мэдрэмж

Эх сурвалж: Үндэсний статистикийн хороо

2011 оны байдлаар нийт хүн амын 29.8 хувь нь ядуурлын шугамаас доош орлоготой иргэд байна. Ядуурлын мэдрэмж 2008 оноос хойш тасралтгүй өсөж байсан бол 2011 онд 2.8 болж буурсан (энэ нь 2011 онд ядуурлын түүвэр судалгааны аргачлал өөрчлөгдсөнтэй холбоотой) байна. Энэхүү бууралтад хөдөө орон нутаг дахь ядуурлын түвшний бууралт гол нөлөө үзүүлжээ.

Дээрх нөхцөл байдлыг нэгтгэн дүгнэвэл сүүлийн жилүүдэд манай орны ажилгүйдлийн түвшин буурч, ажил эрхлэлт нэмэгдэж, үйлдвэрлэл өсөж, эдийн засгийн өндөр өсөлттэй байгаа хэдий ч тэгш бус байдал, ядуурлын түвшин төдийлөн буураагүй байгаагаас эдийн засгийн өсөлт төдийлөн хүртээмжтэй байж чадахгүй байгаа нь харагдаж байна. Иймд, эдийн засгийн өсөлтийн хэлбэлзлийг бууруулж, тогтвортой бөгөөд хүртээмжтэй болгох арга замуудыг судалж нэвтрүүлэх нь чухал юм.

1.4. Монголын эдийн засгийн эмзэг байдлын үнэлгээ

(2013 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Глобал эдийн засгийн болон санхүүгийн шокууд илүү өндөр давтамжтай болж, хөгжиж буй орнуудын эдийн засаг, санхүүгийн зах зээлд олон суваг (худалдаа, санхүүгийн хөрөнгийн урсгал болон хөрөнгө оруулалт)-аар дамжин богино хугацаанд тархах болсон. Түүнчлэн институци, засаглал нь сул, макро эдийн засгийн харилцан уялдаагүй бодлого нь эдийн засгийг гадаад шоконд илүү өртөмтгий болгож, хямралд хөтөлдөг болохыг өмнөх хямралууд харуулсан. Газар зүйн байршил, эдийн засгийн бүтцээс хамаарсан "төрөлх"-ийн эмзэг байдал өндөртэй орны хувьд дархлааг сайжруулан глобал сөрөг шокийг хохирол багатай даван туулан чадамжийг сайжруулах нь туйлаас чухал юм. Европын холбооны зарим улсуудын өрийн хямрал, Ойрх дорнод дахь улс төрийн тогтворгүй байдлаас үүдэлтэй глобал эдийн засгийн тодорхой бус байдал өндөр байгаа энэ үед дотоод эдийн засгийн эмзэг байдлыг тогтмол судалж, түүнд үндэслэн эдийн засгийн дархлаа, чадамжийг сайжруулах чиглэлд холбогдох арга хэмжээг авах шаардлага зүй ёсоор тавигдаж байна.

Ерөнхийдөө эдийн засгийн эмзэг байдлын үнэлгээ нь микро болон макро эдийн засгийн үндэслэлээс гарч ирдэг. Микро эдийн засгийн хандлага нь шокийн өрхүүдийн амьжиргаанд үзүүлэх нөлөөнд анхаардаг бол макро эдийн засгийн хандлага нь шокийн эдийн засгийн өсөлтөд үзүүлэх нөлөөг илүүтэй авч үздэг. Гэхдээ хөгжиж буй орны хувьд санхүүгийн болон эдийн засгийн хямралд өртөх макро эдийн засгийн эмзэг байдлыг үнэлэх цорын ганц хандлага гэж байхгүй. Хэдий олон арга зүй, хандлага хөгжиж байгаа ч сүүлийн үед үндсэн 2 хандлага илүүтэй ашиглагдаж байна (Seth & Ragab 2012).

Эхний хандлага нь санхүүгийн хямрал руу хөтлөх макро эдийн засгийн эмзэг байдлыг авч үздэг. Хоёрдох хандлага нь макро эдийн засгийн эмзэг байдал (улс орныг эдийн засгийн болон санхүүгийн шоконд өртүүлэх)-д эдийн засгийн онцлог болон бүтэцтэй холбоотой ямар хүчин зүйлс (хэмжээ, газар зүйн байршил, худалдаа болон хөрөнгийн урсгалаас хараат байдал) нөлөөлж байгаад болон шокийн шилжих механизмд илүүтэй анхаардаг.

Энэ судалгааны хүрээнд Монгол улсын эдийн засгийн эмзэг байдлын шинж тэмдэг, шалтгааны шинжилгээг Дэлхийн банкны аргачлалыг ашиглан гүйцэтгэж, эдийн засгийн дархлааг бэхжүүлэх бодлогын саналыг боловсруулав. Тус аргачлал нь микро, макро эдийн засгийн хандлагыг давхар агуулахаас гадна, дээр дурдсан макро эдийн засгийн 2 урсгалыг хамтад нь багтааснаараа онцлог давуу талтай.

Түүнчлэн микро эдийн засгийн буюу нийгмийн эмзэг байдлыг давхар хамарсан нь эдийн засаг хямралын нөхцөл байдалд шилжвэл нийгмийн хувьд ямар хүндрэл бэрхшээлийг дагуулахаар байгааг давхар тодорхойлох бололцоог тус үнэлгээний аргачлал олгох юм.

Монголын макро эдийн засаг, нийгмийн эмзэг байдалд үнэлгээ хийж, 2012 оны 2 дугаар улирлын эцсийн байдлаарх үр дүнг Хүснэгт 3-т харуулав. 2012 оны 2 дугаар улирлын үзүүлэлтүүд гадаад шоконд өртөх эмзэг байдал

өндөр, төсвийн эмзэг байдал дунд, мөнгө болон валютын ханшийн эмзэг байдал өндөр, санхүүгийн салбарын эмзэг байдал дунд, нийгмийн эмзэг байдал дунд гэсэн үр дүн гарч байна. Нийт 25 үзүүлэлтээс зөвхөн 2 үзүүлэлт (Гадаад валютын нөөц, ДНБ-ий харьцаа болон Өөрийн хөрөнгө, нийт активын харьцаа)-ийн хувьд л эмзэг байдал бага байна. Тухайлбал, өмнөх хямралаас сургамж авч, хөрөнгийн дотогшлох урсгал өндөртэй үед төгрөгийн ханшийн хэт чангаралтыг бий болгохгүй байх зорилгоор стерилизаци, интервенцийн бодлого баримталсны дүнд гадаад валютын албан нөөц нэмэгдсэн.

Хүснэгт 3. Монголын эдийн засгийн эмзэг байдлын үнэлгээ: 2012 оны 2 дугаар улирал

Хэмжилт	Үзүүлэлт	Эмзэг байдал бага	Эмзэг байдал дунд	Эмзэг байдал өндөр	Эх сурвалж
Гадаад	Түүхий эдийн экспорт/ Нийт экспорт			88.6%	Төлбөрийн тэнцлийн тойм
	Экспорт/ДНБ			56.7%	Статистикийн бюллетень
	ГВЦАН/Нийт гадаад санхүүжилтийн хэрэгцээ			4.91 сар	Статистикийн бюллетень, Төлбөрийн тэнцлийн тойм
	Урсгал тэнцэл/ДНБ			-22.5%	Төлбөрийн тэнцлийн тойм
Төсөв	Төсвийн үндсэн тэнцэл*/ ДНБ			-4.3%	Төсвийн сарын мэдээ
	Улсын өр/ДНБ		27.5%		Гадаад өрийн тойм
	Санхүүжилтийн эх үүсвэрийн хэрэгцээ/ДНБ		10.4%		Төсвийн сарын мэдээ
	Зайлшгүй шаардлагатай зардал/Нийт зардал			78.7%	
	Түүхий эдийн орлого/ нийт орлого			49.7%	
Мөнгө ба Валютын ханш	Инфляц			15.1%	ҮСХ
	Бодит хүү (Бодлогын хүү)			-1.9%	Статистикийн бюллетень
	Валютын ханшийн уян хатан байдал		Зохицуулалтай хөвөгч		
	Гадаад валютын нөөц/ ДНБ	31.7%			Статистикийн бюллетень
Санхүү	Гадаад валютын өр төлбөрийн тэнцлийн нийт өр төлбөрт эзлэх хувь		24.4%		Банкуудын нэгдсэн тайлан
	Өөрийн хөрөнгө, нийт активын харьцаа	8.2%			
	Чанаргүй зээл, нийт зээлийн харьцаа		4.9%		Монголбанк, ҮСХ-ны
	Зээл, депозитын харьцаа		98.7%		Статистикийн бюллетень

Нийгэм	Ядуурлын мэдрэмж**			2.7%	ҮСХ-ны Статистикийн бюллетень
	Ажилгүйдлийн түвшин		7.7%		
	Өдрийн \$1.25-аас бага орлоготой ядуучуудын тоо/ нийт хүн ам		29.8%		
	Жиэи индекс		0.44		Дэлхийн банк
	Ядуурлаас хамгаалах хөтөлбөр			Хариу үйлдэлтэй сул уялддаг	

Тэмдэглэгээ: *-Хүүний төлбөрийг хасаж тоосгон төсвийн цэвэр тэнцэл. **-Бага (1 нэгж хувийн өсөлтийн бууралт нь (<0.5) нэгж хувиар ядуурлыг өсгөдөг); Дунд (1 нэгж хувийн өсөлтийн бууралт нь (0.5-1) нэгж хувиар ядуурлыг өсгөдөг; Өндөр (1 нэгж хувийн өсөлтийн бууралт нь (>1) нэгж хувиар ядуурлыг өсгөдөг).

Одоогоор гадаад валютын нөөц ДНБ-ий 1/3-тэй тэнцүү байгаа нь түр зуурын шинжтэй гадаад шокийн ханшид ирэх дарамтыг бууруулах, олон нийтийн ханшийн талаарх хүлээлтэд эерэг нөлөөлөх ач холбогдолтой байна. Гэхдээ тус нөөц нь импортын 5 сарын хэрэгцээнээс бага тул гадаад шоконд харуй үйлдэл үзүүлэхэд хангалтгүй. Харин өөрийн хөрөнгө, нийт активын харьцаа 8.2 хувь байгаа нь банкны салбарын үзүүлэлт харьцангуй сайжирч байгааг илэрхийлэх боловч цаашид энэ хэвээр хадгалагдаж чадах нь эргэлзээтэй юм.

Уул уурхайн салбарт түшиглэсэн манай эдийн засгийн бүтэц нь эдийн засгийн эмзэг байдал өндөр байх суурь хүчин зүйл болж байна. Европын өрийн хямрал хүндэрч, дэлхийн эдийн засаг уналтад орвол манай эдийн засаг гадаад худалдаа, хөрөнгийн урсгалаар дамжин өртөх явдал маш өндөр байна. Тухайлбал, манай экспортын барааны дэлхийн зах зээл дээрх үнэ огцом буурч, экспортын орлого зогсонги байдалд орох тохиолдолд гадаад валютын цэвэр албан нөөц нь 4.3 сарын импортын хэрэгцээг л хангана. Мөн худалдааны алдагдал нэмэгдэх тул төгрөгийн ханшийг сулруулж, инфляцын дарамтыг өсгөхийн зэрэгцээ эдийн засгийн өсөлтийг шууд хязгаарлах боломжтой. Төсөв дэх түүхий эдийн орлого буурах тул төсвийн зардлын 50 орчим хувийн санхүүжилтийн асуудал хүндрэх бөгөөд зайлшгүй шаардлагатай төсвийн зардлыг ч санхүүжүүлж чадахгүйд хүрэхээр байна. Түүнчлэн төсвийн алдагдал нэмэгдэж, түүнийг санхүүжүүлэх зорилгоор Засгийн газрын өр өсөх нь эдийн засгийн эмзэг байдал улам нэмэгдэх эрсдэлийг дагуулна. Хэрвээ төсвийн алдагдлыг Монголбанкны зээлээр санхүүжүүлбэл төгрөгийн ханшийн сулрах дарамт нэмэгдэж, инфляцыг улам эрчимжүүлнэ.

Санхүүгийн салбарын эмзэг байдал "дунд"-аас "өндөр" төлөв рүү шилжих эрсдэлтэй. Санхүүгийн салбарын баланс дах долларжилт буурч, өөрийн хөрөнгө нэмэгдэн эрсдэл даах чадвар өсөж буй хэдий ч мөчлөг дагасан мөнгө, зээлийн өсөлт нь тус салбарын эмзэг байдлыг нэмэгдүүлж байна. Хөрөнгийн цэвэр дотогшлох урсгалыг даган банкны салбар дахь депозитийн өсөлт саарч байгаа нь цаашид зээлийн хязгаарлалт үргэлжлэх эрсдэлийг дагуулж байна. Тухайлбал, зээл, хадгаламжийн харьцаа 1-ээс өндөр байгаа нь зээлийн

эргэн төлөлт шинэ зээл болж гарахгүй байх нөхцөл болж байна. Ийм байдал удаан үргэлжлэх нь мөнгө үржих процессыг удаашруулж, зээлийн эрсдэлийг хуримтлуулан банкны салбар эрсдэлд орох аюултайг анхаарах нь зүйтэй. Эдийн засгийн өсөлт 1 хувиар буурахад ядуурлын түвшин 2.7 нэгж хувиар өсөх буюу 73 мянган иргэн ядуурлын ангилалд шилжихээр байна. Гадаад эдийн засгийн таагүй нөлөө нэмэгдэх тусам нийгмийн амьжиргаа дордож төсвийн зарлагыг бууруулахад төвөгтэй байх болно.

Түүнчлэн макро эдийн засгийн эмзэг байдлын үзүүлэлтүүд, тэдгээрээс үүсгэсэн индексүүд нь эдийн засгийн өсөлт болон инфляцын хөтөч үзүүлэлт болж байгааг харуулсан нь энэхүү судалгааны бас нэг онцлог юм. Тухайлбал, макро эдийн засгийн эмзэг байдлын дэд бүлгүүдийн индексүүд дотроос гадаад сектор болон санхүүгийн эмзэг байдлын индекс нь эдийн засгийн өсөлт болон инфляцын хөтөч үзүүлэлт болж байна. Үүн дотроо гадаад валютын нөөц /ДНБ харьцаа, зээл/депозитын харьцаа болон зээл/ ДНБ харьцааны өсөлт нь эдийн засгийн өсөлтийн, харин гадаад валютын нөөц/ ДНБ харьцаа, экспорт/ДНБ харьцаа болон зээл/ДНБ харьцаа нь инфляцын хамгийн сайн хөтөч үзүүлэлт байхаар байна. Иймд эдгээр индекс болон үзүүлэлтүүдийн динамикийг анхааралтай ажиглах нь эдийн засгийн өсөлт болон инфляцын цаашдын төлөвийг урьдчилан тодорхойлж, ирээдүйг харсан макро бодлогыг хэрэгжүүлэх боломжийг олгох юм.

Эдийн засгийн шокийг шингээх эсхүл түүний сөрөг үр дагаврыг хохирол багатай даван туулах чадвар, дархлааг бэхжүүлэхийн тулд дараах бодлогын хувилбарт анхаарал хандуулах нь зохимжтой байна. Үүнд:

Макро эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хангах бодлогыг богино, дунд хугацаанд хэрэгжүүлэх. Эдийн засгийн дотоод тэнцвэр бий болгохын тулд өр улам нэмэгдэхээргүй байх төсвийн бодлогыг нам, тогтвортой инфляцын орчин бүрдүүлэх бодлоготой хослуулах нь чухал боллоо. Харин гадаад тэнцвэрийг худалдааны тэнцэл болон гадаад өрийн зохистой түвшинг хослуулах байдлаар бүрдүүлэх юм. Иймд эдийн засгийн шокийг саармагжуулах болон шингээх чадварыг сайжруулах, хөрөнгийн урсгалын хэлбэлзлийн сөрөг нөлөөг бууруулахын тулд төсвийн болон мөнгөний бодлогыг хоёуланг нь мөчлөг сөрсөн байдлаар хэрэгжүүлэх шаардлагатай. Ингэхдээ интервенц-стерилизацийн хослолыг хэрэглэхээс гадна макро зохистой бодлогын хэрэгслүүд, богино хугацаанд хөрөнгийн урсгалд хяналт тогтоох зэрэг арга хэрэгслийг хослуулан ашиглах шаардлагатай байна. Түүнчлэн уул уурхайн салбараас орох орлогоор "Сан" байгуулж, түүнийг хилийн чанадад гадаад валютаар диверсификаци хийн хөрөнгө оруулалтад байршуулах нь зүйтэй. Энэ нь мөчлөг сөрсөн төсвийн бодлого төдийгүй Голланд өвчнөөс урьдчилан сэргийлэх шалгарсан арга билээ.

Зах зээлийн үр ашгийг нэмэгдүүлэх бодлогыг богино хугацаанд хэрэгжүүлэх. Засгийн газрын оролцоог боломжит хэмжээнд бууруулах, үүний тулд төсвийн зардлын хэт тэлэлтийг хязгаарлах шаардлагатай байна. Түүнчлэн, хөвөгч валютын ханшийн системийг бүрдүүлснээр валютын ханш шок шингээгчийн үүрэг гүйцэтгэж, гадаад худалдаанд чөлөөт зохицуулалт

хийгдсэнээр эдийн засгийн дотоод, гадаад тэнцвэр хангагдах, санхүүгийн хямралаас сэргийлэх юм. Үүний зэрэгцээ стратегийн импорт (шатахуун, зарим нэр төрлийн хүнс) болон дотоодын өргөн хэрэглээний хүнсний бүтээгдэхүүн (мах, хүнсний ногоо, гурил, будаа)-ий нийлүүлэлтийн үр ашигтай тогтолцоог бүрдүүлэх нь туйлаас чухал байна. Энэ нь инфляцыг тогтвортой нам түвшинд барих зорилготой нийцтэй төдийгүй бодит ханшийн чангаралтыг саармагжуулах тул Голланд өвчний сөрөг үр дагаврыг бууруулах ач холбогдолтой.

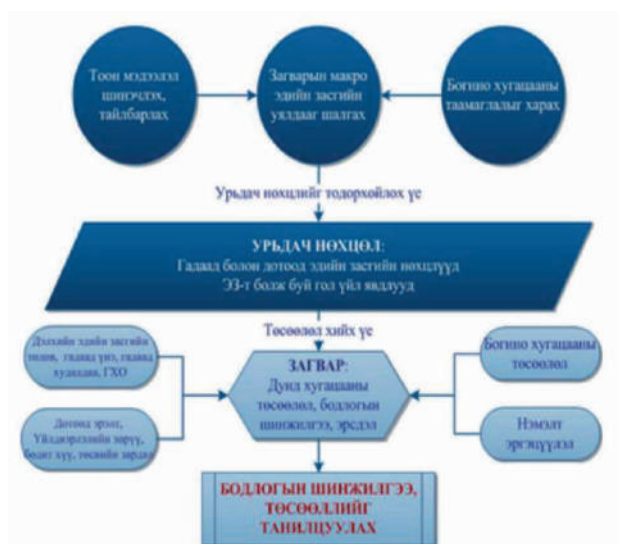
Эдийн засгийн өсөлтийг хүртээмжтэй болгох бодлогыг урт хугацаанд хэрэгжүүлэх. Эдийн засгийн өсөлт бүхэлдээ гадаад эрэлтээс хамаарч байх хэдий ч дотоод эрэлтийг эдийн засгийн өсөлтийн өсөлтийг хүртээмжтэй болгох замаар бэхжүүлэх нь дээрх эмзэг байдлыг бууруулах үр дүнтэй арга гэдэг нь олон улсын туршлагаар харагдсан. Засгийн газраас ноос, ноолуурын салбарыг дэмжих санхүүгийн эх үүсвэрийг бий болгоход 2011 онд анхаарч ажилласан. Үүний дүнд олборлох салбараас бусад салбарын экспорт нэмэгдэх учиртай. Уг бодлогын үр дүнг тооцох хараахан болоогүй байна. Үүнтэй зэрэгцүүлээд хөдөлмөрийн агууламж өндөртэй бусад салбарт хөрөнгө оруулах боломжийг нэмэгдүүлж, эдийн засгийн төрөлжилт, олон тулгуурт байдлыг бэхжүүлэх шаардлага тулгарч байна.

1.5. “Төсөөлөл, бодлогын шинжилгээний систем”-ийг хөгжүүлэх нь

(2014 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Монголбанк, Европын сэргээн босголт, хөгжлийн банк, Чех улсын OGR судалгааны байгууллага хамтран “Төсөөлөл, бодлогын шинжилгээний систем” (ТБШС)-ийг 2012-2014 онуудад хөгжүүлэхээр ажиллаж байна. Энэхүү систем нь Төв банк инфляцын зорилтдоо амжилттай хүрэхийн тулд авах шаардлагатай бодлогын арга хэмжээг тодорхойлоход шийдвэр гаргагчдыг макро эдийн засгийн хэрэгцээт цогц мэдээллээр хангах үйл ажиллагааны систем юм.

Улирлын төсөөлөл хийх үе шат Төсөөлөл, бодлогын шинжилгээний системийн хүрээнд Монголбанк дараах алхмуудаар улирлын төсөөллийг хийж байна.



Зураг 17. Улирлын төсөөлөл хийх үе шат

1. Тоон мэдээллийг шинэчилж, гарсан гол өөрчлөлтүүдийг тайлбарлах.
2. Салбаруудын богино хугацааны төлөвийг шинжлэх, ажиглах, макро эдийн засгийн гол үзүүлэлтүүдийн богино хугацааны төсөөллийг хийх.
3. Дээрх алхмуудад үндэслэн урьдач нөхцөлүүдийн танилцуулгыг бэлтгэн Мөнгөний бодлогын зөвлөл (МБЗ)-д танилцуулж, гишүүдээс санал, нэмэлт мэдээлэл авах.
4. Урьдач нөхцөл, МБЗ-ийн гишүүдийн саналд үндэслэн загвараар дунд хугацааны төсөөлөл, бодлогын шинжилгээг хийх.
5. Дунд хугацааны төсөөлөл, бодлогын шинжилгээ, эрсдэлийг агуулсан мөнгөний бодлогын саналыг боловсруулж МБЗ-ийн хурлаар хэлэлцүүлэх.
6. МБЗ оруулсан санал, эрсдэл, тодорхой бус байдлыг хэлэлцэн бодлогын шийдвэр гаргаж, зах зээлд мэдээлнэ.

ТБШС дэх улирлын төсөөллийн загвар

Монголбанк олон улсын төв банкуудын мөнгөний бодлогын шинжилгээнд нийтлэг ашигладаг улирлын төсөөллийн загварыг хөгжүүлэн бодлогын шинжилгээнд ашиглаж байна. Загварын гол давуу тал нь түүхэн тоон өгөгдлийн шинж чанарыг хуулбарлах бус түүний цаана орших эдийн засгийн зүй тогтлыг харуулах юм.

Загварт нэрлэсэн, бодит үнэ, үйлдвэрлэлийг нийт эрэлтээр төлөөлүүлсэн Шинэ Кейнсийн загварыг төгс хүлээлттэй ДСЕТ-ийн загварын бодит мөчлөгийн уламжлалт аргачлалтай нийлүүлсэн. Загвар нь нийт эрэлт буюу IS муруй, үнэ тогтолт буюу Филипсийн муруй, хүлээлт агуулсан валютын ханшийн UIP нөхцөл болон үйлдвэрлэлийн зөрүү, хүлээгдэж буй инфляцад хариу үйлдэл үзүүлэх бодлогын хүүний дүрэм гэсэн гол тэгшитгэлүүдээс бүрдэнэ.

Салбарын ажиглалт болон богино хугацааны төсөөллүүд нь эдийн засгийн богино хугацаан дахь чиг хандлагыг тодорхойлдог бол улирлын төсөөллийн загвар нь онолын хувьд нийцтэй дунд хугацааны үр дүнг харуулдаг. ТБШС-ийг хөгжүүлэхийн ач холбогдол Мөнгөний бодлогын шийдвэр нь эдийн засагт тодорхой хугацааны дараа бүрэн нөлөөгөө үзүүлж байдаг. Иймд ирээдүйн инфляцыг төсөөлж, түүнийг зорилт болгож буй түвшинд авчрахын тулд урьдчилж бодлогын арга хэмжээ авах замаар мөнгөний бодлогыг хэрэгжүүлнэ. Үүнийг олон улсад урагшаа харсан мөнгөний бодлого (Forward looking monetary policy) гэж нэрлэнэ. Төсөөлөл, бодлогын шинжилгээний системийг хөгжүүлснээр шийдвэр гаргагч, төсөөлөл боловсруулагч хоорондын нягт уялдаа бүхий бодлогын шинжилгээг боловсруулж, эрсдэл, тодорхой бус байдлыг хэлэлцүүлэх замаар Мөнгөний бодлогын зөвлөлд бодлогын оновчтой, зөв шийдвэр гаргахад туслах болно. Ингэснээр инфляцын төсөөллийг сайжруулж, бодлогын эерэг нөлөөг нэмэгдүүлэх юм.

1.6. Гарцын зөрүү гэж юу вэ?

(2018 онд “Эдийн засгийг энгийнээр” сэтгүүлд хэвлэгдсэн шигтгээ)

Монголбанкны мөнгөний бодлогын талаарх албан ёсны болон судалгаа шинжилгээний баримт бичиг, бүтээлүүд дээр энэ томъёолол үе үе тааралддаг. Монголбанкнаас болон ОУВС-аас энэ үзүүлэлтийг олон жилээр тооцоолж гаргасан статистик мэдээлэл байдаг. Хүснэгт 1-д Монголбанкнаас тооцсон гарцын зөрүүг 2000-2016 оноор харуулав. Гэхдээ УИХ, Засгийн газраас эдийн засгийн төлөв байдлыг үнэлж дүгнэсэн баримт бичиг, жил бүрийн төсөв, мөнгөний бодлогын баримт бичгүүдэд бараг л байдаггүй. Тэгэхлээр бодлого боловсруулагчид, хууль тогтоогчдын үгсийн санд энэ томъёолол ерөнхийдөө байхгүй гэсэн үг. Гэтэл энэ маш чухал үзүүлэлт байдаг. Яагаад гэдгийг хариулахын тулд юу юм гэдгээс эхлэх нь зүйтэй биз ээ. Эдийн засаг муудах үед нийт эдийн засгийн бараа, үйлчилгээний гарц буюу үйлдвэрлэлийн хэмжээ буурдаг. Харин эдийн засаг сайжрах үед ДНБ-ээр бид голцуу хэмждэг гарц нэмэгддэг. Тэгвэл эдийн засагчид, бодлого боловсруулагчдын хувьд өнөөгийн гарц буюу ДНБ нь эдийн засгийн урт хугацааны боломжит (потенциал) гарцдаа хэр ойрхон байна гэдгийг мэдэх нь чухал байдаг. Өөрөөр хэлбэл, ДНБ-ий өсөлт, бууралтаас гадна ДНБ маань өөрийнхөө боломжит буюу потенциал түвшнээсээ доогуур эсвэл дээгүүр байна уу гэдгийг мэдэх хэрэгтэй гэсэн үг. Гарцын зөрүү гэдэг маань тэгвэл эдийн засгийн бодит гарц ба түүний боломжит гарц хоёрын хоорондын зөрүүний эдийн засгийн хэмжүүр гэж хэлж болно. Боломжит буюу потенциал гарц гэдэг нь эдийн засаг хамгийн үр ашигтай байхдаа буюу бүрэн хүчин чадлаараа байх үед бий болж буй бараа, үйлчилгээний зохистой хэмжээ бөгөөд эдийн засгийн “үйлдвэрлэлийн хүчин чадал” гэж нэрлэдэг байна. ДНБ-ий хөдөлгөөнтэй адил гарцын зөрүү эерэг ба сөрөг гэсэн 2 чиглэлтэй ба аль аль нь сайн биш. Гарцын эерэг зөрүү бодит гарц нь бүрэн хүчин чадлаараа байх үеийн гарцаас их үед тохиолддог ба энэ үед эдийн засгийн эрэлт маш өндөр байдаг тул түүнийг хангахын тулд үйлдвэрлэл

үйлчилгээний газрууд үр ашигтай хүч чадлынхаа хэмжээнээс хамаагүй дээгүүр ажиллаж эхэлдэг. Гарцын сөрөг зөрүү нь эдийн засаг бүрэн хүчин чадлаараа ажилласны үр дүнд бий болдог гарцаас бодит гарц нь доогуур байгаа үед үүсдэг. Тиймээс гарцын зөрүү гэдэг нь эдийн засаг өөрт буй нөөцөө хэт их эсвэл доогуур ашиглаж үр ашиггүй явж байна гэдгийг харуулдаг.

Хүснэгт 4-т буй гарцын зөрүүний сүүлийн 17 жилийн хандлагыг харахад гарцын сөрөг зөрүүтэй 9 жил байна. Энэ дотроо гарцын сөрөг зөрүү бага, маш бага байсан онуудад ДНБ-ий өсөлт харьцангуй өндөр, харин гарцын хасах зөрүү хамгийн өндөр (-7,32%) 2009 он, 2010 онд (-3,7%) ажилгүйдлийн түвшин хамгийн өндөр (11,6% ба 9,9%), хөдөлмөр эрхлэлтийн түвшин (ажиллах хүчний судалгааны дээр суурилсан) харьцангуй буурсан (54,3% ба 55,5%) байна. Гарцын эерэг зөрүү 7 жилд тохиолдож байсан бөгөөд хамгийн өндөр байсан жил нь (5,71%) эдийн засаг 17,3%, өсөлттэй, хамгийн бага байсан 2004 онд (0,34%) эдийн засаг 10,7% өсөлттэй байв. Эндээс асуулт гарч байна: 2011 ба 2004 онуудын аль нь зөвхөн өсөлтөөр хэмжсэнээр бус макро бусад үзүүлэлттэй холбон авч үзсэнээр “чанарын” хувьд илүү вэ? Гарцын хамгийн бага эерэг зөрүүтэй байсан 2004 онд эдийн засгийн өсөлт 10,8% буюу өндөр өсөлттэй байсан ч рекорд тогтоосон 2011 оноос 6,5 нэгжээр дутуу байв.

Хүснэгт 4. Гарцын зөрүү ба макро эдийн засгийн зарим үзүүлэлт

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Гарцын зөрүү (%)	2.28	-1.59	-2.04	-1.82	0.34	-0.71	-0.01	0.65	1.80	-7.32	-3.70	5.71	4.01	1.35	-0.27	-1.51	-2.82*
ДНБ-ий бодит өсөлт (%)	1.1	1.1	3.9	5.6	10.7	6.2	8.6	10.2	8.9	-1.3	6.4	17.3	12.3	11.6	7.9	2.3	1.0
ДНБ-ий дефлятор (%)	1.83	1.66	1.56	1.41	1.21	1.0	0.82	0.74	0.60	0.60	1.00	0.87	0.77	0.74	0.69	0.68	0.67
Инфляцийн жилийн өсөлт (%)	8.1	8.0	1.7	4.7	11.0	9.5	6.2	17.8	22.1	4.2	13.0	8.9	14.0	12.5	11.0	1.9	1.1
Ажилгүйдлийн түвшин (%)	4.6	4.6	3.4	3.5	3.6	3.3	3.2	2.8	2.8	11.6	9.9	7.7	8.2	7.9	7.9	7.5	10.0
Хөдөлмөр эрхлэлтийн түвшин (%)	60.0	59.3	60.5	62.2	62.1	61.4	62.4	62.4	61.7	54.3	55.5	57.7	58.3	57.0	57.2	56.9	54.5
Төсвийн алдагдал (сая төг)	-77.9	-123.2	-73.4	-53.0	-39.4	73.3	123.4	133.2	-296.4	-342.6	41.8	-769.9	-1130.7	-224.6	-867.9	-1156.9	-3667.8
Төсвийн алдагдал / ДНБ (сая төг)	-7.4	-11.0	-5.9	-3.6	-1.8	2.6	3.3	2.9	-4.9	-5.7	0.5	-5.8	-6.8	-1.2	-3.9	-5.0	-15.3
M2 өсөлт (%)	17.6	27.9	50.2	49.6	20.4	34.6	34.8	56.3	-5.5	26.9	62.5	37.0	18.7	24.2	12.5	-5.5	21.0
Бодлогын хүү (дундаж, %)	-	-	-	-	-	-	-	7.4	10.0	12.1	11.0	11.8	13.0	11.7	12.0	13.0	12.9

Гэхдээ энэ онд 3,6% (2011 онд 7,7%)-ийн ажилгүйдэл, хөдөлмөр эрхлэлтийн түвшин хамгийн өндөр жилүүдийн нэг (62,1%. 2011 онд 57,7%) байсан, инфляцын жилийн өсөлт нь 2011 оноос илүү байсан ч (2004 он 11,0%, 2011 он 8,9% ДНБ-ий дефляторын 2004 он - (-)14,2%, 2011 онд (-)13,0%), хөдөлмөр эрхлэлтийн түвшний өсөлт ажилгүйдлийн бага түвшнээр “нөхөгдөж” байсан байна. Төсвийн алдагдал/ ДНБ-ий харьцаа 2004 онд (-)1,8% байсан бол 2011 онд (-)5,8% байсан. Эндээс эдийн засгийн утгаар нь чанартай он гэвэл 2011 оныг биш 2004 он гэж үзэж болно. Дээр нь 2004 оны ДНБ-ий өсөлтийн хүчин зүйлийн задаргаанд гадаад сектор, гадаад үнийн нөлөөлөл харьцангуй бага, дотоодын эдийн засгийн хүчин зүйлүүд давамгайлж байсан гэдгийг нэмбэл 2004 оны эдийн засгийн өсөлт илүү “оролцоотой, тогтвортой” (inclusive and sustainable гэсэн тодотгол орчин үед эдийн засгийн өсөлтийн чанарын талыг илэрхийлдэг үзэл баримтлалын илэрхийлэл болсон) байжээ гэж дүгнэж болно. Төсвийн бодлогын орчил сөрсөн болон дагасан төлөв байдлын ерөнхий илэрхийлэл нь төсвийн алдагдал / ДНБ гэсэн утгаар авч үзвэл гарцын зөрүү эерэг, сөрөг утгаараа харьцангуй өндөр жилүүдэд энэ харьцаа ерөнхийдөө нэмэгдэх хандлага харагдаж байгаа ч төсвийн бодлогод улс төр ихээхэн нөлөөлдөг, ялангуяа сонгуулийн өмнөх болон сонгуулийн жил, сонгуулийн хэлбэр, (мажоритар эсвэл хувь тэнцүүлсэн гэх мэт), намуудын сонгуулиар авсан амлалт гэх мэт улс төрийн хүчин зүйл ихээхэн нөлөөтэй политэкономтэй улс гэдгийг харгалзах хэрэгтэй. Мөнгөний бодлогын төлөв (stance) талаас гарцын зөрүүтэй хэр нийцэж байгааг харвал хэдийгээр бодлогын хүү 2007 оноос нэвтэрсэн ч ерөнхий хандлагын хувьд гарцын эерэг болон сөрөг зөрүүний утга нэмэгдсэн жилүүдэд мөнгөний бодлогын харьцангуй чангарсан, гарцын зөрүүний утга харьцангуй буурсан, тогтвортой жилүүдэд мөнгөний бодлого чангарах, эсвэл нейтрал төлөвтэй байна. Энэ нь мөнгөний бодлогоор гарцын зөрүүний хэт хэлбэлзлүүдийг саармагжуулах боломжтой, төсвийн бодлогоор бодит секторын үйлдвэрлэл, үйлчилгээг дэмжих чиглэлээр илүү анхаарах хэрэгтэй гэсэн хэрэг юм. Гарцын зөрүүг хэмжих нь амаргүй зорилт бөгөөд хэрэгжүүлж буй янз бүрийн арга зүй, аргачлалыг энд дэлгэрэнгүй авч үзэлгүйгээр ерөнхийд нь дурдахад бүх арга зүйн хувьд гарцын удаан хугацааны хандлага (trend) ба мөчлөгийн бүрдэл гэж 2 хувааж авч үздэг байна. Хандлагыг тухайн эдийн засгийн боломжит гарцын хэмжүүр, мөчлөгийг гарцын зөрүүний хэмжүүр гэж үзэн хандлагын үнэлгээг хийснээр боломжит гарцыг үнэлж буй хэрэг бөгөөд энэ нь мөчлөгийн өөрчлөлтүүдийг арилгаж байна гэсэн хэрэг юм. Гэхдээ ямар ч арга зүй, аргачлал ашигласан зөрүүг тооцоход маш олон тодорхой бус хүчин зүйлийн өөрчлөлтийг харгалзан үзэх хэрэгтэй болдог тул практикт аль болох ойр үнэлгээ, дүгнэлт өгөх нь чухал ач холбогдолтой. Тийм ч учраас зөвхөн гарцын зөрүү гэж явцууралгүйгээр бодлого боловсруулагч, хэрэгжүүлэгчдийн хувьд ажил эрхлэлт, хүчин чадлын ашиглалт, хөдөлмөрийн зах зээлийн байдал, хөдөлмөрийн цаг, цалин хөлсний нарийвчилсан судалгаа, мөнгөний болон зээлийн өсөлт, инфляцын хүлээлтийн судалгаа гэх мэт олон алтернатив үзүүлэлтийг судлах нь чухал юм.

Инфляцыг онилох ерөнхий зарчмыг сүүлийн арав гаруй жилд мөнгөний бодлогын зорилгоо болгосон Монгол улсын хувьд түүний ард буй онолын үндэслэлийг сайн судлах, УИХ-аар батлагдаж хуулийн хүчин төгөлдөр болдог энэ чухал бодлогын ард буй онолын үзэл баримтлал, үндэслэлүүдийг гүнзгий биш гэхэд үндсэнд нь ойлгож мэдэх нь хууль тогтоогчдод төдийгүй эдийн засгийн бодлого судлаачид, бодлого боловсруулагчдад арга зүйн хувьд төдийгүй практикийн ач холбогдолтой юм. Инфляцыг онилох мөнгөний бодлогын (үнийн тогтвортой байдал буюу инфляцыг онилох бодлогын талаар нарийвчлан авч үзсэн тусгай хэсэг байгаа тул энд тэр талаас нь нарийвчлан дурдахгүй) онолын суурь нь шинэ Кейнсийн мөнгөний бодлогын үзэл баримтлал бөгөөд энэ нь өмнө дурдсанаар хандлагын (trend) болон мөчлөгийн гэсэн үндсэн 2 динамиктай. Эдийн засгийн өсөлтийн урт хугацааны хандлага (боломжит өсөлтийн хурдац) нь эдийн засгийн системийн суурь бүтцүүд болох үйлдвэрлэлийн болон хүний капиталын хуримтлалын хурдац, технологийн дэвшил болон бусад хүчин зүйлээр нэн түрүүнд тодорхойлогддог. Харин мөчлөгийн бүрдэл хэсэг нь макро эдийн засгийн төрөл бүрийн цочролоос (shock) хамаарч хандлагын хэлбэлзэл үүссэний үр дүнд бий болдог. Эдийн засагт цочрол байхгүй үед эдийн засаг потенциал буюу боломжит түвшиндээ байж эдийн засгийн өсөлтийн хурдац тогтвортой, хөдөлмөрийн зах зээл бүрэн ажил эрхлэлтийн байдалд оршдог. (Гэхдээ “бүрэн ажил эрхлэлт” гэдгийг 100%-ийн ажил эрхлэлт гэж ойлгож болохгүй бөгөөд гарцын боломжит түвшинд зохицсон ажил эрхлэлтийн түвшинг хэлдэг) Энэ талаас нь авч үзвэл эдийн засгийн бодлогын бүх арга хэмжээ, үйл ажиллагааг бүтцийн ба тогтворжуулалтын гэсэн 2 бүтцэд хувааж авч үздэг. Бүтцийн шинжтэй арга хэмжээнүүд нь макро суурь хүчин зүйлүүдэд нөлөөлөх замаар эдийн засгийн урт хугацааны хөгжлийг хангахад чиглэгддэг бол тогтворжуулалтын бодлогын зорилт нь макро эдийн засгийн хэлбэлзлийг зөөллөх, хэт халалт, хөрөлтөөс сэргийлэхэд оршдог. Тэгвэл энэ ангилалд мөнгөний бодлого ямар байр суурь эзэлдэг вэ гэсэн асуулт гарна. Сүүлийн 100 гаруй жилийн турш мөнгөний бодлогын зорилго, арга хэрэгслүүд, үйлчлэх сувгийн тухай эволюц хөгжил өөрчлөгдөн хувьсаж, мөнгөний болон ханшийн олон төрлийн дэглэм солигдож эдүгээ бидний “инфляцыг онилох” гэж нэрлэдэг дэглэмд ирээд буй билээ. Мөнгөний бодлогын маш олон хувирал, хэлбэр байсан ч түүний гол үүрэг зорилго олон орны мөнгөний бодлого хэдийгээр янз бүрийн хэлбэрээр, тухайлбал, мөнгөний уламжлалт бус бодлого, тоо хэмжээний хөнгөвчлөл (quantitative easing гэж нэрлэдэг) гэх мэтээр хэрэгжиж буй ч цаад мөн чанар нь тогтворжуулах арга хэмжээ голлосон, бүтцийн арга хэмжээг дунд болон урт хугацаанд дэмжсэн агуулгатай байдаг.

1.7. “Баялгийн хараал”-аас сэргийлэх бодлогын сонголтууд

(2018 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Баялгийн хараал гэж юу вэ?

Баялгийн хараал (Auty, 1993) буюу элбэг дэлбэгийн парадокс гэдэг нь байгалийн баялгаар арвин орнууд ялангуяа эрдэс баялаг, газрын тос зэрэг нөхөн сэргээгддэггүй баялгийн нөөц ихтэй улс орнуудын нэг хүнд ногдох орлогын өсөлт нь байгалийн баялаг багатай орнуудынхаас харьцангуй бага байх хандлагыг илэрхийлдэг. Тухайлбал Ангол, Нигер, Судан, Конго зэрэг Африкийн орнууд нь газрын тос, үнэт чулуу болон бусад эрдэс баялгийн их нөөцтэй ч нэг хүнд ногдох орлого бага, амьдралын түвшин доогуур хэвээр байхад Япон, Солонгос, Тайван, Сингапур, Хонг Конг зэрэг улс байгалийн баялаггүй ч хөгжлөөрөө дэлхийд тэргүүлэгч орнуудын тоонд багтаж байна. Байгалийн баялаг ихтэй ч өсөлт багатай улс орнууд байхад байгалийн баялгаа ашиглахдаа зөв бодлого хэрэгжүүлснээр өндөр хөгжсөн, эрчимтэй хөгжиж буй АНУ, Австрали, Норвеги, Чили, Перу, Бразил, Ботсвана зэрэг улс сайн жишээ байна.

Баялгийн хараалаас сэргийлэх бодлогын хувилбарууд

Байгалийн баялгийн хараал нь 1) Голланд өвчин; 2) Баялгийн үнийн савлагаа буюу нөөцийн орлогын тогтворгүй байдал; 3) Олборлох салбарын хэт их ашиг буюу “рент”, түүний институциудад үзүүлэх нөлөө; 4) Эзэмшлийн төлөөх тэмцэл; 5) Өрийн хямрал зэрэг сувгаар дамжиж бий болдог. Эдгээрээс сэргийлэх, нөлөөллийг багасгах аргуудыг байгалийн баялаг ихтэй, эдийн засгийн өндөр өсөлттэй улсуудын амжилттай хэрэгжүүлсэн жишээнээс харж болно. Тухайлбал:

- Мөчлөг сөрсөн макро бодлогууд хэрэгжүүлэх. Мөчлөг сөрсөн бодлогыг энгийнээр тодорхойлбол хувийн сектор дахь худалдан авах чадварын бууралт, ажлын байрны хомсдолыг нөхөх зорилгоор засгийн газраас шинээр ажлын байр бий болгох, орлогыг нэмэгдүүлэх үйл ажиллагаа хэрэгжүүлэх явдал юм (Норвеги, Чили).
- Төсвийн дүрэм болон ил тод байдал. Байгалийн баялгийн орлогоос тогтворжуулалтын сангууд байгуулж зөв удирдах. Байгалийн баялгийн орлогоос тогтворжуулалтын болон баялгийн сангууд байгуулж зөв удирдсанаар төсвийн орлого буурсан, гэнэтийн шок учирсан үед хэрэглэх нь эдийн засгийн тогтвортой хөгжлийг хангахад чухал үүрэгтэй (Ботсвана, Норвеги, Чили, Зүүн Тимор).
- Төсвийн бүтэц, тогтвортой байдлыг дэмжихэд чиглэгдсэн мэргэжлийн хүмүүсээс бүрдсэн төсвийн хороо эсвэл итгэл даах байгууллагыг бий болгох. Мэргэжлийн хүмүүсийн санал, зөвлөмжид үндэслэн төсвийн алдаатай бодлого хэрэгжүүлэхээс сэргийлж чадна (Норвеги, Чили).
- Опционы зах зээлд хэджинг хийх замаар түүхий эдийн үнийн хэлбэлзлээс хамгаалах. Хэджинг хийснээр төсвийн орлогын хэлбэлзлийг бууруулж, урт хугацааны төлөвлөгөө боловсруулахад дөхөм болно (Мексик).

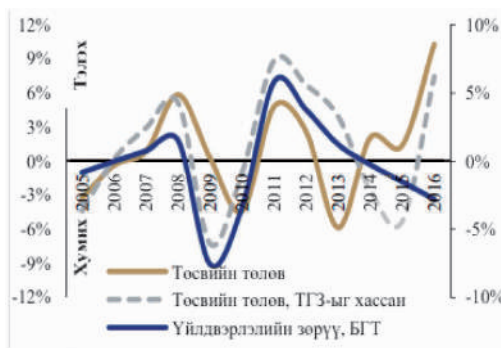
- Төсвийн орлогын ил тод байдлыг хангахад чиглэгдсэн хүчтэй институцитай байх. Байгалийн баялгаар баян орнуудад төсвийн ил тод байдал муу байх хандлагатай тул ийнхүү ил тод байдлыг хангахад чиглэгдсэн институцийг бий болгодог (Австрали, Шинэ Зеланд, Канад, Чили, Ботсвана, Зүүн Тимор).
- Хүртээмжтэй (inclusive) өсөлт бий болгох, эдийн засгийн оновчтой төрөлжүүлэлт хийх. Энэ нь байгалийн баялгийн орлогыг эдийн засгийн салбаруудад оновчтой хуваарилж нэг салбараас хамаарах байдлыг багасгах, бусад салбараа жигд хөгжүүлэх явдал юм (Малайз, Чили).

Дээрх бодлогын сонголтуудаас хамгийн түгээмэл бөгөөд хамгийн үр өгөөжтэй гэгддэг нь мөчлөг сөрсөн макро бодлого юм. Ихэнх улс орнууд уг бодлогыг хэрэгжүүлэх шаардлагатай гэдгийг мэддэг ч “баялгийн хараалын хавх”-нд орох нь түгээмэл. Тэр тусмаа мөчлөг дагасан төсвийн бодлого явуулж, бодлогын буруу сонголтын төлөөсийг алс хэтдээ маш өндөр үнээр төлснийг олон орны жишээнээс харж болно. Байгалийн баялаг ихтэй орнуудад хэрэгжүүлэх мөчлөг сөрсөн макро эдийн засгийн бодлогын гол цөм нь төсвийн бодлого байдаг бөгөөд мөчлөг дагасан төсвийн бодлого явуулах нь мөнгөний болон бусад макро бодлогын үр ашигтай байдлыг үлэмж бууруулдаг байна. Тэгвэл манай орны хувьд макро эдийн засгийн бодлогууд ямар жимээр явж ирсэн бэ?

Монгол улсын макро бодлогууд

Манай улсын эдийн засаг уул уурхайн салбараас хэт хамааралтай. Сүүлийн жилүүдэд энэ хамаарал үлэмж нэмэгдсэн. Баялгийн хараалаас сэргийлэх үүднээс төсвийн тооцоонд байгалийн баялгийн үнийг урт хугацааны хандлагаар авч ашиглаж, тогтворжуулалтын сан, ирээдүйн өв сангийн тухай хуулиудыг баталсан ч эдгээр хуулийн хэрэгжилт хангагдаагүй байна. 2005-2015 оны хооронд мөчлөг дагасан төсвийн бодлого хэрэгжүүлж ирсэн нь үйлдвэрлэлийн зөрүү, төсвөөс гадуурх зардлыг хассан төсвийн төлөв нэг чиглэлд өөрчлөгдөж байгаагаас харагдана. 2013 оноос эдийн засгийн мөчлөгөөс үл хамааран төсвийн төлөв байнга тэлэх чиглэлд өөрчлөгдсөн нь манай улс гаднаас их хэмжээний зээл авч түүгээрээ төсвийн зардлаа нэмэгдүүлэн, алдагдлаа санхүүжүүлсэнтэй холбоотой юм. Ингэснээр 2016 оны урьдчилсан гүйцэтгэлээр өнөөгийн үнэ цэнээр илэрхийлсэн засгийн газрын өр ДНБ-ий 88 хувьтай, төсвийн алдагдал ДНБ-ий 15.4 хувьтай тэнцүү байна. Төсвийн тогтвортой байдлын тухай хуулиар төсвийн тусгай шаардлагууд тогтоосон боловч хуулиа хэрэгжүүлэлгүйгээр уг шаардлагуудыг зөрчиж, төсвийн алдагдал болон өр өндөр түвшинд хүрсэн. Үүнд институцийн хөгжил сул, төсвийн сахилга бат муу байгаа нь нөлөөлсөн. Тодруулбал, төсвийн бодлогын залгамж халаа, тогтвортой байдал хангагдахгүйн дээр хэт том төрийн аппарат бий болсон байна. Үүнээс шалтгаалж төсвийн тэлэлтийг зохисгүй цаг үед явуулах, хэт удаан үргэлжлүүлэх, төсвийн орлогоо төлөвлөхдөө бодит бус төлөвлөх зэрэг алдаа ажиглагдаж байна. Институцийн хөгжил муу байх нь хөрөнгө оруулалтын үр өгөөжийг их хэмжээгээр бууруулдаг. ОУВС-аас Монгол улс болон бусад байгалийн баялаг ихтэй, ижил

төстэй орнуудад орлого нэмэгдүүлэх, өсөлт бий болгох хөрөнгө оруулалтыг дэмжих, өрийн тогтвортой байдалд заналхийлж буй төсвийн бодлогын алдааг засварлах талаар зөвлөмжийг тухай бүр өгч байв.



Зураг 18. Төсвийн бодлогын төлөв, жилээр



Зураг 19. Мөнгөний бодлогын төлөв, улирлаар

Сүүлийн жилүүдэд төсвийн зардал тэлж байсан нь мөнгөний бодлогын үр ашигтай байдлыг бууруулж, бодлогын төлөвийг зөөлрүүлэх орон зайг хязгаарлаж байв. Иймээс 2014 оноос хойш мөчлөг дагасан мөнгөний бодлого хэрэгжүүлж байна. Институцийн хөгжил сул, авлигын түвшин өндөр үед сан байгуулан баялгийн орлогын тодорхой хэсгийг бусад салбарыг хөгжүүлэхэд ашиглах нь оновчтой юм. Цаашид мөчлөг сөрсөн макро бодлогууд хэрэгжүүлэх, төсвийн зардлын өсөлтөд хязгаар тогтоох, сангуудын хөрөнгийг арвижуулах, үр ашгийг нэмэгдүүлэх, төсвийн сахилга батыг хангах, хууль дүрмээ чандлан сахих, нэг салбараас хэт хамаарах байдлыг багасгаж, эдийн засгаа солонгоруулах чиглэлд макро бодлогуудыг чиглүүлэх нь нэн чухал байна.

1.8. Институцийн чанар

(2019 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Тодорхойлолт, ач холбогдол

Институци буюу тогтолцоо гэдэг ойлголт нь тухайн улс, үндэстний соёл уламжлал, зан заншил, хууль ёс, дүрэм журам гэх мэт нийгмийн харилцааг уялдуулдаг албан болон албан бус зарчим, зуршлуудыг нийлүүлсэн ухагдахуун юм. Улс орны эдийн засгийн хөгжлийн хурдцыг газар зүйн онцлог, байгалийн баялаг, хөгжлийн түвшин гэх зэрэг хүчин зүйлсээс илүүтэй тогтолцооны хэлбэр нь тайлбарлаж байгаа талаар Acemoglu болон Robinson (2012) нар дүгнэсэн байдаг. Дэлхийн түүхэн хөгжлийн явцад олон янзын соёл, төрт ёсны хэлбэрүүдийн дотроос хүртээмжтэй, ардчилсан, хуулийн засаглалтай улс орнууд илүү их баялаг хуримтлуулдаг хандлагыг тоон мэдээллүүд харуулдаг. Тиймээс эдийн засгийн өсөлтийг дэмжихүйц сайн засаглалын үзүүлэлтүүдийг хэмжих олон аргуудыг эдийн засагчид санал болгосноос Дэлхийн банк, Дэлхийн эдийн засгийн форум зэрэг

байгууллагуудын эрхлэн гаргасан үзүүлэлтүүд хамгийн түгээмэл ашиглагддаг. Тэдгээр тоон өгөгдлүүдээс дэлхийн улс орнуудыг харьцуулж хийсэн олон судалгаануудад эдийн засгийн тогтвортой өсөлттэй эерэг хамааралтай байгааг харуулсаар байна.

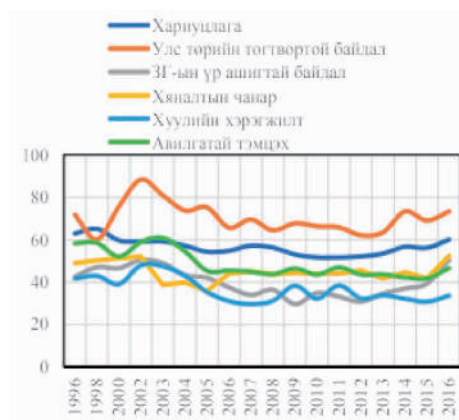
Засаглалын чанарыг хэмжих нь

Эдийн засгийг тогтвортой өсөлтөд хүргэх төрийн чиг үүрэг нь хувийн хэвшлийн хэвийн үйл ажиллагаа, харилцан итгэлцлийг хангахад чиглэсэн байдаг. Сайн төрийн үндсэн үүрэг нь аюулгүй байдал, шударга ёс, хувийн өмч, хууль болон гэрээний хэрэгжилтийг хангах бөгөөд зам тээврийн дэд бүтэц, харилцаа холбоо, эрчим хүч, ус, дулаан болон хог хаягдлын менежмент зэрэг төдийлөн хувийн сектор хийж гүйцэтгэх боломжгүй зохицуулалтуудыг хэрэгжүүлэх чиг үүрэг хүлээдэг. Мөн эрүүл мэнд, боловсролын үйл ажиллагааг хянах, зохицуулах, удирдахаас гадна үйл ажиллагааны зөвшөөрөл олгох, дүрэм журам боловсруулж хэрэгжилтийг хянах ажлыг зохицуулдаг. Тэгвэл эдгээр үндсэн чиг үүргийг улс орнуудын төр засаг нь хэрхэн хэрэгжүүлж чадаж байгааг иргэд, бизнес эрхлэгчдээс асуух болон бусад тогтсон тоон өгөгдлүүдийг харьцуулах зэргээр улс орнуудын үнэлгээг гаргадаг.

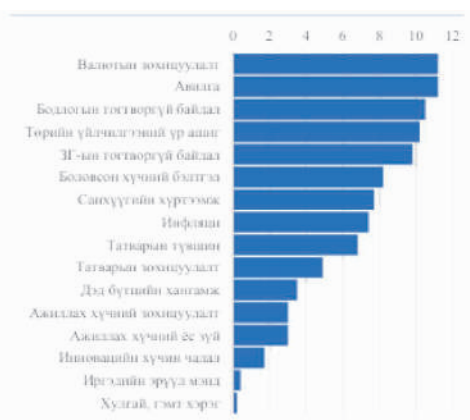
Эрсдэлийг хуваарилах нь

Сайн засаглалын хэв шинж, хувьсал нь эдийн засаг, бизнесийн орчны тодорхой бус байдлыг бууруулж улмаар эдийн засгийн үйл ажиллагааг дэмждэг (North,1990). Эдийн засгийн өсөлт буюу үр ашигтай үйл ажиллагааг нэмэгдүүлэх нь өөрөө эрсдэлтэй үйл ажиллагаа учраас үүнийг төр болон хувийн хэвшлийн аль нь үүрэх талаар нэгдсэн ойлголттой байх нь тогтолцоо талаасаа тодорхой бус байдлыг хамгийн ихээр бууруулдаг. Төр нь эдийн засгийн үйл ажиллагаанаас татвар хэлбэрээр санхүүждэг учраас эдийн засгаас татсан хөрөнгөөр эдийн засгийг өөрийг нь өсгөнө гэдэг нь нийт эдийн засгаас үргэлж илүү өндөр үр ашигтай хөрөнгө оруулалт, зарцуулалт хийнэ гэсэн үг бөгөөд энэ нь статистикийн хувьд боломжгүй зорилт байдаг. Тиймээс төрийн үүрэг чиглэл нь эдийн засгийн үйл ажиллагааг зохицуулах, хэвийн үйл ажиллагааг хангах чиглэлд байх нь бодитой зорилт болдог. Харин төр бизнесийн үйл ажиллагаа эрхэлдэг, хувь эзэмшдэг бол уг бизнес нь мөчлөгийн хувьд хувийн бизнесүүдийн эрсдэлийн мөчлөгөөс зөрж байвал эдийн засгийн тогтвортой хөгжилд нийцтэй байдаг.

Монгол улсын засаглалын байдал:



Зураг 20. Засаглалын чанарын хувьчилсан эрэмбэ



Зураг 21. Тулгамдсан асуудлууд (ДЭЗФ)

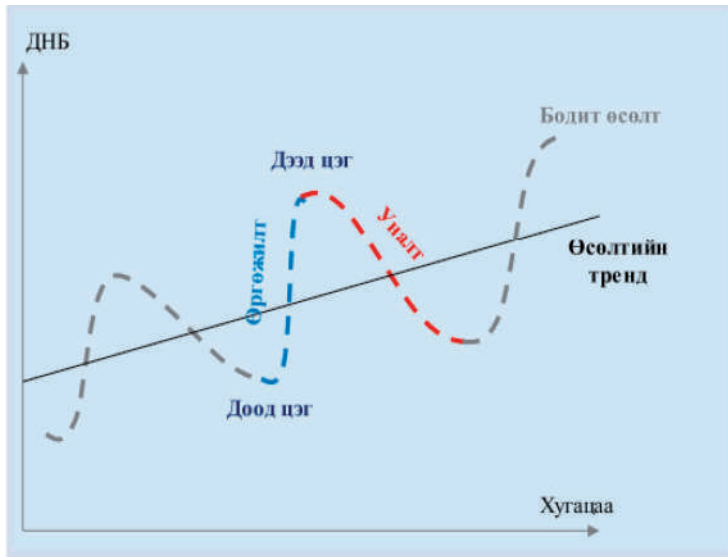
Цаашид хэрэгжүүлэх арга хэмжээ

Монгол улсын тогтолцооны чанарыг бусад улсуудтай харьцуулахад дундаж түвшинд байгаа бөгөөд хуулийн хэрэгжилт, ЗГ-ын үр ашигтай байдал, авлигатай тэмцэх чиглэлээр бусад орнуудаас харьцангуй муу үзүүлэлттэй байгааг цаашид сайжруулах шаардлагатай байна. Мөн валютын зохицуулалт, авлига, бодлогын тогтворгүй байдал, төрийн үйлчилгээний чанар, боловсон хүчний бэлтгэл зэрэг төрийн үндсэн чиг үүргийн үзүүлэлтүүдийг сайжруулахад анхаарал хандуулж шийдвэрлэх нь бизнес эрхлэгчдийн хувьд томоохон саад бэрхшээлийг шийдэхээр байна.

1.9. Эдийн засгийн мөчлөг

(2019 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Эдийн засгийн мөчлөгийг тодорхойлох нь бодлого боловсруулагчид, бизнес эрхлэгчдэд цаашдын бодлого, үйл ажиллагаагаа төлөвлөхөд чухал мэдээллийг өгдөг. Ерөнхийд нь эдийн засгийн нийт үйлдвэрлэлд гарч буй өсөлт, бууралтын хандлагыг эдийн засгийн мөчлөг гэж үзэн түүнийг тодорхойлдог.



Зураг 22. Эдийн засгийн мөчлөг

Макро эдийн засгийн мөчлөг нь эдийн засгийн ерөнхий төлөвийг илтгэх тул бодлогын шийдвэр гаргалтад чухал үүрэг гүйцэтгэдэг. Тухайлбал, эдийн засаг уналтын үед компаниуд үйл ажиллагааныхаа цар хүрээг хумих арга хэмжээ авдаг бол эдийн засаг өсөлтийн үед бизнесээ тэлж, зах зээлд эзлэх байр сууриа нэмэгдүүлэхийг хичээдэг байна. Эдийн засгийн өрнөлийн үед хэрэглээ, хөрөнгө оруулалт тэлэх тул эрэлтийн шалтгаантай инфляцын дарамт нэмэгддэг. Энэ шалтгаанаар инфляц өсөж түүний зорилтот түвшнээс харьцангуй удаан хугацаа давахаар нөхцөл байдалд төв банк мөнгөний бодлогыг хатууруулж, инфляцыг зорилтот түвшин рүү бууруулах арга хэмжээг авдаг. Ийнхүү төв банк инфляцыг хяналтдаа авахгүй тохиолдолд эдийн засгийн өргөжилтийн үед бий болсон баялаг нь үнийн өсөлтөд идэгдэх, эдийн засгийн дараагийн тогтворгүй байдалд хүргэх эрсдэлтэй байдаг.

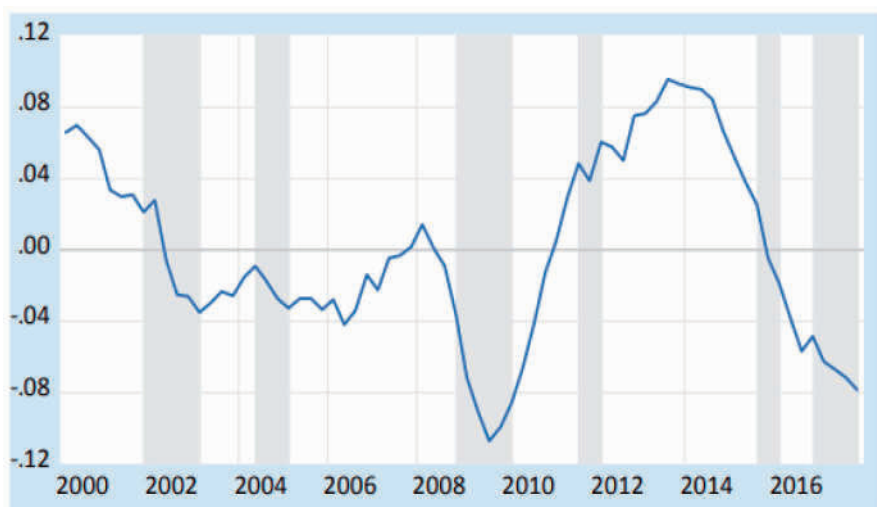
Түүнчлэн байгалийн баялаг ихтэй орнуудын өмнө тулгардаг том сорилт нь мөчлөг сөрсөн бодлогыг хэрэгжүүлэх явдал байдаг. Мөчлөг сөрсөн бодлогод түүхий эдийн үнэ өсөлттэй үед баялгийн санд орох хуримтлалыг нэмэгдүүлэх, үнэ буурсан үед тухайн санг эх үүсвэр болгон ашиглах зэрэг макро бодлогын арга хэрэгслүүдийг ашиглан эдийн засгийг тогтвортой байдлыг хангана. Эдгээр бодлогын шийдвэр гаргалт бодитой, үр ашигтай байхын тулд эдийн засгийн мөчлөгийг үнэн зөв тооцох, түүний цаашдын төлөвийн төсөөллийг бодитойгоор гаргах нь нэн чухал юм. Тухайлбал, Америкийн Нэгдсэн Улс (АНУ)-ын эдийн засгийн мөчлөгийг Үндэсний эдийн засгийн судалгааны хороо (NBER) нь графикт суурилсан аргачлал болох BBQ алгоритмаар тооцдог.

Даваажаргал, Хүслэн (2018) нар дотоодын нийт бүтээгдэхүүн (ДНБ)-ий тоо мэдээг ашиглан Монгол улсын эдийн засгийн мөчлөгийг “BBQ” алгоритмаар тодорхойлсон. Үр дүнг Зураг 23 болон Зураг 24-т харуулав.



Зураг 23. Монголын ДНБ, эдийн засгийн уналтын үеүд

Зураг 23 болон Зураг 24 дээр сүүдэрлэсэн хэсэг нь эдийн засгийн уналтыг үеүдийг илэрхийлнэ. Харин сүүдэрлээгүй хэсэг нь эдийн засгийн өргөжилтийн үеүдийг харуулна. Энэхүү мөчлөгийн тооцоог эдийн засагт тохиолдсон гадаад шокуудтай хэр уялдаатай байгааг харьцуулахад дараах үр дүн гарч байна: 2001Q4-өөс 2003Q1-ийн хооронд зэсийн үнийн уналт, 2004Q2-оос 2005Q1-ийн хооронд газрын тосны үнийн өсөлт, 2008Q4-өөс 2010Q1-ийн хооронд дэлхийн эдийн засгийн хямрал, 2011Q3-аас 2012Q1-ын хооронд уул уурхайн экспорт болон гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын бууралт, 2015-2016 онд нүүрсний үнийн уналт зэрэг нь манай эдийн засгийн уналтын үеүдтэй давхцаж байжээ.



Зураг 24. Монголын эдийн засгийн мөчлөг

Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

1.10. Монгол Улсын тогтвортой санхүүжилтийн тухай

(2019 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Байгаль орчин, нийгэмд ээлтэй тогтвортой санхүүжилтийн үзэл баримтлалыг нэвтрүүлэх хүрээнд Монгол Улсын Тогтвортой Санхүүжилт (ТоС)-ийн үндсэн зарчим болон салбарын удирдамжийг банкууд 2015 оны 1-р улирлаас эхлэн үйл ажиллагаандаа мөрдөж байна. Цаашид тогтвортой санхүүжилтийн зарчим, шаардлагыг банкнаас бусад санхүүгийн салбарт нэвтрүүлэх, хамрах цар хүрээг өргөжүүлэх зорилгоор Монголын Банкны Холбоо (МБХ)-ны Удирдах зөвлөлөөс Монголын Тогтвортой Санхүүжилтийн Хөгжлийн Холбоо (ТоС Холбоо) ГҮТББыг үүсгэн байгуулж, 2018 оны 1 дүгээр сарын 1-ний өдрөөс үйл ажиллагааг нь албан ёсоор эхлүүлээ.

ТоС Холбоо нь цаашид Монгол улсыг бүс нутагтаа тогтвортой санхүүжилтийн манлайлал, мэдлэгийн төв болгон хөгжүүлэх алсын хараатай ажилладаг бөгөөд санхүүгийн салбар болон бизнесийн байгууллагад байгаль орчин, нийгэмд ээлтэй үйл ажиллагааг нэвтрүүлэх, тогтвортой санхүүжилт, ногоон зээл, хөрөнгө оруулалтын дэд бүтцийг бий болгох, тогтвортой хөгжил, ногоон эдийн засгийн өсөлтийг дэмжихэд манлайлан ажиллахыг зорьж байна.

Монгол Улсын Ногоон хөгжлийн бодлого, Тогтвортой хөгжлийн үзэл баримтлалын хэрэгжилтийг дэмжих, Улаанбаатар хотын агаар, орчны бохирдлын асуудлыг шийдвэрлэхэд хувь нэмэр оруулахыг зорин, Байгаль орчин, аялал жуулчлалын яам (БОАЖЯ), Сангийн яам (СЯ), Ногоон уур амьсгалын сан (НУАС) болон бусад холбогдох байгууллагуудтай хамтран төр, хувийн хэвшлийн хамтарсан үндэсний хэмжээний санхүүгийн байгууллага болох Монголын Ногоон Санхүүгийн Корпораци (МНСК)-ийг байгуулах төслийг хэрэгжүүлж байна.

Дэлхийн хүн амын өсөлт, эдийн засгийн хөгжил, технологийн дэвшлийг даган, хүрээлэн байгаа орчин, байгалийн баялагт хандах хандлага, хэрэглээ тогтмол өөрчлөгдөж олон талын үр дагаврыг үүсгэж байна. Уур амьсгалын өөрчлөлт, хөрс-агаар-усны бохирдол, эрчим хүчний эх үүсвэр, байгалийн нөөц, хоол хүнсний хомсдол, хүлэмжийн хийн ялгарал зэрэг асуудлууд нь ядуурлын түвшинг нэмэгдүүлэх, эдийн засгийн тогтвортой өсөлтөд сөргөөр нөлөөлж буй гол хүчин зүйл болж байна.

Монгол Улс дахин сэргээгдэхгүй байгалийн нөөц баялагт тулгуурласан эдийн засгийн бүтэцтэй, эрчим хүчний эх үүсвэр дутмаг байгаа нь хүрээлэн буй орчноо доройтуулах, хүлэмжийн хийн ялгаралтыг нэмэгдүүлэх, үр ашиг багатай хэрэглээг нэмэгдүүлж, байгаль экологид сөрөг нөлөө үзүүлж байна. Үүний зэрэгцээ ядуурал, ажилгүйдэл, хүний эрх зөрчигдөх, хөдөлмөр хамгааллын доголдол, цаашлаад Монголын нүүдэлчний соёл, ахуй уламжлал алдагдах эрсдэл байгааг шийдвэрлэх шаардлагатай байна.

Эдгээр асуудалд шийдэл олох зорилгоор 2016 оны 4 дүгээр сард Улсын Их Хурлаас Монгол Улсын 2016-2030 оны Тогтвортой хөгжлийн үзэл баримтлалыг дэлхий нийтийн хөгжлийн чиг хандлагад уялдуулан соёрхон баталлаа. Уг үзэл баримтлал нь монгол хүнийг эрүүл саруул орчинд амьдрах,

найдвартай ажлын байраар хангах, орлогын эх үүсвэртэй, эрүүл мэнд, боловсрол, нийгмийн хамгааллын хүртээмжтэй, чанартай тогтолцоотой, чинээлэг хангалуун амьдрах нөхцөлийг бүрдүүлэх үндсэн зарчимд тулгуурласан.

Түүнчлэн уг үзэл баримтлалын баримт бичигт шинэ хөрөнгө оруулалтын хөтөлбөрүүд, хөгжлийн сангуудын оролцоог онцолсон байдаг. Энэхүү баримт бичгийг бодитойгоор хэрэгжүүлэх, хүлэмжийн хийн ялгарал багатай хөгжлийн загвар руу шилжихэд тогтвортой хөгжлийн үзэл баримтлалыг эдийн засгийн бодлогод тусгаж, уялдуулах шаардлага зайлшгүй гарч байна.

Үүнтэй холбогдуулан Монгол Улсын санхүүгийн салбарын 95 хувийг бүрдүүлж буй банкны салбарын хувьд тогтвортой хөгжлийг дэмжсэн санхүүжилтийг олгох, банкнаас зээл, хөрөнгө оруулалт хүсэж буй ААН, иргэдийг байгаль орчин, нийгэмд ээлтэйгээр үйл ажиллагаа явуулах шаардлага тавих, ногоон төсөл хэрэгжүүлэхийг дэмжих санхүүжилтийн хөшүүргийг бий болгох зэрэг оролцоо нэн чухал ач холбогдолтой байна. Иймд МБХ, Олон улсын Санхүүгийн Корпораци (ОУСК), Нидерландын хөгжлийн банк (НХБ) болон Худалдаа хөгжлийн банкнаас хамтран 2013 оны 5 сард анх удаа зохион байгуулсан “Монгол Улсын Тогтвортой санхүүжилт (ТоС)-ийн Форум”-ын хэлэлцүүлгийн үеэр Монгол Улсын төрийн байгууллагын холбогдох албан тушаалтнууд, банкны болон бизнесийн салбарын төлөөлөгчид ногоон хөгжлийг хамтдаа хэрхэн бий болгох бодлогын асуудлыг хэлэлцсэн бөгөөд цаашид зайлшгүй авч хэрэгжүүлэх шаардлагатай арга хэмжээний нэг нь банк, санхүүгийн салбарын зохицуулагч байгууллагууд болон банкны харилцагчдын дунд тогтвортой санхүүжилтийн талаарх мэдлэг, ойлголтыг гүнзгийрүүлэх, чадвар чадамжийг бий болгох ажлыг зохион байгуулах нь зүйтэй гэж үзэн Монгол Улсын Тогтвортой санхүүжилтийн хөтөлбөрийг хэрэгжүүлэхээр шийдвэрлэсэн юм.

Энэхүү шийдвэрийн дагуу МБХ, Байгаль орчин, аялал жуулчлалын яам (БОАЖЯ), Монголбанк, СЗХ, нийт банкуудын төлөөллөөс бүрдсэн ажлын хэсгийг байгуулж Монгол Улсын Тогтвортой санхүүжилт (ТоС)-ийн зарчмууд болон 4 салбарын удирдамж /уул уурхай, барилга, хөдөө аж ахуй, боловсруулах үйлдвэр/-ийг боловсруулах ажлыг ОУСК, НХБ-ны зөвлөхүүдийн тусламжтайгаар гүйцэтгэн, улмаар 2014 оны 12 дугаар сард Монгол Улсын “Тогтвортой санхүүжилт (ТоС)-ийн Форум 2014” арга хэмжээг зохион байгуулж, анх удаа хөтөлбөрийн талаар олон нийтэд танилцуулж, 2015 оны 1 дүгээр сараас эхлэн ТоС-ийн зарчмуудыг банкууд үйл ажиллагаандаа хэрэгжүүлж эхэлсэн. Эдгээр зарчим нь байгаль орчин, хүний эрх, соёлын өв, ногоон эдийн засаг, санхүүгийн хүртээмж, ил тод байдал зэрэг тулгамдаж буй чухал асуудлыг тусгасан бөгөөд банкнаас санхүүжүүлж буй төслийн байгаль орчин, нийгмийн эрсдэлийг тодорхойлж, бууруулах, цаашлаад ногоон төслүүдийн хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлэхэд банкуудад дэмжлэг, чиглэл өгөх зорилготой юм.

Өнөөдрийн байдлаар банкуудаас ТоС-ийн зарчмуудыг хэрэгжүүлж, өөрсдийн үйл ажиллагаанд байгаль орчин, нийгмийн удирдлагын системийг

бүрдүүлэн, зээл, санхүүжилт олгохдоо байгаль орчин, нийгмийн эрсдэлийг тооцоолон ажиллаж байна. Мөн уул уурхай, барилга, хөдөө аж ахуй, боловсруулах үйлдвэрлэл зэрэг байгаль орчин, нийгмийн өндөр эрсдэлтэй салбаруудад тавигдах тусгай шаардлагуудыг тодорхойлж, бизнесийн үйл ажиллагааг аль болох дэмжих, зөвлөгөө өгөх, сөрөг үр дагаврыг бууруулах арга замыг эрэлхийлэн хамтран ажиллаж байна.

1.11. Эдийн засгийн хөрөнгийн урсгалын шинжилгээ 2018-2022

(2020, 2021 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

ОУВС-гаас боловсруулсан хөрөнгийн урсгалын матриц шинжилгээг ашиглан эдийн засгийн үндсэн 4 сектор буюу Засгийн газар, хувийн сектор, гадаад сектор болон санхүүгийн салбар хооронд нэг жилийн хугацаанд шилжиж буй хөрөнгийн урсгалыг макро эдийн засгийн үндсэн тэнцэтгэлүүдтэй нийцтэй байдлаар тайлагнаж болдог. Матриц шинжилгээний үр дүнд эдийн засгийн сектор бүрт үүссэн хөрөнгийн илүүдэл болон хомсдолыг тодорхойлж, хомсдолтой салбарууд нь алдагдлаа хөрөнгийн илүүдэлтэй бусад салбарын хөрөнгөөр хэрхэн санхүүжүүлж байгааг тайлбарлах боломжтой. Дараах хэсэгт энэхүү аргачлалыг ашиглан Монгол Улсын сектор хоорондын хөрөнгийн урсгалын шинжилгээг 2018-2021 оны байдлаар гүйцэтгэв.

А. Санхүүгийн бус тэнцлийг тооцохдоо эдийн засгийн үндсэн адилтгал буюу хуримтлал, хөрөнгө оруулалтын зөрүүгээр тодорхойлдог. Тэгшитгэлийн гол агуулга нь дотоод эдийн засгийн секторуудын хуримтлал нийт хөрөнгө оруулалтыг санхүүжүүлэхэд хүрэлцэхгүй нөхцөлд гадаад секторын хөрөнгөөр зөрүү хөрөнгө оруулалтыг санхүүжүүлэх бөгөөд урсгал тэнцлийн алдагдал тус дүнгээр нэмэгдэхийг харуулна.

2018 он:

Эдийн засгийн харьяатууд 2018 онд нийт 28.3 их наяд төгрөгийн цэвэр орлоготой ажилласнаас 23.1 их наяд төгрөгийг хувийн сектор, 5.2 их наяд төгрөгийг Засгийн газар татварын цэвэр орлого хэлбэрээр бүрдүүлжээ. Төсвийн зардал батлагдсан дүнгээс дутуу гүйцэтгэлтэй гарсны зэрэгцээ төсвийн орлого нэмэгдэж төсвийн тэнцэл 11.9 тэрбум төгрөгийн ашигтай гарсан. Харин хувийн сектор 16.4 их наяд төгрөгийг хэрэглээнд, 12.5 их наяд төгрөгийг хөрөнгө оруулалтад зарцуулснаар 5.8 их наяд төгрөгийн алдагдалтай байв. Түүнчлэн Төв банк 2.0 орчим их наяд төгрөгтэй тэнцэх гадаад валютын эх үүсвэрийг алтны арилжаатай холбоотойгоор гадаад сектороос татсанаас 356 тэрбум төгрөгийн алтыг экспортын орлогоос, 1.6 их наяд төгрөгийн алтыг мөнгөжсөн алтнаас бүрдүүлжээ. Ийнхүү дотоод эдийн засаг дахь Санхүүгийн бус салбаруудын хуримтлал, хөрөнгө оруулалтын зөрүү 2018 онд цэвэр дүнгээр -4.2 их наяд төгрөгт хүрч, тус хэмжээний хөрөнгийг гадаад сектороос санхүүжүүлсэн байна. Үүний дийлэнхийг импортын төлбөр болон үйлчилгээнд зарцуулжээ.

Хүснэгт 5. Эдийн засгийн сектор хоорондын хөрөнгийн урсгалын шинжилгээний матриц 2018 он, тэрбум төгрөгөөр

Гүйцэтгэл/Салбарууд	Дотоод эдийн засаг	Дотоод эдийн засгийн салбарууд							Гаднаад сектор	ХАРИУЦАГЧИЙН ШАЛГАЛТ
		Засгийн газар	Хөгжлийн банк	Хувийн сектор	Санхүүгийн сектор	Үүснэгт				
						Тоо банк	Абанк	БСБ (МДБ) Бусад		
ҮЙЦЭХНИЙ НИЙТ ОРЛОГО	28,286	5,203		23,083						0.0
Эдийн хөрөнгөө	20,185	-3,782		-16,402						0.0
Нийт хөрөнгө оруулалт	13,922	-1,409		-12,513						0.0
Экспорт	21,828				1,604	1,604			-21,828	0.0
Импорт	-23,660								23,660	0.0
Хувийн гүйцэтгэлийн орлого	-3,237								3,237	0.0
Шинэжүүлэг (нөмөр)	853								-853	0.0
А. САНХҮҮГИЙН БҮС ТЭНЦЭЛ	-4,216	12		-5,832	1,694	1,694			-4,216	0.0
1. ГАДААД САНХҮҮЖИЛТ	6,850	203	-494	5,287	47	273	-154	-73	-6,850	0.0
Хөрөнгө оруулалт	6,072	-1,082	1,319	5,897	-82		48	-110	-6,072	0.0
ГНДХО	5,635			5,635					-5,635	0.0
Санхүүгийн ХО	194	-1,082	1,319	20	-82		48	-110	-194	0.0
Хөрөнгийн динс	242			242					-242	0.0
Гаднаад нэвтрэх	-12	1,285	-686	-695	84	273	-227	37	12	0.0
Бэлэн валют, хариуцаж	-29		-139	85	25	0	25		29	0.0
2. ДОТООД САНХҮҮЖИЛТ	0.0	-237	-502	533	206	48	-70	231	0.0	0.0
Дотоод тээл		-878	87	4,166	-3,345	-941	-2,150	-254		0.0
Засгийн газрын нэвтрэх		-878		200	678	-932	1,611	0		0.0
Хөгжлийн банкнаас нэвтрэх			210		-210	-20	-190			0.0
Хувийн секторын тээл			-152	3,966	-3814	11	-3,571	-254		0.0
Нийт мөнгө				-4,086	4,086	59	4,027	0		0.0
Санхүүгийн байгууллагаас хөрөнгийн хөрөнгийн урсгал			-559		559	2,738	-2,434	254		0.0
Бусад нэвтрэх зүйлс		641		453	-1,094	-1,813	486	231		0.0
3. ЦАХТАЙНДЫГ ООРОЧЛОЛТ (-)	1,482				1,482	1,697	-124	0	-1,482	0.0
Гадаад явца (+)	2,444				2,444	2,062	382	0	-2,444	0.0
Гадаад явца (ОУБС-гийн үзэл баримтлал) (-)	962				962	456	506		-962	0.0
Б. САНХҮҮГИЙН ГЭНЦЭЛ	4,548	-34	-8	5,820	-1,230	-1,289	-99	158	-4,548	0.0
В. АЗДАА БА ЗАЛРУУЛАГ	-382	22	8	12	-374	-315	99	-158	352	0.0
БООСОО ШАЛГАЛТ	-29	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	29	0.0

Эх сурвалж: Зохиогчийн тооцоо

1. Гадаад санхүүжилт нь дотоод эдийн засаг дахь санхүүжилтийн дутагдлын гол эх үүсвэр юм. Дотоод эдийн засгийн салбарууд гадаад сектороос нийт 6.0 орчим их наяд төгрөгтэй тэнцэх гадаад валютын хөрөнгийн урсгалыг хүлээн авснаас дийлэнхийг буюу 5.3 орчим их наяд төгрөгийг хувийн сектор бүрдүүлэв. Засгийн газар болон Хөгжлийн банк цэвэр дүнгээр харгалзан 203 тэрбум, 494 тэрбум төгрөгийн эх үүсвэрийг гадаад зах зээлээс татсан. Харин санхүүгийн сектор 47 тэрбум төгрөгийн хөрөнгийг гадаад сектороос бүрдүүлжээ. Нийт гадаад санхүүжилтийн дүн дотоодын санхүүгийн бүс тэнцлээс

өндөр байгаа нь төлбөрийн тэнцлийн алдаа, орхигдуулга болон валютын ханшийн зөрүүтэй холбоотой.

Хувийн сектор гадаад санхүүжилтээр нийт 5.3 орчим их наяд төгрөгийн эх үүсвэрийг татсаны дийлэнх нь ГШХО хэлбэртэй байна. Үүнийг голчлон Оюу толгой төслийн далд уурхайн бүтээн байгуулалтай холбоотой хөрөнгө оруулалт болон бусад уул уурхайн компаниудын шууд хөрөнгө оруулалт бүрдүүлэв. Түүнчлэн хувийн сектор гадаад зээлийн төлбөрт цэвэр дүнгээр 695 тэрбум төгрөгийг зарцуулсан. Ийнхүү хувийн сектор дотоодын хуримтлалаас давсан хөрөнгө оруулалтын эрэлтийг ГШХО-ын санхүүжилтээр санхүүжүүлжээ.

Засгийн газар ОУВС-гийн ӨСХ-ийн хүрээнд доноруудаас болон гадаадын бусад байгууллагаас нийт 1.3 их наяд төгрөгийн хөрөнгийг хүлээн авчээ. Энэхүү хөрөнгийн эх үүсвэрийг төслийн санхүүжилт, дотоод бондын үндсэн төлбөрт болон “Чингис” бонд, “Дим Сам” бондын 1.1 их наяд төгрөгийн үндсэн төлбөрт зарцуулав. Харин Хөгжлийн банк олон улсын зах зээлээс татсан 1.3 их наяд төгрөгтэй тэнцэх гадаад бондын хөрөнгөөс 686 тэрбум төгрөгийг гадаад зээлийн үндсэн төлбөрт шилжүүлж, 139 тэрбум төгрөгийг ностро дансанд байршуулсан.

Санхүүгийн сектороос гадаад зах зээлд цэвэр дүнгээр нийт 47 тэрбум төгрөгийг хүлээн авсан бөгөөд гадагшлах урсгалын дийлэнх нь арилжааны банкуудын гадаад зээлийн төлбөр байна. Тодруулбал, арилжааны банк 227 тэрбум төгрөгийг гадаад зээлийн үндсэн төлбөрт зарцуулжээ. Харин Төв банк ӨСХ-ийн хүрээнд ОУВСгийн 273 тэрбум төгрөгийн зээлийн эх үүсвэр авсан нь гадаад зээлийн урсгалыг нэмэгдүүлэх нөлөөтэй байв. Санхүүгийн сектор нь багцын хөрөнгө оруулалт хэлбэрээр дотоод эдийн засгаас 62 тэрбум төгрөгийн хөрөнгийг шилжүүлсэн нь голчлон дотоодын үнэт цаасны компаниудын гадаад зах зээлээс худалдан авсан үнэт цаасны төлбөр буюу 110 тэрбум төгрөгийн хөрөнгөтэй холбоотой.

2. Дотоод санхүүжилтийн хэсэгт сектор хоорондын санхүүгийн хөрөнгийн урсгалыг харуулдаг. Засгийн газар болон Хөгжлийн банкнаас санхүүгийн болон хувийн сектор руу хөрөнгө шилжсэн байна. Засгийн газар цэвэр дүнгээр 878 тэрбум төгрөгийн хөрөнгийг бусад секторт шилжүүлсэн. Засгийн газар Төв банкин дахь харилцахаас 932 тэрбум төгрөгийг татаж дотоод бондын төлбөрт зарцуулсан. Арилжааны банкууд ЗГҮЦ-ны төлбөрт 1.1 их наяд төгрөгийн хөрөнгийг хүлээн авчээ. Түүнчлэн 2018 онд нийгмийн даатгалын хувь хэмжээ 2 нэгж хувиар нэмэгдэж, төрийн албан хаагчдын цалин өссөнтэй холбоотойгоор нийгмийн даатгалын сангийн орлого өсөж, арилжааны банкууд дахь нийгмийн даатгалын хөрөнгө 400 орчим тэрбум төгрөгөөр нэмэгдэв. Харин Хөгжлийн банк гадаад сектороос татсан гадаад бондын хөрөнгөөс 559 тэрбум төгрөгөөр ТБҮЦ худалдан авч, 152 тэрбум төгрөгийн зээл олгосон. Арилжааны банкууд ЗГҮЦ-ны

төлбөр болон нийгмийн даатгалын эх үүсвэрийн 1.6 их наяд төгрөгөөр хөрөнгөө нэмэгдүүлж, хувийн сектороос 4 орчим их наяд төгрөгийн эх үүсвэрийг татжээ. Хүлээн авсан 5.6 орчим их наяд төгрөгийн хөрөнгөөс 2.4 их наяд төгрөгийг ТБҮЦ-д, 3.5 их наяд төгрөгийг хувийн секторт зээл олгох хэлбэрээр зарцуулсан.

3. Санхүүгийн секторын гадаад цэвэр активын өөрчлөлт 1.5 их наяд төгрөг байгаа нь Төв банк болон арилжааны банкуудын гадаад цэвэр актив тус дүнгээр нэмэгдсэнийг илэрхийлнэ. Тухайлбал, арилжааны банкны хувьд гадаад пассив 506 тэрбум төгрөгөөр нэмэгдсэн ч гадаад актив 382 тэрбум төгрөгөөр өссөн тул зөрүү буюу 124 тэрбум төгрөгөөр гадаадад байршуулсан хөрөнгийн дүн буурсныг харуулж байна. Харин Төв банкны хувьд мөнгөжсөн алт хэлбэрээр 1.6 их наяд төгрөгийн хөрөнгийг гадаадын банканд байршуулснаар гадаад цэвэр актив тус дүнгээр нэмэгджээ.

Дүгнэлт

Эдийн засгийн сектор хоорондын хөрөнгийн урсгалын шинжилгээнээс дараах гол дүгнэлтүүд гарч байна. Дотоод эдийн засаг 2018 онд нийт 4.2 орчим их наяд төгрөгийн хөрөнгийн дутагдалтай байсны дийлэнх нь хувийн сектортой холбоотой байна. Энэ алдагдлыг хувийн секторт орж ирсэн ГШХО, Засгийн газрын гадаад зээл болон Хөгжлийн банкны гадаад бондын хөрөнгөөр санхүүжүүлсэн. Гадаад хөрөнгийн цэвэр урсгал эерэг байж, төсвийн дотоод санхүүжилтийн шаардлага бага байсан нь бусад сектороос санхүүгийн сектор руу шилжих хөрөнгийн урсгалыг нэмэгдүүлж, улмаар хувийн секторт олгох зээлийн дүн нийт 4 орчим их наяд төгрөгөөр өсжээ.

2019 он

Эдийн засгийн харьяатууд 2019 онд нийт 32.3 их наяд төгрөгийн цэвэр орлого олсноос 25.7 их наяд төгрөгийг хувийн сектор, 6.6 их наяд төгрөгийг Засгийн газар татварын цэвэр орлого хэлбэрээр бүрдүүлжээ. Улсын секторыг хувьд төсвийн зардал батлагдсантай ойролцоо дүнгээр зарцуулагдаж, төсвийн тэнцэл 628 тэрбум төгрөгийн алдагдалтай гарав. Харин хувийн сектор 20.4 их наяд төгрөгийг хэрэглээнд, 10.5 их наяд төгрөгийг хөрөнгө оруулалтад зарцуулснаар 5.3 их наяд төгрөгийн алдагдалтай байв. Түүнчлэн Төв банк 2.1 орчим их наяд төгрөгтэй тэнцэх гадаад валютын эх үүсвэрийг алтны арилжаатай холбоотойгоор гадаад сектороос татсанаас 1.1 их наяд төгрөгийн алтыг экспортын орлогоос, 1 их наяд төгрөгийг мөнгөжсөн алтнаас бүрдүүлжээ. Ийнхүү дотоод эдийн засаг дахь салбаруудын хуримтлал, хөрөнгө оруулалтын зөрүү 2019 онд цэвэр дүнгээр -4.9 их наяд төгрөгт хүрч, ийм хэмжээний хөрөнгийг гадаад сектороос санхүүжүүлсэн байна. Үүний дийлэнхийг импортын төлбөр болон үйлчилгээнд зарцуулжээ.

Хүснэгт 6. Эдийн засгийн секторууд хоорондын хөрөнгийн урсгалын матриц
2019 он, тэрбум төгрөгөөр

Гүйлгээ/Салбарууд	Дотоод хийн засаг	Дотоод хийн засгийн салбарууд						Гадаад сектор	НЭГДЭГ ХӨНДӨС ШАЛГАЛТ	
		Засгийн газар	Хөгжлийн банк	Хувийн сектор	Санхүүгийн сектор	Үүнээс				
						Төв банк	АБанк			БСБ (МИК+ Бусад)
ҮНДЭСНИЙ НИЙТ ӨРӨЛГӨ	32,270	6,584		25,686					0.0	
Энсийн хэрэгтээ	24,913	-4,490		-20,423					0.0	
Нийт хөрөнгө оруулалт	13,253	-2,722		-10,531					0.0	
Экспорт	23,972				1,020	1,020		-23,972		
Импорт	-25,226							25,226	0.0	
Хүчин зүйлсийн орлого	-4,279							4,279	0.0	
Шилжүүлэг (цэвэр)	656							-656	0.0	
А. САНХҮҮГИЙН БҮС ТЭНЦЭЛ	-4,876	-628		-5,268	1,020	1,020		-4,876	0.0	
1. ГАДААД САНХҮҮЖИЛТ	7,741	1,238	126	5,886	-491	0	-633	1124	-7,741	0.0
Хөрөнгө оруулалт	7,755	-22	-8	6,728	1,057		5	1,052	-7,755	0.0
ГШХО	6,318			6,318					-6,318	0.0
Санхүүгийн ХО	999	-22	-8	-28	1057		5	1,052	-999	0.0
Хөрөнгийн данс	439			439					-439	0.0
Гадаад цэвэр тээл	232	1,260	278	-1,072	-234	0	-305	72	-232	0.0
Бэлэн валют, харилцах	-246		-144	230	-333	0	-333		246	0.0
2. ДОТООД САНХҮҮЖИЛТ	0.0	-1,089	-34	-316	1,438	1,426	776	-764		0.0
Дотоод тээл		-1,928	-498	1,555	871	1,426	-253	-339		0.0
Засгийн газрын цэвэр тээл		-1,928	80	130	1,717	1,052	665	0		0.0
Хөгжлийн банкны цэвэр тээл			-53		53	139	-86			0.0
Хувийн секторын тээл, үнэт цаас			-525	1,425	-900	271	-832	-339		0.0
Нийт мөнгө				-1,235	1,235	-56	1,291	0		0.0
Санхүүгийн байгууллага хоорондын хөрөнгийн урсгал			559		-559	930	-836	-652		0.0
Бусад цэвэр зүйлс		839	-94	-636	-109	-911	574	228		0.0
3. ГЦАКТИВЫН ӨӨРЧЛӨЛТ (+)	2,736				2,736	2,428	308	0	-2,736	0.0
Гадаад актив (+)	2,871				2,871	2,509	363	0	-2,871	0.0
Гадаад пассив (ОУВС-гийн тээл орсон) (-)	136				136	81	55		-136	0.0
Б. САНХҮҮГИЙН ТЭНЦЭЛ	5,005	149	308	5,354	-806	-1,002	-165	360	-5,005	
В. АЛДАА БА ЗАЛРУУЛГА БОСОО ШАЛГАЛТ	-128 0.0	478 0.0	-82 0.0	-302 0.0	-212 0.0	-17 0.0	165 0.0	-360 0.0	128 0.0	

1. Гадаад хөрөнгийн урсгал нь дотоод эдийн засагт үүссэн хөрөнгийн дутагдлыг санхүүжүүлэх гол эх үүсвэр болсоор байна. Дотоод эдийн засгийн салбарууд гадаад сектороос нийт 7.7 орчим их наяд төгрөгтэй тэнцэх гадаад валютын хөрөнгийн урсгалыг хүлээн авснаас дийлэнхийг буюу 5.9 орчим их наяд төгрөгийг хувийн сектор бүрдүүлэв. Засгийн

газар болон Хөгжлийн банк цэвэр дүнгээр харгалзан 1.2 их наяд төгрөг, 126 тэрбум төгрөгийн эх үүсвэрийг гадаад зах зээлээс татсан. Харин санхүүгийн сектор 491 тэрбум төгрөгийн хөрөнгийг гадаад сектороос бүрдүүлжээ. Нийт гадаад санхүүжилтийн дүн дотоодын Санхүүгийн бус тэнцлээс өндөр байгаа нь төлбөрийн тэнцлийн ашиг (алдагдал), алдаа, орхигдуулга, төсвийн ирээдүйн өв сан (ИӨС), тогтворжуулалтын сан болон валютын ханшийн зөрүүтэй холбоотой.

Хувийн сектор гадаад санхүүжилтээр цэвэр дүнгээр нийт 5.9 орчим их наяд төгрөгийн эх үүсвэрийг татсаны дийлэнх нь ГШХО хэлбэртэй байна. Үүнийг голчлон Оюу толгой төслийн далд уурхайн бүтээн байгуулалтай холбоотой хөрөнгө оруулалт болон бусад уул уурхайн компаниудын шууд хөрөнгө оруулалт бүрдүүлэв. Түүнчлэн хувийн сектор гадаад зээлийн төлбөрт цэвэр дүнгээр 1.1 их наяд төгрөгийг зарцуулсан. Ийнхүү хувийн сектор дотоодын хуримтлалаас давсан хөрөнгө оруулалтын эрэлтийг ГШХО-ын эх үүсвэрээр санхүүжүүлжээ. Засгийн газар ОУВС-гийн ӨСХ-ийн хүрээнд доноруудаас болон бусад гадаадын байгууллагуудаас эх үүсвэр хүлээн авч түүнээс гадаад зээлийн үндсэн төлбөр төлж цэвэр дүнгээр нийт 1.2 их наяд төгрөгийг гадаад сектороос зээл хэлбэрээр хүлээн авчээ. Энэхүү хөрөнгийн эх үүсвэрээс төслийн санхүүжилт, дотоод бондын үндсэн төлбөр болон төсвийн алдагдлыг санхүүжүүлэхэд зарцуулав. Харин Хөгжлийн банк олон улсын зах зээлээс татсан 278 тэрбум орчим төгрөгтэй тэнцэх гадаад зээлийн хөрөнгөөс 8 тэрбум төгрөгийг гадаад бондын төлбөрт, 144 тэрбум төгрөгийг ностро дансанд байршуулсан.

Санхүүгийн сектор гадаад зах зээлээс цэвэр дүнгээр нийт 491 тэрбум төгрөгийг хүлээн авсан. Дотогшлох урсгалын дийлэнх хэсгийг МИК-ын олон улсын зах зээлээс татсан гадаад бондын эх үүсвэр бүрдүүлж байна. Харин арилжааны банкууд гадаад зээлийн төлбөр төлж, мөн ностро дансандаа мөнгө байршуулсан нь гадагшлах урсгалыг нэмэгдүүлэв. Тодруулбал, арилжааны банк цэвэр дүнгээр 305 тэрбум төгрөгийг гадаад зээлийн төлбөрт зарцуулж, 333 тэрбум төгрөгийг ностро дансандаа байршуулжээ.

2. Дотоод санхүүжилтийн хэсэгт сектор хоорондын санхүүгийн хөрөнгийн урсгалыг харуулдаг. Засгийн газар, Хөгжлийн банк болон хувийн сектороос цэвэр дүнгээр хөрөнгө шилжсэн бол санхүүгийн сектор хөрөнгө хүлээн авсан байна. Засгийн газар гаднаас татсан цэвэр зээл, ИӨС, тогтворжуулалтын сан болон бусад эх үүсвэрээс бүрдсэн хөрөнгөөс төсвийн алдагдлыг санхүүжүүлж үлдсэн 1.9 их наяд төгрөгийн хөрөнгийг бусад секторууд руу шилжүүлжээ. Үүний дийлэнх хэсгийг буюу 1.1 их наяд төгрөгийг Монголбанкинд, 665 тэрбум төгрөгийг нийгмийн даатгал болон төсвийн тусгай данстай холбоотойгоор арилжааны банкинд байршуулжээ. Түүнчлэн дотоод бондын төлбөр болох 165 тэрбум төгрөгийг бусад секторт шилжүүлсэн байна. Харин Хөгжлийн банк гадаад сектороос авсан зээл болон

ТБҮЦ төлөгдсөн эх үүсвэрээс 216 тэрбум төгрөгөөр хувийн секторын үнэт цаас худалдан авч, 310 тэрбум төгрөгийн зээл олгосон байна. Арилжааны банкууд хувийн сектороос 1.3 орчим их наяд төгрөгийн эх үүсвэрийг татан төвлөрүүлж, нийгмийн даатгалын данс, бусад санхүүгийн байгууллагаас байршуулсан болон бусад эх үүсвэрээс 2.2 орчим их наяд төгрөгийн эх үүсвэрийг татжээ. Улмаар хүлээн авсан нийт 3.5 орчим их наяд төгрөгийн хөрөнгөөс 1.7 их наяд төгрөгийг Монголбанк дахь дансандаа байршуулж, 832 тэрбум төгрөгийг хувийн секторт зээл олгох болон хувийн секторын үнэт цаастай холбоотойгоор зарцуулсан байна.

3. Санхүүгийн секторын гадаад цэвэр активын өөрчлөлт 2.7 их наяд төгрөг байгаа нь Төв банк болон арилжааны банкуудын гадаад цэвэр актив тус дүнгээр нэмэгдсэнийг илэрхийлнэ. Тухайлбал, арилжааны банкны хувьд гадаад актив 363 тэрбум төгрөгөөр, гадаад пассив 55 тэрбум төгрөгөөр өссөн тул зөрүү буюу 308 тэрбум төгрөгөөр гадаадад байршуулсан хөрөнгийн дүн нэмэгдсэнийг харуулж байна. Харин Төв банкны гадаад цэвэр актив 2.7 их наяд төгрөгөөр нэмэгдсэн байна. Үүнээс 1 их наяд төгрөг нь мөнгөжсөн алттай холбоотой бол үлдсэн 1.7 орчим их наяд төгрөг нь төлбөрийн тэнцэл ашиг, алдаа орхигдуулгатай холбоотой байв.

Дүгнэлт

Эдийн засгийн сектор хоорондын хөрөнгийн урсгалын шинжилгээнээс харахад, дотоод эдийн засаг 2019 онд нийт 4.9 орчим их наяд төгрөгийн хөрөнгийн дутагдалтай байсны дийлэнх нь хувийн сектортой холбоотой байна. Энэ алдагдлыг хувийн секторт орж ирсэн ГШХО, Засгийн газрын гадаад зээл болон МИК-ын гадаад бондын хөрөнгөөр санхүүжүүлжээ. Гадаад хөрөнгийн цэвэр урсгал эерэг байж, төсвийн дотоод санхүүжилтийн шаардлага харьцангуй бага байсан нь бусад сектороос санхүүгийн сектор руу шилжих хөрөнгийн урсгалыг нэмэгдүүлсэн байна. Харин арилжааны банкууд бүрдүүлсэн эх үүсвэрээсээ гадаад зээлийн төлбөр төлж үлдсэн хөрөнгийн дийлэнх хэсгийг Монголбанк дахь харилцах, хадгаламждаа байршуулжээ.

2020 он

Эдийн засгийн харьяатууд 2020 онд нийт 32.2 их наяд төгрөгийн цэвэр орлоготой ажилласнаас 28.4 их наяд төгрөгийг хувийн сектор, 3.4 их наяд төгрөгийг Засгийн газар татварын цэвэр орлого хэлбэрээр бүрдүүлжээ. Тайлант хугацаанд төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлого 9.4 их наяд төгрөг, нийт зардал 14 орчим их наяд төгрөгт хүрч, төсвийн тэнцвэржүүлсэн тэнцэл 4.5 их наяд төгрөгийн алдагдалтай гарав. Харин хувийн сектор 21.2 их наяд төгрөгийг хэрэглээнд, 6.6 их наяд төгрөгийг хөрөнгө оруулалтад зарцуулснаар 1 их наяд орчим төгрөгийн орлогын илүүдэлтэй байв. Үүнд, 1.6 орчим их наяд төгрөгтэй тэнцэх мөнгөжсөн алтыг худалдаж экспортын орлогод бүртгэсэн

нөлөөг нийт экспортын орлогоос хасаж тооцов. Ийнхүү дотоод эдийн засаг дахь салбаруудын хуримтлал, хөрөнгө оруулалтын зөрүү 2020 онд цэвэр дүнгээр -3.5 их наяд төгрөгт хүрч, тус хэмжээний хөрөнгийг гадаад сектороос санхүүжүүлсэн байна. Үүний дийлэнх нь төсвийн алдагдалтай холбоотой байв.

Хүснэгт 7. Эдийн засгийн секторууд хоорондын хөрөнгийн урсгалын шинжилгээний матриц, 2020 он тэрбум төгрөгөөр

Гүйлгээ/Салбарууд	Дотоод эдийн засаг	Дотоод эдийн засгийн салбарууд						Гадаад сектор	ХӨНДӨН ШАЛГАЛТ
		Засгийн газар	Хувийн сектор	Санхүүгийн сектор	Үүрэг				
					Төв банк	Банк	БСБ (МНК-Бусад)		
ҮНДСНИЙ НИЙТ ОРЛОГО	32158	3426	28733						0.0
Энгийн хэрэгдээ	26630	-5440	-21190						0.0
Нийт хөрөнгө оруулалт	9075	-2524	-6551						0.0
Экспорт	19860							-19860	
Импорт	-20650							20650	0.0
Хүчин зүйлсийн орлого	-3526							3526	0.0
Шалжүүлэг (цэвэр)	769							-769	0.0
А. САНХҮҮГИЙН БҮС ТЭНЦЭЛ	-3547	-4539	992					3547	0.0
1. ГАДААД САНХҮҮЖИЛТ	6688	2662	4373	-347			-347	-6688	0.0
Хөрөнгө оруулалт	4949	-5	5067	-112			-112	-4949	0.0
ГНХО	4763		4763					-4763	0.0
Санхүүгийн ХО	-77	-5	14	-112			-112	77	0.0
Хөрөнгийн данс	289		289					-289	0.0
Гадаад цэвэр зээл	1739	2668	-693	-235			-235	-1739	0.0
Богд валют, харингах	33		33					-33	0.0
2. ДОТООД САНХҮҮЖИЛТ		1837	-4637	2800	12	2413	374		0.0
Дотоод зээл		879	-390	-489	-574	-78	164		0.0
Засгийн газрын цэвэр зээл		879	0	-879	-116	-848	85		0.0
Зээл, үсэгт цаас			-390	390	-459	770	79		0.0
Нийт мөнгө			-3534	3534	-46	3580			0.0
Санхүүгийн байгууллага хоорондын хөрөнгийн урсгал					1595	-1674	79		0.0
Бусад цэвэр зүйлс		959	-713	-246	-962	585	131		0.0
3. ГНАКТИВЫН ӨӨРЧЛӨЛТ (-)	2,571			2571	152	2419		-2,571	0.0
Гадаад актив (+)	2,125			2125	1024	1100		-2,125	0.0
Гадаад пасив (ОУВС-гийн тээл орсон) (-)	-446			-446	872	-1318		446	0.0
Б. САНХҮҮГИЙН ТЭНЦЭЛ	4117	4499	-264	-119	-140	-5	27	-4117	
В. АЛДАА БА ЗАЛРУУЛГА	-569	40	-729	118	140	5	-27	569	0
БОСОО ШАЛГАЛТ	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Эх сурвалж: Зохиогчийн тооцоо

Б. Санхүүгийн тэнцлийг тооцохдоо эдийн засгийн харьяатууд болох Засгийн газар, хувийн секторын хувьд гадаад санхүүжилт болон дотоод санхүүжилтийн нийлбэрээр, харин санхүүгийн секторын хувьд гадаад санхүүжилт, гадаад цэвэр активын өөрчлөлт болон дотоод санхүүжилтийн нийлбэрээр тооцдог. Энэ нь эдийн засгийн харьяатууд гадаад зах зээлээс хэр хэмжээний эх үүсвэр татсан, тэр нь дотоод эдийн засгийн аль аль салбарт шилжсэнийг харуулдаг.

1. Гадаад санхүүжилт нь дотоод эдийн засагт үүссэн хөрөнгийн дутагдлыг санхүүжүүлэх гол эх үүсвэр юм. Дотоод эдийн засгийн салбарууд гадаад сектороос нийт 6.7 орчим их наяд төгрөгтэй тэнцэх гадаад валютын хөрөнгийн урсгалыг хүлээн авснаас дийлэнхийг

буюу 4.4 орчим их наяд төгрөг хувийн секторт очжээ. Харин Засгийн газар төсвийн алдагдлыг санхүүжүүлэхээр цэвэр дүнгээр 2.7 их наяд төгрөгийг гадаад зах зээлээс татсан байна. Банкнаас бусад санхүүгийн байгууллага цэвэр дүнгээр 347 тэрбум төгрөгийн гадаад зээлийг эргэн төлөв. Нийт гадаад санхүүжилтийн дүн дотоодын Санхүүгийн бус тэнцлээс өндөр (бага) байгаа нь төлбөрийн тэнцлийн ашиг (алдагдал) буюу гадаад цэвэр активын өөрчлөлттэй холбоотой. Харин төлбөрийн тэнцэл, нэгдсэн төсөв болон мөнгөний тоймын статистик хоорондын зөрүү, алдаа, орхигдуулга, валютын ханшийн зөрүү нь цэвэр алдаа ба залруулгыг тайлбарлаж байна.

Хувийн сектор гадаад зах зээлээс цэвэр дүнгээр нийт 4.4 орчим их наяд төгрөгийн эх үүсвэр татсаны дийлэнх нь ГШХО байна. Үүнийг голчлон Оюу толгой төслийн бүтээн байгуулалттай холбоотой хөрөнгө оруулалт бүрдүүлэв. Түүнчлэн хувийн сектор гадаад зээлийн төлбөрт цэвэр дүнгээр 700 орчим тэрбум төгрөг зарцуулсан байна. Засгийн газрын гадаад цэвэр зээлийн хэмжээ өмнөх оноос 2 дахин нэмэгдэж 2.7 их наяд төгрөгт хүрчээ. КОВИД-19 цар тахлын нөхцөл байдлаас шалтгаалан төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлого 2019 оноос 13 хувиар буюу 1.4 их наяд төгрөгөөр буурав. Түүнчлэн, цар тахлын үед 2020 онд Засгийн газраас хэрэгжүүлсэн багц арга хэмжээтэй холбоотойгоор төсвийн зардал өмнөх оноос 22 хувиар тэлж 14 их наяд төгрөгт хүрэв. Улмаар төсвийн тэнцэл 4.5 их наяд төгрөг (ДНБ-ийн -12.3 хувь)-ийн алдагдалтай гарч, үүний дийлэнх хэсгийг гадаад зээлээр санхүүжүүлсэн нь голлон тайлбарлаж байна.

Банкнаас бусад санхүүгийн байгууллагууд гадаад зах зээл рүү цэвэр дүнгээр нийт 347 тэрбум төгрөгийг шилжүүлсэн байна. Уг гадагшлах урсгалын 235 тэрбум төгрөгийг гадаад цэвэр зээл, 112 тэрбум төгрөгийг гадаад үнэт цаасны төлбөрт зарцуулав. Харин арилжааны банкууд гадаад үнэт цаас төлж, мөн ностро дансандаа мөнгө байршуулсан нь гадагшлах урсгалыг нэмэгдүүлэв (банкуудын гадаад цэвэр актив нэмэгдэв).

2. Дотоод санхүүжилтийн хэсэгт сектор хоорондын санхүүгийн хөрөнгийн урсгалыг харуулдаг. Дотоод эдийн засагт хувийн сектороос цэвэр дүнгээр хөрөнгө шилжсэн бол Засгийн газар болон санхүүгийн сектор хөрөнгө хүлээн авсан байна. Тухайлбал, хувийн секторын дотоод хуримтлал, хөрөнгө оруулалтын зөрүү болон гадаад санхүүжилтийн дийлэнхийг дотоод эдийн засагт банкны системд байршуулж, мөнгөний нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлжээ. Харин Засгийн газар төсвийн алдагдлыг дотоодын банкны системд хуримтлуулсан эх үүсвэрээс цэвэр дүнгээр 879 тэрбум төгрөг, ирээдүйн өв сан болон тогтворжуулалтын сан, өмч хувьчлалтай холбоотой 959 тэрбум төгрөгийг дотоод зах зээлээс санхүүжүүлэв. Банкууд хувийн сектороос татан төвлөрүүлсэн хөрөнгийн 1.3 их наяд төгрөгөөр гадаад бонд эргүүлэн төлж, үлдсэн хэсгээс харгалзан цэвэр дүнгээр 1.67 их наяд

төгрөгийг Төв банкинд, 1.1 их наяд төгрөгийг гадаадын банкны ностро дансанд тус тус байршуулсан байна. Ийнхүү КОВИД-19 вирусийн тархалттай холбоотойгоор 2020 онд дотоод эдийн засгийн идэвхжил сул, зах зээл дээрх эрсдэл өндөр байснаар банкууд активын бүтцээ удирдахдаа эрсдэл бага хөрөнгүүдэд байршуулснаар зээлийн нийлүүлэлт хязгаарлагдаж, банкны системийн зээлийн үлдэгдэл жилийн 5 хувиар буурав.

3. Санхүүгийн секторын гадаад цэвэр активын өөрчлөлт 2.6 их наяд төгрөг байгаа нь Төв банк болон арилжааны банкуудын гадаад цэвэр актив тус дүнгээр нэмэгдсэнийг илэрхийлнэ. Тухайлбал, арилжааны банкны хувьд гадаад актив 1.1 их наяд төгрөгөөр, гадаад пассив 1.3 их наяд төгрөгөөр буурч, гадаад цэвэр актив (гадаад актив – гадаад пассив) 2.4 их наяд төгрөгөөр нэмэгдэж, өөрөөр хэлбэл энэ дүнгээр гадаадад байршуулсан хөрөнгө цэвэр дүнгээр нэмэгдсэнийг харуулж байна. Банкуудын гадаад пассив 1.3 их наяд төгрөгөөр буурсан нь Худалдаа хөгжлийн банкны 500 сая ам.долларын гадаад бондын эргэн төлөлттэй холбоотой байв.

Харин Төв банкны гадаад цэвэр актив 152 тэрбум төгрөгөөр нэмэгдсэн байна. Үүнд, гадаад актив 1 их наяд орчим төгрөгөөр нэмэгдсэн бол гадаад пассив 872 тэрбум төгрөгөөр нэмэгджээ. Нэгтгэн дүгнэхэд, эдийн засгийн сектор хоорондын хөрөнгийн урсгалын шинжилгээнээс дараах гол дүгнэлтүүд гарч байна. Дотоод эдийн засаг 2020 онд нийт 3.5 орчим их наяд төгрөгийн хөрөнгийн дутагдалтай байсны дийлэнх нь Засгийн газартай холбоотой байна. Энэ алдагдлыг хувийн секторт орж ирсэн ГШХО болон Засгийн газрын гадаад зээлийн хөрөнгөөр санхүүжүүлэв. Хувийн секторын хуримтлал, хөрөнгө оруулалтын зөрүү болон гадаад хөрөнгийн цэвэр урсгал эерэг байсан нь хувийн сектороос санхүүгийн сектор руу шилжих хөрөнгийн урсгалыг нэмэгдүүлэв. Харин төсвийн алдагдал огцом тэлж, дотоод санхүүжилтийн шаардлага нэмэгдсэн нь санхүүгийн сектороос Засгийн газарт шилжих хөрөнгийн урсгалыг нэмэгдүүлжээ. Арилжааны банкууд бүрдүүлсэн эх үүсвэрээсээ гадаад бондын төлбөр төлж үлдсэн хөрөнгийн дийлэнх хэсгийг Төв банкинд ТБҮЦ болон гадны банкинд харилцах, хадгаламж хэлбэрээр тус тус байршуулав. Ийнхүү 2020 онд банкуудын активын өөрчлөлтийг гадаад актив болон ТБҮЦ-ны өөрчлөлт голлон бүрдүүлж, банкны системээс эдийн засагт нийлүүлсэн зээлийн үлдэгдэл буурсан байна.

1.12. Эдийн засгийн гадаад болон дотоод тэнцвэр

(2020 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

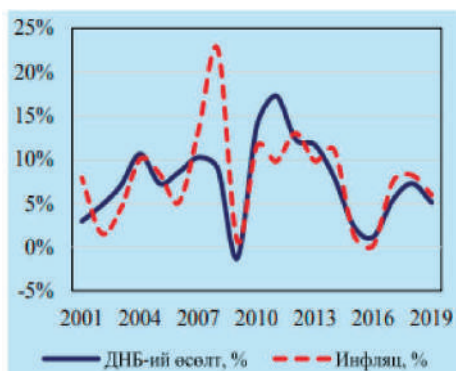
Ковид-19 цар тахлын нөлөөгөөр дэлхийн эдийн засгийн төлөв огцом муудаж, улс орнуудын эдийн засгийн өсөлт саарч, иргэд, хувийн сектор санхүүгийн хүндрэлд орж, улмаар ажилгүйдлийн түвшин нэмэгдэж байна. Хөгжингүй болон хөгжиж буй бүхий л орнууд эдийн засгийн өсөлтөө

тогтвортой хадгалах, уналтаас сэргийлэх, ажлын байрыг хамгаалах үүднээс төсөв, мөнгөний тэлэх бодлогыг хэрэгжүүлж байна. Яагаад дэлхийн нийтээрээ эдийн засгийн тогтвортой өсөлтөө хадгалахыг илүүд үзэж байна вэ? гэсэн асуултын хариулт Монгол Улсын хувьд ч чухлаар тавигдана.

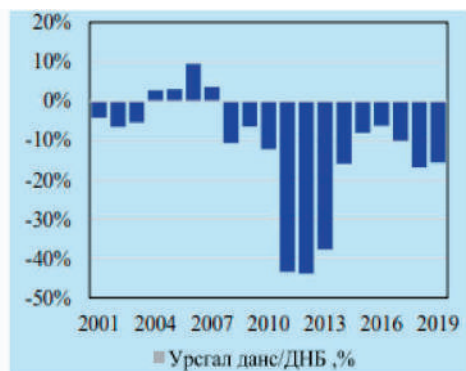
Тогтвортой өсөлт нь эдийн засагт хэт халалт, түүнээс үүдэлтэй нэмэлт дарамт, эрсдэл бий болгохгүй өсөлтийн түвшин бөгөөд тодорхой бус байдлыг бууруулж, иргэдийн амьдралын чанарыг сайжруулах, технологи, хүмүүн капиталын хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлэх орчныг бий болгодог онцлогтой. Нөгөө талаас, тогтвортой өсөлт нь ажлын байрыг хадгалах, үнийн тогтвортой байдлыг хангах болон төлбөрийн тэнцлийн дарамтыг нэмэгдүүлэхгүй байхад чухал нөлөөтэй.

Иргэдийн ажил эрхлэлт, хэрэглээ тогтвортой, хувийн секторт хөрөнгө оруулалтын таатай орчныг бүрдүүлж, илүү урт хугацаанд тогтвортой өсөлтийг бий болгодог хэдий ч, тогтвортой өсөлтийг хангах сорилт нь улс, орон бүрийн эдийн засгийн бүтцээс ихээхэн хамаарна. Тухайлбал, түүхий эдийн үнээс хамаарал багатай буюу эдийн засаг нь харьцангуй тогтвортой өсдөг орнуудын хувьд түүхий эдийн үнээс хамаарал өндөртэй орнуудтай харьцуулахад нэг хүнд ногдох ДНБ-ий өсөлтийн түвшин өндөр байна (IMF, 2015). Байгалийн баялаг ихтэй орнуудын эдийн засаг дэлхийн зах зээл дээрх түүхий эдийн үнийн хэлбэлзлээс шалтгаалж богино хугацаанд хүчтэй савладаг нь тогтвортой өсөхөд хүндрэл учруулж, ийнхүү нэг хүнд ногдох ДНБ-ий өсөлтийн түвшин бага байхад нөлөөлдөг. Иймд түүхий эдийн үнээс өндөр хамааралтай улс, орнуудын хувьд тогтвортой өсөлтийг хангахын тулд илүү өндөр төсвийн сахилга бат, зохистой бодлогын хослолыг хэрэгжүүлэх шаардлагатай тулгардаг.

Тогтвортой өсөлтийн суурь нөхцөл нь дотоод болон гадаад тэнцвэртэй байдлын балансыг хангах юм. Дотоод тэнцвэр гэдэг нь үйлдвэрлэл потенциал түвшнийхээ орчимд, инфляц нам тогтвортой түвшинд хадгалагдахыг хэлнэ. Монгол Улс нь жижиг, нээлттэй эдийн засагтай, дэлхийн зах зээл дээрх түүхий эдийн үнээс өндөр хамааралтай байдаг нь эдийн засгийн өсөлтийг хэлбэлзүүлж, дотоод тэнцвэргүй байдал үүсэх гол шалтгаан болдог. Тодруулбал, 2000 оноос хойш дотоодын нийт бүтээгдэхүүний жилийн өсөлт -1.3 хувиас 17.3 хувийн хооронд байж ирсэн нь дотоод тэнцвэргүй байдлын далайцыг илтгэнэ. Дэлхийн зах зээл дээрх түүхий эдийн үнэ, гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт, төсвийн хэт тэлсэн бодлого болон төсвийн шинжтэй зардлыг Төв банкнаас санхүүжүүлсэн зэргээс шалтгаалан эдийн засаг 2011-2013 онд 11.6-17.3 хувийн өсөлттэй, инфляцын түвшин эрчимжин 10- 13 хувьд хүрч, эдийн засагт хэт халалт бий болсон нь дотоод тэнцвэр алдагдсаны хамгийн сүүлийн жишээ юм. Харин 2020 он гарснаас хойш Ковид-19 цар тахлын нөлөөгөөр эдийн засгийн өсөлт огцом буурч, инфляцын түвшин саарч байгаа нь мөн л дотоод тэнцвэр алдагдах эрсдэл өндөр болсныг илтгэж байна. (Зураг 25)



Зураг 25. ДНБ-ий өсөлт, инфляц



Зураг 26. Урсгал данс

Харин гадаад тэнцвэрийг эдийн засгийн тогтвортой өсөлттэй нийцтэй, гадаад валютын нөөцөд дарамтгүй, урсгал тэнцлийн зохистой түвшнээр хэмжиж болно. Монгол Улсын урсгал тэнцэл 2008 оноос эхлэн тасралтгүй алдагдалтай байсан. Ялангуяа, дотоод тэнцвэр алдагдсан 2011-2013 онд урсгал дансны алдагдал 4.5-5.3 тэрбум ам.доллар буюу ДНБ-ий 38-44 хувьд хүрч өссөн нь тухайн үед гадаад тэнцвэр ихээр алдагдаж байсныг харуулж байна (Зураг 26).

Урсгал тэнцэл ийнхүү 2008 оноос хойш тасралтгүй алдагдалтай гарахад манай эдийн засгийн бүтцийн онцлог болох хэрэглээ, хөрөнгө оруулалт, үйлдвэрлэлд импортын орц өндөр байгаа нь нэг гол хүчин зүйл байв. Учир нь импортын хэрэгцээ ихтэй эдийн засгийн хувьд өндөр өсөлтийн үед экспортын орлого хангалттай нэмэгдэхгүй тохиолдолд импортын өсөлт урсгал тэнцэл алдагдалтай гарахад хүргэж байв. Дараагийн нэг хүчин зүйл нь гадаад, дотоод тэнцвэрийг хангахад шаардлагатай валютын ханшийн зохицуулалт шаардлагатай түвшинд хийгддэггүй байсантай холбоотой юм. Гадаад сөрөг шокийн үед дотоод, гадаад тэнцвэрээ хангах, урсгал тэнцлээ улам муутгахгүйн тулд төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханшийг шаардлагатай (хангалттай) түвшинд хүртэл сулруулдаггүй байсан нь нөлөөлөв. Төгрөгийн ханш суларснаар нэг талаас импорт харьцангуй үнэтэй болж, импортын эрэлт, улмаар дотоод эрэлтийг бууруулдаг бол, нөгөө талаас экспортын бүтээгдэхүүний төгрөгөөр илэрхийлэгдэх үнэ болон орлого нэмэгдэж, урсгал тэнцэл сайжирдаг. Ковид-19 болон түүний эсрэг хэрэгжүүлж буй бодлогын нөлөөгөөр эдийн засгийн өсөлт, дотоод эрэлт саарч, улмаар инфляц бууран дотоод тэнцвэргүй байдал үүсэж байна. Монгол Улсын эдийн засаг 2020 оны 2-р улирлын гүйцэтгэлээр өмнөх оны мөн үеэс 9.1 хувиар агшив.

Ковид-19, түүнээс сэргийлэх арга хэмжээний эдийн засагт үзүүлэх сөрөг нөлөө уул уурхай, боловсруулах, тээвэр, худалдаа, үйлчилгээний салбаруудад хамгийн хүчтэй гарч байна. Мөн эдийн засгийн идэвхжил саарснаар эрэлтийн гаралтай үнэ өсгөх дарамт буурах хандлага үргэлжлэхийн зэрэгцээ нийлүүлэлтийн шалтгаанаар шатахууны үнэ буурсан нь 2020 оны эхний хагаст инфляцыг буурууллаа. Харин нөгөө талаас урсгал дансны алдагдал 2020

оны эхний 6 сард 890 сая ам.долларт хүрсэн бөгөөд эдийн засгийн идэвхжил саарч, үйлчилгээний дансны алдагдал, орлогын дансны алдагдал, импорт тус тус агшсан боловч Ковид-19-ийн улмаас экспортын орлого илүү ихээр татарч урсгал тэнцлийн алдагдал өмнөх оны мөн үеэс тэлж байна. Ийнхүү урсгал тэнцлийн алдагдал тэлж, үйлдвэрлэл потенциал түвшнээсээ бага түвшинд хүрээд байгаа нь гадаад, дотоод тэнцвэрийг эргэн хангахад шаардлагатай тохиргоог хийх хэрэгтэйг харуулж байна. Иймд төгрөгийн ханшийг харьцангуй уян хатан байлгаж, урсгал дансны алдагдлыг багасгах замаар дотоод, гадаад тэнцвэрийг сайжруулах нь дунд хугацааны эдийн засгийн тогтвортой өсөлтийг бүрдүүлэх суурь нөхцөл болохоор байна.

1.13. Ковид-19 цар тахлын үеийн эдийн засгийн өсөлт

(2022 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Ковид-19 цар тахал Монгол улс болон бусад орнуудын эдийн засагт хүчтэй нөлөөлсөн төдийгүй улс орнуудын эдийн засгийн сэргэлт харилцан адилгүй байна.

Ковид-19 цар тахлын эдийн засагт үзүүлсэн сөрөг нөлөө

Дэлхийн улс орнуудад цар тахал дэгдэж, түүнээс сэргийлэх хорио хязгаар тогтоосноор глобал эдийн засаг 2009 оноос хойш анх удаа агшиж, 2020 онд дэлхийн эдийн засаг 3.6 хувиар унав26. Вирусийн шокоос шалтгаалсан дэлхийн эдийн засгийн хямрал урьд өмнө тохиолдож байсан хямралаас нэлээд онцлог байна. Тодруулбал, улс орнуудын хямралын эсрэг авч хэрэгжүүлсэн бодлогын арга хэмжээ далайцтай байсан хэдий ч эдийн засгийн уналт гүнзгий, тэгш бус байсан юм. Бангладеш, Хятад, Египет, Этиоп, Иран, Ирланд, Мьянмар, Тажикистан, Турк, Вьетнам зэрэг орнуудын КОВИД-19 цар тахлын сөрөг нөлөө зарим орнуудад харьцангуй бага буюу эдийн засгийн өсөлт нь эерэг түвшинд байжээ. Дэлхийн улс орнуудын 2020 оны эдийн засгийн өсөлтийг орлогын ангилал болон бүс нутгаар нь задлан авч үзвэл:

Бага орлоготой	0.9	Европ, төв Ази	-1.8
Дундаас доогуур орлоготой орнууд	-4.1	Ойрх дорнод, Хойд Африк	-3.7
Дунд орлоготой	-1.9	Саб-сахарын Африк	-2.4
Дундаас дээгүүр орлоготой орнууд	-1.1	Дэлхийн дундаж	-3.6
Өндөр орлоготой	-4.7	Латин Америк, Карибын тэнгис	-6.3
Монгол	-4.6	Хойд Америк	-3.7
Дэлхий	-3.6	Монгол	-4.6

Хүснэгт 8. Эдийн засгийн өсөлт
2020 оны өсөлт, орлогын ангиллаар

Хүснэгт 9. Эдийн засгийн өсөлт
2020 оны өсөлт, бүс нутгаар

Эх сурвалж: Дэлхийн банк

Орлогын ангиллаар: КОВИД-19 цар тахал бага орлоготой орнуудад үзүүлсэн сөрөг нөлөө нь харьцангуй бага байсан бол өндөр орлоготой орнуудын28 үйлдвэрлэл 2020 онд дунджаар 4.7 хувиар агшжээ. Түүнчлэн, дунд орлоготой орнуудын үйлдвэрлэл 1.9 хувиар, дундаас дээгүүр орлоготой орнуудын үйлдвэрлэл 1.1 хувиар тус тус буурсан бол дундаас доогуур

орлоготой орнуудын үйлдвэрлэл -4.1 хувиар буурсан байна (Хүснэгт 8).

Бүс нутгаар: Эдийн засгийн өсөлтийг бүс нутгаар авч үзвэл Латин Америк, Карибын тэнгисийн орнуудын эдийн засаг хамгийн их хэмжээгээр буюу дунджаар -6.3 хувиар агшсан байна. Харин КОВИД-19 цар тахлын сөрөг нөлөө Европ, төв Азийн орнуудын хувьд хамгийн бага байснаар тус бүс нутгийн эдийн засаг 2020 онд -1.8 хувиар буурчээ. Бусад бүс нутгуудын эдийн засаг -2-оос -4 хувийн орчим агшсан байна (Хүснэгт 9).

Томоохон эдийн засагтай орнуудаас авч үзвэл 2020 онд АНУ, Евро бүс, Японы эдийн засаг агшсан бол Хятадын эдийн засгийн өсөлттэй гарсан байна. АНУ-ын эдийн засаг 2020 онд хувийн хэрэглээ, экспорт, материалын нөөц буурснаас шалтгаалж 2020 онд 3.5 хувиар буурчээ (Bureau of Economic Analysis, 2021). Үйлдвэрлэл талаас үүний гол шалтгааныг авч үзвэл жижиглэн болон бөөний худалдаа, үйлчилгээ, тоног төхөөрөмжийн үйлдвэрлэл буурсан байна. Мөн Евро бүсийн эдийн засаг 2020 онд 6.5 хувиар агшсан нь 2009 оны хямралын үеэс муу үзүүлэлт болж байна. 2020 онд цар тахлын нөлөөгөөр нийлүүлэлтийн сүлжээ доголдож, аялал жуулчлалын салбарт хүндрэл учирч, дотоод гадаад эрэлт саарч Евро бүсийн орнуудын эдийн засаг огцом унажээ (Хүснэгт 10).

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4
Евро бүс	-3.2	-14.7	-4.3	-5.1
Европын холбоо	-2.6	-13.9	-4.2	-4.8
Бельги	-2.0	-13.9	-4.3	-4.8
Чех	-1.9	-10.8	-5.0	-5.0
Герман	-2.2	-11.3	-4.0	-3.9
Испани	-4.2	-21.6	-9.0	-9.1
Франц	-5.7	-18.8	-3.9	-5.0
Итали	-5.6	-18.1	-5.1	-6.6
Латви	-1.0	-8.6	-2.6	-1.7
Литва	2.2	-4.6	-1.6	-1.3
Австри	-3.3	-14.2	-4.2	-7.8
Португали	-2.4	-16.4	-5.7	-5.9
Швед	0.7	-7.4	-2.7	-2.6

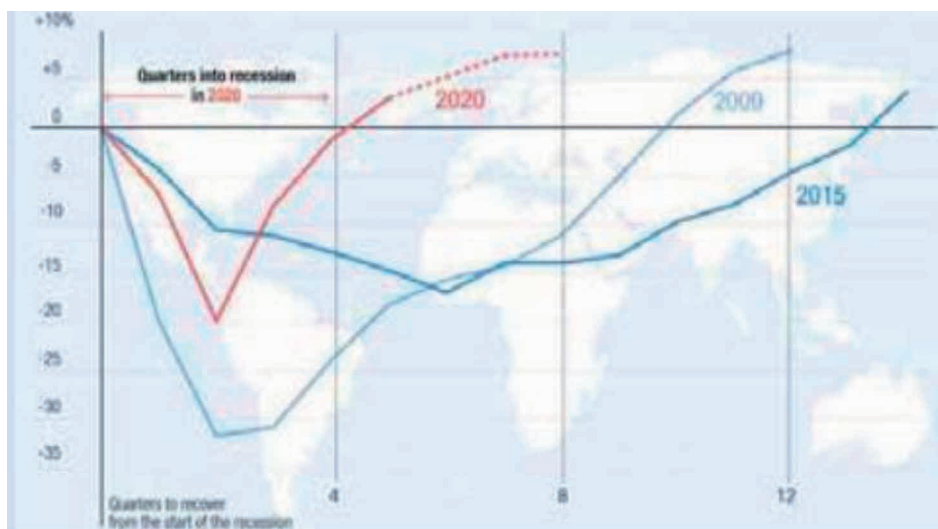
Эх сурвалж: Евро стат

Дэлхийн хоёр дахь том эдийн засаг болох Хятадын эдийн засаг 2020 онд 2.3 хувиар өссөн нь 1976 оноос хойш хамгийн муу үзүүлэлт боллоо. Цар тахлаас шалтгаалан Хятад улс нь сүүлийн 10 жилд анх удаагаа өсөлтийн зорилт тогтоогоогүй бөгөөд 2020 оны 1 дүгээр улиралд Хятадын эдийн засаг 6.8 хувиар унасан байна. Харин 2020 оны 2 дугаар улирлаас Хятадын засгийн газар эдийн засгаа дэмжих зорилгоор дэд бүтцийн хөрөнгө оруулалтаа нэмэгдүүлж, иргэдэд бэлэн мөнгө тарааж эхэлсний зэрэгцээ вирусийн дотоодын тархалт хяналтад орсноор тус улсын эдийн засаг 2020 оны 2 дугаар улирлаас сэргэж эхэлсэн байна.

Цар тахлаас шалтгаалж Япон улсын эдийн засаг өмнөх онд 4.7 хувиар агшсан нь 2009 оноос хойш Японы эдийн засаг унаж байгаа анхны тохиолдол болов. 2020 оны эхний 2 улиралд хэрэглээ, экспорт буурснаар Японы эдийн засаг агшиж, харин 2020 оны сүүлийн хагаст эргэн сэргэсэн байна.

Монгол Улсын хувьд 2020 онд 4.6 хувиар агшсан нь дэлхийн санхүүгийн хямралаас хойш манай эдийн засаг буурсан анхны тохиолдол боллоо. Үйлдвэрлэл талаас авч үзвэл КОВИД-19 цар тахлын арга хэмжээнээс шалтгаалж 2020 онд хөдөө аж ахуй, мэдээлэл холбооноос бусад бүх салбарууд агшлаа. Эрэлт талаас хэрэглээнээс бусад бүрэлдэхүүн хэсгүүд буурсан байна. Монгол орны 2020 оны эдийн засгийн уналтын хувийг бусад орнуудтай харьцуулж авч үзвэл Австри, Сингапур, Словак, Япон, Малайз, Чех, Чили, Канад, Тайланд зэрэг орнуудтай ойролцоо байна.

КОВИД-19 цар тахлын дараах сэргэлт



Зураг 27. Цар тахлын үеийн худалдааны салбарын сэргэлт, сүүлийн 2 хямралтай харьцуулахад

Эх сурвалж: НҮБ-ийн худалдаа аж үйлдвэрийн бага хурал

Энэ оны 6 дугаар сард Дэлхийн банкнаас танилцуулсан “Дэлхийн эдийн засгийн төлөв” тайланд дурдсанаар дэлхийн эдийн засаг 2021 онд 5.6 хувь, 2022 онд 4.3 хувиар өсөх төлөвтэй байна (Хүснэгт 8). Энэхүү 5.6 хувийн өсөлт нь сүүлийн 80 жилд хямралын дараа глобал эдийн засаг хамгийн хурдтай сэргэж буй тохиолдол болохоор байна (Зураг 27).

Хүснэгт 11. Эдийн засгийн өсөлтийн төсөөлөл

	2018	2019	2020	2021*	2022*	2023*
Дэлхий	3.2	2.5	-3.6	5.6	4.3	3.1
Хөгжсөн орнууд	2.3	1.6	-4.7	5.4	4.0	2.2
АНУ	3.0	2.2	-3.5	6.8	4.2	2.3
Евро бүс	1.9	1.3	-6.6	4.2	4.4	2.4
Япон	0.6	0.0	-4.7	2.9	2.6	1.0
Хөгжиж буй орнууд	4.6	3.8	-1.7	6.0	4.7	4.4
Зүүн Ази, Номхон далайн орнууд	6.5	5.8	1.2	7.7	5.3	5.2
Европ, Төв Ази	3.5	2.7	-2.1	3.9	3.9	3.5
Латин Америк, Карибын тэнгис	1.8	0.9	-6.5	5.2	2.9	2.5
Хойд Америк, Дундад Ази	0.6	0.6	-3.9	2.4	3.5	3.2
Өмнөд Ази	6.4	4.4	-5.4	6.8	6.8	5.2
Саб-Сахарын Африк	2.7	2.5	-2.4	2.8	3.3	3.8
Түүхий эд импортлогч хөгжиж буй орнууд	6.0	4.9	-0.6	7.3	5.4	5.0
Хятадаас бусад түүхий эд импортлогч	4.9	3.2	-4.7	5.4	5.3	4.5
Түүхий эд экспортлогч хөгжиж буй орнууд	2.0	1.8	-4.0	3.6	3.3	3.1
Монгол**	7.7	5.6	-4.6	5.1	5.8	5.2

Эх сурвалж: Дэлхийн банк “Дэлхийн эдийн засгийн төлөв, 2021 оны 6-р сар”

Гэсэн хэдий ч нийт үйлдвэрлэл 2021 онд КОВИД-19 цар тахлын өмнөх 2021 оны төсөөллөөс 2 хувиар бага байхаар байна.

Хөгжингүй орнууд дундаас 2021 онд АНУ хурдтай (6.8%) сэргэх хүлээлттэй байгаа бол хөгжиж буй орнуудаас Перу (10.3%), Хятад (8.5%), Энэтхэг (8.3%), Вьетнам (6.6%) орнууд эрчимтэй сэргэх төлөвтэй байна.

Хөгжиж буй орнуудын 2021 оны сэргэлтийг эдийн засгийн дэд бүлгүүдээр задлан харвал экспорт, хөрөнгө оруулалт сэргэж, өрхийн хэрэглээний өсөлт харьцангуй нам түвшинд байх тооцоололтой (Хүснэгт 11). Улс орнуудад жижиглэн худалдаа, барилга, аж үйлдвэрийн салбар түрүүлж сэргэж эхэлсэн бол цар тахлаас сэргийлэх хязгаарлалтуудаас шалтгаалж өрхийн хэрэглээ тэр дундаа үйлчилгээ сэргэхгүй удах төлөвтэй байна.

Хүснэгт 12. Хөгжиж буй орнуудын 2021 оны эдийн засгийн дэд бүлгүүдийн өсөлт, бүс нутгаар

	Өрхийн хэрэглээ	Төрийн байгууллагын хэрэглээ	Хөрөнгө оруулалт	Экспорт	Импорт
Европ, Төв Ази	3.7	0.8	4.9	5.6	5.1
Латин Америк, Карибын тэнгис	5.3	0.7	8.8	7.3	9.7
Хойд Америк, Дундад Ази	2.4	1.9	3.5	4.6	4.2
Өмнөд Ази	5.7	19.5	11.7	12.1	13.8
Саб-сахарын Африк	1.9	1.1	1.7	6.8	3.1
Зүүн Ази, Номхон далайн орнууд	9.9	6.8	5.7	6.9	7.4
Монгол**	-1.2	-8.8	68.9	-6.5	9.6

Эх сурвалж: Дэлхийн банк “Дэлхийн эдийн засгийн төлөв, 2021 он 6-р сар”

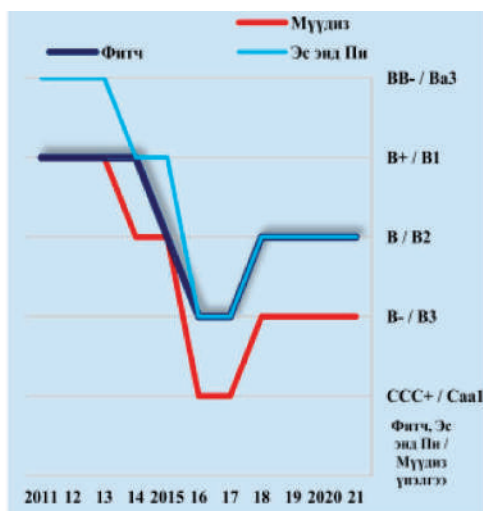
Бусад улсуудын адилаар Монгол улсад 2021 онд хөрөнгө оруулалт харьцангуй хурдан сэргэх хүлээлттэй байгаа бол өрхийн хэрэглээ уналттай байна. Тодруулбал, энэ оны эхний хагас жилд бэлэн байдлын “Улаан” болон “Улбар шар” түвшин ээлжлэн хэрэгжсэнээр өрхийн хэрэглээ огцом танагдсан бөгөөд цаашид алгуур сэргэх хүлээлтээс үзэхэд хэрэглээ оны нийт дүнгээр өмнөх оны түвшнээс өсөхгүй байх эрсдэлтэй байна. Нөгөөтээгүүр ГШХО, бизнесийн зээл оны эхнээс сэргэн, Засгийн Газар, Монголбанкнаас хэрэгжүүлж буй 10 их наядын цогц төлөвлөгөө хэрэгжиж эхэлснээр хөрөнгө оруулалт өмнөх оны бага түвшнээс (2020 онд -40.7 хувь) өндөр хувиар сэргэх төлөвтэй байна.

1.14. Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлд нөлөөлөгч хүчин зүйлс

(2022 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Улсын зээлжих зэрэглэл гэдэг нь гадаад, дотоодын хөрөнгө оруулагчдаас тухайн улсад олгосон зээлийн төлбөрийг эргэн төлөх чадвар, зээлдэгчийн ерөнхий эрсдэлийг үнэлэх гол үзүүлэлт болохын зэрэгцээ улсын эрсдэлийн түвшинг илтгэх хамгийн түгээмэл ашиглагддаг цогц, найдвартай хэмжүүр юм. Зээлжих зэрэглэл тогтоогч агентлагууд нь эдийн засаг, төсөв санхүү, улс төр, нийгмийн гэх мэт шаардлагатай асуудлуудаар албан уулзалтын болон олон нийтэд зарласан мэдээлэлд үндэслэн өөрсдийн аргачлалын дагуу тухайн улсын үнэлгээг гүйцэтгэдэг.

Манай улсын хувьд 1999 оноос эхлэн олон улсад нэр хүндтэй Эс энд Пи (S&P), Фитч (Fitch) болон Мүүдиз (Moody's) зэрэг агентлагуудаар зээлжих зэрэглэлийн үнэлгээг тогтоолгож байна. Эдгээр агентлагийн үнэлгээний аргачлал, ангиллууд хоорондоо ижил төстэй бөгөөд аргачлалын дагуу гаргасан олон төрлийн үзүүлэлтүүдээс “гадаад валютын урт хугацаат зээлжих зэрэглэл” нь тухайн улсын ерөнхий зээлжих зэрэглэлийг илтгэж, зээлжих зэрэглэлийн төлөв нь цаашид үнэлгээг өсгөх, эсхүл бууруулах магадлалыг илэрхийлдэг.



Зураг 28. Монгол Улсын зээлжих зэрэглэл, агентлаг тус бүрээр

Зээлжих зэрэглэл	Фитч, Эс энд Пи	Мүүдиз
Маш өндөр зэрэглэл	AAA	Aaa
Өндөр зэрэглэл	AA+	Aa1
	AA	Aa2
	AA-	Aa3
Дундаас дээгүүр зэрэглэл	A+	A1
	A	A2
	A-	A3
Дундаас доогуур зэрэглэл	BBB+	Baa1
	BBB	Baa2
	BBB-	Baa3
Хөрөнгө оруулалтын бус эрдэлтэй	BB+	Ba1
	BB	Ba2
	BB-	Ba3
Өндөр эрдэлтэй	B+	B1
	B	B2
	B-	B3
Маш өндөр эрдэлтэй	CCC+, CCC, CCC-	Caa1, Caa2, Caa3

Зураг 29. Зээлжих зэрэглэлийн хэмжүүрүүд, агентлаг тус бүрээр

Эх сурвалж: Мүүдиз, Фитч, Эс энд Пи, Монголбанк

Эх сурвалж: Мүүдиз, Фитч, Эс энд Пи

Монгол Улсын зээлжих зэрэглэл 2010-2013 онд хамгийн өндөр түвшинд хүрч байсан бол 2014 оноос эхэлсэн эдийн засгийн хүндрэлээс шалтгаалан зээлжих зэрэглэл буурч, 2016-2017 онд өөрийн улсын хувьд хамгийн багаар үнэлэгдэж байв. Харин Засгийн газар, Төв банкнаас эдийн засгийн хүндрэлээс гарах шаардлагатай арга хэмжээнүүдийг авснаас гадна Олон улсын валютын сангийн хөтөлбөрийн дагуух холбогдох ажлуудыг гүйцэтгэсний үр дүнд 2018 оноос эхлэн үнэлгээ сайжирч, тогтвортой түвшинд байна (Зураг 28). Ковид-19 цар тахлын улмаас эдийн засгийн нөхцөл байдал хүндэрсэн ч агентлаг тус бүрийн 2021 оны үнэлгээгээр манай улсын зээлжих зэрэглэлийг цар тахлын өмнөх үетэй ижил түвшинд хэвээр үлдээж, нэг агентлаг төлөвийг сайжруулаад байна. Зээлжих зэрэглэл тогтоогч агентлагуудын тооцооллоор энэ онд улсын төсөв, засгийн газрын өр, гадаад сектортой холбоотой үзүүлэлтүүд сайжирч байгаа бөгөөд ирэх саруудад эдийн засгийн сэргэлт үргэлжилнэ гэж дүгнэж байна. Тодруулбал:

Бодит эдийн засгийн өсөлт

- Нэг хүнд ногдох орлого нь бусад ижил үнэлгээтэй улсуудтай харьцуулахад сайн байгаа.
- Бодит эдийн засгийн өсөлт 2021 онд 5.0 – 6.7% -д хүрч, цаашид сэргэх төсөөлөлтэй байна.
- Дэлхийн болон БНХАУ-ын эдийн засгийн сэргэлт, эрдэс бүтээгдэхүүний үнийн өсөлт, Монгол Улсын вакцинжуулалтын түвшин, төмөр замын бүтээн байгуулалт зэрэг нь эдийн засгийн салбаруудын өсөлтөд дэмжлэг үзүүлнэ.

- Мөнгөний зөөлөн бодлого, Засгийн газраас аж ахуйн нэгжүүдийг дэмжсэн санхүүгийн арга хэмжээнүүд, зарим аж ахуйн нэгжүүдийг үе шаттайгаар нээж байгаа нь уул уурхайн бус салбаруудын идэвхжилд дэмжлэг үзүүлнэ.
- Цаашид Таван толгой, Оюу толгой болон бусад уул уурхайн төслүүд дэх гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт тогтвортой байх төлөвтэй байна.

Улсын төсөв, ЗГ-ын гадаад өр

- Ирэх 3 жилд төсвийн алдагдлын ДНБ-д эзлэх хувь буурч, Засгийн газрын гадаадаас зээл авах хэрэгцээ 2020 онд төсөөлж байсантай харьцуулахад буурахаар байна.
- МУЗГ гадаадын хөнгөлөлттэй санхүүжилтийг амжилттай татлаа. Тухайлбал, 2020 онд 600 сая ам.долларын бондыг арилжаалснаар ойрын хугацааны гадаад өр, төлбөрийн эрсдэлээ бууруулав.
- Цар тахлын эсрэг авч хэрэгжүүлсэн арга хэмжээний зардлуудыг донор санхүүжилтүүд болон улсын төсвийн нөөц сангаас санхүүжүүлсний үр дүнд ЗГ-ын төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадварын дарамт буурсан байна.
- МУЗГ 2022-2024 онд нийт 2.2 тэрбум ам.долларын бондын төлбөр төлөх хэдий ч ижил түвшний зээлжих зэрэглэл бүхий бусад улсуудтай харьцуулахад тийм ч өндөр дүн биш юм.
- Төсвийн алдагдал буурч, эдийн засгийн өсөлт нэмэгдсэнээр ЗГ-ын гадаад өрийн дарамт ирэх жилүүдэд аажмаар буурч, 2021 онд ДНБ-ий 70% орчимд хүрэхээр байна.

Гадаад валютын албан нөөц

- Урсгал дансны алдагдал буурч, гадаад зээл, санхүүжилтийг амжилттай татсанаар гадаад валютын нөөцийг нэмэгдүүллээ.
- Монголбанк 2020 онд БНХАУ-ын Ардын банкт хийсэн юанийн своп хэлцлийг амжилттай сунгаснаар валютын нөөцөд ирэх дарамтыг бууруулав.
- Гадаад валютын албан нөөц 2021 оны эцэст өсөж, урсгал дансны төлбөрийн 5.6 сарын хэрэгцээг хангах, 2022-2024 оны засгийн газрын гадаад өрийн дарамтыг бууруулж чадахуйц түвшинд хүрнэ гэж төсөөлөв.

Цаашид Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлийн үнэлгээг сайжруулах болон бууруулахад дараах хүчин зүйлс голлон нөлөөлөхөөр байна. Үүнд:

Хүснэгт 13. Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлийн үнэлгээнд нөлөөлөх хүчин зүйлс

Сайжруулах:	Бууруулах:
Улсын төсөв, ЗГ-ын өрийн удирдлага	
- Засгийн газрын өрийн ДНБ-д эзлэх хувь болон төсвийн алдагдлыг тогтвортойгоор бууруулах - Засгийн газрын өр төлбөрийн дарамтыг бууруулж, төсвийн чадамжийг сайжруулах - Улсын төсвийн санхүүжилтийн хэрэгцээ, гадаад өр төлбөрийг барагдуулахад чиглэсэн ЗГ-ын санхүүгийн менежментийг сайжруулах	- Төсвийн алдагдал болон засгийн газрын өрийн ДНБ-д эзлэх хувийг бууруулах ажлууд амжилтгүй болох
Гадаад сектор	
- Гадаад өрийн тогтвортой байдлыг сайжруулах, дахин санхүүжилтэнд учрах эрсдэлийг бууруулах зорилгоор гадаад өрийн удирдлагыг сайжруулах, гадаад валютын нөөцийг нэмэгдүүлэх	- Гадаад валютын улсын нөөц их хэмжээгээр буурах - Гадаад санхүүжилтийн хэрэгцээ их хэмжээгээр тэлэх - ЗГ-ын активын хөрвөх чадварын эрсдэл нэмэгдэж, зээлийн хэрэгцээ нэмэгдэх - Макро эдийн засгийн тогтвортой байдалд сөргөөг нөлөөлөхүйц гадаад санхүүжилтийн дутагдалтай байдал үүссээр байх
Макро эдийн засаг	
- Эдийн засгийн өсөлт тогтвортой хадгалагдах - Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын таатай орчинг бүрдүүлэхэд чиглэж ажиллах - Эрдэс бүтээгдэхүүний зах зээлийн мөчлөгөөс хэт хамааралтай байгаа эдийн засгаа цаашид төрөлжүүлэх талаар чиглэж ажиллах	- Стратегийн ач холбогдол бүхий уул уурхайн төслүүд, гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтууд татрах хэмжээнд хүртэл улс төрийн тогтворгүй байдлууд үүсэх - Уул уурхайн томоохон төслүүд зогсох гэх мэт эдийн засгийн өсөлтөд сөрөг нөлөөтэй том хэмжээний шок үүсэх

Ерөнхийд нь дүгнэвэл цаашид улсын төсөв, засгийн газрын өр, гадаад сектор, эдийн засгийн өсөлтийн үзүүлэлтүүд нь үнэлгээний байгууллагуудын төсөөллөөс илүү хурдтайгаар сайжирсан тохиолдолд манай улсын зээлжих зэрэглэл сайжрах боломжтой. Харин эдийн засгийн сэргэлт удааширч, улсын төсвийн болон гадаад өрийн үзүүлэлтүүд муудсан тохиолдолд зээлжих зэрэглэл буурах магадлалтай.

1.15. Уул уурхайн бус экспортод тулгамдаж буй асуудлууд

(2022 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

- *Санхүүжилт:* Уул уурхайн бус экспортлогч ААН-ийн үйлдвэрлэлийн онцлогт зохицсон эргэлтийн хөрөнгийн санхүүжилт шаардлагатай байна. Тухайлбал, ноос ноолуурын салбарт түүхий эдийг эцсийн бүтээгдэхүүн болгож хэрэглэгчдэд хүргэхэд 1-2 жил шаардагддаг бөгөөд эргэлтийн хөрөнгийн санхүүжилт, түүний эргэн төлөх хугацаа харьцангуй урт байх шаардлагатай болдог. Мөн зарим экспортлогч ААН-ууд нь барьцаа хөрөнгийн шаардлагаас үүдэн эргэлтийн хөрөнгийн санхүүжилт банкнаас авахад хүндрэлтэй байдаг тул үүнийг шийдвэрлэх санхүүгийн хэрэгсэл, дэмжлэг чухал байна. Үүний дээр ихэнх уул уурхайн бус экспорт ХАА гаралтай бүтээгдэхүүн бөгөөд түүхий эд бэлтгэх үеэр санхүүжилтийн хэрэгцээ ихээр гардаг байна. Үүнээс шалтгаалан зарим тохиолдолд хангалттай түүхий эд бэлтгэж чадахгүй байна. Олон улсад өрсөлдөх чадварыг нэмэгдүүлэх үүднээс ААН-үүдийн үйлдвэрийн тоног төхөөрөмж, технологийн шинэчлэлтэд шаардагдах санхүүжилтийн боломжийг нэмэгдүүлэх нь мөн чухал юм. Энэ нь ихэвчлэн урт хугацаатай санхүүжилт байх шаардлагатай.
- *Ажиллах хүч:* Уул уурхайн бус экспортын үйлдвэрлэлд ажиллах хүчний хомсдол үүсэх эрсдэлтэй байгаа тул мэргэжлийн боловсон хүчин бэлтгэх, ажлын байрыг хадгалах тал дээр бодлогын зүгээс дэмжих шаардлагатай байна. Тодруулбал, зарим экспортын бүтээгдэхүүний үйлдвэрлэл нарийн мэргэжил шаарддаг тул туршлагатай, мэргэшсэн боловсон хүчин бэлтгэхэд олон жил шаарддаг хэдий ч иргэдийн энэ чиглэлээр суралцах сонирхол бага байж болзошгүй байна. Түүнчлэн, цар тахлын сөрөг нөлөө экспортлогч ААН-үүдэд харилцан адилгүй байгаа бөгөөд ялангуяа аялал жуулчлал зэрэг улирлын чанартай үйл ажиллагаа эрхлэгчдийн хувьд ажлын байрыг хадгалж үлдэх нь хүнд сорилт болж байна.
- *Олон улсын харилцаа, өрсөлдөх чадвар:* Экспортын зах зээлийг тэлэх, шинээр нээх, дэлхийн нийлүүлэлтийн сүлжээнд Монголын бүтээгдэхүүнийг холбох шаардлагатай. Үүний тулд гадаад зах зээлд ажиллаж буй бизнесүүдтэй дотоодын бизнесүүдийг нийцүүлэн холбох, технологийн болон стандартын нийцлийг хангах, хөрөнгө оруулалт татаж хамтарсан бизнес үүсгэх гэх мэт асуудлуудыг шийдвэрлэх шаардлагатай. Тухайлбал, манай экспортлогчдын хувьд импортлогч улсын зөвшөөрөл, чанар стандартыг хангасан тухай гэрчилгээ авах нь хүндрэлтэй байдаг. Иймд, хариуцсан байгууллагуудаар дамжуулан олон улсын зөвшөөрөл, чанар стандартыг хэрхэн хангах, дотоодын аж ахуй нэгжүүдийн экспортын боломжийг нэмэгдүүлэх шаардлагатай байна. Жишээлбэл, манай улс одоогоор БНХАУ болон ОХУ-тай л ихэнхдээ махны экспорт эрхэлж байгаа бөгөөд Монгол Улсын Засгийн газар гадаад харилцааны бодлогоор дэмжсэнээр Иран, Кувейт, Зүүн

өмнөд Азийн орнуудад мах, махан бүтээгдэхүүн экспортлох боломжтой байна.

- *Хууль тогтоомж:* Төрөөс хэрэгжүүлж чиглэсэн аливаа бодлого, стратегийг боловсруулж хэрэгжүүлэхдээ хэрэгжих бололцоог үндэс болгон прагматик байдлаар асуудалд хандаж, төрийн байгууллагуудын уялдаа холбоог хангах шаардлагатай. Холбогдох зарим хууль тогтоомжийн хэрэгжилттэй холбоотойгоор малын гаралтай түүхий эд ашиглан үйлдвэрлэл эрхлэгч, экспортлогчдод түүхий эд, материалын нөөцөө малчдаас шууд худалдан авах эсвэл эцсийн бүтээгдэхүүнийг экспортлоход хүндрэлтэй байна. Мөн зарим салбарт экспортын гаалийн бүрдүүлэлт, түүнд тавигдах хяналт, шалгалтад давхцал үүсдэг нь аж ахуй нэгжүүдийн үйл ажиллагаанд саад учруулдаг байна.
- *Хамтын ажиллагаа:* Энэ төрлийн бизнесийг хөгжүүлэхэд хамтын ажиллагаа улс хоорондын, төр-хувийн, хувь-хувийн хэвшлийн гэсэн байдлаар бүх талаар эрчимтэй өрнүүлж, мэдээллийн тэгш бус байдлыг, хүнд суртлыг арилгах шаардлагатай. Түүнчлэн, бизнесүүдийг кластер байдлаар дэмжих, банк, санхүүгийн байгууллагуудыг ААН-үүдтэй холбох мэдээлэл урсгалыг бий болгох, түншлэлийг хөгжүүлэх нь дэмжлэг болохоор байна.

1.16. Төмөр замын бүтээн байгуулалтын ашиглалтанд орох байдал

(2022 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

(Төмөр замын байгуулалтын талаарх ерөнхий мэдээллийг Монгол Улсын Ерөнхийлөгчийн Тамгын Газар болон “Монголын төмөр зам” ТӨҮК-ийн сайтад тавигдсан мэдээ, тайлангуудад үндэслэн хураангуйлав)

Энэхүү шигтгээнд Монгол улсад шинээр баригдаж байгаа стратегийн ач холбогдол бүхий төмөр замын томоохон төслүүд болох 1) Тавантолгой – Гашуунсухайт 2) Тавантолгой – Зүүнбаян чиглэлийн төмөр замын төслүүдийн явцын талаар авч үзнэ. Манай улсын хувьд нийт экспортын 40 орчим хувийг бүрдүүлдэг нүүрсний экспортыг төмөр замаар тээвэрлэх нь нүүрсний тээврийн зардлыг бууруулах, ачилт, тээвэрлэлтийн үед чанар муудах асуудлыг шийдэх, дотоодод нэмүү өртөг, эдийн засгийн үр өгөөжийг нэмэгдүүлэх, Монголын нүүрсийг Хятадын бусад бүс нутгууд болон гуравдагч орнуудад экспортлох боломжийг нээхийн зэрэгцээ агаарын болон хөрсний бохирдол, тоосжилт, цөлжилт зэрэг байгаль орчинд бий болгож буй олон сөрөг нөлөөг багасгах ач холбогдолтой юм. Шигтгээнд авч үзэх төмөр замын төслүүдийн чиглэл болон байршлыг дараах зургаас харна уу.



Зураг 30. Төмөр замын төслүүдийн чиглэл болон байршил

1. ТАВАНТОЛГОЙ – ГАШУУНСУХАЙТ ЧИГЛЭЛИЙН ТӨМӨР ЗАМ

Төмөр замын захиалагчаар “Тавантолгой төмөр зам” компани, ерөнхий гүйцэтгэгчээр “Бодь интернэйшнл”, туслан гүйцэтгэгчээр 62 аж ахуйн нэгж оролцож байгаа бөгөөд төслийн хүрээнд 200 гаруй аж ахуйн нэгж, нэг ээлжинд 3’000 инженер, техникийн ажилтан, 1’200 хүнд даацын машин ажиллаж байна. Өмнөговь аймгийн Цогтцэций, Баян-Овоо, Ханбогд сумдын нутгийг дайран өнгөрөх нэгдүгээр зэрэглэлийн тус төмөр зам нь нийтдээ 2 өртөө, 6 зөрлөгтэй байх юм.

Засгийн газар Тавантолгой-Гашуунсухайт чиглэлийн 258.4 км замыг 2022 оны 7-р сард ашиглалтад оруулахыг зорьж буйгаа мэдэгдсэн. Ашиглалтад орсноос хойш эхний 2 жилийн хугацаанд жил бүр 10 сая тонн нүүрс тээвэрлэж туршилт хийнэ. Түүнээс хойш Тавантолгойн бүлэг ордын олборлолтын хэмжээ 2-3 дахин нэмэгдэж, жилд 30 сая тонн коксжих болон эрчим хүчний нүүрсийг экспортлох тээврийн хүчин чадал бий болох юм. Ингэснээр Монгол улс байгалийн баялгаа БНХАУ-ын Хуанхуа, Тяньжин, Чиндао, Жинжоу зэрэг далайн боомтоор дамжуулан олон улсын зах зээлд өрсөлдөхүйц үнээр гаргах боломжтой болно. Түүнчлэн, нүүрсийг төмөр замаар тээвэрлэснээр авто замын тээвэртэй харьцуулахад тээврийн зардлыг 4 дахин буюу тонн тутамд \$32-оос \$8 болгож бууруулахаас гадна бэлчээр сүйтгэх, тоосжилт, чимээ шуугиан, хөрс болон агаарын бохирдол үлэмж хэмжээгээр багасаж, байнгын 2’000 орчим ажлын байр бий болно гэж тооцоолжээ.

2021 оны 5-р сарын 10-ны байдлаар буюу хамгийн сүүлд нийтэд зарласан мэдээгээр газар шорооны ажил 81 хувь, дэд бүтцийн барилга угсралт 67 хувь буюу 233 км гол замын 201 км-ыг хийгээд байна. Мөн төмөр замын эхлэлийн цэг буюу Тавантолгой өртөөний дэргэд баригдаж буй зогсолтгүйгээр нүүрс

тээвэрлэх тойрог замын барилгын ажил 92.8 хувийн гүйцэтгэлтэй байна. Ийнхүү Тавантолгой-Гашуунсухайт чиглэлийн төмөр зам төгсгөлийн цэгтээ буюу Монгол Улс-БНХАУ-ын хилд ирснээр хил холболтын асуудлыг шийдвэрлэх асуудал үлдээд байна.

2. ТАВАНТОЛГОЙ – ЗҮҮНБАЯН ЧИГЛЭЛИЙН ТӨМӨР ЗАМ

2018 оны 5-р сарын 23-ны өдрийн Засгийн газрын 153 дугаар тогтоолоор тус чиглэлийг төмөр замыг “Дорнын төмөр зам” ХХК-тай хамтарсан “Зүүнбаян Төмөр Зам” ХХК байгуулахыг “Монголын Төмөр Зам” ХХК-д даалгасан.

“Монголын төмөр зам” ТӨХК-ийн захиалгаар баригдаж буй Тавантолгой-Зүүнбаян чиглэлийн төмөр замын доод бүтэц буюу газар шороо, хиймэл байгууламжийн ажлын ерөнхий гүйцэтгэгчээр Зэвсэгт хүчний Жанжин штаб, дээд бүтцийн ажлын ерөнхий гүйцэтгэгчээр “Улаанбаатар төмөр зам” ХНН ажиллаж байна. Тус төмөр замын доод бүтцийн ажлыг Зэвсэгт хүчний 10 гаруй анги, туслан гүйцэтгэгч дотоодын 60 гаруй аж ахуйн нэгжийн 6,000 орчим хүний нөөцөөр 1.2 жилийн хугацаанд гүйцэтгэж, 2020 оны 8-р сарын 25-ны өдөр хүлээлгэн өгсөн байна. Харин төмөр замын дээд бүтцийн үндсэн бүрдэл хэсэг болох рейльс төмрийг угсрах, 2 үе балластыг дэвсэх, чигжих ажилд “Улаанбаатар төмөр зам” ХНН-ийн туслан гүйцэтгэгчээр Зэвсэгт хүчний Жанжин штаб оролцож, 195 км, 221 км-ийн ажлыг тус тус хуваан гүйцэтгэжээ. Мөн төмөр зам дагасан бүх 6 зөрлөг, 1 өртөөний барилгын ажлыг мөн Зэвсэгт хүчний ангиуд барьж дуусгаад байна.

2019 оны 5-р сарын 24-ний өдөр нээлтээ хийсэн Тавантолгой-Зүүнбаян чиглэлийн 416.1 км хэвтээ тэнхлэгийн төмөр замын дээд, доод бүтцийн ажил үндсэндээ дуусч, 2021 оны 6-р сард хүлээлгэн өгөх төлөвлөгөөтэй байсан ч импортын тээвэр саатсан, санхүүжилт удаашралтай байгаа зэргээс шалтгаалж 10-р сарын 1 хүртэл хойшлоод байна. Тавантолгой-Зүүнбаян чиглэлийн гол төмөр замын урт 416.1 км, дэлгэмэл урт нь 463 км ба үүнээс 2021 оны 5-р сарын 10-ны өдрийн байдлаар 422 км-ыг нь угсарч дуусгасан, мөн 6 зөрлөгийг Улсын комисст хүлээлгэж өгсөн байна. Төмөр зам ашиглалтад орсны дараа хоёр сарын хугацаанд суман шилжүүлэг болон цариг тохируулах, дохиолол, холбооны системийн уялдаа холбоог хангах зэрэг туршилт, тохируулгын ажлууд хийгдэнэ. Тавантолгой-Зүүнбаян чиглэлийн төмөр зам ТЭЗҮ-ээрээ эхний жилдээ зургаан сая тонн ачаа тээвэрлэх бол энэ хэмжээ цаашид жилээс жилд нэмэгдэх юм.

Тус төмөр зам нь жилд 15 сая тонн ачаа тээвэрлэх (үүний 10 сая тонн нь нүүрс байх боломжтой) хүчин чадалтай. Төмөр зам Тавантолгойн уурхайгаас коксжих нүүрс экспортлох, уул уурхай болон аж үйлдвэрийн бүтээгдэхүүний тээвэрлэлт, экспортыг нэмэгдүүлэх, бүс нутгийн нийгэм, эдийн засгийн хөгжлийг дэмжихэд хувь нэмэр оруулна гэж тооцож байна.

Түүнчлэн, Тавантолгой-Зүүнбаян чиглэлийн хэвтээ тэнхлэгийн төмөр замын төслийг дуусгасны дараа Дорноговь аймгийн Алтанширээ суманд баригдаж буй Газрын тос боловсруулах үйлдвэртэй холбож, улмаар Сүхбаатар,

Дорнод аймгаар дамжуулан Бичигтийн боомттой холбох төмөр замын дэд бүтцийг барьж байгуулах талаар яригдаж байна. Төмөр замын дотоодын нэгдсэн сүлжээг Бичигтийн боомт хүртэл барьж байгуулснаар төмөр замын дагуу байрлах 37 орд газрын баялгийг эргэлтэд оруулах, нүүрс тээвэрлэлтийг нэмэгдүүлэх, транзит тээврийн маршрутыг хөгжүүлэх замаар эдийн засгийг тэлэх, нэг зах зээлээс хараат байдлыг бууруулах ач холбогдолтой.

Хүснэгт 14. Төмөр замын төслүүдийн харьцуулалт

	Тавантолгой-Гашуунсухайт	Тавантолгой-Зүүнбаян
Төмөр замын урт	258.4 ки	416.1 км
Хүчин чадал, жилд	30 сая тонн ачаа	15 сая тонн ачаа
Бүтээн байгуулалт дуусах хугацаа	2022 оны 7-р сар	2021 оны 6-р сар
Шинэ ажлын байр	2'000 орчим	1'000

1.17. Цар тахлын нийгэм эдийн засагт нөлөөлөх үндсэн сувгуудыг тодорхойлох нь

(2022 онд “Эдийн засгийг энгийнээр” сэтгүүлд хэвлэгдсэн шигтгээ)

Хүн төрөлхтөн 2019 оны сүүлч 2020 оны эхээр ковид-19-тэй нүүр тулснаас хойш жил хүрэхгүй хугацаа өнгөрөхөд халдвар бүртгэгдээгүй улс орон үлдээгүй. Улс орнууд, тэдгээрийн засгийн газар болон холбогдох байгууллагууд тахлаас урьдчилан сэргийлэх, халдварын хүрээг хумих, цаашлаад нийгмээ ковид-19 вирусээс ангид байлгах зорилгоор үндэсний төдийгүй олон улсын түвшинд цөөнгүй арга хэмжээ авч байгаагийн нэг нь хөл хорио тогтоох юм. 2020 оны дөрөвдүгээр сарын гуравны байдлаар дэлхийн хүн амын тал нь ямар нэг байдлаар хөл хорионд хамрагдсан болохыг Евроньюс / Euronews/ агентлаг мэдээлсэн. Хөл хорио цар тахлын тархалтын хурдыг сааруулан, хүрээг хумихад эергээр нөлөөлдөг болох нь батлагдсан хэдий ч аялал жуулчлал, боловсрол, соёл урлаг, спорт, хөдөлмөр эрхлэлт, хөдөө аж ахуй, хүнс, үйлдвэрлэл, худалдаа гээд нийгэм эдийн засгийн бүхий л салбарт мөн сөргөөр нөлөөлөөд байна.

Тухайлбал, Дэлхийн Банк 2021 оны 1-р сард гаргасан “Дэлхийн эдийн засгийн төлөв” тайланд 2020 онд дэлхийн эдийн засаг 4.3 хувиар, Монгол улсын эдийн засаг 5,2 хувиар тус тус агшсан гэх тооцооллыг танилцуулсан. Өөрөөр хэлбэл дотоодын нийт бүтээгдэхүүн¹ (ДНБ) 4.3 болон 5.2 хувиар тус тус багассан байна. Энэ нь дэлхий нийтийн, тэр дундаа Монгол улсын эдийн засгийн идэвх буюу үйлдвэрлэл ба худалдан авалт / ашиглалт буурсныг илтгэх бөгөөд улмаар ажилгүйдэл, ядуурлын түвшин зэрэгтэй салшгүй холбоотой. Энэ талаар дээрх тайланд 2020 онд дэлхийн бүх улс оронд ажилгүйдлийн түвшин нэмэгдээд зогсохгүй сүүлийн хорин жил эерэг үзүүлэлттэй байсан ядуурлын түвшин ихсэж буйг онцолжээ.

¹ ДНБ-ий талаар дэлгэрэнгүй “Эдийн засгийг энгийнээр” сэтгүүлийн 2018 оны №1-өгүүлсэн.

Түүнчлэн эдгээр нь үндэсний мөнгөн тэмдэгтийн худалдан авах чадварт ч нөлөөлөх талтай байдгийг бид сэтгүүлийнхээ өмнөх дугааруудад өгүүлсэн.

Манай орны хувьд цар тахал болон түүнтэй холбоотойгоор дотоодод төдийгүй гадаадын олон оронд, тэр дундаа худалдааны түнш улсуудад тогтоосон хөл хорио ДНБ 1992 оноос хойш байгаагүйгээрээ унаж (-5.3) хувьд хүрэхэд нөлөөлсөн. Энэ нь зах зээлийн эдийн засагт шилжсэнээс хойш хамгийн их уналтад орж байсан үе буюу Их хямралын үетэй харьцуулахад ч муу үзүүлэлт болох нь Зураг 31-ээс харагдаж байна.

Дэлхийн банкны судалгаагаар 2021 онд *цар тахлын тархалт хумигдаж* мөн эрх баригчид *хөрөнгө оруулалтыг эрчимжүүлж*, эдийн засгаа дэмжсэн арга хэмжээнүүдийг авч хэрэгжүүлэх аваас Монголын эдийн засаг 4.3 хувиар өсөх боломжтой гэж таамаглажээ. Уг дэвшүүлсэн таамаглал нь харьцангуй эерэг байгаа боловч дээр дурдсан үндсэн хоёр нөхцөл нь эдийн засгийн сэргэлт болон идэвхжил нь багагүй хугацаа шаардах амаргүй зорилтууд болохыг харуулж байна. Үүний зэрэгцээ өнөөдрийг хүртэл вирусийн тархалт үргэлжилсээр байгаа нь хувь хүн, аж ахуй нэгж, улс орны хувьд ямар хэмжээний хохирол амсах, эргээд эдийн засаг сэргэхэд хэр хугацаа, ямар хэмжээний өртөг шаардахыг тооцоолоход хүндрэл учруулж байна. Иймээс цар тахал ба түүний тархалтын эсрэг авч хэрэгжүүлж байгаа арга хэмжээнүүдийн нийгэм эдийн засагт нөлөөлж буй сувгуудыг тодорхойлон том зургаар харах нь тэдгээрийн сөрөг үр дагавруудыг багасгахад, улс орны хөгжлийн бодлого боловсруулахад төдийгүй иргэд, аж ахуйн нэгжүүд өөрсдийн ойрын болон хэтийн зорилтдоо тусгахад чухал ач холбогдолтой.



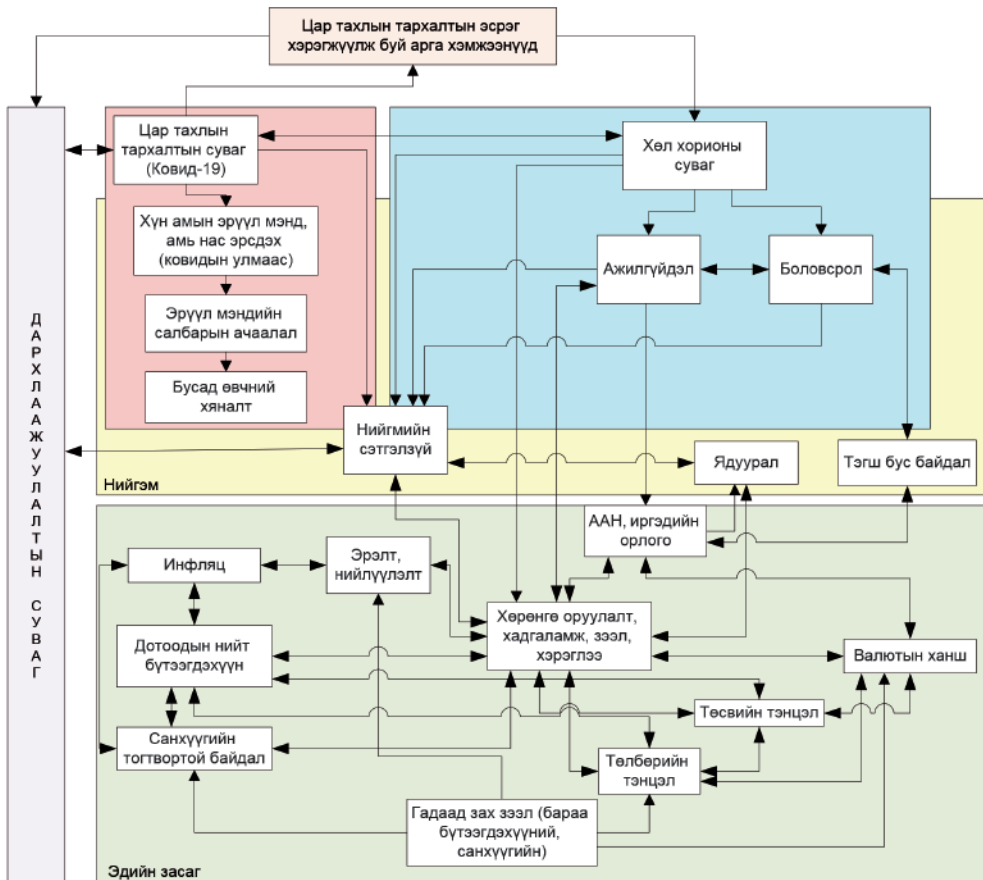
Зураг 31. Дотоодын нийт бүтээгдэхүүний цэвэр өсөлт, бууралт, %

Эх сурвалж: Үндэсний Статистикийн Хороо

Нэг талаас цар тахлын тархалт ихсэх нь хүн амын эрүүл мэндэд ноцтой хор уршиг үзүүлэн хэтдээ хүн ам зүйн хувьд нийгэм болон эдийн засагт нөлөөлөх эрсдэлтэй. Нөгөөтгээгүүр, дээр дурдсанчлан дэлхийн олон оронд цар тахлын тархалтыг хумихаар хэрэгжүүлсэн бүх нийтийн хөл хорио нь өнөөдрийн байдлаар хамгийн үр дүнтэй байгаа хэдий ч нийгэм ба эдийн засагт богино хугацаанд төдийгүй хэтдээ ч нөлөөлөх нь эргэлзээгүй. Үүнтэй харьцуулахад

түгээмэл авч хэрэгжүүлж буй арга хэмжээнүүдийн нэг болох хүн хоорондын зай барих нь эдийн засагт учруулах хохирлын хувьд бага боловч тархалтыг сааруулан хумихад үзүүлэх нөлөө нь манай орны хувьд одоогоор хангалтгүй байна. Үүнийг 2020 оны 12 сарын 16-аас хойш 3 удаа өндөржүүлсэн бэлэн байдлын улбар шар түвшин тогтооход халдварын тохиолдлын тоо багасаагүйгээр зогсохгүй нэмэгдсэн нь нотолж байна. Дэлхий нийтээрээ сүүлийн саруудад ихээр анхаарал хандуулаад буй бас нэгэн арга хэмжээ болох дархлаажуулалт нь өмнө дурдсан арга хэмжээнүүдээс ялгаатай нь нийгэм эдийн засагт үзүүлэх сөрөг нөлөө нь харьцангуй бага байх хүлээлттэй байгаа ч мөн л тодорхой эрсдэлүүдийг дагуулж байна².

Иймд, цар тахлын тархалтын эсрэг авч хэрэгжүүлж буй арга хэмжээнүүд эерэг үр дагаврын зэрэгцээ эрсдэл дагуулж байгааг харгалзан тэдгээрийн болон цар тахлын тархалтын нийгэм эдийн засагт нөлөөлөх сувгуудыг Зураг 32 – т дүрсэлсэн ба дор товч тайлбарлая.



Зураг 32. Цар тахал ба түүний эсрэг хэрэгжүүлж буй арга хэмжээнүүдийн нийгэм эдийн засагт нөлөөлөх сувгууд³

Эх сурвалж: Судлаачийн зураглал

² Эдгээр эрсдэлүүдийг тухайн сувгийн хүрээнд тодруулсан болно.

Цар тахлын тархалтын суваг

Цар тахлын тархалтыг даган гарах хамгийн том асуудал нь хүн амын эрүүл мэнд, цаашлаад хүний амь эрсдэх юм. Нэгдүгээрт, цар тахлын тархалт ихсэх нь эрүүл мэндийн салбар ачааллаа дийлэхгүйд хүргэх эрсдэлтэй ба улмаар нас баралт ихсэх аюултай. Үүнд манай орон хүн ам багатай болон тэдгээрийн талаас илүү хувь нийслэлд амьдардаг зэрэг хүчин зүйлс эрсдэлийг улам ихэсгэж байна. Хоёрдугаарт, цар тахалтай холбоотой эрүүл мэндийн салбарын ачаалал нэмэгдэх нь бусад өвчний хяналтад доголдол үүсгэж болзошгүй. Гуравдугаарт, цар тахал нийгмийн сэтгэлзүйд хэд хэдэн учир шалтгааны улмаас нөлөөлж байна. Үүний нэг нь ковид-19 нь “испани ханиад”-аас хойш буюу сүүлийн 100 жилийн хугацаанд гарсан халдварт өвчнүүд дундаас хамрах хүрээ болон нийгэм эдийн засагт учруулсан хохирлын хэмжээгээрээ хамгийн том нь юм. Иймээс цар тахал тархаж эхлэхэд хүн амын дунд тодорхой бус байдлаас үүдэлтэй айдаст автах, стрессд өртөх явдал ихэссэн. Улмаар хүн амын эрүүл мэнд төдийгүй нийгэмд тулгамдаж буй олон асуудлуудад (хүчирхийлэл, хорт зуршил, ядуурал, ажилгүйдэл г.м.) нөлөөлдөг гол хүчин зүйлсийн нэг болох нийгмийн сэтгэлзүйд тусгалаа олдог нь энэхүү сувгийн ач холбогдлыг нэмж байна.

Нийгмийн сэтгэлзүй тогтворгүй байх нь хүн амын эрүүл мэнд, амь нас эрсдэх явдал ихэссэн шалтгаантай бол иргэдийн хэрэглээ, хөрөнгө оруулалт, хадгаламж, зээлийн хэмжээ огцом савлах нь эдийн засагт сөргөөр нөлөөлж байна. Мөн цар тахал олон орныг хамрах учир гадаад зах зээл, экспорт, импортын хэмжээ буурах, бараа бүтээгдэхүүний тээвэрлэлт саатах, улсын төсвийн зардал ихсэх, улмаар нэг улс орны төдийгүй, дэлхийн эдийн засаг уналтад орохыг 2020 оны нийгэм эдийн засгийн төлөв байдлыг харуулдаг гол үзүүлэлтүүд илтгэж байна.

Хөл хорионы суваг

Дээр дурдсанчлан хүн хоорондын зай барих нь хатуу хөл хорио тогтоохтой харьцуулахад нийгэм эдийн засагт учруулах хохирол нь бага боловч нөлөөлөх зам нь нэг учир эдгээрийг бид нэг сувгийн хүрээнд авч үзэн цаашид хамтад нь “хөл хорионы суваг” гэж тодорхойлов. Зураг 32-т дүрсэлснээр энэхүү суваг нь шууд болон шууд бусаар нийгэм эдийн засгийн бүхий л салбарт нөлөөлж байна. Хөл хорио нэн түрүүнд хувийн хэвшил ба бичил бизнес эрхлэгчдийн үйл ажиллагаанд нөлөөлснөөр ажилгүйдлийн түвшинг нэмэгдүүлнэ. Түүнчлэн албан бус ажил эрхлэлт их байдаг хөгжиж буй болон буурай орнуудад ажилгүйдлийн түвшин өсөхөд хүргэдгийг судалгааны ажлууд өгүүлж мөн Олон улсын хөдөлмөрийн байгууллага (International Labour Organization) онцолж байна.

Ажилгүйдэл нь хувь хүн болон өрхийн орлогоор дамжин хадгаламжийн болон зээл олгох хэмжээг багасгаж, улмаар хэрэглээ, ядуурал, нийгмийн сэтгэлзүйд ч нөлөөлнө. Нөгөөтгээгүүр, ажилгүйдэл ихсэх нь аж ахуйн нэгжүүдийн үйл ажиллагаа хумигдаж байгааг илтгэж болох ба улмаар хөрөнгө оруулалт, зээл олголт багасахад хүргэх талтай. Дэлхий даяар эдийн засаг уналтад орж, эмзэг бүлгийн хүн ам, аж ахуйн нэгжүүдийн санхүү, төлбөрийн

чадварт сөргөөр нөлөөлж, хөрөнгө оруулалт, хадгаламж, зээл ба хэрэглээний хэмжээ ихээр өөрчлөгдөх нь санхүүгийн тогтвортой байдалд эрсдэл учруулж болзошгүй. Улмаар тэдгээр нь төлбөрийн тэнцэл, төсвийн тэнцэл, валютын ханш, мөн эрэлт, нийлүүлэлтээр дамжин инфляцд нөлөөлөх нь эргээд иргэдийн худалдан авах чадвар, сайн сайхан аж төрөхөд тусгалаа олно.

Түүнчлэн хөл хорио нь нийгмийн суурь салбаруудын нэг болох боловсролын салбарт ч нөлөөлөн сургууль завсардах, нийгэмших явц саатах, боловсролын ялгаа ихсэхэд хүргэх эрсдэлтэй. Боловсролын ялгаа ихсэх нь хувь хүн болон өрхийн орлогын түвшинд нөлөөлдөг тэгш бус байдлыг даамжруулахаас гадна хөдөлмөр эрхлэлтэд нөлөөлдөг нь батлагдсан байна. Үүнээс гадна хөл хорио нийгмийн харилцаанд удаан хугацаанд ороогүйгээс улбаатай сэтгэлзүйн асуудлыг бүх насны иргэдийн дунд нэмэгдүүлж байгаа нь судалгааны ажлуудын үр дүнгүүдээс харагдаж байна. Эдийн засгийн хувьд хөл хорио нь боловсролын салбар дахь эрэлт буюу хэрэглээг бууруулснаар салбар дах хөрөнгө оруулалт, ажилчдын орлого, хадгаламж, хэрэглээ, зээл зэрэгт нөлөөлнө.

Дархлаажуулалтын суваг

Дээрх хоёр сувгаас ялгаатай нь дархлаажуулалтын суваг нь “цар тахалтай хийж буй тэмцэл”-д ахиц гарч буйг баталснаар нийгмийн сэтгэлзүйд эергээр нөлөөлж байна. Дархлаажуулалтын үр дүнд цар тахлын тархалт саарах, зогсох хүлээлттэй байгаа бөгөөд хөл хорионы арга хэмжээг цуцлахад хүргэн улмаар хөл хорионы сувгаар дамжин нийгэм эдийн засагт эергээр нөлөөлөх төлөвтэй байна. Гэвч дархлаажуулалтын арга хэмжээг хэрэгжүүлэхэд хүн амыг түүнд бүрэн хамруулахад шаардагдах хугацаа, санхүүжилт, вакцины хүрэлцээ зэрэг асуудлууд тулгарч байна. Иймд,

1. Хөл хорио нь цар тахалтай тэмцэхэд дархлаажуулалтын адил гарцаагүй хэрэгжүүлэх арга хэмжээ боловч түүнийг даган гарах үр дагаврууд аливаа улс орны хөгжлийн гол зорилго болох хүн амын сайн сайхан аж төрөхийн үндэс, гол хүчин зүйлүүдэд сөргөөр нөлөөлж байна. Тиймээс цар тахал ба түүний эсрэг хэрэгжүүлж буй арга хэмжээнүүдийн нийгэм эдийн засагт нөлөөлөх сувгуудыг харгалзан гарах сөрөг үр дагавруудыг багасгахад болон сулруулахад чиглэсэн арга хэмжээнүүдийг авч хэрэгжүүлэх нь цар тахлын цаг үеийг хохирол багатай давахад чухал байна.
2. Дэлхий нийт глобалчлагдсан цаг үед цар тахал аль нэг орныг ялгаварлахгүй, түүгээр зогсохгүй дан ганц эрүүл мэндийн асуудал биш байна. Цар тахал эрүүл мэнд төдийгүй аялал жуулчлал, соёл урлаг, спорт, нийгмийн сэтгэлзүй, хөдөө аж ахуй, хүнс, үйлдвэрлэл, худалдаа гээд нийгэм эдийн засгийн бүхий л салбарт тусгалаа олон улмаар ажилгүйдэл, боловсрол, ядуурал, нийгмийн тэгш бус байдалд нөлөөлөх учир эдийн засгийн хөгжлийн бодлого, төсвийн бодлого, мөнгөний бодлого, макро зохистой бодлого, хүний хөгжлийн бодлого, халамжийн бодлого, хорио цээр ба хөл хорионы талаарх шийдвэрүүд зэргийг боловсруулан хэрэгжүүлэхдээ дээрх нийгэм эдийн засгийн

салбаруудын уялдааг харгалзан, өргөн хүрээтэй бодлогын болон эмпирик шинжилгээний үндсэн дээр хийх нь зүйтэй байна.

Дэлхийн банкны дэвшүүлсэн таамаглалын дагуу энэ онд эдийн засаг 4.3 хувь өсөхөд “цар тахлын тархалт хумигдах”, “хөрөнгө оруулалтыг эрчимжүүлэх” гэсэн үндсэн хоёр нөхцөл чухал боловч одоогийн байдлаар цар тахлын тархалтын нөхцөл байдал сайжраагүй байна. Хөрөнгө оруулалтын тухайд засгийн газар эдийн засгаа дэмжих зорилгоор “Эдийн засгаа сэргээх 10 их наядын цогц төлөвлөгөө” зэрэг арга хэмжээ авч байгаа хэдий ч тэдгээр нь зах зээл дээр үнийн хөөсрөлт бий болгон улмаар үнийн болон санхүүгийн тогтвортой байдлаар дамжуулан эдийн засагт сөргөөр нөлөөлөх эрсдэлтэй. Иймээс эл асуудлыг цаашид гүнзгийрүүлэн судлах нь чухал байна.

1.18. Тээвэр логистикийн өнөөгийн байдал

(2023 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Монгол Улсын нийт барааны импортын 70 орчим хувийг гүйцэтгэдэг чингэлэг тээврийн салбарт сайжруулах ажлууд, шийдвэрлэх асуудлууд олон байна. Тухайлбал, тээврийн салбарын нийлүүлэлтийн сүлжээ сайн хөгжөөгүй тул тээвэрлэх хугацаа урт, цагийн хуваарь баталгаагүй, цаашлаад манай улсын импортоор авч буй бараа бүтээгдэхүүний тээвэрлэлт цөөн хэдэн далайн тээврийн компаниудаас хамаарал өндөртэй байна. Өнөөгийн үүсээд байгаа хүндрэлүүдээс үзвэл логистикийн нэгдсэн төв байгуулах, салбарын дотоод үр ашгийг нэмэгдүүлэх зэрэг ажил нэн чухал гэж тус салбарын бизнес эрхлэгчид үзэж байна.

Логистикийн нэгдсэн төв (ЛНТ)-ийн тухай

Гаднаас авч буй ихэнх ачааг Улаанбаатар хот хүртэл тээвэрлэдэг бөгөөд одоогоор 11 гаалийн хяналтын терминалаар чингэлэг хүлээн авч байна. “Улаанбаатар төмөр зам ХНН” (УБТЗ) хүлээн авсан чингэлгийн галт тэргийг олон салбар замууд руу хуваарилах ажиллагаанд зардал болон хугацаа их зарцуулах, улмаар вагоны эргэлтийн хугацаа уртсах зэрэг асуудлууд тулгарч байна. Ийнхүү хугацаа уртсаж байгаа асуудал нь чингэлгийн түрээсийн зардал, зам дээр зогссоны төлбөрийг нэмэгдүүлэх байдлаар тээврийн зардлыг өсгөх, чингэлгийн эргэлтийг удаашруулдаг байна. Цаашилбал, далайн тээврийн компаниуд манай улс руу чингэлгээ оруулах сонирхлыг бууруулдаг. Түүнчлэн, чингэлгийн түрээсгүй эргэх хугацаа маш бага байдгаас шалтгаалж тээвэрлэлтийн зардал дээр чингэлэг түрээсийн өртөг нэмэгдэж логистикийн зардлыг өсгөж байна. Энэ нь тусгай зориулалтын чингэлгүүдээр тээвэрлэгддэг ачаанд ихээхэн хамааралтай юм (хөлдөөгчтэй чингэлэг REF, тавцант чингэлэг FR, open-top чингэлэг).

Эдгээр хүндрэлүүдийг шийдвэрлэх нэг боломжит шийдэл нь Улаанбаатар хотод Логистикийн нэгдсэн төв (ЛНТ) байгуулах юм. Цаашлаад логистикийн нэгдсэн төвийн стандартыг боомтын стандарттай уялдуулснаар далайн тээврийн баримт, бичиг эцсийн хүрэх Улаанбаатар хотын хуурай боомт гэсэн статус бий болох боломжтой болж, улмаар далайн тээврийн томоохон

компаниудын чингэлгүүд Монголд орж ирэх сонирхол нэмэгдэн, манай улсын гадаад худалдааны тээвэр логистикийн зардал буурах боломж бүрдэнэ. Тодруулбал, ЛНТ байгуулснаар чингэлгийг ачиж буулгах давтамж цөөрөхөөс гадна нийт үйл ажиллагааны бүтээмж сайжирч, сул зогсолтыг бууруулах тул тээвэр, логистикийн дэд бүтцийн хүчин чадлын ашиглалт нэмэгдэнэ. Ачаа тээврийн урсгалыг нэг цэгт төвлөрүүлэх нь чингэлгийн ашиглалтыг сайжруулж, цуглуулбар ачааг цөөлөх ач холбогдолтой. ЛНТ онцлог, ач холбогдолтой. Үүнд:

- Тээвэр зуучлагч, терминалын оператор, гуравдагч талын логистикийн үйлчилгээ үзүүлэгч зэрэг олон оролцогчид бие даан эсвэл хамтран ажиллах боломж олгодог.
- Төмөр замын шугам, гүүрэн кран, чингэлэг зөөвөрлөх машин, чингэлэг болон бусад тоног төхөөрөмжийн засвар үйлчилгээний байгууламж зэрэг дэд бүтцийг дундаа ашиглах боломжтой.
- Гаалийн байгууллагаас бүх тээвэр зуучлагчдын үйл ажиллагааг нэгдсэн байдлаар хянах боломжтой тул дэд бүтэц, хүний нөөцийн хувьд хэмнэлттэй.
- Амин чухал дундын дэд бүтцээр хангахын зэрэгцээ ачаа тээврийн урсгалыг нэг цэгт төвлөрүүлэх тул хотын замын ачааллыг бууруулна.
- Хоосон чингэлгүүдийг цуглуулж, хадгалах төв болох бөгөөд чингэлгийг экспортын тээвэрт ашиглах боломжтой.
- Нэгдсэн терминал ашиглалтад орсноор үйл ажиллагааны бүтээмжийг сайжруулж, ачаа тээврийн эргэлтийг эрчимжүүлнэ. Ийм нэгдсэн төв байгуулагдсанаар УБТЗ-ын төмөр замын терминал дээр чингэлэг цуваа ангилах, илгээхэд цаг зарцуулах шаардлагагүй болно.
- Нэгдсэн төв байгуулагдсанаар чингэлэг ангилан ялгах, тээвэр зуучлагчдын терминал руу ангилсан ачааг тээвэрлэх зардал үгүй болно.
- Нэгдсэн терминал дээрхээс гадна банкны үйлчилгээ, ачааны машины нэгдсэн зогсоол, чингэлэг болон ачааны машины засвар үйлчилгээний цех, 24 цагийн нэгдсэн хамгаалалт зэрэг бусад давуу талуудтай.

Тээвэр логистикийн салбарын дотоодын үр өгөөжийн нэмэгдүүлэх

ОХУ болон төмөр замын өргөн царигтай орнуудын вагон эзэмшигчид, оператор компаниуд өөрийн вагонуудаар тээвэр хийж, үндсэн тээврийн тарифаас гадна вагон ашиглуулсны зардлыг өөрсдийн зах зээлийн үнээр нэмдэг тул энэ нь тээвэр логистикийн зардлын ихээхэн хэсэг гадагшаа урсах шалтгаан болж байна. Иймд үндэсний оператор, мөн вагон эзэмшигч нарын хөрөнгө оруулалтыг дэмжих, тэдгээр хүмүүст дотоодын тээврийг гүйцэтгэх боломжоор хангах, гадны оператор компаниудтай ижил түвшинд өрсөлдөх боломжийг олгох нь дотоодод илүү нэмүү өртгийг бий болгох, валютын гадагшлах урсгалыг бууруулах, цаашлаад Орос – Монгол – Хятадын эдийн засгийн коридорын үр ашгийг сайжруулах ач холбогдолтой.

Эх сурвалж: Монголын тээвэр зуучлагчид

1.19. Жендерийн мэдрэмжтэй санхүүгийн салбарын хэрэгцээ, шаардлага

(2023 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Сүүлийн жилүүдэд Монголын санхүүгийн салбар байгаль орчны асуудлуудад ихээхэн анхаарал хандуулж ирлээ. Тухайлбал, ногоон санхүүгийн урсгалыг нэмэгдүүлэхэд чиглэсэн Үндэсний ногоон таксономи боловсруулж, санхүүгийн байгууллагууд ногоон санхүүгийн бүтээгдэхүүн олноор хөгжүүлж, иргэд, бизнесүүд түүний ашиг шимийг хүртэж, хүлэмжийн хийн ялгарлыг бууруулахад тодорхой хувь нэмэр оруулж байна. Гэвч нийгмийн асуудлууд, тэр дундаа жендерийн асуудлыг санхүүгийн үйл ажиллагаанд төдийлөн авч үзэлгүй ирсэн. Энэ нь нийгмийн үр нөлөөг хэмжих, бүртгэх, тайлагнах тогтолцоо бүрдээгүйтэй ч зарим талаар холбогдож байна.

Эдийн засгийн өсөлт хүртээмжтэй бус байгаагаас нийгмийн зарим бүлгүүд хөгжлийн гадна үлддэг. Тэр дундаа тодорхой эрхэлсэн ажилгүй, өрх толгойлсон болон хувиараа хөдөлмөр эрхлэгч (албан бус бизнес эрхлэгч) эмэгтэйчүүд эдийн засгийн хувьд эмзэг хэсэгт хамаарч байна. Монгол Улс жендерийн ялгаатай байдлын индексээр 2021 онд дэлхийн 156 орноос 69-р байрт орж, эдийн засгийн оролцоо, боломжийн ялгааны дэд индексээр дэлхийд 23-р байранд жагссан⁴ үзүүлэлттэй байна.

Манай улс жендерийн эрх тэгш байдлыг хамгаалах эрх зүйн тогтолцоо бүрдүүлж, олон улсын өмнө тодорхой үүрэг амлалтуудыг авсан нь салбар бүрд жендерийн эрх тэгш байдлыг хөгжүүлэх суурь болдог. Жендерийн эрх тэгш байдлыг хангах тухай хууль 2011 онд батлагдаж, улмаар уг хуулийн хэрэгжилтийг хангах үүрэг бүхий институт болох Жендерийн үндэсний хороо байгуулагдсанаар хөдөлмөр эрхлэлт, хөдөлмөрийн харилцаан дахь жендерийн тэгш байдлыг хамгаалах эрх зүйн үндэс тавигдсан.

Манай эмэгтэйчүүдийн боловсролын хамрагдалтын түвшин дэлхийн бусад орнуудтай харьцуулахад өндөр хэдий ч энэхүү давуу талаа ашиглан хөдөлмөрийн зах зээлд идэвхтэй оролцож чадахгүй байна. Тухайлбал, Үндэсний статистикийн хорооны 2020 оны мэдээллээр эмэгтэйчүүдийн ажиллах хүчний оролцооны түвшин эрэгтэйчүүдийнхээс 10.5 нэгж хувиар бага байна.

Харин аж ахуйн нэгж, байгууллагын ажиллагчдын дундаж цалинг авч үзэхэд эмэгтэйчүүд эрэгтэйчүүдээс 16.3 хувиар бага цалин хөлс авч байна (ҮСХ, 2020). Түүнчлэн ижил төрлийн ажлын байранд эмэгтэйчүүд эрэгтэйчүүдээс бага цалин авдаг бөгөөд цалингийн хувьд жендерийн зөрүүтэй байдал хэвээр байна (Бат-Эрдэнэ, 2019). Тухайлбал, магистр ба түүнээс дээш түвшний боловсрол эзэмшсэн эмэгтэйчүүд яг ижилхэн түвшний боловсролтой эрэгтэйчүүдээс дунджаар 22 хувиар бага цалин авдаг нь судалгаагаар тогтоогджээ. Эмэгтэйчүүд худалдаа, боловсрол, эрүүл мэндийн үйлчилгээ зэрэг уламжлалт сэтгэлгээгээр “эмэгтэйчүүдийн” хэмээн танигдсан салбаруудад түлхүү ажилласаар байгаагаас гадна улс төрийн болон эдийн засгийн шийдвэр гаргах түвшинд тэдний төлөөлөл хангалтгүй байна (А.Гантуяа, 2020).

Нийгэмд тогтсон жендерийн хэвшмэл ойлголт болон соёл, хандлагаас шалтгаалан гэр бүлийн хөдөлмөрийн хуваарь ёсоор гэр ахуйн ажил үүргийн ихэнх нь эмэгтэйчүүдэд ногддог. Тухайлбал, асаргаа шаардлагатай гэр бүлийн гишүүдийг асрах цалин хөлсгүй хөдөлмөрт Монгол эмэгтэйчүүдийн зарцуулдаг цаг эрэгтэйчүүдийнхээс даруй 2.1 дахин их байдаг (ЭЗХАХБ, 2019). Мөн эрэгтэйчүүд гэр орны цалин хөлсгүй ажилд өдөрт 117 минут зарцуулдаг бол эмэгтэйчүүд дунджаар 281 минут зарцуулж байна (ҮСХ, 2020). Монголын нийт хүн амын 6 хувь нь гэр бүлийнхээ эмэгтэй хүнийг гэрээс гадуур, цалин хөлстэй ажил эрхлэхийг хүлээн зөвшөөрдөггүй гэсэн судалгаа үр дүн ч гарчээ (ЭЗХАХБ, 2019).

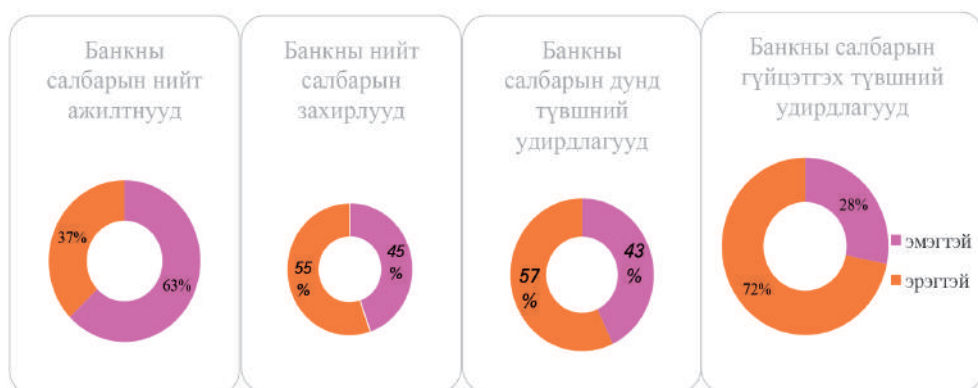
Нөгөө талаас, эмэгтэйчүүдийн нөхөн үржихүйн үүргийн талаарх жендерийн хэвшмэл ойлголт нийгэмд хүчтэй байсаар байгаа нь хүн амаа өсгөх бодлогын үр дагавар байж болох юм гэж судлаачид үздэг (МУЗГ, 2015). Өөрөөр хэлбэл, төрөөс төрөлтийг дэмжих бодлого баримталж байгаа ч олон хүүхэдтэй эмэгтэйчүүдийн хувьд хүүхэд асрах үйлчилгээ болон цэцэрлэгийн хүртээмж, хүрэлцээ муугаас болж гэртээ хүүхдүүдээ харахаас өөр эдийн засгийн үр ашигтай сонголт байхгүй байна.

Дээр дурдсан асуудлууд нь эмэгтэйчүүдийг хөдөлмөрийн зах зээлд идэвхтэй оролцох, орлогоо өсгөх, бизнесийн тогтмол үйл ажиллагаа явуулахад саад тогтор болдог бөгөөд энэ нь тухайн хүний сонголтоос бус байгалийн өгөгдөл гэдгийг бүх түвшинд ойлгож, илүү жендерийн мэдрэмжтэй байх нөхцөлийг бүрдүүлэх шаардлагатай болж байна. Нийгэмд тогтсон жендерийн хэвшмэл ойлголтоор үл хөдлөх хөрөнгийн эзэмшил ихэвчлэн гэр бүлийн эрэгтэй гишүүдийн нэр дээр байх нь түгээмэл бөгөөд энэ нь эмэгтэйчүүд зээл, санхүүжилт авахад томоохон бэрхшээл болдог. Түүнчлэн эмэгтэйчүүд гэрлэлтийн байдлаас болж хэрэгцээтэй санхүүжилтээ авч чадахгүй байх тохиолдол байсаар байна. Тухайлбал, ихэнх санхүүгийн байгууллагууд хамтран зээлдэгчийн шаардлага тавьдаг жишээг дурдаж болно. Мөн эмэгтэйчүүдийн нөхөн үржихүй, хүүхэд асрахуйн тухай нийгмийн хэвшмэл ойлголт нь эмэгтэйчүүдийг эрсдэлтэй зээлдэгч гэж үзэхэд нөлөөлдөг. Дээр дурдсанчлан, цэцэрлэг, сургуулийн хүртээмжгүй байдал, гэрийн ажил, хүүхэд, ахмад, өвчтөнүүдийг асрах цалин хөлсгүй хөдөлмөрт эрэгтэйчүүдээс илүү их цаг зарцуулдаг зэрэгтэй холбоотойгоор санхүүгийн үйлчилгээ авахад орон зай, цаг хугацааны хязгаарлагдмал байдалд ордог. Түүнчлэн бичил, жижиг дунд бизнес эрхлэгч эмэгтэйчүүд ихэвчлэн оёмол, хатгамал бүтээгдэхүүн, гоёлын эд зүйлс гэх мэт өрхийн шинжтэй, бизнесийн хэмжээгээр эрэгтэйчүүдтэй харьцуулахад харьцангуй жижиг байх хандлагатай байдаг. Гэвч санхүүгийн байгууллагын ажилтнууд дээрх эмэгтэйчүүдийн бизнесийн онцлогийг ойлгохгүй байх, үл хүндэтгэх, жендерийн мэдрэмжгүй хандлага гаргах зэрэг нь эмэгтэйчүүд зохих санхүүгийн үйлчилгээ авч чадахгүй байгаа шалтгаануудын нэг юм.

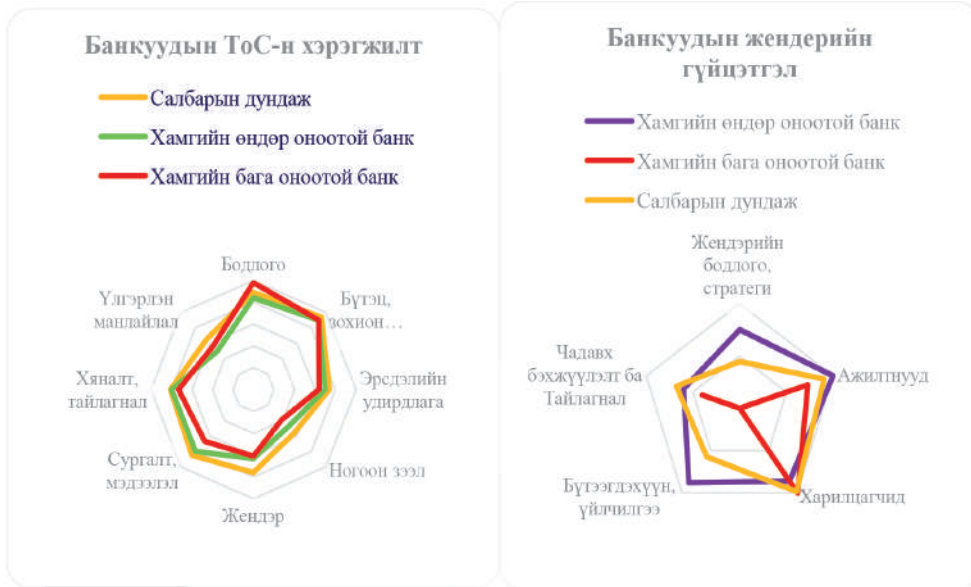
Санхүүгийн салбар дахь жендерийн эрх тэгш байдлыг авч үзвэл, “Монгол Улсын Сангийн сайдын эрхлэх асуудлын хүрээнд хамрагдах байгууллага, агентлагийн жендерийн стратегийн дунд хугацааны бичиг баримт”

нь санхүүгийн салбарт хамааралтай цорын ганц жендерийн бодлогын баримт бичиг юм. Гэвч уг баримт бичигт хувийн хэвшлийн санхүүгийн байгууллагуудад хамаарах асуудлыг оруулаагүй байна.

Дотоодын зарим санхүүгийн байгууллага жендерийн асуудал хариуцсан тусгай нэгж буюу Жендерийн хороотой байгаа боловч байгууллага доторх жендерийн эрх тэгш байдлыг хариуцдаг ажилтантай банкууд нийт банкны 25 хувийг эзэлж байна (Санхүүгийн салбарын жендерийн эрх тэгш байдлын суурь судалгаа, ТоС Холбоо, 2021). Банкны нийт ажилтнуудын 63 хувийг, дунд түвшний удирдлагуудын 43 хувийг, салбарын захирлуудын 45 хувийг, харин гүйцэтгэх түвшний удирдлагын 28 хувийг эмэгтэйчүүд бүрдүүлж байна. Эндээс албан тушаал ахих тусам эмэгтэйчүүдийн төлөөлөл буурч байгааг харж болно (ТоС-ийн хэрэгжилтийн үнэлгээ, 2021).

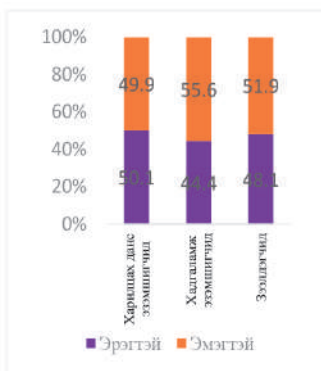


Санхүүгийн салбарын жендерийн эрх тэгш байдлын суурь судалгаанд оролцсон томоохон банк, ББСБ-уудын 31 хувь нь жендерийн бодлого, стратегитай байгаа бол 54 хувь нь жендерийн асуудлыг тусгасан бодлого, стратегийг боловсруулж байна. Жендерийн бодлоготой санхүүгийн байгууллагуудын жендерийн бодлогод тусгасан асуудлуудыг авч үзвэл, банкуудын 77 хувь нь хөдөлмөрийн хуульд тусгасан шаардлагаас илүү их амралт, чөлөөний боломжийг ажилтнууддаа өгөх тухай, ижил тэгш ажил эрхлэх боломжийг олгох тухай, 69 хувь нь уян хатан ажлын хуваариар ажиллах тухай, 62 хувь нь ижил тэгш цалин, урамшуулал олгох тухай, 54 хувь нь бэлгийн дарамтаас урьдчилан сэргийлэх, хамгаалах тухай асуудлуудыг тус тус бодлого, журамдаа тусгасан байна.

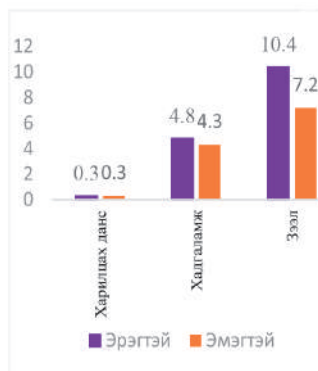


ТоС Холбоо нь 2015 оноос эхлэн гишүүн санхүүгийн байгууллагууддаа тогтвортой санхүүжилтийн хэрэгжилтийн үнэлгээг жил тутам хийж ирсэн. 2021 оноос эхлэн жендертэй холбогдох асуудлыг үнэлгээний асуулгад нэмж оруулсан. Гэхдээ салбарын хэмжээнд жендерийн бодлоготой болох, бүтээгдэхүүн, үйлчилгээгээ жендерийн мэдрэмжтэй болгох чиглэлд илүү их ажиллах шаардлагатай харагдаж байна.

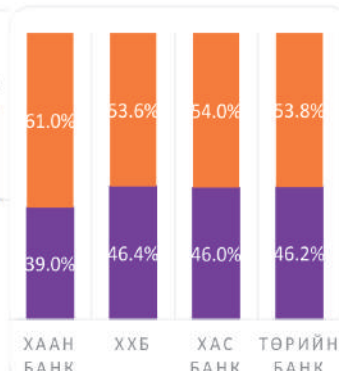
Эмэгтэйчүүд харилцах, хадгаламж, зээлийн дансны тоогоор эрэгтэйчүүдээс илүү байгаа хэдий ч авч буй санхүүжилтийн дундаж хэмжээ нь эрчүүдээс даруй 25 хувиар бага, харин нэг эмэгтэй зээлдэгчид ногдох дундаж зээлийн хэмжээ нь эрэгтэйчүүдээс 31 хувиар бага хэвээр байна. Харин нийт чанаргүй зээлд эмэгтэйчүүдийн эзлэх хувь эрэгтэйчүүдээс дунджаар 18 хувиар бага байдаг буюу сайн зээлдэгчид гэдгийг батлах статистик мэдээллүүд бий.



Зураг 35. Нийт данс эзэмшигчид



Зураг 36. Авч буй зээлийн хэмжээ



Зураг 37. Чанаргүй зээлд эзлэх хувь

Дотоодын санхүүгийн байгууллагуудын санал болгож буй бүтээгдэхүүн үйлчилгээг авч үзвэл, нийт 2 банкны 4 нь, ТОП-10 ББСБ-ын 1 нь эмэгтэйчүүдэд зориулсан тусгай санхүүгийн бүтээгдэхүүн үйлчилгээтэй байна. Гэвч “эмэгтэй жижиг дунд бизнес эрхлэгч” гэсэн хуулийн тодорхойлолт байхгүйгээс шалтгаалан санхүүгийн байгууллагуудын эмэгтэй бизнес эрхлэгчид тавих шаардлага ялгаатай байна. Тухайлбал, зарим банкны хувьд Төлөөлөн удирдах зөвлөлийн 51-ээс дээш хувь эмэгтэй бол эмэгтэй бизнес эрхлэгч гэж үзэх бол зарим банкны хувьд энэ хувь нь 66.7 хувь байх жишээтэй. Эмэгтэйчүүдэд зориулсан тусгай санхүүгийн бүтээгдэхүүний зээл олгох дээд хэмжээ нь 1 тэрбум төгрөг хүртэл дүнтэй, зээлийн хугацаа 36 сар хүртэл, хүү нь жилийн 12-15.6 хувь, зээлийн эргэн төлөлтөөс чөлөөлөх хугацаа 6-12 сарын хугацаатай байна (Санхүүгийн бүтээгдэхүүн үйлчилгээний жендерийн мэдрэмжтэй байдлын үнэлгээ, ToC Холбоо, 2021).

Жендерийн мэдрэмжтэй санхүүжилтийн үйл ажиллагаа явуулах нь нийгэмд эерэг өөрчлөлт авчрахаас гадна тухайн байгууллагад ч давуу талуудыг бий болгодог. Ихэнх томоохон гадны хөрөнгө оруулагчдын санхүүжилт олгох нэг шаардлагад жендерийн эрх тэгш байдлыг хангахтай холбоотой шаардлага ороод удаж байна. Тухайлбал, Уур амьсгалын ногоон сан, олон талт хөгжлийн байгууллагууд санхүүжилт олгохдоо жендерийн бодлого, түүнийг хэрэгжүүлэгч жендерийн хороотой болох, нийт ашиг хүртэгчдийн тоонд квот заах, жендерийн үнэлгээ хийх, нээлттэй тайлагнахыг шаардах замаар жендерийн эрх тэгш байдлыг хангуулахаар ажиллаж байна. Иймд нийгмийн өөрчлөлт, хөрөнгө оруулагчдын шаардлага, тэгш байдлын төлөөх өсөн нэмэгдэж буй дуу хоолойг анзаарч, үйл ажиллагаагаа түүнтэй уялдуулах, харилцагчид болон зах зээлээ хамгаалах зорилгоор санхүүгийн байгууллагууд одооноос дорвитой алхам хийж эхлэх цаг болжээ. Зөвхөн шаардлага гэж харахаас илүүтэйгээр жендерийн эрх тэгш байдлыг хангаж, эмэгтэйчүүдийн оролцоог нэмэгдүүлснээр нэр хүндтэй байх, хүний нөөцөө тогтоон барих, эрүүл, тэнцвэртэй, олон талыг бодолцсон шийдвэр гаргах зэрэг эерэг давуу талууд ч дагаад бий болно.

II. МӨНГӨНИЙ БОДЛОГО, ИНФЛЯЦ

2.1. Мөнгөний бодлогын төлөв: Хүлээгдэж буй инфляц ба экс-анте бодит хүү

(2012 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Мөнгөний бодлогын шинжилгээ нь бодит эдийн засгийн мөчлөгийн динамикийг анхааралтай ажиглаж, үнийн түвшний тогтвортой байдлыг хангах зорилготой бөгөөд үүнд нийцүүлэх мөнгөний бодлогын төлөв байдлыг тодорхойлоход чиглэдэг. Мөнгөний бодлогын төлөв байдлыг тодорхойлохдоо ихэнх төв банкууд мөнгөний бодлогын индекс (Monetary Condition Index)-ийг ашигладаг. Энэхүү индекс нь мөнгөний бодлогын төлөвийг бодит хүү (экс-анте болон экспост), валютын бодит ханш зэрэг санхүүгийн үзүүлэлтүүдийг өөрийн орны онцлогт тохируулан нэгтгэн харуулсан үзүүлэлт юм.

Мөнгөний бодлогын шилжих механизмд богино хугацааны бодит хүүний нөлөө илүү чухал үүрэгтэй. Тухайлбал, инфляцын түвшин өссөн тохиолдолд төв банк бодлогын хүүгээ (богино хугацааны нэрлэсэн хүүгээ) инфляцын өсөлтөөс багаар нэмэгдүүлбэл мөнгөний зөөлөн бодлогыг хэрэгжүүлж байгаатай ижил юм. Учир нь нэрлэсэн зээлийн хүүг өсгөсөн хэдий ч богино хугацааны бодит хүү буурч байдаг. Иймд инфляцын нэрлэсэн зээлийн хүүд үзүүлэх нөлөөллийг сайн тооцож, богино хугацааны бодит хүүг тодорхойлох нь мөнгөний бодлогын төлөвийг зөв харуулахад чухал үзүүлэлт болдог.

Гэвч богино хугацааны бодит хүү нь нэрлэсэн хүүгээс харьцангуй хэлбэлзэл ихтэй байдаг нь ажиглагддаг бөгөөд энэ нь инфляцын түвшний хэлбэлзлээр тайлбарлагдана. Мөнгөний бодлогын үндсэн зорилго нь энэхүү бодит хүүг харьцангуй тогтвортой байлгахад оршино. Бид бодит хүүг экспост ба экс-анте гэсэн 2 төрөлд ялган авч үздэг. Экспост бодит хүү гэдэг нь нэрлэсэн зээлийн хүү болон инфляцын одоогийн түвшний зөрүүг хэлж байгаа бөгөөд энэ тохиолдолд бодит хүү нь зөвхөн өнгөрсөн үеийн динамикийг илүүтэйгээр харуулах тул ирээдүйн хүлээгдэж буй утгын хандлагыг илэрхийлэх чадвар нь сул юм. Иймд ирээдүйд хүлээгдэж буй утгын хандлагыг илэрхийлэх зорилгоор экс-анте бодит хүүг тооцож ашигладаг. Өөрөөр хэлбэл, экспост бодит хүү нь мөнгөний бодлогын нөлөөний түүхэн өөрчлөлтийг харуулдаг бол экс-анте бодит хүүг ашигласнаар “ирээдүйгээ харсан (forward looking)” мөнгөний бодлогыг томъёолох боломжтой бөгөөд мөнгөний бодлогын шийдвэр гаргалт нь өнгөрсөн үеийн бодит инфляцын түвшнээс илүүтэйгээр ирээдүйд хүлээгдэж буй инфляцын түвшинд ач холбогдол өгөх боломж бүрдэнэ. Иймээс экс-анте бодит хүү нь мөнгөний бодлогын төлөв байдлыг илүү сайн илэрхийлдэг гэж үздэг бөгөөд хүлээгдэж буй инфляцын түвшний өөрчлөлт нь бодит инфляцаас тогтвортой тохиолдолд экспост бодит хүүнээс харьцангуй хэлбэлзэл багатай байх болно. Зарим тохиолдолд суурь инфляцыг хүлээгдэж буй инфляцын түвшин гэж авч үзэх тохиолдол байдаг бөгөөд энэ нь бодит инфляцын түвшинг бодвол хэлбэлзэл багатай үзүүлэлт учир харьцангуй тогтвортой экс-анте бодит хүүг тооцоолох боломжийг олгодог.

Энэхүү танилцуулгаар Фишерийн адилтгалд суурилсан онолыг үндэслэн (StAmant, 1996) бүтцийн вектор авторегресс (SVAR) арга (Blanchard & Quah, 1989)-ыг ашиглан Монгол улсын хувьд хүлээгдэж буй инфляцыг тооцоолж, экс-анте бодит хүүгээр илэрхийлэгдэх мөнгөний бодлогын төлөвийг тодорхойлоо.

Онолын үндэслэл

Фишерийн таамаглалаар нэрлэсэн зээлийн хүү нь хүлээгдэж байгаа инфляц болон хүлээгдэж буй бодит хүүний нийлбэрээр тодорхойлогддог гэж үздэг.

$$i_{t,k} = rr_{t,k} + E(\pi)_{t,k} \quad (1)$$

Энд: $i_{t,k}$ - t -р хугацаан дахь k хугацаатай бондын нэрлэсэн хүү; $rr_{t,k}$ - харгалзах экс-анте бодит хүү; $E(\pi)_{t,k}$ - нь t -р хугацаанаас $t + k$ хугацаа хүртэлх хүлээгдэж буй инфляц.

$$\varepsilon_{t,k} = \pi_{t,k} - E(\pi)_{t,k} \quad (2)$$

Дээрх тэгшитгэл нь инфляцын таамаглалын алдаа $\varepsilon_{t,k}$ -г илэрхийлэх бөгөөд энэ нь инфляцын бодит утга болон хүлээгдэж буй инфляцын зөрүүгээр тодорхойлогдоно. Хэрэв хүлээлтийг рациональ гэж үзвэл энэхүү таамаглалын алдаа нь $I(0)$ процесс байна. Өөрөөр хэлбэл, хүлээгдэж буй инфляц болон бодит инфляц (экспост инфляц) хоёр нэгдүгээр эрэмбийн ко-интегрэшн хамааралтай гэсэн нөхцөлийг тавьж буй хэрэг юм. Тэгшитгэл (2)-г (1)-д орлуулан эмхэтгэвэл дараах тэгшитгэл гарна.

$$i_{t,k} - \pi_{t,k} = rr_{t,k} - \varepsilon_{t,k} \quad (3)$$

Энд: $i_{t,k} - \pi_{t,k}$ нь экс-пост бодит хүү бөгөөд экс-анте бодит хүү болон инфляцын таамаглалын алдааны ялгавартай тэнцүү. Тэгшитгэл (1) болон Тэгшитгэл (3)-аас хэрэв экс-анте бодит хүү $i_{t,k} - \pi_{t,k}$ нь $I(1)$ процесс байвал экс-пост бодит хүү $i_{t,k} - \pi_{t,k}$ нь $I(1)$ процесс байна гэж дүгнэнэ. Иймд экспост бодит хүү ($i_{t,k} - \pi_{t,k}$)-ний нэгж язгуурын тест (unit root test)-ийг шалгах нь экс-анте бодит хүү ($rr_{t,k}$)-ний нэгж язгуурыг тодорхойлохтой ижил юм.

Бодит хүү нь стационарь үзүүлэлт тул нэрлэсэн үзүүлэлтийн трендэд урт хугацааны нөлөөгүй. Нэрлэсэн хүү болон инфляц хоорондоо ко-интегрэшн хамааралтай байх нь Фишерийн адилтгал урт хугацаанд биелэх бөгөөд урт хугацааны нэрлэсэн хүү болон хүлээгдэж буй инфляц нь пропорциональ хамааралтай байна. Фишерийн адилтгал нь хүлээгдэж буй инфляцын өөрчлөлт нэрлэсэн хүүний байнгын хөдөлгөөнийг тодорхойлох тул нэрлэсэн хүүний байнгын өөрчлөлт нь инфляцын хүлээлтийн өөрчлөлтийн толин тусгал гэж авч үзэн хүлээгдэж буй инфляцын динамикийг тодорхойлох боломжийг олгодог. Өөрөөр хэлбэл, нэрлэсэн хүүний байнгын өөрчлөлт бүхий бүрэлдэхүүн хэсэг нь хүлээгдэж буй инфляц гэж үзвэл тогтвортой (стационарь) бүрэлдэхүүн хэсэг нь экс-анте бодит хүүг илэрхийлнэ.

Фишерийн адилтгалаар нэрлэсэн зээлийн хүү нь экс-анте бодит хүү болон хүлээгдэж буй инфляцаас бүрдэх бөгөөд SVAR загвар (Blanchard & Quah (1989))-ыг ашиглан нэрлэсэн хүүг стационарь бус-байнгын нөлөө, стационарь-түр зуурын нөлөө гэсэн дээрх хоёр бүрэлдэхүүн хэсгүүдэд ялгах боломжтой (St-Amant, 1996).

Экс-анте бодит хүү ба хүлээгдэж буй инфляцын тооцоо

Дээрх онол дээр үндэслэн бид өөрийн орны хүлээгдэж буй инфляцын түвшин, экс-анте, экспост бодит хүүг тооцоолсон бөгөөд тэдгээрийг ашиглан мөнгөний бодлогын индекс, түүнд суурилсан шинжилгээг мөн хийсэн. 2000 оны 1 дүгээр сараас 2011 оны 8 дугаар сарын хоорондох ТБҮЦ-ны сарын жигнэсэн дундаж хүүгээр богино хугацааны нэрлэсэн хүүг, ХҮИ-ээр сар тутмын жилийн инфляцыг төлөөлүүлэн авсан. Экспост бодит хүүг сарын зохицуулалттай ТБҮЦ жигнэсэн дундаж хүү болон жилийн инфляцын ялгавраар авч үзлээ.

Нэрлэсэн хүүд үзүүлэх стационарь бодит хүүний шок буюу экс-анте бодит хүүний тооцооллыг хийв. Бодит хүүний тэнцвэрт түвшинг хоёр янзаар тодорхойлсон. НР филтер болон эдийн засгийн хувьд харьцангуй тогтвортой гэж үзсэн 2002-2008 оны хоорондох экспост бодит хүүний дундаж (1.5) утгыг ашиглалаа.

Фишерийн адилтгалын дагуу нэрлэсэн хүүнээс экс-анте бодит хүүг хасч хүлээгдэж буй инфляцын түвшинг тодорхойлов. Хүлээгдэж буй инфляцын түвшин нь ерөнхий инфляцын түвшингээс харьцангуй тогтвортой үзүүлэлт бөгөөд суурь инфляцын динамиктай ойролцоо хөдөлгөөнтэй болох нь харагдаж байна. Суурь инфляцын түвшин хүлээгдэж буй инфляцын түвшинтэй нэлээд хамааралтай үзүүлэлт бөгөөд суурь инфляцаар хүлээгдэж буй инфляцын түвшинг төсөөлөх боломжтой юм. 2006-2007 оны дунд үе хүртэл инфляцын хүлээлт нь бодит инфляцын түвшинтэй ойролцоо байсан бол 2008 оны сүүл рүү бодит инфляцын түвшин хүлээгдэж буй инфляцын түвшнээс өндөр байсан нь инфляцын хүлээлтийг нэмэгдүүлж, улмаар 2009 оны турш энэхүү түвшин хадгалагдсан байна. 2010 онд хүлээгдэж буй инфляцын түвшин 8-10 хувь орчимд хэлбэлзжээ. 2011 оны нэгдүгээр улиралд бага зэрэг буурсан боловч цаашид өсөх хандлага ажиглагдаж байна.

Мөнгөний бодлогын төлөв байдал буюу мөнгөний бодлого сул эсвэл хатуу байгааг экспост болон экс-анте бодит хүүнүүдийн тэнцвэрт түвшнээс хазайх хазайлтаар тодорхойлж болдог. Хүлээгдэж буй инфляцын түвшин ерөнхий инфляцын түвшнээс илүү тогтвортой үзүүлэлт болох нь харагдаж байгаа бөгөөд экс-анте бодит хүү нь мөнгөний бодлогын төлөв байдлыг илүү сайн илэрхийлэхээр байна. Иймд мөнгөний бодлогын шийдвэр гаргалтад экс-анте бодит хүүгээр илэрхийлэгдэх мөнгөний бодлогын төлөвийг ашиглах нь зүйтэй гэдэг нь харагдаж байна.

Дээрх тооцооллыг ашиглан мөн өнгөрсөн хугацааны мөнгөний бодлогын төлөв ямар байсанд дүгнэлт хийж болох юм.

2011 оны эцсээр суурь инфляцын түвшин өсөх хандлагатай байгаа нь хүлээгдэж буй инфляцын түвшинг нэмэгдүүлж, 10.5 орчим хувьд хүргэх,

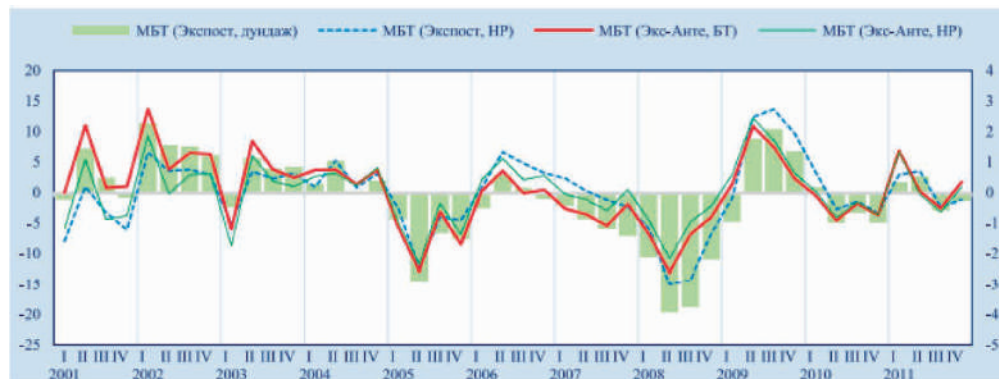
үүнээс шалтгаалан экс-анте бодит хүүний түвшин сөрөг болох буюу бодит хүүгээр илэрхийлэгдэх мөнгөний бодлогын төлөв сулрахаар байгаа нь мөнгөний бодлогыг дахин чангаруулах шаардлагатайг илэрхийлж байна.



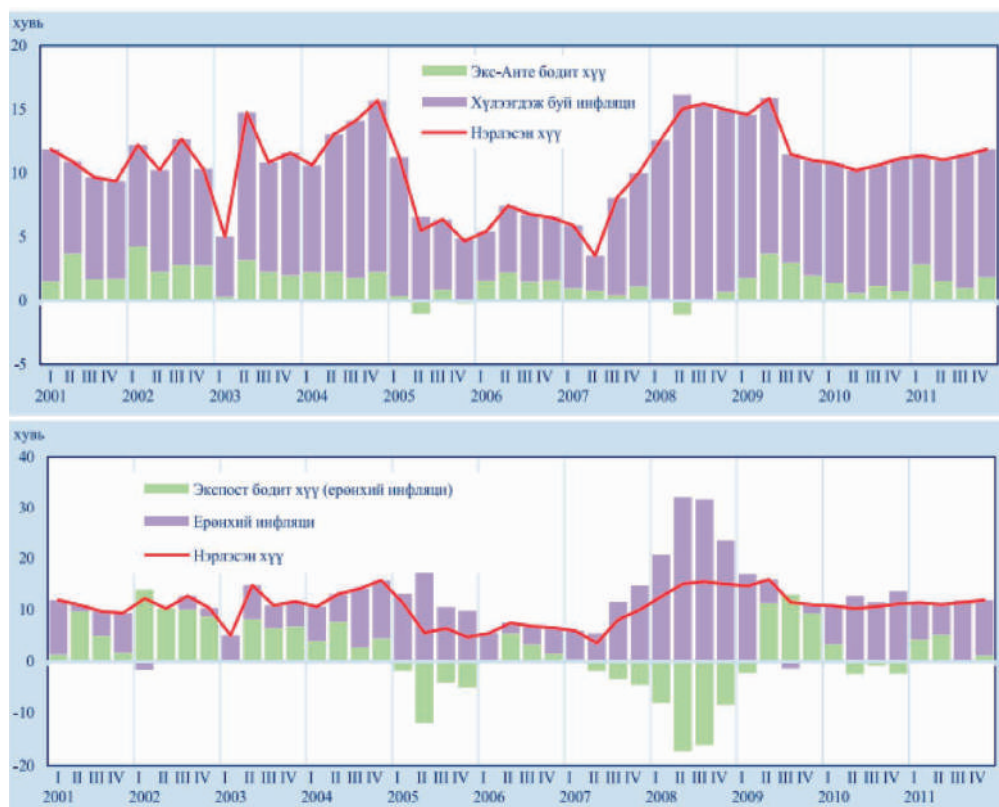
Зураг 33. Экс-анте бодит хүү болон тэнцвэрт хүүний түвшин



Зураг 34. Ерөнхий инфляцын түвшин ба хүлээгдэж буй инфляцын түвшин



Зураг 35. Мөнгөний бодлогын төлөв



Зураг 36. Нэрлэсэн хүүний бүрэлдэхүүн хэсгүүд



Зураг 37. Бодлогын хүү ба ТБҮЦЖДХ

2.2. Эдийн засгийн ирээдүйн хандлагад үндэслэсэн мөнгөний бодлогыг хэрэгжүүлэх нь

(2012 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

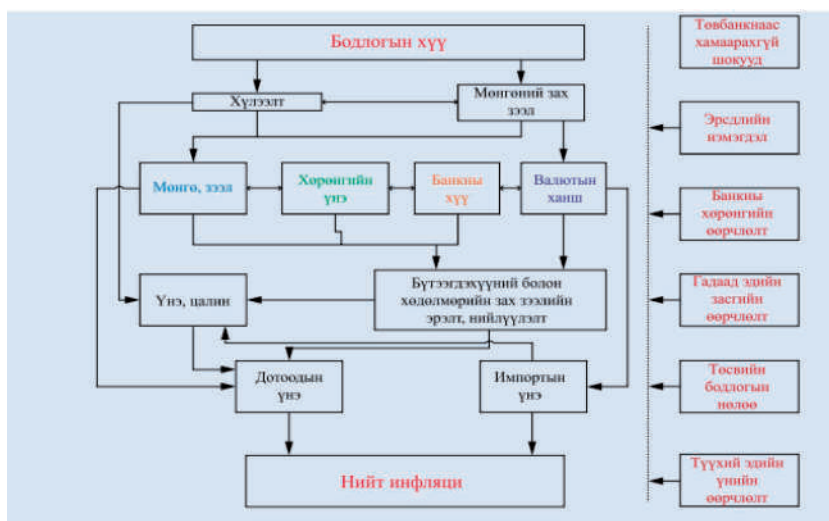
Төв банкны зүгээс улс орны хөгжил дэвшилд оруулж буй хамгийн том тус нэмэр нь хүмүүсийн ирээдүйдээ итгэх итгэлийг тогтвортой үнээр төсөөлүүлэн бий болгодогт оршдог. Энэхүү тогтвортой байдал нь хадгаламж, хөрөнгө оруулалт, бүтээмжээс олох хожоог урамшуулах бөгөөд тэдгээр нь эдийн засгийн өсөлттэй салшгүй холбоотой билээ. Төв банк инфляцыг нам, тогтвортой түвшинд байлгаснаар төгрөгийн худалдан авах чадварыг хамгаалж, үүний үр дүнд эдийн засгийн үйл ажиллагаа үр ашигтай явагдах нөхцөл бүрддэг.

Өндөр, тогтворгүй инфляцаас үүдэн дараах 4 төрлийн эрсдэл эдийн засагт бий болдог. Үүнд:

- Орлого болон баялгийн үр ашиггүй дахин хуваарилалт. Цалин, хөрөнгө оруулалтын гэрээнүүд нэрлэсэн үнээр хийгддэг тул зах зээл дээр үнэ болон цалин төдийлөн хурдан өөрчлөгдөж чаддаггүй, уян хатан бус байдгаас инфляц өссөнөөр нөөцийн хуваарилалт үр ашиггүй болдог. Жишээлбэл, өндөр инфляцтай орчинд зээл олгогчоос зээлдэгч рүү баялгийн дахин хуваарилалт хийгдэнэ. Өөрөөр хэлбэл, хүлээгдэж буй өндөр инфляцыг тооцоогүй, зээлийн нэрлэсэн тогтмол хүүтэй хийгдсэн гэрээний хувьд инфляц өсөх нь зээлдэгчид ашигтай болох буюу түүний төлөх бодит хүүний төлбөр буурах бөгөөд зээл олгогчийн хувьд харин эсрэгээрээ түүний бодит хүүний орлого буурна гэсэн үг юм.
- Хэрэглээ, хөрөнгө оруулалт, зээл болон хадгаламжийн талаар шийдвэр гаргахад ирээдүйн үнийн түвшний талаарх мэдээлэл тодорхой бус болдог. Өндөр, хэлбэлзэл ихтэй инфляцаас шалтгаалсан ирээдүйн үнийн түвшний талаарх тодорхой бус байдал нь хугацаа хоорондын нөөцийн хуваарилалтад сөргөөр нөлөөлж, урт хугацаатай гэрээ, хэлцэл хийх сонирхлыг бууруулж, эрсдэлийн хувийг нэмэгдүүлснээр хүүний түвшинг өсгөдөг. Үүний зэрэгцээ хадгаламж эзэмшигч, хөрөнгө оруулагчийн эксанте бодит хүүний талаарх ялгаатай хүлээлтээс шалтгаалж нөөцийн хуваарилалтыг мөн үр ашиггүй болгоно. Манай санхүүгийн зах зээлийн үндсэн тоглогч нар болох банкууд хугацаат хадгаламжийн гэрээг нэгээс илүү жилээр хийхгүй байгаа нь дээрхийн тод жишээ болж байна. Учир нь нэг жилээс илүү хугацааны дараа үнийн түвшин хэрхэн өөрчлөгдөж, түүн дээр суурилсан хүүний түвшин хэд байхыг урьдчилан харж одоо тогтоох нь эрсдэлтэй гэж үзсэнээс тэд ийнхүү хамгийн дээд тал нь нэг жилийн хугацаатай хадгаламж авч хугацаа дуусмагц дахин сунгахыг илүүд үзэж байна. Түүнчлэн инфляц өндөр, тогтворгүй байснаар тодорхой бус байдлыг бууруулах, эрсдэлээс хамгаалах гэрээ (hedge) хийхэд хугацаа алдаж, технологийн үйл явцыг удаашруулдаг. Энэ нь эдийн засгийн боломжит түвшин буюу потенциалын өсөлтөд сөргөөр нөлөөлж байдаг.

- Харьцангуй үнийн өөрчлөлтийн талаарх тодорхой бус байдлыг нэмэгдүүлснээр нөөцийн хуваарилалтыг үр ашиггүй болгодог. Харьцангуй үнийн өөрчлөлт эдийн засгийн салбар хооронд нөөц үр ашиггүй хуваарилагдахад хүргэдэг. Үнийн ерөнхий түвшний өөрчлөлтөд ялгаатай бараа бүтээгдэхүүний үнүүд зохицон өөрчлөгдөж чаддаггүйгээс харьцангуй үнүүд өөрчлөгдөж гажуудал үүсдэг. Иймд хэрэглэгч болон нийлүүлэгч аль аль нь үнийн өсөлтийг харьцангуй үнийн өсөлт үү? эсвэл ерөнхий үнийн өсөлт үү? гэдгийг ялгаж чадахгүй болсноор нөөц үр ашиггүй хуваарилагдахад хүрдэг. Жишээ болгож орон сууц худалдан авч буй шийдвэрийг сонирхъё. Өндөр инфляцтай орчинд хэрэглэгч орон сууцны үнийн өсөлт, нийт үнийн түвшний өсөлт хоёрын ялгааг нарийн ялгаж чаддаггүйгээс түүнийг худалдан авахдаа “Би одоо л орон сууц худалдаж авахгүй юм бол цаашид хэзээ ч авч чадахгүй” гэсэн ойлголттой байдаг. Энэ нь хожим инфляц буурсан үед үр ашиггүй шийдвэр болон хувирдаг.
- Санхүүгийн зах зээлийн тогтворгүй байдлыг нэмэгдүүлнэ. Санхүүгийн зах зээл нь иргэдэд хэрэглээгээ хугацаа хооронд оновчтой хуваарилах боломжийг олгодог. Санхүүгийн зах зээл тогтвортой байснаар хадгаламжаас хөрөнгө оруулалт руу үр ашигтай хуваарилалт хийгдэх болно. Санхүүгийн захын тогтвортой байдлын нэг үзүүлэлт болох түүний үнэ буюу нэрлэсэн хүү нь нэгдүгээрт, бондын хугацаа дуусах хүртэлх хугацааны хүлээгдэж буй инфляц, хоёрдугаарт, инфляцын эрсдэлийн хувь, гуравдугаарт, хөрвөх чадварын эрсдэлийн хувиас хамаарч тогтдог. Иймд үнийн тогтвортой байдал нь санхүүгийн тогтвортой байдлын зайлшгүй нөхцөл болдог. Өөрөөр хэлбэл, үнийн тогтвортой орчинд санхүүгийн тогтворгүй байдлын эрсдэл бага байдаг. Мөн үнэ тогтвортой байснаар зээлийн гэрээнүүд урт хугацаагаар хийгдэх боломж бүрдэхээс гадна үндэсний мөнгөн тэмдэгтээр илэрхийлэгдэж, долларжилт буурах болно. Ингэснээр санхүүгийн зах зээлийн дархлааг сайжруулах буюу гадаад, дотоод шоконд илүү тэсвэртэй байх чадавх дээшилнэ гэсэн үг юм.

Тогтвортой, нам инфляц нь нөөц үр ашигтай хуваарилагдаж, зах зээлийн механизм үр ашигтай ажиллах, урт хугацаанд эдийн засаг тогтвортой өсөх үндсэн нөхцөл болдог. Иймд үнийн тогтвортой байдал нь эдийн засгийн тогтвортой өсөлтийн үндэс юм.



Зураг 38. Мөнгөний бодлогын шилжих суваг

Мөнгөний бодлогын эдийн засаг болон ажил эрхлэлтэд үзүүлж болох богино болон дунд хугацааны нөлөөлөл нь мөнгөний бодлогын шилжих сувгуудаас хамаарах бөгөөд тэдгээрээр дамжиж буй мөнгөний бодлогын өөрчлөлт нь эцсийн дүндээ инфляцад нөлөөлдөг (Зураг 38). Монголбанкны мөнгөний бодлогын шийдвэр гаргалт нь богино болон дунд хугацаанд үйлдвэрлэл, ажил эрхлэлтэд үзүүлж болох нөлөөллийг харгалзан үзэх замаар дунд хугацааны үнийн тогтвортой байдлыг хангахад оршдог. Өөрөөр хэлбэл, Монголбанк бодлогын шийдвэр гаргахдаа зөвхөн өнгөрсөн үеийн статистик тоо мэдээллийн гүйцэтгэлд бус харин ирээдүйд хүлээгдэж буй инфляц, бусад эдийн засгийн үзүүлэлтүүдийн тооцоололд үндэслэн бодит эрсдэлийг урьдчилан харсны үндсэн дээр уг эрсдэлийг тулгарахаас нь өмнө сөрж арга хэмжээ авдаг. Тиймээс Монголбанкны мөнгөний бодлогын шийдвэр нь өнөө маргаашийн нөхцөл байдлаас илүүтэй урагшаа, ирээдүйг харсан шинжтэй байдаг.

Монголбанкны Захирлуудын зөвлөл эдийн засаг, санхүүгийн зах зээлийн байдал, эдийн засгийн өсөлтөд нөлөөлөх эрсдэлүүдийг харгалзаж хийсэн ирээдүйн инфляцын төсөөллийг үндэслэн бодлогын хүүг өөрчлөх эсэх; нээлттэй захын үйл ажиллагааны зарчмыг тодорхойлох; Төв банкны үнэт цаас гаргах хэмжээ; заавал байлгах нөөцийн хувийг өөрчлөх; мөнгөний бодлогын хэрэгслүүдийн журам батлах, шинэчлэн өөрчлөх зэрэг бодлогын асуудлуудыг хэлэлцэж Монголбанкны Ерөнхийлөгчид зөвлөдөг бөгөөд эцсийн шийдвэрийг Монголбанкны Ерөнхийлөгч гаргадаг. Монголбанк гаргасан шийдвэрийнхээ үндэслэл, ач холбогдлыг нийтэд тухай бүр мэдээлдэг. Монголбанкны захирлуудын зөвлөл (3 ерөнхийлөгч, 9 газрын захирал, Монголбанкны орон тооны бус гадны 2 гишүүн) мөнгөний бодлогын шийдвэрийг гаргахад оролцож байгаа нь сонгодог “Мөнгөний бодлогын зөвлөл (Monetary policy committee)”-ийн арга хэлбэр хараахан биш юм. Мөнгөний бодлогын зөвлөл

шийдвэр гаргадаг тогтолцоо нь төв банкны шийдвэр гаргалтын хараат бус, бие даасан байдлыг хангах (улс төрийн дарамт, шахалтаас зайлсхийх), бодлогын шийдвэрийг мэргэжлийн өндөр түвшинд гаргах чадавхыг бий болгох, түүний үр нөлөөг дээшлүүлэх, олон нийтийн төв банкинд итгэх итгэлийг нэмэгдүүлэх, бодлогын хэрэгжилт нь инфляцын хүлээлт, рациональ үйл хөдлөлөөр илэрч сайжрах үндэс бүрдэх зэрэг олон талын ач холбогдолтой.

Эдийн засгийн ирээдүйн хандлагад үндэслэсэн “Урагшаа харсан” мөнгөний бодлого хэрэгжүүлж буй Төв банк дараах үндсэн 6 зарчим баримталснаар эцсийн зорилгодоо хүрэх боломж бүрддэг. Үүнд:

- Үнийн түвшинг тогтвортой байлгаж, иргэдийн худалдан авах чадварыг хамгаалан, тэдгээрийн ирээдүйдээ итгэх итгэлийг тогтвортой үнээр төсөөлүүлэн бий болгох.
- Төсөв, мөнгөний бодлогын уялдааг хангах. Төсвийн бодлого нь эдийн засгийн өсөлт болон инфляцад мөнгөний бодлогоос илүү хурдан, илүү хүчтэй нөлөөлдөг. Харин мөнгөний бодлогын өөрчлөлтийн эдийн засагт үзүүлэх нөлөө нь тодорхой хугацааны дараа илэрдэг. Манай орны хувьд төсвийн бодлого нь дунд, урт хугацааны үр дүн гэхээс илүүтэй богино хугацааны зорилго руу чиглэж ирснээс шалтгаалан эдийн засгийн потенциалыг түргэн өсгөх бодлого болж чадахгүй байна.
- Бодлогын шийдвэр гаргалтын цаг хугацааны тохиромжгүй байдлаас сэргийлэх (Time inconsistency problem). Богино хугацааны зорилт урт хугацааны зорилттой зөрчилддөг. Үүний нэг жишээ нь: улс төр, нийгмийн шахалтаар Төв банк мөнгөний нийлүүлэлтээ эрс нэмэгдүүллээ гэж саная. Богино хугацаанд үйлдвэрлэлийн хэмжээ нэмэгдэж, ажилгүйдэл буурах боломжтой. Гэвч урт хугацаанд үнэ, цалин нэмэгдсэнээр бүтээгдэхүүний хэмжээ нэмэгдэхгүй төдийгүй ажилгүйдлийн түвшин ч буурахгүй юм. Харин үнэ өсөхийн хэрээр ирээдүйд үнэ улам өснө гэсэн нийгмийн хүлээлтийг нэмэгдүүлж, энэ нь урт хугацаанд өндөр инфляц, эдийн засгийн уналтыг авчрах эрсдэлтэй юм. Ийм учраас Төв банкны бодлого богино хугацааны асуудлыг шийдвэрлэхээс илүүтэй урт хугацааны үр дагаварт чиглэсэн байх шаардлагатай болдог.
- Эдийн засгийн ирээдүйн хандлагад чиглэсэн мөнгөний бодлогын шийдвэр гаргах. “Урагшаа харсан” мөнгөний бодлогын шийдвэрийн хамгийн гол онцлог нь эдийн засгийн агентуудын хүлээлтийг удирдах явдал юм. Монголбанк 2007 оноос эхлэн инфляцыг таамаглах загваруудыг хөгжүүлж ирсэн бөгөөд одоогоор эдийн засгийн бүтцийн (Small inflation model of Mongolia), хагас бүтцийн (Structural VAR) болон цэвэр статистик (Seasonal ARIMA) гэсэн 3 загварыг ашиглаж байна. Дээрх загварууд нь дотоод, гадаад эдийн засгийн үзүүлэлтүүдийн ирээдүйн хандлагад үндэслэн инфляц, эдийн засгийн өсөлтийн ирэх 8 улирлын төсөөллийг хийдэг бөгөөд мөнгөний бодлогын шийдвэр дээрх загваруудын үр дүн дээр үндэслэдэг.

- Мөнгөний бодлогод итгэх олон нийтийн итгэлийг бэхжүүлэх. “Урагшаа харж” ажилладаг төв банкны онцлог шинж чанар нь санхүүгийн зах зээл, иргэдийн хүлээлтийг зөв зохистой удирдах явдал тул олон нийттэй харилцах зайлшгүй шаардлагатай юм. Олон нийт Төв банкны дараа дараагийн бодлогын арга хэмжээг зөв таамаглаж байгаа бол Төв банкны олон нийттэй харилцах харилцаа үр өгөөжтэй байна гэсэн үг юм. Төв банк санхүүгийн захын хүлээлтэд нөлөөлөх чадвартай болсноор мөнгөний бодлогын үр өгөөж нэмэгдэх чухал хөрс суурь тавигддаг.
- Санхүүгийн тогтвортой байдлыг бэхжүүлэх. Мөнгөний бодлогын эдийн засагт үзүүлэх нөлөө нь эрүүл, сайн хөгжсөн санхүүгийн зах зээлээс шууд хамаарна.

2.3. Боломжгүй гурвал юу өгүүлнэ вэ?

(2012 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Дэлхийн төв банкууд 1) аливаа гадаад гүйлгээнд хязгаарлалтгүй буюу валютын орох, гарах урсгал нээлттэй, 2) үндэсний валютын нэрлэсэн ханшаа тогтвортой, 3) мөнгөний бодлогоо бусад улс орноос хараат бусаар хэрэгжүүлэхийг зорьж байсан тохиолдол олон байдаг. Мөнгөний бодлогын хараат бус байдал гэдэг нь өөр улс орноос үл хамааран дотоодын инфляцыг удирдах чадвар юм.

Цаг хугацаа өнгөрөхийн хэрээр дээрх зорилтууд өөр хоорондоо зөрчилдөх нь олон орны жишээн дээр харагдаж байсан бөгөөд 1960 онд Роберт Мюнденл, Маркус Флеминг нар эдгээр 3 зорилт нэгэн зэрэг хангагдах ямар ч боломжгүй, зөвхөн аль нэг хос зорилт л хангагдах боломжтой гэсэн үндэслэл гаргаснаар “Боломжгүй гурвал” гэсэн ойлголт бий болжээ.



Зураг 39. Боломжгүйн гурвал

Тухайлбал, Төв банк А хувилбарт хамаарах 2 зорилтыг зэрэг хэрэгжүүлэх гэвэл хараат бус мөнгөний бодлогоос татгалзах шаардлагатай болно гэсэн үг юм.

А-хувилбар: Тогтмол ханш болон Хөрөнгийн чөлөөтэй урсгал

А-хувилбарыг сонгох тохиолдолд Төв банк бие даасан хараат бус мөнгөний бодлогыг хэрэгжүүлж чадахгүй. Жишээ нь хөрөнгийн урсгал гадагшилж эхэлсэн (хөрөнгийн урсгал чөлөөтэй тул) гэж саная. Нэгэнт валют гадагшлах тул дотоодын валютын ханшид сулрах дарамт ирнэ. Ханшийг сулруулахгүйн тулд Төв банк хүүг өсгөх шаардлагатай болно. Гэтэл энэ үед бизнесийн идэвхжилийг дэмжихийн тулд хүүг бууруулах шаардлага байсан бол энэ нь эдийн засгийн өсөлтөд шууд сөргөөр нөлөөлөх болно. Эндээс Төв банк нь мөнгөний бодлогоо хараат бусаар хэрэгжүүлэх ямар ч сонголтгүй, зөвхөн дотоодын валютын ханшийг хамгаалах чиглэлд хүүгээ хөдөлгөхөөс өөр сонголтгүй болох нь харагдаж байна. Нөгөө талд ханшийн сулралтыг хүүгээр бус валютын интервенц хийх замаар зогсоох гэж оролдож болох ч, энэ нь валютын нөөцөө алдах, улмаар ханшаа тогтмол барих гэж оролдоод нийт эдийн засгаа хямралд өртүүлэх явуур муутай үйлдэл болох юм. Ялангуяа гадаад валютын нөөц, валютын орлого багатай, урсгал тэнцэл нь алдагдалтай, үндэсний хуримтлал бүрдээгүй, эдийн засгийн дархлаа султай орны хувьд А хувилбар хэзээ ч тохирохгүй.

Б-хувилбар: Хараат бус мөнгөний бодлого ба хөрөнгийн чөлөөт урсгал

Төв банк Б-хувилбарыг сонговол чөлөөт ханшийн дэглэмтэй байна (Тухайлбал, АНУ-ын ХНБ). Эдийн засгийн нөхцөл байдал муудсанаас шалтгаалан Төв банк мөнгөний нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлэн, хүүний түвшинг бууруулсан гэе. Энэ тохиолдолд хөрөнгө оруулагчид өгөөж багатай дотоодын валютыг бус харин илүү өгөөжтэй гадаад валютыг илүүд үзэх тул дотоодын валютын ханш сулрах дарамттай тулгарна. Засгийн газрын хувьд эдийн засгийн өсөлт юу юунаас чухал тул хүүг бага түвшинд хадгалж ханшаа сулруулахаас өөр аргагүйд хүрнэ. Ханшийн сулралтыг зогсоохын тулд валютын нөөцөөс зарж болох ч, энэ хувилбарын хувьд интервенц нь ханшийг хамгаалахад бус, зөвхөн хэлбэлзлийг зөөлрүүлэхээр хязгаарлагдана. Иймд дотоодын валютын ханш нь эдийн засгийн суурь нөхцөлөөс хамаарч уян хатан тогтох ба ингэснээр гадаад орчны сөрөг өөрчлөлтийн дотоодын эдийн засаг дахь таагүй нөлөөллийг ханш өөртөө шингээгч нь болох юм. Хөрөнгө оруулалт ихээр шаардлагатай, нээлттэй бөгөөд чөлөөт эдийн засагтай, гадаад зах зээлээс хамаарал өндөртэй, хараат бус мөнгөний бодлого бүхий орны хувьд энэ хувилбар хамгийн тохиромжтой.

В-хувилбар: Тогтмол ханш ба Хараат бус мөнгөний бодлого

Хэрвээ Төв банк мөнгөний бодлогоо бусад улсын Төв банкнаас хараат бусаар хэрэгжүүлээд ханшаа тогтмол түвшинд барих сонирхолтой бол хөрөнгийн урсгалд зайлшгүй хязгаарлалт тогтоох шаардлагатай болно (Тухайлбал, Хятадын Төв банк). Эдийн засгийн нөхцөл байдал муудсанаас шалтгаалан Төв банк мөнгөний нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлэн, хүүний түвшинг бууруулсан гэе. Нөгөө талаас дэлхийн санхүүгийн хямрал нь дотоодын

валютын ханш сулруулах дарамтыг бий болгож болно. Энэ нөхцөлд ханшийг тогтмол барих цорын ганц арга зам нь хөрөнгийн гадагшлах урсгалыг хүчээр зогсоож хяналт тавихад оршино. Урсгал тэнцэл, улмаар төлбөрийн тэнцэл нь байнгын ашигтай байдаг, дотоодын үйлдвэрлэл, экспортын чадамж үлэмж хөгжсөн, үндэсний хуримтлал ихтэй, гадаад валютын хэрэгцээ шаардлага багатай, дархлаа сайтай эдийн засагт энэ нь байж болох хувилбар боловч манайх шиг эдийн засагт огт тохирохгүй хувилбар.

2.4. Заавал байлгах нөөц

(2012 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Заавал байлгах нөөц (ЗБН) гэдэг нь Төв банкны шаардлагаар банк татан төвлөрүүлсэн хөрөнгийн тодорхой хэсгийг Төв банк дахь харилцах дансандаа бэлэн нөөц хэлбэрээр байршуулахыг хэлнэ. ЗБН-ийн анхны зорилго нь банкны төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадварыг тогтвортой байлгах явдал байсан бол яваандаа мөнгөний болон зохистой бодлогын хэрэгсэл болон хөгжсөн байна.

1. ЗБН мөнгөний бодлогын хэрэгсэл болох нь

ЗБН-ийг мөнгөний бодлогын зорилгоор ашиглаж байгаа тохиолдолд мөнгөний үржүүлэгч болон хүүний зөрүү гэсэн 2 сувгаар дамжин эдийн засагт нөлөөлнө (ОУВС, 2011).

ЗБН-ийн мөнгөний үржүүлэгчид үзүүлэх нөлөө:

Заавал байлгах нөөц (ЗБН) нь мөнгөний нийлүүлэлтэд мөнгөний үржүүлэгчээр дамжин хэрхэн нөлөөлөхийг энгийн жишээгээр тайлбарлавал:

А банк 1000 төгрөгийн татан төвлөрүүлсэн хөрөнгөтэй бөгөөд ЗБН-ийн хувь нь 10 гэж үзье. А банк Төв банкинд 100 төгрөг байршуулж, үлдсэн 900 төгрөгийг зээл болгон гаргана. Банкнаас гарсан зээл нь цааш өөр нэгэн банкны татан төвлөрүүлсэн хөрөнгийг нэмэгдүүлэх бөгөөд дараагийн банк 90 төгрөгийг Төв банкинд байршуулж 810 төгрөгийг зээл болгон гаргана. Ингэснээр анхны 1000 төгрөг дараах байдлаар үржигдэнэ.

$$1000\text{₮} + 900\text{₮} + 810\text{₮} + \dots = 1000\text{₮} \times (1 + 0.9 + 0.9^2 + \dots) = 1000 \times \left(\frac{1}{1 - 0.9} \right) = 10000\text{₮}$$

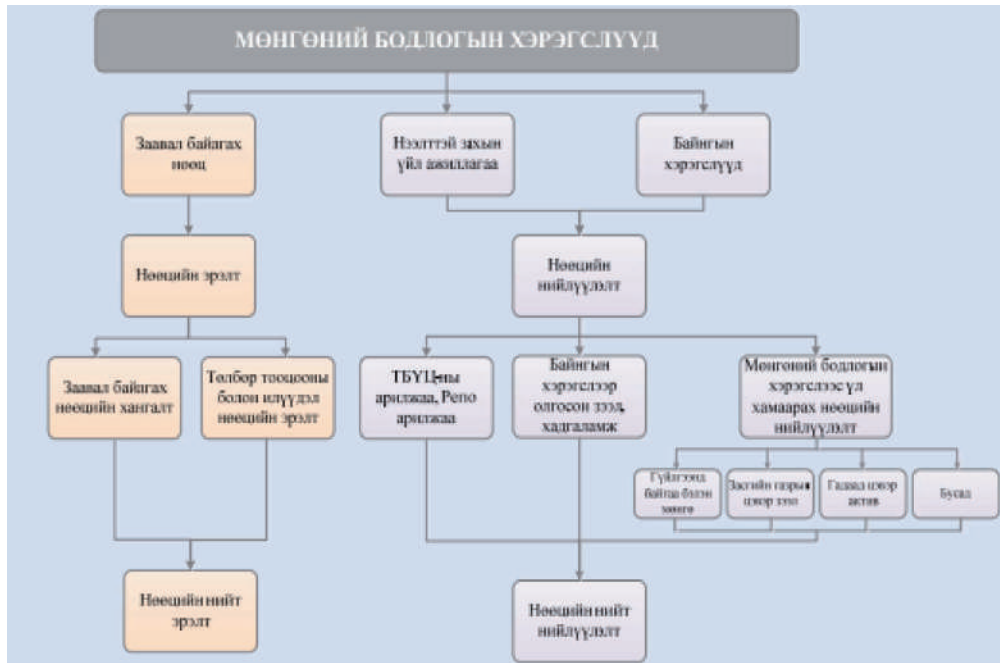
Эндээс Мөнгөний үржүүлэг = $\frac{1}{\text{Заавал байлгах нөөцийн хувь}} = \frac{1}{0.1} = 10$ байна.

Гэхдээ бодит амьдрал дээр бүх мөнгө банкны системд эргэн ирдэггүй, банк ЗБН-ийн шаардлагыг давуулан хангадаг, банкны зээл олгох сонирхол бага байдаг гэх мэт шалтгаанаар мөнгөний үржүүлэгч дээрх хэмжээнээс хавьгүй бага байна.

Төв банк ЗБН-ийн хувь хэмжээг өөрчлөх замаар мөнгөний үржүүлэгч, цаашлаад мөнгөний нийлүүлэлтэд нөлөөлдөг.

ЗБН-ийн хүүний зөрүүнд үзүүлэх нөлөө:

Төв банк мөнгөний бодлогыг хэрэгжүүлэхдээ ЗБН, нээлттэй захын үйл ажиллагаа (НЗҮА) болон мөнгөний бодлогын байнгын хэрэгслүүд ашиглана. Үүнээс, ЗБН нь банкны систем дэх нөөцийн эрэлтэд нөлөөлөх зорилготой хэрэгсэл, харин үлдсэн хоёр хэрэгсэл нь нөөцийн нийлүүлэлтэд нөлөөлөх зорилго бүхий хэрэгслүүд байна.

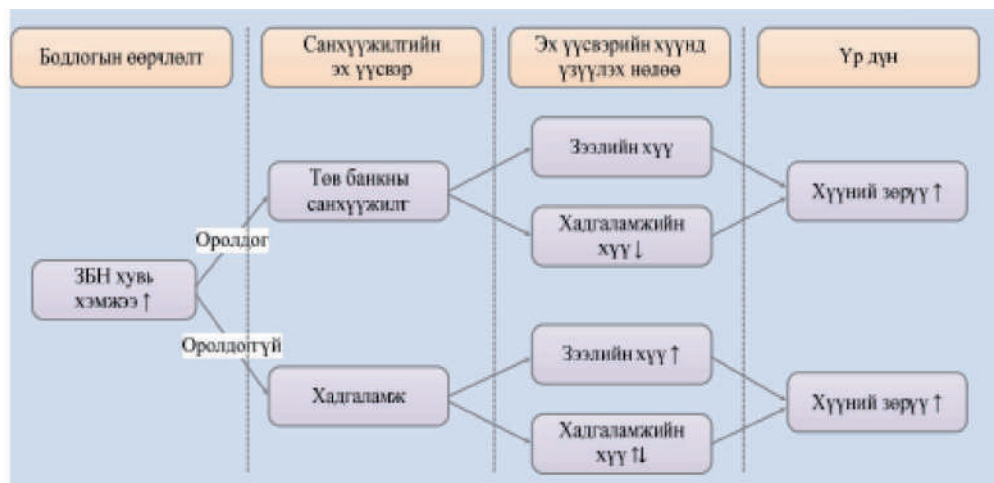


Зураг 40. Мөнгөний бодлогын хэрэгслүүд

Эх сурвалж: Yueh-Yun C.Obrien, 2007

ЗБН-ийн зах зээлийн хүүнд үзүүлэх шууд нөлөө

ЗБН-ийг санхүүгийн зуучлалд ногдуулж буй татвар гэж үзэх нь бий. Учир нь, ЗБН-ийн хувь хэмжээг өсгөх нь банкуудын зээл болон хадгаламжийн хүүний зөрүүг нэмэгдүүлдэг. Төв банкны санхүүжилт банкны хадгаламжийг орлодог гэж үзвэл ЗБН-ийн хувь хэмжээг өсгөснөөр банкны хадгаламжийн эрэлт буурч, Төв банкны санхүүжилтийг ашиглах сонирхол нэмэгдэнэ. Энэ тохиолдолд банкуудын хувьд хадгаламж илүү зардалтай болох тул хадгаламжийн хүүг бууруулна (Зураг 41).



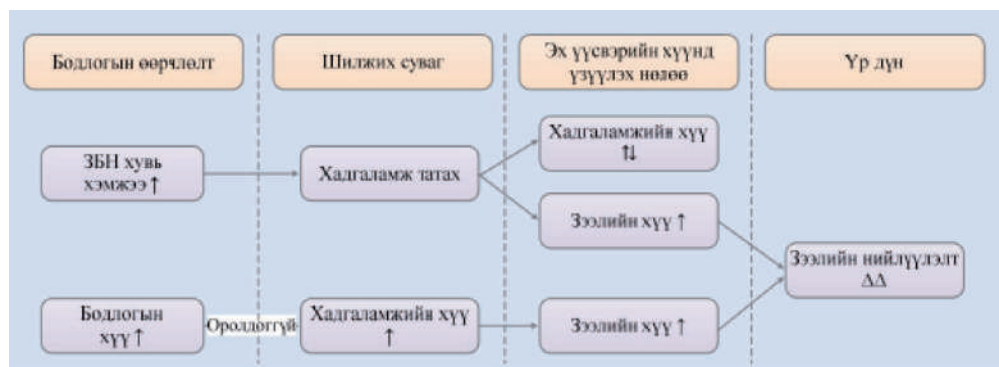
Зураг 41. ЗБН хүүний сувагт нөлөөлөх нь

Эх сурвалж: Herrera, Betancourt, Verala болон Rodriguez 2011

Бодит байдал дээр Төв банкны санхүүжилтийн хугацаа нь хадгаламжийн хугацаанаас хавьгүй бага, хүү нь өндөр байдаг. Тиймээс Төв банкны санхүүжилтээр хадгаламжийг бүрэн орлох боломжгүй юм. Энэ тохиолдолд ЗБН-ийн хувь хэмжээг өсгөх нь зээлийн хүүг нэмэгдүүлж, харин хадгаламжийн хүүнд үзүүлэх нөлөөлөл нь тодорхойгүй байна (Зураг 41).

ЗБН-ийн хүүний сувагт үзүүлэх нөлөө

ЗБН-ийн өөрчлөлт нь зах зээлийн хүүнд шууд нөлөөлөхөөс гадна бодлогын хүүний зах зээлийн хүүнд үзүүлэх нөлөөллийг нэмэгдүүлдэг. Бодлогын хүүний өсөлт нь Төв банкны санхүүжилтийн хүүг өсгөдөг тул банкуудын хадгаламж татах сонирхлыг нэмэгдүүлж, хадгаламжийн хүүг өсгөнө. Ингэснээр банкуудын нэмэлт эх үүсвэрийн зардал өсөж, банкууд зээлийн хүүгээ өсгөдөг. Нөгөө талаас, ЗБН-ийн хувь хэмжээг өсгөх нь мөн адил зээлийн хүүг нэмэгдүүлэх тул бодлогын хүүний зээлийн нийлүүлэлтэд үзүүлэх нөлөөллийг улам нэмэгдүүлдэг (Зураг 42).



Зураг 42. ЗБН-ийн өөрчлөлтийн хүүний сувагт үзүүлэх нөлөө

Эх сурвалж: Herrera, Betancourt, Verala болон Rodriguez 2011

2. ЗБН макро зохистой бодлогын хэрэгсэл болох нь

Хурдацтай хөгжиж буй орнууд хөрөнгийн дотогшлох урсгал нэмэгдсэн үед заавал байлгах нөөцийн хэрэгслийг санхүүгийн секторыг (i) хөрвөх чадварын эрсдэлээс хамгаалах (ii) хөрөнгийн урсгалаас үүдэлтэй зээлийн хэт халалтыг бууруулах зорилгоор түгээмэл ашигладаг (IMF, 2011).

ЗБН-ийн хэрэгслийг системд эрсдэл хуримтлагдахаас сэргийлэх зорилгоор дараах хувилбаруудаар ашигладаг туршлага байна.

Хүснэгт 15. Заавал байлгах нөөцийн хэрэгслийг ашиглах олон улсын туршлага

Д/д	Хувилбарууд		Ашигладаг орнууд
1	Банкны хэмжээгээр ялгаатай ЗБН тогтоох	Хөрөнгийн дотогшлох урсгал нэмэгдсэн үед эсвэл хэвийн үед системийн хувьд ач холбогдолтой банкны хөрвөх активыг бусад банкуудаас өндөр байлгах зорилготой.	Хятад, Индонез
2	Валютын төрлөөр ялгаатай тогтоох	Гадаад валютын орох урсгал банкны сектороор дамжиж байгаа тохиолдолд гадаад валютын эх үүсвэр татах сонирхлыг бууруулж ханшийн эрсдэлээс сэргийлэх.	Болгар, Хятад, Колумб Хорват, Индонез, Леван Серби, Перу, Турк, Уругвай, Румин
3	Хугацаагаар ялгаатай тогтоох	Хөрөнгийн дотогшлох урсгал нэмэгдсэн үед ихэвчлэн богино хугацаат эх үүсвэр орж ирэх хандлагатай байдаг. Энэ тохиолдолд банкны систем хугацааны зөрүү үүсэхээс сэргийлж, богино хугацаат эх үүсвэрт ЗБН-ийн шаардлагыг өндөр тогтооно. Энэ нь хэвийн үед ч хугацааны зөрүү үүсэхээс сэргийлэх хэрэгсэл болдог.	Аргентин, Колумб, Хорват, Румин, Серби Перу, Турк, Уругвай
4	Эх үүсвэрийн төрлөөр ялгаатай тогтоох	Улс орнуудын шинж чанараас хамааран зарим эрсдэл өндөртэй эх үүсвэрийг хязгаарлах зорилгоор ашиглана.	Аргентин, Болгар, Хятад, Колумб, Хорват Леван, Румин, Серби, Перу, Турк, Уругвай
5	Зээлийн өсөлтөөс хамаарсан торгууль бүхий ЗБН-ийн хувь хэмжээ	Зээлийн өсөлтийн дээд хязгаарыг тогтоож, түүнээс давуулсан банкуудыг ЗБН-ийн хувь хэмжээг өсгөх замаар торгох арга хэрэгсэл болгон ашиглана.	Болгар, Хятад, Хорват

Эх сурвалж: Олон улсын валютын сан, 2011

2.5 Ковид-19 вирусын дэгдэлтийн үед Монголбанкнаас авч хэрэгжүүлж буй арга хэмжээ

(2020 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Олон улсын санхүүгийн байгууллагуудын зөвлөмж, бусад төв банкуудын авч хэрэгжүүлж буй арга хэмжээнүүдийг судлан үзээд өөрийн орны онцлогт тохирсон бодлогын цогц арга хэмжээг Монголбанкнаас авч хэрэгжүүлж байна. Эдгээр арга хэмжээ нь олон улсын ‘сайн туршлага’-тай нийцтэй бөгөөд санхүүгийн зуучлал хэвийн үргэлжлэх боломжийг бүрдүүлээд зогсохгүй Ковид-19 цар тахлаас үүдэлтэй эдийн засагт учрах сөрөг нөлөөг бууруулахад чухал нөлөөтэй юм.

7. Мөнгөний бодлогын хороо (МБХ)-ны 3 болон 4 дүгээр сарын хурлын шийдвэрээр бодлогын хүүг 9 хувь болгож, 2 нэгж хувиар бууруулав. Ковид-19 цар тахалтай холбоотойгоор тодорхой бус байдал нэмэгдэж, гадаад эрэлт, түүхий эдийн үнэ буурч, гадаад болон дотоод эдийн засгийн идэвхжил хумигдсанаас эдийн засаг богино хугацаанд сэргэхээргүй байна. Түүнчлэн, эрэлт, нийлүүлэлтийн шалтгаантай инфляц нэмэгдэхээргүй байгаагаас энэ онд инфляц зорилтот түвшнээс бага байх хүлээлттэй байна. Иймд бодлогын хүүг бууруулах шийдвэр нь инфляцын зорилтыг алдагдуулахгүйгээр эдийн засгийн болон санхүүгийн тогтвортой байдлыг дэмжихэд чиглэсэн арга хэмжээ юм.
8. МБХ-ы 2020 оны 3 дугаар сарын 11-ний өдрийн хурлаар Төв банкны хүүний коридорын өргөнийг нарийсгаж, бодлогын хүүнээс +/- 1 нэгж хувиар тогтоох шийдвэр гаргав. Энэхүү шийдвэр нь Ковид-19 цар тахалтай холбоотойгоор үүсэж болзошгүй тодорхой бус байдал нэмэгдэж буй нөхцөлд банкуудын төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадварыг дэмжих, Төв банкны репо санхүүжилтийн хүүг бууруулах зорилготой юм. Тухайлбал, банкууд бодлогын өөрчлөлтийн өмнө 13 хувийн зардалтайгаар Монголбанкнаас санхүүжилт авдаг байсан бол бодлогын хүүний бууралт болон хүүний коридорын өөрчлөлтөөр 10 хувийн хүүгээр санхүүжилт авах боломжтой болов. Мөн төгрөгийн нөөцийн илүүдэлтэй банкууд Монголбанкинд овернайт хадгаламж хийхэд өмнө нь бодлогын хүүнээс 2 нэгж хувиар бага буюу 7 хувийн хүү авах байсан бол одоо 8 хувийн хүү авах боломжтой болсон нь банкны ашигт ажиллагаа, төгрөгийн өгөөжийг нэмэгдүүлэх нөлөөтэй.
9. МБХ-ы 2020 оны 3 дугаар сарын 11-ний өдрийн хурлаар төгрөгийн заавал байлгах нөөцийн хувь хэмжээг 2 нэгж хувиар бууруулж, 8.5 хувь байхаар шийдвэрлэв. Энэ нь банкны эх үүсвэрийн долларжилтыг бууруулж, үндэсний валютаар эх үүсвэр татах сонирхлыг нэмэгдүүлэхийн зэрэгцээ банкуудын зээлд гаргах боломжтой эх төгрөгийн үүсвэрийг нэмэгдүүлж, зээлийн хүүг бууруулах, улмаар эдийн засаг дахь санхүүгийн зуучлалыг дэмжих зорилготой. Ингэснээр системийн хэмжээнд банкуудын 320 орчим тэрбум төгрөг заавал байлгах нөөцөөс чөлөөлөгдөж байна.

10. МБХ-ы 2020 оны 4 дүгээр сарын 13-ны өдрийн хурлаар эргэн төлөлт нь хүндрэлд орсон зээлдэгчийн хэрэглээний зээлийн хугацааг 12 хүртэлх сараар сунгах шийдвэр гаргав. Уг шийдвэрийн хүчинтэй байх хугацааг МБХ-ны 2020 оны 8-р сарын 7-ны өдрийн хурлаар 12-р сарын 31 хүртэл сунгахаар болов. Энэхүү арга хэмжээ нь зээлдэгчдийн зээлийн сарын төлбөрийн дарамт буурч гар дээр үлдэх орлого нэмэгдсэнээр хувийн хэрэглээг урамшуулах, улмаар үүсээд буй өнөөгийн хүндрэлийг зөөлрүүлэх, эдийн засгийн идэвхжилийг нэмэгдүүлэх нөлөөтэй юм. Энэ оны 6 дугаар сарын 19-ний өдрийн байдлаар нийт хэрэглээний зээлийн багцын 12.9% буюу 65491 зээлдэгчийн 572.8 тэрбум төгрөгийн хэрэглээний зээлийн нөхцөлд өөрчлөлт орсон байна.
11. Төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадварыг дэмжих, ханшийн эрсдэлийг бууруулах зорилгоор гадаад валютын своп хэлцлийг тогтмол хийж байна. Монголбанк оны эхнээс 6 дугаар сарын 30-ны өдрийг хүртэлх хугацаанд 3 удаагийн хэлцлээр 215.7 сая ам.долларын урт хугацаат своп хэлцлийг банкуудтай байгуулж, 575.3 сая ам.долларын хэлцлийн төлбөр тооцоог гүйцэтгэсэн бол 305.5 сая ам.долларын буюу 19 удаагийн богино хугацаат своп хэлцлийг байгуулав. Цэвэр дүнгээр тооцвол оны эхнээс урт хугацаат своп хэлцлээр 498.4 тэрбум төгрөг, богино хугацаат своп хэлцлээр 377.8 тэрбум төгрөгийн нөөцийг банкуудад нийлүүлсэн байна.
12. Монголбанкны санаачилгаар 2020 оны 4 дүгээр сарын 01-ний өдрөөс эхлэн гамшгаас хамгаалах өндөржүүлсэн бэлэн байдлын хугацаанд банк хоорондын бага дүнтэй гүйлгээний шимтгэлийг 20-100 хувь бууруулахаар болов. Нийлбэр дүнгээрээ 4 дүгээр сарын 1-ээс 7 дугаар сарын 1-ний өдрийн хооронд 15.7 сая удаагийн гүйлгээний 942.4 сая төгрөгийн банк хоорондын төлбөр, тооцооны шимтгэл хураамжийг чөлөөлөөд байна.
13. Банкны эх үүсвэрийн долларжилтыг бууруулах зорилгоор гадаад валютаар татсан эх үүсвэрийн хүүгээс хамаарч заавал байлгах нөөцийн урамшууллыг харилцан адилгүй тооцож эхлэв. Банкны салбарын зээлийн долларжилт буурсан ч эх үүсвэрийн долларжилт нэмэгдэх хандлагатай байгаа нь банкуудын тэнцэл дэх валютын тэнцвэрт бус байдлыг нэмэгдүүлж, банк, санхүүгийн салбарт эрсдэл хуримтлагдах нөхцөлийг бүрдүүлж байна. Банкны татан төвлөрүүлсэн эх үүсвэрт ногдуулах заавал байлгах нөөц төгрөгийн хувьд 8.5% болгож бууруулсан бол гадаад валютын хувьд 15%-тай байна. Түүнчлэн, Монголбанкны Мөнгөний бодлогын хорооны 2020 оны 6 дугаар сарын 26-ны өдрийн ээлжит хурлаар банкны системийн тогтвортой байдлыг хангах, банкны эх үүсвэрийн долларжилтыг бууруулах, төгрөгийн харьцангуй өгөөжийг хадгалах зорилгоор өндөр хүүтэй гадаад валютын хадгаламж болон хүү төлж буй гадаад валютын харилцахын эзлэх хувиар банкинд олгох төгрөгийн заавал байлгах нөөцийн урамшууллыг бууруулан тооцох шийдвэрийг гаргав.

14. Активыг ангилах, активын эрсдэлийн сан байгуулж, зарцуулах журамд түр хугацааны өөрчлөлт оруулав. Ковид-19 вирусийн тархалттай холбоотойгоор Монгол Улсын эдийн засагт хүндрэл учирч, банкны салбарын зээлийн эргэн төлөлтөд доголдол үүсэж байгаатай холбогдуулан Монголбанкнаас “Активыг ангилах, активын эрсдэлийн сан байгуулж, зарцуулах журам”, “Банкны үйл ажиллагааны зохистой харьцааны шалгуур үзүүлэлтийг тогтоох, түүнд хяналт тавих журам”-д өөрчлөлт оруулж, тодорхой зохицуулалтыг түр хугацаагаар буюу 2020 оны 1 дүгээр сарын 31-ний өдрөөс 2020 оны 12 дугаар сарын 31-ний өдөр хүртэл мөрдүүлэхээр шийдвэрлэв.
15. Монголбанкнаас банканд олгох барьцаат зээлийн журамд түр өөрчлөлт оруулав. Төв банкны үнэт цаасны төвлөрөл өндөр байгаа өнөөгийн нөхцөлд Ковид-19 вирусийн хурдацтай тархалтаас үүдэн эдийн засагт үүсэж болзошгүй аливаа эрсдэлээс сэргийлэх, банкуудын төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадвар болон санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах зорилгоор Монголбанк барьцаат зээлийн журамд 2020 оны 12 сарын 31-нийг дуустал түр хугацааны өөрчлөлт орууллаа. Тухайлбал, барьцаат зээлийн хугацааг 90 хүртэл хоног байсныг 180 хүртэл хоногийн хугацаатай болгож, барьцаат зээлийн хүүг 16 хувь байсныг 11 хувь болгон бууруулав.
16. Төрөөс хэрэгжүүлж буй орон сууцны ипотекийн хөнгөлөлттэй хүүтэй зээлийн эргэн төлөлтийг түр хугацаагаар хойшлуулав. Монголбанк, Сангийн яам, Монголын Ипотекийн Корпораци ОССК ХХК болон банкууд хамтран Төрөөс хэрэгжүүлж буй орон сууцны ипотекийн хөнгөлөлттэй хүүтэй зээлийн үндсэн болон хүүний төлбөрийг нэг удаа 6 сар хүртэлх хугацаагаар хойшлуулж, тухайн хугацаагаар зээлийн эргэн төлөлтийн хуваарийг уртасгахаар болов. Энэ оны 6 дугаар сарын 19-ний өдрийн байдлаар нийт ипотекийн зээлийн багцын 43.5% буюу 2039 тэрбум төгрөгийн 38270 зээлдэгчийн зээлийн нөхцөлд өөрчлөлт оржээ.
17. Монголбанк ипотекийн зээлийн хөтөлбөрийг 2020 онд дахин санхүүжүүлж эхэлсэн. Хууль эрх зүйн зохицуулалт, олон улсын байгууллагуудаас тавьсан шаардлагын дагуу Монголбанк орон сууцны ипотекийн зээлийн хөтөлбөрийг 2020 оны 1 дүгээр сарын 1-ний өдрөөс эхлэн Засгийн газарт шилжүүлсэн. Харин УИХ-аас 2020 оны 4 дүгээр сарын 29-ний өдөр баталсан Коронавируст халдвар /Ковид-19/-ын цар тахлаас урьдчилан сэргийлэх, тэмцэх, нийгэм, эдийн засагт үзүүлэх сөрөг нөлөөллийг бууруулах тухай хууль болон УИХ-ын 2020 оны 32 дугаар тогтоолын дагуу Монголбанк өөрийн эзэмшилд байгаа ипотекийн зээлээр баталгаажсан бондын үндсэн төлбөрийн орлогоор 2020 оныг дуустал ипотекийн зээлийг үргэлжлүүлэн санхүүжүүлж байна.
18. ФАТФ-аас өгсөн үүрэг даалгаврыг Монгол Улс сайн биелүүлсэн. Ковид-19 цар тахалтай холбоотойгоор ФАТФ-аас хяналтын жагсаалтад

багтсан бүх улс оронд үнэлгээ хийх ажлыг 2020 оны 4 дүгээр сарын 28-ны өдөр түр зогсоож, 4 сараар хойшлуулахаар шийдвэрлэсэн бол Монголбанкны Ерөнхийлөгч, Сангийн сайдын хүсэлтийг харгалзан үзэж, Монгол Улсын үнэлгээ хийх хугацааг хойшлуулахгүйгээр хэвээр үлдээсэн. Иймд Монгол Улсын ажлын хэсгээс 2020 оны 4 дүгээр сард ФАТФ-тай тохиролцсон үйл ажиллагааны үлдсэн 3 ажлын явцын тайланг ФАТФ-ын Ази, Номхон далайн хамтарсан бүлэгт хүргүүлж, 2020 оны 5 дугаар сарын 11-ний өдөр тайлангаа цахимаар танилцуулж, хамгаалсан. Үүний үр дүнд ФАТФ-ын 2020 оны 6 дугаар сарын 24-ний өдрийн хурлаар Монгол Улсыг үйл ажиллагааны төлөвлөгөөгөө хангалттай биелүүлсэн гэж дүгнэсэн. ФАТФ-ын хяналтын жагсаалтад 2009 оноос хойш нийт 51 улс орон орж байсан ба дунджаар 3 жил 2 сарын хугацаанд ФАТФ-тай тохиролцсон ажлын төлөвлөгөөгөө хангалттай биелүүлж, газар дээрх хяналт шалгалт хийлгэхээр болсон байдаг. Харин Монгол Улсын хувьд 2019 оны 10 дугаар сараас хойш нийт 7 сарын хугацаанд үйл ажиллагааны төлөвлөгөөнд тусгасан ажлуудыг хангалттай биелүүлсэн хэмээн үнэлүүлсэн.

2.6. Монголбанкнаас 2012-2016 онд хэрэгжүүлсэн төсвийн шинжтэй бодлогын эдийн засагт үзүүлэх нөлөө

(2020 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Монголбанк 2012-2016 онд урьд өмнө нь байгаагүй хэмжээгээр төсвийн шинжтэй тэлэх бодлогыг хэрэгжүүлсэн. Эдгээрт нэгд: Засгийн газраас хэрэгжүүлдэг төсвийн шинжтэй үйл ажиллагааг санхүүжүүлэхэд 7.3 их наяд төгрөгийн эх үүсвэрийг зах зээлийн хүүнээс бага хүүгээр банкуудад нийлүүлсэн, хоёрт: ГВУН-ийн хүрэлцээтэй байдлаас үл хамааран төгрөгийн ханшийг интервенц хийж хамгаалсан, гуравт: Хятадын ардын банктай байгуулсан төгрөг/юанийн своп хэлцлийг валютын интервенцэд ашигласан зэрэг болно. Эдгээр хөтөлбөр, бодлогуудыг хэрэгжүүлснээр эдийн засагт бий болсон үр дагаврыг статистик тоон мэдээлэл дээр үндэслэн дараах байдлаар тодорхойлж болохоор байна. Үүнд:

1. Хөтөлбөрийн хүрээнд импортын орц өндөр үйл ажиллагааг голчлон санхүүжүүлснээс импортын эрэлт нэмэгдэхэд ханшийг харьцангуй тогтвортой барих бодлогыг хэрэгжүүлснээс гадаад валютын нөөцийн хүрэлцээтэй байдал алдагдаж улмаар ханш сулрах дарамтыг улам эрчимжүүлсэн,
2. Хөтөлбөр хэрэгжүүлэх улс төрийн дарамт өндөр байснаас Монголбанк гадаад валютын албан нөөцийн хүрэлцээт байдал алдагдах үеэс нөөцийг өндөр хүүтэй гадаад зээлээр түр хугацаанд бүрдүүлж, гадаад худалдааны шаардлагатай санхүүжилтээс гадна интервенц тогтмол хийж байсан,
3. Гадаад валютын цэвэр нөөц сөрөг болж богино хугацаатай гадаад өр төлбөрөө төлж чадахгүй нөхцөлд хүрснээс ханш сулрах дарамт

эрчимжиж, төгрөгийн өгөөж сөрөг түвшинд хүрч, Төв банкны эх үүсвэрийн банкны эх үүсвэр хэт хамааралтай болсноор банк, санхүүгийн системийн тогтвортой байдалд эрсдэл учруулж эхэлсэн.

4. Хөтөлбөрийн зээлийн санхүүжилтийг зах зээлийн хүүнээс доогуур хүүтэйгээр олгосон нь зээлийн дахин үнэлгээнээс үүсэх бодит бус алдагдал, интервенц их хэмжээтэй тогтмол хийснээс гадаад цэвэр актив сөрөг түвшинд хүрч Монголбанкны ханшийн тэгшитгэлээс үүсэх бодит бус алдагдал, гадаад хүүний төлбөр нэмэгдсэнээс бодит алдагдлыг тус тус нэмэгдүүлсэн. Мөн зах зээлийн хүүгээс бага хүүгээр банкуудад мөнгө нийлүүлсэн нь банкуудад хүүний арбитраж үүсэх нөхцөлийг бүрдүүлсэн бөгөөд Төв банк өөрөө бодлогын хүүнийхээ банк хоорондын захад үзүүлэх нөлөөллийг бууруулжээ.

2.7. Санхүүгийн тогтвортой байдал ба мөнгөний бодлого

(2018 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Мөнгөний бодлогоор санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах асуудал тодорхойгүй бөгөөд үнийн тогтвортой байдал нь дангаараа санхүүгийн тогтвортой байдалд хангалтгүй гэдгийг 2009 оны дэлхийн санхүүгийн хямрал баталсан (IMF, 2015). Олон судалгаанд зээлийн хүүний түвшинг өөрчилснөөр санхүүгийн зах зээлд нөлөөлж болох талаар эмпирик байдлаар харуулсан ч улс орон болгоны хувьд мөнгөний бодлогын хүү санхүүгийн зах зээлийн тогтвортой байдлыг хангах үр ашигтай хэрэгсэл болох нь тодорхойгүй хэвээр байна (Krishnamurti, 2014). Өөрөөр хэлбэл бодлогын хүү нь өргөн хүрээг хамардаг хэрэгсэл учраас өндөр зардалтай, санхүүгийн зах зээлд үргэлж хүссэн үр дагавар авчирдаггүй байна (Nier, 2016). ОУВС-ын судлаач Nier, Kang (2016) нарын ажилд мөнгөний бодлогын санхүүгийн зах зээлд үзүүлэх дам нөлөөг тайлбарлажээ. Үүнд мөнгөний бодлогын хүү санхүүгийн зах зээлд зээлийн өсөлт, зээлийн эргэн төлөлт, хөрөнгийн үнэ, зээлийн долларжилт зэргээр хэрхэн нөлөөлөхийг дараах байдлаар тодорхойлсон байдаг.

Зээлдэгчийн төлбөрийн тэнцлийн суваг: Мөнгөний бодлогын төлөвийг зөөлрүүлэх нь зээлийн эрэлтийг өдөөдөг. Бага хүүний түвшин зээлдэгчийн өр үүсгэх боломж болон барьцаа хөрөнгийн үнийг өсгөж байдаг тул илүү их өр тавих хөшүүрэг болж байдаг. Харин мөнгөний хатуу бодлого барьцаа хөрөнгийн үнэ цэнийг унагаж зээлийн хэмжээг бууруулдаг байна (Ciccarelli et al, 2010).

Дефолтын суваг: Хүү нэмэгдэх нь зээлдэгчдийн зээлийн чанарт сөргөөр нөлөөлж дефолт үүсэх эрсдэлийг нэмэгдүүлдэг (Allen and Gale, 2000; Illing, 2007; Goodhart et al, 2009). Ялангуяа мөнгөний хатуу бодлого хувьсах хүүтэй зээлдэгчдэд зээлийн эргэн төлөлтийн дарамтыг ихэсгэнэ. Өөрөөр хэлбэл хүүний өсөлт нь эцэстээ зээлдэгчийн хөрөнгийг бууруулж, богино хугацааны зээлжих чадамжийг хязгаарлаж улмаар дефолт зарлах эрсдэлийг нэмэгдүүлдэг (Gertler and Gilchrist, 1994).

Эрсдэл хийх суваг (Risk-taking channel): Бага хүүний түвшин банкны хөрөнгийн харьцааг нэмэгдүүлж, тэнцлийг тэлж зээлийн хэмжээг нэмэгдүүлнэ (Borio and Zhu, 2008; Dell’Ariccia et al, 2015; Jiménez et al, 2014). Мөн хүүний бага түвшин нь зээлдэгчдийн дефолт зарлах магадлалыг бууруулдаг тул өмнө нь тооцсон эрсдэл буурч, эрсдэлд жигнэсэн хөрөнгийг нэмэгдүүлдэг байна. Гэвч энэ нь ирээдүйд илүү их эрсдэл хуримтлагдах нөхцөлийг бүрдүүлдэг (Adrian and Shin, 2012).

Эрсдэлийн шилжих суваг (Risk-shifting channel): Ерөнхийдөө банкуудын эх үүсвэр богино хугацаатай бол зээл урт хугацааных байдаг. Иймд бодлогын хүүг өсгөх нь ашгийг бууруулж зээлдүүлэгчдийн эрсдэлийг нэмэгдүүлж байдаг (Bhattacharya, 1982). Өөрөөр хэлбэл хүү нэмэгдэх нь богино хугацаанд зээл, хадгаламжийн хүүний зөрүүг бууруулж банкууд ашгаа хадгалахын тулд эрсдэл эрэлхийлэхэд хүргэдэг (Merrouche and Nier, 2010).

Хөрөнгийн үнийн суваг: Бага хүүний түвшин хөрөнгийн хөшүүрэг болон хөрөнгийн үнийг өсгөдөг. Хөрөнгийн үнэ буурахад санхүүгийн системд дарамт учруулдаг ба үүнийг ‘Санхүүгийн хурдасгагч механизм’ гэж нэрлэдэг (Bernanke and Gertler, 1989). Хэдий тийм боловч бага хүүний түвшин хөрөнгийн үнийг хөөрөгддөг эсэх нь эмпирик судалгаагаар байнга батлагддаггүй бөгөөд зарим судалгаанд хүүний нөлөө маш бага байгааг харуулсан байдаг.

Валютын ханшийн суваг: Хөгжиж буй жижиг эдийн засагтай орнуудын хувьд хүүний түвшинг өсгөх нь хөрөнгийн дотогшлох урсгалыг нэмэгдүүлж валютын ханшийг чангаруулна (Hahm et al, 2012). Валютын ханш чангарах нь илүүдэл хөшүүрэг бий болгож, гадаад валютаарх зээлийг нэмэгдүүлдэг. Энэ нь ханш эргээд сулрах үеийн валютын ханшийн эрсдэлийн суурийг тавьж өгдөг (Bruno and Shin 2012, Hahm et al, 2012).

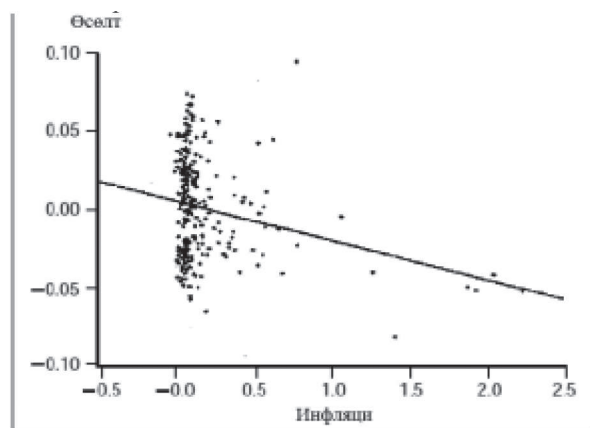
Мөнгөний бодлого нь нийт эдийн засаг, үнийн тогтвортой байдалд уягдаж хэрэгждэг учраас эдийн засгийн мөчлөг сөрөх хандлагатай байдаг. Хэдийгээр мөнгөний бодлогоор санхүүгийн зах зээлийн зарим эрсдэлүүдийг бууруулах боловч нийт эрсдэлийг хязгаарлах боломжгүй юм. Тухайлбал, эдийн засгийн идэвхжилийн үед бодлогын хүүг өсгөх нь зээлийн өсөлтийг хязгаарлах ч эрсдэлийн шилжих сувгаар дамжин зээлэгчдийн дефолт үүсгэх магадлалыг нэмэгдүүлэх, хөрөнгийн дотогшлох урсгалыг эрчимжүүлж улмаар ханшийн эрсдэл нэмэгдүүлэх зэрэг нөлөөг үзүүлнэ. Иймд санхүүгийн зах зээлийн нийт системийн эрсдэлийг хянах зорилгоор макро зохистой бодлого нэвтрүүлэх байдал улс орнуудын хувьд дэлгэрч байна. Мөнгөний бодлогын хэрэгслүүд нь өргөн хүрээг хамардаг бөгөөд санхүүгийн зах зээлд нөлөөлөөд зогсохгүй бодит үйлдвэрлэл, өрхүүдэд нөлөөлдөг учраас макро зохистой бодлогын хэрэгслүүдтэй харьцуулахад мохоо хэрэгслүүд гэж тодорхойлогддог. Хамгийн чухал нь макро зохистой бодлогын хэрэгслүүд нь санхүүгийн зах зээлд эрсдэл байгаа цэгт шууд хүрч нөлөөлөх, эдийн засгийн тухайн нэг салбарт үүссэн хэт халалт, эмзэг байдлыг бууруулахад чиглэх боломжтой тул санхүүгийн секторыг тогтворжуулах, шокийн нөлөөг зөөлрүүлэхэд үр дүнтэй байдаг. Үүнээс дүгнэвэл мөнгөний бодлого санхүүгийн зах зээлд нөлөөлөх хэдий ч

нийт системийн эрсдэлийг дангаараа зохицуулах боломжгүй байна. Харин мөнгөний бодлогыг макро зохистой бодлоготой хослуулан ашиглах нь бодлогын орон зайг нэмэгдүүлэх, санхүүгийн зах зээл, макро эдийн засгийг тогтворжуулахад илүү үр ашигтай байх давуу талтай юм.

2.8. Инфляц ба эдийн засгийн өсөлтийн хамаарал

(2011 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Хөгжсөн болон хөгжиж буй орнуудын алинд ч макро эдийн засгийн бодлогын гол зорилго нь эдийн засгийн өндөр өсөлтийг доогуур инфляцын түвшинтэй хослуулан барих явдал юм. Ер нь инфляц болон эдийн засгийн өсөлт (цаашид өсөлт гэх) –ийн хоорондын харилцан хамаарлын талаар олон тооны ойлголт, хэлэлцүүлгүүд байдаг. Онолын ойлголт А.В.Филиппс 1958 онд ажилгүйдэл инфляцын хамаарлыг судлан инфляц өндөр байхад ажилгүйдэл бага, инфляц бага байхад ажилгүйдэл өндөр байдгийг олж тогтоожээ. Өөрөөр хэлбэл инфляц, ажилгүйдэл нь урвуу хамааралтай байдаг гэж үзжээ. Түүнчлэн ажилгүйдлийн түвшин эдийн засгийн өсөлттэй мөн адил урвуу хамааралтай байдгийг Оукен тогтоожээ. Энэ нь ажилгүйдэл өсөж байхад өсөлт удааширч байдаг гэсэн үг юм. Инфляц нь потенциалаас давсан эрэлт (халалт) үүсэхэд бий болно. Гэхдээ инерц, хүлээлт, эрэлтийн гэсэн хэсгүүдтэй учир эдгээр хэсгүүдийг зөв тооцоолох, ялангуяа эрэлт өссөнөөс эсвэл нийлүүлэлт буурснаас илүүдэл эрэлт бий болж байна уу гэдгийг ялгаж авч үзэх нь чухал. Эмпирик судалгаанууд – Инфляц ямар түвшинд байвал зохистой вэ? Зарим эмпирик судалгаагаар (Хүснэгт 16) өндөр инфляц эдийн засгийн өсөлттэй сөрөг хамааралтайг харуулсан байдаг.



Зураг 43. Инфляц ба өсөлтийн хамаарал

Инфляцын түвшин өндөр орнуудад эдийн засгийн өсөлт ерөнхийдөө доогуур байдаг. Иймээс тэд инфляц бол хохиролтой зүйл гэж үздэг. Тухайлбал, Robert J. Barro “Инфляц ба өсөлт” (1995) ажилдаа 100 орны 1960-90 оны тоон өгөгдлийг ашиглан регрессийн шинжилгээ хийж, инфляц өсөлт сөрөг

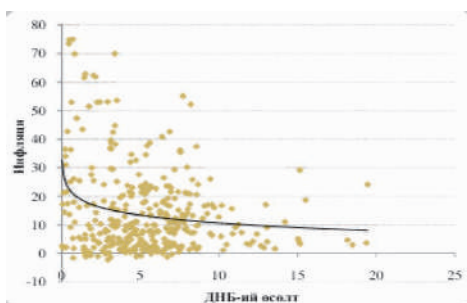
хамааралтай (Зураг 43), инфляцын жилийн дундаж өсөлт нь 10 нэгж хувиар нэмэгдэхэд нэг хүнд ноогдох ДНБ жилд 0.2-0.3 нэгж хувиар буурч байгааг харуулжээ.

Мөн зарим судалгаагаар инфляц тодорхой түвшингээс доогуур байхад өсөлтөд нөлөөгүй бөгөөд дээгүүр үед өсөлтөд сөрөг нөлөөтэй байдгийг харуулсан байдаг. Тухайлбал M.S.Khan ба A.S.Senhadji нар “Өсөлт ба инфляцын хоорондын харилцан холбоо” (2001) ажилдаа 140 орны 1960-98 оны тоон өгөгдөл дээр судалгаа хийж уг “босго түвшин” нь хөгжсөн орнуудад доогуур буюу 1-3 хувь байхад, хөгжиж буй орнуудад 11-12 хувь байна гэж үзжээ. Харин зарим судлаачид инфляц нь урт хугацаанд өсөлтөд ямар ч нөлөөгүй бөгөөд богино хугацаанд сөрөг нөлөө үзүүлдэг гэж үздэг. Хүснэгт 15-д энэ чиглэлээр хийгдсэн зарим судалгааны ажлуудын үр дүнг харуулж байна.

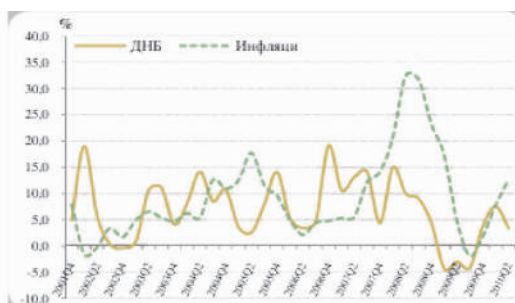
Хүснэгт 16. Инфляц, өсөлтийн хамаарлын чиглэлээр хийгдсэн зарим судалгааны ажлууд

№	Зохиогч	Судалгаа	Өгөгдөл	Аргачлал	Үр дүн
1	Michael Sarel (1995)	Инфляцын өсөлтөнд үзүүлэх шугаман бус нөлөө	1970 - 1990, 87 улс	Регрессийн шинжилгээ	Инфляц 8%-иас бага үед өсөлтөнд ямар ч нөлөөгүй бөгөөд үл ялиг эерэг нөлөөтэй, харин 8%-иас хэтрэхэд маш хүчтэй сөрөг хамааралтай байна.
2	Robert J. Barro (1995)	Инфляц ба эдийн засгийн өсөлт	1960 - 1990 100 улс	Регрессийн шинжилгээ	Инфляцын өсөлт жилд дунджаар 10 нэгжээр нэмэгдэхэд нэг хүнд ноогдох ДНБий өсөлт 0.2-0.3 нэгжээр, хөрөнгө оруулалт ба ДНБ-ий харьцаа 0.4-0.6 нэгжээр буурна
3	A.Ghosh ба S.Phillips (1998)	Инфляц эдийн засгийн өсөлтөнд сөргөөр нөлөөлөх нь	1960 - 1996, 145 улс	Панел регрессийн шинжилгээ	Инфляц 2.5%-иас бага үед өсөлтөнд эерэг нөлөөтэй бөгөөд үүнээс их үед хүчтэй сөрөг нөлөөтэй.
4	J.R.Faria ба F.G.Carneiro (2001)	Өндөр инфляц өсөлтөнд нөлөөлөх үү?	1980 – 1995, Бразил	Бүтцийн вектор авто регрессийн шинжилгээ	Урт хугацаанд өсөлтөнд инфляц ямар ч нөлөө үй, богино хугацаанд сөрөг нөлөөтэй.
5	M.S.Khan ба A.S.Senhadji (2001)	Өсөлт ба инфляцын хоорондын харилцан холбоо	1960 - 1998, 140 улс	Инфляцын лог-загвар	Хэрвээ инфляц “босго түвшин”-ээсээ бага байвал өсөлтөнд нөлөөгүй, их байвал хүчтэй сөрөг нөлөөтэй. Уг “босго түвшин” нь хөгжсөн орнуудад 1-3 хувь байхад хөгжиж буй орнуудад 11-12 хувь байна.

Бусад орнууд дахь өсөлт ба инфляцын хамаарал Монголын уул уурхайн салбар сүүлийн жилүүдэд эрчтэй хөгжиж улс орны эдийн засагт тэргүүлэх салбарын байр сууриа улам бэхжүүлсээр ирлээ. Ийм байдлаар хөгжсөн орнуудын туршлагыг судлах үүднээс сүүлийн 40 жилийн хугацаанд олборлох үйлдвэрлэлээс үүдэлтэй эдийн засгийн өндөр өсөлттэй байсан бусад орнуудад (Бахрейн, Бразил, Чил, Индонези, Иран, Казахстан, Мексик, Нигер, Катар, Саудын Араб, Уганда, Венесуэл, Зимбабве г.м) инфляц болон өсөлтийн хамаарлыг скаттер диаграмм (Зураг 44) байгуулж харъя. Зураг 44 -оос харахад эдийн засгийн өсөлт инфляцын хооронд урвуу хамаарал байна. Өсөлт буурч 5 хувиас доошлоход инфляцын түвшин эрс нэмэгдэж байгаа бөгөөд өсөлт нэмэгдэхийн хирээр инфляц буурч тогтвортой түвшинд очиж байна. Мөн инфляц ойролцоогоор 10 хувь дотор байхад өндөр өсөлттэй байна гэж болно. Монголын эдийн засгийн с лт ба инфляц Монголын инфляц, эдийн засгийн өсөлтийн динамик (Зураг 45)-аас харахад ямар нэгэн илэрхий хамаарал ажиглагдахгүй байна. 2001-2010 оны 2-р улирал хүртэлх хугацаанд эдийн засаг дунджаар жилийн 6.9 хувиар өссөн байхад инфляц 9.2 хувиар өссөн байна.



Зураг 44. Инфляц өсөлтийн хамаарал



Зураг 45. Инфляц ба ДНБ-ий жилийн өсөлт

Гэсэн хэдий ч эдийн засгийн өсөлт өндөр гарах бүрт инфляцын түвшин нэг оронтой тоонд, доогуур түвшинд байсан нь ажиглагдаж байна. Харин эдийн засгийн өсөлт доогуур түвшинд очиход инфляцын түвшин өсөөгүй (2005 оны 1-3 улирлаас бусад үед) бөгөөд 2008 оны эхнээс 2009 оны 3 –р улиралд (дэлхийн эдийн засгийн хямралын үе) өсөлт сөрөг түвшинд очиход инфляц маш их хэмжээгээр өссөн байна. 2010 оны эхнээс инфляц өсөж, өсөлт буурчээ.

Хүснэгт 17. Корреляцийн матриц

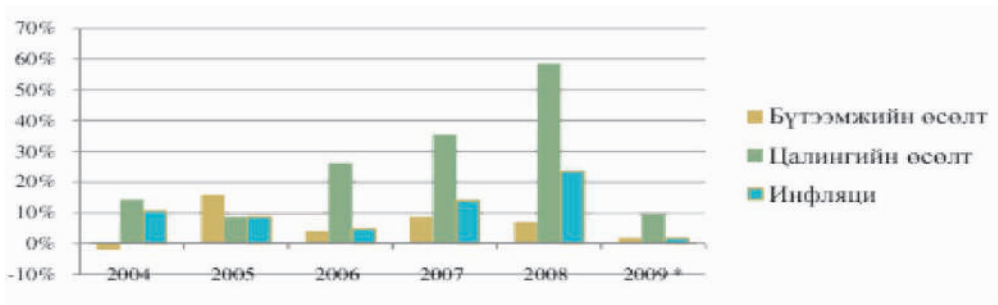
Хувьсагчид	ДНБ-ий жилийн өсөлт	Инфляцын жилийн өсөлт
ДНБ-ий жилийн өсөлт	1.000	0.089
Инфляцын жил йн өсөлт	0.089	1.000

Өсөлт, болон инфляцын динамикийн хамаарлыг харуулахын тулд юуны түрүүнд тоон өгөгдлийн тогтворжилтыг шалгах хэрэгтэй бөгөөд ADF тестээр шалгаж үзэхэд өсөлт болон инфляц харгалзан 1 (-3.89) ба 5 (-3.21) хувийн ач холбогдлын түвшинтэйгээр тогтвортой цуваа болох нь харагдлаа. Үүний дараа өсөлт ба инфляцын хоорондын хамаарлыг корреляцийн матриц (Хүснэгт 17) – ыг харахад хоорондоо сул боловч эерэг хамааралтай байна.

2.9. Цалин, бүтээмж, инфляц

(2011 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Нэрлэсэн цалин 2009 онд 9.6 хувь, хөдөлмөрийн дундаж бүтээмж 1.9 хувиар тус тус өсөж, инфляц жилийн 1.7 хувь байлаа. Дээрх үзүүлэлтүүд өмнөх онуудын дунджаас нэлээд бага байгаа нь дэлхийн эдийн засгийн хямрал Монголын эдийн засагт сөрөг нөлөө үзүүлсэнтэй холбоотой.



Зураг 46. Цалин, бүтээмжийн өсөлт болон инфляц

Бодит цалингийн өсөлт нь хөдөлмөрийн ахиу бүтээмжийн өсөлтөөс шалтгаалж байвал инфляцын дарамт үүсгэхгүй, урт хугацаанд макро эдийн засгийн тогтвортой байдалтай нийцнэ гэж үздэг. Зураг 46-аас харахад цалин бүтээмжээс өндөр өсөлттэй байгаа боловч үүн дээр үндэслэн дүгнэлт гаргах нь дутагдалтай. Учир нь хөдөлмөрийн ахиу бүтээмжийн тоон мэдээлэл байхгүйгээс түүнийг хөдөлмөрийн дундаж бүтээгдэхүүнээр төлөөлүүлэв. Цалин, үнэ, бүтээмжийн хамаарлыг дэлгэрэнгүй тайлбарлах үүднээс төгс өрсөлдөөнт зах зээлд ашгийг хамгийн их байлгах цалин нь хөдөлмөрийн бүтээгдэхүүнээр тодорхойлогдоно гэж үзвэл цалингийн өсөлт дараах функцээр илэрхийлэгдэнэ.

$$\hat{w} = \hat{p} + \hat{a} \quad \text{буюу} \quad \hat{w} - \hat{p} = \hat{a} \quad (4)$$

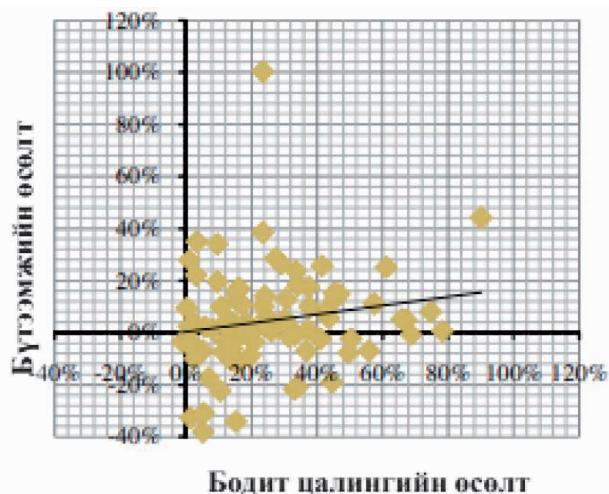
Энд w, p, a нь цалин, үнэ, бүтээмж бөгөөд малгайгаар өөрчлөлтийг илэрхийлэв. Дээрх тэгшитгэл нь цалин, хөдөлмөрийн бүтээмж тэнцүү өсөлттэй

үед инфляцын дарамтыг бий болгохгүй гэдгийг харуулж байна. Гэхдээ дээрх тэгшитгэл нь төгс өрсөлдөөнт зах зээлд биелэх бөгөөд төгс бус өрсөлдөөнт зах зээлд цалингийн өсөлт нь үнийн өсөлтийг бий болгохгүй байж болно. Тухайлбал, цалингийн өсөлт нь ашгийн бууралтад шингэвэл инфляцын дарамтыг үүсгэхгүй байж болно.

Манай орны хувьд цалингийн өсөлт, бүтээмж, инфляцын хамаарлыг панел өгөгдлийн эконометрик аргаар үнэллээ. Үнэлгээнд 2004 оноос 2009 оны хоорондох ДНБ-ий салбаруудын дундаж цалин, хөдөлмөрийн дундаж бүтээмжийн жилийн өсөлт болон ХҮИ-ээр илэрхийлэгдсэн жилийн инфляцын өгөгдлийг ашиглав. Хамаарлыг үнэлэхэд дараах үр дүн гарлаа.

$$\hat{w}_{i,t} = 0.05 + 1.9\hat{p}_t + 0.1\hat{a}_{i,t} \quad (5)$$

Үнэлгээний үр дүн бүтээмжийн өсөлт өөрчлөгдөөгүй үед инфляц нэг нэгж хувиар нэмэгдэхэд цалингийн өсөлт 1.9 нэгж хувиар нэмэгддэг, харин инфляц өөрчлөгдөөгүй үед бүтээмжийн өсөлт нэг нэгж хувиар нэмэгдэхэд цалингийн өсөлт 0.1 нэгж хувиар өсдөг гэдгийг харуулж байна. Манай орны хувьд бүтээмжийн цалинд үзүүлэх нөлөө бага, статистикийн хувьд ач холбогдолгүй байгаа нь үнэлгээний хугацааны түүвэр богино, ахиу бүтээмжийг дундаж бүтээмжээр төлөөлүүлснээс шалтгаалсан байж болно. Түүнчлэн, инфляцын цалинд үзүүлж буй нөлөөлөл өндөр, статистикийн хувьд ач холбогдолтой гарч байгаа боловч цалингийн өсөлт, үнийн өсөлт нь нэг зүгт, нэг шалтгаанаас үүдэлтэй байж болохыг үгүйсгэхгүй юм. Манай орны хувьд уул уурхайн салбарт хөрөнгө оруулалт ихээр хийгдэж байгаа нь тухайн салбарын хөдөлмөрийн бүтээмжийг нэмэгдүүлж, улмаар тус салбарт цалингийн өсөлтийг бий болгож, хөдөлмөр чөлөөтэй шилжих боломжтой тул бусад салбарын цалинг мөн өсөхөд хүргэж байх талтай. Нөгөө талаас, уул уурхайн салбарын өсөлт нь эдийн засгийн халалтаас үүдэлтэй инфляцыг хөөрөгдсөн байж болох тул инфляцын бодит цалинд үзүүлэх нөлөө дээрх үнэлэгдсэн утгаас бага байх магадлалтай.



Зураг 47. Цалин, дундаж бүтээмжийн өсөлт (салбараар, 2004-2009)

Зураг 47-оос харахад бодит цалин бүтээмжээс өндөр өсөлттэй байх хандлагатай байна. Энэхүү хандлага нь зөвхөн манай орны хувьд ч биш ер нь хөгжиж буй орны хувьд нийтлэг ажиглагддаг. Энэ нь хөгжиж буй орны худалдааны нөхцөлийн өөрчлөлт, төрийн албан хаагчдын цалингийн өсөлт, хурдацтай хотжилт, сүүдрийн эдийн засгаас албан ёсны эдийн засаг руу шилжих шилжилт, экспортолдог барааны салбарын бүтээмжийн хурдацтай өсөлт зэргээс шалтгаалдаг.

Иймд цалин, үнэ болоод бүтээмжийн хоорондын хамаарлыг илүү нарийн тайлбарлах үүднээс экспортолдог, экспортолдоггүй салбаруудаар үзүүлэлтүүдийг авч үзье. Экспортолдог салбар нээлттэй өрсөлдөөнд байдгаас тус салбарын бүтээмж экспортолдоггүй салбарын бүтээмжээс өндөр өсөлттэй байдаг. Экспортолдог салбарын өндөр бүтээмж нь тухайн салбарын цалинг өсгөх төдийгүй хөдөлмөр чөлөөтэй шилждэг тул нийт эдийн засаг дахь цалинг өсгөдөг. Энэ нь илүү өндөр цалин төлөхийн тулд экспортолдоггүй салбарын эзэд өөрийнхөө бүтээгдэхүүний үнийг өсгөхөд хүргэж улмаар эдийн засаг дах нийт үнийн түвшинг өсгөдөг.

Инфляцыг экспортолдог $\hat{p}^T$, экспортолдоггүй $\hat{p}^{NT}$ бараагаар салгавал:

$$\hat{p} = \alpha \hat{p}^T + (1 - \alpha) \hat{p}^{NT} \quad (6)$$

Энд α нь экспортолдог барааны ХҮИ-ийн багцад эзлэх хувийн жин. Эдийн засагт салбаруудын цалинг адил тогтдог гэж үзвэл экспортолдог, экспортолдоггүй барааны инфляцын зөрүү нь дээрх хоёр салбарын бүтээмжийн зөрүүгээр тодорхойлогдоно.

$$\hat{p}^{NT} - \hat{p}^T = \hat{a}^T - \hat{a}^{NT} \quad (7)$$

Эдийн засаг улам нээлттэй болж, тээврийн зардал буурч байгаагаас улс орнуудын хувьд экспортолдог барааны үнэ адил тогтох хандлага ажиглагдаж байна. Иймд нээлттэй эдийн засагт экспортолдог барааны үнэ нь дэлхийн үнэ $\hat{p}^{T*}$ болон ханшийн өөрчлөлт $\hat{e}$ -өөр илэрхийлэгдэнэ гэж үзвэл ХҮИ-ээр илэрхийлэгдсэн инфляц нь дараах тэгшитгэлээр илэрхийлэгдэнэ.

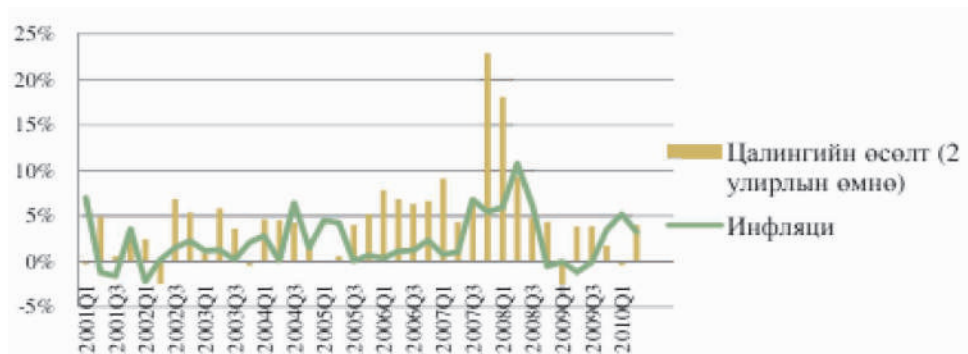
$$\hat{p} = (\hat{p}^{T*} + \hat{e}) + (1 - \alpha)(\hat{a}^T - \hat{a}^{NT}) \quad (7)$$

Дээрх тэгшитгэл нь инфляцыг “импортолсон” болон салбар хоорондын бүтээмжийн хандлагаар тодорхойлогдож буй “бүтцийн” инфляцаар салган харуулж байна. Дээрх тэгшитгэл нь экспортолдог, экспортолдоггүй салбарын бүтээмжийн өсөлтийн зөрүү өндөр байснаар эдийн засаг дахь нийт цалинг өсгөж, энэ нь улмаар экспортолдоггүй барааны үнийн өсөлтөөр дамжуулан инфляцыг нэмэгдүүлдгийг харуулж байна.

Манай орны хувьд экспортолдог бараа ХҮИ-ийн багцын 23%-ийг эзэлж байгаа нь салбар хоорондын бүтээмжийн өсөлтийн зөрүүний инфляцад үзүүлэх нөлөөг өндөр байлгах талтай. Сүүлийн 7 жилд экспортолдог, экспортолдоггүй салбарын бүтээмжийн дундаж өсөлт тус бүр 5%, 3% байсан нь дээрх жилүүдийн 10.3%-ийн дундаж инфляцын 1.7 % нь бүтцийн инфляц

байх боломжтойг харуулж байна. Гэхдээ хөдөлмөрийн ахиу бүтээмжийг дундаж бүтээмжээр төлөөлүүлсэн тул дээрх үр дүн нь бодит байдлаас зөрүүтэй байх магадлалтай.

Түүнчлэн бүтээмжийн төлөөлөх чадвар муу, түүвэр хангалттай урт биш байгаа нь цалин, инфляц, бүтээмжийн хоорондох хамаарлыг үнэлэхэд бэрхшээл учруулж байна. Иймд 2000 оны 1 дүгээр улирлаас 2010 оны 2 дугаар улирал хүртэлх нэрлэсэн цалингийн өсөлт, инфляцын өгөгдлийг ашиглан дээрх үзүүлэлтүүдийн аль нь нөгөөгийнхөө шалтгаан болж байгааг “Cross correlation test”-ээр шалгахад тестийн үр дүн нь цалингийн өсөлт хоёр улирлын дараах үнийн өсөлтийн шалтгаан болж байгааг харуулсан. Энэхүү үр дүнг энгийнээр харуулах үүднээс цалингийн улирлын өсөлтийг хоёр улирлын хоцрогдолтойгоор инфляцтай харьцуулж Зураг 48-д үзүүлээ.



Зураг 48. Дундаж иалингийн үлирлын өсөлт болон үлирлын инфляци

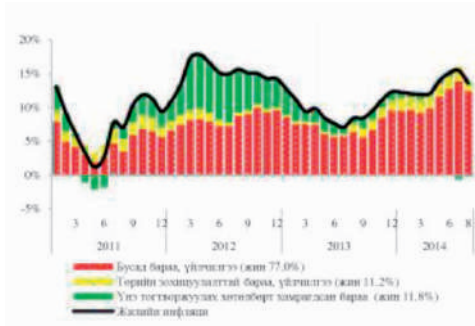
Эцэст нь дүгнэж хэлэхэд манай орны хувьд нэрлэсэн цалингийн өсөлт инфляц нэмэгдэх шалтгаан мөн. Түүнчлэн уул уурхайн салбарт хөрөнгө оруулалт ихээр хийгдэж байгаа нь тус салбарын бүтээмж, цалингийн өсөлтийг нэмэгдүүлж, хөдөлмөр чөлөөтэй шилждэгээс бусад салбарын цалинг мөн өсгөж, экспортолдоггүй салбарын цалингийн өсөлт нь тус салбарын бүтээгдэхүүний үнийг өсгөхөд хүргэж улмаар бүтцийн шинж чанартай инфляцыг бий болгох боломжтой.

2.10. Төрийн зохицуулалттай бараа үйлчилгээний инфляцад үзүүлэх нөлөө

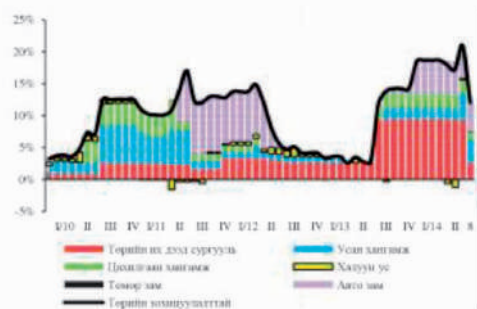
(2015 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

2012 оны эцсээс Төв банк Засгийн газартай хамтран хэрэгжүүлж буй “Үнэ тогтворжуулах хөтөлбөр”-ийн нөлөөгөөр хөтөлбөрт багтсан бараа, бүтээгдэхүүний жилийн инфляцад үзүүлэх нөлөө мэдэгдэхүйц багасаж, харин сүүлийн саруудад төрийн зохицуулалттай бараа, үйлчилгээний үнийн өсөлтийн нөлөө нэмэгдсээр байна. 2014 оны 8 дугаар сарын байдлаар Улаанбаатар хотын жилийн инфляц 13.6 хувь гарсны 1.4 нэгж хувийг төрийн зохицуулалттай бараа, үйлчилгээний үнийн өсөлт дангаараа бүрдүүлж байгаа бол үнэ тогтворжуулах хөтөлбөрт хамрагдсан барааны үнийн бууралт инфляцыг 0.2 нэгж хувиар бууруулахад нөлөөлөв. Төрийн зохицуулалттай

бараа, үйлчилгээний жилийн инфляцад үзүүлэх нөлөө 2012 онд дунджаар 1.0 нэгж хувь, 2013 онд дунджаар 0.8 нэгж хувь байсан бол 2014 оны эхний 8 сард дунджаар 1.9 нэгж хувь болж нэмэгдээд байна. Энэ нь голчлон боловсрол болон зорчигч, тээврийн үйлчилгээний үнийн өсөлтөөс шалтгаалав.

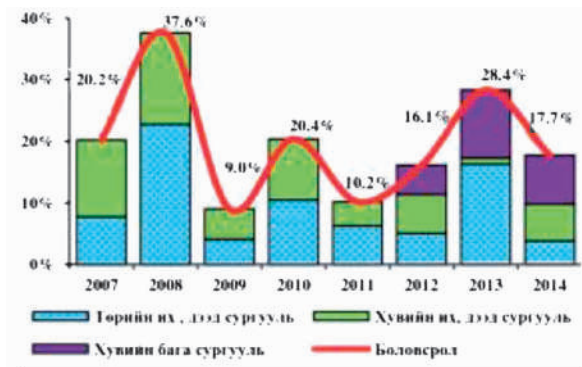


Зураг 49. Улаанбаатар хотын жилийн инфляц



Зураг 50. Төрийн зохицуулалттай бараа үйлчилгээ

2013 онд төрийн өмчийн их, дээд сургуулийн 1-р дамжааны сургалтын төлбөр 33.2 хувиар нэмэгдэж, 2014 оны 1, 2 дугаар саруудад автобус болон таксины үнэ харгалзан 25, 14.2 хувиар нэмэгдсэн. Үүнээс шалтгаалан төрийн зохицуулалттай бараа, үйлчилгээний үнэ огцом нэмэгдэж, жилийн өсөлт нь 2014 оны эхний 7 сард дунджаар 18.7 хувь байв. Харин 8 дугаар сард төрийн зохицуулалттай бараа, үйлчилгээний үнийн жилийн өсөлт буурч 12.1 хувь болсон.



Эх сурвалж: УСХ

Зураг 51. Боловсролын үнийн өсөлт

Уг бууралт нь төрийн өмчийн их, дээд сургуулиудын 1-р дамжааны сургалтын төлбөрийн өсөлт өнгөрсөн жилийн өсөлтөөс 4.4 дахин бага байсантай холбоотой. 2014 оны 8 дугаар сарын байдлаар зорчигч тээврийн үйлчилгээний үнэ 17.7 хувиар нэмэгдсэн нь 4.6 нэгж хувь, усан хангамжтай холбогдох үнэ 23.0 хувиар өссөн нь 3.7 нэгж хувийн, төрийн өмчийн их, дээд сургуулиудын 1-р дамжааны сургалтын төлбөр 7.6 хувиар нэмэгдсэн нь 2.5

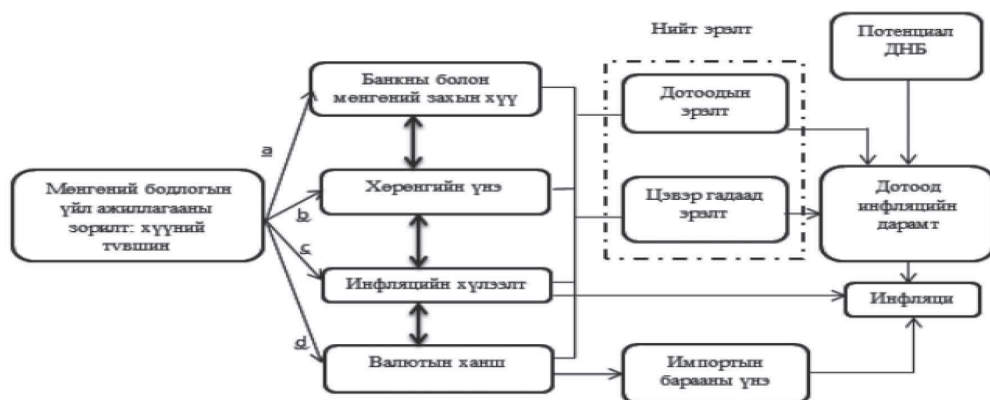
нэгж хувь, цахилгаан хангамжтай холбогдох үнэ 5.8 хувиар өссөн нь 1.1 нэгж хувийн, төмөр замын зорчигч тээврийн үйлчилгээний үнэ 8.5 хувиар өссөн нь 0.1 нэгж хувийн нөлөө тус тус үзүүлжээ.

ҮСХ-оос хэрэглээний сагсан дахь боловсролын бүлгийн үнийн индексийн тооцоонд төрийн өмчийн 17 болон хувийн их, дээд сургуулийн 1-р дамжаа, хувийн бага сургуулийн төлбөрийг авч үзэж тооцдог. Хичээлийн шинэ жил эхэлсэнтэй холбоотойгоор боловсролын үнийн индекс 8 дугаар сард 17.7 хувиар өссөн. 2014 оны 8 дугаар сард төрийн өмчийн сургуулиудын 1-р дамжааны сургалтын төлбөр дунджаар 7.6 хувиар өссөн нь боловсролын үнийн өсөлтөд 3.9 нэгж хувийн нөлөө үзүүлэв. Харин хувийн их, дээд сургууль болон хувийн бага сургуулийн төлбөрийн өсөлт харгалзан 5.9, 7.9 нэгж хувийн нөлөө үзүүлэв. Боловсролын салбарын үнийн энэхүү өсөлт 2014 оны эцэст жилийн инфляцад 1.3 нэгж хувийн нөлөө үзүүлэхээр байна.

2.11. Инфляцын зорилтыг дунд хугацаагаар томьёолох шаардлага

(2016 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Төв банкны тухай хуулийн дагуу Монголбанк төрөөс мөнгөний бодлогын талаар дараа онд баримтлах үндсэн чиглэл, түүний дотор инфляцын зорилтыг (2015 онд 7%) жил бүрийн 10 дугаар сарын 1-ний дотор УИХ-д өргөн барьж батлуулдаг билээ. Инфляцын зорилтыг жил бүр томьёолох нь хэр оновчтой бөгөөд зохистой вэ? Аливаа бодлогын нөлөө нь эдийн засагт тэр дороо шууд бус, харин тодорхой хугацааны дараа нөлөөлдөг. Мөнгөний бодлого ч ялгаагүй мөнгөний бодлогын шилжих механизмаар дамжин инфляцад нөлөөлөхөд хугацаа шаардагддаг бөгөөд тэрхүү хугацаа нь “удаан бөгөөд хувьсамтгай” (Friedman, 1972) байдаг байна.



Зураг 52. Мөнгөний бодлогын шилжих механизмын бүдүүвч

2012 онд Havranek болон Rusnak нар өмнө нь нийтлэгдсэн 67 судалгаа шинжилгээний ажлыг нэгтгэн 30 орны мөнгөний бодлогын нөлөөллийн хугацааны хоцролтыг задлан шинжилж үзэхэд дунджаар 33.5 сар буюу 2 жил 9 сар байгааг тогтоожээ. Тэд хөгжингүй улс орнуудад бодлогын нөлөө нь 25-50 сарын дараа, харин Зүүн-Европын орнуудад 10-20 сарын дараа буюу харьцангуй хурдан хугацаанд бүрэн илэрдэг хэмээн дүгнэсэн байна. Судалгааны үр дүнгээр Монгол Улсад зээл, мөнгөний агрегатад өөрчлөлт орсноос хойш түүний инфляц, ДНБ-д бүрэн нөлөөлөх хугацаа нь хамгийн багадаа 12 сар буюу 1 жил байна. Ийм нөхцөлд инфляцын зорилтыг жил бүр өөрчлөн томьёолох нь бодлогын хэрэгсэл мэдрэгдэх хугацааны орон зайг хумих сөрөг үр дагавартай байж болзошгүй юм.

Хүснэгт 18. Мөнгөний бодлогын нөлөө эдийн засагт бүрэн мэдрэгдэх хугацаа

Хөгжингүй орнууд		Зүүн Европын орнууд
Улс	Хугацаа, сар	Улс
АНУ	42.2	Польш
Евробүс	48.4	Чех
Япон	51.3	Унгар
Герман	33.4	Словак
Их Британи	40.4	Словени
Франц	51.3	
Итали	26.6	

Иймд, инфляцын зорилтыг дунд хугацаагаар томьёолохын ач холбогдлыг харгалзан үзэж Монголбанк сүүлийн жилүүдэд инфляцын зорилтыг дунд хугацаагаар тодорхойлж ирсэн бөгөөд 2016 онд инфляцыг 7%-д, 2017-2018 онд 5-7% түвшинд тогтвортой байлгах нь эдийн засаг “эрүүл” хурдаар, тогтвортой өсөх суурь нөхцөл болно гэж үзэж байна.

2.12. Төв банкууд инфляцын зорилтоо нэмэгдүүлэх шаардлагатай юу?

(2023 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Инфляц өсөж төв банкуудын зорилтот түвшнээс давж байгаатай зэрэгцэн төв банкууд инфляцын зорилтоо нэмэгдүүлэх шаардлагатай юу гэсэн асуулт гарах болсон. Инфляцын зорилтыг нэмэгдүүлэх талаар дэвшүүлж буй зарим үндэслэлийг авч үзье.

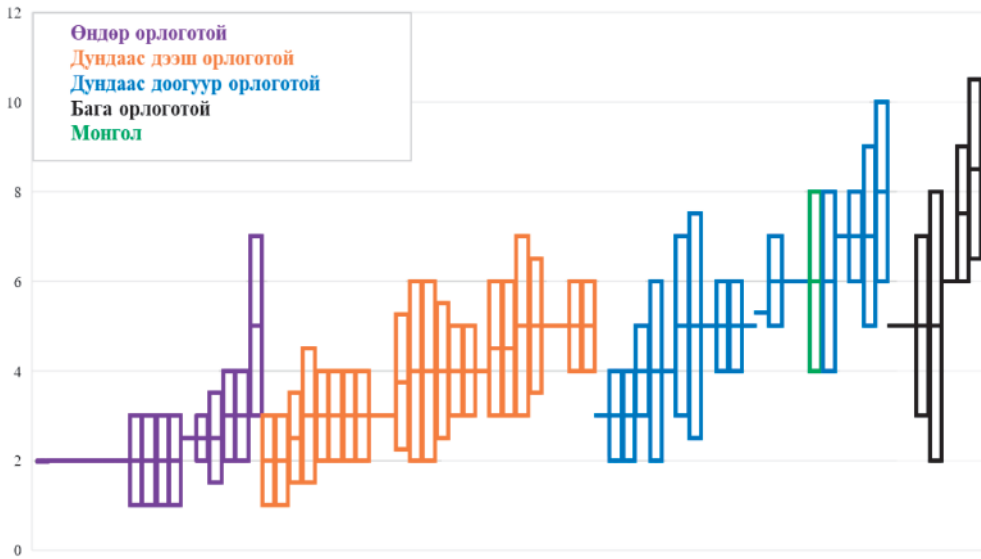
1) Зарим судлаачид инфляцын одоогийн өсөлт нь голлон нийлүүлэлтийн шалтгаантай буюу төв банкны шууд нөлөөлж чадахгүй хүнс болон эрчим хүчний үнийн өсөлттэй холбоотой учраас төв банк үүнд хариу үйлдэл үзүүлэн мөнгөний бодлогын төлөвөө хэт чангаруулахгүй байх ёстой. Иймд инфляцын зорилтоо нэмэгдүүлэх шаардлагатай гэж үзэх хандлага гарч байна¹.

2) Уур амьсгалын өөрчлөлтийн тухай Парисын хэлэлцээрт улс орнууд дэлхийн дундаж температурын өсөлтийг аж үйлдвэржилтийн өмнөх үеийн температураас 1.5 хэмээс илүүгүй байхаар хязгаарлахын тулд “Хүлэмжийн хийг бууруулахад

хүчин чармайлт гаргах” явдал гэж зорилтыг тодорхойлсон. Энэ хүрээнд улс орнууд ногоон бизнесийн орчныг дэмжихийн тулд карбоны үнэ/татварыг шат дараатай тогтоох, одоо байгаа зарим татварыг нэмэгдүүлэх шаардлага бий болж байна. Энэ нь эрчим хүчний үнийг өсгөж, улмаар бусад бараа, бүтээгдэхүүний үнийг нэмэгдүүлэх нөлөөтэй гэж зарим судлаачид үзэж байна. Энэ асуудалтай холбоотойгоор төв банкууд цаашид инфляц дунд хугацаанд зорилтот түвшнээс давах эрсдэлийг үнэлэх, инфляцын зорилтоо нэмэгдүүлэх шаардлагатай юу гэдгийг харгалзан үзэх шаардлагатай гэсэн тайлбар ч бий (ECB (2022))².

3) Зарим эдийн засагчид мөнгөний бодлогын орон зай хязгаарлагдмал буюу бодлогын хүү бага түвшинд байгаа үед инфляцын зорилтыг нэмэгдүүлэх нь ач холбогдолтой байж болохыг тэмдэглэжээ. Тухайлбал, 2007-09 оны дэлхийн санхүү, эдийн засгийн хямралаас хойш ихэнх өндөр хөгжилтэй орнуудад бодит хүү буурч, нэрлэсэн хүү бага түвшинд байгаа нь төв банк эдийн засгийн уналтын үед бодлогын хүүгээ бууруулж эдийн засгийн идэвхжилийг дэмжих боломжийг хязгаарлаж байна. Үүний нэг шийдэл нь төв банкууд инфляцын зорилтыг нэмэгдүүлснээр богино хугацаанд нэрлэсэн хүүг өөрчлөхгүйгээр инфляцын хүлээлтээр дамжин бодит хүүг бууруулж, эдийн засгийн идэвхжилийг дэмжих боломж юм. Түүнчлэн энгийн үед харьцангуй өндөр инфляцын зорилтыг онилох тохиолдолд инфляцын хүлээлтээр дамжин зах зээл дээрх нэрлэсэн хүүгийн түвшин өсөх бөгөөд энэ нь мөнгөний бодлого боловсруулагчдад шаардлагатай үед (эдийн засгийн хямралын үед) бодлогын хүүг шат дараатай бууруулах бодлогын орон зайг үүсгэнэ гэж үзэх хандлага ч мөн гарч байна³. Өөрөөр хэлбэл, эдийн засгийн уналтын үед нэрлэсэн хүү 0-ээр хязгаарлагдаж байгаа нь төв банк инфляцын зорилтоо нэмэгдүүлэх үндэслэл байж болохыг онцолжээ.

Энд дурдсан үндэслэлүүд нь судалгааны болон хэлэлцүүлгийн түвшинд яригдаж байгаа бөгөөд үүсэж болох гол эрсдэлийн талаар нэмж судлах шаардлагатай юм. Сүүлийн 2 жилийн хугацаанд инфляцын зорилтоо нэмэгдүүлсэн төв банк одоогоор байхгүй байна⁴. Төв банкуудын инфляцын зорилтыг тухайн улсын орлогын ангиллаар Зураг 56-д харууллаа.



Зураг 52. Төв банкуудын инфляцын зорилт, орлогын ангиллаар (2022)

Эх сурвалж: Centralbanknews.info & Төв банкуудын цахим хуудас

Харин инфляцын зорилтыг нэмэгдүүлснээр үүсэж болох гол эрсдэлүүдийг авч үзье (Mishkin (2018)):

- Зорилтот түвшнийг нэмэгдүүлснээр инфляцын хэлбэлзэл өсөж инфляц, түүний хүлээлтийг тогтворжуулахад илүү хүнд сорилттой тулгарна.
- Сүүлийн 30 жилд инфляцын зорилт тогтоож, инфляцыг бууруулан зорилтын орчимд тогтворжуулсан нь төв банкуудын хувьд томоохон амжилт юм. Харин инфляцын зорилтыг нэмэгдүүлэх нь энэхүү сүүлийн 30 жилийн хугацаанд бий болгосон олон нийтийн төв банканд итгэх итгэлийг алдагдуулж, төв банкыг нэр хүндийн эрсдэлд оруулна.
- Цаашид инфляц өсөх үед төв банкнаас инфляцын зорилтыг дахин нэмэгдүүлнэ гэсэн хүлээлт үүсэх, олон нийтийн үнийн өсөлтийн талаарх нэрлэсэн аргамжаа (nominal anchor) алдагдах эрсдэлтэй.
- Богино хугацааны тодорхой бус байдлаас үүдэн дунд, урт хугацааны инфляцын зорилтоо нэмэгдүүлэх нь нөхцөл байдал хэвийн болох тохиолдолд мөнгөний хэт зөөлөн бодлого хэрэгжүүлж, үүнээс үүдэлтэй эдийн засгийн дотоод тэнцвэр алдагдах эрсдэлтэй.

Холбооны Нөөцийн Банк (ХНБ) болон Европын Төв банк (ЕТБ) инфляцын зорилтыг нэмэгдүүлэхгүйгээр стратегидаа зарим томъёоллын өөрчлөлт оруулан мөнгөний бодлогыг харьцангуй уян хатан болгож, бодлогын орон зайг нэмэгдүүлж байна. Тодруулбал, Холбооны Нөөцийн Банк 2020 оны 8 сард мөнгөний бодлогын стратегидаа **“инфляцын зорилт 2 хувь”** хэт хатуу байсныг **“инфляцын зорилтыг дунджаар 2 хувь”** болгож өөрчлөн баталлаа. Ингэснээр инфляц зорилтот түвшнээс доогуур байсан үеүдийн дараа хэсэг хугацаанд инфляц зорилтоос өндөр байх боломжтой буюу инфляцыг дунджаар 2 хувьд байхад анхаарч байна. Энэ нь эдийн засаг хямралаас сэргэж байх үед бодлогын хүүг бага түвшинд харьцангуй удаан хадгалах, эдийн засгийн идэвхжилийг

дэмжих бодлогын орон зайг бий болгоно гэж тооцжээ (ХНБ (2020)). Харин Европын Төв Банкны хувьд мөнгөний бодлогын стратегидаа **“инфляцын зорилт 2 хувиас бага боловч түүний орчимд”** гэж тусгасан байсныг 2021 оны 7 сард **“инфляцын зорилтыг 2 хувь”** болгон өөрчиллөө. Улмаар инфляцын зорилт нь тэгш хэмтэй (symmetric) болж байгаа нь ЕТБ-ны зүгээс инфляц зорилтот түвшнээс бага эсвэл өндөр байх нь адилхан эдийн засгийн зардалтай гэж үзэн аль ч тохиолдолд инфляцыг 2 хувийн түвшинд хүргэх бодлогын арга хэмжээ авах юм. Энэ нь сүүлийн 10 гаруй жилийн турш бага түвшинд байсан инфляц болон нэрлэсэн хүүгийн түвшнийг нэмэгдүүлэхэд түлхэц болно гэж үзжээ. Түүнчлэн өмнө нь инфляцын зорилтын дээд хязгаар 2 хувь байсан бол шинэ зорилтын хүрээнд инфляц түр хугацаанд 2 хувиас дээгүүр байх боломжтой юм (ЕТБ (2021)).

Монгол Улсын хувьд дунд хугацааны инфляцын зорилт 6 ± 2 хувь байгаа нь бусад орнууд, тэр дундаа орлогын түвшин ойролцоо ангилалд байгаа орнуудтай харьцуулахад бага зэрэг өндөр байна (Зураг 56). Ийнхүү харьцангуй өндөр байгаа зорилтыг одоо байгаа түвшнээс нэмэгдүүлэх нь төв банкны инфляцыг нам дор түвшинд тогтворжуулж макро эдийн засгийн тодорхой бус байдлыг бууруулах, эдийн засгийн дотоод, гадаад тэнцвэрийг хангах, цаашлаад ядуурал болон тэгш бус байдлыг бууруулах зэрэг дунд болон урт хугацааны эдийн засгийн үндсэн зорилтуудад нийцгүй юм.

Инфляцын зорилтыг өсгөж мөнгөний бодлогын орон зайг нэмэгдүүлэх үндэслэл нь инфляцын зорилт харьцангуй бага, нэрлэсэн хүү нь эдийн засгийн хямралын үед тэгээр хязгаарлагдаж буй орнуудад илүүтэй хамаарна. Манай улсын хувьд инфляцын зорилт болон нэрлэсэн хүү харьцангуй өндөр байгаа нь инфляцын зорилтыг нэмэгдүүлэх үндэслэл болохгүй юм.

⁵ Greg Ip: How to Deal With Above-Target Inflation: Raise the Target.

⁶ “Climate and the Financial System” at the American Finance Association 2022

⁷ (Blanchard et al. (2010), Krugman (2014), Mishkin (2018), Ball (2013), Summers (2018))

⁸ Centralbanknews.info болон төв банкуудын цахим хуудас

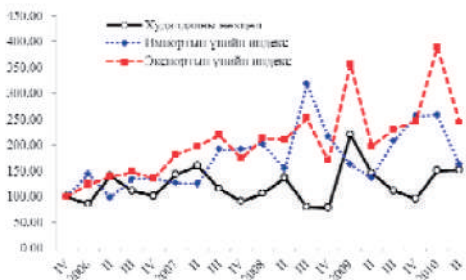
III. МӨНГӨНИЙ ҮЗҮҮЛЭЛТҮҮД, ТӨГРӨГИЙН ГАДААД ВАЛЮТТАЙ ХАРЬЦАХ ХАНШ

3.1. Төгрөгийн тогтвортой байдалд валютын ханшийн хэлбэлзлийн үзүүлэх нөлөө болон түүний ассиметрик шинж

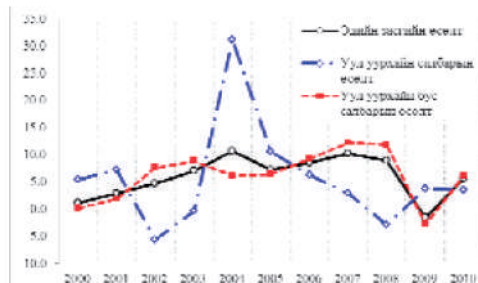
(2011 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Валютын нэрлэсэн ханшийн огцом хэлбэлзлийг зөөлрүүлэх, бодит үйлчилж буй ханшийн тэнцвэрт түвшнээсээ гажих гажуудлыг бууруулах замаар макро эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хангах эрүүл, зохистой макро бодлогын хувилбар болно. Онолын хувьд валютын ханшийн хэлбэлзэл нь дараах хоёр сувгаар дамжин эдийн засагт нөлөөлдөг. Үүнд: (I) бодит үйлчилж буй ханшаар дамжин цэвэр экспортод нөлөөлж, улмаар бодит эдийн засагт нөлөөлдөг. (II) нэрлэсэн ханшийн өөрчлөлтөөр шууд, шууд бус байдлаар дотоодын бараа, үйлчилгээний үнийн түвшин буюу инфляцид нөлөөлж, улмаар бодит үйлчилж буй ханшийг хэлбэлзүүлэх, зарим тохиолдолд тэнцвэрт түвшнээс нь гажуудуулдаг байна.

Бодит үйлчилж буй ханш нь худалдааны түнш орнуудын болон дотоод үнийн түвшнүүдийн харьцаа, тухайн орнуудын валюттай харьцах төгрөгийн нэрлэсэн ханшийн өөрчлөлтөөс хамаарна. Иймд бодит ханш чангарах нь дотоодын бараа, үйлчилгээний үнийг бусад орнуудтай харьцуулахад харьцангуй үнэтэй болгож манай экспортын барааны гадаад эрэлт буурч, эсрэгээр импортын бараа, бүтээгдэхүүний биет хэмжээ буурч, импортын бараа, бүтээгдэхүүний биет хэмжээ өснө. Бусад орнуудын туршлагаас харахад бодит үйлчилж буй ханшийн хэлбэлзэл нь богино хугацаанд экспорт, импортын бараа, бүтээгдэхүүний өртөгт нөлөөлж, харин дунд, урт хугацаанд тоо, хэмжээнд нь нөлөөлдөг буюу богино хугацаанд гадаад худалдааны тэнцлийг сайжруулдаг ч урт хугацаанд муутгадаг.

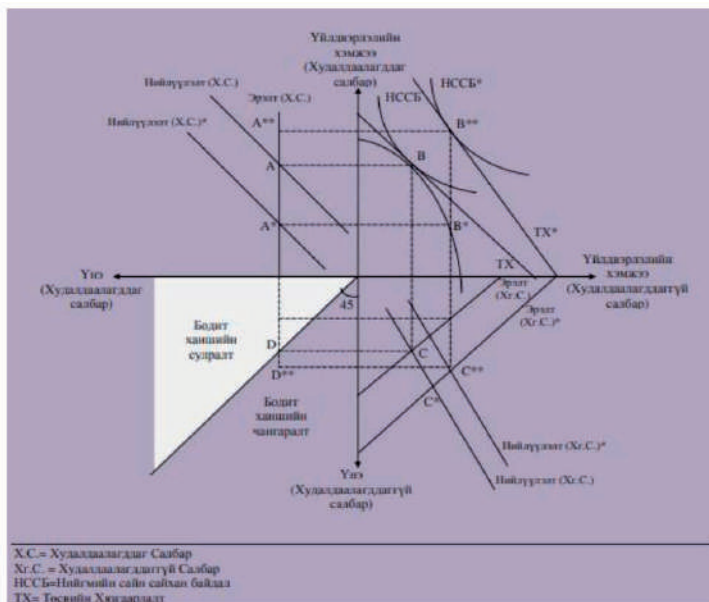


Зураг 53. Худалдааны нөхцөл, экспорт импортын үнийн индекс (улирлаар)



Зураг 54. Эдийн засгийн өсөлт (уул уурхайн бус салбараар, жилээр)

Манай орны худалдааны нөхцөл нь экспорт, импортын гол нэрийн бараа, бүтээгдэхүүний дэлхийн зах зээл дээрх үнийн өөрчлөлтөөс хамаарал өндөртэй бөгөөд үнийн хэлбэлзэл нь худалдааны нөхцөлийг савлуулах, улмаар бодит үйлчилж буй ханшийг хэлбэлзэхэд хүргэдэг (Зураг 53-54). Эдийн засаг уул, уурхайн салбар дээр суурилдаг, тухайн бүтээгдэхүүний дэлхийн зах зээлийн үнээс хараат байх нь эдийн засгийн эмзэг байдлыг нэмэгдүүлэх, бодит үйлчилж буй ханш хэлбэлзүүлэх, улмаар үндэсний үйлдвэрлэлийн өрсөлдөх чадвар бууруулж, эдийн засгийн бүтцийг өөрчлөх сөрөг үр дагавартай байдаг. Дээрх байдал нь эдийн засгийг “Голланд өвчин”-рүү хөтөлдөг бөгөөд энэ нь “Зардлын нөлөө”, “Нөөц шилжилтийн нөлөө” гэсэн 2 сувгаар эдийн засагт илэрдэг. Уул уурхайн салбарын бүтээгдэхүүний экспорт нэмэгдсэнээр түүнийг дагасан хөрөнгийн дотогшлох урсгал нэмэгдэж, улмаар эдийн засагт төсвийн зарцуулалт их хэмжээгээр нэмэгдэх нь дотоод эрэлтийг нэмэгдүүлдэг. Энэ үзэгдлийг “Зардлын нөлөө” гэж нэрлэдэг бөгөөд энэ нөлөө нь дотоодын худалдаалагддаггүй барааны үнэ нь худалдаалагддаг барааны үнээс илүү хурдацтай өсөхөд хүргэж, улмаар бодит үйлчилж буй ханшийг чангаруулдаг. Бодит үйлчилж буй ханш чангарснаар тухайн улсын эдийн засгийн өрсөлдөх чадвар буурч, худалдаалагддаггүй салбараас капитал болон хөдөлмөр худалдаалагддаг салбар уруу шилждэг бөгөөд энэ үзэгдлийг “Нөөц шилжилтийн нөлөө” гэж нэрлэдэг. Дээрх 2 нөлөөг Зураг 55-д харуулав.



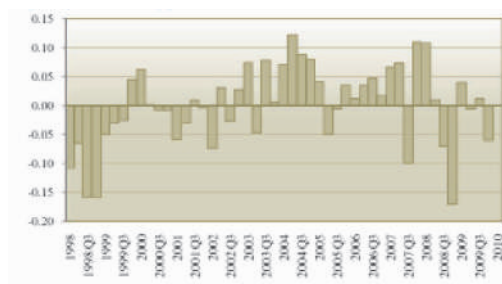
Зураг 55. Голланд өвчин

Уул уурхайн салбараас бий болсон орлогын өндөр өсөлт нь худалдаалагддаггүй салбарын эрэлтийг нэмэгдүүлж (C цэгээс C^*), тус салбарын үнийн түвшин өсгөдөг. Энэ нь худалдаалагддаг болон худалдаалагддаггүй салбарын харьцангуй үнээр илэрхийлэгдэх валютын бодит үйлчилж буй ханшийг чангаруулдаг (Зардлын нөлөө). Дээрх харьцангуй

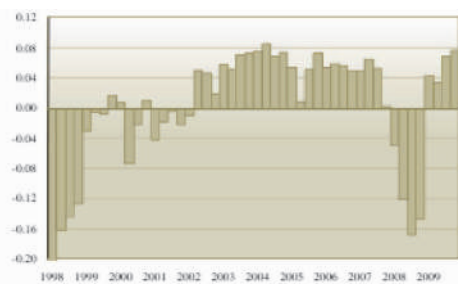
үнийн өсөлт нь худалдаалагддаггүй салбарын цалингийн хэсэг хугацааны өсөлтийн шалтгаан болж, улмаар цалингийн зөрүүг даган хөдөлмөр тус салбар уруу шилжсэнээр худалдаалагддаг салбарын нийлүүлэлт буурч, эсрэгээр худалдаалагддаггүй салбарын нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлдэг (Нөөц шилжилтийн нөлөө). Үүнийг “Нөөцийн шилжилтийн нөлөө” гэх бөгөөд энэ нөлөө нь дээр дурдсан зардлын нөлөөтэй хавсран худалдаалагддаг салбарын үйлдвэрлэлийг A^* түвшин рүү бууруулж, харин худалдаалагддаггүй салбарын үйлдвэрлэл C^{**} цэг хүртэл өсгөдөг. Өөрөөр хэлбэл, үйлдвэрлэлийн боломжийн муруй дээрх цэгийн шилжилт явагдах буюу B цэгээс B^* цэгийн хооронд шилжилт хийгдэх юм. Мөн харьцангуй үнийн өөрчлөлтөөс болж төсвийн хязгаарлалтын шулууны налалт өөрчлөгдөх ба уул, уурхайн салбарын орлогын нөлөөгөөр улсын төсөв зарцуулалт өссөнөөр шилжилт хийгдэнэ. Улмаар худалдаалагддаг салбарын эрэлт орлогын болон борлуулалтын нөлөөгөөр дамжин A^{**} түвшин болж өснө. Эцэст нь уул уурхайн салбарын орлогын өсөлт нь A^* цэгээс A^{**} цэг хүртэлх хэмжээний гадаад худалдааны алдагдлыг санхүүжүүлэх сөрөг дагавар ажиглагдаж байна.

Иймд бодлого боловсруулагчид бодит ханшийн чангаралтын эдийн засагт үзүүлэх сөрөг нөлөөг бууруулахын тулд нэрлэсэн ханшийн богино хугацааны хэлбэлзэл болон дунд, урт хугацааны макро эдийн засгийн суурь үзүүлэлтүүдтэй нийцтэй байх бодит ханшийн тэнцвэрт түвшин сонирхдог. Түүнчлэн валютын ханшийн тэнцвэрт түвшинг тодорхойлогч хүчин зүйлсийг илрүүлэх болон бодит үйлчилж буй валютын ханшийн тэнцвэрт түвшнээсээ зөрж буй шалтгааныг тодруулах нь чухал ач холбогдолтой юм.

Бодит үйлчилж буй ханш нь макро эдийн засгийн суурь үзүүлэлтүүдээс хамаарч тодорхойлогдох ёстой ба тэнцвэрээсээ илүү эсвэл дутуу үнэлэгдэх нь эдийн засагт сөргөөр нөлөөлдөг гэж эдийн засагчид үздэг. Өөрөөр хэлбэл, валютын ханш тэнцвэрт түвшнээсээ илүү буюу хэт үнэлэгдэх нь урсгал тэнцлийн алдагдлыг тогтворгүй болгож, эдийн засагт гадаад өр болон валютын ханшийн довтолгоонд өртөх эрсдэлийг нэмэгдүүлэх зэрэг сөрөг үр дагавартай байдаг. Ерөнхийдөө үндэсний валютын ханш хэт үнэлэгдэх нь эдийн засгийн өсөлт бага байхад нөлөөлдөг. Нөгөө талаар мөнгөний бодлогын хэлбэр дэх валютын ханшийн үүргийг зохистой тодорхойлж, нэрлэсэн ханшинд бодлогын түвшинд нөлөөлөх тохиолдолд валютын ханшийн гажилтыг бууруулах чиглэлд нийцтэй байх зарчмыг баримтлах нь эдийн засгийн харилцан уялдаа хадгалагдахад туйлаас чухал байдаг. Бодит үйлчилж буй валютын ханшийн гажилтыг богино болон урт хугацааны гэж ангилдаг бөгөөд богино хугацаанд спекулятив буюу ашиг хонжооны сонирхлоос шалтгаалан тэнцвэрээс гаждаг бол урт хугацаанд эдийн засгийн суурь үзүүлэлтүүдийн мөчлөг болон ашиг хонжооны сонирхлоос шалтгаалан тэнцвэрт түвшнээс гаждаг гэж үздэг (Зураг 56, 57).

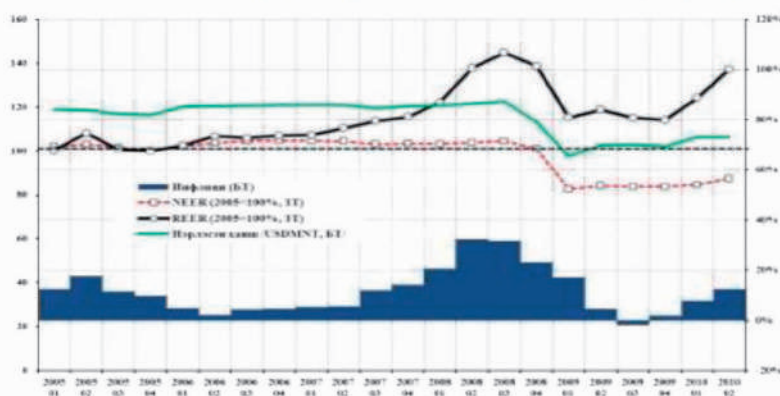


Зураг 56. Бодит үйлчилж буй ханшийн богино хугацааны гажуудал



Зураг 57. Бодит үйлчилж буй ханшийн урт хугацааны гажуудал

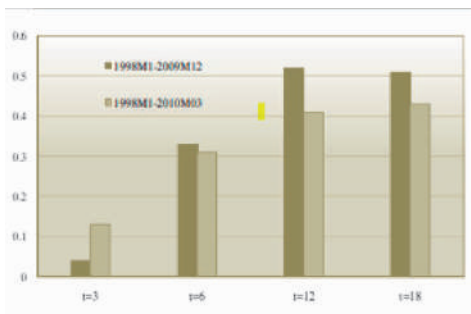
Манай орны хувьд төгрөгийн бодит үйлчилж буй ханш 1999-2009 оны хооронд тэнцвэрт түвшнээсээ дутуу үнэлэгдэж ирсэн дундаж хувь 4.5, илүү үнэлэгдэж ирсэн дундаж хувь 5.1 байгаа бөгөөд 1999-2009 оны хооронд бүх зөрүүний дундаж хувь нэмэх 1.1 хувь байгаа нь цаг хугацааны туршид төгрөгийн бодит ханш ерөнхийдөө хэт үнэлэгдэж байжээ. Энэ нь төгрөгийн ам.доллартой харьцах нэрлэсэн ханшийн нөлөө гэхээсээ илүүтэй өндөр хэлбэлзэлтэй инфляцаас шалтгаалсан байна. Өөрөөр хэлбэл, бодит үйлчилж буй ханшийн тэнцвэрт түвшинг хадгалахын тулд үнийн өсөлт болон нэрлэсэн валютын ханшийн өндөр хэлбэлзлээс зайлсхийх шаардлагатайг харуулж байна. Тухайлбал, манай оронд төгрөгийн гадаад валюттай харьцах нэрлэсэн ханшийн хэлбэлзэл нь дотоодын үнийн түвшин болон бодит үйлчилж буй ханшинд үзүүлэх нөлөө нь хөгжиж буй орнуудтай харьцуулахад хүчтэй байдаг (Зураг 58-д харуулав). Доорх зургаас ажиглахад 2005-2007 хүртэлх нэрлэсэн ханш харьцангуй тогтмол байсан бөгөөд бодит ханшийн чангаралт нь голчлон үнийн өсөлтөөр тайлбарлагдахаар байна. Харин 2008 оны хувьд нийлүүлэлтийн хүчин зүйлээр өдөөгдсөн өндөр инфляцаас шалтгаалан бодит үйлчилж буй ханш огцом чангарсан бол 2008 оны сүүлээс 2009 оны эхний улирлын хооронд дэлхийн эдийн засгийн хямралын нөлөөгөөр үндэсний валютын ханш огцом суларсан учир бодит үйлчилж буй ханш огцом суларчээ.



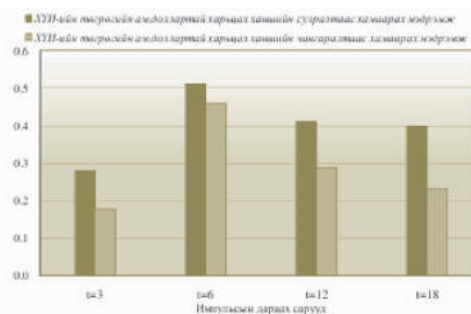
Зураг 58. Төгрөгийн гадаад валюттай харьцах нэрлэсэн болон бодит ханш /улирлаар/

2009 оны сүүлийн хагасаас төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханш тогтворжиж, үнийн өсөлт саарснаар бодит үйлчилж буй ханшийн хэлбэлзэл буурч байсан бол 2010 оны эхнээс хүнс (махны үнийн өсөлт) болон төрийн зохицуулалттай бараа үйлчилгээний үнийн өсөлтөөс шалтгаалж инфляц хурдацтай өссөн, мөн уул, уурхайн томоохон төслүүд болон улирлын нөлөөгөөр төгрөгийн ханш чангарч байгаа зэргээс үүдэн бодит үйлчилж буй ханш эргээд чангарч буй дүр зураг ажиглагдаж байна.

Нөгөө талаас, манай орны хувьд төгрөгийн гадаад валюттай харьцах нэрлэсэн ханшийн өөрчлөлт нь богино хугацаанд дотоодын үнийн түвшинд өндөр нөлөөтэй бөгөөд уг нөлөө нь асимметр шинжтэй байдаг нь судалгаагаар нотлогдсон.



Зураг 59. Төгрөгийн ам доллартай харьцах нэрлэсэн ханшийн ХҮИ-д үзүүлэх асимметр нөлөө (сараар)

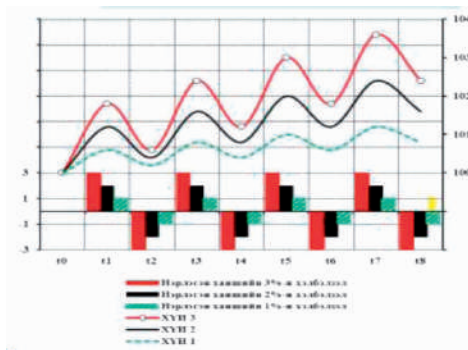


Зураг 60. Төгрөгийн ам доллартай харьцах нэрлэсэн ханшийн ХҮИ-д үзүүлэх асимметр нөлөө (сараар)

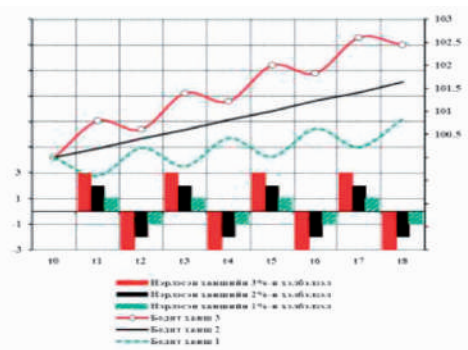
Хэрэв төгрөгийн ам.доллартой харьцах ханшийн чангаралт болон сулралтын ХҮИ-д үзүүлэх нөлөөг симметр гэж үзвэл, төгрөгийн ам.доллартой харьцах ханшийн 1 хувийн өөрчлөлт (чангаралт/сулралт)-ийн ХҮИ-д эхний улиралдаа бараг нөлөөгүй бол 6 сарын дараагаас нөлөө нь нэмэгдэж 9-12 сарын дараа хамгийн өндөр түвшиндээ хүрдэг байна. 2010 оны эхний улирал хүртэл түүврийн үнэлгээнээс үзэхэд манай эдийн засагт төгрөгийн ам.доллартой харьцах ханш 6, 12, 18 сарын хугацаанд 10 хувиар өөрчлөгдөх тохиолдолд тус хугацаанд ХҮИ харгалзан дунджаар 3.1, 4.1, 4.3 хувиар өөрчлөгддөг байна (Зураг 59).

Гэвч манай оронд үнийн асимметр өөрчлөлт 2008 онд маш тод ажиглагдсан бөгөөд дэлхийн зах зээл дээрх түүхий нефтийн үнийн огцом өсөлт болон ОХУ-ын гаалийн татварын нэмэгдлээс шалтгаалан дотоодын шатахууны үнэ 400-500 төгрөгөөр, өргөн хэрэглээний барааны үнэ өндөр хувиар өссөн бол түүхий нефтийн үнэ буцаж буурахад дотоодын шатахууны үнэ анх өссөнөөсөө хамаагүй бага хэмжээгээр буюу 100-200 төгрөгөөр буурч, харин өргөн хэрэглээний барааны үнэ огт буулгүй хэвээр үлдэж байсан. Иймд төгрөгийн ам.доллартой харьцах ханшийн чангаралт болон сулралтын ХҮИ-д үзүүлэх нөлөөг асимметр байдлаар авч үзвэл, төгрөгийн ам.доллартой харьцах ханш 1 хувиар сулрахад ХҮИ дунджаар 0.55 хувиар өсдөг бол 1 хувиар чангарахад 0.35 хувиар буурдаг байна (Зураг 60).

Дээрх үр дүнгээс харахад төгрөгийн ам.доллартой харьцах ханшийн ХҮИ-д үзүүлэх нөлөө асимметр байгаа нь нэрлэсэн ханшийн өндөр хэлбэлзэл нь дотоодын инфляцын түвшинг нэмэгдүүлж (Зураг 59), улмаар бодит үйлчилж буй ханшийг чангаруулах сөрөг нөлөөтэйг 0 0.1 0.2 0.3 0.4 0.5 0.6 $t=3$ $t=6$ $t=12$ $t=18$ 1998M1-2009M12 1998M1-2010M03 0.0 0.1 0.2 0.3 0.4 0.5 0.6 $t=3$ $t=6$ $t=12$ $t=18$ Импульсын дараах сарууд ХҮИ-ийн төгрөгийн ам.доллартой харьцах ханшийн сулралтаас хамаарах мэдрэмж ХҮИ-ийн төгрөгийн ам.доллартой харьцах ханшийн чангаралтаас хамаарах мэдрэмж 57 илтгэж байна (Зураг 61). Дээрх сөрөг нөлөөг тайлбарлах үүднээс энгийн жишээ авч үзье. Хэрэв худалдааны түнш орнуудын инфляцын түвшинг тогтвортой гэж таамаглан, төгрөгийн нэрлэсэн ханш 8 улирлын турш тогтмол 1 хувиар хэлбэлзэх13 тохиолдолд нэрлэсэн ханшийн дундаж түвшин өөрчлөгдөхгүй боловч хугацааны эцэст ХҮИ-ийг анхны түвшингээс 0.8 хувиар, бодит ханшийг 0.84 хувиар тус тус өсгөж байна. Өөрөөр хэлбэл, төгрөгийн ам.доллартой харьцах нэрлэсэн ханшийн инфляцад үзүүлэх нөлөө нь асимметр үед 1 хувийн хэлбэлзэл нь инфляцыг 0.8 нэгж хувиар нэмэгдүүлэхээр байна. Харин төгрөгийн ам.доллартой харьцах нэрлэсэн ханшийн 3 хувийн хэлбэлзэл нь ХҮИ болон бодит ханшийг харгалзан 2.4 хувь, 2.44 хувиар тус тус өсгөхөөр байгаа юм. Эндээс ажиглахад төгрөгийн ам.доллартой харьцах нэрлэсэн ханшийн хэлбэлзлийн далайц нэмэгдэх тусам инфляцыг өсгөх, бодит үйлчилж буй ханшийг чангаруулах дарамт нэмэгдэнэ.



Зураг 61. Төгрөгийн ам.доллартай харьцах нэрлэсэн ханшийн хэлбэлзлийн ХҮИ-д үзүүлэх нөлөө (улирлаар)



Зураг 62. Төгрөгийн ам.доллартай харьцах нэрлэсэн ханшийн хэлбэлзлийн бодит ханшид үзүүлэх нөлөө (улирлаар)

Эцэст нь дүгнээд хэлэхэд манай орны хувьд: (I) нэрлэсэн валютын ханшийн инфляцад үзүүлэх нөлөө нь өндөр тул үнийн түвшинг тогтвортой барихад хүндрэл учирдаг. (II) богино хугацааны валютын ханшийн инфляцад үзүүлэх нөлөө асимметр шинжтэй тул нэрлэсэн ханшийн өндөр хэлбэлзэл нь бодит ханшийг чангаруулж, дотоод эдийн засгийн өрсөлдөх чадварыг бууруулахын зэрэгцээ инфляцын түвшинг нэмэгдүүлдэг. (III) валютын ханшийн огцом хэлбэлзэл нь ханшийн эрсдэлийг нэмэгдүүлж, санхүүгийн системийн тогтвортой байдалд сөргөөр нөлөөлдөг. (IV) хөрөнгийн их

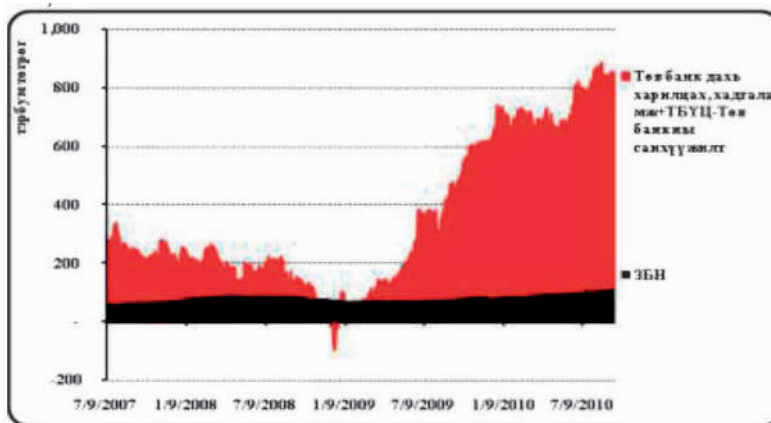
хэмжээний дотогшлох урсгал гэнэт зогсох нь эдийн засагт сөрөг нөлөө үзүүлэх өндөр магадлалтай. (v) санхүүгийн захын сул хөгжсөн тул валютын ханшийн шокийн нөлөөг шингээх дархлаа муутай зэрэг хүндрэл бэрхшээлүүд ажиглагдаж байна. Иймд мөнгөний бодлого нь дунд хугацааны үнийн түвшинг тогтворжуулахад чиглэгддэг тул валютын ханшийн өндөр хэлбэлзлийг бууруулах зарчим баримтлах шаардлагатай. Мөн төгрөгийн бодит ханш илүү эсвэл дутуу үнэлэгдэж буй эсэхийг илүү нарийн тодорхойлж тэдгээрийн учир шалтгаан, ирээдүйн таамаглалыг тогтмол судалж үр дүнг мөнгөний бодлогод харгалзан үзэх шаардлагатай юм.

3.2. Банкны системийн илүүдэл нөөцийн өнөөгийн байдал

(2011 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

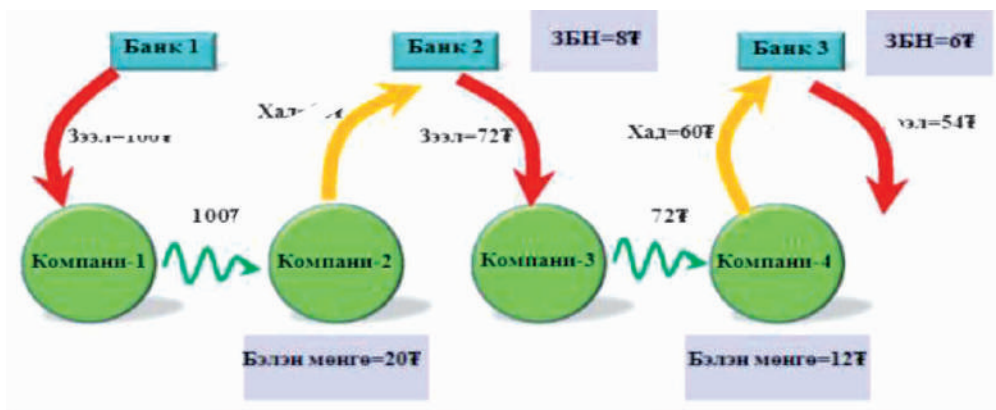
Эдийн засгийн өсөн тэлж буй процессыг дагаад манай орны банкны систем сүүлийн 10 жилийн турш ерөнхийдөө илүүдэл нөөц өндөртэй явж ирсэн бөгөөд энэ байдал 2008-2009 оны хямралын жилүүдэд эрс өөрчлөгдөж банкны системийн бэлэн нөөц огцом буурсан хэдий ч 2009 оны сүүлийн хагасаас эхлэн эрс өссөөр 2010 оны 8 дугаар сарын байдлаар нэлээд өндөр түвшинд хүрээд байна /Зураг 63/.

Энэхүү танилцуулгаар банкны системийн энэхүү бэлэн нөөц хэрхэн яагаад өсөн нэмэгдэх болсон, түүнд ямар хүчин зүйлс нөлөөлж буй хийгээд цаашид ямар төлөв байдал хүлээгдэж байгаад хариулт өгөхийг зорьсон болно. Үүний тулд эхлээд мөнгө банкны системээр дамжин хэрхэн яаж үрждэгийг авч үзэх нь зүйтэй юм.



Зураг 63. Илүүдэл нөөц болон ЗБН

Мөнгө үржих процесс. Онолын хувьд эдийн засагт мөнгө дараах 2 сувгаар үүсдэг гэж үздэг. Нэгдүгээрт, Төв банк эдийн засгийн агентуудаас санхүүгийн хөрөнгө худалдан авч эдийн засагт шууд, шинээр мөнгө нийлүүлэх. Хоёрдугаарт, Төв банкнаас нөөц мөнгийг нэмэгдүүлэх замаар арилжааны банкуудын нөөцийг нэмэгдүүлж, мөнгө үржих процессоор буюу зээл, хадгаламжийн үйл ажиллагаагаар мөнгөний нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлэх.



Зураг 64. Мөнгө үржих процесс

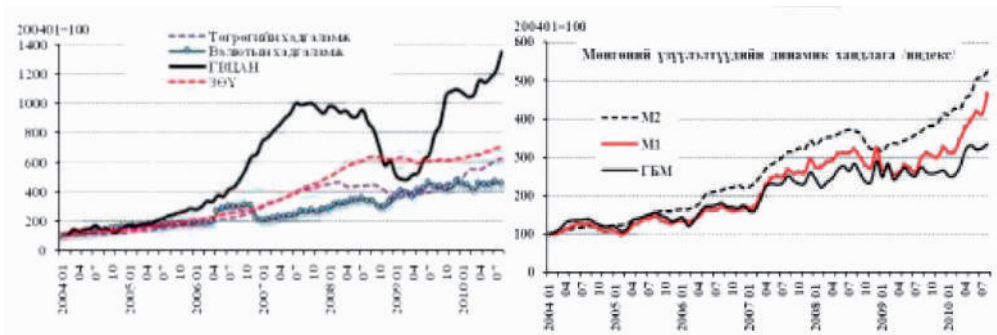
Мөнгө үржих процессыг дээрх схемд үзүүлсэн энгийн жишээгээр тайлбарлая (Заавал байлгах нөөцийн хувийг 10 хувь гэж үзье). Эхний банк буюу “Банк-1” Төв банкнаас зээл авч, хугацааны т агшинд “Компани-1”-д 100 төгрөгийн зээл олгосон гэж үзэв. “Компани-1” нь банкнаас авсан зээлээ эдийн засгийн эргэлтэд оруулж, “Компани-2”-т авсан бараа, үйлчилгээ худалдан авсны төлбөр хийв. “Компани-2” үйлчилгээний орлого болох 100 төгрөгийн 20 төгрөг нь эдийн засагт бэлэн мөнгө хэлбэрээр байршсан гэж үзье. Тэгвэл үлдэх 80 төгрөг нь “Компани-2”-ийн харилцагч банк болох “Банк-2”-т харилцах, хадгаламж хэлбэрээр байршина. “Банк-2” нь шинээр нэмэгдсэн 80 төгрөгийн эх үүсвэрийн 10 хувь буюу 8 төгрөгийг заавал байлгах нөөцөд байршуулж, үлдсэн 72 төгрөгийг зээл хэлбэрээр гаргах боломжтой юм. Иймээс “Банк-2” илүүдэл нөөц болох 72 төгрөгөө “Компани 3”-т зээл болгон олгож, “Компани-3” нь авсан зээлээ “Компани-4”-өөс бараа, үйлчилгээ худалдан авахад зарцуулжээ. Үүний 12 төгрөг нь эдийн засагт бэлэн мөнгө хэлбэрээр байршиж, үлдэх 60 төгрөг нь “Банк-3”-т “Компани-4”-ийн харилцах, хадгаламж хэлбэрээр байршина. “Банк-3” нь 60 төгрөгийн нэмэгдсэн эх үүсвэрийн 10 хувийг ЗБН-д байршуулж, үлдэх 54 төгрөгийг зээлд гаргах боломжтой юм. Энэ процесс цаашид системийн илүүдэл нөөц шавхагдах хүртэл үргэлжилнэ. Доорх зурагт мөнгө үржих процессыг тоон утгаар үзүүллээ.

Хүснэгт 19. Мөнгө үржих процесс, тоон үзүүлэлтээр

Банк	Хадгаламжийн хэмжээ	Зээл олгох боломжтой хэмжээ	ЗБН
1	100.0	90.0	10.0
2	90.0	81.0	9.0
3	81.0	72.9	8.1
4	72.9		
	Мөнгө үржих процессоор үүссэн нийт хадгаламжийн хэмжээ	Мөнгө үржих процессоор үүссэн нийт зээлийн хэмжээ	ЗБН-ийн өсөлт
	271.0	243.9	27.1

Хямралын үеийн мөнгөний нийлүүлэлтийн өөрчлөлт, түүний шалтгаан

2008 оны 7, 8 дугаар сараас манай улсын гадаад валютын дотогшлох урсгал буурч, Төлбөрийн тэнцлийн алдагдал нэмэгдсэн нь улсын гадаад валютын нөөц, Төв банкны гадаад валютын цэвэр албан нөөцийн бууралтаас тод харагдана.



Зураг 65. Мөнгөний үзүүлэлтүүдийн динамик

Энэ нь манай улсын банкны системийн эр үүсвэрийн дийлэнх хувийг эзэлдэг төгрөгийн хадгаламж (2008 оны 10 дугаар сараас), гадаад валютын харилцах, хадгаламж (2008 оны 8 дугаар сараас) – ийг бууруулж, банкны систем бүхэлдээ эх үүсвэрийн хомсдол нь зээл олгох боломжийг хязгаарлаж, зээлийн өрийн үлдэгдэл 2008 оны 10 дагаар сараас эхлэн буурч, улмаар M2 мөнгө буурахад нөлөөлсөн. Өөрөөр хэлбэл, 2008 оны 7, 8 дугаар сараас мөнгө үржих процесс зогсож, эх үүсвэргүй бол зээл олгохгүй, зээл олгохгүй бол эх үүсвэр /харилцах, хадгаламж/ нэмэгдэхгүй гэсэн спиральд орсон. Энэ үед гүйлгээнд байгаа мөнгө болон M1 мөнгө төдийлөн хүчтэй буураагүй нь иргэдийн банканд итгэх итгэл суларсан, валютын ханшны хэлбэлзлээс богино хэлцэл / short sell/ хийх замаар ашиг олох боломж нэмэгдсэн зэрэгтэй холбоотойгоор иргэд, аж ахуйн нэгж банкин дахь хөрөнгөө бэлэн мөнгө хэлбэрээр байршуулж банкны системийн эх үүсвэр буурахад нөлөөлснийг илтгэнэ. Дээрх үйл явцыг схемчлэн харуулбал:



Зураг 66. Мөнгөний нийлүүлэлтийн бууралт

Мөнгөний нийлүүлэлт өсөлтийнхөө хамгийн дээд цэгт 2008 оны 7 дугаар сард хүрч, 2009 оны 1 дүгээр сард бууралтынхаа хамгийн бага түвшин буюу 2.2 их наяд төгрөгт хүрэв.

Хүснэгт 20. Мөнгөний нийлүүлэлтийн актив талын бүтэц, түүний өөрчлөлт

БАНКНЫ СИСТЕМИЙН АКТИВ					
	2008-7 сар	2009-1 сар	2010-8 сар	Өөрчлөлт	Өөрчлөлт
	(1)	(2)	(3)	(2-1)	(3-2)
Гадаад цэвэр актив	1275	611	1921	-664	1310
Дотоод цэвэр актив	1321	1590	1736	269	146
ЗГЦЗ	-841	-569	-765	272	-196
Зээлийн өрийн үлдэгдэл	2594	2672	3022	78	350
Бусад цэвэр актив	-431	-513	-521	-82	-8
M2 мөнгө	2596	2201	3657	-394	1456

2009 оны 1 дүгээр сарын байдлаар банкны системийн гадаад цэвэр активын хэмжээ 2008 оны 7 дугаар сартай харьцуулахад 664.0 тэрбум төгрөгөөр буурсан (Хүснэгт 20). Үүнтэй холбоотойгоор банкуудын төгрөгийн харилцах, хадгаламж 287 тэрбум төгрөгөөр, валютын харилцах, хадгаламж 98 тэрбум төгрөгөөр буурч, банкуудын хөрвөх чадвар өндөртэй бэлэн нөөцийг илэрхийлэх үзүүлэлт 215.7 тэрбум төгрөгөөс (2008 оны 7 дугаар сарын байдлаар) -96.0 тэрбум төгрөг (2008 оны 12 дугаар сарын байдлаар) болж буурсан нь банкны систем төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадварын хүндрэлд орсныг гэрчилнэ (Хүснэгт 21).

Хүснэгт 21. Мөнгөний нийлүүлэлтийн пассив талын бүтэц, түүний өөрчлөлт

БАНКНЫ СИСТЕМИЙН ПАССИВ					
	2008-7 сар	2009-1 сар	2010-8 сар	Өөрчлөлт	Өөрчлөлт
	(4)	(5)	(6)	(5-4)	(6-5)
Банкнаас гадуурх мөнгө	301	278	355	-23	76
Төгрөгийн харилцах	323	257	577	-66	321
Төгрөгийн хадгаламж	1096	888	1554	-208	666
Валютын харилцах, хадгаламж	876	778	1172	-98	393
M2 мөнгө	2596	2201	3657	-394	1456

Хямралын дараах үеийн мөнгөний нийлүүлэлт, түүний шалтгаан. Мөнгөний нийлүүлэлт 2010 оны 8 дугаар сарын байдлаар 2009 оны 1 дүгээр сартай харьцуулахад 1456 тэрбум төгрөгөөр буюу 56 хувиар өсөөд байна. Энэхүү өсөлт нь дараах хүчин зүйлсээр тайлбарлагдана.

- Хямралаас хойш гадаадын хөрөнгө оруулагчдын манай эдийн засагт итгэх итгэл нэмэгдсэн, иргэд, аж ахуйн нэгжийн банкны системд итгэх итгэл нэмэгдсэн, манай улсын экспортын голлох барааны үнэ дэлхийн зах зээл дээр өссөн, хямралыг даван туулахад чиглэсэн бодлогыг ОУВС-тай хамтран амжилттай хэрэгжүүлсэн зэрэг нь хөрөнгийн дотогшлох урсгал нэмэгдэхэд нөлөөлж, улмаар банкуудын татан төвлөрүүлсэн хөрөнгө, хөрвөх чадвар өндөртэй актив болон мөнгөний нийлүүлэлтийн агрегатуудыг нэмэгдүүллээ. Тухайлбал, 2010 оны 8 дугаар сарын байдлаар банкны системийн гадаад цэвэр актив 2009 оны 1 дүгээр сартай харьцуулахад 1310 тэрбум төгрөгөөр буюу 2 дахин өссөн нь мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийн дийлэнх хувийг тайлбарлаж байна.
- Монголбанк эдийн засгийн хямралын хүнд үед бодит секторыг дэмжих, зээлийн тасалдлыг арилгах, банкны төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадварыг хангах, хүндрэлд орсон банкуудын харилцах, хадгаламжийг тавьж олгох¹⁷ зорилгоор банкуудад 2861 тэрбум төгрөгийн зээл олгосон байна. Хэдийгээр энэхүү зээлийн 2715 тэрбум төгрөг нь эргэн төлөгдсөн ч мөнгөний үржих процессоор мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтөд нөлөөлсөн.
- Монголбанк 2008 оны 12 дугаар сараас хойш Засгийн газраас гаргасан 233 тэрбум төгрөгийн бондыг худалдан авсан бөгөөд үүний 55 тэрбум төгрөгийн бонд Монголбанкинд эргэн төлөгдөж, 115 төгрөгийн бондыг дотоодын банкуудад дамжуулан арилжаалсан. Одоогийн байдлаар Монголбанк 4000 айлын орон сууцны хөтөлбөрийн 30 тэрбум төгрөгийн, Зоос банкны харилцагчдын мөнгөн хадгаламжийг тавьж олгох зорилгоор гаргасан 33 тэрбум төгрөгийн Засгийн газрын бондыг эзэмшиж байна.
- Дээрх хүчин зүйлүүдийн нөлөөгөөр банкны системийн эх үүсвэр болох иргэд аж ахуйн нэгжийн харилцах, хадгаламж ихээхэн нэмэгдээд байна.

Тухайлбал, төгрөгийн харилцах, хадгаламж 987 тэрбум төгрөгөөр, валютын харилцах, хадгаламж 393 тэрбум төгрөгөөр, банкуудын хөрвөх чадвар өндөртэй актив 2009 оны 1 дүгээр сараас хойш 810.6 тэрбум төгрөгөөр өслөө (Хүснэгт 21, Зураг 66).

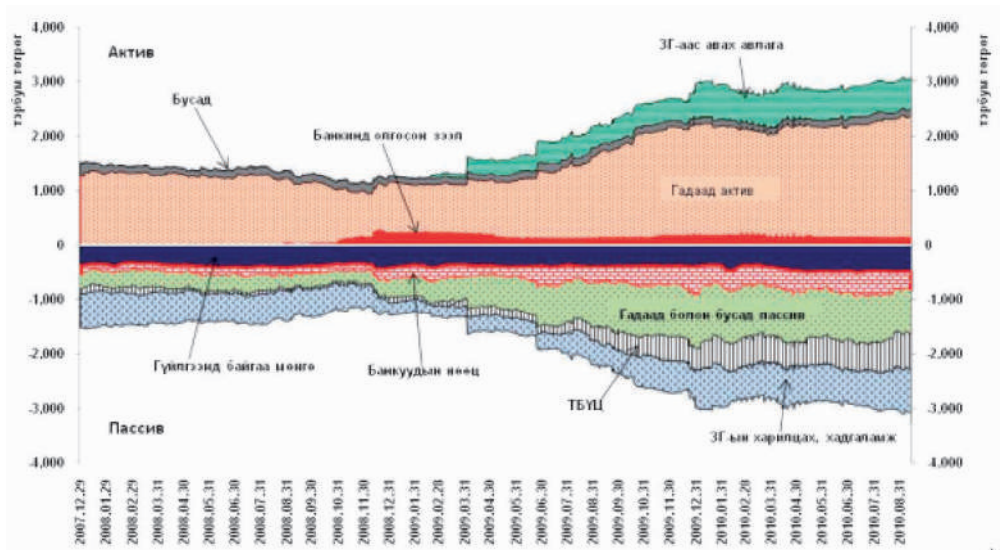
- 2010 оны 8 дугаар сарын байдлаар банкны системийн зээлийн өрийн үлдэгдэл 2009 оны 1 дүгээр сартай харьцуулахад 350 тэрбум төгрөгөөр нэмэгдээд байна. (Хүснэгт 20)

Банкны системийн эх үүсвэр ийнхүү нэмэгдсэн нь банкуудын зээл олгох чадавх болон төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадварыг нэмэгдүүлсэн. Банкуудын хөрвөх чадвар өндөртэй актив 2010 оны 9 дүгээр сарын 23-ны байдлаар 857.7 тэрбум төгрөгт хүрээд байна

2009 оны 1 дүгээр сараас 2010 оны 8 дугаар сарын хооронд банкуудын төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадвар хэрхэн сайжирч, банкуудын хөрвөх чадвар өндөртэй активын хэмжээ хэрхэн нэмэгдсэнийг доорх хүснэгтээс харж болно. Монгол улсын Засгийн газар болон Монголбанкнаас ОУВС-тай хамтран хямралын эсрэг бодлогыг боловсруулан амжилттай хэрэгжүүлснээр хөрөнгийн дотогшлох урсгал нэмэгдэж, Монгол улсын гадаад валютын цэвэр албан нөөц буюу Төв банкны гадаад цэвэр активын хэмжээ 1136.7 тэрбум төгрөгөөр нэмэгдсэн нь банкуудын төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадвар сайжирч, ТБҮЦ нэмэгдэхэд гол нөлөө үзүүлээ. Уг хугацаанд банкны системээс 265.4 тэрбум төгрөг цэвэр дүнгээрээ Засгийн газрын харилцах дансанд төвлөрсөн буюу ЗГЦЗ 265.4 тэрбум төгрөгөөр буурсан, эдийн засгийн идэвхжилтэй холбоотойгоор гүйлгээнд байгаа мөнгөний эрэлт нэмэгдэж, гүйлгээнд байгаа мөнгөний хэмжээ 120.9 тэрбум төгрөгөөр нэмэгдсэн нь ГЦА-ын өсөлтийн улмаас бий болсон хөрвөх чадвар өндөртэй активын өсөлтийг саармагжуулсан байна. Үүний үр дүнд 766.7 тэрбум төгрөгийн нөөц Төв банкны бодлогын хэрэгслээс бусад хүчин зүйлсээр банкны системд нийлүүлэгдсэн. Энэхүү нөөцийн өсөлтийн үр дүнд Төв банкин дахь банкуудын төгрөг болон гадаад валютын харилцах дансны үлдэгдэл 92.5 тэрбум төгрөгөөр, банкуудын эзэмшиж буй ТБҮЦ 589.8 тэрбум төгрөгөөр нэмэгдэж, Төв банкнаас хямралын үед банкуудад олгосон байнгын болон байнгын бус санхүүжилтийн үлдэгдэл 84.4 тэрбум төгрөгөөр буураад байна.

Хүснэгт 23. Банкны системийн нөөцийн өөрчлөлт /хүчин зүйлээр/

	Нийлүүлсэн /Н/	Татсан /Т/	Цэвэр дүн /Н-Т/
Төв банкны бодлогын хэрэгсэл			
Байнгын санхүүжилт	1387.7	1393.1	-5.4
Байнгын бус санхүүжилт	92.4	171.4	-79.0
ТБҮЦ		589.8	-589.8
Дүн (а)	1331.0	2005.2	-674.2
Төв банкнаас үл хамаарах хүчин зүйлс			
Гадаад цэвэр активын өөрчлөлтөөр	1136.7		1136.7
ЗГЦЗ-ийн өөрчлөлтөөр		265.4	-265.4
Бусад дотоод цэвэр активын өөрчлөлт	16.3		16.3
Гүйлгээнд байгаа мөнгөний өөрчлөлт		120.9	-120.9
Дүн (б)	1153.0	386.3	766.7
Банкуудын нөөц			
ЗБН (с)	41.5		
Төгрөгийн	37.0		
Гадаад валютын	4.6		
Илүүдэл нөөц (д)	51.0		
Төгрөгийн	-8.9		
Гадаад валютын	59.8		
Дүн (а)+(б) буюу (с)+(д)	92.5		



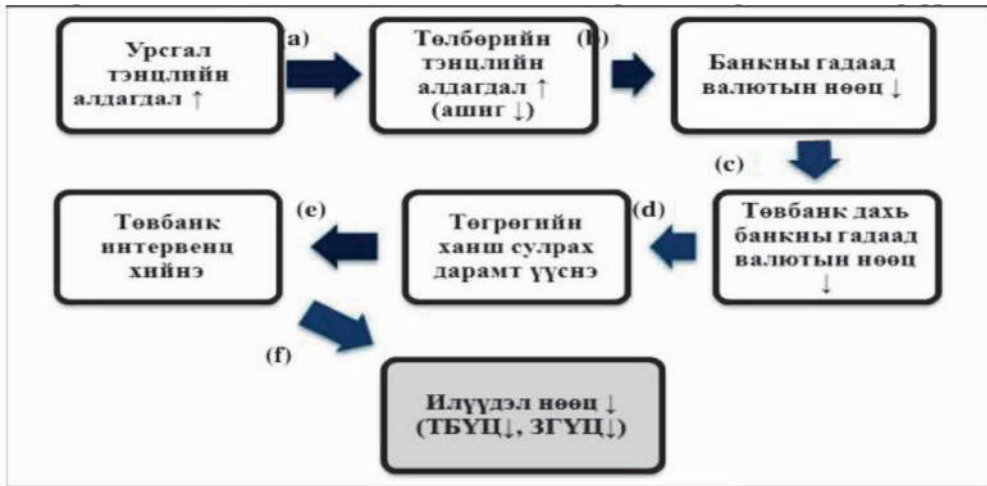
Зураг 68. Төв банкны тэнцэл

Банкны системийн нөөцөд нөлөөлөх хүчин зүйл

Энэ хэсэгт банкны системийн илүүдэл нөөц түүнд нөлөөлөх хүчин зүйлсийн талаар тоймлон авч үзэв. Банкны системийн илүүдэл нөөц дараах 4 сувгийн нөлөөгөөр өөрчлөгдөх боломжтой юм. Үүнд:

19. Суваг-1: Төлбөрийн тэнцлийн алдагдлын банкны системийн бэлэн нөөцөд үзүүлэх нөлөө.
20. Суваг-2: Төсвийн хумих бодлогын нөлөө.
21. Суваг-3: Хүүнийтүвшний бууралтын нөлөө.
22. Суваг-4: Заавал байлгах нөөцийн хувь хэмжээний нөлөө.

Суваг - 1: Төлбөрийн тэнцлийн алдагдлын нөлөө



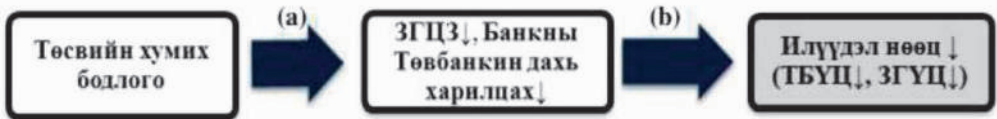
Зураг 69. Төлбөрийн тэнцлийн алдагдлын банкны системийн хөрвөх чадвартай активт үзүүлэх нөлөө

- a) Эдийн засаг, дотоод эрэлтийн идэвхжил, мөчлөг дагасан макро эдийн засгийн бодлоготой холбоотойгоор урсгал тэнцлийн алдагдал удаан үргэлжлэх нь хөрөнгийн тэнцлийн алдагдлыг дагуулдаг. Учир нь валютын ханшийн дэглэм хөвөгч биш үед урсгал тэнцлийн алдагдал удаан үргэлжлэн, түүний хэмжээ хөрөнгийн дотогшлох урсгалаас давснаар төлбөрийн тэнцлийн ашгийг бууруулах эсвэл алдагдалтай гарахад хүргэнэ.
- b) Төлбөрийн тэнцэл алдагдалтай гарах нь банкны гадаад валютын нөөцийг бууруулна. Учир нь урсгал тэнцлийн алдагдал нь хөрөнгийн орох урсгалаас их үед өмнө хуримтлагдсан гадаад валютын нөөцөөр төлбөрийн тэнцлийн алдагдал хаагдана.
- c) Төлбөрийн тэнцлийн алдагдлыг санхүүжүүлж буй гадаад нөөцийн бууралт нь банкны системийн тэнцлийн актив талд гадаад цэвэр актив (ГЦА)-ын бууралт, эх үүсвэр талд гадаад валютын харилцах, хадгаламжийн бууралт хэлбэрээр харагдана. Төлбөрийн тэнцлийн алдагдал үргэлжлэх нь банкуудын гадаад нөөцийг бууруулаад

зогсохгүй Төв банканд гадаад валютын харилцах, хадгаламж хэлбэрээр байршуулсан нөөцийг бууруулна.

- d)** Төв банкин дахь энэхүү нөөцийн бууралт нь Төв банкнаас тогтоосон ЗБН-ийн түвшин хүртэл үргэлжлэх бөгөөд энэ хязгаарт хүрсэн үед банк хоорондын зах дээрх гадаад валютын эрэлтийг нэмэгдүүлнэ.
- e)** Хэрэв Төв банк өнгөрсөн хугацаанд ханшийг тогтвортой түвшинд барих бодлого баримталж байсан бол ханшийн багахан хэмжээний хэлбэлзэлд эдийн засгийн агентууд хэт мэдрэмтгий хандах тул Төв банк ханш сулрахаас болгоомжилж /Fear of free floating-ийн хавх/, валютын захад интервенц хийнэ.
- f)** Эцэст нь Төв банкны валютын захад хийж буй интервенц нь гадаад валютын нийлүүлэлт, үндэсний мөнгөн тэмдэгт /төгрөг/-ийн нөөцийг бууруулна.

Суваг - 2: Төсвийн хумих бодлогын нөлөө



Зураг 70. Төсвийн хумих бодлогын банкны системийн хөрвөх чадвартай активт үзүүлэх нөлөө

a) Төсвийн хумих бодлого гэдэгт төсвийн алдагдал буурах буюу төсвийн зардлын өсөлт нь орлогын өсөлтөөсөө бага байх хэлбэрээр хэрэгжихийг ойлгоно. Төсвийн орлогын өөрчлөлт нь зардлын өөрчлөлтөөсөө их байх нь банкны системийн ЗГЦЗ-ийг бууруулна. Энэ нь Төв банк болон банкуудын тэнцэлд дараах байдлаар өөрчлөлт оруулна.

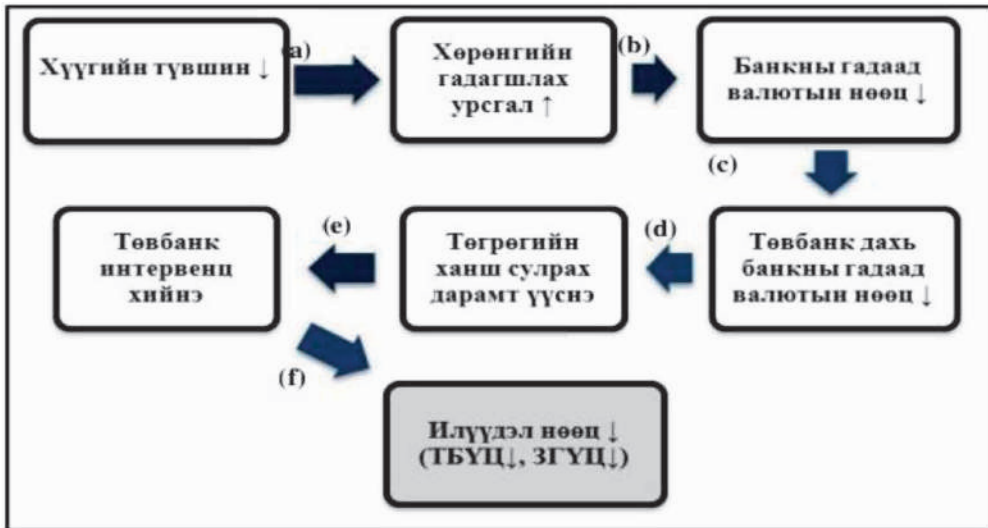
Хүснэгт 24. Төв банкны болон банкны системийн тэнцлийн өөрчлөлт

Банкны тэнцэл	
Актив	Пассив
Гадаад валютын цэвэр актив ↓Дотоод цэвэр актив ↓Төв банкин дахь нөөц	↓ Харилцах, хадгаламж
↓ Мөнгөний нийлүүлэлт	
Төв банкны тэнцэл	
Актив	Пассив
Гадаад цэвэр актив ↓Дотоод цэвэр актив ↑Засгийн газрын харилцах	↓ Банкуудын харилцах, хадгаламж
↓ Мөнгөний нийлүүлэлт	

Банкуудын эх үүсвэр талд харилцах хадгаламж буурч, актив талд Төв банкин дахь нөөц буурна. Төв банкны тэнцлийн хувьд банкуудын харилцах, хадгаламж буурч, Засгийн газрын харилцах данс зузаарна.

- б)** Банкуудын төв банкин дахь харилцахын хэмжээ буурах нь системийн илүүдэл нөөцийг богино хугацаанд бууруулна (дараагийн ТБҮЦ-ны арилжаа хүртэл). Банкууд ЗБН-өө хангах, харилцагчийн гүйлгээнд шаардагдах илүүдэл нөөцийн эрэлтээ хангахын тулд ТБҮЦ-ны дараагийн арилжаагаар эзэмшиж буй ТБҮЦ-ны хэмжээгээ бууруулна.

Суваг - 3: Хүүнийтүвшний бууралтын нөлөө.



Зураг 71. Хүүний түвшний бууралтын банкны системийн бэлэн нөөцөд үзүүлэх нөлөө

- а)** Төв банкны бодлогын хүүний бууралт дотоодын Санхүүгийн активын өгөөжийг бууруулна. Дотоодын Санхүүгийн активын эрсдэлгүй хүүний түвшин ($r_{free}^d - \text{country risk premium}$) буурч гадаад захын эрсдэлгүй хүүний түвшинтэй ойролцоо буюу бага түвшинд хүрсэн тохиолдолд санхүүгийн хөрөнгө оруулалтын орох урсгал буурах эсвэл гарах урсгал нэмэгдэнэ.

- б)** Хөрөнгийн дотогшлох урсгал буурах эсвэл гадагшлах урсгал нэмэгдэх нь банкны системийн гадаад нөөцийг бууруулна. Энэ сувгийн (c)-(f) нөлөөлөх механизм нь Суваг-1-ийн (c)-(f)-тэй адил байх болно.

Суваг-4: Заавал байлгах хувийг нэмэгдүүлэх.

Олон улсын туршлагаас харахад хүүний түвшинг бууруулах болон заавал байлгах нөөцийн хувь, хэмжээг өсгөх гэсэн арга хэмжээг хэрэгжүүлснээр банкны системийн хөрвөх чадвар өндөртэй актив (илүүдэл нөөц)-ийг бууруулдаг байна. Заавал байлгах нөөцийн хувь хэмжээг өсгөх нь банкны илүүдэл нөөцийг шууд бууруулж, зээл олгох боломжийг багасгаж, улмаар мөнгө үржих процессыг удаашруулснаар банкны системийн хөрвөх чадвар өндөртэй активыг бууруулна (Зураг 72). Банкны алдагдсан боломжийн зардал буюу ЗБН-ийн хувь нэмэгдэх нь зээлийн хүү өсөхөд нөлөөлж, мөнгө үржих процессыг сааруулснаар хөрвөх чадвартай активыг бууруулдаг.

Дүгнэлт

Гадаадын хөрөнгө оруулагчид болон иргэд аж, ахуй нэгжийн эдийн засаг, банкны системд итгэх итгэл нэмэгдсэн, экспортын голлох барааны дэлхийн зах зээл дээрх үнэ өссөн, хямралын эсрэг Засгийн газар, Монголбанкнаас ОУВС-тай хамтран хэрэгжүүлсэн хөтөлбөр амжилттай хэрэгжсэн, уул уурхайн олборлох салбарын үйлдвэрлэл эрчимжиж байгаа зэрэг хүчин зүйлсийн нөлөөгөөр дотоодын эдийн засаг руу орох хөрөнгийн урсгал тасралтгүй нэмэгдэж байгаа нь банкны системийн илүүдэл нөөц ихээхэн өсөж байгаагийн үндсэн шалтгаан болж байна. Банкуудын илүүдэл нөөцийг бууруулах дээр дурдсан 4 сувгийн хувьд:

- Ирэх онуудад уул уурхайн томоохон ордуудын ашиглалттай холбоотойгоор хөрөнгийн орох урсгал их хэмжээгээр нэмэгдэж, урсгал тэнцэл ашигтай байх нөхцөлийг бүрдүүлэхээр байгаа нь урсгал тэнцлийн сувгаар дамжин илүүдэл нөөц буурах боломж бүрдэхгүй гэдэг нь харагдаж байна.
- Засгийн газраас иргэдэд бэлэн мөнгө үргэлжлүүлэн олгох, сонгуулийн амлалтаа хэрэгжүүлж байгаа зэргээс харахад ойрын жилүүдэд төсвийн тэлэх бодлого үргэлжлэн хэрэгжихээр байгаа тул төсвийн бодлогын суваг илүүдэл нөөцийг бууруулахааргүй байна.
- Харин хүүний түвшингийн бууралт нь үр дүнгээ өгч болохуйц суваг хэдий ч ирэх онуудад иргэдэд бэлэн мөнгө үргэлжлүүлэн тараах, мах болон хүнсний гол бараа, төрийн зохицуулалттай бараа, үйлчилгээ, бусад импортын бүтээгдэхүүний үнэ өсөх, сонгуультай холбоотойгоор төсвийн үрэлгэн зардал нэмэгдэх зэргээс шалтгаалан инфляц өсөх эрсдэлтэй байгаа нь хүүнийтүвшний бууралтыг хязгаарлахаар байна.

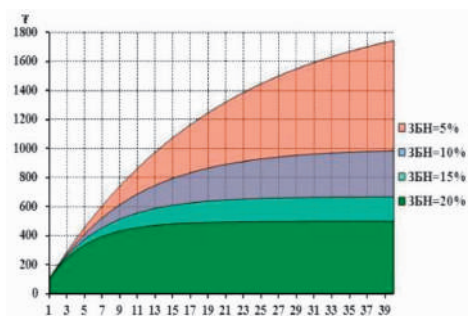
Төв банкнаас заавал байлгах нөөцийн хувь, хэмжээг өсгөн инфляцыг хязгаарлахын зэрэгцээ банкны системийн илүүдэл нөөцийг бууруулах боломжтой ч энэ нь банкуудын зээл олгох боломжийг багасгаж, улмаар мөнгө үржих процессыг удаашруулах эдийн засгийн өсөлтийг бууруулах сөрөг нөлөөтэй юм

3.3. Төгрөгийн ханшийн сулралт болон инфляц

(2015 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Төгрөгийн ам.доллартой харьцах ханшийн инфляцад үзүүлэх нөлөөг энгийн тоон шинжилгээ (non-parametric approach) болон эконометрик аргаар (Mark-up equation, SVAR) шинжилж үзэхэд дараах гол үр дүн гарав:

- Худалдааны түнш орнуудын бага түвшний инфляцаас шалтгаалан доллароор илэрхийлэгдэх импортын үнэ буурч байгаа ч, төгрөгийн ханшийн сулралтаас хамааран төгрөгөөр илэрхийлэгдэх импортын үнэ өсөж байгаа нь бараа, үйлчилгээний үнэд өсгөх дарамт учруулж байна.
- Энгийн тоон шинжилгээгээр төгрөгийн ханшийн сулралтын инфляцад үзүүлэх шууд нөлөөллийн хувьд 2013 оны байдлаар 9 хувийн ханшийн дундаж сулралт нь 9 хувийн жилийн дундаж инфляцын 3.3 нэгж хувь буюу 35.2 хувийг дангаараа бүрдүүлсэн байна.
- Төлбөрийн тэнцлийн он дамжсан хүндрэлээс хамаарч 2013 оны 2 дугаар хагасаас хойш төгрөгийн ханшийн сулралтын инфляцад үзүүлэх нөлөө мэдэгдэхүйц нэмэгдэж байна. Тухайлбал, 2014 оны I дүгээр улирлын байдлаарх жилийн инфляц (12.8 хувь)-ийн 47.8 хувийг буюу 6.1 нэгж хувийг бий болгоход төгрөгийн ханшийн шок нөлөөлсөн байх тооцоо гарч байна.
- Төгрөгийн ам.доллартой харьцах ханш 1, 5 болон 8 дугаар саруудад тус тус 10 хувиар сулрах тохиолдолд ХҮИ суурь утгаасаа харгалзан 2.0, 4.0 болон 5.5 нэгж хувиар өсөхөөр байна.
- Хамгийн хүчтэй нөлөө нь 8 сарын дараа буюу мэдрэмж нь 0.52 байгаа бөгөөд энэ үр дүн нь өмнөх судалгаануудын үр дүнтэй нийцтэй ч, хугацааны хувьд 2 сараар хойно, хүчний хувьд ялимгүй бага гарсан нь сүүлийн 2 жилийн хугацаанд Төв банк Засгийн газартай хамтран хэрэгжүүлж буй нийлүүлэлтийн гаралтай инфляцын дарамтыг бууруулахад чиглэсэн хөтөлбөрүүд нөлөөлсөн байх боломжтой. Ялангуяа төгрөгийн ханшийн өөрчлөлтийн шатахууны импортоор дамжих нөлөө нь жижиглэнгийн үнэ тогтвортой байгаагаас шалтгаалж саарсан байх талтай.
- Дээрх үр дүнд дээр үндэслэвэл импортын үнэ тогтмол байхад төгрөгийн ханш ам.долларын эсрэг 10 хувиар сулрахад 5.2 нэгж хувийн инфляцыг бий болгоно гэсэн дүгнэлт хийж болохоор байна. Төгрөгийн ханшийн сулралтын бараа бүтээгдэхүүний импортын орцын үнийн өсөлтөөр дамжин инфляцад үзүүлэх нөлөөллийн коэффициент нь ойролцоогоор 0.17 ($=0.52 \cdot 0.30$) байхаар байна.

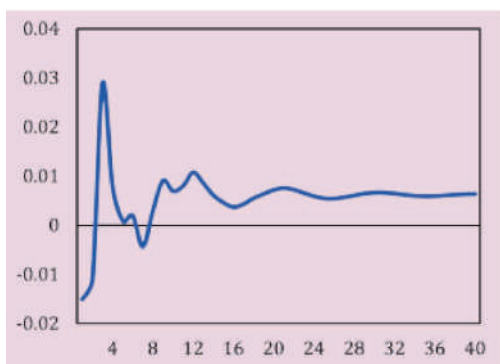


Зураг 72. Ялгаатай ЗБН-ийн хувьд
мөнгө үржих процесс

эдийн засгийн бусад үзүүлэлтүүдэд нөлөөлдөг. Төгрөгийн бодит ханш 1 хувиар сулрах нь урт хугацаанд гадаад худалдааны тэнцлийг 8.6 хувиар сайжруулж байна. Тус коэффициент 1-ээс их байгаа нь Маршалл-Лернерийн нөхцөл хангагдаж байгааг илтгэж байна.

Харин төгрөгийн бодит ханшид гарах өөрчлөлтийн гадаад худалдааны тэнцэлд үзүүлэх богино хугацааны нөлөөг судлах зорилгоор хариу үйлдлийн функцийг тооцон Зураг 73-т харуулав. Төгрөгийн бодит ханш сулрахад сонгодог J-Муруйн дагуу богино хугацаанд (эхний 2 улирал) гадаад худалдааны тэнцэлд сөрөг нөлөө үзүүлж, харин дунд болон урт хугацаанд гадаад худалдааны тэнцэлд эерэг нөлөө үзүүлж байна. Энэ нь манай эдийн засагт төгрөгийн ханшийн сулралт нь эдийн засгийн өрсөлдөх чадварыг хангаж, импортын өсөлтийг хязгаарлах замаар дунд болон урт хугацаанд гадаад худалдааны тэнцлийг сайжруулах нөлөө үзүүлдэг байна.

Түүнчлэн төгрөгийн ханшийн сулралт явагдсанаар дунд болон урт хугацаанд бодит секторт эерэг нөлөө үзүүлдэг болохыг Монголбанкн дээр хийгдсэн эмпирик судалгааны ажлын үр дүн харуулдаг. Тухайлбал, төгрөгийн нэрлэсэн ханш сулрах нь богино хугацаанд (эхний 2-3 улирал) ДНБ-ий өсөлтөд сөрөг нөлөө үзүүлэх хэдий ч, 4 улирлын дараагаас эхлэн ДНБ-ий өсөлтөд эерэг нөлөөтэй байна (Зураг 74). Төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханшийн гадаад худалдааны тэнцэл болон ДНБ-д үзүүлэх нөлөө хоорондоо нийцтэй байна.

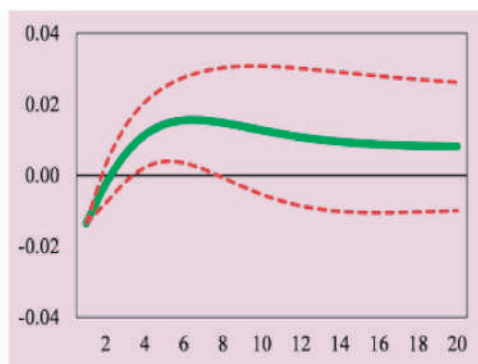


Зураг 73. Гадаад худалдааны тэнцлийн
төгрөгийн ханшийн сулралтад
үзүүлэх хариу үйлдэл

3.4. Төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханшийн сулралтын эдийн засагт үзүүлэх нөлөө

(2017 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханш нь аливаа гадаад шокийн нөлөөг өөртөө шингээж, бодит секторт үзүүлэх сөрөг нөлөөг зөөлрүүлдэг. Төгрөгийн ханшийн өөрчлөлт нь нэн тэргүүнд худалдааны тэнцэлд нөлөөлж, улмаар



Зураг 74. Төгрөгийн нэрлэсэн ханш
суларснаар ДНБ-д үзүүлэх нөлөөлөл

Төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханш 1 хувиар сулрах нь инфляцыг 0.4-0.5 нэгж хувиар нэмэгдүүлдэг тухай судалгаа байдаг. Эмпирик судалгааны үр дүнгээс харахад төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханшийн сулралт нь нэг талаас инфляцыг нэмэгдүүлэх нөлөөтэй ч дотоодын барааны гадаад үнээр илэрхийлсэн харьцангуй үнийг бууруулах замаар дотоодын барааны өрсөлдөх чадварыг нэмэгдүүлэн гадаад худалдааны тэнцэл, эдийн засгийн бодит сектор, тэр дундаа экспортод чиглэсэн салбаруудад эерэг нөлөөтэй байна. Иймд төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханшийн макро эдийн засгийн суурь хүчин зүйлстэй нийцтэй, огцом биш сулралтыг зөвшөөрч, гадаад шокийн нөлөөг шингээх нь эдийн засгийн дунд болон урт хугацаанд өсөлтөд эерэг нөлөөтэй байхаар байна.

3.5. Долларжилтын эдийн засагт үзүүлэх нөлөө

(2019 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Мөнгөний үндсэн гурван үүрэг болох өртөг хэмжих, төлбөрийн хэрэгсэл, баялаг хуримтлуулах зорилгоор үндэсний мөнгөн тэмдэгтийн оронд гадаад валютыг өргөн ашиглах үзэгдлийг долларжилт гэдэг. Банкны системийн нийт актив болон пассивт эзлэх гадаад валютын актив болон пассивын хэмжээ нэмэгдэх нь санхүүгийн долларжилт нэмэгдэж буйг илэрхийлэх нэг үзүүлэлт болдог. Олон улсын туршлагаас харахад гадаад дотоод хүүний зөрүү, гадны хөрөнгө оруулагчдын эрсдэлийн хүлээлт, богино хугацаатай өгөөж хайсан хөрөнгийн урсгал, эдийн засгийн нээлттэй байдал, өсөлтийн хурд, ханш, инфляцын хэлбэлзэл зэрэг нь санхүүгийн долларжилтод нөлөөлдөг байна.

Монгол улсын хувьд гадаад орчин таатай үед банк, санхүүгийн байгууллагууд гадаад зах зээлээс эх үүсвэр босгосноор пассивын долларжилт нэмэгддэг. Банкны системийн хувьд долларжилт нэмэгдэх нь макро эдийн засаг, банк санхүүгийн салбарт дараах сөрөг үр дагаврыг дагуулдаг. Үүнд:

Санхүүгийн хямралд хүргэх: Гадаад зах зээлээс эх үүсвэр босгосон банк гадаад валютаар зээл олгож, зээлийн долларжилтыг нэмэгдүүлдэг. Ингэснээр тухайн банкны хувьд ханшийн эрсдэлийг бууруулах боловч зээлийн эрсдэл нэмэгдэх нөхцөл бүрддэг. Гадаад сөрөг шокийн нөлөөгөөр дотоод валютын ханш сулрахад валютын зээлийн төгрөгөөр илэрхийлэгдэх дүн өсөж, гадаад валютын орлогогүй, ханшийн эрсдэлийг удирдах чадамж муутай зээлдэгчид зээлээ төлж чадахгүй болж, зээл чанаргүйдэх эрсдэл хуримтлагддаг.

Эдийн засгийн агиших үеийн сөрөг нөлөө нэмэгдэх: Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт буурах үед долларжилт өндөртэй эдийн засгийн хувьд дотоодын хөрөнгө оруулалт илүү ихээр буурдаг. Валютын ханш сулрахад иргэд, ААН-ийн гадаад валютын зээл чанаргүйдэх, банк ханшийн алдагдалд орж, өөрийн хөрөнгийн хүрэлцээ муудна. Энэ нь банкны зээл олгох чадварыг доройтуулж, дотоод хөрөнгө оруулалтыг улам ихээр бууруулдаг. Харин долларжилт бага тохиолдолд ханш сулрахад санхүүгийн салбарт агшилт бага байх тул мөчлөгийн сөрөг нөлөө бага байдаг.

Макро эдийн засгийн эмзэг байдал нэмэгдэх: Хадгаламж, харилцахын долларжилт өндөр байх нь валютын ханш богино хугацаанд хүчтэй хэлбэлзэх нөхцөл болдог. Үндэсний мөнгөн тэмдэгтэд итгэх итгэл буурах, ханш сулрах хүлээлт үүссэн үед иргэд, ААН-үүд инфляц, ханшийн хэлбэлзлээс хөрөнгөө хамгаалах зорилгоор хадгаламжаа гадаад валют руу хөрвүүлж, дотоод валютын ханшийн сулрах дарамтыг эрчимжүүлж, мөнгөний эрэлтийн хэлбэлзлийг нэмэгдүүлдэг. Түүнчлэн импортын орц өндөртэй эдийн засгийн хувьд ААН-үүд үнээ өөрчлөхдөө ханшийн хүлээлтийг тусгадаг тул санхүүгийндолларжилт өндөр эдийн засагт валютын ханшийн инфляцад үзүүлэх нөлөө өндөр, инфляц ихээр хэлбэлздэг. Банкны хадгаламж, ханш, инфляц, мөнгөний эрэлтийн хэлбэлзэл нэмэгдэхэд эдийн засагт тодорхой бус байдал үүсэж, макро эдийн засгийн эмзэг байдал нэмэгддэг.

Мөнгөний бодлогын нөлөөг сулруулах: Мөнгөний эрэлтийн хэлбэлзэл, ханшийн инфляцад үзүүлэх нөлөө нэмэгдсэнээр мөнгөний бодлогын инфляц, эдийн засагт үзүүлэх нөлөө суларч, Төв банкны эдийн засагт нөлөөлөх чадвар хязгаарлагддаг.

Төсвийн тогтвортой байдлыг бууруулах: Засгийн газар гадаад зах зээлд бонд гаргах, зээл авах зэргээр гадаад өрийг нэмэгдүүлэх нь санхүүгийндолларжилтын нэг хэлбэр юм. Төсвийн орлого голчлон дотоод валютаар бүрддэг тул валютын ханш сулрах үед гадаад өрийн дарамт, төсвийн алдагдал нэмэгдэж, өрийн тогтвортой байдал буурах эрсдэлтэй.



Зураг 75. Монгол Улсын санхүүгийндолларжилт

Манай улсын хувьд хадгаламжийн долларжилт 2004 онд хамгийн өндөр буюу 42 хувьд хүрснээс хойш алгуур буурч 2018 оны 6 дугаар сард 21.4 хувьд хүрсэн. Зээлийн долларжилт 2005 онд 47.2 хувьд, 2009 оны IV улиралд сүүлийн 10 жилийн дээд түвшин буюу 37 хувьд хүрсэн. 2018 оны I улирлын байдлаар нийт зээлийн 21.8 хувийг гадаад валютын зээл бүрдүүлж байна. Долларжилт буурч байгаа боловч банкуудын гадаад валютын зээлийн харилцах, хадгаламжид эзлэх хэмжээ 60 хувь байгаа нь ханш чангарах үед зээлийн долларжилт нэмэгдэж болзошгүй байна.

Бусад улс орны туршлагаас харахад долларжилтыг бууруулах зорилгоор доорх арга хэмжээг авч хэрэгжүүлдэг. Үүнд:

1. Макро эдийн засгийн тогтвортой орчныг бүрдүүлэх
2. Ханш болон инфляцын хэлбэлзлийг бууруулах,
3. Гадаад валютын нөөцийг нэмэгдүүлэх,
4. Гадаад өрийн тогтвортой байдлыг хадгалах,
5. Төсвийн сахилгыг нэмэгдүүлэх,
6. Долларжилтыг бууруулах сэдлийг урамшуулах
7. Валютын ханшийн эрсдэлтэй зээлийн эрсдэлийн жинг ялгаатай тогтоох
8. Ханшийн эрсдэлийг удирдах үүсмэл хэрэгслийн захыг хөгжүүлэх,
9. Заавал байлгах нөөцийн хувийг гадаад пассивт өндрөөр тогтоох гэх мэт.

Монголбанк банкны пассивын долларжилтыг бууруулах, төгрөгөөр хөрөнгө татан төвлөрүүлэх сэдлийг урамшуулах зорилгоор 2018 оны 3-р сарын 23-ны өдөр банкны заавал байлгах нөөцийн хувь хэмжээг төгрөгийн хувьд 10.5 хувиар, гадаад валютын хувьд 12 хувиар тогтоосон.

3.6. Гадаад валютын захыг хөгжүүлэх тухай

(2019 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Монголбанк 2017 онд БНСУ-ын Төв банктай хамтарсан Мэдлэг түншлэлийн хөтөлбөрийн хүрээнд “Монгол Улсын гадаад валютын захыг хөгжүүлэх” төслөөр гадаад валютын захыг хөгжүүлсэн БНСУ-ын туршлагыг судалж, тус улсын сайн туршлагад үндэслэн манай оронд хэрэгжүүлж болох зөвлөмжийг энд товчлон танилцуулж байна. Үүнд:

1. Гадаад валютын брокерын системийг нэвтрүүлэх: Монголбанк 2017 онд валют арилжааны цахим талбарыг нэвтрүүлснээр валютын захын хөгжилд ахиц гарсан. Гэвч одоогийн байдлаар тус цахим талбар нь голчлон банк хоорондын, том дүнтэй арилжаа хийгддэг, өртөг өндөр тул оролцогчдын хамрах хүрээ хязгаарлагдмал, ханшийн хэлбэлзлийг бууруулах чадамж харьцангуй бага байна. Гадаад валютын брокерын системийг нэвтрүүлж, хөгжүүлснээр спот арилжаанд оролцогчдын хүрээ нэмэгдэж, нууцлалыг хамгаалах, өндөр хурдтай арилжааг гүйцэтгэх, өргөжилтийн үр өгөөж бий болгон валютын захын үр ашгийг нэмэгдүүлдэг болохыг БНСУ-ын туршлага харуулж байна.

2. Гадаад валютын арилжааны нэгдсэн мэдээллийн сан бий болгох: Өнөөдөр гадаад валютын захын мэдээлэл зөвхөн банкны арилжааны мэдээлэлд тулгуурладаг. Гэтэл валютын ханшид арилжаа хийдэг Санхүүгийн бусад байгууллагын мэдээлэл чухал нөлөөтэй. Валют арилжааны мэдээлэл нэгдсэн байдлаар зах зээлд оролцогч нарт хүрч байвал төгрөгийн гадаад валютаар илэрхийлэгдэх үнэ илүү бодитой, эдийн засгийн суурь хүчин зүйлстэй нийцтэй байх боломж дээшилж, валютын захын үр ашиг нэмэгдэнэ. Нөгөөтгээгүүр, хөрөнгийн урсгалын мэдээлэл сайжирч, гэнэтийн хэлбэлзлээс үүсэх эрсдэл хуримтлагдаж байгаа эсэхийг хянах, цаг алдалгүй илрүүлж, арга хэмжээ авах боломжийг дээшлүүлэх давуу талтай. БНСУ 1999 онд хөрөнгийн чөлөөт урсгалын дэглэмд шилжсэний дараа БНСУ-ын Төв банк “Гадаад валют арилжааны мэдээллийн систем”-ийг нэвтрүүлсэн. Уг системд 1162 оролцогч байгууллага хамрагддаг бөгөөд гадаад валютын арилжаа, гадаад худалдаа, ГШХО, гадаад валютын позиц, гадаад валютын шилжүүлэг, гадаад валютын үүсмэл хэрэгслүүдийн гүйлгээ зэрэг 104 төрлийн мэдээллийг өдөр бүрийн давтамжтайгаар системд оруулж, төрийн байгууллагуудад хяналт, зохицуулалт, мэдээлэл түгээх чиглэлээр ашигладаг байна.

Урьдчилан дохиологч систем хөгжүүлэх: Системийн хэмжээний томоохон хямрал бий болохоос өмнө системд эрсдэл хуримтлагдаж байгаа эсэхийг илрүүлж, шаардлагатай арга хэмжээ авахад Урьдчилан дохиологч систем чухал үүрэгтэй. БНСУ-ын Засгийн газар 1997 оны хямралын дараа Урьдчилан дохиологч системийг санхүүгийн зах зээл, гадаад сектор, түүхий эдийн зах (үүн дотроо газрын тос), хөдөлмөрийн зах, үл хөдлөх хөрөнгийн зах гэсэн 6 чиглэлээр нэвтрүүлсэн. Уг системийн хүрээнд макро болон санхүүгийн захын тоон үзүүлэлтүүд, загварууд, чанарын өгөгдлүүдэд тулгуурлан ирэх 12 сарын хугацаанд хямрал болох магадлалыг тооцож, шинжилгээний үр дүнг шийдвэр гаргах түвшинд тогтмол танилцуулдаг байна.

3.7. Монголбанкны валютын зах зээл дэх оролцоо

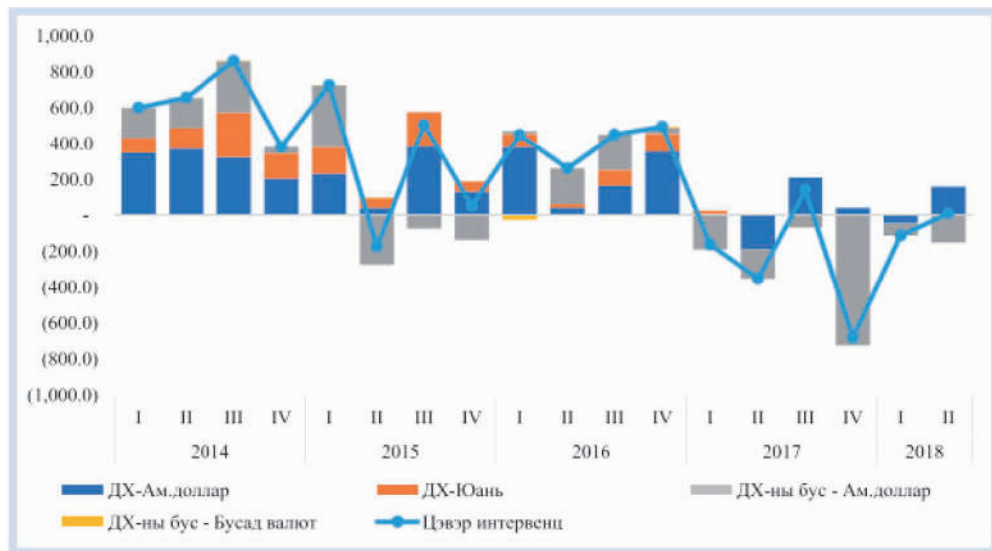
(2019 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Монголбанкнаас төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханш нь эдийн засгийн суурь нөхцөлтэй нийцтэйгээр уян хатан тогтох зарчмыг баримталж, ханшийн огцом хэлбэлзлийг бууруулах зорилгоор валютын захад шаардлагатай үед тухай бүр оролцсон.

2013 оноос гадаад зах зээл дээрх түүхий эдийн үнэ буурч, манай улсын экспорт болон гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт орох урсгал эрс буурсан, төв банкнаас төсвийн шинж чанартай үйл ажиллагааг санхүүжүүлсэн, төсвийн хэт тэлэлт явагдсан зэргээс үүдэн төгрөгийн ам.доллартой харьцах ханшийн сулрах дарамт нэмэгдсэн. Монголбанкнаас ханшийн сулрах дарамтыг бууруулах зорилгоор гадаад валютын дотоодын захад 2014 онд 2.5 тэрбум, 2015 онд 1.1 тэрбум, 2016 онд 1.7 тэрбум ам.долларыг тус тус нийлүүлсэн.

Харин 2016 оны сүүлээс экспортын гол нэрийн бүтээгдэхүүний үнэ өсөж, засгийн газрын олон улсын зах зээлд гаргасан бондуудыг дахин санхүүжүүлж, ОУВС-гийн хөтөлбөр хэрэгжиж эхэлсэн зэрэгтэй холбоотойгоор валютын орох урсгал сайжирсны дээр Монголбанк ГВУН-ийг нэмэгдүүлэх арга хэмжээг авч эхэлсэн.

Үүний хүрээнд 2017 онд 1.0 тэрбум, 2018 оны эхний хагас жилийн байдлаар 0.1 тэрбум ам.долларыг дотоодын валютын захаас худалдан авч, уг дүнгээр гадаад валютын цэвэр нөөцийг нэмэгдүүллээ.



Зураг 76. Монголбанкнаас гадаад валютын дотоодын захад нийлүүлсэн цэвэр интервенц

Монголбанк нь холбогдох хууль, журмын дагуу дараах хэлбэрээр гадаад валютын дотоодын захад оролцдог. Үүнд:

Гадаад валютын дуудлага худалдаа

Монголбанкнаас гадаад валютын дуудлага худалдааг долоо хоног бүрийн Мягмар, Пүрэв гарагт тогтмол зохион байгуулж дуудлага худалдаанд зөвхөн банкны үйл ажиллагаа эрхлэх зөвшөөрөлтэй, Монгол Улсын нутаг дэвсгэр дээр үйл ажиллагаа явуулж буй банкууд оролцдог.

Дуудлага худалдааны бус интервенц

Төв банкны тухай хуулийн 17 дугаар зүйлд “Монголбанк нь Засгийн газрын Санхүүгийн зуучлагчийн үүрэг гүйцэтгэнэ”, Валютын зохицуулалтын тухай хуулийн 10 дугаар зүйлийн 1-д “Монголбанк нь Монгол Улсын валютын гадаад нөөцийг нэмэгдүүлэх, зохицуулах зорилгоор тус улсын болон гадаад орны банк, бусад аж ахуйн нэгж, байгууллага, иргэдээс валют, цэвэршүүлсэн алт худалдан авч болно” гэж тус тус заасны дагуу дуудлага худалдааны бус аргаар Сангийн яам болон бусад аж ахуйн, нэгж байгууллагаас валют худалдан авах үйл ажиллагааг хэрэгжүүлж, Сангийн яамны Санхүүгийн зуучлагчийн

үүргийг гүйцэтгэдэг. Дуудлага худалдааны бус интервенцийг дэлгэрэнгүйгээр харуулбал:

1. Валютын захад нийлүүлсэн:

- Шатахууны үнийг тогтворжуулах дэд хөтөлбөрийн хүрээнд 2014 онд 903.5 сая, 2015 онд 235.9 сая ам.долларыг форвард хэлцлээр нийлүүлсэн.
- Дуудлага худалдааны бус оролцоогоор 2014 онд 295.0 сая, 2015 онд 212.5 сая, 2016 онд 126.4 сая ам.долларыг тус тус нийлүүлсэн.
- Харин 2016 онд МУЗГ-ын гадаад зах зээл дээр арилжаалсан 500 сая ам.долларын Мазаалай бондын эх үүсвэрээс 476.2 сая ам.долларыг Монголбанкны ээлжит болон ээлжит бус дуудлага худалдаагаар банкуудад нийлүүлсэн.

2. Валютын захаас татсан:

- Монголбанк Сангийн яамнаас 2014 онд 370.0 сая, 2015 онд 264.9 сая, 2016 онд 132.6 сая, 2017 онд 760.1 сая, 2018 онд 100.0 сая ам.долларыг тус тус худалдан авсан.
- ГВУН-ийг нэмэгдүүлэх зорилгоор томоохон уул уурхайн бүтээгдэхүүн экспортлогч байгууллагуудаас 2016 онд 21.8 сая, 2017 онд 238.4 сая, 2018 оны хагас жилийн байдлаар 127.8 сая ам.долларыг тус тус худалдан авсан.

Хүснэгт 25. Монголбанкнаас гадаад валютын дотоодын захад нийлүүлсэн цэвэр интервенц

сая ам.доллараар

Он	Дуудлага худалдаа		Дуудлага худалдааны бус			Нийт
	Ам.доллар	Юань	Ам.доллар	Юань	Бусад валют	Цэвэр дүн
2014	1,260.4	582.1	659.3	-	3.0	2,504.8
2015	795.9	450.0	(133.7)	-	3.7	1,115.8
2016	951.4	278.2	448.2	(17.3)	-	1,660.5
2017	78.3	16.4	(1,141.3)	-	-	(1,046.6)
2018*	118.6	-	(216.9)	-	-	(98.3)

**2018 оны II улирлын байдлаар*

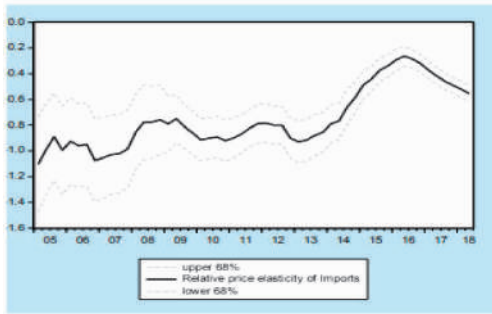
3.8. Валютын ханшийн тогтворжуулах нөлөө

(2020 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

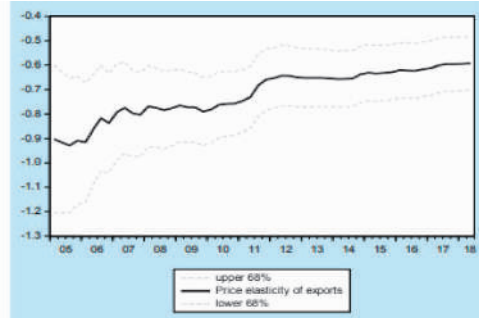
Төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханшийн өөрчлөлт гадаад худалдаа болон санхүүгийнсувгуудаар төлбөрийн тэнцэлд нөлөөлж, улмаар эдийн засгийн бусад үзүүлэлтэд нөлөөлнө.

Ханшийн уян байдал нь гадаад худалдааны тэнцэлд богино хугацаанд шууд мэдрэгдэхгүй ч дунд урт хугацаанд эдийн засагт шаардлагатай тохиргоог хийж, эерэг үр дүнг авчирдаг. Ханш сулрах үед аялал жуулчлал, импортын орц багатай үндэсний үйлдвэрлэл, үйлчилгээ зэрэг дотоод валютаар бүтээгдэхүүн үйлчилгээгээ борлуулдаг, худалдаалагдах салбаруудын өрсөлдөх

чадварт эерэг нөлөөтэй. Түүнчлэн хөрөнгө оруулалтын бараа болон түүхий эд материалын импортын орц өндөр манай улсын хувьд төгрөгийн ханш сулрахад импортын эрэлт, хөрөнгө оруулалтын өртгөөр дамжин худалдааны тэнцлийг тогтворжуулах нөлөө үзүүлнэ. Сүүлийн 10 орчим жилийн хугацаанд гадаад санхүүжилтийн хэмжээ нэмэгдэж, санхүүгийндолларжилт Санхүүгийн бус ААН, банк, ЗГ-ын түвшинд нэмэгдсэн тул төгрөгийн ханш сулрах нь активын дахин үнэлгээ болон дахин санхүүжилтийн өртгөөр дамжин худалдааны тэнцлийг тогтворжуулах нөлөө хүчтэй болж байна. Харин гадаад валютаар борлуулалт хийдэг экспортын компаниудын хувьд үндэсний мөнгөн тэмдэгтээр илэрхийлсэн борлуулалтын орлогыг нэмэгдүүлэх замаар ашигт ажиллагаанд эергээр нөлөөлдөг.



Зураг 77.Импортын үнийн мэдрэмж



Зураг 78.Экспортын үнийн мэдрэмж
(түүвэр доторх үнэлгээ)

Монгол улсын хувьд төгрөгийн ханш сулрах нь гадаад худалдааны тэнцлийг дунд, урт хугацаанд сайжруулдгийг эмпирик судалгааны ажлын үр дүнгүүд харуулдаг. Тухайлбал, Б.Дуламзаяа (2018) гадаад худалдаа, ДНБ, гадаад болон дотоод үнэ, экспорт, импортын үнийн 2002-2018 оны тоон мэдээлэлд үндэслэн, урт хугацааны коинтеграц бүхий ARDL загварыг ашиглаж, Монгол улсын гадаад худалдааны үнийн мэдрэмжийг тооцоолсон. Судалгааны үр дүнгээс харахад экспорт болон импортын үнийн мэдрэмжүүд харьцангуй сул бөгөөд импортын үнийн мэдрэмж -0.65 , экспортын үнийн мэдрэмж -0.50 байна. Гэхдээ импорт болон экспортын үнийн мэдрэмжийн абсолют нийлбэр нэгээс их (-1.15) байгаа нь Маршал-Лернерийн нөхцөл манай оронд хангагддаг буюу төгрөгийн ханш сулрах нь гадаад худалдааны алдагдлыг засварладаг гэсэн дүгнэлт хийж болохоор байна. Энэхүү дүгнэлт нь Д.Ган-Очир (2018) 2000-2011 оны тоон мэдээлэлд үндэслэн бодит ханшийн гадаад худалдаанд үзүүлэх нөлөөг VECM загвараар тооцож, гадаад худалдааны тэнцлийн бодит ханшаас хамаарах урт хугацааны мэдрэмжийг -1.78 гэж тодорхойлсон судалгааны үр дүнтэй нийцтэй байна.

Ханшийн уян байдал нь ийнхүү шокийг шингээгчийн үүргийг гүйцэтгэж, гадаад худалдааны тэнцлийг сайжруулах чухал хэрэгсэл болно. Харин огцом сулралт нь худалдааны сувгаар бий болох эерэг нөлөөг давсан сөрөг нөлөөг үүсгэх эрсдэлтэй тул үүнээс сэргийлэх нь чухал юм (Does the financial channel of exchange rates offset the trade channel? (BIS Quarterly Review, Dec 2016).

Хөгжиж буй орнуудын хувьд ханшийн хэт сулралт хөрөнгийн гарах цэвэр урсгалыг нэмэгдүүлэх, өрийн дарамтыг нэмэгдүүлэх зэрэг эрсдэлийг үүсгэж болзошгүй. Ийм нөхцөл байдлаас сэргийлэхэд уян хатан ханш чухал бөгөөд, худалдааны тэнцэл дээр шаардлагатай тохиргоо хийгдэх нь урсгал тэнцэлд эергээр нөлөөлж, ханшийн огцом сулралт үүсгэх эрсдэлийг бууруулна. Хөгжиж буй орнууд бүтцийн бодлого, сангийн болон мөнгөний бодлого, макро зохистой бодлогыг хавсран ханшийн зохистой бодлогыг хэрэгжүүлж байна.

3.9. Монгол Улсын гадаад валютын урсгалын тойм

(2020, 2022 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Энэхүү шигтгээнд валютын орох гарах урсгалыг төлбөрийн тэнцлийн өндөр дүнтэй гол данснуудаар ангилан тоймлов.

2018: Монгол Улсын төлбөрийн тэнцэл 2018 онд 141.7 сая ам.долларын алдагдалтай байсан бөгөөд нийт орох урсгал 12,746 сая ам.доллар, гарах нийт урсгал 13,176 сая ам.доллар байлаа.

Гадаад валютын орох урсгал: Манай улсын гадаад валютын орох урсгал экспортын орлого, үйлчилгээний орлого, гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт (ГШХО), гадаад бондуудын арилжаа, болон гадаад зээл гэсэн голлох 5 сувгаар тэтгэгджээ. Тодруулбал, экспортын орлого 6,557 сая ам.доллар байсныг чулуун нүүрс, зэсийн баяжмал, газрын тос, төмрийн хүдэр, алт, ноолуур зэрэг экспортын голлох бүтээгдэхүүн бүрдүүлсэн байна. Үйлчилгээний орлого 1,112 сая ам.долларт хүрэхэд аялал жуулчлал, тээврийн болон бизнесийн үйлчилгээний орлого голлон нөлөөлжээ. Санхүүгийн дансны хувьд ГШХО-ын хэмжээ 2,147 сая ам.доллар, Монгол Улсын Хөгжлийн банкны олон улсын зах зээл дээр шинээр арилжаалсан бондын орлогын нөлөөгөөр гадаад бондын орлого 500 сая ам.доллар, гаднаас авч ашигласан зээлийн хэмжээ 2,243 сая ам.доллар байв.

Гадаад валютын гарах урсгал: Монгол Улсын гадаад валютын гарах урсгал импортын төлбөр, үйлчилгээний зардал, гадаад зээл, бондуудын үндсэн болон хүүний төлбөр, гадаадын хөрөнгө оруулалттай аж ахуйн нэгжүүдийн хөрөнгө оруулагчдадаа олгож буй ногдол ашгийн төлбөр гэсэн гол 4 хэсгээс бүрдэж байна. Тодруулбал, импорт өмнөх оноос 35 хувиар өсөж 2018 онд 5,881 сая ам.долларт хүрсэн нь эдийн засгийн өсөлт, уул уурхайн салбарын идэвхжилтэй уялдаатай байлаа. Үйлчилгээний гадаад төлбөрийн хэмжээ 3,090 сая ам.долларт хүрсэн нь түүхэн өндөр түвшин байлаа. Үүнд аялал, тээврийн үйлчилгээний төлбөр 915 сая ам.доллар, жуулчлалын үйлчилгээний төлбөр 860 сая ам.доллар, бизнесийн үйлчилгээний төлбөр 794 сая ам.долларт хүрч өссөн нь голлон нөлөөлөв. Түүнчлэн гадаад валютын гарах урсгалын томоохон хэсэг нь гадаад өрийн үйлчилгээнд зарцуулагдаж байна. Гадаад зээл, бондын хүүний төлбөрт 926 сая ам.доллар төлсөн бол гадаад бондын үндсэн төлбөрт 267 сая ам.доллар (500 сая ам.долларын Чингис бондын 25%, Дим сам бондын 90%), гадаад зээлийн үндсэн төлбөрт 2,386 сая ам.долларыг тус тус төлжээ. 2018 онд

Оюу толгой компани алдагдалтай ажилласан хэдий ч банкууд болон аж ахуйн бусад нэгж ашигтай ажилласнаар хувь нийлүүлсэн хөрөнгө буюу гадаадын хөрөнгө оруулагчдын ногдол ашгийн төлбөр 264 сая ам.доллар байв.

Орох, гарах урсгалын зөрүү ба валютын нөөц: Монгол Улсын гадаад валютын орох гарах урсгалын зөрүүнд хөрөнгийн данс, урсгал шилжүүлэг, худалдааны зээл, бэлэн мөнгө, харилцах, санхүүгийн нүүсмэл хэрэгслүүд болон алдаа, орхигдуулсан данснуудын цэвэр урсгалын мэдээг хамруулан авч үзвэл цэвэр урсгалын хэмжээ 135 сая ам.долларын алдагдалтай байгаа нь төлбөрийн тэнцлийн нийт дүнтэй тохирч байна.

Төлбөрийн тэнцлийн алдагдал 2018 онд 141.7 сая ам.доллар байсан хэдий ч тус онд Монголбанкнаас худалдан авч, мөнгөжүүлэн хуримтлуулсан алтны хэмжээ 592 сая ам.доллараар өссөнөөр гадаад валютын нийт албан нөөц 3,549 сая ам.долларт хүрч өмнөх оноос 541 сая ам.доллараар нэмэгдлээ.

Хүснэгт 26. 2018 оны гадаад валютын урсгалын тойм /сая ам.доллар/

2018 он			2018 он		
<u>ОРОХ УРСГАЛ</u>	сая \$	%, ДНБ	<u>ГАРАХ УРСГАЛ</u>	сая \$	%, ДНБ
Экспорт	6,557	50%	Импорт	-5,881	-45%
Чулуун нүүрс	2,786	21%	Хөрөнгө оруулалтын бүт.	-2396	-18%
Зэсийн баяжмал	2,012	15%	Хэрэглээний бүтээгдэхүүн	-1643	-13%
Газрын тос	392	3%	Үйлчилгээ	-3,090	-24%
Төмрийн хүдэр	342	3%	Тээврийн	- 915	-7%
Ноолуур	333	3%	Аялал, жуулчлал	- 860	-7%
Үйлчилгээ	1,112	9%	Бизнесийн (техник, худалдаа, зөвлөх)	- 794	-6%
Тээврийн	354	3%	Гадаад зээл, бондын хүүгийн төлбөр	- 926	-7%
Аялал, жуулчлал	445	3%	Хөрөнгө оруулагчийн зээлийн төлбөр	- 224	-2%
Ажилчдын цалин	185	1%	Гадаад бондуудын үндсэн төлбөр	- 267	-2%
ГШХО	2,147	16%	ЗГҮЦ-ны төлбөр	- 138	-1%
Гадаад бондууд	503	4%	Ногдол ашгийн төлбөр	- 264	-2%
Гадаад зээлийн ашиглалт	2,243	17%	Гадаад зээлийн төлбөр	- 2,386	-18%
Засгийн газар	594	5%	Засгийн газар	- 107	-1%
Банкууд	812	6%	Банкууд	- 898	-7%
ААН-үүд, МУХБ	838	6%	ААН-үүд, МУХБ	- 1,381	-11%
НИЙТ	12,746	98%	НИЙТ	- 13,176	-101%

Эх сурвалж: Монголбанкны тооцоолол

2020-2021 он: Монгол Улсын төлбөрийн тэнцэл 2020 оны 8 дугаар сарын төсөөллөөр энэ ондоо 540 сая ам.долларын алдагдалтай, гадаад валютын албан нөөц 770 сая ам.доллароор буурах²³, 2021 онд 500 сая ам.долларын ашигтай байхаар тооцоолов. Төлбөрийн тэнцлийн 2020 оны нийт орох урсгал нь 10.9 тэрбум ам.доллар, нийт гарах урсгал 11.4 тэрбум ам.доллар, 2021 оны нийт орох урсгал нь 12.0 тэрбум ам.доллар, нийт гарах урсгал 11.6 тэрбум ам.доллар байхаар байна.

Гадаад валютын нийт орох урсгал 2020 онд өмнөх жилээс 2.4 тэрбум ам.доллароор буурах төлөвтэй байна. Валютын орох урсгал (i) экспортын орлого 6.4 тэрбум ам.доллар, (ii) үйлчилгээний орлого 0.6 тэрбум ам.доллар, (iii) ГШХО 1.5 тэрбум ам.доллар, (iv) гадаад зээл 2.1 тэрбум ам.доллар гэсэн дөрвөн гол бүтэцтэй байна. Ковид-19 цар тахлын хязгаарлалтын улмаас дэлхийн нийтэд болон дотоодод эдийн засгийн үйл ажиллагаа удааширч, гадаад худалдаа эхний 7 сарын гүйцэтгэлээс тооцоход экспортын нийт орлого өмнөх оноос 750 сая ам.доллароор буурч, 6.4 тэрбум ам.доллар байх тооцоо гарлаа. Үүнд: чулуун нүүрсний экспортын орлого өмнөх оноос 1.0 тэрбум ам.доллароор, зэсийн баяжмалынх 200 сая ам.доллароор, боловсруулаагүй нефтийнх 220 сая ам.доллароор, ноолуурынх 180 сая ам.доллароор тус тус буурч байгаа бол алт тушаалт нэмэгдэн, алтны экспортын орлого өмнөх оноос 1.1 орчим сая ам.доллароор нэмэгдэх хүлээлттэй байна. Цар тахлаас сэргийлэн хил хаасан, аялал жуулчлал, тээвэр, үйлчилгээний орлого буурснаар үйлчилгээний гадаад валютын орлого өмнөх оноос 600 орчим сая ам.доллароор, Оюу Толгойн далд уурхайн бүтээн байгуулалт удааширч ГШХО-ын хэмжээ 170 сая ам.доллароор, бусад ААН-ийн ГШХО-ын хэмжээ 140 гаруй сая ам.доллароор, өмнөх онд 730 сая ам.долларын бонд гадаад зах дээр шинээр арилжаалж байсан бол энэ онд шинээр бонд арилжаалахгүй тул гадаад бондын ашиглалт 730 сая ам.доллароор тус тус буурах хүлээлттэй байна.

Гадаад валютын нийт гарах урсгал 2020 онд өмнөх жилээс 1.4 тэрбум ам.доллароор буурахаар байна. Гарах урсгал нь: (i) импортын төлбөр 5.3 тэрбум ам.доллар, (ii) үйлчилгээний зардал 2.1 тэрбум ам.доллар, (iii) гадаад зээл, бондуудын үндсэн өр, хүүний төлбөр 3.1 тэрбум ам.доллар, (iv) гадаадын хөрөнгө оруулалттай ААН-ийн хөрөнгө оруулалтын ногдол ашгийн төлбөр 0.2 тэрбум ам.доллар зэргээс бүрдэж байна. Нефтийн бүтээгдэхүүний төлбөр, хөрөнгө оруулалтын импорт буурч импортын төлбөр 2020 онд өмнөх оноос 680 гаруй сая ам.доллароор буурахаар байна. Дэлхийн зах зээл дээрх газрын тос хямдрахын зэрэгцээ дотоодод нүүрсний экспорт буурч, эрэлт нь багасаж манай нефтийн бүтээгдэхүүний импортын төлбөр буурахаар байна. Түүнчлэн, эдийн засгийн идэвхжил удааширч, гадаад, дотоодын төлөвлөсөн хөрөнгө оруулалтууд хойшлох төлөвтэй байгаатай холбоотойгоор хөрөнгө оруулалтын бүтээгдэхүүний импорт буурахаар байна. Нүүрсний экспорт багасах, импорт буурах нөлөөгөөр ачаа тээврийн үйлчилгээний зардал буурч, эдийн засгийн идэвхжил саарч, төлөвлөсөн хөрөнгө оруулалт удаашран бизнесийн үйлчилгээний зардал багасах, олон улсын агаарын нислэгүүд цуцлагдан,

зөвхөн чартер нислэгүүд хийгдэж байгаа зэрэг шалтгаанаар аяллын зардал буурна гэж үзэж, үйлчилгээний зардал өмнөх оноос 1.1 тэрбум ам.доллараар буурахаар төсөөлөв. Газрын тос боловсруулагч компаниудын ашигт ажиллагаа буурснаар ногдол ашгийн цэвэр гарах урсгал 2020 онд өмнөх оноос 63 сая ам.доллараар буурахаар байна. Харин гадаад зээлийн эргэн төлөлтийн тооцооллоор гадаад зээл болон бондын хүүний төлбөр өмнөх жилээс 100 гаруй сая ам.доллараар нэмэгдэх төлөвтэй байна. Үүнд банк болон хувийн секторын гадаад зээлийн төлбөр нэмэгдэхээр хүлээлттэй байгаа нь голлон нөлөөлөв. Харин гадаад зээлийн үндсэн төлбөр 2020 онд 1.6 тэрбум ам.доллар буюу өмнөх оны түвшинд байхаар байна.

Ийнхүү 2020 онд гадаад валютын орох, гарах урсгал аль аль нь багасах бөгөөд валютын орох урсгал нь илүү их хэмжээгээр татрах (гадаад зээл, бондын үндсэн болон хүүний төлбөр буурахгүй) тул төлбөрийн тэнцэл 540 сая орчим ам.долларын алдагдалтай, ГВАН 770 сая ам.доллараар буурч төгрөгийн ханш сулрах дарамттай байна.

Хүснэгт 27. Монгол Улсын гадаад валютын урсгалын тойм /тэрбум ам.доллар/

	2019 эхний 6 сар	2020 эхний 6 сар	2019	2020 төсөөлөл	2021		2019 эхний 6 сар	2020 эхний 6 сар	2019	2020 төсөөлөл	2021
Орох урсгал	тэрбум \$	тэрбум \$	тэрбум \$	тэрбум \$	тэрбум \$	Гарах урсгал	тэрбум \$	тэрбум \$	тэрбум \$	тэрбум \$	тэрбум \$
Экспорт	3.7	2.6	7.2	6.4	7.3	Импорт	-2.8	-2.4	-6.0	-5.3	-5.8
Чулуун нүүрс	1.5	0.6	2.9	1.9	2.2	Хэрэгтэй	-0.8	-0.7	-1.6	-1.6	-1.8
Зэсийн баяжмал	1.0	0.7	1.8	1.6	2.4	Хөр.Ор.бүт.	-1.1	-0.8	-2.6	-2.3	-2.4
Алт	0.2	0.6	0.4	1.5	0.9	Нефтийн бүт.	-0.5	-0.4	-1.2	-0.8	-0.9
Төмрийн хүдэр	0.2	0.2	0.4	0.4	0.3	Үйлчилгээ	-1.6	-1.0	-3.2	-2.1	-2.9
Үйлчилгээ	0.5	0.3	1.2	0.6	1.1	Тээврийн	-0.5	-0.3	-1.0	-0.6	-0.9
Тээврийн	0.2	0.2	0.4	0.3	0.4	Аялал, жуулчлал	-0.4	-0.3	-0.9	-0.7	-0.9
Аялал, жуулчлал	0.2	0.02	0.5	0.06	0.4	Зээл, бондын хүүгийн төлбөр	-0.4	-0.4	-0.9	-1.0	-1.0
Ажилчдын цалин	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	Бондуудын үндсэн төлбөр	-0.4	-0.5	-0.4	-0.5	-
ГШХО	0.9	0.8	2.1	1.5	1.9	ХО-ийн тээлийн төлбөр	-0.1	-0.05	-0.2	-0.1	-0.1
Гадаад бондууд	0.7	-	0.7	-	-	Ногдол ашгийн	-0.1	-0.06	-0.2	-0.2	-0.2
Гадаад тээлийн ашиглалт	0.7	1.2	1.9	2.1	1.5	Гадаад тээлийн төлбөр	-0.8	-0.6	-1.7	-1.6	-1.4
Төв банк	-	0.1	-	0.1	-	Засгийн газар	-0.06	-0.1	-0.1	-0.3	-0.2
Засгийн газар	0.2	0.5	0.6	1.0	0.5	Банкууд	-0.3	-0.2	-0.7	-0.6	-0.6
Банкууд	0.3	0.3	0.6	0.5	0.5	ААН, МУХБ	-0.4	-0.3	-0.9	-0.8	-0.5
ААН, МУХБ	0.3	0.3	0.7	0.5	0.4	Бусад гарах	-0.1	-0.4	-0.1	-0.4	-0.1
НИЙТ ОРОХ	6.6	5.0	13.3	10.9	12.0	НИЙТ ГАРАХ	-5.5	-5.4	-12.8	-11.4	-11.6

Гадаад валютын нийт орох урсгал 2021 онд өмнөх жилээс 1.1 орчим тэрбум ам.доллараар нэмэгдэж 12.0 тэрбум ам.доллар байхаар байна. Ирэх онд эдийн засгийн үйл ажиллагаа сэргэж, хэвийн түвшинд хүрнэ гэсэн таамаглалд тулгуурлан зэсийн баяжмал, нүүрс, газрын тосны экспортууд нэмэгдэнэ гэж үзсэн тул нийт барааны экспортын орлого 900 тэрбум орчим ам.доллараар нэмэгдэж 7.3 тэрбум ам.долларт хүрэх, нийт үйлчилгээний орлого 2019 оны орчимд буюу 1.1 тэрбум ам.доллар байх, ГШХО-ын хэмжээ өмнөх оноос нэмэгдэж 1.9 тэрбум ам.долларт хүрэхээр төсөөлөв. Харин Засгийн газрын гадаад зээлийн ашиглалт буурах нөлөөгөөр гадаад зээлийн ашиглалт өмнөх оноос буурч 1.5 тэрбум орчим ам.доллар байхаар байна. Гадаад валютын нийт гарах урсгал 2021 онд өмнөх жилээс 200 сая ам.доллараар тэлж 11.6 тэрбум ам.долларт хүрэх төсөөлөлтэй байна. Үүнд гадаад бонд, зээлийн үндсэн болон хүүний төлбөр буурах төлөвтэй хэдий ч эдийн засгийн үйл ажиллагаа сэргэх, гадаад худалдааны эргэлт нэмэгдэх таамаглалын нөлөөгөөр бараа, үйлчилгээний импортын төлбөр нийт 500 сая ам.доллараар тэлж байгаа нь нөлөөлж байна.

2021-2022 он: 2021 оны 9 дүгээр сарын төсөөллөөр Монгол Улсын төлбөрийн тэнцэл 2021 онд 370 сая ам.долларын алдагдалтай, 2022 онд 260 сая ам.долларын ашигтай байх тооцоололтой бөгөөд гадаад валютын орох, гарах томоохон урсгалуудаар тоймлон харахад нийт орох урсгал нь 2021 онд 12.8 тэрбум ам.доллар, 2022 онд 13.7 тэрбум ам.доллар, нийт гарах урсгал нь 2021 онд 13.2 тэрбум ам.доллар, 2022 онд 13.7 тэрбум ам.доллар байхаар байна.

Гадаад валютын нийт орох урсгал 2021 онд өмнөх жилээс 0.5 тэрбум ам.доллараар өсөхөөр байна. Валютын орох урсгал нь: 1) экспортын орлого 7.6 тэрбум ам.доллар, 2) үйлчилгээний орлого 0.7 тэрбум ам.доллар, 3) ГШХО 1.3 тэрбум ам.доллар, 4) гадаад бонд 1.3 тэрбум ам.доллар, 5) гадаад зээл 1.6 тэрбум ам.доллар гэсэн голлох сувгуудаар тэтгэгдэж байна.

Дэлхийн эдийн засаг сэргэж, түүхий эдийн эрэлт, үнэ өссөн эерэг нөлөөгөөр экспортын орлого 2021 оны эхний хагаст өмнөх оны мөн үеэс 1.0 тэрбум ам.доллараар өссөн бөгөөд жилийн дүнгээр харвал 2021 онд өмнөх оноос 657 сая ам.доллараар өсөх төсөөлөлтэй байна. Экспортын өсөлтийг түүхий эдийн үнийн өсөлт голлон тайлбарлаж байна. Тухайлбал, үнэ өссөн, баяжмал дахь алтны агууламж нэмэгдсэн нөлөөгөөр зэсийн баяжмалын экспортын орлого 942 сая ам.доллараар, төмрийн хүдрийн орлого 208 сая ам.доллараар, боловсруулаагүй нефтийн экспортын орлого 204 сая ам.доллараар, хэдийгээр биет хэмжээ буурсан ч үнэ өссөн нөлөөгөөр нүүрсний экспортын орлого өмнөх оноос 14 сая ам.доллараар тус тус өсөхөөр байна. Харин алтны экспортын биет хэмжээ буурах нөлөөгөөр алтны экспортын орлого өмнөх оноос 1.2 тэрбум ам.доллараар буурах хүлээлттэй байна.

Цар тахлын улмаас агшсан үйлчилгээний орлого энэ онд төдийлөн сэргэхээргүй, өмнөх оны түвшинд байхаар байна. Оюу Толгойн далд уурхайн хөрөнгө оруулалтын төлөвлөгөөтэй уялдан ГШХО өмнөх оноос 91 сая ам.доллараар буурахаар байна. Өмнөх онд МУЗГ 600 сая ам.долларын Номад бондыг гадаад зах дээр шинээр арилжаалсан бол энэ онд хувийн сектор 250 сая

ам.долларын бондыг гадаад зах зээл дээрээс босгож, МУЗГ Century төслийн хүрээнд 1.0 тэрбум ам.долларын бондыг босгож, Чингис, Гэрэгэ бондуудыг дахин санхүүжүүлснээр гадаад бондын орох урсгал өмнөх оноос 576 сая ам.доллароор өсөхөөр байна. Засгийн газрын гадаад санхүүжилтийн хэрэгцээ буурч, гадаад зээлийн ашиглалт 600 сая ам.доллароор буурах хүлээлттэй байна.

Гадаад валютын нийт гарах урсгал 2021 онд өмнөх жилээс 1.9 тэрбум орчим ам.доллароор өсөхөөр байна. Гадаад валютын гарах урсгал нь (i) импортын төлбөр 7.0 тэрбум ам.доллар, (ii) үйлчилгээний зардал 2.1 тэрбум ам.доллар, (iii) гадаад зээл, бондуудын үндсэн болон хүүний төлбөр 3.6 тэрбум ам.доллар, (iv) гадаадын хөрөнгө оруулалттай ААН-ийн хөрөнгө оруулалтын ногдол ашгийн төлбөр 0.3 тэрбум ам.доллар гэсэн гол 4 хэсгээс бүрдэж байна.

Хүснэгт 28. Монгол Улсын гадаад валютын урсгалын тойм /тэрбум ам.доллар

	2019	2020	2021	2022		2019	2020	2021	2022
	он	он	төсөөлөл			он	он	төсөөлөл	
Орох урсгал	сая \$	сая \$	сая \$	сая \$	Гарах урсгал	сая \$	сая \$	сая \$	сая \$
Экспорт	7183	6,991	7,648	8,517	Импорт	-6025	-5235	-6970	-7676
Чулуун нүүрс	2915	1904	1,918	3,066	Хэрэгцээ	-1631	-1549	-1987	-2123
Зэсийн баяжмал	1905	1840	2,782	2,279	Хөр.Ор.бүт.	-2565	-2267	-3123	-3296
Алт	418	1788	570	926	Нефтийн бүт.	-1166	-817	-1130	-1368
Газрын тос	367	151	355	401	Бусад	-663	-603	-731	-890
Үйлчилгээ	1233	655	688	1,042	Үйлчилгээ	-3224	-2105	-2099	-2883
Тээврийн	389	384	439	535	Тээврийн	-983	-596	-592	-932
Аялал	513	29	17	255	Аялал	-525	-184	-274	-481
Бусад үйлч.	330	242	232	252	Боловсрол	-400	-366	-380	-400
					Бусад үйлч.	-1316	-959	-852	-1070
Ажисгчдын цалин	196	259	259	233	Зээл, бондын хүүгийн төлбөр	-814	-884	-894	-867
ГНХО	2077	1399	1,308	2,053	Бондуудын үндсэн төлбөр	-681	-1298	-1330	-290
Гадаад бондууд	743	600	1,288	-	ХО-ийн тээлийн төлбөр	-226	-144	-119	-166
Гадаад тээлийн ашиглалт	1871	2287	1,570	1,870	Ногдол ашгийн	-214	-186	-274	-306
Төв банк	0	107	0	0	Гадаад тээлийн төлбөр	-1703	-1620	-1255	-1248
Засгийн газар	621	1199	590	954	Засгийн газар	-146	-244	-285	-284
Банкууд	573	470	429	341	Банкууд	-689	-556	-328	-340
ААН, МУХБ	677	512	552	575	ААН, МУХБ	-868	-805	-506	-619
НИЙТ ОРОХ	13303	12190	12,761	13,725	НИЙТ ГАРАХ	-12887	-11307	-13205	-13665

Эх сурвалж: МУ-ын төлбөрийн тэнцлийн статистикт суурилсан тооцоолол

Импортын төлбөр 2021 онд өмнөх оноос 1.7 тэрбум ам.доллараар өсөхөөр байгаа нь хөрөнгө оруулалтын бүтээгдэхүүн, хэрэглээний болон нефтийн бүтээгдэхүүний импортын өсөлттэй холбоотой байна. Дотоод эдийн засгийн идэвхжил нэмэгдэж байгаа, Засгийн газар, Төв банкнаас эдийн засгийг дэмжих багц хөтөлбөрүүдийг хэрэгжүүлсэн, уул уурхай, дэд бүтцийн томоохон төслүүд хэрэгжиж байгаа зэргээс өмнөх онд агшаад байсан хэрэглээний, хөрөнгө оруулалтын, аж үйлдвэрийн орц зэрэг импортын томоохон бүрэлдэхүүн хэсэг бүрд өсөлт бий болж байна. Дэлхийн эдийн засаг сэргэж, түүнийг даган газрын тосны эрэлт, үнэ өссөнөөр нефтийн бүтээгдэхүүний импортын зардал нэмэгдэж байна. Импорт өсөхийн зэрэгцээ, түүнийг тээвэрлэх олон улсын ачаа тээвэрлэлт удааширч, хил дээр бөөгнөрөл үүссэн нөлөөгөөр ачаа тээврийн үйлчилгээний зардал өсөж байна. Олон улсын агаарын нислэгүүдийн тоо алгуур нэмэгдэж, оны сүүлийн хагаст аяллын зардал өсөхөөр байгаа бол цар тахлын нөлөөгөөр бусад үйлчилгээний зардал өмнөх оноос буурч, нийт үйлчилгээний зардал өмнөх оны орчимд байхаар байна. Гадаад зээл, бондын эргэн төлөлтийн тооцооллоор гадаад зээл болон бондын хүүний төлбөр өмнөх оны түвшинд, харин гадаад бондын үндсэн төлбөр өмнөх жилээс 0.2 тэрбум ам.доллараар тэлэх төлөвтэй байна. Гадаад зээлийн үндсэн төлбөр 2021 онд 1.2 тэрбум ам.доллар буюу өмнөх оноос 224 орчим сая ам.доллараар буурахаар байна.

Ийнхүү 2021 онд гадаад валютын гарах урсгал орох урсгалаа давсан нөлөөгөөр төлбөрийн тэнцэл 370 сая ам.долларын алдагдалтай гарахаар байна. Гадаад валютын нийт орох урсгал 2022 онд өмнөх жилээс 0.9 орчим тэрбум ам.доллараар нэмэгдэж 13.7 тэрбум ам.доллар байх төсөөлөлтэй. Нэг талаас гадаад эрэлт тогтворжиж, нүүрсний экспорт 36 сая тонн, газрын тосны экспорт 6.4 сая баррель, ноолуурын экспорт 9.0 мянган тоннд хүрч өсөх бол нөгөө талдаа Оюу толгойн зэсийн баяжмал дахь алтны агууламж 2021 оноос 2.4 дахин буурах болон төмрийн хүдрийн үнэ буурахаар байна. Улмаар экспортын орлого 870 сая ам.доллараар нэмэгдэж, 8.5 тэрбум ам.долларт хүрэхээр байна. Эдийн засгийн үйл ажиллагаа сэргэж, хэвийн түвшинд хүрэх таамаглалд тулгуурлан үйлчилгээний орлого 354 сая орчим ам.доллараар нэмэгдэж, нийт үйлчилгээний орлого 2022 онд 1 тэрбум орчим ам.доллар байх, ГШХО өмнөх оноос нэмэгдэж 2 орчим тэрбум ам.долларт хүрэхээр төсөөлөв. МУЗГ ирэх онд Чингис бондын үлдэгдэл 134 сая ам.долларыг эргэн төлөхөөр таамаглав. Иймд 2022 оны гадаад бондын орох урсгал өмнөх жилээс 1.2 тэрбум ам.доллараар буурахаар байна. Засгийн газрын гадаад зээлийн ашиглалт өсөх нөлөөгөөр гадаад зээлийн ашиглалт өмнөх оноос 0.3 тэрбум ам.доллараар нэмэгдэж 1.9 тэрбум ам.долларт хүрэхээр байна.

Гадаад валютын нийт гарах урсгал 2022 онд өмнөх жилээс 0.4 тэрбум орчим ам.доллараар тэлж 13.6 тэрбум ам.долларт хүрэх төсөөлөлтэй байна. Үүнд эдийн засгийн үйл ажиллагаа сэргэх, гадаад худалдааны эргэлт нэмэгдэх таамаглалын дагуу бараа, үйлчилгээний импортын төлбөр нийт 1.4 тэрбум ам.доллараар тэлж байгаа нь голлон нөлөөлж байна. Харин гадаад бондын үндсэн төлбөр суурь үеийн нөлөөгөөр 1 орчим тэрбум ам.доллараар буурах бол гадаад зээлийн үндсэн болон хүүний төлбөр өмнөх оны түвшинд байх төлөвтэй.

3.10. Орон сууцны ипотекийн санхүүжилтийн тогтвортой тогтолцоог бүрдүүлэх хөтөлбөр

(2016 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Монголбанкнаас Засгийн газартай 2013 оны 4 дүгээр сарын 13-ны өдөр “Ипотекийн санхүүжилтийн тогтвортой тогтолцоог бий болгох” талаар хамтран ажиллах харилцан ойлголцлын санамж бичгийг байгуулсан нь урт хугацаанд тогтвортой ажиллах ипотекийн хоёрдогч захад суурилсан орон сууцны санхүүжилтийн шинэ тогтолцоог бий болгох анхны нөхцөл бүрдүүлсэн юм. Энэхүү хөтөлбөр нь орон сууцны эрэлт, нийлүүлэлтийн уялдааг хангах замаар орон сууцны үнэ болон орон сууцны түрээсийн үнийг тогтвортой байлгах, улмаар иргэдийн эрүүл, аюулгүй орчин дахь орон сууцны хүртээмжийг нэмэгдүүлэх зорилготойгоос гадна барилгын болон түүнтэй холбоотой салбарын ажил эрхлэлтийн түвшинг нэмэгдүүлэх, эд хөрөнгийн харилцааг илүү үр ашигтай болгох, хөрөнгийн зах зээлийг хөгжүүлэх, нөөцийн хуваарилалтыг сайжруулах, дотоодын хуримтлалд суурилсан эдийн засгийн тогтвортой өсөлтийг бий болгох зэрэг чухал зорилтуудыг агуулсан. Хөтөлбөр хэрэгжиж эхэлснээс хойш Монголбанкнаас банкуудад нийт 2.8 их наяд төгрөгийн ипотекийн санхүүжилт олгосон бөгөөд банкуудаас Монголбанкинд 347.3 тэрбум төгрөгийг харилцах данснаас, 1.5 их наяд төгрөгийг давуу эрхтэй Ипотекийн Зээлээр Баталгаажсан Бонд (ИЗББ)-оор тус тус эргэн төлсөн. Монголбанкнаас банкуудад олгосон ипотекийн санхүүжилтийн үлдэгдэл 2015 оны 8 дугаар сарын 31- ний өдрийн байдлаар 1.0 их наяд төгрөг байна. Банкуудын дахин санхүүжүүлсэн зээлийн хэмжээ 571.6 тэрбум төгрөг, ипотекийн зээл шинээр олгохоор шийдвэрлэсэн нийт хэмжээ 2015 оны 8 дугаар сарын 31-ний өдрийн байдлаар 2.1 их наяд төгрөг байна. Банкуудын ипотекийн зээлийн тайлангаарх үлдэгдэл 2015 оны 8 дугаар сарын эцсийн байдлаар 3.3 их наяд төгрөг, үүнээс 8 хувийн хүүтэй ипотекийн зээлийн үлдэгдэл 2.4 их наяд төгрөг байна. Ипотекийн хөтөлбөрийн үр дүнд ипотекийн зээлдэгчийн тоо 73,949-д хүрсэн бөгөөд үүний 52,858 зээлдэгч нь энэхүү хөтөлбөр (2013 оны 6 дугаар сараас эхэлсэн)-т хамаарагдаж байна. Монголын Ипотекийн Корпорац Орон Сууцны Санхүүжилтийн Корпорац ХХК-ийн байгуулсан Тусгай зориулалтын компани (ТЗК) нийт 6 удаагийн хэлцлээр 1.87 их наяд төгрөгийн ИЗББ гаргаж банкуудад арилжаалсан бөгөөд Монголбанк банкуудаас нийт 1.69 их наяд төгрөгийн давуу эрхтэй ИЗББ худалдан авснаас улирал тутам бондын үндсэн болон купоны төлбөр төлөгдөж, үлдэгдэл нь 1.59 их наяд төгрөг болоод байна. Манай улс 2003 оноос эхлэн орон сууцны ипотекийн зээл олгож эхэлсэн. Хөтөлбөр хэрэгжиж эхэлснээс хойш ипотекийн зээлийн хэмжээ болон зээлдэгчийн тоо эрс нэмэгдэж, Улаанбаатар хотын нийт өрхийн 20 хувь (хөтөлбөр эхлэхээс өмнө 9% байсан) нь ипотекийн зээлдэгч болж, орон сууцжуулалтын хувь өссөн байна.

Хүснэгт 29. Орон сууцны ипотекийн зээлийн үзүүлэлт

Үзүүлэлт	2003	2012	2013	2014	2015.08
Зээлийн үлдэгдэл /тэрбум төгрөг/	8	845	1939	2845	3267
Ипотекийн зээл/ДНБ	0.5%	6.1%	11.0%	13.1%	
Ипотекийн зээл/Нийт зээл	1%	12%	18%	23%	27%

Хоёрдогч захад суурилсан орон сууцны санхүүжилтийн тогтолцоог бий болгосноор тогтмол орлоготой, ажилтай иргэд өөрийн гэсэн орон байртай болж, ингэснээр дундаж орлоготой иргэдийн хөрөнгө, баялаг нэмэгдэх, мөн иргэдийн ажил хөдөлмөр эрхлэх сонирхол, тогтвортой, хариуцлагатай ажиллах хүсэл эрмэлзлийг өдөөх, нөгөө талаас нуугдмал орлого багасах, шимтгэлийн ил тод, үр ашигтай тогтолцоонд шилжиж, хуримтлалын сан үүсэх боломж бүрдэх зэрэг эерэг үр нөлөөг дагуулсан.

Хөтөлбөрийг Засгийн газарт шилжүүлэх ажлын хүрээнд Засгийн газар Нийгмийн даатгалын сан (НДС)-г хөрөнгөжүүлэн бие даасан мэргэжлийн хөрөнгө оруулагч бий болох боломжийг бүрдүүлж, Монголбанкны эзэмшиж буй давуу эрхтэй ИЗББ-ыг НДС-гийн активт хөрвүүлэх, эсхүл Засгийн газрын бондоор солих арга хэмжээг авах шаардлагатай байна. Ингэснээр Монгол Улсын дундаж давхаргын хуримтлалыг нэмэгдүүлэх бодлого цаашид тасралтгүй үргэлжлэх, ингэснээр эдийн засгийн урт хугацааны тогтвортой өсөлтийн суурийг бүрдүүлэхэд дэмжлэг болно. Мөн НДС-г мэргэжлийн хөрөнгө оруулалтын сан хэлбэрээр шинэчлэн зохион байгуулж, нийгмийн даатгалын тогтолцоог олон улсын туршлагад нийцүүлэн шинэчлэх шаардлагатай.

Цаашид хоёрдогч захад суурилсан орон сууцны санхүүжилтийн тогтолцоог хөгжүүлэхэд хөрөнгийн захын мэргэжлийн хөрөнгө оруулагч сангуудыг бий болгох, санхүүгийн захын дэд бүтцийг сайжруулах, даатгалын тогтолцоог үр ашигтай болгох замаар хөрөнгийн захын хөгжлийг эрчимжүүлэх ажлыг Засгийн газар, холбогдох төрийн байгууллагууд хэрэгжүүлэх нь энэхүү тогтолцоо урт хугацаанд ажиллахад эерэг нөлөө үзүүлэх юм.

3.11. Чанаргүй зээл

(2017 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Банкууд эдийн засагт санхүү, хөрөнгийн урсгалыг бүрдүүлж, Санхүүгийн зуучлагч болдог утгаараа эдийн засгийн тогтвортой өсөлт, улс орны хөгжилд чухал үүрэгтэй. Банкуудаас аж ахуйн нэгж, иргэдэд олгосон зээл нь эргэн төлөгдөхгүй, эдийн засгийн хөрөнгийн эргэлтээс тодорхойгүй хугацаагаар гадагшлах, царцах нь Санхүүгийн зуучлагч болох банкуудын хэвийн үйл ажиллагаанд төдийгүй эдийн засгийн өсөлтөд сөрөг нөлөө үзүүлдэг. Олон улсын санхүүгийнхяналт шалгалт болон нягтлан бодох бүртгэлийн стандартын дагуу зээл болон хүүний төлбөрийн эргэн төлөлт тодорхой хугацаагаар саатах, зээл төлөгдөхгүй байж болзошгүй талаар бодит нотолгоо бий болсон зээлийг чанаргүй зээл гэж үздэг. Монголбанкнаас зээлийн эргэн төлөлт 90-ээс дээш

хоногоор хоцрох тохиолдолд олон улсын стандартын дагуу чанаргүй зээлд ангилах зохицуулалттай.

Чанаргүй зээл нь банкуудын ашигт ажиллагааг шууд бууруулахын зэрэгцээ тухайн чанаргүй зээлийн хэмжээгээр дахин зээл олгох эх үүсвэрийг хорогдуулдаг. Иймд банкууд зээл олгохоос өмнө зээлдэгчийн талаар зайлшгүй санхүүгийн судалгаа хийх, эдийн засгийн цаашдын төлөв, зээлдэгчийн үйл ажиллагаа эрхэлж буй салбар, өнгөрсөн жилүүдийн түүхэн мэдээ зэрэгт нарийвчилсан дүн шинжилгээг хийн зээл олгох шийдвэрээ гаргах шаардлагатай байдаг.

Банк тус бүрийн чанаргүй зээлийн хэмжээ нь банкны эрсдэлийн удирдлагын тогтолцоог илтгэх үзүүлэлтүүдийн нэг бөгөөд дотоод болон гадаадын хөрөнгө оруулагч, харилцагчдын банканд итгэх итгэлд гол нөлөө үзүүлдэг. Түүнчлэн банкны салбарын чанаргүй зээлийн хэмжээ нь тухайн орны эдийн засгийн нөхцөл байдал, аж ахуйн нэгж, иргэдийн санхүүгийн төлбөрийн чадварыг илэрхийлдэг үзүүлэлт болдог.

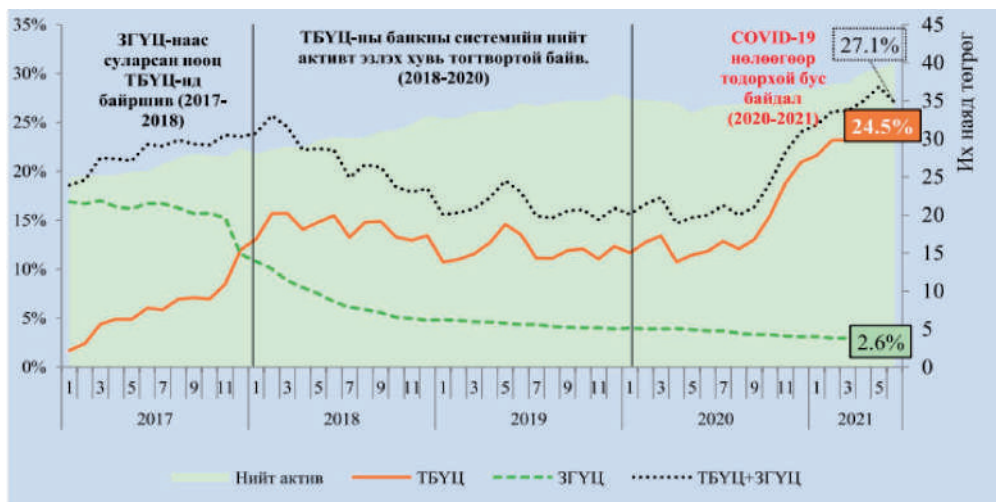
Иймд чанаргүй зээлийн хэмжээг нам тогтвортой түвшинд барих нь чухал бөгөөд зээл олгох үйл ажиллагаанд зээлдэгчийн төлбөрийн чадварыг үнэн зөв тодорхойлох, судлах, зах зээлийн орчин, түүнтэй холбоотой эрсдэлийг ирээдүйд чиглэсэн эрсдэлийн удирдлагад нийцүүлэн хэрэгжүүлэх нь банкны салбарт тулгарч буй нэг сорилт болоод байна.

3.12. Төв банкны үнэт цаасны өсөлтийн шалтгаан

(2022 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

2021 оны 6 дугаар сарын эцсийн байдлаар ТБҮЦ-ны нийт үлдэгдэл 9,821.5 тэрбум төгрөгт хүрч, оны эхнээс 1,846.3 тэрбум төгрөг буюу 23.2 хувиар, өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 5,295.5 тэрбум төгрөг буюу 117.0 хувиар тус тус өссөн байна. Ингэснээр банкны системийн активт ТБҮЦ-ны эзлэх хувь 24.5 хувь болж оны эхнээс 3.5 нэгж хувиар, өмнөх оны мөн үеэс 12.6 нэгж хувиар тус тус өсжээ (Зураг 79).

Нийт ТБҮЦ-ны үлдэгдлийн 9,626.5 тэрбум төгрөг буюу 98 хувь нь 28 хоногтой үнэт цаасанд, 195.0 тэрбум төгрөг буюу үлдсэн 2 хувь нь 196 хоногтой үнэт цаасанд байршиж байна.



Зураг 79.ТБУЦ-ны хэмжээ /нийт активт эзлэх хувиар, 2017.01-2021.06, сараар/

Эх сурвалж: Банкуудын нэгдсэн баланс

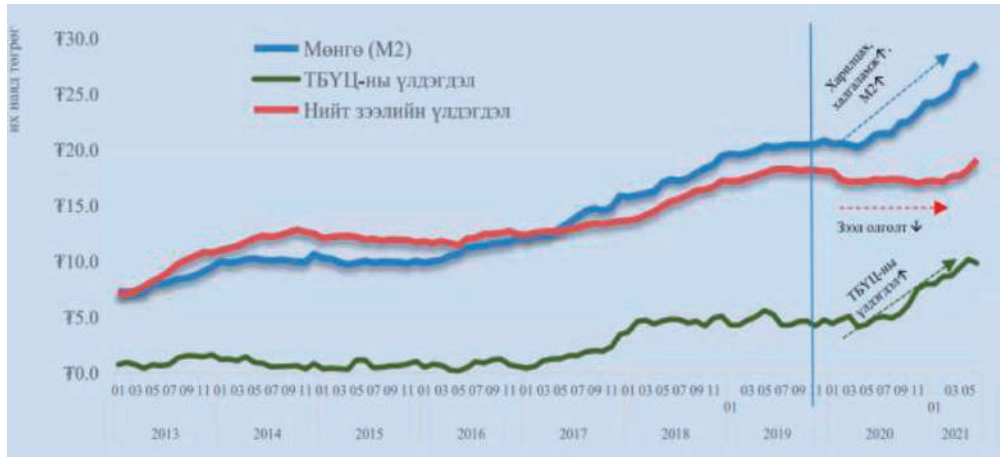
Шалтгаан 1: Эдийн засаг, санхүүгийн зах зээлийн бүтцийн онцлог

Санхүүгийн зах зээл сайтар хөгжсөн оронд бүтцийн илүүдэл нөөц нь Засгийн газрын урт хугацаатай бонд, AAA зэрэглэлтэй компанийн бондууд, хөрөнгө оруулалтын сан зэрэгт байршиж, энэ нь эргээд тухайн улсад хэрэгжиж буй томоохон төслийн санхүүжилтийг бүрдүүлэх гол эх үүсвэр болох байдлаар эдийн засгийн хөгжлийг дэмждэг. Гэтэл Монгол Улсад энэ үүргийг гүйцэтгэдэг санхүүгийн зах зээл бүрэн утгаараа хөгжөөгүй байгаагийн дээр манай улсын эдийн засаг, санхүүгийн системийн бүтцээс шалтгаалан банкны системийн нийт нөөц нь эдийн засгийн өсөлт ба хөрөнгийн дотогшлох урсгалаас хамаарч нэмэгддэг онцлогтой. 2017-2019 оны хооронд эдийн засаг дунджаар 5.9 хувиар өсөж, дээрх хугацаанд төлбөрийн тэнцэл нийт 1,771.1 сая ам.долларын ашигтай гарсан нь банкны системийн нийт нөөцийн хэмжээ өсөх суурь шалтгаан болсон. Үүний үр дүнд ТБУЦ-ны хэмжээ 2017 онд дунджаар 1.6 их наяд төгрөгийн үлдэгдэлтэй байсан бол 2018-2019 онд дунджаар 4.6 их наяд төгрөгийн үлдэгдэлтэй болж нэмэгдсэн. Цаашилбал, 2020 онд төлбөрийн тэнцэл 786.9 сая ам.долларын, 2021 оны эхний 5 сарын байдлаар 231.6 сая ам.долларын ашигтай гарч банкны системийн нөөцийг нэмэгдүүлэх чиглэлд нөлөөлжээ. Эдийн засгийн нөхцөл байдал, төлбөрийн тэнцлийн үзүүлэлтүүд нь банкны системийн тэнцлээр дамжин түүнд тусгалаа олж байдаг.

Шалтгаан 2: Банкны баланс дахь харилцах, хадгаламжийн тэлэлт

Энэ оны эхний хагас жилийн байдлаар банкуудын төгрөгийн харилцах, хадгаламж 20.0 их наяд төгрөгт хүрч, өмнөх оны мөн үеэс 43.8 хувиар, валютын харилцах, хадгаламж 6.72 их наяд төгрөгт хүрч, өмнөх оны мөн үеэс 0.97 хувиар, хадгаламжийн байгууллагаас гадуурх мөнгө 884.2 тэрбум төгрөгт хүрч, өмнөх оны мөн үеэс 27.7 хувиар тус тус өсжээ. Үүний үр дүнд М2 мөнгө 27.7 их наяд төгрөгт хүрч өмнөх оны мөн үеэс 29.8 хувиар өссөн байна.

Ийнхүү 2020-2021 онд төгрөгийн харилцах, хадгаламж өсөхөд Ковид-19 цар тахлын үед хэрэгжүүлсэн халамж, ипотекийн зээлийн төлбөрийг хойшлуулсан, хөл хорио тогтоосноор иргэдийн худалдан авалт буурч, хадгалах хандлага нэмэгдсэн нь тус тус нөлөөлжээ.



Зураг 80. Мөнгөний нийлүүлэлт /M2/, Нийт зээлийн үлдэгдэл, ТБҮЦ-ны үлдэгдэл

Эх сурвалж: Статистикийн сарын бюллетень, Монголбанк

Онолын хувьд санхүүгийн байгууллагууд зээл олгосноор мөнгөний эргэлтээр дамжин эдийн засагт шинээр харилцах, хадгаламж үүсэж, мөнгөний нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлдэг гэж үздэг. Манай нөхцөлд 2020-2021 онд банкны систем дэх харилцах, хадгаламжийн өсөлт нь цар тахлын нөлөөнөөс үүдэлтэй дээрх хүчин зүйлээс хамаарч зээл олголтоос илүүтэйгээр өөрчлөгдсөн байна. Түүнчлэн нийт зээлийн үлдэгдэл 2020 онд 889.2 сая төгрөгөөр буурсан билээ. Ийнхүү өсөн нэмэгдэж буй харилцах, хадгаламжийн эх үүсвэрийг банкууд үр ашигтай, эрсдэл багатай актив хөрөнгөд байршуулах шаардлагатай тулгарсан юм.

Шалтгаан 3: Ковид-19 цар тахлаас үүдсэн тодорхой бус байдал, хөл хорио нь зээлийн эрэлт, нийлүүлэлтэд нөлөөлөв. Улмаар ЗГҮЦ-ны арилжаа зогссон нөхцөлд банкууд ТБҮЦ-нд эх үүсвэрээ байршуулав.

Сүүлийн жил гаруй хугацаанд Ковид-19 цар тахлын нөлөөгөөр хөл хорио тогтоосноос шалтгаалан зээлийн эрэлт буурав. Нөгөө талаас банкууд тодорхой бус байдал давамгайлсан нөхцөлд шинээр зээл олгохоос “болгоомжилж”, эх үүсвэрийн өсөлтийг эрсдэлгүй хөрөнгөд байршуулахыг эрмэлзэж байснаас зээлийн нийлүүлэлт буурахад хүрсэн. Засгийн газрын үнэт цаасны арилжаа зогссон тухайн нөхцөлд банкуудын ТБҮЦ худалдаж авах үйл ажиллагаа нэмэгдсэн бөгөөд 2021 оны 6 дугаар сарын эцэст банкны системийн нийт активт эзлэх дотоодын зээл 48.9 хувьд хүрч, 2020 оны эхнээс 2.5 хувиар буурсан бол ТБҮЦ болон ЗГҮЦ-ны эзлэх хувь 27.1 хувьд хүрч 10.9 нэгж хувиар өссөн байна.

Хүснэгт 30. Банкуудын пассивын өөрчлөлт, тэрбум төгрөгөөр

	Нийт пассив	Харилцах, хадгаламж	Гадаад пассив	Бусад
2020/01/01	32,828.7	18,805.8	5,380.6	8,642.3
2021/06/30	36,905.3	25,877.0	3,916.6	7,111.6
Өөрчлөлт	4,076.6	7,071.3	-1,464.0	-1,530.6

Эх сурвалж: Банкуудын нэгдсэн баланс

Хүснэгт 31. Банкуудын активын өөрчлөлт, тэрбум төгрөгөөр

2020/01/01	35,859.3	18,439.2	5,825.6	11,594.6
2021/06/30	40,076.7	19,615.0	10,848.6	9,613.1
Өөрчлөлт	4,217.3	1,175.8	5,023.1	-1,981.5

Эх сурвалж: Банкуудын нэгдсэн баланс

3.13. Эдийн засгийн сектор хоорондын хөрөнгийн урсгал

(2023 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

ОУВС-аас боловсруулсан хөрөнгийн урсгалын матриц шинжилгээг ашиглан Монгол Улсын сектор хоорондын хөрөнгийн урсгалын шинжилгээг 2021 оны байдлаар гүйцэтгэв.

А. Санхүүгийн бус тэнцлийг тооцохдоо эдийн засгийн үндсэн адилтгал буюу хуримтлал, хөрөнгө оруулалтын зөрүүгээр¹ тодорхойлдог. Тэгшитгэлийн гол агуулга нь дотоод эдийн засгийн секторуудын хуримтлал нийт хөрөнгө оруулалтыг санхүүжүүлэхэд хүрэлцэхгүй нөхцөлд гадаад секторын хөрөнгөөр зөрүү хөрөнгө оруулалтыг санхүүжүүлэх бөгөөд урсгал тэнцлийн алдагдал тус дүнгээр нэмэгдэхийг харуулна. Эдийн засгийн харьяатууд 2021 онд нийт 38.5 их наяд төгрөгийн цэвэр орлоготой ажилласнаас 33.9 их наяд төгрөгийг хувийн сектор, 4.6 их наяд төгрөгийг Засгийн газар татварын цэвэр орлого² хэлбэрээр бүрдүүлжээ. Тайлант хугацаанд төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлого 12.7 их наяд төгрөг, нийт зардал 15.6 орчим их наяд төгрөгт хүрч, төсвийн тэнцвэржүүлсэн тэнцэл 2.9 их наяд төгрөгийн алдагдалтай гарав. Харин хувийн сектор 22.5 их наяд төгрөгийг хэрэглээнд, 14.3 их наяд төгрөгийг хөрөнгө оруулалтад зарцуулснаар 2.9 их наяд орчим төгрөгийн алдагдалтай байв. Ийнхүү дотоод эдийн засаг дахь салбаруудын хуримтлал, хөрөнгө оруулалтын зөрүү 2021 онд цэвэр дүнгээр -5.8 их наяд төгрөгт хүрч, тус хэмжээний хөрөнгийг гадаад сектороос санхүүжүүлсэн байна. Санхүүгийн бус тэнцэлд төсвийн нэгдсэн үзүүлэлтүүд болон төлбөрийн тэнцлийн уялдаа холбоог эдийн засгийн нийт хадгаламж (S) болон хөрөнгө оруулалт (I)-ын үзүүлэлтүүдийг хувийн сектор болон Засгийн газар гэж бүрэлдэхүүн хэсгүүдэд задлах байдлаар хялбархан харж болно.



Урсгал тэнцлийн алдагдал (Хадгаламж, хөрөнгө оруулалтын зөрүү)

Монгол Улсын хувьд 2010 - 2019 он хүртэл ихэнх жилд хувийн секторын хадгаламж, хөрөнгө оруулалтын зөрүү нь урсгал тэнцлийг алдагдалд хүрэх гол шалтгаан байсан бол 2020, 2021 онуудад төсвийн алдагдал ихэссэн нь урсгал тэнцлийн алдагдалд голлон нөлөөлж байна. 2020 онд цар тахал, хөл хорио зэрэгтэй холбоотой хувийн секторын хөрөнгө оруулалт харьцангуй бага байсан бол 2021 онд хувийн секторын хөрөнгө оруулалт сэргэн хувийн секторын хадгаламж, хөрөнгө оруулалтын зөрүү сөрөг гарлаа.

⁹ $[GNDI = C + I + (X - M) + Y_f + Y_r] \Rightarrow [GNDI - C - I = CAB] \Rightarrow [S - I = CAB] \Rightarrow [(S_g - I_g) + (S_p - I_p) = CAB]$.
Энд Y – Үндэсний цэвэр орлого, X – Нийт экспорт, M – Нийт импорт, Y_f – Төлбөрийн тэнцлийн анхдагч орлого, Y_r – Төлбөрийн тэнцлийн хоёрдогч орлого, $GNDI$ – Үндэсний нийт цэвэр орлого, C – Эцсийн хэрэглээ, I – Нийт хөрөнгө оруулалт, CAB – Урсгал тэнцэл, S – Дотоодын нийт хуримтлал, S_g – Засгийн газрын хуримтлал, I_g – Засгийн газрын хөрөнгө оруулалт, S_p – Хувийн секторын хуримтлал, I_p – Хувийн секторын хөрөнгө оруулалтыг илэрхийлнэ.

¹⁰ Төсвийн цэвэр орлого нь нийт тэнцвэржүүлсэн орлогоос зээлийн үйлчилгээний төлбөр, татаас болон бусад урсгал шилжүүлгийг хасаж тооцдог.

Хүснэгт 10. Эдийн засгийн секторууд хоорондын хөрөнгийн урсгалын шинжилгээний матриц, тэрбум төгрөгөөр

Гүйлгээ/Салбарууд	Дотоод эдийн засаг	Дотоод эдийн засгийн салбарууд						Гадаад сектор	Холдсон шалгалт
		Засгийн газар	Хувийн сектор	Санхүүгийн сектор	Үүнээс				
					Төв банк	Банк	Бусад санхүүгийн байгууллага		
ҮНДЭСНИЙ НИЙТ ОРЛОГО	38487	4595	33892						0.0
Эцсийн хэрэглээ	28762	-6272	-22490						0.0
Нийт хөрөнгө оруулалт	15542	-1232	-14310						0.0
Экспорт	25689							-25689	
Импорт	-26370							26370	0.0
Хүчин зүйлсийн орлого	-6358							6358	0.0
Шилжүүлэг (цэвэр)	1223							-1223	0.0
A. САНХҮҮГИЙН БУС ТЭНЦЭЛ	-5817	-2909	-2908					5817	0.0
1. ГАДААД САНХҮҮЖИЛТ	4806	232	4686	-112			-112	-4806	0.0
Хөрөнгө оруулалт	6003	-361	6305	59			59	-6003	0.0
ГШХО	5869		5869					-5869	0.0
Санхүүгийн ХО	-191	-361	111	59			59	191	0.0
Хөрөнгийн данс	325		325					-325	0.0
Гадаад цэвэр зээл	-1197	593	-1619	-171			-171	1197	0.0
Бэлэн валют, харилцах	-236		-236					236	0.0
2. ДОТООД САНХҮҮЖИЛТ		2664	-1026	-1637	-1640	-282	285		0.0
Дотоод зээл		992	4444	-5436	-754	-4238	-444		0.0
Засгийн газрын цэвэр зээл		992	0	-992	-376	-677	61		0.0
Зээл, үнэт цаас			4444	-4444	-378	-3561	-505		0.0
Нийт мөнгө			-3137	3137	-136	3273			0.0
Санхүүгийн байгууллага					-467	0	468		0.0
хоорондын хөрөнгийн урсгал									
Төв банк					-1253	875	379		0.0
Банк					383	-875	492		0.0
БСБ					403	0	-403		0.0
Бусад цэвэр зүйлс		1671	-2333	662	-283	684	261		0.0
3. ГЦАКТИВЫН ӨӨРЧЛӨЛТ (-)	-1749			-1749	-1580	-169		1749	0.0
Гадаад актив (+)	-784			-784	-482	-302		784	0.0
Гадаад пассив (ОУВС-гийн зээл орсон) (-)	965			965	1098	-133		-965	0.0
Б. САНХҮҮГИЙН ТЭНЦЭЛ	6555	2896	3660	-1	-60	-113	173	-6555	
В. АЛДАА БА ЗАЛРУУЛГА	-739	13	-752	0	60	113	-173	739	0
БОССО ШАЛГАЛТ	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Санхүүгийн тэнцлийг тооцохдоо эдийн засгийн харьяатууд болох Засгийн газар, хувийн секторын хувьд гадаад санхүүжилт болон дотоод санхүүжилтийн нийлбэрээр, харин санхүүгийн секторын хувьд гадаад санхүүжилт, гадаад цэвэр активын өөрчлөлт болон дотоод санхүүжилтийн нийлбэрээр тооцдог. Энэ нь эдийн засгийн харьяатууд гадаад зах зээлээс хэр хэмжээний эх үүсвэр

татсан, дотоод эдийн засагт салбарууд хооронд эх үүсвэр хэрхэн шилжсэнийг харуулдаг.

Гадаад санхүүжилт нь дотоод эдийн засагт үүссэн хөрөнгийн дутагдлыг санхүүжүүлэх гол эх үүсвэр юм. Дотоод эдийн засгийн салбарууд гадаад сектороос нийт 4.8 орчим их наяд төгрөгтэй тэнцэх гадаад валютын хөрөнгийн урсгалыг хүлээн авснаас дийлэнхийг буюу 4.7 орчим их наяд төгрөгийг хувийн сектор бүрдүүлэв. Нийт гадаад санхүүжилтийн дүн дотоодын санхүүгийн бус тэнцлээс бага (их) байгаа нь төлбөрийн тэнцлийн алдагдалтай (ашигтай) холбоотой бөгөөд энэ нь гадаад цэвэр активыг бууруулна (нэмэгдүүлнэ). Харин төлбөрийн тэнцэл, нэгдсэн төсөв болон мөнгөний тоймын статистик хоорондын зөрүү, алдаа, орхигдуулга, валютын ханшийн зөрүү нь цэвэр алдаа ба залруулгыг тайлбарлаж байна.

Хувийн сектор гадаад зах зээлээс цэвэр дүнгээр нийт 4.7 орчим их наяд төгрөгийн эх үүсвэрийг татсаны дийлэнх нь ГШХО хэлбэртэй байна. Тухайлбал, хувийн сектор 5.9 их наяд төгрөгийн ГШХО татсан бөгөөд үүний 65.3 хувь нь Оюутолгой төслийн бүтээн байгуулалттай холбоотой хөрөнгө оруулалт байв. Түүнчлэн хувийн сектор цэвэр дүнгээр 1.6 их наяд төгрөгийн гадаад зээлийг эргэн төллөө.

Засгийн газар төсвийн алдагдлыг санхүүжүүлэхээр цэвэр дүнгээр 232 тэрбум төгрөгийн эх үүсвэрийг гадаад зах зээлээс татсан байна. Үүнд, Засгийн газар цэвэр дүнгээр 593 тэрбум төгрөгийн эх үүсвэрийг гадаад зээлээр бүрдүүлсэн бол 361 тэрбум төгрөгийн бондыг эргэн төлөв.

Дотоод санхүүжилтийн хэсэгт сектор хоорондын санхүүгийн хөрөнгийн урсгалыг харуулдаг. Дотоод эдийн засагт **хувийн сектор болон санхүүгийн системээс** цэвэр дүнгээр хөрөнгө шилжсэн бол Засгийн газар хөрөнгө хүлээн авсан байна. Төсвийн тэнцвэржүүлсэн тэнцэл -2.9 их наяд төгрөг (ДНБ-ийн -6.7 хувь)-ийн алдагдалтай гарсан бөгөөд энэхүү алдагдлыг голчлон дотоод эх үүсвэрээс санхүүжүүлэв. Тухайлбал, төсвийн алдагдлын 292 тэрбум төгрөгийг гадаад зах зээлээс, дотоодын банкны системд хуримтлуулсан эх үүсвэрээс цэвэр дүнгээр 992 тэрбум төгрөг, ирээдүй өв сан болон тогтворжуулалтын сантай холбоотой 1.7 их наяд төгрөгийг дотоод эх үүсвэрээс санхүүжүүллээ.

Ковид-19 цар тахлын сөрөг нөлөөллийг бууруулах зорилгоор хэрэгжүүлсэн “Эрүүл мэндээ хамгаалж, эдийн засгаа сэргээх 10 их наядын цогц төлөвлөгөө”-ний нөлөөгөөр 2021 онд банкуудын зээлийн үлдэгдэл өмнөх оноос 21.3 хувиар буюу 3.6 их наяд төгрөгөөр өссөн байна.

Санхүүгийн секторын гадаад цэвэр активын өөрчлөлт -1.7 их наяд төгрөг байгаа нь Төв банк болон арилжааны банкуудын гадаад цэвэр актив тус дүнгээр буурсныг илэрхийлнэ. Тухайлбал, арилжааны банкны хувьд гадаад цэвэр актив (гадаад актив – гадаад пассив) 169 тэрбум төгрөгөөр бууран, энэ дүнгээр арилжааны банкуудын гадаадад байршуулсан хөрөнгө цэвэр дүнгээр буурсныг харуулж байна. Харин Төв банкны гадаад цэвэр актив 1.6 их наяд төгрөгөөр буурсан байна. Үүнд, гадаад актив 482 тэрбум төгрөгөөр буурч, гадаад пассив 1 их наяд орчим төгрөгөөр өссөн нь нөлөөлжээ.

IV. Төлбөрийн тэнцэл, гадаад зах зээл

4.1. Пребиш-Зингерийн нөлөө буюу түүхий эдийн үнэ цаашид яах бол?

(2014 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

20 дугаар зууны дундуур Пребиш ба Зингер (Prebish-Singer) нар нэгэн таамаглал дэвшүүлжээ. Өдгөө Пребиш-Зингерийн нөлөө гэж нэрлэгддэг энэхүү таамаглалын гол агуулга нь түүхий эдийн үнэ бол үйлдвэрлэгдсэн бараа бүтээгдэхүүний үнээс удаан өсдөг гэсэн таамаглалд үндэслэдэг.



Харин саяхан ОУВС-аас түүхий эдийн сүүлийн 350 жилийн үнийн хандлагыг судалсны эцэст дээрх таамаглал үндэслэлтэй болохыг тогтоосон байна. Ингэснээр түүхий эд экспортлогч орнууд нь нэмүү өртөг шингэсэн, эцсийн бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэдэг, улмаар экспортолдог орнуудтай харьцуулахад гадаад худалдааны нөхцөл, нийт эдийн засгийн өрсөлдөх чадварын хувьд үргэлж тааруу нөхцөлд байдаг гэж хэлж болох юм. Энэ нь техник, технологийн дэвшил үйлдвэрлэлийн өртөг зардлыг бууруулах болсон, түүхий эдийг синтетик бүтээгдэхүүнээр орлох явдал түгээмэл болсонтой бас холбоотой.

Үүний зэрэгцээ түүхий эдийн үнэ урт хугацааны мөчлөгтэй байдгийг олон улсын түвшинд хийгдсэн судалгаанууд нотолдог. Өөрөөр хэлбэл, нэг төрлийн түүхий эдийн үнийг өөр бусад төрлийн түүхий эдийн үнийг тодорхой хэмжээгээр дагадаг, өөр хоорондоо харилцан хамааралтай байдаг хандлага сүүлийн 350 жилийн турш ажиглагдсан байна. Судлаачид 1650 оноос эхлэн түүхий эд болон боловсруулсан бүтээгдэхүүнээр 25 хос үзүүлэлтийг бүрдүүлж, өөр хооронд нь харьцуулан үзэхдээ юуны өмнө бүтцийн хугарал буюу үнэ, үйлдвэрлэлийн хэмжээ, хандлагад эрс өөрчлөлт орсон үеүдийг онцгойлон авч үзсэн байна.

Дэлхийн 2 дугаар дайн дууссанаас хойших хугацаанд түүхий эдийн үнэ 1950, 1973 болон 2003 онуудад огцом өсөж байжээ. Эдгээр өсөлт нь дэлхийн эдийн засгийн хурдацтай өсөлт буюу эрэлтийн нөлөөгөөр голлон тайлбарлагдахаар байна.

Харин өнөө цагт түүхий эдийн үнийн өсөлтийг дэлхийн эдийн засаг, аж үйлдвэрлэл, бизнесийн мөчлөгөөс гадна мөнгөний тэлэх бодлогын нөлөө, хөгжиж буй орнуудын эрэлт голлон тодорхойлох болжээ. Эдгээр хүчин зүйлсийн нөлөөгөөр 2008-2009 оны хямралаар огцом унаж байсан түүхий эдийн үнэ эргээд сэргэсэн хэдий ч, үнийн чиг хандлага нь урт хугацааны өсөх мөчлөгөөс эргээд уруудаж байгаа гэдэгт судлаачдын дийлэнх нь санал нэг байна. Ийнхүү түүхий эдийн үнийн урт хугацааны өсөх мөчлөг дуусгавар болж, уруудах мөчлөгт орсноор түүхий эд экспортлогч орнуудад ногдох өгөөж нь багасах, харин түүхий эдийг импортолж, түүгээр эцсийн бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэгч орнуудын хүртэх өгөөж нэмэгдэх чиг хандлагатай гэж үзэх боллоо.

4.2. Гадаад худалдаа, түүхий эдийн зах зээл

(2015 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Гадаад худалдааны нийт бараа эргэлт 2014 оны эхний 8 сарын байдлаар 7,175.6 сая ам.долларт хүрч, өмнөх оны мөн үеэс 3.1 хувиар буюу 215.5 сая ам.доллараар өссөн. Гадаад худалдааны нөхцөлийн индекс /2012 суурьтай/ тайлант хугацааны эцэст 1.63-д хүрч өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 18.9 хувиар өссөн ба үүнд импортын үнийн индекс 18.6 хувиар буурсан нь голлон нөлөөлсөн байна. Импортын үнийн индекс буурахад удаан эдэлгээтэй хэрэглээний бүтээгдэхүүн, машин тоног төхөөрөмж, барилгын материал болон нефтийн бүтээгдэхүүний хилийн үнэ буурсан нь нөлөөлжээ.

Экспорт. Өмнөх оны мөн үеэс 32.3 хувиар буюу 873.1 сая ам.доллараар өссөн. Үүнд ашигт малтмалын экспорт 33.1 хувиар, ялангуяа Оюутолгойн алт, зэсийн үйлдвэрлэл тогтворжсоноор зэсийн баяжмалын экспорт 2.1 дахин өссөн нь голлон нөлөөлсөн. Бүтээгдэхүүний тоо хэмжээний өсөлтөөс шалтгаалж экспорт 932.7 сая ам.доллараар өссөн бол үнийн бууралтаас шалтгаалж 59.6 сая ам.доллараар буурснаар нийт 873.1 сая ам.доллараар өссөн байна. Чулуун нүүрс, зэсийн баяжмал, төмрийн хүдэр, баяжмал, боловсруулаагүй нефть гэсэн голлох 4 түүхий эдийн экспорт тоо хэмжээний өсөлтөөс шалтгаалж 906.5 сая ам.доллараар өсөж, үнийн бууралтаас шалтгаалж 131.6 сая ам.доллараар буурснаар цэвэр дүнгээр 774.9 сая ам.доллараар өсжээ.

Хүснэгт 33. Гадаад худалдааны эргэлт /сая ам.доллар/

	Эхний 8 сар			Өөрчлөлт	
	2014	2013	2012	14/13	13/12
Эргэлт	7 176	6 960	7 531	3.1%	-7.6%
Экспорт	3 576	2 703	2 872	32.3%	-5.9%
Импорт	3 599	4 257	4 660	-15.4%	-8.6%
Тэнцэл	-23	-1554	-1788	-98.5%	-13.1%



Зураг 81. Худалдааны нөхцөлийн индексийн жилийн өөрчлөлт /3 сарын дунджаар

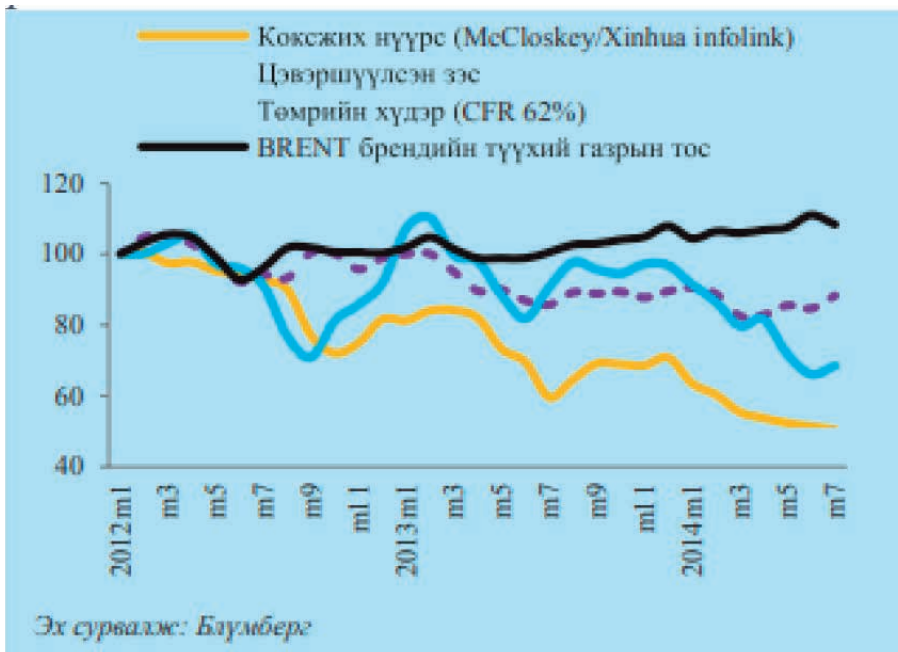
Хүснэгт 34.Экспортын барааны гүйцтгэл - эхний 8 сар (сая ам.доллар)

	2014		2013		Өөрчлөлт	
	Тоо/хэм (мян. тон,кг)	Дүн	Тоо/хэм (мян.тон, кг)	Дүн	Дүн	%
Ашигт малтмал		3,126		2,348	777	33%
Чулуун нүүрс	12,225	588	9,593	693	-105	-15%
Зэсийн баяжмал	844	1,450	395	563	887	158%
Төмрийн хүдэр/баяжмал	3,761	289	4,327	442	-153	-35%
Боловсруулаагүй нефть	4,441	443	3,052	298	146	49%
Цайрын хүдэр ба баяжмал	69	76	86	80	-4	-5%
Мөнгөжөөгүй алт	5,126	214	4,727	195	19	10%
Жонш, лейцит, нефелинт	207	47	221	56	-10	-17%
Молибдений хүдэр/ баяжмал	2	18	3	21	-3	-13%
Ноос, ноолуур		247		311	36	17%
Ямааны угаа.ноолуур	3,834	213	3,915	181	32	18%
Ямааны сам.ноолуур	347	34	309	30	4	14%
Бусад		204		144	59	41%
Нийт дүн		3,576		2,703	873	32%

Эдгээр 4 бүтээгдэхүүний экспорт ашигт малтмалын экспортын 88.6 хувь, нийт экспортын 77.5 хувийг бүрдүүлсэн байна. Сүүлийн жилүүдэд дунджаар 20 хувийн өсөлттэй байсан БНХАУ-ын коксжих нүүрсний импорт 2014 оны эхний 6 сарын байдлаар өмнөх оны мөн үеэс 12 хувиар буурсан. Тайлант хугацаанд БНХАУ-ын коксжих нүүрсний эрэлт өмнөх онтой ижил түвшинд байсан ба тус улс нь дотоодын коксжих нүүрсний үйлдвэрлэлээ нэмэгдүүлснээр импорт ийнхүү буурсан байна.

Хэдийгээр БНХАУ-ын коксжих нүүрсний нийт импорт буурсан ч, үүнд эзлэх манай орны бүтээгдэхүүний хувь хэмжээ 2013 оны огцом буурсан түвшнээс эргэн өсөж, 24.3 хувьд хүрлээ. Коксжих нүүрсний экспортын биет хэмжээ 2014 оны эхний 8 сарын байдлаар 27.4 хувиар нэмэгдсэн хэдий ч, экспортын орлого 15.1 хувиар буурсан.

Импорт. 2014 оны эхний 8 сарын байдлаар нийт импортын 25.5 хувийг хэрэглээний бүтээгдэхүүн, 41.8 хувийг хөрөнгө оруулалтын бүтээгдэхүүн, 11.5 хувийг аж үйлдвэрлэлийн орц, 20.9 хувийг нефтийн бүтээгдэхүүн тус тус бүрдүүлж байна.



Зураг 82. Дэлхийн түүхий эдийн зах зээл дээрх үнэ

Эх сурвалж: Блумберг

Хүснэгт 35.БНХАУ-ын түүхий эдийн импорт

	Эхний 6 сар			2014/	2013/
	2014	2013	2012	2013	2012
Нүүрс (сая тонн)	31.0	35.3	27.7	-12%	28%
Монгол	24%	17%	34%	7%	-17%
ОХУ	10%	12%	9%	-2%	3%
Зэс (сая тонн)	5.4	4.5	3.4	22%	32%
Монгол	6%	6%	8%	1%	-3%
Төмрийн хүдэр (мян.т)	457.4	384.5	367.0	19%	5%
Монгол	1%	1%	1%	0%	0%
Түүхий нефть (мян.т)	152.0	138.2	140.1	10%	-1%

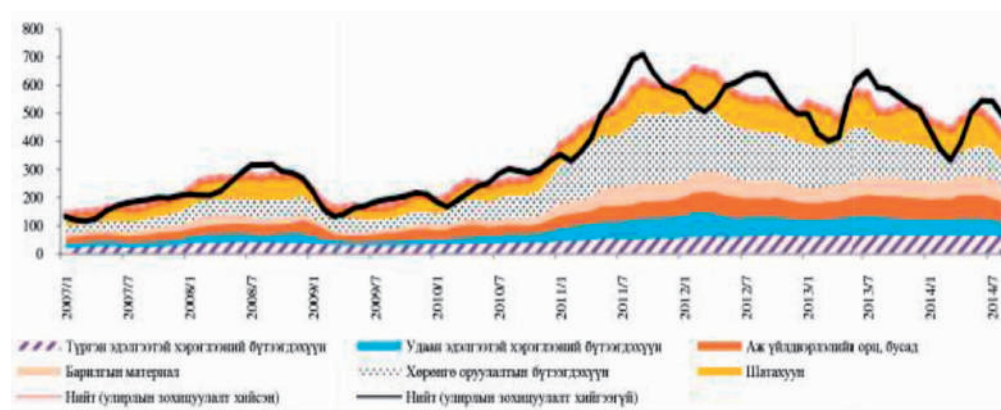
Эх сурвалж: Блүмберг

Хүснэгт 36. Импортын барааны гүйцэтгэл – эхний 8 сар (сая ам.доллар)

Төрөл	2014		2013		Өөрчлөлт	
	Дүн	%	Дүн	%	Дүн	%
Хэрэглээний бүтээгдэхүүн	918	26%	1,004	24%	(86) ↓	-9%
Түргэн эдэлгээтэй	486	14%	490	12%	(4) ↓	-1%
Удаан эдэлгээтэй	432	12%	514	12%	(82) ↓	-16%
Хөрөнгө оруулалтын бүтээгдэхүүн	1,503	42%	2,022	48%	(519) ↓	-26%
Машин, механик тоног төхөөрөмж	791	22%	1,347	32%	(556) ↓	-41%
Барилгын материал	557	15%	508	12%	50 ↑	10%
Хөрөнгө оруулалтын бусад бараа	155	4%	168	4%	(13) ↓	-8%
Аж үйлдвэрлэлийн орц	415	12%	374	9%	41 ↑	11%
Хүнсний орц	25	1%	13	0%	11 ↑	84%
Химийн бүтээгдэхүүн	63	2%	66	2%	(3) ↓	-4%
Даавуу, утас, арьс, савхин эдтэл	10	0%	14	0%	(4) ↓	-30%
Цахилгаан эрчим хүч	104	3%	56	1%	48 ↑	85%
Металлын хүдэр, баяжмал болон хаягдал	0	0%	0	0%	0 ↑	69%
Бусад аж үйлдвэрлэлийн зориулалтат	213	6%	224	5%	(11) ↓	-5%
Нефтийн бүтээгдэхүүн	752	21%	853	20%	(102) ↓	-12%
Дизель түнш	421	12%	506	12%	(85) ↓	-17%
АИ-92, АИ-95	214	6%	197	5%	17 ↑	9%
А-80 болон бусад	117	3%	151	4%	(33) ↓	-22%
Бусад	11	0%	3	0%	9	
Нийт дүн	3,599		4,257		(658) ↓	-15%

Удаан эдэлгээтэй хэрэглээний бүтээгдэхүүний импорт өмнөх оны мөн үеэс 15.9 хувиар буурч, түүний дотор автомашин, түүний сэлбэг хэрэгсэл 23.9 хувиар, гэр ахуйн цахилгаан хэрэгсэл, тавилга 9.4 хувиар тус тус буурсан нь төгрөгийн гадаад валюттай харьцах нэрлэсэн үйлчилж буй ханш (NEER) оны эхнээс 7 хувиар суларсантай нийцтэй байна.

Нефтийн бүтээгдэхүүний импорт эхний 8 сарын байдлаар өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 11.9%-иар буюу 102 сая ам.доллараар буурсан ба уг бууралтад дизель түлшний импорт буурсан нь голлон нөлөөлсөн. 2014 оны эхнээс ГШХО үргэлжлэн буурсан, экспортын бараа бүтээгдэхүүний хуримтлагдсан нөөц өндөр байсан зэрэг нь аж үйлдвэрлэлийн шинж чанартай гол нефтийн хэрэглээ болох дизель түлшний импорт буурахад нөлөөлжээ. 2014 он гарсаар гадаад, дотоод хүчин зүйлсээс шалтгаалан гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт 70 хувиар буурсан, томоохон төсөл хөтөлбөрүүдийн импортод үзүүлэх нөлөө өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 2 дахин бага байснаас шалтгаалан хөрөнгө оруулалтын бүтээгдэхүүний импорт 2014 оны эхний 8 сарын байдлаар 25.7 хувиар буурсан. Харин аж үйлдвэрлэлийн орцын импорт 10.9%-иар буюу 41 сая ам.доллараар өссөн нь ерөнхий ангиллуудын хувьд өсөлттэй гарсан ганц бүлэг болж байна. Энэ нь цахилгаан эрчим хүчний импортын өсөлтөөр голлон тодорхойлогдож байна. Оюутолгойн зэс, алтны уурхайн үйл ажиллагаа жигдэрснээр 2013 оны 5 сараас эхлэн эрчим хүчний импорт огцом нэмэгдсэн байна.



Зураг 83. Импортын барааны задаргаа /улирлын нөлөөллийг засварласнаар/

Эх сурвалж: ГЕГ, Монголбанкны 2014 оны 5 сард шинэчилсэн ангилал

Манай орны импортын барааны бүтэц улирлын нөлөөллөөс шалтгаалан харилцан адилгүй байдаг тул уг нөлөөллийг засварлав. 2008-2009 оны хямралын үед төгрөгийн ам.доллартой харьцах ханш 3 сарын дотор 40%-иар суларсны зэрэгцээ гадаад цэвэр активын 2008 оны бууралтыг даган дотоод цэвэр актив 2009 онд буурч, 2009 онд ДНБ -1.3 хувиар унаж, эдийн засгийн хямрал болж байв. Харин 2013-2014 онд төгрөгийн ам.доллартой харьцах ханш 18 сарын хугацаанд 30 орчим хувиар суларсны зэрэгцээ гадаад цэвэр активын 2013 оны огцом уналтыг дагаж дотоод цэвэр активыг бууруулаагүй тул эдийн засгийн бодит өсөлт саарсан хэдий ч, эерэг утгатай хэвээр байна. Үүнтэй уялдан импорт 2009 оных шиг огцом бус алгуур буурч байгаа юм.

4.3. Монгол Улсын гадаад секторын диагностик шинжилгээ

(2019 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Гадаад секторын энэхүү диагностик (оношилгоо) шинжилгээгээр төлбөрийн тэнцэл, гадаад валютын албан нөөц, гадаад өрийн харьцааны үзүүлэлтүүдийг тооцож, босго утгуудтай харьцуулан шинжлэх замаар эдийн засгийн гадаад секторын төлөв, бүтцийн эмзэг байдалд дүгнэлт өгөхийг зорилоо. Уг шинжилгээг ОУВС-гийн макро эдийн засгийн диагностик шинжилгээний жишиг аргачлал болон бусад гадаад секторын нийтлэг харьцаа үзүүлэлтүүдэд үндэслэн гүйцэтгэв.

Хүснэгт 37. Гадаад секторын эмзэг байдлын харьцаа үзүүлэлтүүд

		2014	2015	2016	2017	2018H1	Эмзэг байдал бага байх нөхцөл
1. Гадаад худалдаа, урсгал тэнцэл	Урсгал тэнцэл/ДНБ	-16	-8	-6	-10	-5.5	Тогтвортой, эерэг
	Худалдааны тэнцэл/ДНБ	-9	-1.3	0.0	2.4	-0.7	Тогтвортой, эерэг
	Экспорт/Импорт	103	114	139	134	122	Өндөр
2. Гадаад санхүүжилт	ГШХО/ДНБ	1.9	0.7	1.4	13	7	Тогтвортой өндөр
	ГШХО/Гадаад өр	1.1	0.4	0.6	5	3	Тогтвортой өндөр
3. Гадаад валютын нөөцийн хүрэлцээ	ГВАН/Импорт	4.5	5.0	4.9	8.0	6.1	3 сар <
	ГВАН/Мөнгөний нийлүүлэлт	30	28	24	49	42	5% - 20%
	ГВАН/Богино хутацаат өр	68	50	50	95	85	100%
	ГВАН/ГВАН(ARA EM)	39	31	28	58	57	100%-150%
4. Гадаад өрийн тогтвортой байдал*	Өрийн үйлчилгээ/Экспорт	18	29	29	52	34	20%-иас ихгүй
	Хүүний төлбөр/Экспорт	7	11	14	13	11	Бага
	Гадаад өр/ДНБ	179	193	221	240	224	Тогтвортой бага
	Гадаад өр/Урсгал дансны орох урсгалууд	338	412	412	385	343	Бага
	эмзэг байдал бага						
эмзэг байдал дунд зэрэг							
эмзэг байдал өндөр							

Урсгал тэнцэл, гадаад худалдаа: Манай эдийн засгийн хувьд экспортын орлого нь түүхий эдийн үнийн хэлбэлзлээс өндөр хамааралтай, гадаад өр, зээл өндөр байдал нь урсгал тэнцлийн эмзэг байдалд нөлөөлж байна. Урсгал тэнцлийн алдагдал 2010-2013 онд хамгийн өндөр түвшиндээ буюу дунджаар ДНБ-ий -34.3 хувьд хүрсэн. Энэ жилүүдэд экспортын үнэ буурч, импорт хэмжээ өсөхөд урсгал тэнцлийн алдагдал өсөж байв. Тухайлбал 2009, 2012, 2015 онд экспортын үнэ 20 хувь, 9 хувь, 19 хувиар унахад экспортын орлого 25 хувь, 6 хувь, 19 хувиар тус тус буурч, улмаар төсвийн орлого буурах, эдийн засгийн өсөлт саарахад хүрсэн. Урсгал тэнцлийн алдагдлыг шууд хөрөнгө оруулалт болон гадаад зээлээр нөхөж ирсэн нь гадаад өглөг хуримтлагдахад нөлөөлсөн. 2016 оны сүүлээс экспортын үнэ, хэмжээ харьцангуй өндөр түвшинд хадгалагдаж байсан хэдий ч гадаад өрийн хүүний төлбөр өссөн, гадаадын хөрөнгө оруулалтын ногдол ашгийн хуваарилалт нэмэгдсэн, импорт хурдтай тэлсэн зэрэг шалтгаанаар урсгал тэнцлийн алдагдал (2018 оны эхний хагаст ДНБ-ий -5.5%) өмнөх онуудын мөн үеэс өсөөд байна.

Байгалийн баялаг ихтэй орнуудын эдийн засгаа түүхий эдийн үнээс хамааралтай байдлыг бууруулах стратеги нь түүхий эдийг дахин боловсруулж, чанарыг сайжруулан экспортлох, түүхий эдийн экспортод түшиглэсэн үйлчилгээний салбарыг дэмжих, бодит ханшийг хэт чанга эсвэл хэт сул үнэлэгдсэн бус, нийцтэй түвшинд хадгалах, макро эдийн засаг болон институцийн таатай орчин (өмчийн эрх, гэрээний хариуцлагыг бэхжүүлэх)-г бүрдүүлж, хүний нөөцийн чадавхыг дээшлүүлэх зэрэгт тулгуурладаг (Ahrend (2008)).

Хөрөнгийн урсгал: Манай эдийн засгийн өсөлтөд ГШХО өндөр хувь нэмэр оруулж ирсэн хэдий ч хөрөнгийн урсгалын хэлбэлзэл өндөр байгаа нь гадаад санхүүжилтийн дутагдалд орох эрсдэл өндөр болж, улмаар эдийн засгийн өсөлтийг тогтвортой түвшинд хадгалахад сөргөөр нөлөөлөх, банкны системд нэмэлт эрсдэл хуримтлагдах нөхцөл болдог. Сүүлийн жилүүдэд ГШХО/Гадаад өрийн харьцаа буурсан буюу гадаад өр дэх тогтвортой хөрөнгө оруулалтын хувь буурч, бонд болон зээлээр санхүүжсэн өр төлбөрүүд нэмэгдэж байгаа нь эмзэг байдлыг нэмэгдүүлж байна. Хөрөнгийн урсгалыг оновчтой удирдах Азийн орнуудын туршлагаас харахад 1. Хөрөнгийн урсгалыг ГШХО хэлбэрээр татах (бондоос илүүтэй), 2. Хөрөнгийн урсгалын хэлбэлзлийг бууруулах, 3. Банкны систем дэх хөшүүргийн харьцааг хязгаарлах нь түүний эдийн засаг, санхүүгийн салбарт үзүүлэх сөрөг нөлөөг бууруулж, үр ашиг хүртэхэд тусалдаг байна (Forbes (2012)).

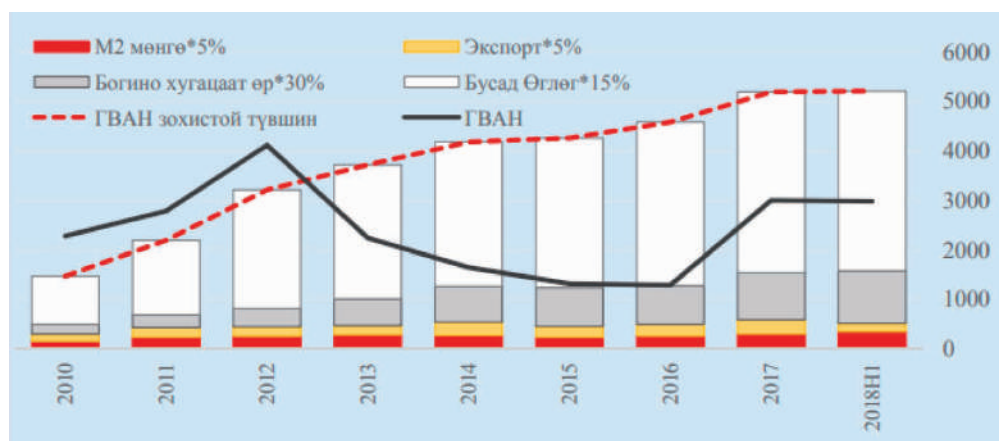
Гадаад валютын нөөцийн хүрэлцээ: Гадаад валютын албан нөөцийг импортын хэрэглээ (6.1 сар) болон мөнгөний нийлүүлэлтийг хамрах байдал (42%)-аар шинжихэд хүрэлцээтэй түвшинд, харин гадаад өр төлбөрийг барагдуулах хүрэлцээ бага байна. Мөн ГВАН-ийн зохистой түвшинг ОУВС-ийн аргачлал ARA EM metric1 (ГВАН-ийн зохистой түвшин = экспортын 5%+мөнгөний нийлүүлэлтийн 5%+богино хугацаат өр төлбөр 30% + бусад өр төлбөрийн 15%) ашиглан тооцвол нөөц 2010-2012 онд зохистой түвшинд, 2013-2016 онд зохистой түвшнээс хэт бага байсан. 2017 онд төлбөрийн тэнцэл ашигтай гарсан, ОУВС-ийн ӨСХ-ийн эхний санхүүжилтүүд орж ирснээр Зохистой түвшин 30 пунктээр нэмэгдэж, 2018 оны эхний хагаст 58 хувьд хүрээд байгаа хэдий ч минимум шаардлага (100%)-аас даруй 42 пунктээр дутуу байна.

Өнгөрсөн хугацааг эргэн харвал эдийн засагт гадаад сөрөг шок бий болсон үед ханшийг хамгаалах бодлого барьснаар 2013-2015 онд 23 сарын дотор гадаад цэвэр нөөц 3.8 тэрбум ам.доллаароор буурч, сөрөг түвшинд хүрсэн сургамж бий. ГВАН сүүлийн 1.5 жилийн хугацаанд эрчимтэй өсөж хуримтлагдсан ч үндэсний аюулгүй байдлын зорилтот түвшинд хүрээгүй байна. Гадаад өр, өрийн үйлчилгээ:

Гадаад өр сүүлийн жилүүдэд хурдтай нэмэгдэж, манай орны гадаад өрийн дарамт өссөнөөр нийт гадаад өрийн хэмжээ 2017 онд ДНБ-ээс 2.4 дахин их, урсгал дансны орох урсгалаас 3.8 дахин их байсан. Харин 2018 оны 2 дугаар улирлын байдлаар гадаад өрийн өсөлт саарахын зэрэгцээ ДНБ, урсгал дансны орох урсгалын өсөлтөөс шалтгаалан дээрх харьцаа үзүүлэлтүүд бага зэрэг

буурлаа. Гэвч өрийн үйлчилгээ 2018 оны эхний хагаст экспортын орлогын 34 хувийг эзэлж байгаа нь босго утгаас өндөр бөгөөд өрийн үйлчилгээний дарамт өндөр байгааг харуулж байна.

Дээрх шинжилгээг нэгтгэн дүгнэхэд манай гадаад валютын нөөцийн хүрэлцээ сайжирч байгаа ч хангалттай түвшинд хүрээгүй, эдийн засагт гадаад секторын эмзэг байдал өндөр, гадаад шокийн эдийн засагт үзүүлэх нөлөө хүчтэй хэвээр байна. Эдийн засгийн гэнэтийн цочролыг шингээх эсхүл түүний сөрөг үр дагаврыг хохирол багатай даван туулах чадвар, дархлааг бэхжүүлэхийн тулд гадаад тэнцвэрийг худалдааны тэнцэл болон гадаад өрийн зохистой түвшинг хослуулах байдлаар бүрдүүлэх нь зүйтэй байна. Энд эдийн засгийн цочролыг саармагжуулах болон шингээх чадварыг сайжруулах, хөрөнгийн урсгалын хэлбэлзлийн сөрөг нөлөөг бууруулахын тулд төсөв болон мөнгөний бодлогыг тууштай, мөчлөг сөрсөн байдлаар хэрэгжүүлэх, хөрөнгийн урсгалын өндөр хэлбэлзлийг макро зохистой бодлогоор бууруулах шаардлагатай. Түүнчлэн, гадаад валютын нөөцийг нэмэгдүүлэхээс гадна гадаад сөрөг цочролын үед уян хатан ханшийн бодлого барьснаар валютын ханш шок шингээгчийн үүрэг гүйцэтгэж, гадаад худалдаанд чөлөөт зохицуулалт хийгдэж (экспортыг дэмжиж, импортын хурд саарах), эдийн засгийн дотоод, гадаад тэнцвэрт байдал хадгалагдах нөхцөл болдог.



Зураг 84. Гадаад валютын нөөцийн хүрэлцээ

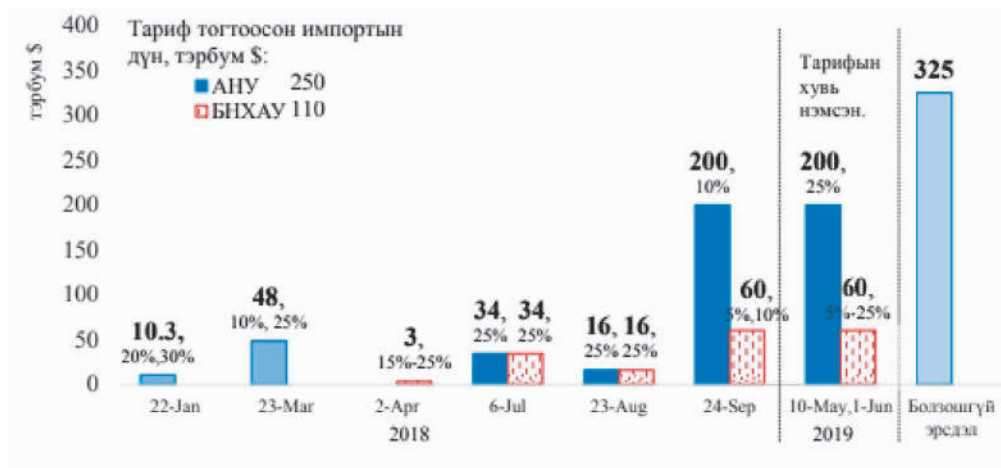
4.4. АНУ, БНХАУ хоорондын худалдааны зөрчилдөөн, түүний манай эдийн засагт үзүүлэх үр нөлөө

(2020 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

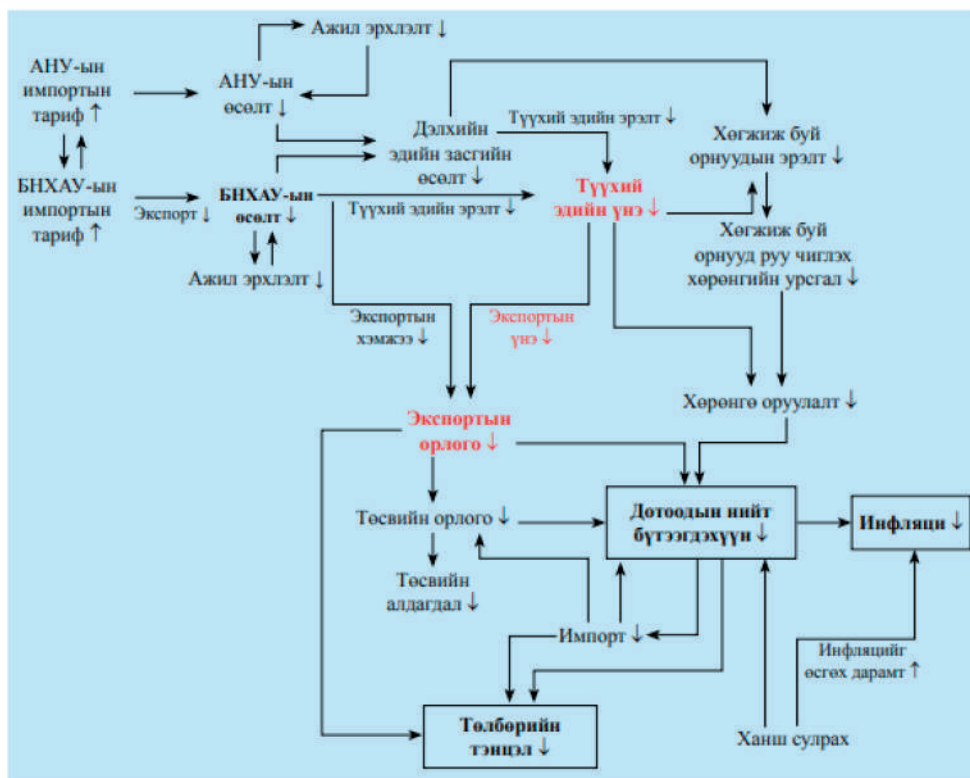
АНУ, БНХАУ хоорондын худалдааны зөрчилдөөн энэ оны 5-р сард ширүүсэж, хоёр тал импортын тарифаа өсгөсөн /Зураг 85/. Цаашид АНУ нэмэлт 325 тэрбум ам.долларын импортод тариф тогтоож болзошгүй бол БНХАУ ховор үнэт металлын нийлүүлэлтээ зогсоох, БНХАУ-д үйл ажиллагаа явуулж буй АНУ-ын компаниудын гэрээ, хэлцэлд хориг тавих зэрэг арга

хэмжээ авахыг анхааруулж байна. Ийнхүү худалдааны зөрчилдөөн даамжирч, тодорхой бус байдал үргэлжилбэл БНХАУ-ын эрэлт болон түүхий эдийн үнээр дамжин манай эдийн засагт үзүүлэх нөлөөллийг авч үзэж байна.

Гадаад эрэлтийн суваг: АНУ болон БНХАУ харилцан импортын тариф тогтоож, тарифын хувиа нэмэгдүүлэх нь хоёр орны гадаад худалдааны эргэлт болон экспортыг бууруулж, эдийн засгийн өсөлтийг сааруулах нөлөөтэй. Энэ нь нэг талаас дэлхийн эдийн засгийн өсөлтийг удаашруулах бол нөгөө талаас дэлхийн зах дээрх түүхий эдийн эрэлт, үнийг бууруулж болзошгүй. БНХАУ-ын эдийн засгийн өсөлт саарч, түүхий эдийн үнэ буурах нь нүүрс, төмрийн хүдэр, зэс, газрын тос зэрэг Монголын экспортын голлох бүтээгдэхүүнээс олох орлогод сөргөөр нөлөөлөх, уул уурхайн салбарыг дагасан тээвэр, боловсруулах болон худалдааны салбаруудын өсөлтөд шууд нөлөөлөхөөс гадна, санхүүгийн салбарт чанаргүй зээл нэмэгдэх эрсдэлийг нэмэгдүүлнэ. Экспорт болон эдийн засгийн идэвхжил саарах нь улсын төсвийн татварын орлогыг бууруулах бол гадаад худалдаан дээр ирэх сөрөг нөлөөгөөр нийт төлбөрийн тэнцэл муудна. Төлбөрийн тэнцлийн алдагдал өсөж, төгрөгийн ханш сулрах дарамт нэмэгдэх нь хэрэглээний сагсан дахь импортын барааны үнээр дамжин инфляцад нөлөөлнө. Мөн эдийн засгийн идэвхжил саарснаар зээлийн эрэлт буурч, төлбөрийн тэнцлийн алдагдал нэмэгдэхтэй холбоотойгоор банкуудын зээлийн эх үүсвэр хомсдож, мөнгөний нийлүүлэлт болон зээлийн өсөлтийг хумих нөлөө үзүүлэхээр байна.



Зураг 85. АНУ, БНХАУ хоорондын худалдааны зөрчилдөөний цаг хугацааны тойм



Зураг 86 .Худалдааны зарчилдөөний БНХАУ-ын өсөлт, түүхий эдийн үнээр дамжин манай эдийн засагт үзүүлэх нөлөө, дамжих суваг

Хөрөнгийн урсгалын суваг: Худалдааны зөрчилдөөний эрсдэл, тодорхой бус байдал даамжирснаар хөгжиж буй орнуудын хөрөнгийн үнэ огцом унах, хөрөнгийн гадагшлах урсгал нэмэгдэх тохиолдлууд өнгөрсөн нэг жилийн хугацаанд ажиглагдлаа. Хөрөнгийн урсгал татарч, бонд, хувьцааны үнэ унах нь эдгээр орон дахь хөрөнгө оруулалт саарах, бүтээн байгуулалт удаашрах, ханш хэлбэлзэх, улмаар эдийн засгийн өсөлт удаашрах зэрэг сөрөг үр дагавруудад хүргэж болзошгүй байна. Харин манай орны хувьд Оюу толгойн ГШХО харьцангуй тогтвортой үргэлжилнэ, хөрөнгийн зах дахь гадаадын хөрөнгө оруулагчдын эзлэх хувь бусад орнуудтай харьцуулахад бага тул хөрөнгийн урсгалын суваг төдийлөн хүчтэй биш гэж таамаглаж байна.

4.5. Төлбөрийн тэнцлийн хөрөнгийн урсгалын шинжилгээ: Цар тахлын үеийн нөхцөл байдал

(2022 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

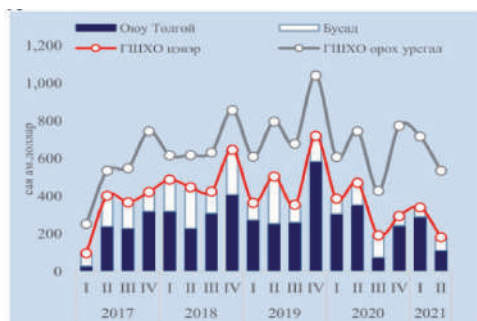
КОВИД-19 цар тахал дэгдсэнээр 2020 оны эхэн үед эрчимтэй хөгжиж буй орнууд болон зарим хөгжингүй орнуудад хөрөнгийн урсгал гэнэт, том хэмжээгээр гадагшлах үзэгдэл бий болж байлаа. Харин 2020 оны сүүлийн хагаст хөгжингүй орнууд мөнгөний зөөлөн бодлого хэрэгжүүлж, бодлогын хүү буурч, үүнтэй холбоотойгоор хөрөнгө оруулагчид илүү өгөөжийг хайн хөгжиж буй болон эрчимтэй хөгжиж буй эдийн засгууд руу чиглэх хөрөнгийн урсгал эргэн сэргэсэн байна.

Хөгжингүй орнуудаас хөгжиж буй болон эрчимтэй хөгжиж буй орнуудыг чиглэх хөрөнгийн урсгалын давалгаанд манай эдийн засагт хөрөнгийн дотогшлох урсгал бий болсон эсэх, эсвэл цар тахлаас үүдэлтэй эдийн засгийн хүндрэлээс шалтгаалан хөрөнгийн урсгал гадагшлах үзэгдэл ажиглагдсан эсэхийг Монгол Улсын төлбөрийн тэнцлийн статистик, гадаад гүйлгээний тайлан болон банкуудын нэгдсэн балансын 2020 он, 2021 оны эхний хагасын тоон мэдээллээр шинжиллээ. Хөрөнгийн урсгалын шинжилгээний үр дүнгүүдийг тоймлон дурдвал:

- Цар тахлын үед Монгол Улсад орж ирсэн Оюу толгойгоос бусад ААН-ийн гадаад шууд хөрөнгө оруулалт өмнөх жилүүдээс буурсан дүр зурагтай байна. Монгол Улсад орсон ГШХО-ын нийт орох урсгал 2020 онд 18.2 хувиар, 2021 оны эхний хагаст 7.5 хувиар буурчээ. Үүнд Оюу толгойгоос бусад ААН-ийн ГШХО орох урсгал 2020 онд жилийн 36 хувиар, 2021 оны эхний хагаст жилийн 39 хувиар буурчээ (Зураг 87).
- Багцын хөрөнгө оруулалтын хувьд банкны сектор 2020 онд томоохон бондын эргэн төлөлт хийснээс бусдаар гарах урсгал нэмэгдээгүй байна (Зураг 88).
- ЗГ-ын гадаад зээлийн ашиглалт 2020 онд нэмэгдэн, гадаад зээлийн орох урсгал өндөр байсан бол 2021 оны эхний хагаст гадаад зээлийн орох урсгал багассан дүр зурагтай байна (Зураг 89).
- Эдийн засгийн харьяатын бэлэн мөнгө ба харилцах данс 2020 оны эхний 3 улиралд гарах урсгал өндөр байсан бол 2020 оны 4-р улирал, 2021 оны 1-р улиралд орох урсгал нэмэгдэж, 2-р улиралд гарах урсгал эргээд тэлжээ.
- Хөрөнгийн урсгалын хэлбэлзлийг шинжлэхэд цар тахлын үед хөрөнгийн гарах урсгал нэмэгдэж, 1 стандарт хазайлтын утгаас доош түвшинд орсон боловч 2 стандарт хазайлтын түвшинд арай хүрээгүй байна (Зураг 90). Өөрөөр хэлбэл, уг хэлбэлзэл нь манай эдийн засагт хөрөнгийн урсгал татарч байгааг дохиолж, цаашид хөрөнгийн гэнэтийн, том гарах урсгал бий болж болзошгүйг анхааруулж байсан бол 2021 оны 2-р улирлаас хөрөнгийн урсгал эргээд сэргэх хандлагатай байна.

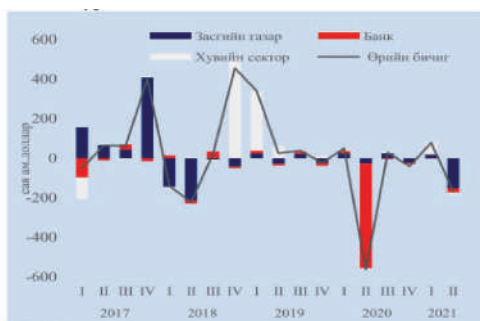
- Банкны систем дэх харьяат бусын харилцах, хадгаламж, гадаадын банк, санхүүгийн байгууллагын харилцах, хадгаламжийн дүн харьцангуй тогтвортой байна (Зураг 91).
- Банкуудын гадаад гүйлгээний орох, гарах урсгалын зөрүү буюу хөрөнгийн цэвэр урсгал 2020 оны эхний 8 сард сөрөг байсан бол 2020 оны 9-р сараас хойш хөрөнгийн урсгал эерэг, 2021 оны 5-р сараас эргээд сөрөг болсон байна.

Ийнхүү Монгол Улсын хувьд хөрөнгийн урсгалыг шинжилж үзэхэд 2020-2021 онд хөрөнгийн урсгал бага зэрэг татарсан ч гэнэтийн, том хэлбэлзэл ажиглагдаагүй байна. Энэ нь манай хөрөнгийн захын хөгжил сул, санхүүгийн зах зээлтэй холбогдсон багцын хөрөнгө оруулалт бага тул гадаад зах зээлээс хамаарсан хөрөнгийн урсгалын аливаа шокийн нөлөө сул байж болзошгүй юм. Төлбөрийн тэнцлийн Санхүүгийн дансны хувьд ГШХО, багцын хөрөнгө оруулалт болон зээлийн данснуудад өндөр дүнтэй харьцангуй цөөн хэлцэл, валютын урсгалууд хүчтэй нөлөөлдөг бөгөөд цар тахлын үед Оюу толгойн бус ГШХО буурснаас бусдаар нийт төлбөрийн тэнцэл, Монголын эдийн засагт нөлөөлөхүйц томоохон хөрөнгийн урсгалын хэлбэлзэл үүсээгүй байна.



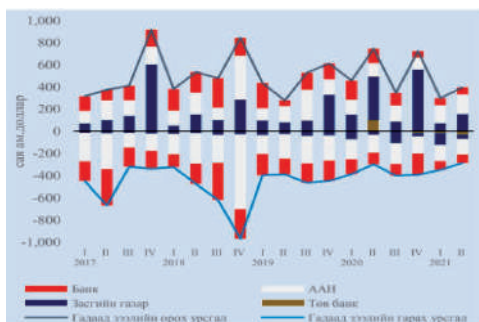
Зураг 87. Гадаад шууд хөрөнгө оруулалтын орох урсгал

Эх сурвалж: Төлбөрийн тэнцэл,
Оюу толгой ХК-ны мэдээ



Зураг 88. Багцын хөрөнгө оруулалт дахь өрийн бичгийн урсгал

Эх сурвалж: Төлбөрийн тэнцлийн
статистик



Зураг 89. Гадаад зээлийн орох, гарах урсгал

Эх сурвалж: Төлбөрийн тэнцлийн
статистик



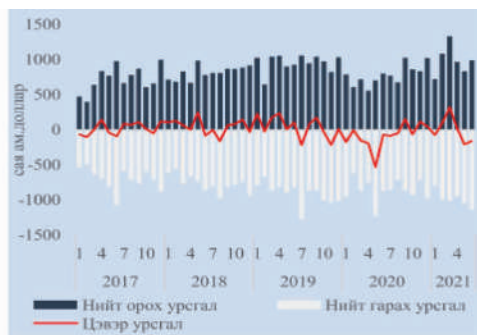
Зураг 90. Хөрөнгийн урсгалын хэлбэлзлийн шинжилгээ

Эх сурвалж: Баярдаваа &
Дуламзаяа (2021)

Зураг 91. Эдийн засгийн харьяат бусын
Монголын банкууд дахь харилцах,
хадгаламж



Зураг 92. Банкуудын гадаад валютын
орох урсгал



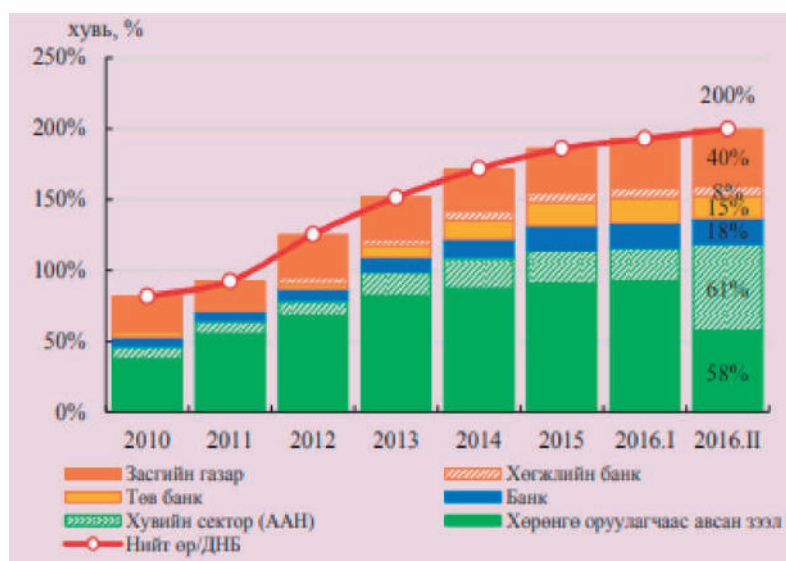
Эх сурвалж: Банкуудын нэгдсэн баланс

Эх сурвалж: Гадаад гүйлгээний тайлан

4.6. Гадаад өрийн тогтвортой байдлын тухай

(2017 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Хөгжиж буй улс орнуудад дэд бүтцийн хөгжил сул, голчлон эдийн засгийн цөөн салбараас хамаарсан байдгаас гадаад шоконд өртөмтгий, урсгал тэнцэл, төсвийн алдагдал өндөртэй байдаг. Иймд эдгээр хүндрэлийг шийдэхдээ хөгжиж буй улс орнууд урт хугацаатай, зардал багатай гадаад эх үүсвэрийг ашигладаг. Улсын секторын гадаад өрийн хэмжээ нь тухайн улсын бодлого, институцийн чанараас хамаардаг. Бодлого сайтай улсууд муу бодлоготой улсуудтай харьцуулахад харьцангуй их хэмжээний өрийг илүү оновчтойгоор удирдах чадвартай байдаг.

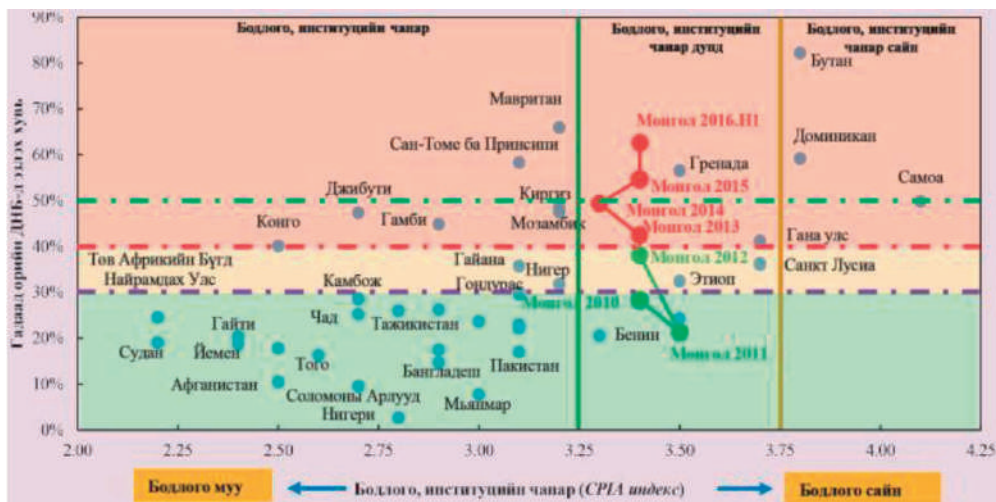


Зураг 93. Монгол Улсын нийт гадаад өр

Эх сурвалж: Монголбанк, ҮСХ

Дэлхийн банкнаас тооцдог бодлого, институцийн чанарын индекс (CPIA)- ээр Монгол Улс нь дунд бодлоготой улсын бүлэгт багтах бөгөөд дунд бодлоготой орнуудын улсын гадаад өрийн зөвшөөрөгдөх түвшин ДНБ-ий 40 хувьтай тэнцүү байдаг. Гэвч манай орны улсын сектор (Засгийн газар, Хөгжлийн банк, Монголбанк)-ын гадаад өрийн ДНБ-д эзлэх хувь 2016 оны эхний хагас жилийн байдлаар 63 хувьтай байгаа тул Монгол Улс нь гадаад өрийн хувьд өндөр эрсдэлтэй ангилалд багтаад байна.

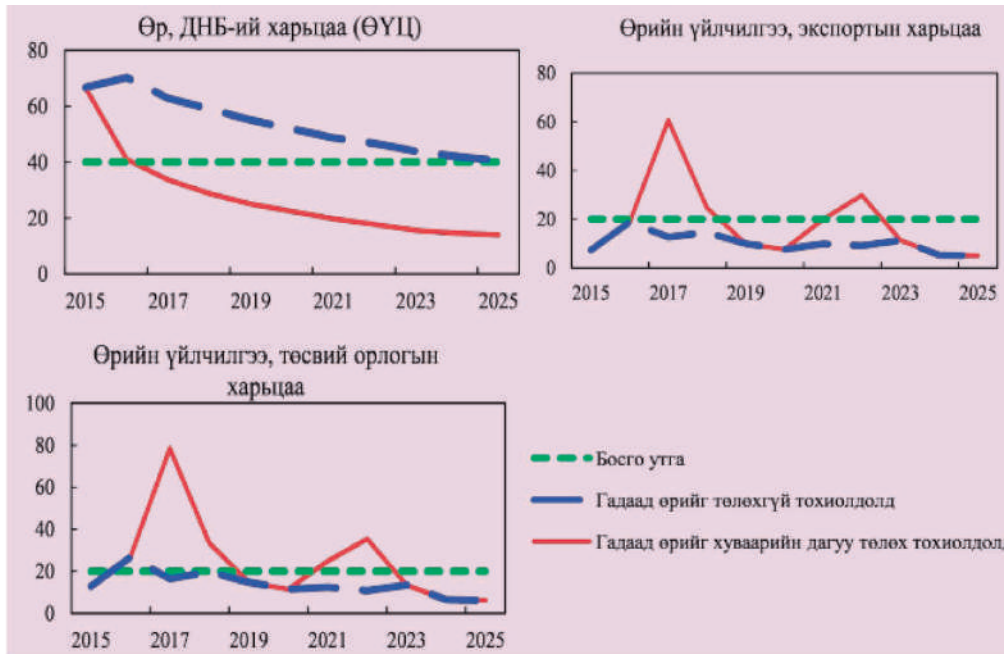
Энэ нь манай улс бодлого, институцийн хөгжил ижил бөгөөд эдийн засгийн бүтцийн хувьд төстэй уул уурхайд түшиглэсэн бусад орнуудтай харьцуулахад гадаад өрийн ДНБ-д эзлэх хувиар хамгийн өндөрт тооцогдож байна (Зураг 93).



Зураг 94. Улсын секторын гадаад өрийн ДНБ-д эзлэх хувь

Эх сурвалж: Монголбанкны тооцооны үр дүн

Улсын секторын гадаад өрийг эргэн төлөлтийн хуваарийн дагуу төлж барагдуулахгүй сунгах, эсвэл өрийн эргэн төлөлтийг тухай бүр гадаад зээлээр санхүүжүүлсэн тохиолдолд Монгол Улс нь дунд, урт хугацаанд гадаад өрийн өндөр эрсдэлтэй орон хэвээр байх ба өрийн дарамтад орно (Зураг 95). Энэ нь улсын зээлжих зэрэглэл үргэлжлэн муудах, Засгийн газрын гадаад санхүүжилтийн зардал нэмэгдэж, хүүгээ төлж чадахгүйд хүрэх, дунд, урт хугацаанд төсвийн хөрөнгийн зардал шахагдаж, дэд бүтэц, боловсрол зэрэг нийтийн бүтээгдэхүүний хөрөнгө оруулалт буурах замаар эдийн засгийн өсөлт саарахад үргэлжлэн сөргөөр нөлөөлөх эрсдэлтэй.



Зураг 95. Улсын секторын гадаад өрийн тогтвортой байдлын индикаторууд

Эх сурвалж: Монголбанк

Иймд улсын секторын гадаад өрийн дунд хугацааны тогтвортой байдлыг хангах, барагдуулахын тулд макро эдийн засагт дарамт учруулахгүй байх, эдийн засаг, санхүүгийн тогтвортой байдлыг хадгалах, уг эрсдэлтэй нөхцөл байдлыг эдийн засагт хохирол багатайгаар шийдвэрлэхийн тулд улсын гадаад өрийг үе шаттайгаар бууруулахад чиглүүлэх, улсын нэгдсэн төсвийн сахилга батыг хангаж, урсгал тэнцлийн алдагдлыг бууруулах нь чухал байна.

4.7. Гадаад өрийн дампуурал (дефолт)

(2017 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Аливаа тусгаар улсын засгийн газар нь өрийн хүү болон үндсэн төлбөрийг эргэн төлөх үүргийг хэсэгчилсэн болон бүрэн байдлаар гэрээнд заасан хугацаандаа биелүүлж чадаагүй тохиолдлыг дампууралд хүрэх (дампуурлаа зарлах) гэнэ.

Дампуурлаа зарласан улс орнууд

Брэттон Вүүдсийн тогтолцоог зогсоосон буюу 1971 оноос хойш гадаад өрийн эргэн төлөлтдөө дампуурал зарласан нийт 41 тусгаар улсын 77 тохиолдол гарсан. Эдгээрээс 4 удаа дампуурлаа зарласан 5 улс (Кот-д'ивуар, Чили, Перу, Уругвай, Венесуэл), 3 удаа дампуурлаа зарласан 3 улс (Өмнөд Африк, Аргентин, Эквадор), 2 удаа дампуурлаа зарласан 16 улс, 1 удаа дампуурлаа зарласан мөн 16 улс байна.

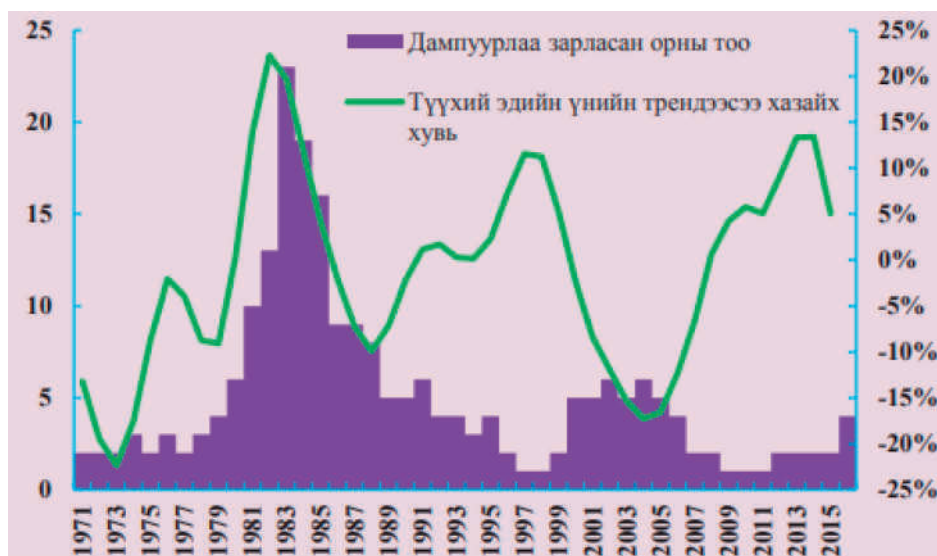
Шалтгаан

Өрийн хямрал нь дампуурлын суурь нөхцөл болдог. Өрийн хямралыг төсвийн орлого, Засгийн газрын өрийн харьцаа алдагдахад нөлөөлөх эдийн засаг болон засаглалын олон хүчин зүйлс үүсгэдэг.

Нэгдүгээрт төсвийн сахилга бат алдагдан, төсөвтэй адилтгах зардал нэмэгдэн, улсын төсвийг үр ашиггүй байдлаар зарцуулснаас өрийн эргэн төлөлтөд хүндрэл учирдаг. Улсын зардал нь орлогоосоо давсан үед өрөөр санхүүжих шаардлага тулгардаг бөгөөд өрийн хямрал нүүрлэх болсны нэг шалтгаан нь төсвийн зардал удаан хугацаанд хяналтаа алдаж төсвийн орлого, өрийн харьцаа алдагдахад хүрсний илрэл байдаг.

Хоёрдугаарт төсвийн орлогоо өөдрөгөөр төсөөлснөөс болж хэт их хэмжээний өр авах. Түүн дээр өрийн дахин санхүүжилтийн өртөг нэмэгдэж, хүүний зардал хэт их өссөнөөр дахин санхүүжүүлэх боломж хаагддаг. Санхүүгийн хөрөнгө ихтэй орнуудад хүүний түвшин хэт бага болсон үед өндөр өгөөж хайсан хөрөнгө оруулагчид эрсдэл үүрч хөгжиж буй орнуудад эргэн төлөх чадвараас нь хэтэрсэн зээл олгодог.

Гуравдугаарт гадаад хүчин зүйлсээс, тэр дундаа урсгал тэнцэл муудах байдлаар төсвийн орлого буурдаг. Баялгийн орлогоос хамаарал өндөртэй орнууд түүхий эдийн үнийн уналтаас шалтгаалан төсвийн орлого нь буурч, үүний зэрэгцээ ханшийн сулралаас үүдэн гадаад өрийн дарамт улам нэмэгддэг. Түүхий эдийн үнийн өсөлт, бууралт нь дампуурлаа зарласан орнуудын тоотой ихээхэн хамааралтай байдаг.



Зураг 96. Түүхий эдийн үнэ ба дефолт

Дөрөвдүгээрт хувийн хэвшлийн идэвх суларч төсвийн орлого муудах. Банк санхүүгийн хямрал тохиолдох, үнийн хөөс бий болж улмаар хямрал үүсэх болон дотоодын зөрчил маргаан, байгалийн аюул, гамшгаас шалтгаалан эдийн

засгийн идэвхжил суларч татварын орлого буурснаар өрийн дарамт нэмэгддэг.

Түүнээс гадна төрийн эрх шилжих, улс төрийн хүчин зүйлсээс хамааран дампуурал зарлах тохиолдлууд бас гарсан байдаг.

Үр дагавар

Дампуурлаа зарласан улс олон улсын зах зээлд өөрийн нэр хүндээ алдаж, үнэлгээний агентууд үнэлэмжийг нь бууруулснаар зарим томоохон санхүүгийн байгууллагууд хөрөнгөө шууд гаргах шаардлагатай тулгардаг. Улмаар дэлхийн зах зээлээс санхүүгийн эх үүсвэр татах боломжгүй болж, энэ нь дотоодын санхүүгийн салбарын гадаадаас орох хөрөнгийн урсгалыг зогсоон, банк, санхүүгийн хямралын эрсдэлийг нэмэгдүүлдэг. Мөн олон улсад нэр хүнд унаж, бизнес эрхлэгчдийн итгэл суларснаар хөрөнгийн гадагшлах урсгал нэмэгдэн, ханшийн хямралын эрсдэлийг өсгөдөг. Улсууд дампуурлаа зарласнаас хойш өрөө гүйцэд төлж дуусах дундаж хугацаа нь 7.8 жил байна.

Арга хэмжээ

Өрийн нөхцөл өөрчлөх (debt restructuring): Өрийн нөхцөлийг өөрчлөх гэдэг нь зээлдэгч өрнийхөө төлөгдөх хуваарь, хүү болон хэмжээнд зээлдүүлэгчидтэй зөвшилцсөний үндсэн дээр шинээр тохиролцох, шинээр өр бий болгохыг хэлнэ.

Ихэнх тохиолдолд улс орнуудын Засгийн газрууд өрийн нөхцөлийг дампуурал зарласны дараа зээлдүүлэгчтэй зөвшилцдөг байсан бол дампуурал зарласны дараах сөрөг үр дагавруудаас урьдчилан сэргийлэх үүднээс сүүлийн жилүүдэд дампуурал зарлахаасаа өмнө зээлийн нөхцөлийг зөвшилцөх нь түгээмэл болсон. ОУВС ч энэ чиглэлд зөвлөмж өгч байгаа бөгөөд өрийн тогтвортой байдлын шаардлагыг дунд хугацаанд биелүүлэх, олон улсын санхүүгийн зах зээлд эргэн нэвтрэх нөхцөлтэйгөөр санхүүгийн дэмжлэг олгодог.

ОУВС, Дэлхийн банкны өрөөс чөлөөлөх хөтөлбөрт хамрагдах

Өрийн хэт өндөр ачаалалтай, буурай орнууд (HIPC) энэхүү хөтөлбөрт хамрагддаг бөгөөд энэхүү хөтөлбөрт хамрагдах нөхцөлийг хангасан нийт 39 орон байгаагийн дийлэнх буюу 33 нь Африк, үлдсэн нь Латин Америкийн орнууд болон Афганистан байна.

4.8. Засгийн газрын өрийн багцын зардал, эрсдэлийн шинжилгээ (2020 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Засгийн газрын өрийн багцын зардал, эрсдэлийн шинжилгээ нь өрийн удирдлагатай холбоотой бодлого, шийдвэрийг боловсруулах, хэрэгжүүлэх үйл ажиллагааны уялдаа холбоог тодотгон харуулах чухал ач холбогдолтой байдаг. Зардал эрсдэлийн үзүүлэлтүүдийн 2018 оны жилийн эцсийн байдлаарх үр дүнг Хүснэгт 37-д харууллаа.

Хүснэгт 38.Засгийн газрын өрийн багцын зардал, эрсдэлийн үзүүлэлтүүд

Эрсдэлийн үзүүлэлт		Гадаад зээл	Дотоод зээл	Нийт зээл
Өрийн багцын зардал	Хүүгийн төлбөрийн ДНБ-д эзлэх хувь	2.3	0.6	2.9
	Жигнэсэн дундаж хүү /хувиар/	3.6	12.2	4.3
Дахин санхүүжилтийн зардал	Эргэн төлөгдөх дундаж хугацаа /Average time to maturity/, жилээр	8.4	5.0	8.2
	Богино хугацаанд төлөгдөх өр /нийт өрд эзлэх хувь/	2.2	10.6	2.7
	Богино хугацаанд төлөгдөх өр /нийт ДНБ-д эзлэх хувь/	1.7	0.5	2.2
Хүүгийн түвшний эрсдэл	Хүү шинэчлэгдэх дундаж хугацаа /Average time to re-fixing/, жилээр	7.7	5.0	7.6
	1 жилд тогтмолжуулах өр /нийт өрд эзлэх хувь/	13.0	10.6	12.8
	Тогтмол хүүтэй зээл ба бонд /нийт өрд эзлэх хувь/	88.3	100.0	89.0
Ханшийн эрсдэл	Гадаад валютаарх өр /нийт өрд эзлэх хувь/			92.7
	Богино хугацаат өр төлбөр /Валютын нөөцөд эзлэх хувь/			5.9

Эх сурвалж: Сангийн яам

Өрийн багцын зардал

Өрийн багцын зардал 2018 оны жилийн эцсийн байдлаар ДНБ-ий 2.9 хувьтай тэнцэж байна. Үүнийг задалбал, Засгийн газрын гадаад өрийн зардал ДНБ-ий 2.3 хувь, харин дотоод өрийн зардал 0.6 хувь байна. Жинлэсэн дундаж хүүнийхувь хэмжээ 2018 оны жилийн эцсийн байдлаар 4.3 хувьтай байна. Үүнээс гадаад өрийн жигнэсэн дундаж хүү 3.6 хувь, дотоод өрийн жигнэсэн дундаж хүү 12.2 хувь байна.

Өрийн багцын эрсдэл - Дахин санхүүжилтийн эрсдэл

Дахин санхүүжүүлэх эрсдэл 2018 оны жилийн эцсийн байдлаар харьцангуй бага түвшинд буюу нийт багцын эргэн төлөлт хүртэлх дундаж хугацаа 8.2 жил байна. 2021-2024 онд томоохон бондуудын эргэн төлөгдөх хугацаа дуусаж дахин санхүүжилтийн эрсдэл нэмэгдэхээр байна. 2021 онд Мазаалай 500 сая

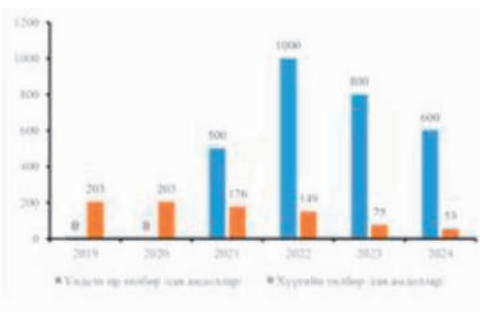
ам.доллар, 2022 онд Чингис 1,000 сая ам.долларын үнэт цаасыг эргэн төлөх бол 2023-2024 онд Гэрэгэ, Хуралдай төслүүдийн хүрээнд арилжаалсан 1,400 сая ам.долларыг хөрөнгө оруулагчдад эргэн төлнө.

Өрийн багцын эрсдэл – Хүүний түвшний эрсдэл

Өрийн багц дахь хүү тогтмолжуулах дундаж хугацаа 7.6 жил байна. Үүнээс гадаад өрийн хүү тогтмолжуулах дундаж хугацаа 7.7 жил байгаа бол дотоод өрийн хувьд 5 жил байна. Засгийн газраас 2017 оны 10 дугаар сарын 24-ний өдрөөс эхлэн төрийн сангийн мөнгөн хөрөнгийн удирдлагыг сайжруулж, арилжааны нөхцөлтэй дотоод үнэт цаасны хэмжээг бууруулах ажлын хүрээнд дотоод үнэт цаасны арилжааг тодорхойгүй хугацаагаар зогсоож, 2018-2020 онд төлөгдөх нөхцөлтэй байсан өндөр хүүтэй нийт 370.5 тэрбум төгрөгийн үнэт цаасыг 2017 оны 11-12 дугаар сард хугацаанаас нь өмнө буцаан худалдан авснаар өрийн багцад эзлэх богино хугацаат дотоод үнэт цаасны эзлэх хувь эрс багассан нь нийт өрийн багцын хэмжээнд хүү тогтмолжуулах дундаж хугацаа нэмэгдэх нөхцөлийг бүрдүүлсэн юм.



Зураг 97. Засгийн газрын нийт төлбөр, сая ам.доллар



Зураг 98. Засгийн газрын гадаад үнэт цаасны төлбөр, сая ам.доллар

Эх сурвалж: Сангийн яам

Өрийн багцын эрсдэл - Валютын ханшийн эрсдэл

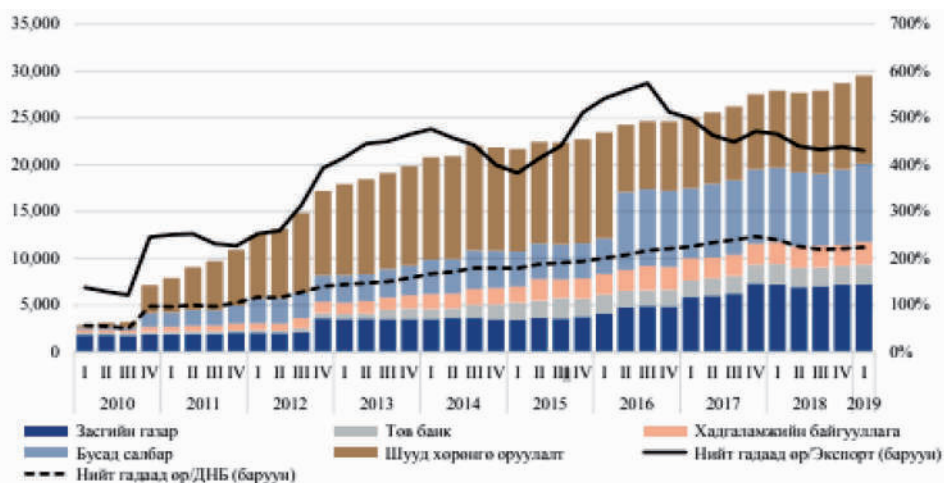
Засгийн газрын зүгээс дотоод үнэт цаасны арилжааг зогсоосон, зарим дотоод үнэт цаасыг хугацаанаас нь өмнө буцаан худалдан авах замаар дотоод үнэт цаасны хэмжээг бууруулснаар гадаад валютаар илэрхийлэгдэх өрийн нийт өрд эзлэх хувь хэмжээ 2018 онд 92.7 хувьд хүрч 2016 оноос 15.9 нэгж хувиар өссөн. Өрийн багцыг валютын бүтцээр харвал Засгийн газрын өрийн 63 хувь нь ам.доллар, 17 хувь нь Зээлжих тусгай эрх, 15 хувь нь иен, 2 хувь нь бусад валютаас тус тус бүрдэж байна.

4.9. Монгол Улсын гадаад өр

(2020 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Улс орнууд дэд бүтцийн болон урт хугацааны өгөөжтэй төслүүдэд хөрөнгө оруулж эдийн засгийн дунд, урт хугацааны өсөлтийг дэмжих зорилгоор гадаад зах зээлээс зээлээр буюу өр хэлбэрээр санхүүжилт татах нь гадаад өрийн хэмжээг нэмэгдүүлдэг. Харин гадаад өрийг төсвийн алдагдал, төлбөрийн тэнцлийн алдагдлыг санхүүжүүлэхэд зарцуулбал эдийн засгийн тогтвортой байдалд сөргөөр нөлөөлж эхэлдэг байна. Учир нь гадаад өр тогтмол нэмэгдэж, цаашид өрийн тогтвортой байдлыг хадгалах боломжгүй үед экспортын орлогын нэлээдгүй хувийг гадаад өрийн үйлчилгээнд зарцуулах тул экспортын орлогоор дотоод хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлэх боломж хязгаарлагдаж эдийн засгийн өсөлтийг бууруулах нөлөө үзүүлдэг байна (З.Оюунцацрал, et al., 2015). Тухайлбал, хөгжиж буй орнуудын туршлагаас харахад гадаад өрийн хэмжээ нийт экспортын 160-170 хувь, ДНБ-ий 35-40 хувиас хэтэрвэл эдийн засагт үзүүлэх дундаж нөлөө нь сөрөг болж эхэлдэг байна. Мөн гадаад өрийн хэмжээ 2 дахин нэмэгдэхэд нэг хүнд ногдох ДНБ-ий өсөлт ойролцоогоор 0.5-1.0 нэгж хувиар буурдаг байна.

Монгол Улсын нийт гадаад өрийн хэмжээ дунд, урт хугацаанд тогтворжуулж бууруулахад бодлогын түвшинд анхаарах асуудал болоод байна. Гадаад өрийн хэмжээ 2019 оны 1 дүгээр улирлын эцсийн байдлаар 29.5 тэрбум ам.доллар буюу ДНБ-ий 224 хувь, нийт экспортын 430 хувьтай тэнцэж байна. Эдгээр харьцаа үзүүлэлтүүд нь С. Pattilo (2002) нарын судалгаанд дурдсан гадаад өрийн эдийн засагт сөрөг нөлөө үзүүлж эхлэх босго утгуудаас 3-5 дахин өндөр байна.



Зураг 99. Гадаад өрийн үлдэгдэл

Хүснэгт 39. Гадаад өрийн үлдэгдэл

	2010	2012	2016	2018	2018Q1	2019Q1
Нийт гадаад өр	7,128	17,211	24,625	28,715	27,905	29,522
Нийт гадаад өр/ДНБ	98%	140%	221%	221%	239%	224%
Нийт гадаад өр/Экспорт	245%	393%	513%	438%	465%	430%
Засгийн газар	1,882	3,599	4,867	7,184	7,242	7,262
Өрийн бичиг	114	1,587	2,064	2,946	3,340	2,970
Зээл	1,767	2,012	2,805	4,238	3,902	4,293
Төв банк	274	572	1,791	2,030	2,137	2,072
Хадгаламжийн байгууллага	512	1,176	2,417	2,230	2,347	2,393
Бусад салбарууд	1,474	2,836	8,122	8,042	7,944	8,385
Шууд хөрөнгө оруулалт	2,986	9,028	7,426	9,228	8,235	9,409

Нийт гадаад өр 2010 оны 4 дүгээр улиралд өмнөх улирлын түвшнээс хоёр дахин нэмэгдэж, түүнээс хойш тасралтгүй өссөн нь голлон уул уурхайн салбар дахь гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт нэмэгдсэнтэй холбоотой. Харин 2012 оны эцэст Монгол Улсын Засгийн газар 500 сая ам.долларын Чингис 500 бонд, 1 тэрбум ам.долларын Чингис 1000 бондыг гадаад зах зээлд гаргаснаар Засгийн газрын гадаад өр нэмэгдэж, нийт гадаад өрийг огцом нэмэгдүүлжээ.

Төсвийн алдагдал өндөр байсан 2015-2016 онд Засгийн газар гадаад өрийг дахин санхүүжүүлэхээр өндөр хүүтэй Мазаалай, Дим Сам бондуудыг гаргасан нь Монгол Улсын өрийн дарамтыг нэмэгдүүлж, улмаар олон улсын зээлжих зэрэглэл тогтоогч байгууллагууд манай улсын зээлжих зэрэглэлийг дараалан бууруулж байв. Түүнчлэн энэ үед уул уурхайн салбарын экспортын орлого саарч гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт хумигдах болсон бөгөөд Оюу толгой компани шууд хөрөнгө оруулалтаар бүртгэгдэж байсан хөрөнгө оруулагчийн зээлээ энгийн нөхцөлтэй гадаад зээл болгож хөрвүүлсэн нь 2016 оны 2 дугаар улиралд гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт тус хэмжээгээр буурч, бусад салбарын гадаад өр нэмэгдэхэд хүргэжээ (Зураг 99).

Засгийн газар 2017 онд Хуралдай, Гэрэгэ бондуудыг гаргасан нь гадаад өрийг дахин нэмэгдүүлсэн хэдий ч 2018 онд Дим Сам бондын өрийг төлснөөр Засгийн газрын гадаад өрийн жилийн өсөлтийн хурд сүүлийн улирлуудад саарч, нийт гадаад өрийн өсөлтөд үзүүлэх нөлөө нь буурч байна. Харин Төв банкны гадаад өр 2011 оноос хойш аажмаар өсөж ирсэн нь Хятадын Ардын Банк (ХАБ)- тай хийсэн “Үндэсний мөнгөн тэмдэгт солилцох своп хэлцэл”-ийн хүрээнд авсан зээлтэй холбоотой байна. Арилжааны банкуудын гадаад өрийн өсөлтийн хурд 2012 оноос хойш саарах хандлагатай байгаа бөгөөд 2017 онд нийт гадаад өрийг бууруулах нөлөөг үзүүлж байв. Харин 2018 оноос манай улсын зээлжих зэрэглэл эргэн сайжирч, гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт нэмэгдэж эхэлсэн нь нийт гадаад өрийн өсөлтийг тайлбарлаж байна.

Монгол Улс 2020-2024 онд 13.5 тэрбум ам.долларын гадаад өрийг эргэн төлөх үүрэгтэй бөгөөд энэ нь гадаад валютын албан нөөцөөс 3.6 дахин өндөр үзүүлэлт юм. Иймд гадаад өрийн эргэн төлөлтийг өндөр хүүтэй бондоор дахин санхүүжүүлэх эрсдэл өндөр байгаа нь эдийн засаг дахь гадаад өрийн дарамтыг нэмэгдүүлэх эрсдэлтэй байна.

4.10. Засгийн газрын өрийн санхүүжилтийн байдал, олон улсын туршлага

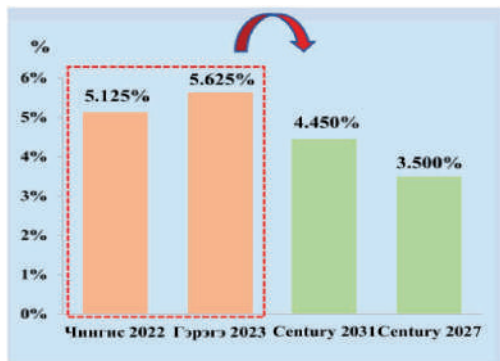
(2022 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Монгол Улсын Их Хурлаас Засгийн газрын өрийн удирдлагын дунд хугацааны зорилт, түүнийг хэрэгжүүлэх арга замыг тодорхойлсон бодлогын баримт бичиг буюу Засгийн газрын өрийн удирдлагын дунд хугацааны стратегийг батлан гаргадаг.

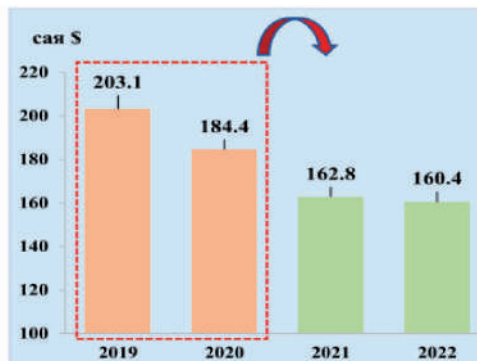
Засгийн газрын өрийн удирдлагын 2019-2022 оны стратегийн баримт бичигт дунд хугацааны таван зорилтыг тусгасан бөгөөд үүнээс гадаад өр төлбөртэй холбоотой дараах хоёр зорилтыг тусгасан байна. Үүнд: 1) Засгийн газрын гадаад, дотоод үнэт цаас, зээлийн төлбөрүүдийг эдийн засаг, төсөвт дарамт учруулахгүйгээр төлж дахин санхүүжилтийн эрсдэлийг бууруулна, 2) Гадаад зээллэгээр хэрэгжүүлэх төсөл, хөтөлбөрүүдэд зардал, үр өгөөжийн тооцооллыг хийж, зөвхөн үр ашигтай төслүүдийг санхүүжүүлэх зарчмыг баримтлан тэдгээрийн зарцуулалтад тавих хяналтыг сайжруулна. Тус стратегийн баримт бичгийн эхний зорилтод заасны дагуу дараах арга хэмжээг авсан байна.

2020 онд: “Номад” өрийн зохицуулалтын арга хэмжээний хүрээнд олон улсын зах зээлээс 6 жилийн хугацаатай 5.125 хувийн хүүтэй 500 сая ам.долларын санхүүжилтийг амжилттай татав. Энэхүү арга хэмжээгээр 2021 онд эргэн төлөгдөх 10.875 хувийн хүүтэй “Мазаалай”, 2022 онд эргэн төлөгдөх 5.125 хувийн хүүтэй “Чингис” бондуудын зарим хэсгийг дахин санхүүжүүлэв.

2021 онд: “Century” өрийн зохицуулалтын төслийн хүрээнд 1 тэрбум ам.долларыг бага хүүтэйгээр олон улсын санхүүгийн зах зээлээс татан төвлөрүүлж 2022 онд төлөгдөх 5.125 хувийн хүүтэй 799 сая ам.долларын үлдэгдэл төлбөр бүхий “Чингис” бонд, 2023 онд төлөгдөх 5.625 хувийн хүүтэй 800 сая ам.долларын “ГЭРЭГЭ” бондуудыг хэсэгчлэн дахин санхүүжүүлэх ажлыг хийж гүйцэтгэсэн байна. Уг төслийн хүрээнд зургаан жилийн хугацаатай 3.5 хувийн хүүтэй 500 сая ам.доллар, 10 жилийн хугацаатай 4.45 хувийн хүүтэй 500 сая ам.долларын нийт 1 тэрбум ам.долларын өрийн зохицуулалтыг хийжээ.



Зураг 100. Бондын хүүний хувь



Зураг 101. Бондын хүүний зардал

Эх сурвалж: Сангийн яам

Бондын санхүүжилтийн бусад улстай харьцуулалт:

Дотоод валютаарх бондын санхүүжилт: Дийлэнх хөгжингүй улсуудын Засгийн газар дотоод валютаарх бондыг 1990 оноос эхлэн гаргаж байсан бол Израил, Сингапураас бусад хөгжиж буй улсуудын хувьд дийлэнх нь 1996 болон түүнээс хойш гаргаж эхэлсэн байна.

Гадаад валютаарх бондын санхүүжилт: Хөгжингүй орнуудын хувьд дотоод болон гадаад валютын бондын хэрэгслийг хослуулан ашиглах замаар засгийн газрын санхүүжилтийн хэрэгцээг нөхөж ирсэн бол хөгжиж буй улсуудын хувьд 2000 оны эхэн үе хүртэл гадаад валютаарх бондын санхүүжилт зонхилж байв. Хонг Конг, Мексик, Перу, Саудын Араб зэрэг улсууд 2010-2020 он хүртэл зөвхөн дотоод валютаар бондын санхүүжилт босгож засгийн газрын санхүүжилтийн хэрэгцээг нөхөж ирсэн байна.

Хүснэгт 40.МУ-тай ижил түвшний зээлжих зэрэглэлтэй улсуудын бондын санхүүжилтийн зардал, 2021 оны 1 сарын байдлаар

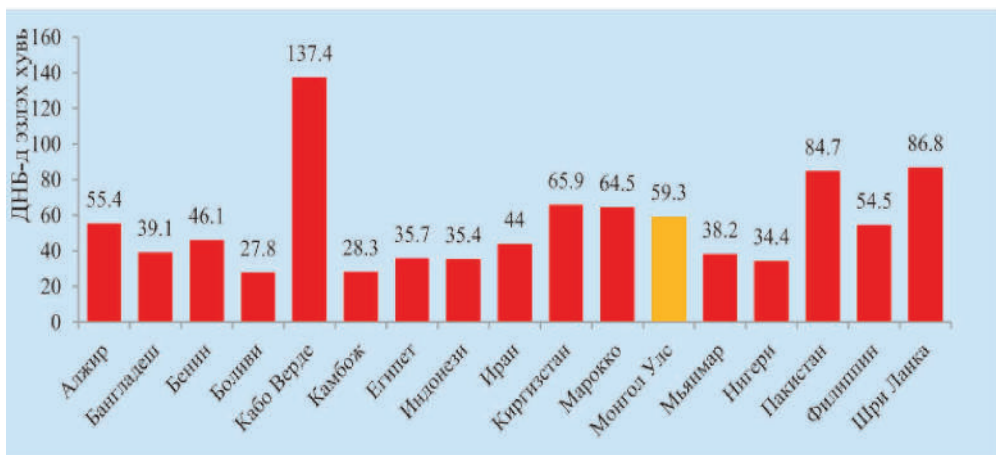
№	Улс	Зээлжих зэрэглэл	Дундаж бондын хүү
1	Беларус	B3	6%
2	Украйн	B3	7%
3	Армен	Ba3	5%
4	Бразил	Ba2	5%
5	Турк	B2	5%
6	Тунис	B3	38%
7	Коста Рика	B2	6%
8	Монгол	B3	6.2%*

Эх сурвалж: Eurodad (2021 оны 1 сар)

Монгол Улсын бондын санхүүжилт: Монгол Улсын Засгийн газар олон улсын зах зээл дээрээс нийт 8 удаа бондын санхүүжилт татсан ба эдгээр нь бүгд гадаад валютаар байв.

Бондын санхүүжилтийн зардал: Хөгжиж буй улсуудын засгийн газрын татсан бондын санхүүжилтийн купон нь жилийн 1.2%-9.5% хооронд бөгөөд дунджаар 5.7% байна. Монгол Улсын хувьд Засгийн газрын бондын дундаж хүүний түвшин 6.2%, хамгийн өндөр хүү 10.875% (Мазаалай, 2016), хамгийн бага хүү 3.5% (Century, 2021) байна.

Бондын хэмжээ: 2021 оны 1 дүгээр сарын байдлаар 62 бага, дунд орлоготой орнууд нийт 549 ЗГ-ын бондын санхүүжилт татсан бөгөөд нийт дүн нь 691 их наяд ам.доллар байна. 10 буюу түүнээс доош бонд эзэмшиж буй 45 улсын хувьд дундаж бондын хэмжээ 3.7 тэрбум ам.доллар байна. Монгол Улсын ЗГ-ын гадаад бондын үлдэгдэл 2021 оны 1 дүгээр улиралд 2.8 тэрбум ам.доллар байв. Харин ЗГ-ын нийт өрийн ДНБ-д эзлэх хувь хөгжиж буй улсуудынхтай ойролцоо түвшинд байна (Зураг 102).



Зураг 102. Хөгжиж буй улсуудын ЗГ өр, ДНБ-ий харьцаа, 2020 он

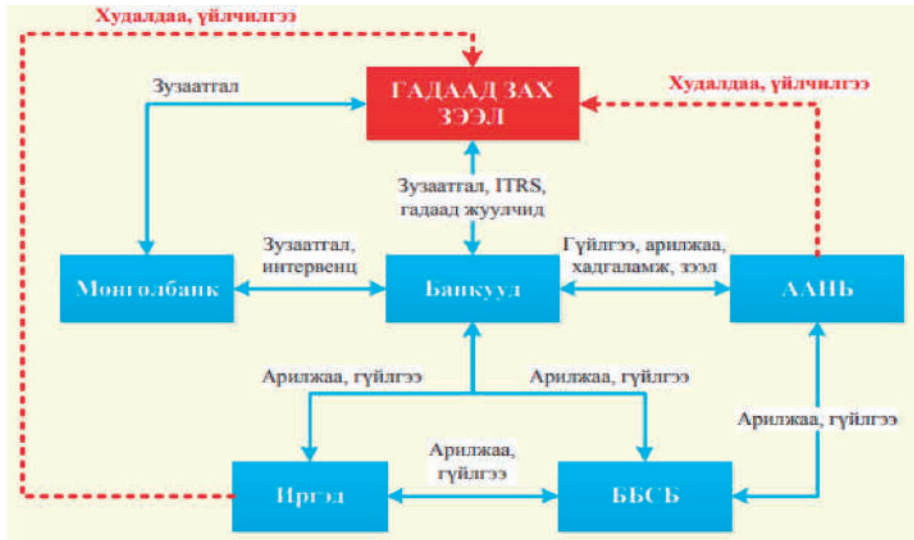
Эх сурвалж: Дэлхийн банк (2020 он)

4.11. Судалгааны үр дүнгээр төлбөрийн тэнцлийн бэлэн мөнгө, харилцах дансанд тохиргоо хийх нь

(2016 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Төлбөрийн тэнцлийн статистикийн бусад хөрөнгө оруулалтын дансны бэлэн мөнгө, харилцах данс (актив, пассив талд) нь Монгол Улсаас бэлэн болон бэлэн бус хэлбэрээр цэврээр орж, гарч буй бүх валютыг (албан нөөцөөр дамжин хийгдэж байгаагаас бусад) бүртгэдэг буюу капиталын урсгалыг харуулдаг чухал данснуудын нэг юм.

Хөгжиж буй улсуудын нийгэм, эдийн засгийн байдал, банк, санхүүгийн байгууллагуудын хөгжил зэргээс шалтгаалан тухайн улсын иргэд, ААНБ нь эдийн засгийн харилцаанд бэлэн валют хэрэглэх хандлагатай байдаг бөгөөд манайд ч энэ харьцаа өндөр байдаг. Тухайлбал, манай арилжааны банкуудаас зөвхөн 2013 онд гэхэд цэвр дүнгээр 991.4 сая ам.доллар буюу ДНБ-ий 8.0%-тай тэнцэх хэмжээний бэлэн мөнгө дотоодын зах буюу иргэд, ААНБ руу шилжсэн байна. Тус дүнг төлбөрийн тэнцэлд тусгахдаа бүхэл дүнгээрээ иргэд, аж ахуйн нэгжээр дамжин Монгол Улсын хилээр гардаг гэж таамагладаг хэдий ч, зарцуулалтын талаар Монгол Улсын хэмжээнд нэгдсэн судалгаа, мэдээлэлгүй байна. Өөрөөр хэлбэл, дээрх дүнгийн хэдий хэмжээ нь аялал жуулчлалын зорилгоор эсвэл үүргийн худалдааны зорилгоор гарч байгаа нь тодорхойгүй байдаг нь төлбөрийн тэнцлийн давхар бүртгэлийн зарчимд нийцдэггүйгээс шалтгаалан энэ төрлийн бүртгэлийг төлбөрийн тэнцэлд тусгахад хүндрэл үүсдэг. Түүнчлэн дотоодын валютын зах дээр тодорхой хэмжээний валют эргэлдэж байдаг тул дээрх таамаглал нь бодит байдалтай төдийлөн нийцтэй биш юм.

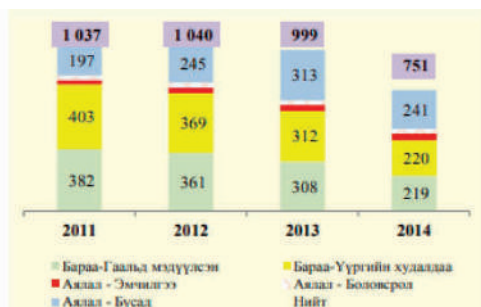


Зураг 103. Монгол Улсын бэлэн, бэлэн бус валютын урсгалын схем

Иймд 2012-2014 онд хийгдсэн түүвэр судалгааны өгөгдлийг ашиглан мэдээллийн эх сурвалжийг нэмэгдүүлснээр, бэлэн мөнгө ба харилцах дансны актив, пассивын гүйцэтгэл, ялангуяа бэлэн валютын урсгалд нэлээдгүй өөрчлөлт оруулах тооцоо судалгааг Монголбанкны зүгээс ОУВС-ийн “Төлбөрийн тэнцлийг боловсруулах 6 дугаар аргачлал”-ын дагуу хийж гүйцэтгэн олон нийтэд мэдээлэхэд бэлэн болоод байна. Тус тооцоо судалгаагаар төлбөрийн тэнцлийн бараа, үйлчилгээний гадаад худалдаатай холбоотой дараах бэлэн валютын зарцуулалтуудыг тооцоолж бэлэн мөнгө харилцах дансанд тусгах нь зүйтэй гэж үзсэн. Үүнд: - Гаалийн статистикт бүртгэгддэггүй 3 сая төгрөгөөс доош үнэлгээтэй барааг Монголбанкнаас 2012, 2013 онуудад хийсэн “Бэлэн валютын судалгаа”-нд үндэслэн төлбөрийн тэнцэл, барааны данс болон бэлэн мөнгө ба харилцах дансанд тохируулга хийх, - 2004, 2012 онуудад хийсэн гадаадын жуулчдын Монгол Улсад зарцуулсан дундаж зардлын судалгаа, 2005, 2014 онуудад гүйцэтгэсэн Монголын жуулчдын гадны улсад зарцуулсан дундаж зардлын судалгаа, 2012, 2013 оны эмчилгээний болон боловсролын зорилготой хувийн аяллын зардлыг тооцох судалгаануудын үр дүнгээр аяллын зорилгоор зарцуулагдсан бэлэн валютын дүнг тооцоолон төлбөрийн тэнцэлд тусгах, - 2014 онд хийсэн “Иргэд, ААНБ-ын бэлэн валютын судалгаа”-нд үндэслэн банкны системээс дотоод зах руу гарсан бэлэн валютын таамаг тооцоог шинэчлэх. Дээрх болон үнэлгээ, хамрах хүрээг нэмэгдүүлсэн бусад тооцооллуудыг тусгаснаар бэлэн мөнгө ба харилцах дансны активын гүйцэтгэл 2011 онд 1,687 сая, 2012 онд 1,759 сая, 2013 онд 685 сая, 2014 онд 485 сая ам.доллароор тус тус буурахаар байна. Ийнхүү тооцоо судалгаануудын үр дүн нь төлбөрийн тэнцэлд өндөр дүнгээр нөлөөлөхөөр байгаа тул тооцоо, судалгаа тогтмолжуулан, холбогдох төрийн болон хувийн хэвшлийн байгууллагуудтай хамтрах, улмаар Монгол Улсын хэмжээнд нэгдсэн мэдээллийн санг бүрдүүлэх шаардлагатай байгааг харуулж байна.



Зураг 104. Судалгаануудын үр дүнг ашигласнаар БМХ актив дансанд гарах өөрчлөлт (сая \$)



Зураг 105. Бэлэн валютын зарцуулалт (сая \$)

Эх сурвалж: Монголбанк

4.12. Гадаад төлбөр тооцоонд үүсэж буй хүндрэл, эрсдэлийг бууруулахад Монголбанкнаас хэрэгжүүлж байгаа арга хэмжээ

(2023 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Олон улсад үүссэн геополитикийн нөхцөл байдлаас шалтгаалж Монгол Улсаас ОХУ руу иргэд, аж ахуй нэгжийн гадаад шилжүүлэг хийх, бараа бүтээгдэхүүний төлбөр тооцоог гүйцэтгэхэд 2022 оны гуравдугаар сараас эхлэн хүндрэл үүсээд байна. Монголбанкны зүгээс импортын нэн шаардлагатай бараа бүтээгдэхүүн төдийгүй иргэдийн гадаад төлбөр тооцоог рублиэр саадгүй гүйцэтгэхийн тулд банкуудаас нөхцөл байдлын талаар тухай бүр судалгаа авах, дүн шинжилгээ хийх, оролцогч талуудыг хэрэгцээт мэдээлэл болон зохицуулалтаар хангах, эрх бүхий олон улсын байгууллагуудад үүсэж буй хүндрэл, эрсдэлийн талаар уламжилж, боломжит арга хэмжээ авах, гадаад төлбөр тооцоог дамжуулах нэмэлт суваг бүхий олон улсын төлбөр тооцооны бусад сүлжээнд холбогдох гарцыг судлах зэрэг ажлыг тогтмол хийж байна.

Гадаад төлбөр тооцооны нөхцөл байдал

Олон улсын санхүүгийн хориг арга хэмжээний хүрээнд СВИФТ сүлжээнээс ОХУ-ын банк, санхүүгийн 7 байгууллагыг 2022 оны 3 дугаар сарын 12-ны өдрөөс эхлэн хассан бөгөөд улмаар олон улсын бусад корреспондент банкууд тус улс руу гүйлгээ дамжуулахаас татгалзаж, манай улсын дийлэнх банкуудын ОХУ руу хийх төлбөр тооцоо буюу иргэд, аж ахуй нэгжийн гүйлгээг зогсооход хүргэсэн. Холбогдох зарим банкууд ОХУ-ын Транскапитал банкаар дамжуулан зөвхөн нэн шаардлагатай төлбөр тооцоог гүйцэтгэж байсан боловч Америкийн Нэгдсэн Улсын Сангийн яамны дэргэдэх Гадаад хөрөнгийн хяналтын газар (OFAC)-аас 2022 оны 4 дүгээр сарын 20-ны өдрийн санхүүгийн нэмэлт хориг арга хэмжээ авах шийдвэрийн дагуу Транскапитал банкаар төлбөр тооцоог дамжуулах боломжгүй болсон. Европын холбооны 2022 оны 6 дугаар сарын 03-ны өдрийн шийдвэрийн дагуу СВИФТ сүлжээнээс Москва Кредит банкныг 2022 оны 6 дугаар сарын 14-ний өдөр хассанаар Монгол Улсаас ОХУ руу хийх иргэдийн төлбөр тооцоо бүрэн зогссон.



ОХУ-тай холбоотой хориг арга хэмжээ авсан улсууд

Хэрэгжүүлсэн арга хэмжээ, хамтын ажиллагаа:

Монголбанк нь оролцогч талуудаас олон удаагийн давтамжтайгаар мэдээлэл цуглуулж, тэдгээрт дүн шинжилгээ хийн олон улсын эрх бүхий байгууллагуудад холбогдох асуудлаар албан бичиг, захидал хүргүүлж, уулзалт зохион байгуулах замаар онцгой анхаарал хандуулан хамтран ажиллаж ирсэн. Үүний үр дүнд Монголбанк нь Америкийн Нэгдсэн Улсын Сангийн яамны дэргэдэх Гадаад хөрөнгийн хяналтын газар (OFAC), Английн Сангийн яамны Санхүүгийн хориг арга хэмжээний хэрэгжилтийн газар (OFSI) зэрэг байгууллагаас 2022 оны 5 дугаар сарын 16, 2022 оны 8 дугаар сарын 15-ны өдөр Монгол Улсаас шилжүүлэг хийхэд төлбөр тооцоог хориг арга хэмжээнд ороогүй байгууллагаар дамжуулан гүйцэтгэх зориулалт бүхий “Монгол Улсын эрчим хүч, энергийн бүтээгдэхүүний төлбөр” ерөнхий лицензийг (General licenses) авсан. Мөн энэ дагуу банкуудад ерөнхий лицензийн талаарх мэдээллийг тухай бүр хүргүүлэн ажиллаж байна.

Манай улсын нефть, шатахууны төлбөр тооцоог гүйцэтгэхэд ОХУ-ын Оросын Бүс Нутгийн Хөгжлийн Банк (Всероссийский банк развития регионов), Росбанк, Газпромбанкттай манай банкууд корресподент харилцаа тогтоож, ностро дансыг тус банкууд дээр нээх албан хүсэлт хүргүүлсэн. Эдгээрээс Росбанк, Газпромбанк тус хүсэлтийг хүлээн авч, дотоодын зарим банкуудын ностро данс нээх үйл ажиллагаа хяналтын шатандаа явагдаж байна.

Монгол Улсаас гадаад гүйлгээг саадгүй дамжуулах, СВИФТ сүлжээнээс гадна нөөц системтэй байх, олон улсад үүссэн геополитикийн нөхцөл байдлаас шалтгаалж ОХУ руу гүйцэтгэх нэн шаардлагатай бараа, бүтээгдэхүүн тэр дундаа шатахуун, нефтийн бүтээгдэхүүний төлбөр тооцоо саатаж хомсдол үүсэх, цаашлаад Үндэсний аюулгүй байдалд сөргөөр нөлөөлөх эрсдэлээс урьдчилан сэргийлэх зорилгоор олон улсын төлбөр тооцооны БНХАУ-ын CIPS систем, Сбер Финлайн систем, ОХУ-ын СПФС системийг судлах ажлыг хийж гүйцэтгэсэн.

Эдгээрээс СПФС системийг нэвтрүүлж, суурилуулснаар ОХУ руу хийх төлбөр тооцоог саадгүй гүйцэтгэх боломжтой талаар тус байгууллагатай холбогдож, техникийн шаардлагыг хүлээн авсан. ОХУ-ын Төв банкнаас нэвтрүүлсэн “Санхүүгийн мессеж дамжуулах систем (Financial messaging system- СПФС)-д 400 гаруй банк, санхүүгийн байгууллага гишүүнээр элссэн ба үүний 23 нь олон улсын банк, санхүүгийн байгууллага байна.

Манай улсын банкуудаас СПФС системд холбогдон төлбөр тооцоогоо гүйцэтгэдэг банк одоогоор бүртгэгдээгүй бөгөөд ОХУ-ын Төв банктэй хэрхэн хамтран ажиллах, СПФС системд холбогдоход гарч болох эрсдэл, сул болон давуу байдал, бусад улсаас манай улсад үзүүлэх нөлөөллийн талаар судлан холбогдох байгууллагуудтай хамтран ажиллаж байна.

Цаашдын чиг хандлага

ОХУ-тай холбоотой үүссэн геополитикийн нөхцөл байдал нь урт хугацаанд үргэлжлэх төлөвтэй байгаа тул гадаад төлбөр тооцоог саадгүй дамжуулах тогтвортой үргэлжлэх урт хугацааны шийдлийг олж, энэ дагуу Монгол Улсын гадаад харилцааны бодлоготой уялдуулан авч хэрэгжүүлэхэд Монголбанкнаас гадна төрийн бусад байгууллагын оролцоо, шаардлагатай байна. Ингэснээр төрийн болон хувийн хэвшлийн зүгээс нэгдсэн чиглэлийн дагуу хугацаа алдалгүй, үр дүнтэй хариу арга хэмжээг авах боломжтой юм.

4.13. Монгол Улсын корреспондент банкны харилцаа

(2023 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Дэлхийн банк (World bank), Төлбөрийн болон зах зээлийн дэд бүтцийн хороо (CPMI), Олон Улсын төлбөр тооцооны банк (BIS) зэрэг байгууллагуудаас олон улсын корреспондент банкны харилцаанд гарсан өөрчлөлт, түүнд нөлөөлсөн хүчин зүйлсийг судлахад корреспондент банкны харилцаа нь дэлхий дахинаа буурсаар ирсэн байна. Монгол улсын корреспондент банкны³ харилцаа 2012-2021 оны хооронд нийт 56 гадаад улсын банк харилцаагаа цуцалсан бол 73 банктэй шинээр корреспондент харилцааг эхлүүлжээ. Авч үлдсэн болон шинээр эхлүүлсэн корреспондент банкны харилцааг газар зүйн байршлаар авч үзвэл Ази, Евроазийн бүсийн орнуудын банкууд зонхилж байна. Харин АНУ-ын болон Европын холбоонд төвтэй банкууд 2010-2017 онд Монгол улстай ностро дансаа хааж эхэлсэн бөгөөд АНУ-ын банкуудтай шууд корреспондент харилцаагүй болсон байна.

¹¹ Корреспондент банкны харилцаа гэдэг нь аливаа банкнаас (“корреспондент банк”) өөр банканд (“харилцагч банк”) банкны үйлчилгээ үзүүлэхийг хэлнэ гэж Санхүүгийн хориг арга хэмжээ авах байгууллага (ФАТФ) тодорхойлсон байдаг. Корреспондент банкууд нь “харилцагч банк”-ны хэрэглэгчдийн гүйлгээг боловсруулж, дамжуулдаг бөгөөд корреспондент банк нь эдгээр хэрэглэгчтэй бизнесийн шууд харилцаа холбоо байдаггүй учир корреспондент банкны хувьд үндсэн хэрэглэгч нь “харилцагч банк” болдог.

Монгол улсын корреспондент банкны харилцаанд нөлөөлсөн гадаад хүчин зүйлс

Гадаад улсын банкуудын корреспондент банкны харилцаагаа таслах гол шалтгаануудыг судлахад корреспондент банкны дотоод бодлогын дагуу, Монголын зах зээлтэй шууд харилцаа холбоо байхгүй гэж үзсэн, тухайн банкны дотоод эрсдэлийн бодлогын дагуу бүх гадны банк санхүүгийн байгууллагуудын дансыг хаахаар шийдсэн, комплаенсын хяналт чангарч, зардал нэмэгдэж байгаа тул гүйлгээний хэмжээ бага дансуудаа хаасан, эрсдэлийн удирдлагын шийдвэр зэрэг байв.

АНУ дахь банкуудын хувьд мөн дээр дурдсантай адил манай улсын арилжааны банкуудтай харилцаатай байх нь ашиггүй гэж үзсэн, комплаенсийн зардал өссөн, бизнес стратегийн дагуу, Монголын зах зээлтэй шууд харилцаа холбоо байхгүй учир үйл ажиллагаагаа зогсоох шийдвэр гаргасан, хууль эрх зүй болон хяналт шалгалтын орчин чангарсан зэргээс шалтгаалж корреспондент банкны харилцаагаа цуцалсан байна.

АНУ дахь санхүүгийн зохицуулагч байгууллагуудын тавьж буй стандарт, шаардлага хатуу бөгөөд түүнд тавих хяналт шалгалт, дагаж мөрдөөгүй нөхцөлд хүлээлгэх хариуцлага, торгууль өндөр байдаг. Үүнээс шалтгаалж АНУ-ын банк санхүүгийн байгууллагууд корреспондент банкны харилцаа тогтоохдоо ФАТФ-ын 40 зөвлөмжтэй харьцуулахад харьцангуй өндөр шаардлага тавих, эрсдэлтэй харилцаанаас зайлсхийх бодлого баримталж байна.

Корреспондент банкны харилцаанд өөр банкны харилцагчийг таньж мэдэх, гүйлгээний эдийн засаг, хууль эрх зүйн үндэслэл, мөнгөний гарал үүслийн талаар хангалттай мэдээлэл олж авах боломж хязгаарлагдмал байдаг тул гүйлгээг эхлүүлж байгаа улс орны МУТС-тэй тэмцэх тогтолцоо, тухайн улсад ихээхэн үйлдэгддэг гэмт хэргийн төрөл, хоригийн хэрэгжилт зэрэг мэдээллийг ашиглан эрсдэлийн үнэлгээ хийж, гүйлгээнд тавих хяналтын цар хүрээг тогтоодог. Иймд олон корреспондент харилцаатай байх нь гүйлгээний хяналтын чанарт нөлөөлж, эрсдэл дагуулах магадлалтай учир дэлхийн өнцөг булан бүрд байгаа банкуудтай корреспондент харилцаа тогтоохын оронд бүсчилсэн хэлбэрт шилжих чиг хандлагыг бий болгож байна. Тухайлбал АНУ-ын банкууд гэхэд Монгол Улсын банктai шууд харилцаа тогтоохын оронд Сингапур, Япон, БНСУ зэрэг хяналтын тогтолцоо өндөр бусад улсын банкуудаар дамжуулан харьцах байдлаар давхар хяналтын тогтолцоонд шилжиж, комплаенсийн зардлаа бууруулах, эрсдэлээс зайлсхийх чиг хандлагатай байна.

Монгол Улсын корреспондент банкны харилцаанд нөлөөлсөн дотоод хүчин зүйлс

Монгол Улсын хөрөнгийн болон санхүүгийн зах зээл харьцангуй жижиг тул арилжааны банкуудын гадаад гүйлгээний тоо, хэмжээ, цар хүрээ хөгжингүй улсуудтай харьцуулахад маш бага юм. Үүнээс шалтгаалж гадаад улсын банкууд корреспондент банкны харилцаанаас олох ашиг, гарах зардлыг харьцуулахад ашиггүй байна гэж үзэн корреспондент харилцаагаа цуцлах, шинээр тогтоохоос зайлсхийх шийдвэр гаргаж байна. Манай улсын иргэд, аж ахуйн нэгжийн хийж байгаа гадаад төлбөр тооцооны хэмжээ, давтамж харьцангуй бага, АНУ болон Европын Холбооны орнуудын хөрөнгө оруулалттай бизнесийн үйл ажиллагаа бага, мөн гадаадын аж ахуйн нэгжүүд орлогын данс болон үндсэн данснуудаа гадны банкуудад байршуулж байгаа нь Монголын банкуудтай корреспондент банкны харилцаа тогтоох хүсэл, сонирхолыг төрүүлэх түлхцийг бий болгохгүй байна.

Үүнээс гадна гадаад улсын банкууд Монгол улстай бизнес харилцаа тогтоох зорилгоор тэнцвэртэй мэдээлэл олж авахад хүндрэл учирдаг. Харилцан үнэлгээний тайлан, Явцын тайлан гэх мэт эх сурвалжид өмнө тусгагдаж байсан Мөнгө угаах, терроризмыг санхүүжүүлэх (МУТС)-тэй тэмцэх тогтолцооны сул тал, эрсдэлтэй хүчин зүйлсээс хамаарч корреспондент банкны харилцааг таслах, буурах нөхцөл шалтгаан болж байсан. ФАТФ-ын саарал жагсаалтаас гарсан, Явцын тайлангаар Монгол Улс техник хэрэгжилтийн 40 зөвлөмжөөс 39-ийг ханган биелүүлээд байгаа зэрэг МУТСТ тогтолцоонд гарсан ахиц дэвшилүүд нь нэгэнт тасарсан харилцааг буцаан сэргээх хөшүүрэг болж чадахгүй байна. Мөн төрийн болон хувийн байгууллагын мэдээллийн ил тод байдал хангалтгүй, англи хэл дээрх мэдээлэл дутмаг зэргээс шалтгаалан Монгол улсын эрсдэлийг үнэн, зөв үнэлэх, хамтын ажиллагаа эхлүүлэхэд хүндрэл учирдаг байна.

Корреспондент банкны харилцаа муудсанаас гарч буй үр дагавар

Корреспондент банкны харилцаа буурснаар гүйлгээ дамжих банкны тоо нэмэгдэж, иргэдийн хувьд гадаад төлбөр тооцооны хугацаа удаашрах, төлбөр тооцоо хийх зардал нэмэгдэх, санхүүгийн хүртээмж буурах зэрэг олон сөрөг үр дагаврыг дагуулж байна. Банкуудын хувьд корреспондент банкны харилцааг хадгалж авч үлдэх, харилцаа цуцалсан тохиолдолд тус харилцааг нөхөх өөр шинэ харилцаа тогтоох зэрэг өндөр хүчин чармайлт шаардахуйц саад бэрхшээл, хүндрэлүүд тогтмол тулгардаг.

Түүнчлэн корреспондент банкны харилцаа муудах нь гадаадын хөрөнгө оруулалт татах, гадаад улсын хуулийн этгээд Монгол улсад үйл ажиллагаа явуулах зэрэгт шууд нөлөөлдөг бөгөөд энэ нь цаашлаад гадаад худалдааны тэнцэл, валютын ханш зэрэгт сөргөөр нөлөөлөх эрсдэлтэй юм.

Корреспондент банкны харилцааг сэргээхтэй холбоотой авч хэрэгжүүлэх арга хэмжээ

Корреспондент банкны харилцааг сэргээхэд дан Монголбанк эсвэл арилжааны банк ажиллаад үр дүнд хүрэх боломжгүй юм. Харин нийт банкууд, Монголын Банкны Холбоо, Монголбанк, Санхүүгийн зохицуулах

хороо, Засгийн газар болон төрийн бусад байгууллагын уялдаа холбоо, хамтын ажиллагааны үр дүнд урт хугацааны төлөвлөгөөний үндсэн дээр корреспондент банкны харилцааг сэргээх боломжтой. Түүнчлэн дараах асуудлуудад анхаарал хандуулах шаардлагатай болж байна:

- Улс төрийн өндөр түвшний уулзалт, айлчлалын үеэр (голчлон АНУ-тай) болон гадаад улсаас Монгол Улсад суугаа элчин сайд, гадаад улс дахь Монгол Улсын элчин сайдын яамдуудтай хамтран Монгол Улсын санхүүгийн зах зээлийн нөхцөл байдал, хамтын ажиллагаа, корреспондент банкны харилцааг бэхжүүлэх чиглэлээр яриа, хэлэлцээр хийх, шат дараалалтай арга хэмжээг авч хэрэгжүүлэх;
- Корреспондент банкны харилцаа тогтоох эсэх нь эрсдэлийн үнэлгээн дээр тулгуурлан гардаг шийдвэр тул мэдээллийн тэнцвэртэй байдлыг хангахад чиглэсэн арга хэмжээг төр, хувийн хэвшлийн байгууллагууд авч хэрэгжүүлэх, эцсийн өмчлөгчийг тогтоохтой холбоотойгоор мэдээллийн ил тод, хүртээмжтэй байдалд анхаарал хандуулах; Төрийн болон хувийн хэвшил хамтран Монгол Улсын санхүүгийн тогтолцооны хяналт шалгалт, стандартыг дээшлүүлэх, зах зээлийг тэлэх, комплайнсын стандартыг бүхий л санхүүгийн байгууллагуудын түвшинд өндөр стандартад бий болгох, МУТСТ тогтолцооны тогтвортой ажиллах зарчмыг үргэлжлүүлэх.

V. САНХҮҮГИЙН ТОГТВОРТОЙ БАЙДАЛ

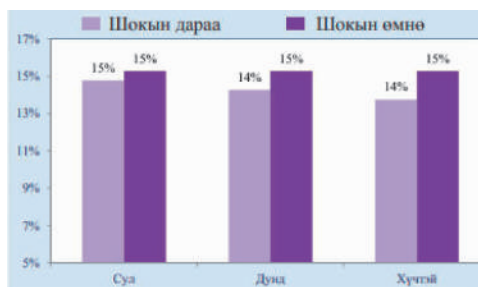
5.1. Мэдрэмтгий байдлын шинжилгээ

(2013 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Олон улсад Төв банкууд мэдрэмтгий байдлын шинжилгээг микро болон макро түвшинд хийдэг. Уг шинжилгээний үндсэн зорилго системийг эрсдэлээс сэргийлэх, санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангахад чиглэх бөгөөд тухайн салбар нь гэнэтийн эрсдэл бий болвол яаж нөлөөлөхийг гаргаж ирдэг. Макро мэдрэмтгий байдлын шинжилгээг эдийн засгийн тухайн нэг үзүүлэлт өөрчлөгдөхөд санхүүгийн салбарын бусад үзүүлэлтүүдэд нөлөөлөх нөлөөллийг тооцдог бол микро түвшний шинжилгээ нь тухайн нэг санхүүгийн байгууллагын төлбөрийн чадвар, зохистой харьцааны үзүүлэлтүүдэд санхүүгийн аливаа эрсдэл хэрхэн нөлөөлж болохыг тооцох шинжилгээ юм. Мэдрэмтгий байдлын шинжилгээг дараах 2 эрсдэлийн хувьд тооцлоо.

- Зээлийн эрсдэлийн мэдрэмтгий байдлын шинжилгээ
- Хөрвөх чадварын эрсдэлийн мэдрэмтгий байдлын шинжилгээ

Тухайн эрсдэлийн хувьд банкны салбарт нөлөөлж болох боломжит хувилбаруудыг (сценари) түүхэн хугацаанд үзүүлж байсан нөлөөлөл болон шууд таамаглал гэсэн үндсэн хоёр аргаар сонгон авч хийдэг. Зээлийн болон зах зээлийн эрсдэлийн үнэлгээнд сонгосон сценариуд нь тухайн банк болон нийт салбарын хэмжээний өөрийн хөрөнгийн хүрэлцээний шаардлагад үзүүлж буй нөлөөг тооцсон бол хөрвөх чадварын эрсдэлийн стресс тестээр тухайн цочролоос нийт салбар болон тухайн банкны төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадварын үзүүлэлтэд үзүүлж буй нөлөөг тус тус тооцлоо.



Зураг 106. Зээлийн эрсдэлийн стресс тест



Зураг 107. Хөрвөх чадварын эрсдэлийн стресс тест

Тайлбар: Зээлийн эрсдэлийн хувьд сул, дунд болон хүчтэй сценариудыг сонгохдоо одоогийн чанарын ангилалд бүртгэлтэй байгаа зээлийн үлдэгдэл нь харгалзан 10, 20 болон 30 хувиар нэг ангиллаар буурах (муу зээлийн ангилалд байгаа зээл ангилал шилжихгүй) тохиолдлуудыг сонголоо. Хөрвөх чадварын эрсдэлийн хувьд нийт эх үүсвэрийн 5, 10 болон 15 хувь нь гадагшлах тохиолдолд банкны салбарын төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадварын харьцаанд орох өөрчлөлтүүдийг харуулав.

Нийт зээлийн үлдэгдлийн 10 хувь нь одоо байгаа ангиллаас нэг шатаар буурахад сул сценарийн хувьд банкны салбарын өөрийн хөрөнгийн хүрэлцээний үзүүлэлт 0.5 нэгж хувиар, дунд сценарийн хувьд 1 нэгж хувиар харин хүчтэй сценарийн хувьд 1.5 нэгж хувиар тус тус буурахаар байна. Шинжилгээнээс харахад өөрийн хөрөнгийн зохистой харьцааны үзүүлэлтүүд нь дээрх сценарийн дараах байдлаар зөвшөөрөгдөх доод хязгаарлалтаас 1.8-аас 2.8 нэгж хувиар өндөр байна.

Нийт эх үүсвэрийн 5, 10 болон 15 хувь гадагшлахад банкуудын төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадварын үзүүлэлт 3.4-өөс 11.4 нэгж хувь хүртэл буурахаар байгаа нь харагдаж байна. Сул болон дундаж сценарийн хувьд зохистой харьцааны үзүүлэлтийг бүрэн хангаж байгаа бол хүчтэй сценарийн хувьд төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадварын зохистой харьцаа нь зөвшөөрөгдөх түвшнөөс 1.2 нэгжээр бага болохоор байна.

5.2. Динамик зээлийн эрсдэлийн сан

(2013 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Дэлхий нийтийг хамарсан 2007 онд эхэлсэн санхүү, эдийн засгийн хямралын үр дагавараас дэлхийн улс орнууд, хянан шалгах эрх бүхий байгууллагуудын зүгээс хямрал үүсэхээс урьдчилан сэргийлэх арга хэмжээг яаралтай авч хэрэгжүүлэх шаардлагатай байгааг онцолсон. Сүүлийн үед зарим улсуудад ихээхэн ашиглагдаж буй Макро-зохистой бодлогыг тухайн улс орны эдийн засгийн онцлогт тохируулан оновчтой хэрэгжүүлэх боломжтой эсэх талаар ихээхэн анхаарал хандуулж байна. Макро-мөнгөний бодлогыг Микро-хяналт шалгалтын үйл ажиллагаатай үр ашигтайгаар хослуулан хэрэгжүүлэх, энэхүү зайлшгүй тулгарч байгаа билээ. Эдгээр бодлогын хэрэгслүүдийн нэг нь Динамик буюу Мөчлөг сөрсөн эрсдэлийн сан юм.

Динамик эрсдэлийн сангийн тухай ойлголтыг анх Испанийн Төв банкнаас 2000 онд танилцуулж, тухайн үед нүүрлээд байсан хэт их зээлийн өсөлтийг тогтворжуулах зорилгоор хэрэгжүүлж эхэлсэн. Тус улсад 1990-ээд оны дунд үеэс банкуудын хооронд хямд, бага хүүтэй зээлийн үйлчилгээгээр өрсөлдөх хандлага ихэссэнээр зээлийн хэмжээ огцом өсөж, нийт зээл дэх чанаргүй зээлийн хувийн жин буурч эхэлсэн бөгөөд чанаргүй зээлд харгалзах зээлийн эрсдэлийн сангийн хувийн жин нь бусад OECD-ийн орнуудтай харьцуулахад хамгийн бага (1999 оны байдлаар) үзүүлэлттөйд тооцогдож байсан. Түүнчлэн тус улсын дотоодын нийт бүтээгдэхүүний бодит өсөлт болон зээлийн эрсдэлийн сангийн хувийн хоорондын корреляцийн коэффициент нь 1991-1999 оныг хамрах хугацаанд дээрх орнуудтай харьцуулахад хамгийн өндөр байсан. Өөрөөр хэлбэл, тус улсын зээлийн эрсдэлийн сангийн хувь хэмжээ нь эдийн засгийн мөчлөгийг дагасан буюу эдийн засгийн өсөлтийн үед багасаж, хямралын үед ихсэх шинжтэй болсноос гадна, өсөлтийн үед зээлийн эрсдэлийн бодит үнэлгээг бууруулах, эрсдэл өндөртэй төсөлд зээл олгох үзэгдэл ихсэж байсан.

Иймд, банкуудаас олгосон зээлийг тайлан тэнцэлд цэвэр дүнгээр тусгахдаа бодит эрсдэлийн хэмжээг бууруулж эсвэл өсгөж тусгах зөрчлийг арилгах, нуугдмал шинжтэй байсан эрсдэлийн сангийн хэмжээг тайланд тусгуулах үүднээс динамик эрсдэлийн санг хэрэгжүүлж эхэлсэн.

Испанийн Төв банкнаас нэг талаас нуугдмал шинжтэй байгаа зээлийн эрсдэлийг бодитоор тайлан тэнцэлд тусгах, нөгөө талаас зээлийн өсөлтөд хамаарах эрсдэлийн сан байгуулалтын цаг хугацааны хоцрогдлыг арилгах зорилгоор Ерөнхий эрсдэлийн сан (General provision)-гийн оновчтой хэмжээг тооцоолох статистик загварчлалыг боловсруулан хэрэгжүүлж эхэлсэн. Динамик эрсдэлийн сан нь тэдэнд зээлийн хэт өндөр өсөлтийг хязгаарлах, хямралын бус цагт түүнээс хамгаалах нөөц санг бүрдүүлэх боломжийг олгоно гэж үзсэн. Нийт эрсдэлийн санг i) Ерөнхий болон ii) Тусгай эрсдэлийн санд ангилсан байдаг.

Ерөнхий эрсдэлийн сангийн эдийн засгийн утга санаа нь тухайн зээлийн зориулалт, эдийн засгийн салбар нь нуугдмал эрсдэлийг дагуулж байдаг тул уг эрсдэлийг банкуудаас анх олгох зээлийн үнэлгээнд шингээх шаардлагатай гэсэн байр суурийг Испанийн Төв банк баримталж эхэлсэн.

Зээлийн зориулалт, эдийн засгийн салбар болон ерөнхий эрсдэлийн түвшингээс хамаарч ерөнхий эрсдэлийн түвшингээс хамаарч ерөнхий эрсдэлийн сангийн тооцоог 6 төрлийн зээлийн ангиллын хувьд ялгавартайгаар тогтоодог. Динамик эрсдэлийн санг нэвтрүүлэхэд бүртгэл, аудит, Санхүүгийн тайлагнал, татварын хөнгөлөлттэй холбоотойгоор олон улсын стандартууд, хууль, журамтай үл нийцэх байдал үүсдэг. Испанийн загварыг шууд хэрэгжүүлэхэд сайн чанарын зээлийн эрсдэлийн өгөгдлийн санг бий болгосон байх хэрэгтэй.

1997 оны хямралын дараа Азийн орнуудад активын эрсдэлийн сан байгуулах хувийг нэмэгдүүлэх, шаардлагыг нарийвчлах, олон улсын стандартад ойртуулах ажил эрчимтэй хийгдсэн.

Зүүн болон зүүн өмнөд Азийн тэргүүлэх эдийн засагтай орнуудад зээлийн эрсдэлийн санг салбар, санхүүгийнбайдлаар нь ялгавартай байгуулдаг туршлага түгээмэл байна. Мөн энэ нь өмнөд Азийн орнуудад ч бий. Индонезид барьцаа хөрөнгийн өнөөгийн өртгийг цэвэршүүлсэн зээлийн үлдэгдэл дээр сан байгуулж болдог байна. Филлипинид эрсдэл багатай хэвийн зээлд 1 хувиар, зээлийн анхны нөхцөлд өөрчлөлт оруулсан буюу бүтцийн өөрчлөлт хийгдсэн хэвийн зээлд 5 хувиар эрсдэлийн сан байгуулдаг байна. Индонезийн банкууд барьцаа хөрөнгийн шинж чанарыг харгалзан өөр өөр хувиар эрсдэлийн санг байгуулдаг. БНСУ-д картын болон орон сууцны зээлд бизнесийн зээлээс өндөр хувиар сан байгуулахыг банкуудаас шаарддаг байна. Мөн дээрх орнуудад зээлийн зэрэглэл, эрсдэлийн үнэлгээнд тулгуурлан тусгай эрсдэлийн сан байгуулдаг туршлагатай байна.

Азийн олон оронд олон улсын нягтлан бодох бүртгэлийн стандартыг авч хэрэгжүүлэх бэлтгэл ажлыг эхэлсэн байна. Япон улс дотоодын ерөнхий бүртгэлийн стандартыг олон улсын стандарттай нийцүүлэх ажлыг хийж байгаа бол Малайзад 2010 онд 39 дүгээр ОУНББС-ыг авч хэрэгжүүлжээ. Тайландад

2013 он гэхэд бүх банкууд зээлийн эрсдэлийн санг байгуулахдаа 39 дүгээр ОУНББСтандардын дагуу хийдэг болохоор төлөвлөж байна.

Цөөнгүй Азийн улсууд олон улсын стандартыг зээлийн эрсдэлийн сан байгуулахдаа мөрдөж ашигладаг. Жишээлбэл Хонг-Конг, Сингапур, Филиппин, БНСУ зэрэг улсууд 39 дүгээр ОУНББС-ыг бүрэн авч хэрэгжүүлсэн орнууд юм.

Монгол улсын хувьд зээлийн эрсдэлийн санг 2010 онд Сангийн сайд, Монголбанкны Ерөнхийлөгчийн хамтарсан тушаалаар шинэчлэн баталсан “Активыг ангилах, активын эрсдэлийн сан байгуулж, зарцуулах журам”-ын дагуу байгуулж байна. Зээлийн болон активын чанарын 5 ангилал байдаг бөгөөд зээлийг хугацааны болон чанарын хүчин зүйлийг харгалзан ангилдаг. Монголбанкнаас активын эрсдэлийн сангийн нягтлан бодох бүртгэлийн олон улсын стандарт, мөчлөг сөрсөн зээлийн эрсдэлийн санг нэвтрүүлэх боломжийн талаар судалж байна.

5.3. Эрсдэлийн үнэлгээнд суурилсан хяналт шалгалтын талаар

(2015 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Санхүүгийн байгууллагуудад хийх хяналт шалгалтыг тухайн улсын холбогдох эрх бүхий байгууллага гардан хэрэгжүүлдэг бөгөөд хэлбэрийн хувьд газар дээрх болон зайны гэж ангилдаг бол аргачлалын хувьд гүйцэтгэлд суурилсан болон эрсдэлд суурилсан байдлаар хэрэгжүүлдэг. Газар дээрх шалгалт нь тухайн банкны өмнөх хугацаанд гаргасан алдааг нээн илрүүлэх буюу гүйцэтгэлд суурилсан шинж чанартай байх бол зайнаас тавих хяналт шалгалт нь гүйцэтгэлд суурилсан аргачлалаас гадна банкны ирээдүйд хүлээж болзошгүй эрсдэлийг нээн илрүүлэхэд чиглэгдсэн байна. Түүнчлэн дээрх хоёр нэгж нь үндсэн чиг үүргээ хэрэгжүүлэхтэй холбоотойгоор тусгай боловсруулсан журмын дагуу хамтран ажиллах, мэдээлэл солилцох үйл ажиллагааг тогтмол зохион байгуулна.

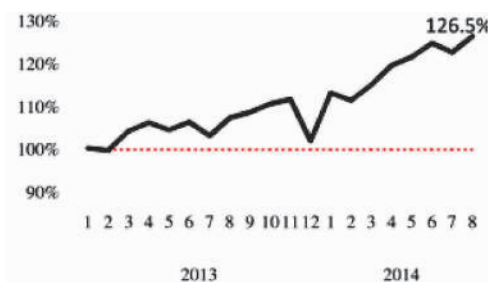
Өмнөх хугацаанд дэлхийн улс орнууд голчлон гүйцэтгэлд суурилсан аргачлалыг ашиглан хяналт шалгалтын үүргээ гүйцэтгэж ирсэн боловч байгууллагуудад нэгэнт бий болсон алдагдал, хохирлыг нөхөж илрүүлдэг шинж чанар нь дэлхий нийтийг хамарсан санхүүгийн хямралаас сэргийлэх, төрд учруулах хохирлыг бууруулахад хангалттай нөлөө үзүүлж чадаагүй. Энэхүү дутагдалтай талыг арилгаж, хяналт шалгалтын байгууллагуудын хараат бус байдал, эрсдэлээс сэргийлэх чадамжийг сайжруулах зорилгоор дэлхийн өндөр хөгжилтэй орнуудын санхүүгийнхяналтын байгууллагууд болон Базелийн банкны хяналт шалгалтын хорооноос эрсдэлд суурилсан хяналт шалгалтын аргачлалыг шинээр нэвтрүүлэх шаардлагатай талаар онцолж, эрх бүхий байгууллагуудыг энэ аргачлалыг ашиглаж хэвшихийг уриалж, тодорхой стандарт, зөвлөмжүүдийг гаргажээ.

Эрсдэлд суурилсан хяналт шалгалтыг оновчтой нэвтрүүлснээр хяналтын байгууллагуудын хязгаарлагдмал санхүүжилт, ажиллах хүчний нөөцийг нийт хяналтад хамрагдаж буй санхүүгийн байгууллагуудаас төлбөрийн

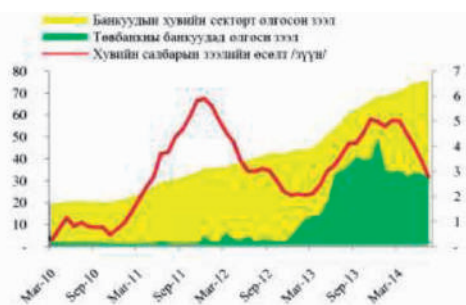
чадвар муудах магадлал өндөр, санхүүгийн системд үзүүлэх нөлөөлөл ихтэй байгууллагууд, тэдгээрийн үйл ажиллагааны чиглэл, салбар нэгжүүдэд илүүтэйгээр хуваарилах, хяналтын үйл ажиллагааг голчлон хэрэгжүүлэх боломж бүрдэнэ. Өөрөөр хэлбэл, эрсдэл өндөртэй байгаа хэсэгт илүү анхаарал хандуулснаар цаашид үүсэж болзошгүй системийн шинж чанартай эрсдэлээс сэргийлэх, санхүүгийн байгууллагын төлбөрийн чадвар алдагдаж системийн бусад хэсэгт тархаахаас өмнө яаралтай зохицуулалтын арга хэмжээг авч санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах боломжтой.

Түүнчлэн өмнө нь эрх бүхий байгууллагуудын зүгээс тус тусдаа бие даан хэрэгжүүлж ирсэн макро бодлогуудыг хослуулах замаар бодлогын оновчтой хэрэгслүүдийг ашиглаж санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах ойлголтод тулгуурлан хэрэгжүүлж буй макро зохистой бодлого нь мөн Эрсдэлд суурилсан хяналт шалгалтын үйл ажиллагаатай салшгүй холбоотой.

Монголбанкнаас энэ хүрээнд банкны хяналт шалгалтын чиглэлээр 2013-2019 онд хэрэгжүүлэх дунд хугацааны стратегийн баримт бичгийг боловсруулсан бөгөөд эрсдэлд суурилсан хяналт шалгалтын аргачлалыг гүйцэтгэлд суурилсан хяналтын аргачлалтай оновчтойгоор хослуулах замаар банкны хяналт шалгалтын үйл ажиллагааг олон улсад мөрдөгдөх үр нөлөөтэй хяналт шалгалтын үндсэн зарчмуудтай нийцүүлэн хэрэгжүүлэх зорилт тавин ажиллаж байна.



Зураг 108.3-ээс, хадгаламжийн харьцаа



Зураг 109.3-ээлийн үзүүлэлтүүд

Эх сурвалж: Монголбанк

5.4. Банкны нягтлан бодох бүртгэлийг олон улсын стандартад нийцүүлэх тухай

(2016 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Дэлхий даяар бизнесийн үйл ажиллагааг нэг стандартын дагуу тайлагнах нь компаниудын Санхүүгийн мэдээллийг ойлгомжтой, найдвартай, харьцуулахуйц болгодог. Иймд Санхүүгийн тайлагналын олон улсын стандарт (СТОУС)-ыг дэлхий нийтийн бизнесийн хэл гэж тодорхойлсоор иржээ. Нягтлан бодох бүртгэлийн олон улсын стандартын зөвлөлөөс дэлхийн эдийн засаг, санхүүгийнчиг хандлага болон олон улсын бизнес эрхлэгчид, зохицуулагч байгууллагуудаас ирүүлсэн санал, зөвлөмжид үндэслэн СТОУСыг жил бүр шинэчлэн гаргадаг бөгөөд одоогийн байдлаар СТОУС нь нийтдээ 41 стандарт, 21 тайлбараас бүрдэж байна.

Манай улсын хувьд аж ахуйн нэгж, байгууллагууд СТОУС-ыг мөрдөхөөр Нягтлан бодох бүртгэлийн тухай хуульд заасан байдаг. Иймд Монголбанкнаас “Банкны нягтлан бодох бүртгэлийн багц материал”-ыг СТОУС, Нягтлан бодох бүртгэлийн тухай хууль, Банкны тухай хууль, бусад холбогдох хууль, тогтоомжид тулгуурлан шинэчлэн боловсруулж, Монголбанкны Ерөнхийлөгч, Сангийн сайдын 2015 оны 02 дугаар сарын 06-ны өдрийн А35/20 дугаар хамтарсан тушаалаар батлууллаа. Уг багц материал нь дараах таван хавсралтаас бүрдэнэ. Үүнд:

1. Банкны нягтлан бодох бүртгэлийн заавар
2. Дансны жагсаалт
3. Санхүүгийн тайлангийн маягт, загвар
4. Банкны санхүүгийн тайлан, тодруулга бэлтгэх аргачлал

Банкны нягтлан бодох бүртгэлийн зааварт банкинд мөрдөгдөх нягтлан бодох бүртгэлийн тулгуур зарчмууд, бодлогын өөрчлөлт, алдааны залруулгыг бүртгэх, санхүүгийн тайлан, түүний үзүүлэлтүүд, нягтлан бодох бүртгэлийн удирдлага, зохион байгуулалтын зарчим, тэнцлийн болон тэнцлийн гадуурх дансуудын ангилал тус бүрээр хүлээн зөвшөөрөх, хэмжиж үнэлэх, бүртгэх, тодруулах зарчмыг тодорхойлж, дансуудын нийтлэг бичилтүүдийг жишээний хамт тусгасан болно.

Дансны жагсаалт нь банкны бүх үйл ажиллагаа болон Санхүүгийн тайлангийн үзүүлэлтийг илэрхийлж чадах дансны төлөвлөгөө бөгөөд 8-10 оронтой код бүхий тэнцлийн болон тэнцлийн гадуурх 3000 гаруй дансуудаас бүрдэж байна.

Санхүүгийн тайлангийн маягт, загвар нь Санхүүгийн тайлангийн мэдэгдэл, санхүүгийн байдлын тайлан, орлогын дэлгэрэнгүй тайлан, өмчийн өөрчлөлтийн тайлан, мөнгөн гүйлгээний тайлан, тодруулгаас бүрдэх бөгөөд банкууд энэхүү маягт, загварын дагуу санхүүгийн тайлангаа нэгдсэн байдлаар бэлтгэж, тайлагнаж байна.

Банкны санхүүгийн тайлан, тодруулга бэлтгэх аргачлалд Санхүүгийн тайлангийн зорилго, бэлтгэх үндэслэл, зарчим, бүтэц, агуулгыг тодорхойлж, Санхүүгийн тайлангийн төрөл тус бүрээр толилуулгын зарчим, тайлангийн зүйлсийн агуулга, бүтцийг заасан. Мөн Санхүүгийн тайлангийн тодруулгад тусгагдах нягтлан бодох бүртгэлийн ерөнхий ба тусгай бодлогыг тодорхойлж, Санхүүгийн тайлангийн зүйл тус бүрээр хийгдэх тодруулгын шаардлагыг тусгасны зэрэгцээ балансын гадуурх зүйлс, эрсдэлийн удирдлага, өөрийн хөрөнгийн удирдлага, бодит үнэ цэнийн талаарх тодруулгыг бэлтгэх удирдамжийг багтаасан болно.

Энэхүү “Банкны нягтлан бодох бүртгэлийн багц материал”-ыг 2016 оны 01 дүгээр сарын 01-ний өдрөөс эхлэн банкуудын үйл ажиллагаанд нэвтрүүлэхээр бэлтгэл ажлыг ханган ажиллаж байна. Ингэснээр банкны салбарын санхүүгийн сахилга батыг дээшлүүлэх, тайлан тэнцэл нь бизнесийн үйл ажиллагааг бодитой илэрхийлдэг байх, банкны эрсдэлийн удирдлагыг сайжруулах, үйл ажиллагаа нь банкны хөрөнгө оруулагч, харилцагчдад ил тод, ойлгомжтой байх нөхцөлийг бүрдүүлнэ гэж үзэж байна.

5.5. Эцсийн зээлдүүлэгчийн үүрэг

(2017 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Санхүүгийн системийн тогтвортой байдлын хувьд төлбөрийн чадвар туйлын чухал билээ. Банкны харилцагчид гэнэт хадгаламжаа нэгэн зэрэг татаад эхэлбэл үйл ажиллагаа нь хэвийн явагдаж байгаа банк хүртэл дампуурах эрсдэлтэй тулгардаг. Ялангуяа хямралын үед харилцагчдын банкинд итгэх итгэл суларснаар “хадгаламж зугтах” үзэгдэл нийтлэг ажиглагддаг.

Мөнгөний эрэлд гарсан банкууд өөрийн актив хөрөнгөө хямд үнээр борлуулж эхлэх нь банкны төлбөрийн чадварыг улам доройтуулах эрсдэлтэй. Хадгаламж зугтах үзэгдэл газар авбал нийгэмд үймээн дэгдэж, тогтворгүй байдал ч үүсэх боломжтой. Энэ утгаараа Төв банкны “эцсийн зээлдүүлэгчийн үүрэг” маш чухал юм.

Төв банк (Монголбанк)-ны тухай хуулийн 13 дугаар зүйлд “банкны төлбөрийн чадварт гурван сараас дээшгүй хугацааны хүндрэл бий болсон, банк өөрийн үйл ажиллагааны үр дүнд уг хүндрэлээс гарч, авсан зээлээ хугацаанд нь төлөх боломжтой гэж Монголбанк үзсэн” тохиолдолд Монголбанк эцсийн зээлдүүлэгчийн хувьд банкинд зээл олгож болохоор заасан байдаг.

Гэхдээ банкны төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадвар болон төлбөрийн чадвар гэсэн 2 ойлголтыг ялгах нь чухал юм. Төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадвараа алдсан банк гэж өөрийн хөрөнгийн хүрэлцээний үзүүлэлтийг ханган ажиллаж байгаа ч (актив хөрөнгө нь пассиваасаа илүү) богино хугацаанд үүссэн өр төлбөрийг барагдуулах мөнгөгүй болох тохиолдлыг хэлдэг. Харин банкны төлбөрийн чадвар алдагдана гэдэг нь өр төлбөр нь актив хөрөнгөөс давснаар өөрийн хөрөнгө буурах аль эсвэл өөрийн хөрөнгө бүр хасах болох тохиолдлыг хэлнэ. Төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадварын хямрал уу? аль эсвэл төлбөрийн чадварын хямрал уу? гэдэг асуудал 2008 оны санхүүгийн хямралын үеэр ихээхэн маргаан дэгдэж байсан билээ.

Ихэвчлэн төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадвараа алдсан, банк хоорондын захаас зээл идэвхтэй эрэлхийлсэн боловч олоогүй банкинд Төв банкнаас зээл олгох замаар эцсийн зээлдүүлэгчийн үүргийг гүйцэтгэдэг. Хүндрэлд орсон тухайн банкинд хэн ч зээл олгохгүй байгаа тул Төв банк “эцсийн зээлдүүлэгч” нь болж байдаг.

Төлбөрийн чадвараа алдсан банкны болзошгүй дампуурал нь эдийн засагт ноцтой нөлөөлөх эрсдэл байгаа тохиолдолд Төв банкууд эцсийн зээлдүүлэгчийн үүргийг мөн гүйцэтгэж байна. Тухайлбал, тухайн банкны хүндрэл нь банкны системд бүхэлд нь сөргөөр нөлөөлөхүйц тохиолдолд Төв банк эцсийн зээлдүүлэгчийн үүргийг гүйцэтгэхээс өөр аргагүй болох тохиолдлууд өнөөдөр олон улсад ажиглагдаж байна. Гэхдээ нөгөө талаас, Төв банк эцсийн зээлдүүлэгч болдог нь банкуудын хариуцлагагүй байдлыг нэмэгдүүлж болзошгүй гэсэн болгоомжлол байдаг. Төв банкнаас эрсдэлийг хаах нь банкуудын эрсдэлтэй хөрөнгө оруулалтыг өөгшүүлнэ гэх шүүмж бас хүчтэй гардаг. Төв банкнаас зээл хүсэх нь тухайн банк хүндрэлд орсныг илтгэх тул банкууд ийм алхам хийх сонирхол сул байдаг байна.

5.6. Стресс тестийн аргачлал

(2017 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Аливаа орны эдийн засгийн нөхцөл байдал нь тухайн орны санхүүгийн салбарын тогтвортой байдлаас ихээхэн хамааралтай бөгөөд тус салбарт үүсэж болзошгүй эрсдэлийг урьдчилан таамаглаж, шаардлагатай бодлогын арга хэмжээг боловсруулан хэрэгжүүлж байх нь санхүүгийн салбарын зохицуулагч байгууллагуудын үндсэн үүрэг байдаг. Эдгээр байгууллагуудын ашигладаг санхүүгийн салбарт үүсэж болзошгүй эрсдэлийг тодорхойлох төрөл бүрийн аргачлал, арга зүй байдгаас хамгийн түгээмэл ашиглагддаг хэрэгсэл бол “Стресс тест”-ийн аргачлал юм.

1990-ээд оны үеэс олон улсын үндэстэн дамнасан томоохон банк санхүүгийн байгууллагууд стресс тестийг өөрсдийн үйл ажиллагаанд ашиглаж эхэлсэн хэдий ч түүнд 2008 он хүртэл төдийлөн ач холбогдол өгдөггүй байв. Харин 2008-2009 оны дэлхийн санхүүгийн хямралын дараагаар олон улсын санхүүгийн байгууллагууд стресс тестийг эдийн засаг, санхүүгийн хямралаас урьдчилан сэргийлэх, түүнд банк, санхүүгийн байгууллагуудыг бэлэн байлгах зорилгоор идэвхтэй ашиглаж эхэлсэн.

Стресс тестийн үндсэн зорилго нь санхүүгийн салбарын эрсдэл даах чадварыг үнэлэх, цаашлаад тухайн орны банк санхүүгийн байгууллагуудын эдийн засаг, санхүүгийн хямрал тохиолдсон үед тус хямралыг давж гарах хангалттай хэмжээний өөрийн хөрөнгө эзэмшиж байгаа эсэхийг тодорхойлоход оршдог. Ингэхдээ улс орон бүр өөрийн эдийн засаг, санхүүгийн салбарын онцлогт тохирсон стресс тестийн аргачлалыг боловсруулж тодорхой цаг хугацааны давтамжтайгаар стресс тестийг гүйцэтгэж, гарсан үр дүнд тулгуурлан бодлогын арга хэмжээ боловсруулан хэрэгжүүлдэг.

Олон улсын туршлагаас үзэхэд “Дээрээс доош (Top-down) чиглэсэн” болон “Доороос дээш (Bottom-up) чиглэсэн” гэсэн хоёр аргачлал байдаг. Дээрээс доош чиглэсэн аргачлалыг улс орнуудын Төв банк буюу санхүүгийн зохицуулагч байгууллагууд ашигладаг бөгөөд тухайн орны эдийн засгийн таагүй нөхцөл байдлын санхүүгийн салбарт үзүүлэх нөлөөллийг тодорхойлох зорилготой.

Харин доороос дээш чиглэсэн стресс тестийн аргачлал нь эдийн засгийн тодорхой нөхцөл байдлын улмаас үүсэж болзошгүй зах зээлийн, зээлийн, хөрвөх чадварын эрсдэлүүд нь тодорхой нэг банк, санхүүгийн байгууллагуудад үзүүлэх нөлөөллийг судалдгаараа онцлогтой юм.

Стресс тестийн чухал бүрэлдэхүүн хэсгийн нэг бол сценарын сонголт бөгөөд хэрхэн сценарыг боловсруулахаас хамаараад стресс тестийн үр дүн өөрчлөгддөг. Тухайн стресс тестэд ашиглах сценарыг боловсруулахдаа онцгой (exceptional), байж болохуйц (plausible) зарчмыг баримталдаг. Өөрөөр хэлбэл, стресс тест нь онцгой буюу тухайн магадлал багатайгаар үүсэж болох үйл явдлыг банк санхүүгийн байгууллагад үзүүлэх нөлөөллийг үнэлдэг. Тухайн үйл явдал бий болох магадлал бага хэдий ч үүсэж болохуйц байх гэсэн

шаардлага тавьж стресс тест боловсруулахыг олон улсын байгууллагууд зөвлөдөг. Стресс тестийн сценарыг өнгөрсөн үеийн түүхэн мэдээлэлд үндэслэн боловсруулахдаа өмнө нь тохиолдож байсан эдийн засгийн хямралын үеийн нөхцөл байдлыг харгалзан үздэг бол таамаглалд үндэслэсэн сценарыг өмнө тулгарч байгаагүй, ирээдүйд шинээр үүсэж болзошгүй нөхцөл байдалтай уялдуулан боловсруулдаг.

5.7. Санхүүгийн салбарын тогтвортой байдлын гурван тулгуурт тогтолцоо

(2018 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

(Effective supervision) болон хадгаламжийн даатгалын тогтолцоонд (deposit insurance) суурилдаг байв.

Хяналт шалгалт нь банкныг эрсдэлээс хамгаалах, урьдчилан сэргийлэх хэм хэмжээг тогтоох, журам, зааврыг батлах, зохистой засаглалыг мөрдүүлэх, хууль, тогтоомжийн хэрэгжилтэд хяналт тавьж, албадлагын арга хэмжээ авах зэрэг чиг, үүрэгтэй бол хадгаламжийн даатгал нь системээс эх үүсвэр гадагшлах эрсдэлийг бууруулах, банкны салбарт итгэх итгэлийг нэмэгдүүлэх, даатгагдсан хадгаламжид нөхөн олговор олгох үйл ажиллагаа хамаардаг.

Дээрх уламжлалт тогтолцоо нь аливаа нэг банк санхүүгийн хүндрэлд ороход тухайн асуудлыг шийдвэрлэх боломжтой боловч системийг хамарсан эрсдэл үүсэхэд санхүүгийн системийн тогтвортой байдлыг хадгалах боломж хязгаарлагдмал болох нь 2008-2009 оны санхүү, эдийн засгийн хямралаар тодорхой болсон. Тухайлбал, эдийн засгийн хямралын үед системд активын чанар муудаж, санхүүгийн зуучлал доголдоход банкинд бүтцийн өөрчлөлт хийх, дахин хөрөнгөжүүлэх замаар зээл олголтыг сэргээх боломж дээрх тогтолцоонд дутагдалтай байна.

Тиймээс олон улсад санхүүгийн салбарын тогтвортой байдлыг хангах нэмэлт тулгуурыг нэвтрүүлж эхлээд байна. Тухайлбал, 2015 оноос Европын Төв банкны дэргэд тогтвортой байдлын санг (Single Resolution Fund) бүрдүүлж эхэлсэн бөгөөд 2024 он хүртэл Европын холбооны гишүүн орнуудын өөрийн банкны салбараас хураамж хэлбэрээр эх үүсвэр бүрдүүлнэ. Энэхүү санд ойролцоогоор 55 тэрбум евро хуримтлуулахаар төлөвлөж, дараах чиглэлд ашиглахаар тохиролцсон байна. Үүнд:

- Европын холбооны гишүүн орны хүндрэлд орсон банкинд дэмжлэг үзүүлэх,
- Санхүүгийн хүндрэлд орсон банкныг дахин хөрөнгөжүүлэх,
- Бүтцийн өөрчлөлтийн хүрээнд гарах зардлыг санхүүжүүлэх,
- Онцгой нөхцөл байдалд бусад зорилгоор ашиглаж болно.

Энэхүү санг бүрдүүлснээр Европын холбоонд санхүүгийн салбарын гурван тулгуурт тогтвортой байдлын тогтолцоо бий болох бөгөөд татвар төлөгчийн мөнгөөр бус тухайн системээс бүрдүүлсэн эх үүсвэрээр хүндрэлд орсон банкуудад бүтцийн өөрчлөлт хийх, дахин хөрөнгөжүүлэх үйл ажиллагааг хийх юм. Мөн зарцуулах аргачлал, зорилго нь тодорхой хөрөнгийг ашиглаж

хүндрэлийг шуурхай шийдвэрлэх замаар банкны салбарыг хамарсан тогтворгүй байдал үүсэх эрсдэлээс сэргийлж, бодит эдийн засагт үзүүлэх сөрөг нөлөөг хязгаарлах боломж бүрдэнэ.

5.8. Актив удирдлагын компани

(2018 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Актив удирдлагын компани нь зээлдэгч аж ахуйн нэгж байгууллагын чанаргүй зээлийг хүндрэлд орсон банкуудаас түргэн шуурхай худалдан авч удирдах замаар банк, санхүүгийн салбарын тогтвортой байдлыг хангах, зээлээс үүдэлтэй тодорхой бус байдал, системийн эрсдэлүүдийг бууруулах зорилготой төрийн өмчит, мэргэшсэн байгууллага юм.

Улс орны эдийн засгийн таагүй нөхцөл байдал үргэлжлэх хэрээр аж ахуйн нэгж, компаниудын төлбөрийн чадавх буурч, банкнаас авсан зээлийн эргэн төлөлт доголддог. Банкны зээлийн эргэн төлөлт доголдож, чанаргүй зээлийн хэмжээ нэмэгдсэнээр зээлдэгчдийн үйл ажиллагааг санхүүжүүлсэн банкны салбарын төлбөрийн чадвар алдагдах, банкны санхүүгийн зуучлалын үндсэн үйл ажиллагаа нь доголдох бодит эрсдэл үүсдэг.

Манай улсын хувьд зээлийн эргэн төлөлт доголдож, зээлийн эргэн төлөлтөөс орох мөнгөн урсгал хумигдсанаар банк 2.8 сая хадгаламж эзэмшигчдийн хадгаламжийн үндсэн болон хүүний төлбөрийг төлөх, давхардсан тоогоор 8.8 сая харилцагчийн төлбөр тооцоог гүйцэтгэх төлбөрийн чадвар нь муудаж, мөн 820 мянгаар тоологдох зээлдэгчид зээл олгох санхүүгийн зуучлалын үндсэн үүргээ гүйцэтгэх боломж нь хумигдах юм. Зээл олголт хумигдаж, эдийн засгийн идэвхжилт зогсонги байдалд ороход жижиг дунд үйлдвэрийн санхүүжилт, худалдааны санхүүжилт, дэд бүтцийн санхүүжилт болон өрхийн санхүүжилт хүртэл тасалддаг.

Санхүүгийн зуучлалын салбарт ийнхүү доголдол үүсэх нь улс орны санхүүгийн тогтвортой байдалд сөргөөр нөлөөлөх нөхцөл байдлыг бий болгодог. Чанаргүй зээл нэг хувиар өсөхөд, хоёр жилийн хугацаанд дотоодын нийт бүтээгдэхүүн 1.3 хувиар, 3 жилийн хугацаанд зээл, дотоодын нийт бүтээгдэхүүний харьцаа 1.5 нэгж хувиар тус тус буурч, ажилгүйдлийн түвшин 0.5 нэгж хувиар өсдөг гэсэн судалгаа бий.

Эдийн засгийн хэвийн нөхцөл байдалд банк нь чанаргүй зээлээ өөрийн хүч, бололцоогоор шийдвэрлэх бүрэн боломжтой байдаг. Гэвч санхүүгийн хямралын үед банкууд хувь, хэмжээ нь нэмэгдээд байгаа чанаргүй зээлийн эргэн төлөлтийг өөрийн хүчээр шийдвэрлэхэд банкны зардлыг нэмэгдүүлж, хөрөнгө болон боловсон хүчний нөөцийг шавхан, улмаар банкны санхүүгийн зуучлалын үйл ажиллагааг доголдуулж, эдийн засгийн хямралыг улам даамжруулах эрсдэлд оруулдаг.

Түүнчлэн, хууль эрх зүйн орчин болоод хөрөнгийн зах нь сул хөгжсөн оронд чанаргүй зээлийг түргэн, шуурхай шийдвэрлэх боломж хязгаарлагдмал байдаг.

Иймд эдийн засгийн хүндрэлтэй цаг үед дэлхийн улс орнууд банкны салбараас чанаргүй зээлийг тусгаарлаж, богино хугацаанд, мэргэжлийн түвшинд шийдвэрлэх чадвартай институцийг үүсгэн байгуулдаг байна. Энэхүү институцийн үүргийг Актив удирдлагын компани биелүүлдэг.

Эдийн засгийн хямралын дараа их хэмжээний чанаргүй зээл болон хүндрэлд орсон активыг удирдахад зориулан төвлөрсөн, төрийн өмчийн АУК байгуулсан туршлага олон улсад түгээмэл. Тухайлбал, Азийн 1997-1998 оны хямралд өртсөн орнууд (Индонез, Малайз, Солонгос, Тайланд) хүндрэлд орсон томоохон активуудыг авч, удирдах зорилгоор төрийн өмчийн АУК байгуулсан.

Мөн дэлхий нийтийг хамарсан эдийн засгийн хямрал болон Европын өрийн хямралыг даван туулахын тулд АНУ болон Швед, Их Британи, Герман, Франц, Дани, Ирланд, Словени, Унгар зэрэг Европын улс орнуудад төрийн өмчийн АУК байгуулан, хувийн хэвшлийн салбарын санхүүгийн нөхцөл байдлыг сайжруулан бүтцийн өөрчлөлтийг хийх үйл ажиллагааг амжилттай хэрэгжүүлж байна.

Олон улсын туршлагаас харахад Актив удирдлагын тогтолцоог амжилттай хэрэгжүүлэхэд чанаргүй зээлийг түргэн шуурхай шийдвэрлэх эрх зүйн орчин бүрдсэн (өөрөөр хэлбэл, Актив удирдлагын компани нь бие даасан хуультай) байх, чанаргүй зээлийг худалдан авах хангалттай санхүүжилттэй байх, чанаргүй зээлийг зохистой түвшинд удирдаж чадах мэргэжлийн боловсон хүчинтэй байх гэсэн үндсэн нөхцөлүүд хангагдсан байдаг. Эдгээр нөхцөлийг хангасан Актив удирдлагын компанийг төрөөс байгуулж, амжилттай хэрэгжүүлснээр санхүүгийн салбар дахь чанаргүй зээлийн хувь, хэмжээг бууруулж, эдийн засгийн хямралыг даамжруулах нөхцөл байдал үүсэхээс сэргийлэх боломжтой юм.

5.9. Системд нөлөө бүхий банк

(2018 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Системд нөлөө бүхий банк гэдэг нь тухайн банкны үйл ажиллагаанд эрсдэл учирсан эсвэл төлбөрийн чадваргүй болсон тохиолдолд тухайн орны эдийн засаг, санхүүгийн систем нь хүндрэлд орох хэмжээний банкныг хэлнэ.

2007 онд тохиолдсон дэлхийн санхүү, эдийн засгийн хямралын үеэр идэвхтэй үйл ажиллагаа явуулж байсан томоохон банкууд төлбөрийн чадваргүй байдалд орсон нь санхүүгийн системээр дамжин бодит секторт сөргөөр нөлөөлсөн. Тухайн үед хяналт шалгалтыг хэрэгжүүлэх үүрэг бүхий байгууллагууд нь санхүүгийн хямралыг даамжруулахгүй байх, бие даасан томоохон санхүүгийн байгууллагуудыг хямралд өртөхөөс сэргийлэх арга хэмжээнүүдийг цаг алдалгүй хэрэгжүүлэх боломжоор хязгаарлагдмал байсан. Үүнтэй холбоотойгоор олон улсын санхүүгийн зохицуулагч байгууллагууд нь үйл ажиллагаанд нь доголдол үүсэхэд бүс нутгийн болон дэлхийн санхүү, эдийн засгийн салбарт томоохон сөрөг нөлөө үүсгэж болохуйц банкуудыг тодорхойлж, тэдгээрийн эрсдэл даах чадварыг сайжруулан татвар төлөгчийн мөнгөөр санхүүгийн дэмжлэг үзүүлэх боломжийг бууруулах зорилгоор олон

улсад системд нөлөө бүхий банк гэсэн ойлголтыг нэвтрүүлж, хяналт шалгалт, зохицуулалтын нэгдсэн орчинг бий болгосон.

Олон улсын санхүүгийн байгууллагууд нь системд нөлөө бүхий банкийг дэлхийн болон дотоодын гэж ерөнхийд нь хоёр ангилдаг. Системд нөлөө бүхий банкийг тодорхойлохдоо тухайн банкны актив, хөрөнгийн хэмжээ (size), бусад санхүүгийн байгууллагатай холбоотой байдал (interconnectedness), үйл ажиллагааны төрөл (substitutability), үндэстэн дамнасан үйл ажиллагаа эрхэлж буй байдал (cross-border activities), үйл ажиллагааны цар хүрээ (complexity) гэсэн 5 үзүүлэлтүүдийг харгалзан үздэг. Дээрх үзүүлэлтүүдийн дагуу системд нөлөө бүхий банкийг тодорхойлсны дараагаар ирээдүйд учирч болзошгүй эрсдэлээс хамгаалах үүднээс тухайн банкинд бусад банкуудад тавьдаг нөхцөлөөс дээгүүр буюу нэмэлт өөрийн хөрөнгийн шаардлагыг тавьдаг. Нэмэлт өөрийн хөрөнгийг шаардлагын хэмжээг тодорхойлохдоо системд нөлөө бүхий банкуудыг 1-5 бүлэгт хуваариалан бүлэг тус бүрээс хамааруулан Базел Шын суурь шаардлага дээр 1-3.5 нэгж хувийн нэмэлт өөрийн хөрөнгийн хүрэлцээний үзүүлэлт хангахаас гадна тусгайлсан хяналт шалгалт, эрсдэлийн удирдлага, зохистой засаглалын зарчмыг мөрдүүлдэг.

2016 оны эцсийн байдлаар дэлхийн хэмжээний системд нөлөө бүхий банкаар нийт 30 санхүүгийн байгууллага тодорхойлогдсоноос Ази тивээс 7, Европ тивээс 15, АНУ-аас үлдэх 8 банк орсон байна. Эдгээр банкуудыг бүлгээр нь авч үзвэл нэгдүгээр бүлэгт нийт 18, хоёрдугаар бүлэгт 6, гуравдугаар бүлэгт 4, дөрөвдүгээр бүлэгт 2 банк тус тус багтаж байгаа бол сүүлийн тавдугаар бүлэгт банк хуваарилагдаагүй байна. Манай улсад төлөөлөгчийн газраа нээсэн ING, Bank of China, Industrial and Commercial Bank of China, Mitsubishi UFJ FG, Sumitomo Mitsui FG банкууд бүгд дэлхийн хэмжээний системд нөлөө бүхий банкаар тодорхойлогджээ.

Харин Монгол Улсын хувьд дотоодын системд нөлөө бүхий банкаар үндэсний эдийн засаг, санхүүгийн салбарын тогтвортой байдалд мэдэгдэхүйц нөлөө үзүүлэх банкийг тодорхойлдог бөгөөд активын хэмжээгээр сүүлийн 6 сарын турш банкны системд нийт активын 5-аас дээш хувийг бүрдүүлж буй банкийг энэ бүлэгт 2011 оноос хамруулж эхэлсэн. Одоогоор ХААН, ХХБ, Голомт, Хас, Төрийн, УБХБ гэсэн 6 банк тус шаардлагыг хангаж байгаа бөгөөд эдгээр банкууд банкны салбарын 92 хувийг, Монгол Улсын санхүүгийн зах зээлийн 87 хувийг дангаар бүрдүүлж байна.

Монгол Улсын эдийн засаг, санхүүгийн салбарт нөлөө бүхий дээрх банкуудын эрсдэл даах чадварыг өндөр байлгах зорилгоор 2 нэгж хувийн нэмэлт өөрийн хөрөнгийн зохистой харьцааг мөрдүүлж байна.

5.10. Эрсдэлд суурилсан банкны шалгалт ба олон улсын жишиг

(2018 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Банк, санхүүгийн тогтворгүй байдал, хямралаас урьдчилан сэргийлэх, зохицуулах арга зам нь банкны эрсдэлд суурилсан, үр нөлөөтэй, хяналт шалгалт, түүний эрх зүйн зохицуулалт мөн гэдгийг дэлхий дахинаар хүлээн зөвшөөрч, олон улсын зарчим, хэм хэмжээ, стандарт шинэчлэгдэж байна. Тухайлбал: 2008 оны “Дэлхийн санхүүгийн хямрал”-аас бий болсон туршлага, сургамжид тулгуурлан 2012 онд шинэчлэгдсэн Банкны хяналт шалгалтын Базелийн хорооны үндсэн зарчимд хяналт шалгалтын чиглэл дараах агуулгаар өөрчлөгджээ:

“Банкны үр нөлөөтэй хяналт шалгалт нь банк, банкны нэгдлийн системийн нөлөө бүхий байдалд нь тохируулж, ирээдүй рүү чиглэсэн эрсдэлийн үнэлгээг хийх, түүнд тохирсон арга хэмжээг авах, асуудлыг шийдвэрлэх төлөвлөгөөтэй байхыг шаардана.”

Банкны эрсдэлд суурилсан хяналт шалгалт нь дан ганц банкны хэвийн үйл ажиллагааг зохицуулахаас гадна төлбөрийн чадвар нь алдагдсан болон алдагдаж болзошгүй банкны нөхөн сэргээх, санхүүгийн байдлыг нь сайжруулах, улмаар Санхүүгийн тогтолцооны тогтворгүй болох эрсдэлээс урьдчилан сэргийлэх зорилгоор банкинд хийгдэх бүтцийн өөрчлөлтийн арга хэмжээг ч мөн адил хамаардаг. 2011 онд “Их-20”-ын орнуудын Санхүүгийн тогтвортой байдлын зөвлөлөөс гаргасан “Санхүүгийн байгууллагын бүтцийн өөрчлөлтийн үр нөлөөтэй зохицуулалтын үндсэн шинжүүд”-д “Санхүүгийн тогтолцооны тогтвортой байдлыг хангаж, татвар төлөгчдийн хөрөнгийг алдагдалд оруулахгүй, санхүүгийн байгууллагын эдийн засгийн ач холбогдол бүхий чиг үүргийг үргэлжлүүлж, үүссэн алдагдлыг эрсдэл хүлээсэн этгээдэд хуваарилдаг байх нь үр нөлөөтэй бүтцийн өөрчлөлтийн арга хэмжээний зорилго мөн” гэж онцлон тэмдэглэсэн. Дээр дурдсан олон улсын зарчим, жишгийн дагуу дэлхийн улс орнуудын банкны хууль тогтоомжид тусгагдсан банкны хяналт шалгалтын эрх зүйн зохицуулалт нь дараах агуулга, үе шаттай болон хөгжиж байна: (Эх сурвалж: Банкны асуудлыг тодорхойлж, шийдвэрлэх зөвлөмж. 2015 он. Банкны хяналт шалгалтын Базелийн хороо.)

Монголбанкнаас хэрэгжүүлж буй “Банкны салбарын эрх зүйн шинэтгэлийн хөтөлбөр”-ийн хүрээнд банкны эрсдэлд суурилсан хяналт шалгалтын хууль, эрх зүйн зохицуулалтыг сайжруулах чиглэлээр Банкны тухай хуулийг шинэчлэх ажлыг эхлүүлээд байна.

5.11. Өр орлогын харьцаанд дээд хязгаар тогтоох

(2019 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах, өрхийн хямралд өртөх эмзэг байдлыг бууруулах зорилгын хүрээнд өрхийн өрийн хэт өсөлтийг хязгаарлах мөчлөг сөрсөн макро зохистой бодлогыг хэрэгжүүлэхэд олон улсад түгээмэл ашигладаг хэрэгслүүдийн нэг нь өр, орлогын харьцаа (ӨОХ)-ны хязгаарлалт юм.

Уул уурхайн салбарт түшиглэсэн, жижиг нээлттэй эдийн засагтай

орнуудын хувьд санхүүгийн зах зээл нь гадаад эдийн засгийн орчноос ихээхэн хамааралтай байдаг. Дэлхийн зах зээл дээрх түүхий эдийн үнийн түр зуурын эерэг шокийн нөлөөгөөр эдийн засаг сэргэж, эрсдэл буурах үед банкууд зээлийн шаардлагыг сулруулж зээл олголтыг нэмэгдүүлдэг бол нөгөө талаас орлого өснө гэсэн хүлээлтийн дагуу иргэд ирээдүйн орлогоо барьцаалан зээл авч хэрэглээгээ нэмэгдүүлдэг. Үүний үр дүнд өрхийн өр, зээлийн хэмжээ хурдацтай нэмэгдэх нь түр хугацаанд хэрэглээгээр дамжин эдийн засгийн өсөлтийг дэмждэг. Түүхий эдийн үнэ буурч, эдийн засаг уналтад ороход; 1) зээлтэй өрхүүд хэрэглээгээ огцом танаж, хямралыг гүнзгийрүүлэх, 2) иргэдийн бодит орлого буурч, ажлын байр хумигдсанаар хэрэглээний зээлийн чанар муудаж, санхүүгийн тогтвортой байдалд сөргөөр нөлөөлдөг. Иймд мөчлөг сөрсөн макро зохистой бодлогын хүрээнд өрхийн хэрэглээний зээл хэт ихээр өсөж, өрхүүд өрийн дарамтад орохоос урьдчилан сэргийлэх бодлогыг хэрэгжүүлэх нь санхүүгийн болон бодит эдийн засгийн савлагааг бууруулах ач холбогдолтой.

Өр, орлогын харьцаа нь зээлдэгчийн нийт зээлийн сарын төлбөрийг тухайн зээлдэгчийн татварын дараах сарын орлогын сүүлийн 12 сарын дунджид харьцуулсан харьцаа юм. Энэхүү харьцаанд хязгаарлалт тогтоосноор зээлдэгчийн авч болох нийт зээлийн хэмжээ нь түүний орлого, төлбөрийн чадвартай нийцтэй байж, иргэдийн өрийн дарамт нэмэгдэхгүй байх ач холбогдолтой. ОУВС-гийн судалгаагаар 2018 онд 42 улс ӨОХ-нд хязгаарлалт тогтоох замаар өрхийн өрийн болзошгүй эрсдэлийг хязгаарлах бодлого хэрэгжүүлж байна. ӨОХ нь дараах эрсдэлүүдийг бууруулахад голчлон чиглэдэг. Үүнд:

Зээлийн хэт өсөлтийг хязгаарлаж, зээлийн мөчлөгийн далайцыг бууруулах

ӨОХ-ны хязгаарлалтыг чангаруулснаар зээлдэгчийн боломжоос нь давсан зээлийг хязгаарлаж, зээлийн эрэлтийг бууруулна. Ингэснээр зээлийн хэт өсөлтийг хязгаарлан, эдийн засгийн халалт бий болохоос сэргийлдэг.

Үл хөдлөх хөрөнгийн үнийн хөөс бий болохоос сэргийлэх

Эдийн засаг хурдтай өсөх үед үл хөдлөх хөрөнгийн эрэлт нэмэгдэж, үнийн хөөс бий болох хандлагатай байдаг. Иргэд үнэ нь өссөн орон сууцыг зээлээр худалдан авах, түүнийг барьцаалан хэт их зээл авснаар өрхийн өрийн түвшин нэмэгддэг. Харин үнийн хөөс хагарч, үл хөдлөх хөрөнгийн үнэ буурахад өндөр үнээр орон сууц худалдан авсан иргэд зээлээ төлөхгүй болж, улмаар зээлийн чанарт сөргөөр нөлөөлдөг. Үл хөдлөх хөрөнгийн эрэлтийг үнийн хөөс бий болгохгүй түвшинд хадгалж, үл хөдлөх хөрөнгийн үнийн хөөс бий болохоос урьдчилан сэргийлэх зорилгоор олон улсад ӨОХ-ны хязгаарлалтыг зээл үнэлгээний харьцааны хязгаарлалттай хослуулан ашигладаг.

Банкуудын эрсдэл даах чадварыг нэмэгдүүлэх

ӨОХ-г хязгаарласнаар зээлдэгчийн өрийн дарамт багасаж, төлбөрийн чадвар сайжрах тул санхүүгийн байгууллагуудын дархлаа сайжирдаг. Үүний зэрэгцээ ӨОХ-г чангаруулах шийдвэрийг олон нийтэд оновчтой тайлбарлан таниулах нь хүлээлтийн сувгаар дамжин банкуудын эрсдэлийн удирдлагад эергээр нөлөөлж, зээлийн хэт өсөлтийг бууруулдаг.

Монгол улсын банкны салбарын нийт зээлийн хэмжээ 2018 оны 2 дугаар улиралд 15.3 их наяд төгрөгт хүрч, өмнөх оны мөн үеэс 17.6 хувиар өссөн. Энэхүү өсөлтийн 10.7 нэгж хувийг зөвхөн хэрэглээний зориулалттай зээл бүрдүүлж байна. Мөн 2018 оны 2 дугаар улирлын байдлаар өрхийн нэрлэсэн орлого 11.2 хувийн өсөлттэй байхад өрхийн зээлийн хэмжээ 24 хувиар өсөж, өрхүүд дунджаар сарын орлогынхоо 70 орчим хувийг зээлийн эргэн төлөлтөд зарцуулж байна. Хэрэглээний зээл цаашид улам эрчимжих нь дараах эрсдэлүүдийг нэмэгдүүлэхээр байна.

1. 2018 оны 5 дугаар сарын 31-ний байдлаар хэрэглээний зээлтэй иргэд сард дунджаар татварын дараах орлогынхоо 69 хувийг зээлийн төлбөрт төлж байгаа бол энэ төрлийн нийт зээлийн 28 хувийг авсан зээлдэгчид татварын дараах орлогынхоо 75 буюу түүнээс дээш хувийг зээлийн сарын төлбөрт төлж байна. Үндэсний статистикийн хорооны мэдээлснээр 2018 онд Монгол улсын нэг иргэний амьжиргааны баталгаажих доод түвшин 198600 төгрөг байгаа нь татварын дараах өрхийн дундаж орлогын 24.4 хувийг эзэлж байна. Иймд татварын дараах орлогынхоо 75.6 болон түүнээс дээш хувийг зээлийн сарын төлбөрт төлж буй зээлдэгчид амьжиргааны наад захын хэрэглээгээ санхүүжүүлэхэд хүндрэлтэй болж байгаа тул цаашид өрхийн хэрэглээний зээл нэмэгдэх орон зай хязгаарлагдмал байна.

2. Эдийн засгийн тэлэлтийн үед эдийн засгийн идэвхжил сайжирч иргэдийн орлого өсөхөд банкууд ӨОХ-ны шаардлагыг сулруулан хэрэглээний зээлийг хэт ихээр нэмэгдүүлэх, улмаар өргөн хэрэглээний бараа бүтээгдэхүүний үнийг хөөрөгдөх, эдийн засгийн мөчлөгийн савлагааг ихэсгэх, хэрэглээний импортыг өсгөж төлбөрийн тэнцлийн дарамтыг үүсгэх эрсдэлтэй байна.

3. Харин эдийн засгийн идэвхжил сулрах үед ажил эрхлэлт хумигдан өрхийн орлого буурч, нэг талаас зээлийн эргэн төлөлт муудах, нөгөө талаас өрхийн хэрэглээ (ДНБ-ий 60 хувийг бүрдүүлдэг) огцом хумигдан борлуулалт саарснаар эдийн засаг, санхүүгийн тогтвортой байдалд сөргөөр нөлөөлөх эрсдэлтэй.

Иймд Монголбанкны Мөнгөний бодлогын хорооны 2018 оны 6 дугаар сарын хурлаар 2019 оны 1 дүгээр сарын 1-ний өдрөөс эхлэн хэрэглээний зээлийн өр, орлогын харьцааны дээд хязгаарыг зээлдэгчийн татварын дараах орлогын 70 хувиар тогтоох шийдвэр гаргасан. Энэхүү шийдвэр гарснаар:

- Иргэдийн хэрэглээний зээлийн хэт өсөлтийн нөлөөгөөр санхүүгийн салбарт эрсдэл хуримтлагдаж, бодит эдийн засгийн мөчлөгийн савлагаа нэмэгдэхээс урьдчилан сэргийлэх;
- Банкны зээлийн эх үүсвэрийг бизнес, хөрөнгө оруулалт, ажил эрхлэлтийг дэмжих салбарт чиглүүлж, иргэдийн орлогын өсөлтөд түшиглэсэн өнөөгийн ба ирээдүйн тогтвортой хэрэглээг дэмжих;
- Банкууд зээлийн зохистой бодлого баримталж, зээлдэгчийн санхүүгийн сахилга батыг урамшуулж, санхүүгийн эх үүсвэрийг оновчтой хуваарилснаар бизнесийн зээлийн нийлүүлэлт нэмэгдэн хүү буурах;

- Өр, орлогын харьцаа өндөр, олон давтамжтай сунгадаг иргэдийн хэрэглээний зээлийн өсөлтийг аажмаар сааруулах замаар иргэдийн өрийн дарамтыг бууруулж, амьжиргааг хамгаалах ач холбогдолтой.

5.12. Санхүүгийн тайлагналын олон улсын 9 дүгээр стандарт

(2019 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Нягтлан бодох бүртгэлийн олон улсын стандартын зөвлөлөөс боловсруулсан Санхүүгийн хэрэгслийг ангилах, хэмжих, түүний үнэ цэнийн бууралтыг тооцох тухай Санхүүгийн тайлагналын олон улсын стандарт 9 (СТОУС 9)-ийг дэлхий нийтээр 2018 оноос эхлэн мөрдөж байна. СТОУС 9 “Санхүүгийн хэрэгсэл” нь дараах үе шаттай. Үүнд:

1. Ангилах, хэмжих
2. Үнэ цэнийн бууралтыг тооцох
3. Хейджийн бүртгэл.

СТОУС 9-ийн дагуу банкууд санхүүгийн хөрөнгө, өр төлбөрийг тэнцэлд анх бүртгэхдээ эрсдэлийн сан буюу үнэ цэнийн бууралтыг байгуулах, эрсдэлийн сангийн параметруудийг оновчтойгоор тооцоолох, харгалзах тоон мэдээллийн баазыг бүрдүүлэх шаардлагатай. Өмнөх Нягтлан бодох бүртгэлийн олон улсын стандарт 39 (НББОУС 39) “Санхүүгийн хэрэгсэл: Хүлээн зөвшөөрөлт ба хэмжилт”- ээс ялгарах гол ялгаа нь бодитоор алдагдал үүсэхээс гадна ирээдүйд алдагдал үүсэж болзошгүй санхүүгийн хэрэгсэлд эрсдэлийн сан байгуулах явдал юм.

Хүснэгт 41.Одоо мөрдөж буй болон шинэ стандарт хоорондын гол ялгаа

Дд	Үзүүлэлт	НББОУС 39 (IAS 39)	СТОУС 9 (IFRS 9)
1	Хамрах хүрээ	Санхүүгийн хэрэгслүүд буюу Санхүүгийн актив, пассив хамаарна. Өмнөх ба шинэ стандартын хамрах хүрээ адилхан. Шинэ стандартад банкнаас дотоод хэрэгцээндээ ашиглахаар тодорхойлсон Санхүүгийн хэрэгслийг бодит үнэ цэнээр үнэлж болохоор заасан.	
2	Активыг ангилах, хэмжих	Санхүүгийн хэрэгслийг дараах 4 ангиллын алинд тодорхойлсноос шалтгаалж, ялгаатай ангилна: • Хугацааны эцэс хүртэлх • Зээл, авлага • Бодит үнэ цэнийн үнэлгээ • Борлуулахад бэлэн	Санхүүгийн хэрэгслийг гэрээнд заасан мөнгөн урсгалын шинж чанар, байгууллагын бизнес загвараас шалтгаалан дараах 3 төрлөөр ангилна: • Хорогдуулсан өртөг • Бусад дэлгэрэнгүй орлогоор дамжих бодит үнэ цэнэ • Ашиг, алдагдлаар дамжих бодит үнэ цэнэ

3	Үнэ цэнийн бууралт	• Үнэ цэнийн бууралтыг үндсэн 4 ангиллын алинд тодорхойлсноос шалтгаалж ялгаатай тооцдог. • Санхүүгийн хэрэгслийг анх бүртгэхдээ эрсдэлийн сан байгуулахгүй бөгөөд эрсдэл үүсээгүй буюу бодитоор алдагдал үүсээгүй гэж үзвэл цаашид ч сан байгуулахгүй байж болно. • Үнэ цэнийн бууралтыг эргэн төлөгдөх хугацаа хүртэл үүсэх нийт эрсдэлд үндэслэн тооцно.	• Бүх санхүүгийн хэрэгсэлд нэг шаардлага тавьж, үнэ цэнийн бууралт тооцдог бөгөөд анх тэнцэлд бүртгэхдээ эрсдэлийн сан байгуулна. • Бодитоор алдагдал үүсэхээс гадна ирээдүйд алдагдал үүсэж болзошгүй санхүүгийн хэрэгсэлд шууд сан байгуулна. • Үнэ цэнийн бууралтыг 3 үе шаттайгаар байгуулна: - o Ойрын 12 сард алдагдал хүлээх, - o Өндөр эрсдэлтэй, - o Эргэн төлөгдөх хугацаа хүртэл хүлээх эрсдэл.
---	--------------------	---	---

Дээрх хүснэгтэд үзүүлсэнчлэн шинэ стандартын дагуу банкууд санхүүгийн хөрөнгө, өр төлбөрийг тэнцэлд анх бүртгэхдээ эрсдэлийн сан буюу үнэ цэнийн бууралтыг байгуулах шаардлагатай болж байгаа бөгөөд эрсдэлийн сангийн параметруудийг оновчтойгоор тооцоолох, харгалзах тоон мэдээллийн баазыг бүрдүүлэх шаардлагатай болно.

БНХАУ, Тайланд, Индонези зэрэг зарим улс СТОУС 9-ийг нэвтрүүлэх хугацааг 2019 он хүртэл хойшлуулах шийдвэр гаргажээ. Монголбанк Олон улсын валютын сангийн “Өргөтгөсөн санхүүжилтийн хөтөлбөр”-ийн хүрээнд хийсэн активын чанарын иж бүрэн үнэлгээний үр дүнгээр 2019 он хүртэл банкуудтай хамтран хэрэгжүүлэх шат дараалсан арга хэмжээг авч дууссаны дараа 2020 оноос эхлэн СТОУС 9-ийг банкуудад мөрдүүлэх нь зүйтэй гэсэн байр суурьтай байна. Улмаар уг стандартыг Сангийн яамтай хамтран урьдчилан боловсруулсан төлөвлөгөөний дагуу нэвтрүүлэхээр ажиллаж байна.

5.13. Эрсдэлийн нэмэгдэлийн түвшин

(2019 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Эдийн засгийн өсөлтийн онолд эдийн засгийн урт хугацааны тогтвортой өсөлтийг тодорхойлогч нэг чухал хүчин зүйл нь капитал (хүмүүн болон биет) хуримтлал гэж үздэг. Капитал хуримтлалыг бүрдүүлдэг гол эх үүсвэр нь дотоод хуримтлал бөгөөд дотоод хуримтлал багатай хөгжиж буй улс орнуудын хувьд гадаад санхүүжилт (ГШХО, багцын хөрөнгө оруулалт, зээл зэрэг) нь капитал хуримтлалыг нэмэгдүүлэх, эдийн засгийн тогтвортой өсөлтийг дэмжих чухал эх үүсвэр болж байна.

Огноо	Moody's		Fitch		Standard and Poor's	
	Үнэлгээ	Төлөө	Үнэлгээ	Төлөө	Үнэлгээ	Төлөө
2005 VII/18			B+			
X/4	B1	•			B	•
XI/1					B	(+)
XII/29						
2006 XII/26					B+	▲ (+)
XII/13					BB-	▲
2007 IX/20			B+	(+)		•
2008 VI/2			B+	• (-)		
XII/9			B+			
XII/19					BB-	(-)
I/18			B	▼ (-)		
2009 VI/10	B1	(-)				
X/30	B1	•				
X/11			B	•		
XI/20					BB-	•
2010 XI/23			B+	▲		
2011 XII/19					BB-	(+)
2012 X/29					BB-	•
IV/16					BB-	(-)
2013 XII/13			B+	(-)		
IV/29					B+	▼
2014 V/26	B1					•
VII/17	B2	▼ (-)				
XII/11			B+	(-)		
2015 IV/29					B+	(-)
XI/03					B	▼
XI/04			B	▼		•
XI/24			B	•		
I/14	B2	(-)	B	•		
III/31	B2	(-)				
2016 IV/28					B	•
VIII/21			B	•		
VIII/19					B-	▼
VIII/26	B3	▼				•
XI/18	Caa1	▼				
XI/21			B-	▼		
II/15	Caa1	•				
II/20			B-	•		
2017 III/30	Caa1	•				
IV/18					B-	•
XI/17			B-	(+)		
XI/30	Caa1	•				
2018 I/18	B3	▲				•
IV/20					B-	•
VII/09			B	▲		•

Эрэгдэлийн өөрчлөлт: ▲, ▼
Төлөө: (+)-эерэг, •-тогтвортой, (-)-сөрөг

Хүснэгт 41. Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлийн үнэлгээ, өөрчлөлтүүд

Ангилал	Moody's	Fitch	S&P
Дээд зэрэглэл	Aaa	AAA	AAA
Өндөр зэрэглэл	Aa1	AA	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
Дундаас дээгүүр зэрэглэл	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
Дундаас доогуур зэрэглэл	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
Хөрөнгө оруулалтын бус эрсдэлтэй	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-
Өндөр эрсдэлтэй	B1	B+	B+
	B2	B	B
	B3	B-	B-
Маш өндөр эрсдэлтэй	Caa1	CCC	CCC+
Туйлын өндөр эрсдэлтэй	Caa2		CCC
Төлбөрийн чадваргүй, сэргэх магадлал бага	Caa3		CCC-
	Ca		CC
			C
Төлбөрийн чадваргүй	C	DDD	D
		DD	
		D	

Хүснэгт 42. Зээлжих зэрэглэлийн ангилал

Эх сурвалж: Moody's, Fitch, S&P's, Монголбанк

Аливаа улсын гадаад санхүүжилт татах чадавх нь тухайн улсын эрсдэлийн түвшингээс хамаардаг. Нью-Йоркийн их сургуулийн профессор Дамодараны судалгаанд дурдсанаар улсын эрсдэлийг үнэлэх дараах голлох хэмжүүрүүд байна. Үүнд:

- Улсын зээлжих зэрэглэл
- Улсын эрсдэлийн оноо (risk score)
- Хөрөнгийн зах зээлийн хэлбэлзэл.

Эдгээрээс олон улсын зээлжих зэрэглэл тогтоогч агентлагуудын тодорхойлдог зээлжих зэрэглэлийн үнэлгээ нь тухайн улс гадаад, дотоодын хөрөнгө оруулагчдаас авсан зээлээ эргэн төлөх чадваргүй болох буюу дефолт (default) болох эрсдэлийг үнэлэх гол үзүүлэлт болохын зэрэгцээ улсын эрсдэлийн түвшинг илтгэх хамгийн түгээмэл ашиглагддаг, цогц, найдвартай хэмжүүр болдог.

Манай улсын хувьд 1999 оноос эхлэн олон улсад нэр хүндтэй, бие даасан зээлжих зэрэглэл тогтоогч Стандарт энд Пүүрс (Эс энд Пи), Фитч рэйтингс (Фитч) болон Мүүдис Инвесторс Сервис (Мүүдис) агентлагуудаар зээлжих зэрэглэлийн үнэлгээг тогтоолгож байна.

Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлийг Эс энд Пи агентлаг хамгийн сүүлд 2017.04.18-ны өдөр “-В”, төлөвийг “тогтвортой”, Фитч агентлаг 2018.07.09-ний өдөр “В”, төлөвийг “тогтвортой”, Мүүдис агентлаг 2018.01.18-ны өдөр “В3”, төлөвийг “тогтвортой” гэж тус тус үнэлсэн (Хүснэгт 41). Зээлжих зэрэглэлийн агентлагуудын хувьд Монгол Улсын эдийн засгийг богино хугацааны эрсдэл, сорилтуудтай тулгарч буй боловч ирэх жилүүдэд ОУВС-гийн хөтөлбөр үргэлжилж, уул уурхайн томоохон төсөл хөтөлбөрүүд амжилттай хэрэгжсэнээр эдийн засаг сэргэх, улсын төсөв, гадаад төлбөрийн чадвар сайжрах хүлээлттэй буюу Монгол Улсын дунд болон урт хугацааны эдийн засгийн төлөвийг эергээр үнэлсэн хэвээр байна.

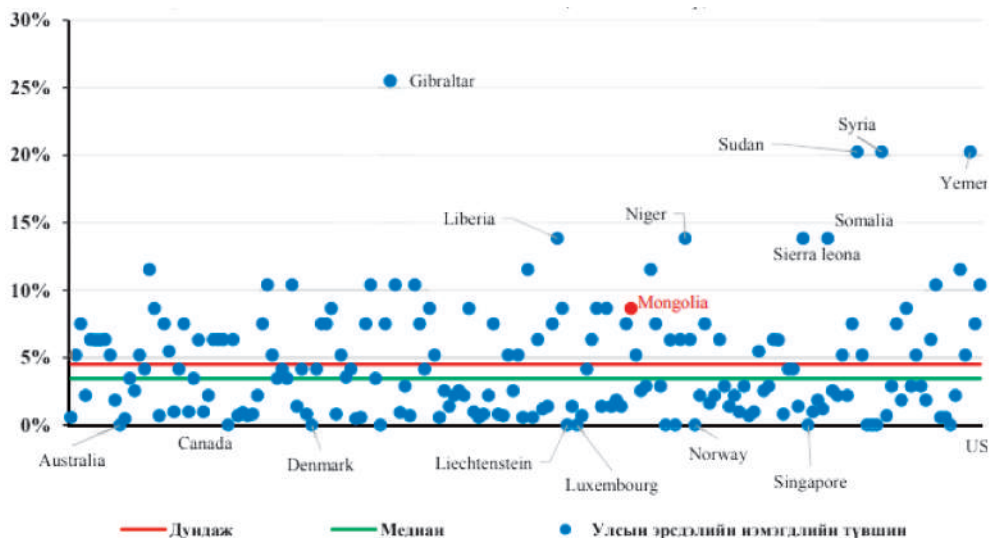
Дэлхийн улс орнуудын эрсдэлийн түвшин харилцан адилгүй байдгаас үүдэлтэйгээр эрсдэлийн нэмэгдлийн түвшин (country risk premium) гэдэг ойлголт гарч ирдэг. Үүнийг энгийнээр хөрөнгө оруулагчид харьцангуй эрсдэл өндөртэй улсад хөрөнгө оруулалт хийхдээ эрсдэлгүй улсад хөрөнгө оруулалт оруулснаар олох эрсдэлгүй өгөөжтэй харьцуулахад нэмэлтээр (эрсдэлийн урамшуулал болгон) шаардаж буй өгөөжийн түвшин гэж ойлгож болно. Улсын эрсдэлийн нэмэгдлийн түвшин өндөр (өөрөөр хэлбэл гадаад санхүүжилтийн зардал өндөр) байх нь тухайн улсын өрийн дарамтыг нэмэгдүүлэх, ханшийн дарамтыг өсгөх, төлбөрийн тэнцлийн алдагдлыг нэмэгдүүлэх зэрэг сөрөг нөлөөтэй байдаг. Харин хөрөнгө оруулагчдын зүгээс авч үзвэл хөрөнгө оруулалт хийсэн улсын эрсдэлийн нэмэгдлийн түвшин өндөр байхын хэрээр өгөөжийн түвшин ихсэх боловч, үүнийг дагаад эрсдэлийн түвшин нэмэгддэг.

Олон улсад хамгийн түгээмэл ашиглагддаг улсын эрсдэлийн нэмэгдлийн түвшинг тооцоолох аргачлал нь Нью-Йоркийн их сургуулийн профессор Дамодараны улсын зээлжих зэрэглэлийн үнэлгээнд суурилсан аргачлал юм (Aswanath Damodaran, 2018). Уг аргачлалаар улсын дефолтын зөрүү (default spread) болон эрсдэлийн нэмэгдлийн түвшин хоорондоо дараах байдлаар шууд хамааралтай гэж үздэг.

$$\text{Эрсдэлийн нэмэгдлийн түвшин} = \text{Дефолтын зөрүү} * \frac{\sigma_{equity}}{\sigma_{country bond}}$$

Энд *Country default spread* – тухайн улсын дефолтын зөрүү, σ_{equity} – хөгжиж буй орнуудын хөрөнгийн зах зээлийн индексийн стандарт хазайлт, $\sigma_{country bond}$ – хөгжиж буй орнуудын Засгийн газрын бондын өгөөжийн стандарт хазайлт.

Дамодаран улсын зээлжих зэрэглэлийн үнэлгээг улсын дефолтын зөрүүнд хөрвүүлэх аргачлалыг боловсруулсан бөгөөд улмаар улсын зээлжих зэрэглэлийн үнэлгээний түвшин бүрт харгалзах улсын дефолтын зөрүүний утгуудыг тодорхойлсон байна.



Зураг 110. МУ-ын эрсдэлийн нэмэгдлийн түвшин (2017 оны эцсийн байдлаар)

Дээрх аргачлалын дагуу тооцсон улсуудын эрсдэлийн нэмэгдлийн түвшний тоон мэдээллээс харахад Монгол Улсын эрсдэлийн нэмэгдлийн түвшин 2017 оны эцсийн байдлаар 8.64 хувь байгаа нь бусад улсын дундажтай харьцуулахад өндөр байна (Зураг 110). Монгол Улсын дефолтын зөрүү, эрсдэлийн нэмэгдлийн түвшин харьцангуй өндөр тогтоход эдийн засгийн төрөлжилт бага, түүхий эдийн үнээс хамаарах хамаарал өндөр, мөчлөг дагасан макро эдийн засгийн бодлого хэрэгжүүлдэг, засаглалын тогтворгүй байдал зэрэг суурь хүчин зүйлс нөлөөлж байна.

5.14. Монгол Улсын МУТСТ тогтолцоог хэрэгжүүлэгч байгууллагууд

(2020 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Монголбанк нь МУТСТ хуулийн 19 дүгээр зүйлийн дагуу банкууд МУТСТ хуулиар хүлээсэн үүргээ хэрхэн биелүүлж байгаад хяналт тавина.

Санхүүгийн мэдээллийн алба (СМА) нь МУТСТ хуулийн 16 дугаар зүйлийн дагуу мэдээлэх үүрэгтэй этгээд (МҮЭ)-ээс сэжигтэй болон бэлэн мөнгөний гүйлгээний тайлан, бусад тайлан мэдээ хүлээн авах, мэдээлэлд дүн шинжилгээ хийх, МУТС-тэй холбоотой гэж сэжиглэсэн гүйлгээний талаарх мэдээллийг эрх бүхий хууль сахиулах байгууллагад шилжүүлэх чиг үүрэг бүхий байгууллага юм. МУТСТ хуулийн 19 дүгээр зүйлийн дагуу СМА нь банк бус сектор болон үл хөдлөх хөрөнгийн зуучлагчид МУТСТ хуулиар хүлээсэн үүргээ хэрхэн биелүүлж байгаад Санхүүгийн зохицуулах хороо (СЗХ)-той хамтран хяналт тавина.

СЗХ нь МУТСТ хуулийн 19 дүгээр зүйлийн дагуу ББСБ-ууд, ХЗХ-д, хөрөнгө оруулалтын сангууд, үнэт цаас, даатгал, үл хөдлөх хөрөнгийн компаниуд МУТСТ хуулиар хүлээсэн үүргээ хэрхэн биелүүлж байгаад хяналт тавина.

Цагдаагийн Ерөнхий газар (ЦЕГ) нь Эрүүгийн байцаан шийтгэх хууль (ЭБШХ)-ийн дагуу Тагнуулын Ерөнхий газар (ТЕГ), Авлигатай тэмцэх газар (АТГ)-т хамаарахгүй гэмт хэргийг мөрдөн шалгана.

ЭБШХ-ийн дагуу ТЕГ нь өөрийн эрх мэдлийн хүрээнд хамаарах МУТС гэмт хэргийг (ихэвчлэн хил, үндэсний аюулгүй байдалтай холбоотой) мөрдөн шалгана. ТЕГ нь Монгол Улсын тухайлсан санхүүгийнхориг арга хэмжээг хэрэгжүүлэх Терроризмтэй тэмцэх үйл ажиллагаа зохицуулах зөвлөл (ТТАЗЗ)-д тэргүүлэх үүрэг гүйцэтгэнэ.

АТГ нь ЭБШХ-ийн дагуу нийтийн албан хаагчдад хамаарах мөнгө угаах гэмт хэргийг мөрдөн шалгана.

МУТСТ тогтолцооны хувьд Гадаад харилцааны яам (ГХЯ) нь олон улсын байгууллагууд (тухайлбал, НҮБ)-тай харилцах анхдагч байгууллага билээ.

Гаалийн ерөнхий газар (ГЕГ) нь гаалийн деклараци, илрүүлэлтийн системийг хариуцах бөгөөд мөрдөн шалгах үйл ажиллагаа явуулах эрхгүй.

Оюуны өмч, улсын бүртгэлийн ерөнхий газар (ОӨУБЕГ) нь Хуулийн этгээдийн бүртгэлийн тухай хуулийн дагуу хуулийн этгээдийг, үүний дотор ашгийн бус байгууллагыг бүртгэх үүрэгтэй.

5.15. Банкны хяналт шалгалтад базел стандартын тулгуур 2-ыг нэвтрүүлэх талаар

(2020 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Банкны салбарын эрсдэл даах чадварыг оновчтой тогтоох, санхүүгийн салбарын оролцогчдыг үнэн зөв мэдээллээр хангахад олон улсад нийтээр хүлээн зөвшөөрөгдсөн стандартыг мөрдүүлэх нь чухал. Иймд Монголбанкнаас банкны өөрийн хөрөнгө, эрсдэлийн бусад үзүүлэлтийн доод шаардлага, үр нөлөөтэй хяналт шалгалтын зарчмыг тусгасан, олон улсад түгээмэл мөрддөг Базелийн цуврал стандартын Pillar II буюу Тулгуур 2-ыг эрсдэлд суурилсан хяналт шалгалтын хүрээнд нэвтрүүлэхээр төлөвлөн ажиллаж байна. Банкны хяналт шалгалтын Базелийн хорооноос гурван тулгуур (бүлэг) бүхий Базел 2 стандартыг 2006 онд эцэслэн гаргасан.

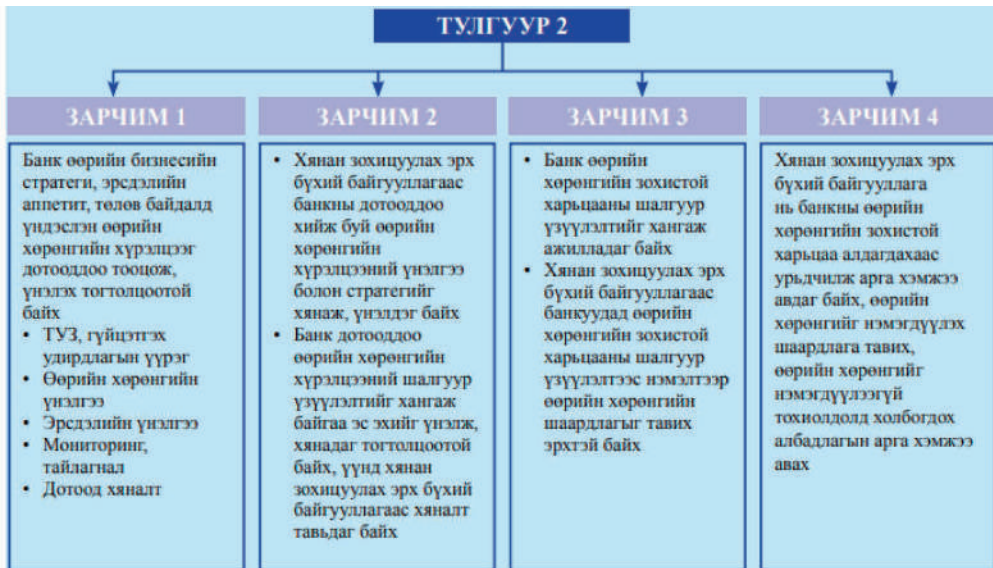


Зураг 111. Базел 2 стандарт

Тулгуур 1 нь банкны өөрийн хөрөнгийн доод шаардлага бөгөөд үүнийг банкны зохистой харьцааны журмаар зохицуулдаг бол Тулгуур 2 нь банк эрсдэлээс сэргийлэх хангалттай хэмжээний өөрийн хөрөнгөтэй байх, эрсдэлийн удирдлагыг сайжруулах, хяналтын зохистой тогтолцоо бүрдүүлэхийг шаарддаг. Харин Тулгуур 3 нь банк өөрийн хөрөнгийн бүтэц, эрсдэлтэй активын талаар нийтэд мэдээлэх шаардлага тавьж, зах зээлийн сахилга батыг хөгжүүлэхэд чиглэсэн.

Тулгуур 2 амжилттай хэрэгжихэд хянан шалгагчдыг хуулиар хамгаалах тогтолцоо, эрх мэдлийг нэмэгдүүлэх, эрсдэлд суурилсан хяналт шалгалтыг нэвтрүүлэх нөхцөлийг бүрдүүлэх шаардлагатай. Нэг талаас хянан шалгагчдын зохистой дүгнэлт гаргах чадвар, хүсэл зориг чухал нөлөөтэй байгаа бол нөгөө талаас хяналт шалгалтад хамрагдаж буй банкны зүгээс өөрийн үйл ажиллагаа, бизнес загвар, тулгарч болзошгүй эсвэл түгээмэл тулгарах материаллаг эрсдэлүүдийг тогтоох, оновчтой тооцоолох, удирдах шаардлага гарч байна. Тулгуур 2 нь зарчимд суурилсан, уян хатан, банкны онцлогоос шалтгаалдаг тул эрсдэлийг тооцох нарийн удирдамж өгөх, эсвэл банкуудын дотоод аргачлалд тулгуурлах зэргээр улс орнууд ялгаатай байдлаар хэрэгжүүлдэг байна.

Тулгуур 2-ыг дараах 4 үндсэн зарчмын хүрээнд хэрэгжүүлнэ.



Зураг 112. Тулгуур 2

Тулгуур 2-ыг дэлхийн улс орнууд дараах үндсэн хоёр бүрэлдэхүүн хэсгийн хүрээнд түгээмэл мөрдүүлж байна:

1. ICAAP (Internal Capital Adequacy Assessment Process) буюу Өөрийн хөрөнгийн хүрэлцээний дотоод үнэлгээний аргачлал: Банкны өөрийн хөрөнгө нь тухайн банкны эрсдэлийн төлөв, бизнес загвар, үйл ажиллагааны орчинтой нийцтэй, болзошгүй алдагдлыг нөхөхөд хангалттай байх шаардлагатай бөгөөд

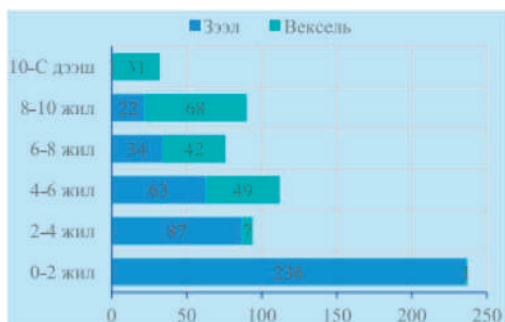
энэ үзүүлэлтийг уг загвараар банк дотооддоо тооцно. ICAAP-д эрсдэлийн тоон үзүүлэлтээс гадна төлөөлөн удирдах зөвлөл, гүйцэтгэх удирдлагын хяналт, эрсдэлийг тодорхойлох, хянах, удирдах зэрэг чанарын үзүүлэлт багтдаг.

2. SREP (Supervisory Review and Evaluation Process) буюу Хяналт шалгалтын үнэлгээний аргачлал Банканд учирсан, эсвэл учирч болзошгүй эрсдэлийг удирдах зохистой тогтолцоо, стратеги, аргачлал, өөрийн хөрөнгө, төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадвартай эсэхийг зохицуулагч байгууллага хянана. Үнэлгээг газар дээрх шалгалт, зайны хяналт, ярилцлага зэрэг холбогдох мэдээллийг ашиглан жилд нэгээс доошгүй удаа гүйцэтгэнэ. Тухайлбал Монгол банкны салбарын хувьд Монголбанкнаас Банкны тухай хуулийн 43.2.3-т заасны дагуу банкны өөрийн хөрөнгийг хууль, журмаар тогтоосон банкны өөрийн хөрөнгийн доод хэмжээнээс дээгүүр тогтоох, эрсдэлийн санг нэмэгдүүлэхийг банкнаас шаардах бүрэн эрхтэй.

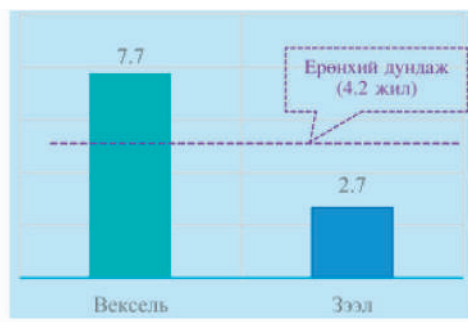
5.16. Чанаргүй зээл барагдуулалтын тойм (“Хадгаламж банк ХК”-ний кейс)

(2021 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Чанаргүй зээл барагдуулах хугацаа Нийт чанаргүй активын тоог хугацааны хувьд ангилж үзвэл тал хувь нь буюу 330 орчим зээл 4 жилийн хугацаанд шийдвэрлэгдэж дуусжээ. Харин төлүүлсэн векселийн тоог авч үзвэл харьцангуй урт хугацаанд буюу 4-с дээш жил зарцуулагдсан байна. Нийт чанаргүй активыг барагдуулахад шаардагдаж буй ерөнхий дундаж хугацаа нь 4.2 жил бөгөөд активын хэлбэрээр авч үзвэл векселийг дунджаар 7.7 жилд, зээлийг 2.7 жилд шийдвэрлэжээ.



Зураг 113. Чанаргүй зээл барагдуулахад зарцуулсан хугацаа (зээлийн төрөл, тоогоор)

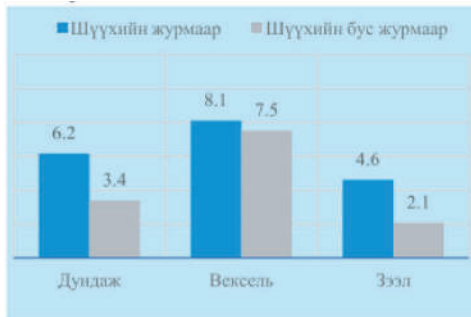


Зураг 114. чанаргүй зээл барагдуулахад шаардагдах дундаж хугацаа (жилээр)

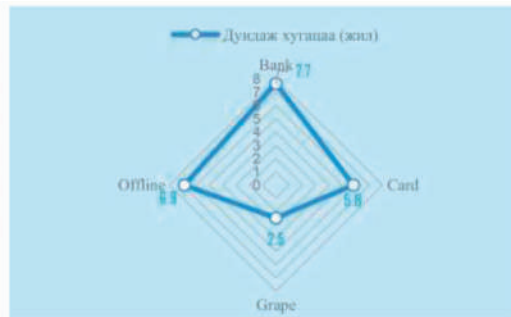
Эх сурвалж: Монголбанк, Хадгаламж БЭХА

Үүнээс шүүхийн журмаар барагдуулсан активт зарцуулсан хамгийн бага хугацаа нь 134 хоног, хамгийн их хугацаа нь 6058 хоног буюу 16.6 жил байна (Үүнд 3 шатны шүүх, ШШГГ-аас гүйцэтгэсэн хугацааг оруулаад тооцсон). Шүүхийн бус журмаар барагдуулсан активт зарцуулсан хамгийн бага хугацаа нь 1 хоног, хамгийн урт хугацаа нь 4633 хоног буюу 12.7 жил байв. Мөн чанаргүй зээлийг барагдуулах хэлбэрээс хамаараад зарцуулагдах хугацаа

харилцан ялгаатай байна. Тухайлбал, шүүхийн журмаар шийдвэрлүүлэхэд дунджаар 6.2 жил шаардагдаж байгаа бол шүүхийн бус журмаар үүнээс хоёр дахин бага хугацаа буюу 3.4 жил зарцуулагджээ. Энэ нь активын хэлбэрийн хувьд мөн ижил хандлагатай байгаа бөгөөд шүүхийн журмаар барагдуулахад вексель, зээл аль аль нь урт хугацаа шаардаж байна.



Зураг 115. Шүүхийн болон шүүхийн бус журмаар чанаргүй зээл барагдуулах дундаж хугацаа /жилээр/

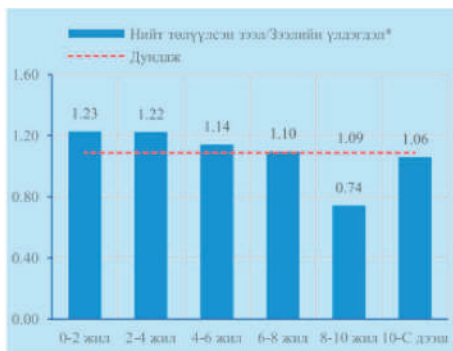


Зураг 116. Зээлийн бүртгэлийн программуудын хувьд чанаргүй зээлийг барагдуулах дундаж хугацаа
Эх сурвалж: Монголбанк, Хадгаламж БЭХА

Банкны бүртгэлийн программ хангамжийн ялгаатай байдлаас үүдэн чанаргүй зээл барагдуулах хугацаа харилцан адилгүй байна. Тухайлбал, Грейп программд шилжиж программ хангамж сайжирсантай холбоотойгоор зээл төлүүлэх хугацаа 2.5 жил болж буурчээ.

Чанаргүй зээл барагдуулсан хэмжээ

Нийт зээлийн үлдэгдлийн хэмжээг төлүүлсэн буюу барагдуулсан дүнтэй харьцуулж үзвэл 4 жил хүртэлх хугацаанд барагдуулж дууссан зээлийн хувьд анх зээл олгосон дүн буюу үндсэн зээлийн үлдэгдлийн дүнгээс дунджаар 22 орчим хувиар нэмэгдэж төлүүлсэн байна. Харин зээл барагдуулах хугацаа уртсаж 8-10 жил орчим хугацаа зарцуулсан үед зээлийн үлдэгдлийн 74 орчим хувийг нь эргэн төлүүлжээ. 2013-2019 хоорондох ерөнхий дүнг авч үзвэл, 20.0 тэрбум төгрөгийн олгосон зээл нь 22.6 тэрбум төгрөг болж эргэн төлүүлсэн буюу нийт зээлийн эргэн төлөлт дунджаар 108%-тай байна.



Зураг 117. Нийт төлүүлсэн зээл ба зээлийн үлдэгдлийн харьцаа



Зураг 118. Чанаргүй зээл барагдуулалтын хэмжээ (сая ₮)
Эх сурвалж: Монголбанк, Хадгаламж БЭХА

Чанаргүй зээл барагдуулалтыг шүүхийн болон шүүхийн бус журмаар авч үзэхэд шүүхэд хандсан 6,168 сая төгрөгийн зээлээс 5,628 сая төгрөгийг төлүүлсэн буюу чанаргүй зээл барагдуулалтын хувь 91%-тай байна. Харин шүүхэд хандаагүй зээлийн хувьд барагдуулалтын хувь харьцангуй бага буюу 76% байна.



Зураг 119. Шүүхийн болон шүүхийн бус журмаар чанаргүй зээл барагдуулалт (сая ₮)

Нэхэмжлэх барагдуулалтын хувь	Зээлийн тоо	Хэмжээ /сая/
Нэхэмжлэх	198	9,663
Шүүхийн шийдвэр	175	8,748
Шүүхийн шийдвэрээр хангагдсан хувь	88%	91%

Зураг 120. Шүүхэд хандсан нэхэмжлэх ба шийдвэрийн биелэлт

Эх сурвалж: Монголбанк, Хадгаламж БЭХА

Шүүхэд хандсан 198 зээлийн нэхэмжлэлийн шаардлагын 9,663 сая төгрөг байгаагаас 175 зээлийн 8,748 сая төгрөгийн дүнгээр нэхэмжлэлийн шаардлагыг шүүхээс хангаж шийдвэрлэжээ.

Иймд шүүхээр шийдвэрлэж нэхэмжлэлийн шаардлагыг хангасан хувь 88-91% байна.

5.17. Ковид-19 цар тахлын банкны салбарт үзүүлэх нөлөө, үүсэж байгаа хүндрэлийн талаар

(2021 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Банкны системд Ковид-19 цар тахлын үзүүлэх нөлөөлөл

Ковид-19-ийн хүрээнд хийгдэж буй арга хэмжээтэй холбоотойгоор банкны хүүнийболон шимтгэл, хураамжийн орлого буурах, зээлийн чанар муудсанаас банкуудын ашигт ажиллагаа буурч, өөрийн хөрөнгийн болон төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадварын зохистой харьцаа алдагдах, улмаар банкны салбарт системийн хямрал үүсэж болзошгүй байна. Тухайлбал, цар тахлын нөлөөгөөр аж ахуйн нэгжүүдийн үйл ажиллагаа зогсонги байдалд орсноос банкнаас санхүүгийнүйлчилгээ авах нь багасах, банкны шимтгэл, хураамжийн орлого буурах, тахлын тархалтаас сэргийлж, банкны салбар, нэгжүүдэд харилцагчдыг олноор төвлөрүүлэхгүй байх үүднээс цахим банк ашиглах, цахим гүйлгээний шимтгэл хураамжийг бууруулах арга хэмжээ авч байгаа нь банкны орлого, ашигт ажиллагаа буурах шалтгаан болохоор байна.

Түүнчлэн, аж ахуйн нэгжүүдийн үйл ажиллагаа доголдож байгаагаас аж ахуйн нэгжүүд болон иргэдийн мөнгөн орлого тасалдах, төлбөрийн чадвар муудах, банкнаас олгосон зээлийг гэрээний дагуу эргэн төлөхөд хүндрэл

үүсэж байна. Манай улсын хувьд 2020 оны 5 дугаар сарын 31-ний өдрийн байдлаар давхардсан тоогоор 43.6 мянган зээлдэгчийн 3.01 их наяд төгрөгийн үлдэгдэлтэй зээлийн эргэн төлөлтөд доголдол үүсээд байна. Үүнээс 74.4% нь буюу 2.3 их наяд төгрөг нь аж ахуйн нэгжид, 25.6% нь буюу 791.6 тэрбум төгрөг нь иргэнд тус тус хамаарч байна. Мөн хуваарийн дагуу хийгдэх ёстой нийт өрийн үйлчилгээнээс 227 тэрбум төгрөгийн үндсэн төлбөр, 67 тэрбум төгрөгийн хүү төлөгдөөгүй байна.

Хэрэв энэхүү нөхцөл байдал цаашид (ойрын нэг жилийн хугацаанд) үргэлжлэх тохиолдолд зээлдэгчид зээлийн өрийн үйлчилгээг хийж чадахгүйд хүрч, банканд алдагдал учруулах, өөрийн хөрөнгийн зохистой харьцаанд сөргөөр нөлөөлөх, нэмэлт зээлийг санхүүжүүлэх эх үүсвэрийн дутагдалд орох, төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадвар доройтох зэрэг эрсдэл үүсэхээр байна.

Ковид-19 цар тахалтай холбоотойгоор банк болон санхүүгийнхянан зохицуулагч байгууллагуудаас авч хэрэгжүүлж буй арга хэмжээ

Хорио цээрийн дэглэмтэй байгаа улс орнуудын банкны сектор нь хямралд хамгийн ихээр өртөж буй иргэд, аж ахуйн нэгжийг богино хугацаат санхүүгийн эх үүсвэрээр түргэн шуурхай хангах, зээлийн төлбөрийн хугацааг хойшлуулах, зээлийн эргэн төлөлтийн хуваарь, хүү хэмжээнд өөрчлөлт оруулах, хадгаламж эзэмшигчдийн хугацаатай хадгаламжийн гэрээг торгуульгүйгээр цуцлах, зээлийн түүхийг дордуулахгүй байх, банкны шимтгэл хураамжийг бууруулах гэх зэрэг арга хэмжээ авч, бодит секторт үүссэн нөхцөл байдлыг саармагжуулан тогтворжуулах үүрэг гүйцэтгэн ажиллаж байна. Харин Төв банкуудын зүгээс бодлогын хүүг бууруулах, санхүүгийнхянан зохицуулах эрх бүхий байгууллагаас өөрийн хөрөнгө болон төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадварын нэмэлт шаардлагыг уян хатан байдлаар тогтоож, түр хугацаагаар түдгэлзүүлэх, чанаргүй зээлд байгуулах эрсдэлийн сангийн хувь хэмжээг бууруулах гэх зэрэг арга хэмжээ авснаар иргэд, аж ахуйн нэгжид банкнаас олгох боломжтой зээлийн эх үүсвэрийг нэмэгдүүлэн хямралд өртөөд буй жижиг, дунд бизнес эрхлэгчид болон иргэдийг зээлийн эх үүсвэрээр түргэн шуурхай хангаж ажиллахыг уриалж байна. Монголбанкны хувьд Ковид-19 цар тахлын банк, санхүүгийн салбарт үзүүлэх нөлөөг бууруулахад шаардлагатай боломжит арга хэмжээг бусад улс орнуудын туршлага болон банкны тухай хууль тогтоомжид нийцүүлэн хэрэгжүүлж эхлээд байна. Эдгээр арга хэмжээ нь зөвхөн мөнгөний бодлогын арга хэрэгслээр хязгаарлагдахгүй, макро-зохистой бодлого болон хяналт шалгалтын хүрээнд банкуудад мөрдүүлдэг зарим нэг шаардлага, шалгуур үзүүлэлтийг түр хугацаанд уян хатан байдлаар өөрчлөн тогтоох арга хэмжээг хамааруулсан. Мөнгөний бодлогын хорооны 2020 оны 3 дугаар сарын 11-ний өдрийн хурлаар бодлогын хүүг 1 нэгж хувиар бууруулж, 10 хувьд хүргэх, банкны төгрөгийн заавал байлгах нөөцийн хувь хэмжээг 2 нэгж хувиар бууруулж, 8.5 хувьд тогтоох болон бодлогын хүүний коридорыг бодлогын хүүгээс +1, -1 нэгж хувийн өргөнтэй болгон өөрчлөх шийдвэр гаргасан. Ингэснээр банкуудын санхүүжилтийн эх үүсвэрийн өртөг, банк хоорондын захын хүүнийхэлбэлзлийг бууруулах, банкуудын төлбөр түргэн гүйцэтгэх

чадварт дэмжлэг үзүүлэх юм. Эдгээр багц арга хэмжээний үр дүнд банкуудын зээлийн хүү 1 нэгж хувиар буурах, зах зээлд хамгийн багадаа 300-400 тэрбум төгрөгийн зээл шинээр гарах боломжтой гэсэн урьдчилсан тооцоолол гарсан.

Банкуудад мөрдүүлж буй “Активыг ангилах, активын эрсдэлийн сан байгуулж, зарцуулах журам”, “Банкны үйл ажиллагааны зохистой харьцааны шалгуур үзүүлэлтийг тогтоох, хяналт тавих журам”-ын зарим зохицуулалтад түр хугацаанд өөрчлөлт оруулснаар Зээлийн мэдээллийн санд ангилал бууруулж мэдээлэхгүй байх боломжийг бүрдүүлж өгсөн.

Арилжааны банкууд Монголбанкнаас гаргасан дээрх багц шийдвэрийн дагуу холбогдох дотоод журам, дүрэмдээ өөрчлөлт оруулан харилцагчийн хүсэлтээр зээлийн гэрээнд нэмэлт, өөрчлөлт оруулах ажлыг эхлүүлснээр 2020 оны 5 дугаар сарын 31-ний өдрийн байдлаар 1,120 иргэний 43.2 тэрбум төгрөгийн зээл, 181 байгууллагын 291.0 тэрбум төгрөгийн зээлийн эргэн төлөлтөд хөнгөлөлт үзүүлээд байна.

Хэрэв зээлдэгч хорио цээрийн дэглэмтэй холбоотойгоор зээлийн үндсэн төлбөр, хүүгээ хуваарьт заасны дагуу төлж чадахгүй нөхцөл үүссэн бол өөрийн үйлчлүүлдэг банканд хандан гэрээндээ нэмэлт өөрчлөлт оруулах боломжтой юм.

Монголбанкны дээрх арга хэмжээ нь иргэд, аж ахуйн нэгжид учраад буй өрийн үйлчилгээний дарамтыг түр хугацаанд хөнгөлөх, бодит секторыг шаардлагатай санхүүжилтийн нэмэлт эх үүсвэрээр хангахад чиглэгдсэн бөгөөд цаашид Ковид19-ийн тархалт, нөлөөлөл хэрхэн өөрчлөгдөх, банкны төлбөрийн чадвар, активын чанарын үзүүлэлтэд орох өөрчлөлтийг Монголбанкнаас харгалзан үзэж, банкны хууль тогтоомжийн хүрээнд боломжтой гэж үзсэн дараагийн шатны арга хэмжээг авч хэрэгжүүлэхээр төлөвлөж байна.

Банкуудын ерөнхий нөхцөл байдал эмзэг хэвээр байгаа, өөрийн хөрөнгийг хамгаалах нөөц (capital conservation buffer, countercyclical buffer)-ийг бүрдүүлээгүй, эрсдэл даах чадвар буурч байгаагаас Монголбанкнаас цаашид хяналт шалгалтын хүрээнд үзүүлж болох хөнгөлөлт, зохицуулалтыг үргэлжлүүлэх орон зай хязгаарлагдмал, нөгөө талаас банкуудын хувьд цар тахалтай холбоотой тодорхойгүй нөхцөл байдал, зээлдэгч, харилцагчдын өрийн үйлчилгээ үзүүлэх чадвар (зээлээ эргүүлэн төлөх чадвар) муудаж байгаагаас банкны системд хүндрэл үүсэж, бодит секторт нэмэлт санхүүжилт олгох боломж цаашид хумигдах төлөвтэй байна.

5.18. Банкийг нээлттэй хувьцаат компани болгох үйл ажиллагаа

(2022 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Их хурлын 2021 оны 01 дүгээр сарын 29-ний өдрийн нэгдсэн чуулганаар баталсан “Банкны тухай хууль”-ийн нэмэлт, өөрчлөлтийн хүрээнд банкны салбарт томоохон хэмжээний шинэтгэлийг нэвтрүүлэх эрх зүйн орчныг бүрдүүлсэн юм. Уг өөрчлөлтөөр: 1) банкийг хувьцаат компани хэлбэртэйгээр өөрчлөн байгуулах, 2) банкны хувь эзэмшлийн төвлөрлийг бууруулах зохицуулалтыг нэвтрүүлж, банкны зохистой засаглал, үйл ажиллагааны ил тод болон хүртээмжтэй байдлыг сайжруулах орчинг бий болгосон.



Зураг 121. Банкны IPO, банкны хувьцаа эзэмших зөвшөөрлийн бүдүүвч зураглал

IV, V шат: Монголбанк, Санхүүгийн зохицуулах хорооноос түр журмын дагуу 2021 оны 7 дугаар сарын 01-ний өдрийн дотор ирүүлэх банкны төлөвлөгөөг хянаж, хэрэгжих боломжтой, үндэслэлтэй, хувьцаат компани хэлбэрт шилжих үйл ажиллагаа нь холбогдох хууль, журмын зохицуулалттай нийцтэй эсэхийг үнэлнэ;

VI шат: Банкны салбарын эрсдэл буюу алдагдал даах чадварыг бэхжүүлэх, уян хатан байдлыг нэмэгдүүлэх, үүгээрээ банкны салбарын тогтвортой байдлыг хангах зориулалт бүхий хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн доод хэмжээг банкууд Монголбанкны Ерөнхийлөгчийн 2017 оны А-276 дугаар тушаалын дагуу 100.0 тэрбум төгрөг хүртэл нэмэгдүүлнэ. Энэ шаардлагыг хэрхэн хэрэгжүүлэх талаар банкууд төлөвлөгөөндөө мөн тусгана;

VI, VII шат: Хуулийн дагуу банкууд 2022 оны 6 дугаар сарын 30-ны өдрийн дотор компаний хариуцлагын хэлбэрээ хувьцаат компани болгож өөрчилнө. Банк хаалттай эсвэл нээлттэй хувьцаат компани хэлбэрт шилжихэд дараах алхмуудыг баримтална. Үүнд:

1. Нээлттэй хувьцаат компани болоход: Банк түр журмаар ирүүлсэн төлөвлөгөөг хүлээн авсан тухай мэдэгдлийг Монголбанкаас хүлээн авсны дараагаар Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хууль, Санхүүгийн зохицуулах хороо болон үнэт цаасны арилжаа эрхлэх байгууллагын үнэт цаас бүртгэх харилцааг зохицуулсан журамд нийцүүлэн боловсруулсан үнэт цаасны танилцуулгаа эдгээр байгууллагуудад бүртгүүлнэ. Ингэснээр тухайн банкны үнэт цаас буюу хувьцааг нийтэд санал болгон анх удаагаа гаргах нөхцөл бүрдэж, хувьцаагаа анхдагч зах зээлээр дамжуулан нээлттэйгээр арилжаална. Үүний дараа тухайн банкны хувьцааны өмчлөлийн мэдээллийг үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн үйл ажиллагаа эрхлэх байгууллагад бүртгэж, хоёрдогч зах зээлийн арилжаа эхлэх бөгөөд тухайн банкиг улсын бүртгэлд нээлттэй хувьцаат компанийн хэлбэрт шилжүүлэн бүртгэнэ;

2. Хаалттай хувьцаат компани болоход: Дээрх түр журмын дагуу ирүүлсэн төлөвлөгөөг Монголбанк хүлээн авсан тухай мэдэгдлийг үндэслэн банк Санхүүгийн зохицуулах хорооны “Хаалттай хувьцаат компанийн тухай журам”, “Биржийн бус зах зээлийн үйл ажиллагааны журам”-ын дагуу банкиг Санхүүгийн зохицуулах хороонд, тухайн банкны үнэт цаасыг Монголын үнэт цаасны арилжаа эрхлэгчдийн холбоонд тус тус бүртгүүлж, банкиг улсын бүртгэлд хаалттай хувьцаат компанийн хэлбэрт шилжүүлэн бүртгэнэ (хаалттай хүрээнд худалдсан хувьцааны өмчлөлийн мэдээллийг үнэт цаасны төвлөрсөн хадгаламжийн үйл ажиллагаа эрхлэх байгууллага мөн бүртгэнэ).

VIII, IX шат: Банкны тухай хуулийн 36 дугаар зүйлийн 36.1 дэх хэсэгт аливаа этгээд дангаар болон холбогдох этгээдийн хамт эзэмших хувьцаа, хувьцаанд хамаарах үнэт цаасны хэмжээ тухайн банкны нийт гаргасан хувьцааны 20 хувиас хэтрэхгүй байхаар зохицуулсан. Энэхүү хуулийн шаардлагыг биелүүлэх зорилгоор банк болон банкны хувьцаа эзэмшигчид өөрсдийн эзэмшилд буй хувьцааг биржийн бус зах зээл, хөрөнгийн биржийн хоёрдогч зах зээлийн арилжаагаар дамжуулан худалдаж, 2023 оны 12 дугаар сарын 31-ний өдрийн дотор нэг хувьцаа эзэмшигчийн хувь эзэмшлийн төвлөрлийг 20 хувиас хэтрүүлэхгүй байх үүрэгтэй. Энэхүү өөрчлөлт нь

банкуудын хувь эзэмшлийн хэт төвлөрлийг бууруулж, өмчлөл-хяналтын тогтолцоог сайжруулан сайн засаглал, давхар хяналтын орчинг бэхжүүлэх юм.

5.19. Макро зохистой бодлого, санхүүгийн зохицуулалт

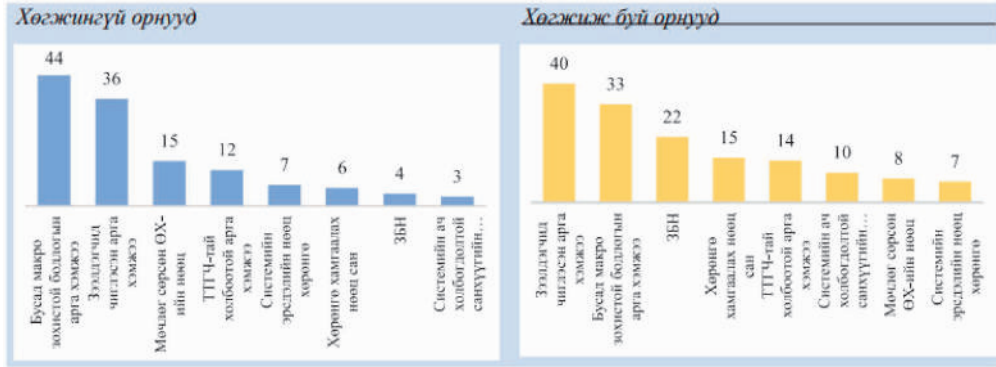
(2022 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Ковид-19 цар тахлын үед банк, санхүүгийн салбарын тогтвортой байдлыг хамгаалах зорилгоор дэлхийн улс орнуудад макро зохистой бодлогын арга хэрэгслүүдийг түгээмэл ашиглаж байна. Үүнд:

1. Зээлийн тасалдлаас сэргийлэх, эдийн засгийг дэмжих зорилгоор нөөцийг ашиглахад чиглэсэн арга хэмжээнүүд

Эдийн засгийн нөхцөл байдал хэвийн үед банкны салбарын нөөц хөрөнгийг нэмэгдүүлж, хямралын үед зээл олголтыг дэмжих зорилгоор тухайн нөөцийг ашигладаг. Энэ жишгийн дагуу улс орнууд 2020 оны эхнээс хойш мөчлөг сөрсөн өөрийн хөрөнгийн нөөц, системийн ач холбогдолтой банкны нэмэлт шаардлага, хөрөнгө хамгаалах нөөц сан зэрэг өөрийн хөрөнгийн нэмэлт шаардлагуудыг бууруулах арга хэмжээг түгээмэл авч хэрэгжүүлжээ. Тодруулбал, Базель III стандартыг нэвтрүүлсэн хөгжингүй орнуудад мөчлөг сөрсөн өөрийн хөрөнгийн шаардлагыг сулруулсан бол хөгжиж буй улсуудын хувьд системийн ач холбогдолтой банкуудад тавьж буй өөрийн хөрөнгийн нэмэлт шаардлагыг бууруулах арга хэмжээ хэрэгжүүлсэн байна (Зураг 123). Мөн банкны эх үүсвэрийг ашиглан зээл олголтыг дэмжих зорилгоор зарим орнуудад төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадвар (ТТГЧ)-ын харьцаа болон заавал байлгах нөөцийн хувь хэмжээ зэрэг 2 хэрэгслийг голчлон ашиглажээ (Sankar.P et al., 2021). БНХАУ нь 2020 оноос хойш заавал байлгах нөөцийн хувь хэмжээг 3 удаа бууруулсан бол Бүгд Найрамдах Ардчилсан Конго болон Исланд улсуудад тус харьцааг 0 хүртэл бууруулсан тохиолдлууд ч байна. Монгол Улсын хувьд цар тахлын үед зээл олгох эх үүсвэрийг нэмэгдүүлэх зорилгоор дараах арга хэмжээнүүдийг хэрэгжүүлэв. Үүнд:

- Төгрөгийн заавал байлгах нөөцийн хувь хэмжээг 6 хувь хүртэл бууруулах;
- ТТГЧ-ын харьцааны шаардлагыг сулруулах;
- Банкуудын өөрийн хөрөнгөд тавигдах нэмэлт шаардлагын хэрэгжих хугацааг хойшлуулах.



Зураг 123. Улс орнуудад хэрэгжүүлсэн макро зохистой бодлогын хэрэгслүүд (2020 онд)

Эх сурвалж: ОУВС

2. Зээлдэгчдэд чиглэсэн зохицуулалтын арга хэмжээнүүд “Эргэн төлөлтөд хүндрэл учирсан” зээлийн бүтцийг өөрчилж, хугацааг сунгах, зээлийн ангиллыг тодорхой хугацаанд бууруулахгүй хэвээр хадгалах зэрэг зээлдэгчдэд чиглэсэн хөнгөлөлтийн арга хэмжээнүүдийг дэлхийн улс орнуудад түгээмэл ашиглаж байна. Түүнчлэн зарим орнуудад зээлийн өр, орлогын харьцаа болон зээл үнэлгээний харьцааны шаардлагыг сулруулах, кредит картын үлдэгдэл төлбөрийг бага хүүтэй зээлийн бүтээгдэхүүн рүү шилжүүлэх зэрэг зохицуулалтууд хийжээ. Монголбанк нь цар тахалтай холбоотой зээлдэгчдэд үүсэж буй дарамтыг бууруулах зорилгоор дараах бодлогын арга хэмжээнүүдийг хэрэгжүүлэв. Үүнд:

- Ипотек, цалин, тэтгэвэр болон бусад хэрэглээний зориулалтаар иргэнд олгосон зээлийн ангилал бууруулах хугацааг уртасгах;
- Бүх төрлийн зээлд бүтцийн өөрчлөлт хийхэд хязгаарлалтгүй болгох;
- Эргэн төлөлтийн хүндрэлд орсон иргэдийн хэрэглээний зээлийн хугацааг сунгах боломжийг олгох;
- Төрөөс хэрэгжүүлж буй ипотекийн зээлийн хүү болон үндсэн төлбөрийг түр хугацаагаар хойшлуулах.

Хүснэгт 43. Бүтцийн өөрчлөлт хийсэн зээл, тэрбум төгрөгөөр (6-р сарын 30-ны өдрийн байдлаар)

	Зээлийн үлдэгдэл	Ковид-19-т өртсөн	Бүтцийн өөрчлөлт хийсэн зээл / Тухайн төрлийн зээлд эзлэх %/
Бизнесийн зээл	9,876	4,050	2,594 (26%)
Ипотекийн зээлээс бусад иргэдийн зээл	7,021	2,246	1,794 (26%)
Ипотекийн зээл	5,153	3,520	3,138 (61%)
Нийт	22,050	9,816	7,526 (34%)

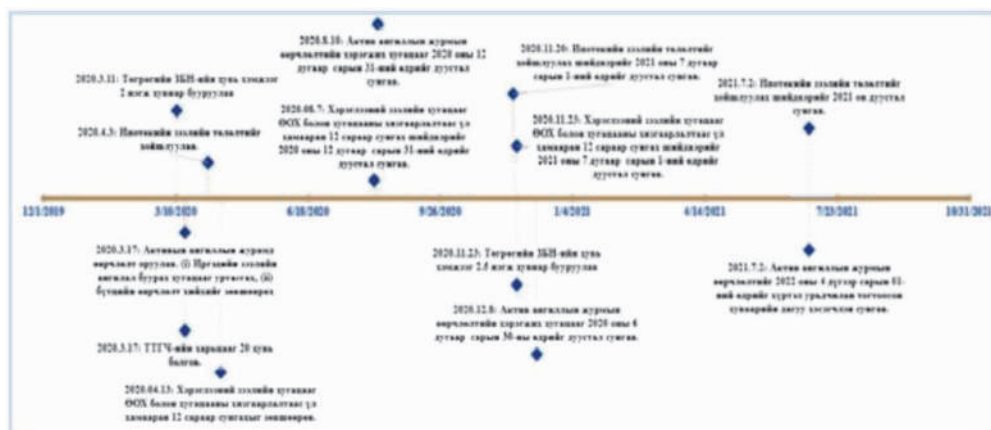
Эх сурвалж: Монголбанк

3. Бусад

Дэлхий дахинд цар тахлын санхүүгийн салбарт үзүүлэх сөрөг нөлөөг хязгаарлах үүднээс банкуудыг ногдол ашиг хуваарилахыг хязгаарлах, шинээр нэвтрүүлэхээр төлөвлөж буй зохицуулалтын арга хэмжээнүүдийн хэрэгжиж эхлэх хугацааг хойшлуулах, банкны зохистой харьцааны шалгуур үзүүлэлтийн шаардлага зөрчигдөхөд тавигдах торгууль, шимтгэлийг түдгэлзүүлэх, банкны илүүдэл нөөцөд төлөх хүүний хэмжээг бууруулж, зээл олголтыг дэмжих, хадгаламжаас бусад 1 жил хүртэлх гадаад валютын эх үүсвэрт татвар ноогдуулах, санхүүгийн салбарын нөхцөл байдлын талаарх бодит мэдээллийг зах зээлд хүргэх зэрэг нэмэлт макро зохистой бодлогуудыг хэрэгжүүлсэн туршлага байна. Манай улсын хувьд цар тахлын үед санхүүгийн салбарын долларжилтыг бууруулах зорилгоор дараах арга хэмжээг авав. Үүнд:

- Гадаад валютын хадгаламжийг албан даатгалд хамруулахгүй байх;
- Иргэн хуулийн этгээд хоорондын мөнгөн төлбөрийн үүрэг, гүйлгээг гадаад валютаар гүйцэтгэхийг хязгаарлах;
- Өндөр хүүтэй гадаад валютын хадгаламж болон хүү төлж буй гадаад валютын харилцахын дүнгээс хамааруулан ЗБН-ийн урамшууллыг бууруулах.

Корона вирусын мутацлагдсан хэлбэрүүд тархаж, цар тахлын тархалт намжих эсэх тодорхойгүй байгаа нь санхүүгийн салбарт хэрэгжүүлж буй хөнгөлөлтийн арга хэмжээнүүдийг зогсооход сорилт болж байна. Иймд олон орнуудад эдийн засгийн нөхцөл байдал хэвийн түвшинд хүрэх хүртэл эдгээр хөнгөлөлтийн арга хэмжээнүүдийг үргэлжлүүлэх хандлагатай байгаа бөгөөд цар тахлын нөлөөнд хүчтэй өртөж буй салбаруудад чиглүүлэхийг эрмэлзэж байна. Харин Европын холбооны орнуудад санхүүгийнхөнгөлөлттэй зохицуулалтуудыг шат дараатай хэвийн горимд шилжүүлэх, ингэхдээ эхний ээлжинд зээлдэгчдэд чиглэсэн хөнгөлөлтүүд, сүүлийн хэсэгт банкны өөрийн хөрөнгийн хөнгөлөлтүүдийг цуцлахаар төлөвлөж байна (Beck.T et al., 2021). Манай улсын хувьд цар тахлын эдийн засагт үзүүлж буй сөрөг нөлөө бүрэн арилж, банкны систем хэвийн үйл ажиллагаагаа явуулах нөхцөл бүрдэхэд шаардагдах хугацаа тодорхой бус хэвээр байна. Иймд Монголбанкнаас банкны салбарт хэрэгжүүлж буй хөнгөлөлтийн арга хэмжээг хэрхэн цуцалж, хэвийн горимд шилжүүлэх талаар төлөвлөгөө гарган ажиллаж байна. Тухайлбал, Монголбанк нь хэрэглээний зээлийн хугацааг сунгах, ТТГЧ-ын зохистой харьцааг бууруулах зэрэг хөнгөлөлтийн арга хэмжээнүүдийг зогсоов. Харин иргэдийн зээлийн чанарын ангилалд мөрдөгдөж буй хөнгөлөлттэй зохицуулалтыг шат дараатай халж, 2022 оны 4 дүгээр сараас эхлэн хэвийн түвшинд хүргэхээр төлөвлөж байна. Цаашид Монголбанкнаас цар тахлын нөхцөл байдал, эдийн засгийн сэргэлтийг харгалзан үзэж хөнгөлөлттэй зохицуулалтын арга хэмжээнүүдийн төлөвлөгөөнд тухай бүр өөрчлөлт оруулан ажиллах юм.



Зураг 124. Цар тахлын үед Монголбанкнаас авч хэрэгжүүлсэн
Макро зохистой бодлого, санхүүгийн зохицуулалтын арга хэмжээ

5.20. Хувьцаат компани хэлбэртэй банкны зохистой засаглалын тухай

(2023 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Компанийн засаглалын асуудал анх “Левант компани”, “Зүүн энэтхэг компани”, “Хадсоны булан компани” хэмээх хувьцаа эзэмшигч, гүйцэтгэх удирдлага бүхий бүтэцтэй компаниуд 16, 17 дугаар зуунд үүсгэн байгуулагдахад бий болсон гэж судлаачид үздэг хэдий ч 1970-1980 онд Америкийн нэгдсэн улс (цаашид АНУ гэх)-ын компаниуд хурдтайгаар өсөн тэлж, гүйцэтгэх удирдлагынх нь нөлөө хэт давамгайлсны улмаас тухайн улсын санхүүгийн зохицуулах эрх бүхий этгээд болох “Үнэт цаасны арилжааны хороо”-ноос гүйцэтгэх удирдлагын үүрэг, хариуцлагыг зохицуулж эхлэх хүртэлх хугацаанд компанийн засаглалыг хууль, журмаар тодорхойлж, зохистой засаглалын хүрээнд дагаж мөрдөх хэм хэмжээг тогтоож байгаагүй билээ.

АНУ-д 1970 онд компанийн засаглалын асуудал төлөөлөн удирдах зөвлөлийн гүйцэтгэх удирдлагад тавих хяналтын дутмаг байдлаас үүдэн компанийн хувьцаа эзэмшигчдийн эрх ашиг хөндөгдөх байдлаар илэрч байсан бөгөөд улмаар “Үнэт цаасны арилжааны хороо”-ноос хөрөнгийн биржид бүртгэлтэй компаниудад төлөөлөн удирдах зөвлөлийнхөө хараат бус гишүүдийн тайланг боловсруулж нийтэлдэг байх, аудитын, нэр дэвшүүлэх болон цалин, урамшууллын хороодыг байгуулах шаардлагыг тус тус тавьж эхэлжээ.

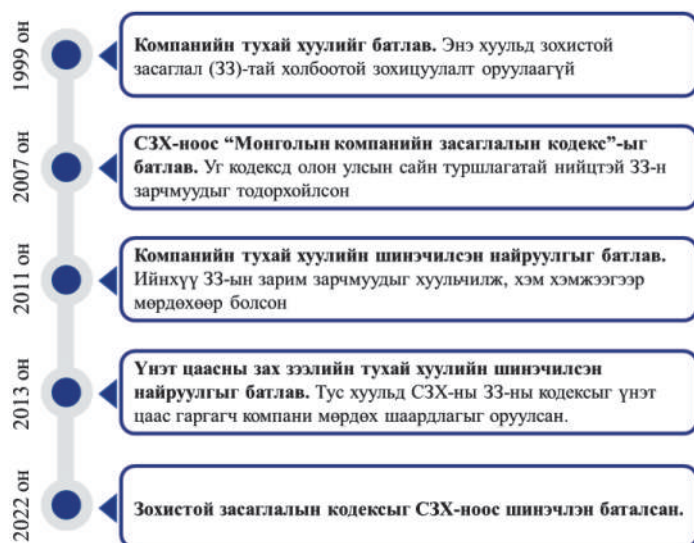
Монгол Улсын хувьд Компанийн тухай хуулийг анх 1999 оны 7 дугаар сарын 2-ны өдөр баталсан боловч уг хуулиар компанийн засаглалтай холбоотой аливаа зохицуулалт хийгээгүй бөгөөд компанийн засаглалын талаар 2000 оноос түлхүү ярилцаж эхэлсэн байдаг.

Энэ мөрөөр Эдийн засгийн хамтын ажиллагаа, хөгжлийн байгууллагаас 1999 онд баталж, 2004 онд нэмэлт, өөрчлөлт оруулсан “Компанийн засаглалын зарчмууд”, Азийн хөгжлийн банк, Европын сэргээн босголт, хөгжлийн банк

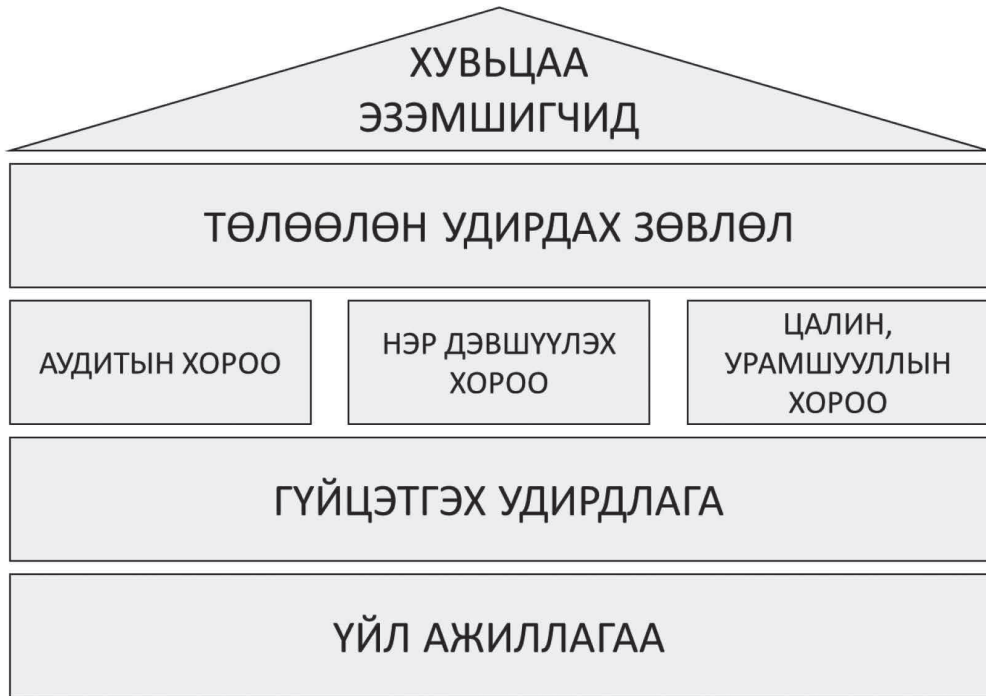
зэрэг олон улсын байгууллагуудаас өгсөн зөвлөмж, зөвлөгөө, дэлхийн бусад улс орны туршлага, Монгол Улсын онцлог, бодит нөхцөл байдал зэргийг харгалзан Санхүүгийн зохицуулах хорооны 2007 оны 210 дугаар тогтоолоор “Монголын компанийн засаглалын кодекс”-ыг баталсан.

Дээрх кодексд компанийн үйл ажиллагааны хэтийн төлөв, төлөвлөгөөг тодорхойлох чиг үүрэг бүхий бодлогын хороо, компанийн санхүү, аж ахуйн үйл ажиллагаанд хяналт тавих чиг үүрэг бүхий аудитын хороо, компанийн боловсон хүчин, урамшууллын үйл ажиллагааг тодорхойлох чиг үүрэг бүхий боловсон хүчин, хүний нөөцийн хороо, компани дахь аливаа зөрчлийг зохицуулах чиг үүрэг бүхий маргаан шийдвэрлэх хороог төлөөлөн удирдах зөвлөлийн дэргэд байгуулах зэрэг компанийн зохистой засаглалын зарчмуудыг тодорхойлж өгсөн нь Компанийн тухай хуулийн 2011 оны шинэчилсэн найруулга, Үнэт цаасны зах зээлийн тухай хуулийн 2013 оны шинэчилсэн найруулга батлагдсанаар л зарчмуудыг хэрэгжүүлэх эрх зүйн үндэслэл бүрдсэн болно.

Монгол Улсын зохистой засаглалтай холбоотой эрх зүйн түүхэн замналыг Зураг 125, одоогийн хууль эрх зүйн зохицуулалтын хүрээнд баримталбал зохих засаглалын бүтцийг Зураг 126-т тус тус доор харууллаа. Үүнд:



Зураг 125. Монгол Улсын зохистой засаглалтай холбоотой эрх зүйн түүхэн замнал



Зураг 126. Компанийн тухай хуулийн 2011 оны шинэчилсэн найруулгын зохицуулалтаарх хувьцаат компани хэлбэртэй компанийн засаглалын бүтэц

Компанийн засаглал гэж тухайн компанийн хэтийн зорилтыг биелүүлэх, мөн гүйцэтгэлд хяналт тавих чиглэл, зорилго бүхий компанийн гүйцэтгэх удирдлага, төлөөлөн удирдах зөвлөл болон хувьцаа эзэмшигчид хоорондын харилцааг хэлнэ. Одоогоор хүчин төгөлдөр мөрдөгдөж буй Монгол Улсын Компанийн тухай хууль болон олон улсын сайн туршлагын дагуу хувьцаа эзэмшигчдийн эрх ашгийг хувьцаа эзэмшигчдийн хурлаас томилсон зөвлөл төлөөлж, энэхүү төлөөлөн удирдах зөвлөл нь хувьцаа эзэмшигчдийн нэрийн өмнөөс компанийн өдөр тутмын үйл ажиллагааг удирдан зохион байгуулах чиг үүрэг бүхий гүйцэтгэх удирдлагад хяналт тавьж ажиллана.

Аливаа улс орны эдийн засаг ба түүний хөгжил, дэвшилд чухал үүрэг гүйцэтгэдэг банкууд, тэр дундаа системд нөлөө бүхий банкуудын засаглалын зүй зохистой байдал буюу зохистой засаглалын зарчмуудыг тухайн банк болон зохицуулагч этгээдээс сайтар тодорхойлж, хэрэгжүүлэх нь тухайн улсын санхүүгийн салбарын тогтвортой байдалд нэн чухал юм.

Банк нь бусад чиглэлээр үйл ажиллагаа эрхэлдэг этгээдтэй харьцуулахад хэт өндөр хөшүүргийн харьцаанд тулгуурлан санхүүгийн зуучлагчийн үүргийг гүйцэтгэдэг тул эрсдэлд харьцангуй мэдрэмтгий байдгаас гадна банкны салбарын гүйцэтгэл эдийн засгийн бусад салбар, өсөлтөд материаллаг нөлөө үзүүлдэг. Өөрөөр хэлбэл, иргэд, аж ахуйн нэгжийн хадгалуулсан мөнгөн

хөрөнгийг бусдад зээлдүүлэх бизнес загвар бүхий банкны үйл ажиллагаа доголдох тохиолдолд тухайн улсын эдийн засгийн тогтвортой байдалд шууд сөргөөр нөлөөлөх эрсдэлтэй билээ. Иймээс банкны үйл ажиллагааг хянан зохицуулах эрх бүхий этгээдээс зохицуулж, хяналт тавьж ажилладаг.

Базелын банкны хяналт шалгалтын хорооноос банкны зохистой засаглалын дараах 13 зарчмыг тодорхойлж өгсөн. Үүнд:

Зарчим 1. Төлөөлөн удирдах зөвлөл (цаашид ТУЗ гэх)-ийн үүрэг, хариуцлага: ТУЗ банкны бизнес стратеги болон зорилт, банкны соёл, засаглал буюу ТУЗ-ийн болон гүйцэтгэх удирдлагын үүрэг хариуцлагын хэм хэмжээг тодорхойлох, хүний нөөцийн удирдлагыг хэрэгжүүлэх, банкны өөрийн хөрөнгийн хүрэлцээ, эрсдэл, хөрвөх чадварын талаар баримтлах бодлогыг боловсруулж батлах, тэдгээрт тавих хяналтын тогтолцоог бүрдүүлэх зэрэг банкны эрх ашгийг хамгаалж, бизнесийн зорилтын биелэлтийг хангах үүргийг хүлээнэ.

Зарчим 2. ТУЗ бөгөөд түүний гишүүнд тавигдах шаардлага: ТУЗ болон түүний гишүүн үүрэг хариуцлагаа биелүүлэх чадвар бүхий этгээд байх шаардлагатай. Гишүүн тус бүр нь хөрөнгийн зах зээл, эрсдэлийн удирдлага, санхүүгийн шинжилгээ зэрэгт мэргэшсэн байх шаардлагагүй ч хамтдаа тухайн банкныг удирдах, үүрэг хариуцлагаа биелүүлэх чадвар бүхий байх нь зүйтэй.

Зарчим 3. ТУЗ-ийн бүтэц, үйл ажиллагааны зарчим: ТУЗ үйл ажиллагаандаа мөрдлөг болгох зүй зохистой засаглалын бүтэц, зарчим, мөн ашиг сонирхлын зөрчил үүсэх тохиолдолд баримтлах бодлогыг тодорхойлж, түүний биелэлт, хэрэгжилтэд тогтмол хяналт тавьж ажиллах шаардлагатай. Энэ зорилгоор ТУЗ-ийн дэргэд аудитын, эрсдэлийн, цалин урамшууллын болон бусад шаардлагатай хороодыг байгуулбал зүйтэй.

Зарчим 4. Гүйцэтгэх удирдлага: Гүйцэтгэх удирдлага ТУЗ-ийн удирдлага, хяналт дор ТУЗ-өөс тодорхойлж, баталсан бизнес стратеги, зорилт, мөн эрсдэлийн, цалин урамшууллын талаарх болон бусад холбогдох бодлогод нийцүүлэн банкны өдөр тутмын үйл ажиллагааг удирдан зохион байгуулж, ТУЗ-д тухай бүр тайлагнан ажиллана.

Зарчим 5. Нэгдлийн засаглал: Банкны нэгдлийн толгой компанийн ТУЗ тухайн нэгдэл болон оролцогч нь болж буй компанийн зохистой засаглалын зарчмын хэрэгжилтэд хяналт тавьж ажиллана. Банкны ТУЗ болон гүйцэтгэх удирдлага аливаа нэгдлийн оролцогч болсноор хүлээх эрсдэлийн талаар мэдлэг мэдээлэлтэй байх нь зүйтэй.

Зарчим 6. Эрсдэлийн удирдлага: Банк хараат бус, үр дүнтэй эрсдэлийн удирдлагын тогтолцоотой байх нь зүйтэй.

Зарчим 7. Эрсдэлийг үнэлж, хянах: Банкны хүлээсэн эсвэл хүлээж болзошгүй эрсдэлийг нэгдсэн байдлаар болон үйл ажиллагааны нэгж тус бүрээр тогтмол илрүүлэн үнэлж, хянах шаардлагатай.

Зарчим 8. Эрсдэлийн тайлагнал: Банк ТУЗ, гүйцэтгэх удирдлага болон бусад холбогдох этгээдүүдэд эрсдэлийн талаар тухай бүр тайлагнах тогтолцоотой байх нь зүйтэй.

Зарчим 9. Комплаянс: Банкныг хууль, журмаар тогтоосон шаардлагуудыг үйл ажиллагаандаа мөрдлөг болгон ажиллаж байгаа эсэх, хууль, журамтай холбоотойгоор үүсэж болзошгүй эрсдэлийг үнэлж, тайлагнах үүрэг бүхий ТУЗ-ийн дэргэдэх нэгжтэй байх нь зүйтэй.

Зарчим 10. Дотоод аудит: Банкны дотоод хяналт, эрсдэлийн удирдлага, засаглалын тогтолцоо, үйл явцын талаар дүгнэлт гаргаж, ТУЗ болон гүйцэтгэх удирдлагад тайлагнах үүрэг бүхий хараат бус нэгжийг байгуулбал зүйтэй.

Зарчим 11. Цалин, урамшуулал: Банкны цалин, урамшууллын бодлого зохистой засаглалын бөгөөд эрсдэлийн удирдлагын зарчимтай нийцтэй байна.

Зарчим 12. Тайлагнал ба ил тод байдал: Банкны зохистой засаглал болон ТУЗ, гүйцэтгэх удирдлагын үйл ажиллагаа хадгаламж эзэмшигчид, хувьцаа эзэмшигчид болон бусад оролцогчдод ил тод байх нь зүйтэй.

Зарчим 13. Зохицуулагч байгууллагын үүрэг, хариуцлага: Банкныг хянан шалгаж, зохицуулах эрх бүхий этгээд тухайн банканд зохистой засаглалын талаар зөвлөмж гарган хянаж ажиллах нь зүйтэй.

Базелын банкны хяналт шалгалтын хорооноос гаргасан дээрх зарчмууд нь олон улсад хүлээн зөвшөөрөгдсөн Эдийн засгийн хамтын ажиллагаа, хөгжлийн байгууллагаас баталсан “Компанийн засаглалын зарчмууд”-тай харьцуулахад илүү нарийвчилсан бөгөөд өргөн цар хүрээг хамарсан юм.

Тус хорооноос гаргасан зөвлөмжид дурдсан банкны засаглалын бүтцийг загварчлан хялбаршуулж, Зураг 127-т доор харууллаа. Үүнд:



Зураг 127. Базелын зөвлөмжид дурдсан банкны засаглалын бүтцийг хялбаршуулж, дүрсэлсэн байдал (бусад чиглэлээр үйл ажиллагаа эрхэлдэг компаниас онцлог хэсгүүдийг цэнхэр өнгөөр тодруулав)

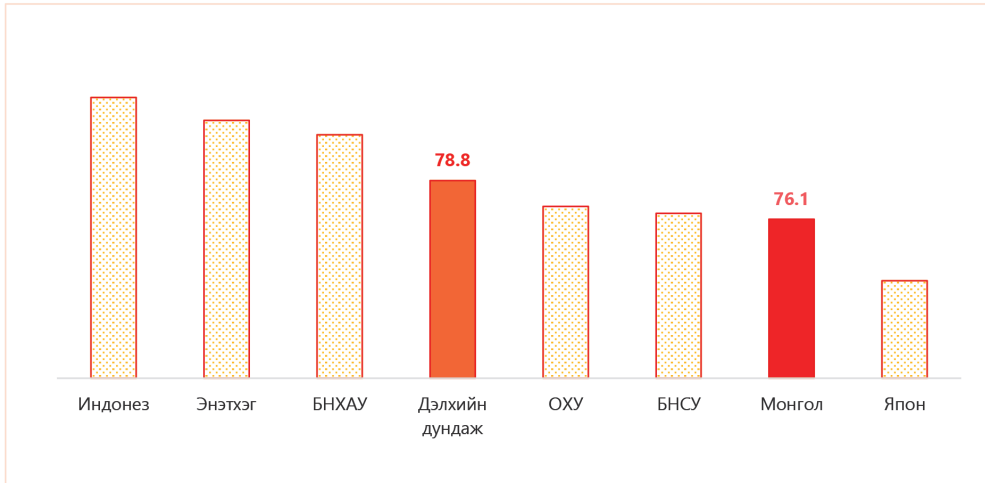
Банкны тухай хуулийн 2021 оны нэмэлт, өөрчлөлтөөр системд нөлөө бүхий банкуудыг нээлттэй хувьцаат компани, бусад банкныг хувьцаат компани хэлбэрээр өөрчлөн байгуулах шаардлага, нэг этгээдийн банкны гаргасан хувьцаанаас эзэмшиж болох дээд хязгаар зэргийг тогтоож, банкны ил тод байдал, хяналт хариуцлагын тогтолцоог олон улсын сайн туршлагатай нийцүүлэх чиглэлээр бодлогын томоохон арга хэмжээг авсан. Ийнхүү банкны тогтолцоонд томоохон шинэчлэлүүдийг хэрэгжүүлж байгаа энэ чухал үед банкны салбарт итгэх итгэлийг нэмэгдүүлж, хөрөнгө оруулагчдыг үнэн зөв, хангалттай мэдээллээр хангаж ажиллахад банкны засаглал болон удирдлагын тогтолцоог сайжруулж, олон улсын стандартад нийцүүлэх бодит хэрэгцээ тулгарч байна. Энэ хүрээнд Монголбанк шаардлагатай эрх зүйн орчныг бүрдүүлэхийг зорин ажиллаж байна. Банкны байгууллагын оршин тогтнох үндэс бол түүнд итгэх итгэл билээ. Хөрөнгө оруулагч, харилцагч, хадгаламж эзэмшигчид нэр хүндтэй, ёс зүйн өндөр хэм хэмжээг баримталдаг байгууллагад хөрөнгө, мөнгөө даатган өгөхийг эрмэлздэг тул банкуудын засаглалын шинэчлэлийн асуудал салбарын ирээдүйн хөгжлийг тодорхойлох боломжтой юм.

5.21. Банкны харилцагчдын сэтгэл ханамжийн судалгаа

(2023 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Дэлхийн ихэнх хөгжиж буй орнуудад банкны салбарын харилцагчийн сэтгэл ханамжийн судалгааг хийж банкны салбарын хөгжил дэвшил тухайн цаг үетэйгээ хэрхэн нийлж буй эсэхийг үнэлж дүгнэн цаашид хөгжүүлэх шаардлагатай зүйлсийг тодорхойлж ажилладаг. Арилжааны банкуудын иргэдэд санал болгож буй бүтээгдэхүүн, үйлчилгээнүүд харилцагчийн хүлээлтэд хэр нийцэж байгааг тодорхойлох зорилгоор тус судалгааг⁴ хийж гүйцэтгэлээ.

¹² Судалгааг Банк санхүүгийн академи, Германы Шпаркассэ банкны Монгол дахь сан, Монголын банкны холбоо хамтран гүйцэтгэв. Хэрэглэгчийн сэтгэл ханамжийн түвшнийг тодорхойлохдоо олон улсад хүлээн зөвшөөрөгдсөн арга зүй болох ServQual загварыг ашиглан тоон судалгааны нэгдсэн арга зүйд тулгуурлалаа. Судалгааны түүвэрт банк санхүүгийн салбарт ажилладаггүй, сүүлийн гурван сар банкаар очиж үйлчлүүлсэн, 20-70 насны харилцагч байх гэсэн шалгуур хангасан нийт 750 харилцагчдыг хамруулсан.

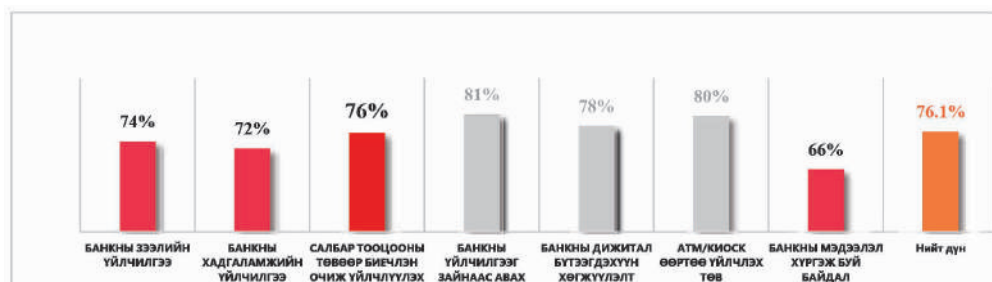


Зураг 128. Сэтгэл ханамжийн түвшин

Эх сурвалж: Statista, bank customer satisfaction worldwide, 2021

Сэтгэл ханамжийн түвшин гэдэг нь харилцагчийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг авах үед хүлээлтэд хэр хүрч байгааг тодорхойлдог. Судалгааны үр дүнд Монгол Улсын арилжааны банкуудаар үйлчлүүлдэг иргэдийн банкны үйл ажиллагаанд өгч буй сэтгэл ханамжийн түвшин 76.1% гарсан нь дэлхийн дундаж үзүүлэлтээс 2.7%-иар бага байна. Япон, Франц зэрэг өндөр хөгжилтэй орнуудын иргэд банкаар үйлчлүүлэхдээ өндөр шаардлага тавьдаг тул сэтгэл ханамжийн түвшин нь доогуур байхад Энэтхэг улсын иргэд хүлээлт багатайгаар банкаар үйлчлүүлдэг учраас сэтгэл ханамж нь өндөр гарахад нөлөөлжээ. Харилцагчид банкны зээл, хадгаламжийн бүтээгдэхүүний нөхцөлүүдийн уян хатан биш байдал, салбар тооцооны төвөөр биелэн очиж үйлчлүүлэхэд болон банкны мэдээлэл хүргэлтэд харьцангуй сэтгэл дундуур⁵ байлаа.

¹³ Судалгааны асуулгыг 2022 оны 3-р сарын 1-ээс 4-р сарын 10-ны хооронд авсан.



Зураг 129. Бүлэг тус бүр дээрх сэтгэл ханамжийн түвшин

Судалгааны үр дүнгүүдээс дурдахад судалгаанд оролцогчдын гурван хүн тутмын нэг нь сүүлийн нэг жилийн хугацаанд банкнаас зээл авчээ. Эдгээр харилцагчдын хувьд банкнаас зээл авах явцад банкны ажилтнууд тухайн зээлтэй холбоотой мэдээлэл, зөвлөгөө өгөхөд нь дуртай байдаг гэжээ. Гэвч зээлийн үйлчилгээний нөхцөлд сэтгэл дундуур байгаа нь ийм үр дүнд хүргэжээ. Иймд зээлийн үйлчилгээний хүү, нөхцөлийг эргэн харах, зээлийн ажилтны харилцаа, зөвлөгөө өгөх чадварыг сайжруулах шаардлагатай гэдэг нь судалгааны явцад ажиглагдлаа.

Хадгаламжийн үйлчилгээнд сэтгэл дундуур байхад инфляцын өсөлт болон хадгаламжийн хүү бага байгаа нь голчлон нөлөөллөө. Гэвч иргэдийн хувьд хадгаламжийн үйлчилгээг зайнаас, онлайнаар авахыг хамгийн их чухалчилсан үр дүнг харууллаа.

Сүүлийн жилүүдэд банкны бүтээгдэхүүн үйлчилгээнд дижитал шилжилтүүд хийгдэж байгаа ч иргэд банкны салбараар үйлчлүүлсэн хэвээр байна. Судалгаанд оролцсон харилцагчдын 60% нь сүүлийн 6 сард банкны салбар тооцооны төвөөр үйлчлүүлжээ. Банкны салбар, тооцооны төвийн нэг ажилтанд оногдож буй харилцагчийн тоо их, үйлчилгээний дараалал их, үйлчилгээний харилцааны ур чадвар зэрэг нь хүлээлтээс доогуур байгаа нь иргэдийн сэтгэл ханамжийг бууруулахад нөлөөлжээ.

Банкны мэдээлэл хүргэлт гэсэн үзүүлэлт бусад үзүүлэлтээс хамгийн бага гарлаа. Судалгаанд оролцогчдын 50% нь банкны мэдээлэл хүргэлттэй холбоотой асуултад мэдэхгүй гэж хариулжээ. Энэ нь нэг талаас иргэдийн санхүүгийн боловсрол сул банкнаас өгч буй мэдээ мэдээллийг бүрэн гүйцэт ойлгодоггүй, нөгөө талдаа банкууд иргэдэд тохирсон энгийн үг хэллэг бүхий мэдээллийг хүргэдэггүй байх талтай.

Иймд банкууд харилцагч нартаа санхүүгийн суурь мэдлэгийг олгох, харилцагч бүрийн хэрэгцээнд тохирсон санхүүгийн бүтээгдэхүүн үйлчилгээг санал болгох мэргэжлийн зөвлөх үйлчилгээг нэвтрүүлэх шаардлагатай байна. Ингэснээр олон нийтийн санхүүгийн боловсрол дээшилж, улмаар харилцагчдын сэтгэл ханамжийн түвшин сайжрах боломжтой юм.

5.22. Банкны зээлийн шимтгэлийн талаарх судалгаа

(2023 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Энэхүү судалгаагаар зээлийн шимтгэл хураамжийг яагаад авдаг талаар, манай улстай ижил төстэй орнуудад зээлийн үйлчилгээний шимтгэлийг хэрхэн ямар хэмжээнд авч байгаа, зээлийн шимтгэл хураамжийг авахгүй байх нь зээлийн хүүд хэрхэн нөлөөлдөг талаар харьцуулан судлахыг зорилоо.

Банкууд нь зээлдэгчээс зээлийн хүсэлт авах, зээл хүсэгчийн мэдээллийг шалгах, судлах, тухайн харилцагчийн зээлийн үнэлгээ хийх, баталгаажуулах зэрэг биет болон биет бус зардлууд зээл олгох явцад гардаг ба энэхүү зардлуудыг нөхөх шаардлагатай тулгардаг. Иймд банкууд өөрсдийн болон зээлдэгчдийн онцлог, зээлийн хэмжээнээс шалтгаалан шимтгэлээ өөр өөр тогтоодог ба ихэнх тохиолдолд 1% байгаа нь харагдаж байна. Зээлийн шимтгэлийг нарийвчлан тооцох олон төрлийн аргачлал байдгаас хамгийн түгээмэл ашигладаг нь тухайн зээлдэгчийн кредит скоринг оноо юм. Харилцагчийн кредит скоринг сайн байх тутам илүү бага шимтгэл төлдөг бол муу байх тутам илүү их шимтгэл төлдөг.

Хүснэгт 44. Зээлийн шимтгэл, хүү, инфляцын хэмжээ, сонгосон улсуудаар

Улс	Зээлийн шимтгэл (%)	Зээлийн хүү (%)	Сүүлийн жилийн дундаж инфляц (%)	3
АНУ	0.65	15	3	
Канад	1	18	2	
Австрали	0.3	12	1.8	
Филиппин	0.5	27	4	
Вьетнам	0.95	8	4	
Монгол	0.75	17	7	
Камбож	1	18	5	
Киргизстан	0.75	26	15	
Тажикстан	0	22	15	
Узбекистан	0	30	9	
Энэтхэг	1	13	6	
Мьянмар	1.2	15	8	
Индонез	1	10	4	

АНУ-д зээл олголтын шимтгэл 2009 оны эдийн засгийн хямралын үеэс өмнө зээлийн хэмжээнээс хамааран 4-5 хувийн шимтгэл төлдөг байжээ. Хямралын дараагаар АНУ-ын засгийн газар банк харилцагч (орон сууцны зээлдэгч)-аас нийт зээлийн дүнгийн 1 хувиас дээш хэмжээгээр авахыг хориглосон.

Сонгон судалсан улсууд¹ нь зээл олгохдоо кредит скоринг оноог ашиглан харилцагчийн зээлийн хэмжээг тооцоолдог бөгөөд зээлийн кредит скорингоос хамааран шимтгэлийн хэмжээ нь 0.1-1 хүртэл хувь байна. Филиппин, Мьянмар улсуудын хувьд зээлийн шимтгэл нь 0.5 хувь хэдий ч зээлийн шийдвэр гарсан

тохиолдол харилцагчаас тэмдэгтийн хураамж хэмээн зээлийн дүнгээс үл хамааран 4\$ тутамд 0.02\$-ийг суутган авдаг. Тажикстан, Узбекистан улсуудын хувьд зээлийн шимтгэл авдаггүй боловч зээлийн хүү бусад улсуудтай харьцуулах харьцангуй өндөр байна.

Харин дээрх улсуудын банк, санхүүгийн зах зээлийг зохицуулсан хууль тогтоомжид зээлийн шимтгэлийг нарийн зохицуулсан дүрэм, журам байхгүй байлаа. Тухайлбал сонгосон улсуудад зээлийн үйл ажиллагаа эрхэлж буй арилжааны банкууд нь өөрсдийн дотоод, журмын хүрээнд зээлийн шимтгэлийг тооцоолон харилцагчдад санал болгодог. Мөн ил тод байдлын тухай эрх зүйн зохицуулалт байх бөгөөд үүнд тусгаснаар бол банкууд үйлчилгээний шимтгэл, хураамжийг ил тод байршуулдаг. Харин кредит скоринг ашиглан тооцож буй бол зээлийн шимтгэлийн талаарх мэдээллийг харилцагчдад мэдэгдэн харилцан тохиролцсоны хүрээнд тооцдог байна.

Манай улсын банкууд зээлийн төрлөөс хамааран 1 хүртэл хувийн шимтгэл авдаг нь ижил төрлийн эдийн засгийн хөгжилтэй улсуудтай харьцуулахад ижил түвшинд байгаа нь харагдлаа. Мөн зээлийн хүсэлт өгсөн харилцагч бүрээс зээлийн шимтгэл авдаггүй зөвхөн зээлийн шийдвэр гарсан тохиолдолд зээлийн хэмжээнээс хамааран харилцагчаас зээлийн шимтгэл авч байна. Түүнчлэн тэмдэгтийн хураамж, зээл урьдчилан төлсний шимтгэл, зээлийн шийдвэр гаргасны төлбөр зэрэг олон төрлийн шимтгэл хураамж авдаггүй.

Банк, санхүүгийн зах зээл өндөр хөгжсөн АНУ, Канад, Австрали зэрэг улсуудад зээлийн шимтгэл харьцангуй өндөр байна. Санхүүгийн зах зээл хөгжихийн хэрээр банкны үйл ажиллагаа, үйлчилгээ улам нарийн болж үүнийг дагаад олон нэр төрлийн шимтгэлийг харилцагчаас авдаг. Зээлийн шимтгэлээс гадна харилцагчаас тэмдэгтийн хураамж, зээл цуцалсны төлбөр, зээлийн данснаас заасан хугацаанд зээлээ аваагүйн шимтгэл зэрэг маш олон төрлийн шимтгэл хураамжийг авч байна. Мөн зарим улсуудын хувьд зээлийн шимтгэл 0 гэсэн боловч зээлийн хүү нь жилийн 30 орчим хувьтай байгаа нь ихээхэн сонирхол татлаа. Манай улсын хувьд зээлийн хүсэлт ирүүлсэн харилцагч бүрээс зээлийн шимтгэл авдаггүй бөгөөд зээлийн шийдвэр гарсан харилцагчаас л зээлийн шимтгэлийг авдаг байна. Бусад улсуудын хувьд зээлийн хүсэлт өгөхөөс эхлээд шимтгэл, хураамжийг төлдөг.

Сонгосон улсуудын хувьд зээлийн шимтгэлийн хэмжээг зохицуулсан эрх зүйн зохицуулалт байхгүй байна. Харин Төв банкны зүгээс зээлийн хүү болон шимтгэлийг харилцагчдад ил тод байлгахыг шаарддаг. Зээлийн шимтгэлийн талаарх онолын судалгаануудаас харахад зээлийн хүү болон шимтгэл нь хоорондоо урвуу хамааралтай болох нь харагдаж байна². Өөрөөр хэлбэл зээлийн шимтгэлийг тодорхой хэмжээнд барих эсхүл зээлийн хүүд

¹⁵ Laetitia Lepetit et al, *The expansion of services in European banking: Implications for loan pricing and interest margins*, Aurora Ferrari et al, 2018. *Interest rate caps-theory and the practice*. Caner Gerek, 2017. *The effects of fees and commissions on loan pricing and profitability: Theoretical evidences*,

банкны зээл олгохтой холбоотой үйл ажиллагааны зардлыг шингээх гэсэн 2 төрлийн сонголтоос нэгийг нь хийдэг байна. Тиймээс онолын хувьд банкны бүхий л төрлийн үйл ажиллагаанд шимтгэл, хураамжийг оруулан хүүгийн бус орлогыг нэмэгдүүлэх замаар хүүгийн зардлыг бууруулах боломжтой байдаг. Нөгөө талаас зээлийн хүүг нэмэгдүүлэх замаар зээлийн шимтгэлийг бууруулах цаашлаад байхгүй болгох боломжтой боловч харилцагчийн хувьд энэ нь илүү санхүүгийн хувьд хохиролтой юм. Учир нь зээлийн хүүгийн төлбөр нь урт хугацаанд хуримтлагдан харилцагчаас зээлийн эхэнд төлөх байсан нэг удаагийн шимтгэлээс их төлбөр авах боломж бүрддэг.

VI. УЛСЫН ТӨСӨВ, ТӨСВИЙН БОДЛОГО

6.1. Төсөв, төлбөрийн тэнцлийн хос алдагдал

(2017 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Эдийн засагт төсвийн болон төлбөрийн тэнцлийн урсгал дансны алдагдал нэгэн зэрэг үүсэхийг хос алдагдал гэж нэрлэдэг. 1986 онд АНУ-ын төсвийн алдагдал ДНБ-ий 5 хувь (1980 онд 2.7 хувь байсан), урсгал тэнцлийн алдагдал 3.5 хувьд (1980 онд 0 хувь байсан) хүрч, адил дүнтэйгээр нэмэгдэж байсан нь эдийн засагчдын анхаарлыг татаж, олон тооны судалгааны ажил хийгдэж эхэлсэн. Хос алдагдлын талаар дараах тайлбарууд байдаг. Үүнд:

- Манделл-Флемингийн загвар: Жижиг нээлттэй эдийн засагт хөрөнгийн урсгал чөлөөтэй шилждэг тохиолдолд төсвийн тэлэх бодлого нь бодлогын хүүг өсгөх бөгөөд хүүний өсөлтийг дагаад хөрөнгө дотогшлох урсгал нэмэгдэнэ. Ингэснээр үндэсний валютын бодит ханш чангарч, экспортыг бууруулж, импортыг нэмэгдүүлснээр урсгал тэнцлийн алдагдал нэмэгдэнэ.
- Кейнсийн шингээлтийн онол: Төсвийн зарлагын өсөлт дотооддоо шингэнэ гэж үздэг. Тодруулбал, төсвийн зардал нэмэгдэх нь дотоодын хэрэглээ, хөрөнгө оруулалтыг өсгөдөг. Ингэснээр дотоодод үйлдвэрлэгдсэн бараа, бүтээгдэхүүний эрэлтийг өсгөхөөс гадна импортыг нэмэгдүүлж, урсгал тэнцлийн алдагдлыг нэмэгдүүлдэг. Иймд төсвийн алдагдал, урсгал тэнцлийн алдагдал нь нэг чиглэлд хөдөлдөг.
- Барро (1974) Рикардогийн эквивалент таамаглалаар төсвийн алдагдал ба урсгал тэнцлийн алдагдал нь хоорондоо хамааралгүй гэж үзсэн. Хэрэглэгч рациональ хүлээлттэй, татвар буурах эсвэл засгийн газрын зардал өсөх нь түр зуурынх, ирээдүйд татвар эргээд өсөх, засгийн газрын зардал хумигдах учраас төсвийн тэлэх бодлогын үед хэрэглэгчид хэрэглээгээ өсгөлгүй хуримтлалаа нэмэгдүүлдэг. Засгийн газрын хуримтлал буурах хэдий ч хэрэглэгчдийн хуримтлал өссөнөөр тэнцвэржих тул төсвийн алдагдал нь урсгал тэнцлийн алдагдалд нөлөөгүй гэж үздэг байна.

Хос алдагдал удаан хугацаанд үргэлжлэх нь эдийн засгийн гадаад болон дотоод тэнцвэрт байдлыг алдагдуулж, макро эдийн засагт тогтворгүй байдал үүсгэх тул төсвийн зардлыг танах замаар урсгал дансны алдагдлыг бууруулах шаардлагатай, хос алдагдлыг шийдэх гарц нь төсвийн алдагдлыг бууруулах явдал гэж үздэг.

Монгол улсад хийсэн эмпирик судалгаагаар төсвийн алдагдлын ДНБ-д харьцуулсан харьцаа нэгж хувиар өсөхөд 3 улирлын дараа урсгал тэнцлийн ДНБ-д харьцуулсан харьцааг 0.6 хувиар нэмэгдүүлдэг байна. Хос алдагдалтай үед инфляц өсөхийн зэрэгцээ ханш суларч, цаашид харилцан нэгнийхээ алдагдлыг өдөөж, эдийн засагт үзүүлэх сөрөг нөлөөг улам хүчтэй болгодог. Ийнхүү хос алдагдал нь эдийн засгийн эмзэг байдлыг нэмэгдүүлэх, хямралд хүргэх сөрөг нөлөөтэй тул төсвийн алдагдлыг бууруулах замаар урсгал тэнцлийн алдагдлыг бууруулах нь зүйтэй байна.

6.2. Төсөв болон өрийн тогтвортой байдал

(2017 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Хөгжиж буй орнууд төсөвт сөргөөр нөлөөлөх шоконд амархан өртөмтгий байдаг. Эдгээр шоконд байгалийн баялгийн үнэ огцом буурах, гадаад худалдааны нөхцөл өөрчлөгдөх, хөрөнгийн дотогшлох урсгал зогсох, байгалийн гамшиг тохиолдох, тусламжийн орлого буурах зэрэг багтана. Тухайн шокууд нь төсвийн орлогыг бууруулж, шаардлагатай зардлыг нэмэгдүүлэхийн зэрэгцээ санхүүжилт олоход илүү хэцүү, санхүүжилтийг үнэтэй болгодог. Мөчлөг сөрсөн бодлого явуулж, эдийн засгийн өсөлтийн үед нөөц сан бий болгосон улс орнууд гэнэтийн шокын үед уг нөөцөөс хэрэглэдэг. Харин нөөц сангүй тохиолдолд, дийлэнх улсууд төсвийн алдагдлаа зээлээр санхүүжүүлэх эсвэл төсвийг хүчээр танахад хүрдэг. Төсвийг танах тохиолдолд эдийн засгийн өсөлт, хөрөнгө оруулалт болон нийгмийн бусад үзүүлэлтүүдэд сөргөөр нөлөөлдөг.

2008-2009 оны дэлхийн санхүү, эдийн засгийн хямралын дараагаар олон улс орнуудын өрийн хэмжээ үлэмж хэмжээгээр нэмэгдээд байна. Хөгжингүй орнууд төдийгүй хөгжиж буй орнуудын өрийн хэмжээ нэмэгдэж хямралын өмнөх үетэй харьцуулахад тухайн улсуудын төсвийн байдал нь илт суларсан. Өрийн хэмжээ ийнхүү огцом өсөх нь төлбөрийн чадвар буурах эрсдэлийг нэмэгдүүлж, мөчлөг сөрсөн төсвийн бодлого явуулах орон зайг хязгаарладаг.

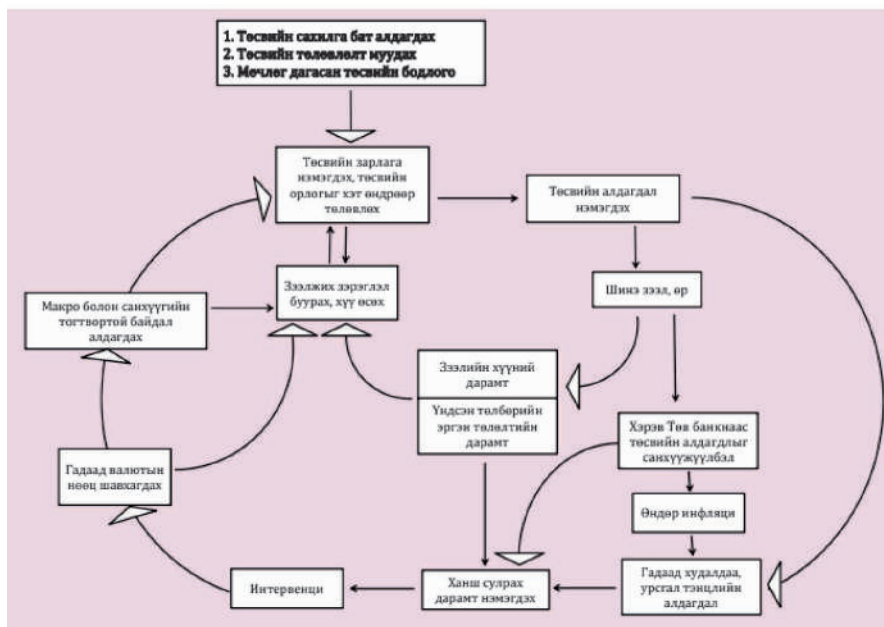
Үүгээр зогсохгүй гадаад эх үүсвэрээс санхүүжүүлсэн зээлээр эдийн засгийн өсөлтийг дэмжих, өгөөж өндөртэй салбарт хөрөнгө оруулалт хийхгүй тохиолдолд зээлээ эргүүлэн төлөхөд хүндрэл учирдаг. Өрийн хэмжээг илтгэх гол үзүүлэлт нь өр, ДНБ-ий харьцаа юм. Уг харьцаа нь зохистой хэмжээнээс давсан тохиолдолд өрийн тогтвортой бус байдал үүссэн гэж үзнэ. Төсөв болон өрийн тогтвортой байдал нэгэн зэрэг хангагдаагүй тохиолдолд улс орнууд дараах хүндрэлүүдтэй нүүр тулдаг. Үүнд:

- Төсвийн илүү муу, оновчгүй бодлого хэрэгжих, тэр дундаа Төв банкнаас мөнгө хэвлэх замаар төсвийн алдагдлыг санхүүжүүлэх нь инфляцыг хөөрөгддөг.
- Krugman (1988), Sachs (1989) нар өрийн хэмжээ өндөр боловч эдийн засгийн өсөлтийг дэмжихгүй байх тохиолдлыг өрийн хэмжээ “хэт өндөр” байгаатай холбон тайлбарлажээ. Уг тохиолдолд татварын орлого шууд гадаад өрийн төлбөрт зарцуулагдахад хүрдэг.

- Chowdhury (2004), Clements, Bhattacharya, Nguyen (2003), Elbadawi, Benno, Njuguna Ndung'u (1997) нар өрийн хэмжээ өндөр байх нь зээлийн төлбөрөөр дамжин хөрөнгийн гадагшлах урсгалыг нэмэгдүүлэхийн зэрэгцээ эдийн засгийн өсөлтийг удаашруулж, хөрөнгө оруулагчдын сонирхлыг бууруулдаг болохыг онцолсон.
- Тодорхой бус байдал: Өр, ДНБ-ий харьцаа өндөр байх нь тухайн улсын төлбөрийн чадвар муу, эрсдэл өндөртэй болохыг илтгэдэг. Иймд гадаад болон дотоодын хөрөнгө оруулагчдын сонирхлыг бууруулж, улмаар макро эдийн засгийн тогтвортой бус байдлыг бий болгодог. Тиймээс зээлдэгч орнуудын инфляц болон хүүний түвшин өндөр байх нь элбэг тохиолддог.

Өрийн хэмжээ нэмэгдэх түгээмэл шалтгаан нь төсвийн сахилга бат, төсвийн тогтвортой байдал алдагдаж, төсвийн алдагдал нэмэгдсэнтэй холбоотойгоор уг алдагдлыг нөхөх зорилгоор дотоод болон гадаад эх үүсвэрээс зээл авах болдогтой холбоотой.

Улмаар үндсэн төлбөрийн болон хүүний дарамттай тулгарна. Хэрвээ төсвийн алдагдлыг Төв банкнаас мөнгө хэвлэх замаар санхүүжүүлбэл, уг үйлдэл нь үнийн өсөлтийг хөөрөгдөх, цаашлаад гадаад худалдаа, урсгал тэнцлийн алдагдлыг өөгшүүлж, үндэсний валютын ханш сулрахад хүргэнэ. Энэ нь Төв банкны интервенцийн хэмжээг нэмэгдүүлж, гадаад валютын нөөц шавхагдах аюултай. Эцэст нь эдгээр шокууд макро болон санхүүгийн тогтвортой байдлыг алдагдуулж, зээлжих зэрэглэл буурах, хүү өсөх шалтгаан болдог. Цаашлаад төсвийн алдагдлыг улам нэмэгдүүлэх, макро эдийн засгийн тогтвортой байдал алдагдахад хүргэх хор хөнөөлтэй (Зураг 130).



Зураг 130. Төсвийн алдаатай бодлого макро эдийн засгийн тогтворгүй байдлыг өдөөх нь

Төсвийн сахилга батыг алдагдуулж, төсвийн муу төлөвлөлт хийж, улмаар дээрх байдлаар макро эдийн засгийн тогтворгүй байдалд хүрч, өрийн хямралд автсан хамгийн том сургамжууд нь Грек болон Зимбабве улсын жишээ юм.

- Грек улсын хувьд зардлыг их хэмжээгээр тэлснээс гадна дотоодын хувийн хэвшлүүдийн ашиг сонирхлыг илүүд үзсэнээс, татварыг нэмж төсвийн орлогыг нэмэгдүүлж чадаагүй нь төсвийн алдагдлыг нэмэгдүүлэх шалтгаан болсон. Түүнчлэн төсвийн сахилга батыг сайжруулж, алдагдлыг бууруулах, өрийн тогтвортой байдлыг хангах зорилгоор олон улсын байгууллагуудаас өгсөн заавар, зөвлөгөөг дагалгүй төсвийн зардлыг нэмэгдүүлж, түүнчлэн төсвөөс гадуурх санхүүжилт хийж байсан нь нөхцөл байдлыг улам хүндрүүлж хямралын хүнд байдалд хүргэсэн.
- Зимбабве улс эдийн засгийн томоохон хямралд өртсөнийг жилийн инфляц нь 231 сая хувь, ажилгүйдлийн түвшин нь 95 хувьд хүрч байснаас харж болно. Үүний шалтгаан нь оновчгүй мөнгөний бодлого болон төсвийн сахилга бат алдагдсантай шууд холбоотой гэж үздэг. Дотоодын бослого, үймээнийг намжаах болон бусад улсуудтай хийсэн дайны хүрээнд батлан хамгаалахын салбарт зориулан их хэмжээний татаас олгож байв. Энэ нь төсвөөс гадуурх зардлыг нэмэгдүүлж уг зардлыг Төв банкнаас мөнгө хэвлэх замаар санхүүжүүлж байсан нь гиперинфляцыг бий болгосон. Улмаар дотоодын мөнгөн дэвсгэртэд итгэх итгэл буурч, долларжилт эрчимтэй явагдсан. 2009 оноос эхлэн тус улс дотоодын мөнгөн дэвсгэртээ хэрэглээнээс хасаж, америк доллар, британи фунт, өмнөд африкийн рандаар гүйлгээ хийх болсон.

Монгол улсын төсвийн алдагдал үргэлжилж, улсын өрийн хэмжээ одоогийн өндөр түвшнээсээ нэмэгдэх нь дээрх улсуудын адил макро эдийн засгийн тогтвортой байдлыг алдагдуулж эдийн засгийн хямрал руу хөтлөх эрсдэл өндөр байна.

¹⁴ 1 хүнд ногдох ДНБ-ний хэмжээгээр Монгол Улстай адил орнуудыг сонгон харууллаа. Түүнчлэн өндөр хөгжилтэй зарим орнуудыг орууллаа. Laetitia Lepetit et al, *The expansion of services in European banking: Implications for loan pricing and interest margins*, Aurora Ferrari et al, 2018. *Interest rate caps-theory and the practice*. Caner Gerek, 2017. *The effects of fees and commissions on loan pricing and profitability: Theoretical evidences*,

6.3. Төсвийн давамгайл байдал

(2018 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Төсвийн давамгайл байдал гэдэгт тухайн улсын төсвийн алдагдал болон засгийн газрын өр хэт өндөрт хүрч, мөнгөний бодлого нь эдийн засгийн зорилтууд болох инфляц, эдийн засгийн өсөлт болон ажил эрхлэлтээс илүүтэй засгийн газар өрийн дефолтод орохоос сэргийлэхэд анхаарах нөхцөл байдлыг ойлгодог. Өөрөөр хэлбэл, төсөв хэт тэлж, инфляц нэмэгдэж, бодлогын хүү өсөж эдийн засаг дахь ерөнхий хүүний түвшин өндөр болох нь эргээд төсвийн алдагдал, өрийн хэмжээг улам нэмэгдүүлэх байдалд хүргэх бөгөөд энэ үед Засгийн газар, улс төрчдийн зүгээс төв банкны бодлогын зорилтоос илүүтэй төсвийн нөхцөл байдлыг харгалзан бодлогын хүүг бууруулахыг илүүд үзэх үзэгдэл юм.

Монгол улсын нэгдсэн төсвийн орлого нь дэлхийн зах зээл дэх түүхий эдийн үнээс шууд хамааралтай. Манай улсын экспортын голлох бүтээгдэхүүний үнэ өсөж байсан үеүдэд төсвийн орлого өндөр өсөлттэй байсан бол түүхий эдийн үнийн уналтын үеүдэд төсвийн орлого буурсан.

Улсын нэгдсэн төсвийн орлого нэмэгдэхэд зарлага нэмэгдэх, харин орлого буурсан үед зарлага дагаж буурч байгаа нь манай улсын төсвийн бодлого мөчлөг дагасан хэлбэртэй хэрэгжиж ирснийг илтгэнэ (Зураг 131). Төсвийн өндөр орлоготой жилүүдэд хуримтлалын санг бий болгоогүй нь гадаад орчин таагүй, эдийн засгийн уналтын үед төсөвт ирэх хүндрэлийг саармагжуулах, эдийн засгийг тогтворжуулах мөчлөг сөрсөн бодлого хэрэгжүүлэх боломжийг хязгаарлаж байна.



Зураг 131. Улсын нэгдсэн төсвийн орлого, зарлага



Зураг 132. Төсвийн алдагдал, түүний санхүүжилтийн өртөг

Эх сурвалж: Сангийн яам, Хөгжлийн банк, Монголбанк, ҮСХ

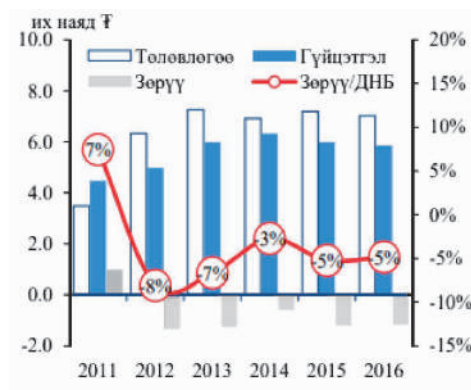
Түүхий эдийн үнийн хэлбэлзлээс дотоодын эдийн засгийг хамгаалах зорилгоор “Төсвийн тогтвортой байдлын тухай хууль”-ийг баталж, “Тогтворжуулалтын сан” байгуулах замаар мөчлөг сөрсөн төсвийн бодлого хэрэгжүүлэхээр 2010 оноос зохих ажлыг эхлүүлсэн боловч институцийн чанар муу, төсвийн сахилга бат сул байснаас амжилттай хэрэгжиж чадахгүй өдийг хүрсэн.

Дэлхийн санхүү, эдийн засгийн 2008/09 оны хямралын дараа түүхий эдийн үнэ богино хугацаанд эрчимтэй сэргэх үед хуримтлал үүсгэж чадалгүй, хэт хавтгайруулсан халамжийн бодлого хэрэгжүүлж, ирээдүйд олох орлогоо барьцаалан гадаад валютын зээл авч хэрэглээг урамшуулсан (бэлэн мөнгө тараах, г.м). Дэлхийн зах зээл дэх түүхий эдийн үнэ 2012 оноос эргэн унаж эхэлсэн үед хэт өндөр тэлсэн төсвийн зардлыг танахад хүндрэлтэй байсан тул төсвийн алдагдал ихээхэн нэмэгдэж, үүнийг дотоод, гадаад зээлээр санхүүжүүлж ирсэн.

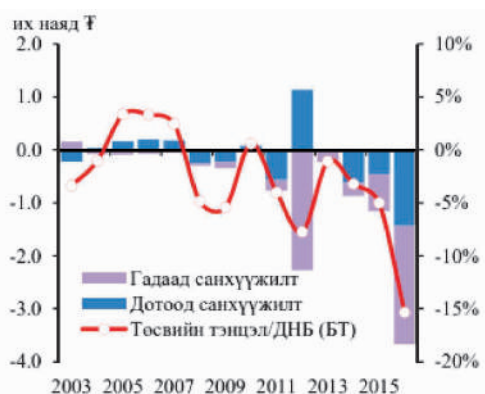
Түүнчлэн 2012 оноос эхлэн Хөгжлийн банкнаас арилжааны (төслөөс эргэн төлөгдөх) болон төсвөөс эргэн төлөгдөх хэлбэрээр зээл олгож, Засгийн газар, Төв банкны хамтран хэрэгжүүлсэн “Үнэ тогтворжуулах хөтөлбөрүүд”-ийн хүрээнд төсвийн шинжтэй зардал нэмэгдсэн нь эдийн засгийн өсөлт тодорхой хугацаанд өндөр түвшинд хадгалагдахад нөлөөлсөн хэдий ч, төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханшийн сулрах дарамтыг нэмэгдүүлж, гадаад валютын нөөц хурдацтай буурахад хүргэсэн.

Төсвийн тэлэх бодлого (улсын төсөв болон төсөвтэй адилтгах Хөгжлийн банк, Монголбанкны зарцуулалтууд) хэт удаан үргэлжлэх нь мөнгөний бодлогын хүү өндөр түвшинд хадгалагдах, улмаар ЗГҮЦ-ны хүү өндөр тогтоход хүргэж ирсэн. Улсын төсөв өндөр алдагдалтай байгаа үед Засгийн газрын гадаад, дотоод зээл болон бондын хүү өндөр түвшинд байх нь улсын нэгдсэн төсөвт ирэх хүүний төлбөрийн дарамтыг нэмэгдүүлдэг. Төсвийн алдагдал нэмэгдсэн үеүдэд ЗГҮЦ-ны хүү өсөх хандлагатай явж ирсэн (Зураг 132). Энэ нь манай оронд төсвийн давамгай байдлыг суурь шинж илэрснийг илтгэж байна. Энэ үед төв банкны хувьд үндсэн зорилтоо хангахын тулд бие даасан мөнгөний бодлогоо хэрэгжүүлэх явдал туйлын чухал юм.

ЗГҮЦ-ны хүү өндөр байх нь төсвийн зардлыг нэмэгдүүлэхээс гадна арилжааны банкуудын ЗГҮЦ-ыг худалдаж авах хөшүүргийг бий болгож, хувийн хэвшилд олгох зээлийг шахан гаргах, цаашлаад зээлийн хүү өндөр түвшинд хадгалагдах нэг шалтгаан болж ирсэн. Өөрөөр хэлбэл, арилжааны банкууд иргэд, аж ахуйн нэгжүүдэд эрсдэлтэй зээл олгосноос эрсдэлгүй ЗГҮЦ-ыг худалдаж авахыг илүүд үзэж, зээлийн тасалдал бий болсноор хувийн секторын зээл буурахад нөлөөлсөн.



Зураг 133. Төсвийн орлогын төлөвлөгөө, гүйцэтгэл



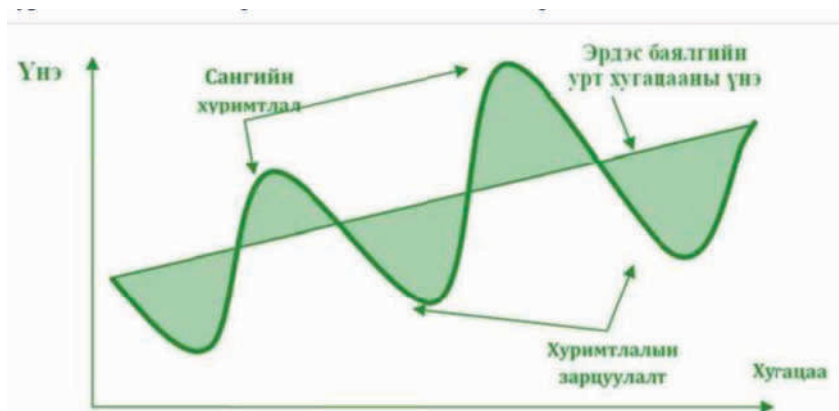
Зураг 134. Төсвийн алдагдлын санхүүжилт

Эх сурвалж: Сангийн яам

Түүнчлэн төсвийн орлогын төлөвлөлт бодитой бус, гадаад, дотоод эдийн засгийн нөхцөл байдалтай уялдаагүй, хэт өөдрөгөөр төсөөлж ирсэн нь төсвийн алдагдал өндөр байх нэг шалтгаан болж ирэв. Тухайлбал, 2012 оноос хойш төсвийн орлогыг хэт өндрөөр төсөөлж ирсэн буюу дунджаар жил бүр ДНБ-ий 5%-тай тэнцэх хэмжээний төсвийн орлогын тасалдалтай явж ирсэн (Зураг 128). Төсвийн зардлын өсөлтөөс гадна энэхүү төсвийн бодит бус, хэт өөдрөг төлөвлөлт нь улсын төсөв өндөр алдагдалтай байхад нөлөөлж байна.

Төсвийн сахилга бат сул, мөчлөг дагасан төсвийн бодлоготой явж ирсэн нь дотоод эрэлтийг өдөөж инфляцыг нэмэгдүүлж, импортыг урамшуулах замаар валютын ханш сулрах дарамтыг өсгөн макро эдийн засгийн эмзэг байдлыг нэмэгдүүлж ирэв.

Ийнхүү төсвийн хэт тэлсэн, мөчлөг дагасан бодлого нь макро эдийн засгийн хэлбэлзэл буюу мөчлөгийн далайцыг нэмэгдүүлэхээс гадна улсын өрийн тогтворгүй байдлыг бий болгож ирлээ. Төсвийн өндөр алдагдал нь гадаад, дотоод өрөөр санхүүжигдэж ирсэн нь өрийн тогтвортой байдал алдагдах эрсдэлийг бий болгосон. Сүүлийн жилүүдэд төсвийн алдагдал болон УИХ, Засгийн газраас баталсан хөтөлбөрүүдийг санхүүжүүлэх зорилгоор гаргасан бонд, зээлийн хэмжээ огцом нэмэгдсэнтэй холбоотойгоор өрийн үйлчилгээний төлбөр жил ирэх тусам нэмэгдэж байна. Тухайлбал, зээлийн үйлчилгээний төлбөр 2016 онд 1 их наяд орчим төгрөг буюу ДНБ-ий 4%-ийг, төсвийн нийт орлогын 17%-ийг дангаар эзэлж байна. Төсвийн өндөр алдагдлыг өрөөр санхүүжүүлэх бүрд хүүний төлбөр өсөн нэмэгдэх тул дунд хугацаанд төсөвт ихээхэн дарамт учруулахаар байна (Зураг 134).



Зураг 135. Мөчлөг сөрсөн төсвийн бодлогын зарчим

Эх сурвалж: Сангийн яам

Иймд төсвийн тэнцвэргүй байдлыг арилгах, ирээдүйн мөчлөгийн сөрөг нөлөөллийг бууруулахын тулд төсвийн хуримтлалыг бий болгох, түүний зарцуулалтыг тодорхой болгох (Зураг 135)-д анхаарах шаардлагатай байна.

6.4. Бодлогын зээл

(2017 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Бодлогын зээл гэж юу вэ?

Засгийн газар өөрийн тэргүүлэх зэргийн ач холбогдолтой гэж үзэж буй эдийн засгийн секторуудад зээл (заримдаа хөнгөлөлттэй нөхцөлөөр) олгох явдлыг бодлогын зээл гэж нэрлэдэг. 1960-1970-аад онуудад захиргаадалтын буюу бодлогын зээл нь хөгжингүй болон хөгжиж буй орнуудын хөгжлийн бодлогын үндсэн хэрэгсэл болж байв.

Бодлогын зээл хэрэгтэй юу?

Улс орны хөгжлийн гараан дээр зах зээлийн бүтэц бүрэлдэж тогтоогүй, төлөвшөөгүй, төгөлдөржөөгүй, хувийн салбарын институцуудын хөгжил сул дорой байдаг тул Засгийн газрын оролцоо чухал үүрэг гүйцэтгэдэг, Харин зах зээл нэгэнт хэлбэр дүрсээ олж төлөвшихийн хэрээр Засгийн газрын үүрэг багасдаг. Энэ утгаараа бодлогын зээлийг зөв чиглүүлж, сайтар удирдаж чадвал улс орны хөгжилд дорвитой ахиц авчрахуйц үр нөлөөтэй байдаг. Хувийн болон олон нийтийн эрх ашиг хэт зөрөх, төслийн хөрөнгө оруулалтын эрсдэл хэт өндөр байх, мэдээллийн тэгш бус байдлаас шалтгаалан жижиг дунд бизнес зээлд хамрагдах боломжгүй нөхцөл байдал үүсэж байгаа үед бодлогын зээл чухал үүрэг гүйцэтгэх боломжтой. Гэвч бодлогын зээл олгосноор шууд хүсэн хүлээгдэж буй үр дүнд хүрсэн нь ховор байдаг. Амжилттай хэрэгжих эсэх нь олон хүчин зүйлсээс хамаардаг.

Бодлогын зээлийг хэн олгох вэ?

Инфляц болон макро эдийн засгийн тогтворгүй байдлаас зайлсхийхийн тулд бодлогын зээлийг урт хугацаат сангууд санхүүжүүлэх ёстой. Бодлогын зээлийг Төв банкнаас олгож хэрхэвч болохгүйг улс орнуудын жишээ бэлээхэн

гэрчилнэ. Зарим улс оронд Төв банк үйл явцыг эхлүүлэх төдий байдлаар оролцож байсан нь инфляц болон макро эдийн засгийн тогтвортой байдал алдагдаж болзошгүйтэй холбоотой байв.

Бодлогын зээлийн сул тал

1960-1970-аад он хүртэл улс орнууд бодлогын зээлийг түгээмэл хэрэглэж байсан ч 1980-аад оноос түүний үр ашгийн тухай асуудал хурцаар хөндөгдөх болжээ. Бодлогын зээл нь санхүүгийн салбарын урамшууллын болон татварын гажуудлыг дагуулдаг нь нэгэнт тодорхой болов. Ийм зээлийг хавтгайруулан, тооцоололгүй олгодог болсноор капиталд тулгуурласан технологи бүхий төслүүд хэт олшрох, зориулалтын бус зарцуулалт, шамшигдуулалт бий болох, тэргүүлэх салбарт харьяалагдахгүй зээлдүүлэгчдийн хувьд эх үүсвэрийн өртөг нэмэгдэх, санхүүгийнсахилга бат суларснаар эргэн төлөлт муудах, чанаргүй болох, төсвийн алдагдал үлэмж хэмжээгээр нэмэгдэх сөрөг үр дагавар бий болов. Үүгээр зогсохгүй бодлогын зээл амь бөхтэй, түүнийг зогсоох нь амаргүй алхам гэдэг нь илт болсон юм.

6.5. Ковид-19 цар тахлын эсрэг төсвийн бодлого: Монгол Улс ба бусад улсын туршлага

(2022 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Цар тахлаас үүдэлтэй эдийн засгийн хямралын үед 1) иргэдийн эрүүл мэндийг хамгаалах, 2) ядуурал, тэгш бус байдал нэмэгдэхээс сэргийлэх, 3) ажлын байр хадгалах, 4) бүтээмж өндөртэй, дижитал салбар руу шилжих, 5) ажиллагсдын ур чадвар, бүтээмжийг нэмэгдүүлэх, 6) эмзэг бүлгийн санхүүгийн дарамтыг хөнгөлөх, 7) хөрвөх чадварыг дэмжих, 8) хөл хорио, цар тахлын улмаас орлого нэмэгдсэн салбараас санхүүгийн эх үүсвэр төвлөрүүлэх зэрэг олон сорилттой тулгарч байна. Эдгээр сорилтыг амжилттай даван туулахын тулд улс орнууд олон төрлийн халамж, тэтгэмж, татаас, татварын хөнгөлөлт, чөлөөлөлт эдлүүлэх, зээл олгох, зээлийн баталгаа гаргах зэрэг төсвийн шинжтэй олон төрлийн арга хэмжээг хэрэгжүүлэв. ОУВС-гийн тооцсоноор 2020 онд дэлхийн хэмжээнд төсвийн алдагдал ДНБ-ий -10.8 хувьд хүрч цар тахлын өмнөх үеэс 3 дахин өссөн бол Өр/ДНБ харьцаа 83.7 хувиас 97.3 хувьд хүрч нэмэгджээ.

Цар тахлын үед улс орнуудын хэрэгжүүлж буй төсвийн арга хэмжээг дүгнэхэд эхний ээлжинд эрүүл мэндийн салбарт шаардлагатай хөрөнгө оруулалт, урсгал зардлыг санхүүжүүлэх, эмзэг бүлэгт чиглэсэн нийгмийн халамжийг нэмэгдүүлэх, ажлын байрыг хадгалахад зориулж татаас олгох, зээлийн баталгаа гаргах болон бусад төсвийн шинжтэй үйл ажиллагааг санхүүжүүлэн эдийн засагт хөрвөх чадварыг нэмэгдүүлсэн байна. Бусад орнуудын адилаар Монгол Улсын Засгийн Газраас өрхийн орлогыг дэмжих зорилгоор хэрэгжүүлсэн халамжийн нэмэгдлийн нөлөөгөөр татаас, урсгал шилжүүлгийн зардал 2020 онд 50 хувь, 2021 онд дахин 44 хувиар нэмэгджээ. Тодруулбал, цар тахлын үед иргэн бүрт 300.0 мянган төгрөгийн нэг удаагийн тусламж, вакцинжуулалтад хамрагдсан иргэдэд 50.0 мянган төгрөгийн урамшуулал олгож, хүүхдэд олгох сар бүрийн мөнгөн тэтгэмжийг 100.0

мянган төгрөг болгох, халамжийн тэтгэвэр, тэтгэмжийн хэмжээг 100.0 мянган төгрөгөөр нэмэгдүүлэх зэрэг арга хэмжээг авсан байна.

Түүнчлэн өндөр хөгжилтэй орнуудын санхүүгийн чадавх өндөр тул төсвийн хариу арга хэмжээг илүү хурдтай авч хэрэгжүүлж байна. Улс орнуудын Засгийн газраас хэрэгжүүлж буй нэмэлт арга хэмжээний нөлөөгөөр 2020 онд дэлхийн эдийн засгийн уналт 2 нэгж хувиар багассан гэх судалгааны үр дүн гарчээ.

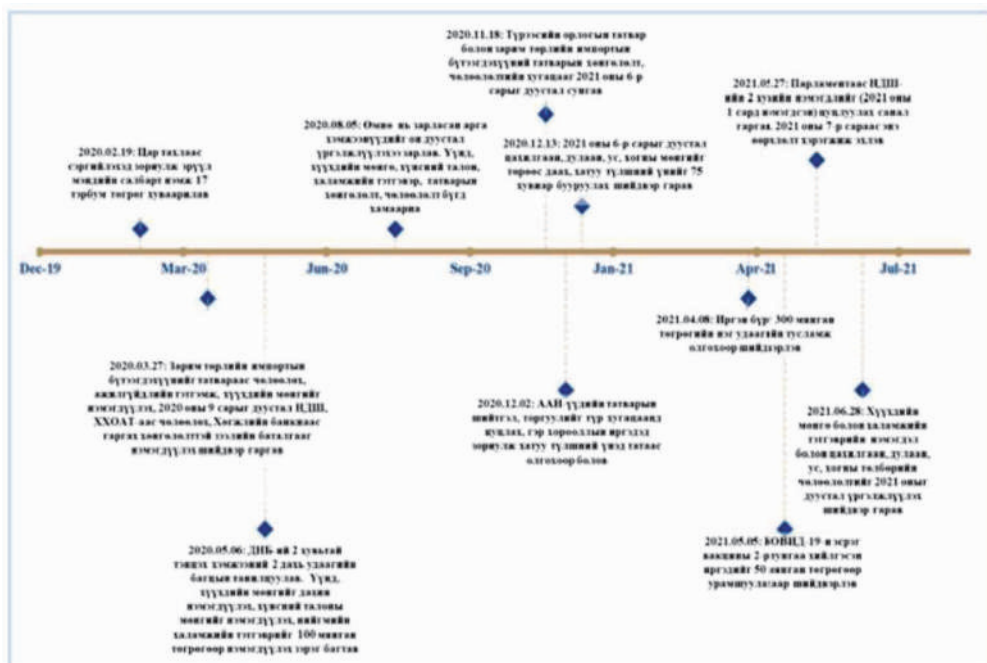
ОУВС-гийн тайлангаас харахад өндөр хөгжилтэй орнууд төсвийн алдагдлыг 2022 оноос эхлэн хурдтай бууруулж, Өр/ДНБ харьцааг цаашид тогтмол түвшинд хадгалах хүлээлттэй байгаа бол хөгжиж буй орнуудын хувьд төсвийн алдагдал 2026 он хүртэл харьцангуй удаан буурч, өрийн хэмжээ үргэлжлэн нэмэгдэх төлөвтэй байна (Зураг 136).



Зураг 136. Хөгжсөн болон эрчимтэй хөгжиж буй орнуудын төсвийн тэнцэл, ДНБ-д эзлэх хувиар

Эх сурвалж: ОУВС

Харин 2020, 2021 онуудад өндөр хөгжилтэй орнуудын төсвийн алдагдал өндөр байж, мөчлөг сөрсөн илүү хүчтэй бодлого хэрэгжүүлж байна. Манай улсын хувьд Төсвийн тогтвортой байдлын тухай хуулийн 6.1.2 заалт дахь төсвийн тусгай шаардлагын хэрэгжилтийг 2 жилээр хойшлуулан төсвийн алдагдлыг 2020 онд 12.2 хувь, 2021 онд 8.8 хувьд хүргэсэн бөгөөд цаашид хуулийн хүрээнд алгуур бууруулах хүлээлттэй байна.



Зураг 137. Цар тахлын үед Монгол Улсын Засгийн газраас авч хэрэгжүүлсэн төсвийн бодлогын арга хэмжээ

6.6. Үнэ-цалин харилцан нэгнээ өсгөх үзэгдэл

(2023 оны ТМБТБҮЧ -д хэвлэгдсэн шигтгээ)

Инфляц өндөр, үнэ цаашид ч өснө гэсэн хүлээлт нь ажил олгогчдод цалин өсгөх дарамт үүсгэнэ. Өөрөөр хэлбэл, ажилчид худалдаж авах чадвараа хадгалахын тулд ядаж инфляцын түвшинтэй дүйх хэмжээгээр нэрлэсэн цалингаа нэмэгдүүлэхийг ажил олгогчоос шаардаж, эцэстээ цалин өсгөх үр дүнд хүргэдэг. Цалин нэмэгдмэгц аж ахуйн нэгжийн зардал өсөж, ашигын хэмжээ буурах учраас ашигийн түвшинээ хадгалах зорилгоор аж ахуй нэгж бараа, үйлчилгээний үнийг өсгөнө. Нөгөө талд өссөн цалин нь хэрэглээг буюу бүтээгдэхүүн үйлчилгээний эрэлтийг нэмэгдүүлэх замаар өсөж буй инфляцыг улам даамжруулна. Бараа, үйлчилгээний үнэ нэмэгдэх нь эргээд цалинг өсгөх шаардлагыг үүсгэдэг (Зураг 138).

Энд дурдсан үнийн өсөлт нь цалингийн өсөлтийг бий болгож, энэ нь эргээд инфляц нэмэгдэх үзэгдлийг “Үнийн хоёр дахь үеийн нөлөө” буюу “Үнэ-Цалин ээлжлэн өсөх үзэгдэл” гэж нэрлэдэг.



Зураг 138. Үнэ - Цалин ээлжлэн өсөх үзэгдэл

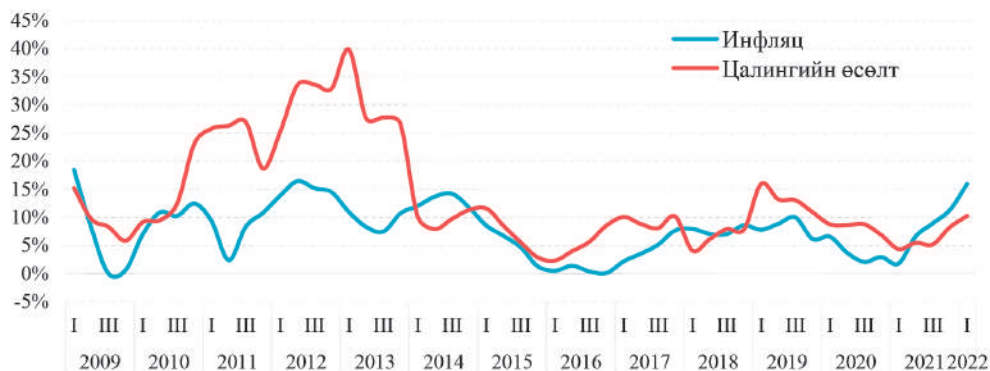
Сүүлийн улирлуудад цар тахал, геополитикийн зөрчлийн улмаас дэлхий даяар үнийн өсөлт эрчимжсэн. Энэ өсөлт олон улсын худалдааны интеграцийг дагаад олон оронд худалдааны нөхцөл муудаж, хүнс, шатахууны үнэ огцом нэмэгдсэнээс инфляцын дарамт үүсэж байна. Зардлын өсөлт олон бүтээгдэхүүнийг хамарч, инфляцыг богино хугацаанд эрчимжүүлдэг учраас хэрэглэгчдийн бодит орлогыг багасгаж, нийгмийн бухимдал үүсгэдэг. Цар тахлын үед зарим төрийн салбарын цалин нэмэгдсэн, халамжийн тэлэх бодлого нь хөдөлмөрийн зах зээлийн нийлүүлэлтэд сөргөөр нөлөөлж аж ахуйн нэгжүүд ажиллах хүчээ хадгалах зорилгоор цалинг нэмэх хандлага өнгөрсөн улирлуудад ажиглагдсан. Гэхдээ, инфляц эрчимжиж байгаа нь ажилчид цалингаа цаашид нэмүүлэх шаардлага тавихад хүргэхээр байна. Тухайлбал, Frederic etc. (2022)-д дурдсанаар 2021 оноос АНУ-д худалдаа, үйлчилгээний салбаруудын цалингийн түвшин хурдтай нэмэгдэж байгаа бол Евро бүсэд хөдөлмөрийн хөлсний доод хэмжээ, төрийн салбарын цалин өндөр өссөн байна. Хэдий хөгжингүй орнуудад нийтлэг ажиглагдаж буй цалингийн өсөлт нь үнэ-цалин ээлжлэн өсөх үзэгдэлд өртсөн талаар дүгнэлт хийх эрт байгаа ч эрсдэлийг анхааралдаа авах нь чухал гэдгийг мөн тэмдэглэжээ.

Түүнчлэн “Үнэ-цалин ээлжлэн өсөх үзэгдэл”-д өртөхгүй байх, өндөр инфляц удаан хугацаанд үргэлжлэхээс сэргийлэхийн тулд нэгж хөдөлмөрийн зардлыг нэмэгдүүлэхгүй байх нь чухал юм. Хэрэв ажил олгогч ажиллах хүчнийхээ тоо хэмжээг хадгалахын зэрэгцээ цалинг нэмэгдүүлбэл нэгж хөдөлмөрийн зардлыг өсгөх замаар аж ахуй нэгжийн нийт зардал өснө. Энэ үед аж ахуй нэгжийн бүтээмж хэвэндээ байх нь ашгийн түвшнийг бууруулах учраас бараа бүтээгдэхүүний үнийг улам нэмэгдүүлэх шаардлага бий болно. Иймд бүтээмжийн өсөлт нь хөдөлмөрийн зардлын өсөлтөөс их эсвэл адил хэмжээнд байх нь “Үнэ-цалин ээлжлэн өсөх үзэгдэл”-д өртөхгүйгээр цалинг өсгөх боломжийг бүрдүүлэх чухал хүчин зүйл болно. Тухайлбал,

- Ажил олгогч цалин нэмэгдүүлсэн ч нэгж хөдөлмөрийн зардлаа тогтвортой хадгалахын тулд харьцангуй цөөн бөгөөд чадвартай ажиллах хүчин бүрдүүлж болно. Гэхдээ энэ нь хөдөлмөр эрхлэлтийг бууруулах буюу хөдөлмөрийн зах зээлд сөрөг нөлөө үзүүлнэ.
- Бүтээмжийг нэмэгдүүлэхийн тулд нэгж хөдөлмөрөөр үйлдвэрлэж буй гарцын хэмжээг өсгөх хэрэгтэй. Өөрөөр хэлбэл, үйлдвэрлэлийн технологийг сайжруулах замаар бараа, бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэлийг өргөжүүлэх боломжтой.

Судалгаанаас¹ үзэхэд Монгол Улсын хувьд цалингийн өсөлт нь 1 улирлын дараагаас инфляцын шалтгаан болдог бол, инфляц нь 2 улирлын дараагаас цалингийн өсөлтийг бий болгодог бөгөөд

харилцан бие биеийнхээ шалтгаан болдог байна. Өөрөөр хэлбэл, инфляцаас өрхийн орлогын өсөлт рүү, харин богино хугацаанд өрхийн орлогын өсөлтөөс инфляц руу гэсэн чиглэл тод ажиглагдаж байна (Зураг 139). Цаашилаад цалингийн 1 удаагийн өндөр өсөлтөөс улбаатай инфляц нь энэ хугацаанд бодит цалингийн өсөлтийг бууруулах нөлөөтэй байж болохыг тэмдэглэж, нэг дор өндөр хувиар өсгөх бус шат дараалалтай алгуур нэмэгдүүлэх нь төсвийн дарамтыг бууруулах нөлөөтэй.



Зураг 139. Монгол Улсын инфляц, нэрлэсэн цалингийн өсөлт

Эх сурвалж: ҮСХ, Монголбанк

“Үнэ-цалин ээлжлэх өсөх үзэгдэл” нь эдийн засгийн төлөв, өрхийн амьжиргаанд муугаар нөлөөлж буйг манай орны хувьд ч судлаачид онцолдог. Иймд инфляц өндөр байгаа одоогийн төлөв байдалд цалин, орлогыг нэмэгдүүлэх бодлого хэрэгжүүлэхдээ үнийн хоёр дахь үеийн нөлөөнд өртөхгүй байх оновчтой цалингийн өсөлтийг тодорхойлж, бүтээмжийн өсөлттэй уялдуулах нь чухал сорилт бөгөөд бодлогын шийдвэр гаргахаасаа өмнө зайлшгүй анхаарч авч үзэх хүчин зүйл юм.

¹⁶ Д.Ган-Очир. 2009. “Цалин болон орлого, инфляц хоорондын уялдаа.” *Монголбанкны товхимол*

