



МОНГОЛБАНК  
МОНГОЛ УЛСЫН ТӨВ БАНК



# "ТӨЛБӨРИЙН ТЭНЦЭЛ БА ГАДААД ӨР"

ОНОЛ ПРАКТИКИЙН  
БАГА ХУРАЛ



## НЭЭЛТИЙН ҮГ



### **Н.БАЯРТСАЙХАН**

*Монголбанкны  
Ерөнхийлөгч*

**Богино болон  
дунд хугацааны  
гадаад өрийн  
эргэн төлөлтийн  
стратегийг оновчтой  
тодорхойлох,  
цаашид гадаад  
өрийн хэмжээг  
бууруулах  
урсгал тэнцлийн  
тогтвортой байдлыг  
хангах нь бодлогын  
тэргүүний зорилт  
болоод байна.**

Та бүхэнд энэ өдрийн мэндийг дэвшүүлье!

Бидний урилгыг хүлээн авч “Төлбөрийн тэнцэл ба гадаад өр” сэдэвт онол практикийн бага хуралд хүрэлцэн ирсэн зочид төлөөлөгчид, эрдэмтэн судлаачид, эдийн засагчид Та бүхэнд Монголбанкны нэрийн өмнөөс талархал илэрхийлье!

Сүүлийн 3 жилийн хугацаанд Улсын Их Хурал, Засгийн газар болон Төв банкнаас олон улсын санхүүгийн байгууллагууд, түнш орнуудын дэмжлэгтэйгээр хэрэгжүүлсэн бодлогын арга хэмжээ, гадаад зах зээлийн таатай орчны нөлөөгөөр Та бид болзошгүй хямралаас зайлсхийсэн төдийгүй эдийн засагт тодорхой эерэг үр дүн гарлаа. Тухайлбал, Дотоодын нийт бүтээгдэхүүний өсөлт 2016 онд 1.2% байсан бол 2018 онд 6.9%, 2019 оны 2 дугаар улиралд 7.3% болж, гадаад валютын улсын нөөц 4.0 дахин нэмэгдэн 4.0 тэрбум ам.долларт хүрч өсөв.

Гэсэн хэдий ч манай улсын эдийн засаг түүхий эдийн үнийн мөчлөг дагасан уул уурхайн бүтээгдэхүүний экспорт болон гадаад өрөөс хэт хамааралтай. Иймд богино болон дунд хугацааны гадаад өрийн эргэн төлөлтийн стратегийг оновчтой тодорхойлох, цаашид гадаад өрийн хэмжээг бууруулах урсгал тэнцлийн тогтвортой байдлыг хангах нь бодлогын тэргүүний зорилт болоод байна.

Монголбанк нь Монгол Улсын Төлбөрийн тэнцлийн статистикийг албан ёсоор боловсруулан бодлого боловсруулагчид, олон нийт, судлаач, эдийн засагчдад тогтмол хүргэхээс гадна Мөнгөний бодлогын шийдвэр гаргалт, Гадаад валютын албан нөөцийн тооцоолол зэрэг макро эдийн засгийн чухал шийдвэр гаргахдаа ашигладаг. Төлбөрийн тэнцлийн статистик нь манай улсын бусад улс орнуудтай хийж буй бараа, үйлчилгээний төлбөр тооцоо, хөрөнгө, санхүүгийн харилцааг илэрхийлээд зогсохгүй макро эдийн засгийн өрсөлдөх чадварыг давхар илэрхийлдэг үзүүлэлт.

Монгол Улсын эдийн засгийн уул уурхайгаас хамаарах байдал нэмэгдэж, төсөв, мөнгөний бодлогын орон зай хязгаарлагдмал болж, гадаад өрийн дарамт нэмэгдэж байгаа энэ үед та бид дотоод, гадаад орчноо мэдэрч,

алсын хараатай шийдвэрүүд гаргаж чадах эсэхээс Монгол Улсын цаашдын ирээдүй, эдийн засгийн аюулгүй байдал шууд хамаарна.

Иймд Монголбанкнаас 95 жилийн ойн хүрээнд “Төлбөрийн тэнцэл ба гадаад өр” сэдэвт онол практикийн бага хурлыг эдийн засгийн судлаачдын дунд зохион байгуулж, макро эдийн засаг тэр дундаа гадаад эдийн засгийн орчинд тулгамдаж буй сорилтууд, бодлогын зөвлөмжүүдийг хэлэлцүүлэхийг энэ удаад зорилоо.

Өнөөдрийн онол практикийн бага хурал нь Монгол Улсын эдийн засгийн өрсөлдөх чадвар, дархлааг нэмэгдүүлэхэд чиглэж, бодлогын шийдвэр гаргалтад үнэтэй хувь нэмэр оруулна гэдэгт итгэж байна. Монголбанк санхүү, эдийн засгийн дунд хугацааны тогтвортой байдал, ирээдүйн өсөлт хөгжлийн чухал тулгуур болсон реформ, шинэчлэлүүдийг хэрэгжүүлэх ажлыг цаашид үргэлжлүүлэн ажиллах болно.



### **Б.БАТДАВАА**

*Монголбанк,  
Судалгаа,  
статистикийн газрын  
захирал*

**Төлбөрийн тэнцэл  
нь тухайн орныхоо  
эдийн засгийн толь  
нь болж өгдөг.**

## ИЛТГЭЛ №1: МОНГОЛ УЛСЫН ТӨЛБӨРИЙН ТЭНЦЭЛ: УРСГАЛ ДАНС

Сайн байна уу?

Та бүхэнд энэ өдрийн мэндийг хүргэе.

Төлбөрийн тэнцэл нь урсгал данс, хөрөнгийн данс, санхүүгийн данс гэсэн үндсэн 3 данснаас бүрддэг. Урсгал дансны тогтвортой байдал гадаад валютын ханшид эерэгээр нөлөөлж өрийн дарамтыг бууруулдаг. Энэ нь эргээд хувийн хэвшилд бизнесийн тогтвортой мөчлөгийг үүсгэж хувийн хэвшлийн ашгийг нэмэгдүүлэх, улмаар татварын орлогыг нэмэгдүүлж нийт эдийн засагт өрхийн орлого, ажил эрхлэлтийг нэмэгдүүлснээр эдийн засгийн дархлааг дэмждэг. Монгол Улсын төлбөрийн тэнцлийн урсгал данс 2006-2017 онуудад буюу 11 жилийн хугацааны 9 жилд нь алдагдалтай байсан.

Манай оронтой ижил дундаас доогуур орлоготой ангилалд багтсан улсуудтай харьцуулахад манай урсгал дансны алдагдлын ДНБ-тэй харьцуулсан хувь дунджаар 11 хувиар илүү байна. Энэ үзүүлэлт 2001-2009 онд дундаас доогуур орлоготой орнуудын дунджаас бага, 2010-2018 онд

дунджаар -21.5 хувь буюу харьцангуй өндөр байсан.

2014 оноос Оюу Толгой, Таван Толгой зэрэг том бүтээн байгуулалтын төслүүдийн үйл ажиллагаа жигдэрсэнтэй холбоотой барааны данс ашигтай гарсан ч үйлчилгээний дансны алдагдал нэмэгдсээр байна. Өнгөрсөн онд үйлчилгээний данс 2 тэрбум долларын алдагдалтай байсан. Үүнд аялал жуучлал, тээвэр, техникийн болон бусад бизнесийн зөвлөх үйлчилгээнүүд зардлууд голлон нөлөөлсөн.

Анхдагч орлогын дансны хувьд цэвэр дүнгээр манай орон гадагшаа зээлийн хүү, хөрөнгө оруулалтын ногдол ашиг төлж байна. 2010 оноос хойш урсгал данс алдагдалтай байсан нь манай эдийн засаг дахь гадаад өглөгийг нэмэгдүүлсэн. Жишээ нь: 2010 онд Монгол Улсын гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын позиц -6.5 тэрбум доллар байсан бол өнгөрсөн жил -33.6 тэрбум долларт хүрсэн.

Монгол Улсын урсгал дансны алдагдалд мөчлөгийн болон бүтцийн дараах шалтгаанууд нөлөөлж байна.

Үүнд:

- Монгол Улсын экспортын өрсөлдөх чадвар сул,
- Санхүүжилтийн өртөг өндөр,
- Экспортыг дэмжих институцийн бүтэц бараг байхгүй,
- Инфляцийн өсөлт нь экспортын өрсөлдөх чадварт сөргөөр нөлөөлсөн байх талтай,
- Бүтээмж сул, инноваци хангалтгүй,
- Валютын ханш хэт өндрөөр үнэлэгдэх,
- Дотоодын эдийн засгийн тэсрэлт эдийн засгийн бүтээмжтэй салбаруудад бус хэрэглээнд чиглэсэн салбаруудад чиглэхэд буцаад урсгал дансанд дарамт үүсэж, өр хуримтлагдах үр дагавар үүссэн зэрэг шалтгаанууд нөлөөлж байна.



### **СОГХЁН ЮНЬ**

*Олон Улсын Валютын  
Сангийн Монгол Улс  
дахь суурин төлөөлөгч*

**Монгол улс  
сүүлийн 2 жилд  
макро эдийн засагт  
хийсэн дэвшилээрээ  
бахархах хэрэгтэй.**

## ИЛТГЭЛ №2: ГАДААД САЛБАРЫН ҮНЭЛГЭЭ

Сайн байна уу?

Юуны өмнө намайг өнөөдрийн энэхүү хуралд урин оролцуулж байгаад талархал илэрхийлье.

Монгол Улс сүүлийн 2 жилд макро эдийн засгийн хүрээнд хийсэн дэвшилээрээ бахархах хэрэгтэй. Яагаад үүнийг онцолж байна вэ гэхээр 2 жилийн өмнө хүн бүр гадаад өрийн тогтвортой байдлын талаар санаа зовж байсан. Тухайлбал 2016 онд Засгийн газрын өр, ДНБ-ий харьцаа 90% байсан бол өнгөрсөн оны сүүлээр уг харьцаа 75% болж буурсан. Мөн гадаад валютын албан нөөц 2016 онтой харьцуулахад илт өссөн байна. Энэ бол чамлахааргүй амжилт юм.

Харин одоо Монгол Улс дунд хугацааны асуудлаа анхаарч ажиллах хэрэгтэй байна. Үүний тулд өнөөгийн нөхцөл байдлыг авч үзье. Монгол улсын гадаад хөрөнгө оруулалтын цэвэр позиц болон ДНБ-ий харьцаа 2017 оны байдлаар 300 орчим хувь байсан нь бусад улс орнуудтай харьцуулахад өндөр үзүүлэлт юм. Эдийн засагч Catao нар (2014)-ын тооцоолсноор цэвэр гадаад позиц болон ДНБ-ий харьцааны дээд хязгаар -49% байхаас Монгол Улсынх -260%, нийт гадаад өр болон ДНБ харьцааны дээд хязгаар 35% байхаас Монгол Улсынх 220% байгаа нь онц ноцтой үзүүлэлт байна. Мөн Монгол Улс нь буурай хөгжилтэй орноос дунд түвшний орнуудын тоонд орохоор зорьж байгаа бөгөөд үүний тулд гадны хөрөнгө оруулалт авах нь зүйн хэрэг юм. Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт нь өр гэхээс илүүтэй эдийн засгийн хөгжлийг бий болгох санхүүжилтүүдийн нэг бөгөөд аливаа улс орнуудад зохих түвшний өр байнга байдаг. Харин улс орнууд энэхүү өрийг тогтвортой байдалд хадгалж, зөв удирдаж зохион байгуулах шаарлагатай байна.

Урсгал дансны алдагдлын хувьд өмнө нь худалдааны тэнцэлтэй холбоотой алдагдал үүсдэг байсан бол сүүлийн жилүүдэд үйлчилгээний болон орлогын дансны тэнцлээс хамаарч алдагдал бий болж байна. Мөн урсгал дансны үнэлгээнээс харахад гадаадын хөрөнгө оруулалтын цэвэр позицийг нэмж доройтуулахгүйн үүднээс бодит үйлчилж буй ханш (REER) 9%-аар сулрах шаардлагатай байна.

Үүний тулд эдийн засгийн төрөлжүүлэлт хийх хэрэгтэй.

Эцэст нь Монгол улсын гадаад албан валютын нөөц (ГВАН)-ийн талаар дурдъя. 2018 оны байдлаар Монгол улсын ГВАН-ийн хүрэлцээ 100%-иас бага байсан нь ОУВС-ийн тооцоолж байгаагаар 2019-2022 онуудад 100%-иас давж, 2023 оноос дахин 100%-иас доогуур орохоор байна. Хэрэв бидний тооцоолол зөв бол Оюу толгой ХХК зэрэг томоохон төслүүдийн хэрэгжилтийн амжилтаас шалтгаалж энэхүү үзүүлэлт 100%-д тогтвортой хадгалагдах боломжтой байна.



### **Б.ТҮВШИНТӨГ**

*Эдийн Засгийн  
Судалгаа, Эрдэм  
Шинжилгээний  
Хүрээлэнгийн захирал*

**Урсгал дансны  
алдагдал нь  
байнга муу  
зүйлийн дохиог  
илэрхийлэхгүй.**

## **ИЛТГЭЛ №3: УРСГАЛ ДАНСНЫ АЛДАГДАЛ БА ЭКСПОРТЫН ТӨРӨЛЖИЛТ**

Сайн байна уу?

Та бүхний энэ өдрийн амар амгаланг айлтгая!

Урсгал дансны алдагдал сүүлийн жилүүдэд өсч байгаа ч энэ нь дандаа муу зүйлийн дохиог илэрхийлэхгүй. Манай улсын эдийн засаг капиталын доогуур түвшнээс эхлэн өсч байгаа тул бидэнд капиталын хуримтлал хэрэгтэй, үүнийг дагаад импортын урсгал нэмэгдэнэ. Энэ нь зарим талаар урсгал дансны алдагдал болж харагддаг тул зөвхөн тус алдагдлыг бууруулахад чиглэсэн бодлого боловсруулах нь өрөөсгөл зүйл юм.

Энэхүү илтгэлийн зорилго нь эрдэс бүтээгдэхүүний бус экспортыг нэмэгдүүлэх боломжийг тодорхойлох явдал юм. Монгол улсын экспортын бүтцийг харахад ихэнх хэсгийг эрдэс бүтээгдэхүүний экспорт эзэлдэг. Гэтэл уул уурхайн салбарын нөхцөл байдал бид бүхнээс илүүтэйгээр гадаад зах зээлээс хамаардаг. Өөрөөр хэлбэл, тус бүтээгдэхүүний дэлхийн зах зээлийн үнэ унавал манай экспортын түвшин тэр хэмжээгээр буурах эрсдэлтэй байна. Иймээс бусад төрлийн бүтээгдэхүүний экспортын потенциалыг энэхүү судалгаагаар судаллаа.

Бид олон улсад хэрэглэгддэг PRODY болон EXPY индексүүдийг ашиглан Монгол улсын экспортын төрөлжилтийг тодорхойлсон. Судалгаанаас харахад манай улс нэмүү өртөг маш бага шингэсэн бүтээгдэхүүн экспортолж байгаа бөгөөд экспортын төрөлжилт бусад орнуудтай харьцуулахад доогуур байна. “The Atlas of Economic Complexity” ашиглан улс орнуудын экспортын төрөлжилт, нэмүү өртөг шингэсэн байдлыг судалж үзэхэд Монгол улсын 2016 оны экспортын төрөлжилт 1990 онтой харьцуулахад бараг өөрчлөгдөөгүй байна.

Мөн Монгол улсын ойрын болон дунд хугацаанд нэмүү өртөг шингээн экспортлох боломжтой бүтээгдэхүүнүүдийг судалж тодорхойлсон. Ойрын хугацаанд бид зөгийн бал, тэсрэгч бэлдмэл, бүх төрлийн давс гэх мэт 17 нэр төрлийн бүтээгдэхүүнийг үйлдвэрлэж, экспортлох боломжтой бол дунд хугацаанд хиймэл мяндсан утас, титан болон түүгээр хийсэн зүйлс зэрэг химийн өндөр түвшний бэлдмэл, бүтээгдэхүүнийг экспортлох боломжтой байна.

Түүнчлэн бид Монгол улсад үйл ажиллагаа эрхэлж буй экспортлогч компаниудаас ярилцлага авах замаар тулгамдаж буй асуудлуудыг тодруулсан. Судалгааны үр дүнгээс харахад компаниудын санхүүжилт тодорхой хэмжээнд шийдэгдсэн байгаа бөгөөд түүнээс давсан асуудлууд тулгарч байна. Тухайлбал, зах зээлд нэвтрэх патент буюу өөрийн бүтээгдэхүүн, үйлчилгээг олонд таниулах боломж, санхүүжилт хомс байна. Мөн олон улсын стандарт зохицуулалт байхгүй, компаниудын эрсдэл хуваалцах хамтын ажиллагаа байхгүй, тээвэр логистикийн хүндрэлүүд гарсан хэвээр байна. Үүнээс харахад экспортыг нэмэгдүүлье гэвэл микро түвшинд буюу экспортлогч компаниудад тохиолдож буй хүндрэлүүдийг нэн тэргүүнд шийдвэрлэх хэрэгтэй байна.





*Модератор:*  
**Б.ЛХАГВАСҮРЭН**  
*Монголбанкны  
Дэд Ерөнхийлөгч*

## НЭЭЛТТЭЙ ХЭЛЭЛЦҮҮЛЭГ №1: УРСГАЛ ДАНСНЫ ТОГТВОРТОЙ БАЙДАЛ

**Б.Лхагвасүрэн:** Төлбөрийн тэнцлийн урсгал дансны алдагдал нэлээд өндөр байна. Сүүлийн жилүүдэд үйлчилгээний данс, орлогын дансны гүйлгээнүүд нэмэгдсэн. Урсгал дансны алдагдлыг бодлогоор засахгүй бол өөрчлөлт орохгүй байна. Үүнтэй холбоотой дэлгэрэнгүй тайлбарыг Б.Батдаваа захирал бидэнд өгнө үү? гэж хүсэж байна.



*Панелист:*  
**Б.БАТДАВАА**  
*Судалгаа,  
статистикийн  
газрын захирал*

**Б.Батдаваа:** Урсгал дансны бүтцийг харахад, үйлчилгээний болон анхдагч орлогын дансны зардлууд, үүнд зээлийн хүү, ногдол ашгийн төлбөрүүд нэмэгдэж байна. Үйлчилгээний дансны хувьд ачаа тээврийн үйлчилгээ жилийн 560-600 сая ам.долларын алдагдалтай байна. Монголбанкны Судалгаа, статистикийн газраас өнгөрсөн 8 дугаар сард Таван Толгой уурхайгаас Гашуун сухайт боомт хүртэлх нүүрсний экспортын ачаа тээврийн зардлын судалгааг хийсэн. Нийт тээврийн үйлчилгээ эрхлэгч аж ахуйн нэгжүүдийн 47 орчим хувь нь гадаадын хөрөнгө оруулалттай компани байна. Энэ нь тээврийн үйлчилгээн дээр гадаад валют гадагш урсахад нөлөөлж байна. Хамгийн том экспортын гарц Гашуун сухайт боомтын төмөр замын асуудал байна. Бидний судалгаагаар оргил үедээ нэг тонн нүүрсний тээврийн өртөг 16-18 долларт хүрч байсан. Төмөр зам тавигдах юм бол 6-8 ам.доллар болно. Аялал жуулчлалын хувьд 2010 он хүртэл ашигтай байсан бол 2010 оноос хойш эдийн засгийн тэлэлттэй холбоотойгоор Монгол Улсын иргэд гадагш их аялах болсноор алдагдал нэмэгдэж, 2018 онд 415 сая ам.долларын алдагдалтай гарсан. Иймээс хөрөнгийн орж ирэх урсгалаа эдийн засгийн бүтээмжтэй салбаруудад хуваарилах хэрэгтэй байна. Мөн бусад үйлчилгээ, тэр дундаа зөвлөх үйлчилгээнд нэг тэрбум ам.долларыг зарцуулсан байна. Үүнийг нь ангилан харвал техникийн, мэргэжлийн зөвлөх үйлчилгээнд тал хувь нь

явдаг. Зарим үед зайлшгүй хийгдэх богино хугацааны зөвлөх үйлчилгээнүүд байгаа ч зардлын ихэнх хувь хэрэглээ талруугаа эсвэл дэд бүтцийн хөгжил султайгаас үүдэн гарч байна. Энэ нь удаан хугацаанд үргэлжлээд явбал эргээд урсгал тэнцэл сөрөг позиц руу явах, үүнээс үүдэж анхдагч орлогод дарамт болох эрсдэлүүд байна.



*Модератор:*  
**Б.ЛХАГВАСҮРЭН**  
*Монголбанкны  
Дэд Ерөнхийлөгч*

**Б.Лхагвасүрэн:** Үйлчилгээний салбар, тэр дундаа тээврийн үйлчилгээнд зориулж томоохон зардал гарч байна. 2019 оны Засгийн газрын үйл ажиллагааны үндсэн чиглэлд 42 сая тонн нүүрс гаргана гэсэн тооцоо байгаа. Тэгэхээр нүүрсний гарц олборлолт нэмэгдэхэд нүүрс зөөдөг тээврийн хэрэгсэл буюу машинаар зөөхөөр болно. Энэ тээвэрлэлтийн зардлыг өөрчлөх ямар боломж байна. Хамгийн зөв гарц нь төмөр зам гэж саяхан дурдсан. Судлаачийн хувьд өөрийн үзэл бодлоо Б.Түвшинтөгс багш бидэнд хуваалцана уу? Мөн та экспортыг төрөлжүүлбэ гэсэн томоохон судалгааны ажлын талаар ярьсан. Энэ талаараа дэлгэрэнгүй тайлбарлаж өгнө үү?



*Панелист:*  
**Б.ТҮВШИНТӨГС**  
*Эдийн Засгийн  
Судалгаа, Эрдэм  
Шинжилгээний  
Хүрээлэнгийн захирал*

**Б.Түвшинтөгс:** Тээврийн үйлчилгээг эдийн засгийн талаас нь авч үзвэл дэд бүтцэд оруулж байгаа хөрөнгө оруулалтыг үржүүлэх ач холбогдолтой байдаг. Өөрөөр хэлбэл оруулж байгаа хөрөнгө оруулалтыг хэд дахин нөхөж, нэмүү өртөг эдийн засагт бий болгодог. Тэр ч утгаараа төмөр зам тавихад эдийн засаг талаасаа ямар нэгэн тайлбар байхгүй. Эдийн засагч хүн болгон төмөр зам тавих нь ашигтай гэдгийг ойлгоно. Бидний хийсэн судалгаагаар төмөр зам тавих нь ДНБ-ийг их хэмжээгээр өсгөнө. Иймээс бид үүнийг сайн хэлж, тайлбарлаж өгөхгүй бол энэ байдлаараа яваад байх нь хэцүү. 42 сая тонн нүүрс экспортолно гэдэг амьдралд байхгүй тоо. Энэ тоо төсөвтэй холбоотойгоор батлагдсан тоо байх гэж бодож байна.



*Модератор:*  
**Б.ЛХАГВАСҮРЭН**  
*Монголбанкны  
Дэд Ерөнхийлөгч*

**Б.Лхагвасүрэн:** Төлбөрийн тэнцлийн урсгал дансны алдагдалыг бууруулах чиглэлээр Засгийн газраас гарч буй бодлогууд хэрхэн яаж, хэнтэй холбогдож гарч ирж байна вэ? УИХ дээр дэд бүтэцтэй холбоотой төмөр замын асуудал эсвэл эдийн засгийг төрөлжүүлэх талаар ямар бодлогын шийдвэрүүд хэлэлцэж байгаа вэ? гэсэн асуултыг Монгол Улсын Их хурлын Эдийн засгийн байнгын хорооны ажлын албаны дарга Ц.Мөнхбаяраас асууя.



*Панелист:*  
**Ц.МӨНХБАЯР**  
*УИХ-ын ЭЗБХ-ны  
ажлын албаны дарга*

**Ц.Мөнхбаяр:** Төлбөрийн тэнцлийн алдагдал, төмөр замтай холбоотойгоор хэдэн санал хэлэх гэсэн юм. Юуны түрүүнд төлбөрийн тэнцлийг уул уурхай болон уул уурхайн бус гэж 2 салгаж авч үзэх хэрэгтэй байна. Манайх шиг капитал багатай орнуудад гадны санхүүжилт хэрэгтэй. Тиймээс урсгал дансны алдагдал өснө. Уул уурхайн салбарын хувьд өрсөлдөх чадвар хамгийн чухал.

ЭЗБХ-оос 2019 оны 4 сард тогтоол гаргасан. Энэ тогтоолд уул уурхайн салбарын өрсөлдөх чадварыг нэмэгдүүлэх зорилгоор төмөр замын асуудлыг эрчимжүүлье гэсэн заалт тусгагдсан. Таван Толгой-Гашуун сухайт, Таван Толгой-Зүүн баян зэрэг стратегийн ач холбогдолтой гэсэн төмөр замуудын асуудлаар Засгийн газарт үүрэг өгөх шийдвэр гарсан. Уул уурхайн бус салбарын хувьд өрсөлдөх чадвараас гадна төрөлжилт гэдэг асуудал гарч ирнэ. Үүнд: Хөдөө аж ахуй, инноваци, аялал жуучлал, мэдээлэл технологи зэрэг салбарууд орно. УИХ эдгээр салбарын хөгжлийг дэмжих чиглэлээр эрх зүйн орчинг бүрдүүлэх бодлогын хэрэгжилтийг хангах тал дээр анхаарч ажиллах хэрэгтэй. Иймд 2019 оны 4 сарын тогтоолын 4 дэх заалтанд хэрэгжилтийг Худалдаа Аж Үйлдвэрийн Танхим болон мэргэжлийн холбоонд нь шилжүүлэх саналыг оруулж ирээч гэсэн хүсэлтийг Засгийн газарт өгсөн. Өөрөөр хэлбэл Засгийн газар эсвэл УИХ-аас бодлого гаргаж, улмаар хувийн хэвшлийн төлөөллийн байгууллагууд, танхим, мэргэжлийн холбоод бодлогын хэрэгжилтийг хангах ажлыг гүйцэтгэх юм.

Дараагийн асуудал бол урсгал дансны алдагдал гэж ярихаасаа илүү тогтвортой байдал гэж ярьж сурмаар байна.

Тогвортой байдал гэдэг нь өнөөдөр үүссэн өр нь ирээдүйд урсгал дансны дарамт болж ирнэ. Өнөөдрийн авсан зээлийг үр ашигтай зарцуулж чадаж байна уу гэдэг дээр анхаарах хэрэгтэй. Тэгж чадвал урсгал дансны алдагдал тогтвортой байх болно. ЭЗБХ-н дээр гишүүдэд бодлогын дарааллыг тайлбарлах мэдээллээр хангах, судалгааны ажлуудыг танилцуулах чиглэлээр түлхүү ажиллаж байна. Хамгийн гол зүйл бол хэрэгжилт. Хуулийг бид баталдаг, ганцхан унаад байгаа асуудал бол гүйцэтгэл. Өнгөрсөн хугацаанд эдийн засгийн бүтцийн өөрчлөлтийн асуудлыг ярьсан, хэдий ч гүйцэтгэл байхгүй учраас бодитой үр дүн харагдахгүй байсаар байна.



Модератор:  
**Б.ЛХАГВАСҮРЭН**  
Монголбанкны  
Дэд Ерөнхийлөгч

**Б.Лхагвасүрэн:** Макро эдийн засгийн тогтвортой байдал, бодлогын тогтвортой байдал гэдэг асуудлуудтай холбогдуулаад төсвийн тогтвортой байдлын тухай Даваасамбуу гуай тайлбар өгнө үү? 2020 онд төсвийн бодлого нь ямар зорилтуудыг тавьж байгаа вэ? Сүүлийн хэдэн жил Улсын төсөв байнгын алдагдалтай байсан. 2016 онд ДНБ-ий 20 хувьтай тэнцэх хэмжээний төсвийн алдагдалтай байсан. Энэ оны байдлаар төсөв илүүдэлтэй гарах шинжтэй байна.



**Д.ДАВААСАМБУУ**  
Монголбанкны  
Хяналтын  
Зөвлөлийн дарга

**Д.Даваасамбуу:** Юуны өмнө та бүхэнд энэ хуралд идэвхтэй оролцож байгаад талархлаа илэрхийлье. Хөгжлийн эхнийхээ шатандаа, тухайлбал Өмнөд Солонгос, Япон зэрэг орнууд төлбөрийн тэнцлийг гол бодлогоо болгож, төсөвтэйгээ, хөгжлийн үндсэн чиглэлтэйгээ хамтад нь хэрэгжүүлж ирсэн. Энэ нь олон улсын зах зээл дээр тухайн орон өөрийн байр сууриа эзлэх хүртэл энэ асуудал дээр анхаарахгүй бол тухайн орон өөрийн хямрал, төсвийн алдагдалд орох эрсдэлтэй. Төлбөрийн тэнцэл, өрийн асуудлаар Монголбанкнаас санаачлан хурал зохион байгуулж байгаад баяртай байна. Гагцхүү Улсын Их хурал, холбогдох яамдууд голлон анхаарч, улс орны нүүр царайг харуулдаг, эдийн засагт тулгарч буй хүндрэлүүдийг илрүүлдэг төлбөрийн балансад анхаарлаа хандуулж, тэдгээрийг хэрхэн даван туулах шийдвэрүүдийг гаргаж

байвал зүйтэй байна. Төлбөрийн тэнцэл алдагдалтай байвал мэдээж бид өрөнд орно. Монгол Улсын Их хурлаас Төсвийн Тогтвортой Байдлын Зөвлөлийг байгуулсан. Энэ зөвлөлийн гол үүрэг нь Төсвийн тогтвортой байдлын 2010 оны хуулийн хэрэгжилтэнд хяналт тавина. Энэ хуулийн үндсэн зорилго нь байгалийн баялагаа ашиглаж байх үедээ нөхөн сэргээгдэх баялагыг бүтээхэд чиглэгдэхэд оршдог. Иймээс уул уурхайгаар дамжаад нөхөн сэргээгдэх капитал үйлдвэрлэх хүчин чадлыг бий болгоход анхаарах шаардлагатай байна. Иймээс уул уурахаагаас олж байгаа мөнгөн хөрөнгөө хэрхэн Монголдоо үлдээх вэ? гэдэгт илүүтэй анхаарах учиртай. Уул уурхай маань өөрөө бусад салбарууд ялангуяа эрчим хүч, тээврийн салбарыг дагуулан хөгжүүлдэг. Гэтэл бид цахилгаан станцаа барьж чадаагүйгээс 100 гаруй сая доллароо эрчим хүчний төлбөрт, төмөр замаа тавиагүйгээс 500 гаруй сая доллароо авто тээврийн үйлчилгээний зардалд гадагш төлж байна. Иймээс бид Монгол улсад нэмүү өртөгийг бүтээх боломжтой үйлдвэр, үйлчилгээг дэд бүтцийнх нь хамт хөгжүүлэхэд төрийн төсөв, мөнгөний бодлого, худалдааны бодлогоо чиглүүлж харилцан уялдуулж байх учиртай юм. Монгол улс өнөөдөр ашигтай болоод буй төсвийг алдагдалтай болговол улам өрд орно, тэгэхээр төсвийг цаашид алдагдалтай байх орон зай байхгүй болжээ гэдгийг бидний өр төлбөрийн хэмжээ гэрчилж буйг та бүхэн мэдсэн байх аа.



**А.ЭНХЖИН**

*Монголбанкны  
Нөөцийн удирдлага,  
санхүүгийн зах  
зээлийн газрын  
захирал*

**ИЛТГЭЛ №4:  
МОНГОЛ УЛСЫН ГАДААД  
ӨРИЙН ӨНӨӨГИЙН БАЙДАЛ**

Монгол улсын гадаад өрийн өнөөгийн нөхцөл байдал болон цаашид ямар эрсдэл үүсч болзошгүй талаар та бүхэнд танилцуулья.

Монгол улсын гадаад өрийг ярихаас өмнө олон улсын гадаад өрийн нөхцөл байдлыг авч үзэх нь зүйтэй. Өрийн асуудал нь Монгол улс төдийгүй бусад улс орны хувьд ч өндөр өсөлттэй байна. Тухайлбал, 2007 онд улс орнуудын гадаад өрийн хэмжээ 4.3 их наяд ам.доллар байсан бол 2017 онд 3 дахин буюу 11.8 их наяд ам.доллар болж өссөн. Монгол улсын хувьд сүүлийн 10 жилийн хугацаанд 6 дахин нэмэгдэж 2019 оны 2 дугаар улирлын байдлаар

**Гадаад өрийн өсөлтийг урсгал дансны алдагдалтай харьцуулахад ижил түвшинд өсч байгаа нь гадаад өр нь урсгал дансны алдагдлыг санхүүжүүлж байгаа нь харагдаж байна.**

29.7 тэрбум ам.долларын өрийн үлдэгдэлтэй байна. Үүнээс ААНБ-ын зээл 18.2, ЗГ-ын өр 7.2, арилжааны банкуудын зээл 2.2, төвбанкны гадаад өр 2.0 тэрбум ам.долларыг тус тус бүрдүүлж байна.

Гадаад өрийн өсөлтийг урсгал дансны алдагдалтай харьцуулахад ижил түвшинд өсч байгаа нь гадаад өр нь урсгал дансны алдагдлыг санхүүжүүлж байна гэсэн үг. Монгол улс хөгжлийн өнөөгийн түвшинд гадаадаас санхүүжилт авах шаардлагатай. Бүтээн байгуулалт, дэд бүтцийн асуудлыг шийдвэрлэхэд дотоодын нөөц бололцоо хангалтгүй байгаатай холбон тайлбарлаж, гадаад өрийг нэмэгдүүлэх зайлшгүй шаардлага, хэрэгцээ байна. Хэдий тийм боловч дотоод бүтцэд анхаарах шаардлагатай байгааг ОУВС-гийн төлөөлөгч, бусад илтгэгч нар дурьдсан. Өнөөгийн байдлаар нийт гадаад өрийн тал орчим хувийг ГШХО эзэлж байна.

Гаднаас татсан цэвэр эх үүсвэр ба ДНБ-ий харьцаагаар манай улс Мозамбик, Англи улсуудын дараагаар 3-т эрэмбэлэгдэж байна. Засгийн газрын гадаад өрийн бүтцийг авч үзвэл, 60 хувийг ам.доллар, 20 хувийг зээлжих тусгай эрх, 15 хувийг иен бүрдүүлж байна. Зээлдүүлэгч улсаар авч үзвэл 28 хувийг Азийн хөгжлийн банк, 26 хувийг Япон, 18 хувийг БНХАУ, 13 хувийг Дэлхийн банкнаас авсан зээл бүрдүүлж байгаа бол үлдсэн 15 хувийг ХБНГУ, БНСУ болон бусад улсуудаас авсан зээл эзэлж байна. Хувийн секторын гадаад өр нийт 20.4 тэрбум ам.доллар байгаагаас 11.7 тэрбум ам.доллар буюу 57%-ийг зөвхөн аль нэг улсын байгууллагаас авсан (bilateral) зээл эзэлж байна. Үлдсэн 8.7 тэрбум ам.долларыг нэгээс дээш орны санхүүгийн байгууллагаас авсан эх үүсвэр (multilateral) бүрдүүлж байна.

Гадаад өрийн эргэн төлөлтийн хувьд үндсэн болон хүүгийн төлбөрийг оруулан тооцсоноор 2020 онд Засгийн газар 476 сая ам.доллар, Төвбанк 1,791 сая ам.доллар, хувийн сектор 1,695 сая ам.долларыг төлөхөөр байна.

Нийт дүр зургаар харахад 2020-2024 оны хооронд ихээхэн хэмжээний гадаад өрийн эргэн төлөлт хүлээгдэж байна. Үүнийг хэрхэн шийдвэрлэх талаар Засгийн газар, Монголбанкнаас анхаарал хандуулан ажиллаж байна. Тухайлбал, Монголбанкны зүгээс Монгол улсын гадаад өрийн талаар баримтлах урт хугацааны стратегийг

боловсруулахаар холбогдох байгууллагуудтай хамтарсан ажлын хэсэг байгуулан ажиллаж байна.

Фитч агентлагийн тайланд дурьдсанаар, гадаад өрийн ДНБ-д харьцуулсан харьцаа зээлжих зэрэглэлээр ойролцоо бусад улс орнуудынхаас харьцангуй өндөр түвшинд байна. Суурь төсөөллөөр Монгол улсын нийт гадаад өр цаашид алгуур буурч, 2024 онд нэрлэсэн ДНБ-ий 197 хувьтай тэнцүү байхаар байна. Мөн бодит өсөлтийн, бодит хүүгийн, нийт тэнцлийн болон валютын ханшийн шокуудтай үед төсөөлөл хийсэн. Эдгээр шокуудаас ханшийн эрсдэл нь хамгийн өндөр нөлөөтэй байна. Монгол улсын гадаад өрийн 99%, засгийн газрын гадаад өрийн 92% нь гадаад валютын зээл эзэлж байгаа тул ханшийн сулрал нь гадаад өрийг огцом нэмэгдүүлэх эрсдэлийг дагуулж байна. Үүнийг шийдвэрлэхийн тулд мэдээж макро эдийн засгийн тогтвортой байдлыг үргэлжлүүлэх бодлого хэрэгжүүлэх нь зайлшгүй. Мөн Монголбанкны зүгээс ГВАН-ийг нэмэгдүүлэх нь зүйтэй гэсэн бодлого баримталж ажилладаг. 2019 оны 6 дугаар сарын байдлаар ГВАН 4.0 тэрбум ам.долларт хүрч, 2006 оны доод түвшнээс 4 дахин нэмэгдсэн хэдий ч ГВАН-ийн хүрэлцээт байдлын тооцооллоор хангалтгүй хэвээр байна.

Эцэст нь дүгнэн хэлэхэд, гадаад өрийн хэмжээг бүх хэмжээсээр авч үзэхэд зохистой түвшнээс өндөр, томоохон бонд зээлийн төлбөр төлөгдөх хугацаа ойртож байна. Өмнө авсан төрийн бонд, зээлийн эх үүсвэрийг оруулсан хөрөнгөө богино хугацаанд нөхөх төслүүдэд зарцуулаагүйн улмаас гадаад өрийг эргэн төлөхөд хүндрэл учраад байна. Мөн гадаад өр өндөр байгаагаас валютын ханш сулрах, эрдэсийн үнэ унах зэрэг шокууд илрэхэд өрийн үйлчилгээний зардал өсөх, улмаар санхүүгийн салбар доройтох эрсдэлтэй байна. Эдийн засагт хүндрэл үүссэн тохиолдолд авч хэрэгжүүлэх бодлогын орон зай хязгаарлагдаж байгаа нь гадаад өрийн менежментийг оновчтой хийж, төрөөс урт хугацааны төлөвлөгөө боловсруулан батлах зайлшгүй шаардлагатайг харуулж байна.

Цаашид гадаад өрийг шийдвэрлэх хэрэгслүүдийн давуу болон сул талыг харьцуулах замаар гадаад өрийн удирдлагын оновчтой стратегийг боловсруулан харэгжүүлэх сорилт бидний өмнө тулгараад байна.





### **Б.СҮХ-ОЧИР**

*Сангийн Яамны  
Санхүүгийн  
бодлогын газрын  
Өрийн удирдлагын  
хэлтсийн дарга*

**Засгийн газрын  
зүгээс тодорхой  
хэмжээний  
арга хэмжээ  
авч ажилласны  
үр дүнд 2019  
оны эхний  
хагас жилийн  
байдлаар ЗГ/  
ДНБ-ий харьцааг  
54% болгож  
бууруулаад байна.**

## ИЛТГЭЛ №5: МОНГОЛ УЛСЫН ЗАСГИЙН ГАЗРЫН ӨРИЙН УДИРДЛАГЫН СТРАТЕГИ

Монгол Улсын “Засгийн газрын өр” гэж “Төсвийн тогтвортой байдлын тухай хууль”-д заагдсан тодорхойлолтын дагуу ойлгодог. ОУВС, Дэлхийн банкны тодорхойлолтоор бага зэргийн ялгаатай. Засгийн газрын нийт өр 2015 онд 14.1 их наяд төгрөгтэй тэнцэж байсан бол 2016-2019 оны эхний хагас жилийн хооронд 22.2-22.7 их наяд төгрөгт тогтвортой хэлбэлзэж байна. Сүүлийн 3 жилийн хугацаанд богино хугацаатай харьцангуй өндөр хүүтэй дотоодын бондуудыг төлснөөр Засгийн газрын дотоод өр буюу дотоодын үнэт цаасны хэмжээ буурсан. Засгийн газрын гадаад өрийн хувьд өсөлттэй байгаа нь дэд бүтцийн, бүтээн байгуулалтын шинж чанартай төслийн зээлтэй холбоотой.

Харин Засгийн газраас өрийн баталгаа сүүлийн жилүүдэд гаргаагүй. Болзошгүй өр төлбөрийг нэмэгдүүлдэг концессийн хувьд 2012-2016 онд бүртгэлийн ашиглалтын хэмжээгээр нэмэгдэж, төсвөөс төлөх үед буурдаг байсан учраас Засгийн газрын зүгээс хамааралгүйгээр хэлбэлзэлтэй байсаар ирсэн. “Төсвийн тогтвортой байдлын тухай хууль”-иар тогтоосон Засгийн газрын өрийн өнөөгийн үнэ цэнэ, ДНБ харьцааны хязгаарлалт 2016 онд 88%, 2019 онд 75%-иас ихгүй байхаар тусгасан. Засгийн газрын зүгээс тодорхой арга хэмжээ авч ажилласны үр дүнд 2019 оны эхний хагас жилийн байдлаар энэхүү харьцааг 54% болгож бууруулаад байна.

Засгийн газрын нийт өр 2011-2016 онуудад жилд дунджаар 45 хувиар нэмэгдэж байсан нь огцом өсөлтийг бий болгосон. 2016 оноос хойш тогтвортой байлгахад анхаарал хандуулан, бууруулах арга хэмжээ авч ажиллаж байна. Өр үүсгэж буй шалтгааныг харахад, 2011-2016 онд үндсэн тэнцлийн алдагдал, ханшийн уналт, бодит хүүгийн түвшин болон бусад хүчин зүйлсээс шалтгаалж байсан. 2018 онд үндсэн тэнцлийн алдагдал, Засгийн газрын баталгааг бууруулах арга хэмжээ авч ажилласны үр дүнд эдийн засагт үзүүлэх засгийн газрын өрийн дарамт буурсан.

Засгийн газрын өрийн удирдлагын 2019-2022 оны стратегийн баримт бичгийг УИХ-ын хаврын чуулганаар батлуулсан. Энэ удаагийн стратегийн баримт бичгийн



онцлох зорилт нь урт хугацаанд төлөгдөх төлбөрүүд болон бусад бүх багц дээрээ тооцоо судалгаа хийж, зорилтоо гаргаж ирсэнд оршиж байгаа юм. Ирэх онуудад төлөгдөх томоохон төлбөрүүдийг харахад, 2021 онд “Мазаалай бонд”-ын 500 сая ам.доллар, 2022 онд “Чингис бонд”-ын 1,000 сая ам.доллар, 2023 онд “Гэрэгэ бонд”-ын 800 сая ам.доллар, 2024 онд “Хуралдай бонд”-ын 600 сая ам.долларын өр төлбөрүүд хүлээгдэж байна. 2021 онд төсвийн орлогын 20 орчим хувийг, 2022 онд 40 орчим хувийг өр төлбөрөө барагдуулахад зарцуулах эрсдэлтэй байна.

Иймд Сангийн яамны зүгээс өрийн зохицуулалтын арга хэмжээ авч, зардлыг бууруулах чиглэлд ажиллаж байна. Засгийн газрын өрийн хүүгийн төлбөр төсвийн зардал хэсэгт өндөр дүнг бүрдүүлж байна. Тухайлбал, 2016 онд 980 тэрбум төгрөг буюу төсвийн орлогын 15%, урсгал зардлын 14%-тай дүйцэх их хэмжээний зардал болж байсан бол Засгийн газрын өрийг тогтвортой түвшинд байлгаж, өндөр хүүтэй зээлийн төлбөрийг хугацаанаас нь өмнө барагдуулсан болон сүүлийн 3 жилийн бодлогын арга хэмжээний үр дүнд 2019 оны хүүгийн зардал төсвийн орлогын 11%, төсвийн зарлагын 8%-тай дүйцэх хэмжээнд хүрч буурсан. Өөрөөр хэлбэл, 2016 онд төсвийн орлогын 6 төгрөг тутмын 1-ийг зөвхөн зээлийн хүүд төлж байсан бол 2019 онд 13 төгрөг тутмын 1-ийг зээлийн хүүд төлж байгаа нь цалин тэтгэвэрийг санхүүжүүлэх, хөрөнгө оруулалтын үйл ажиллагааг санхүүжүүлэх боломжийг нээж өгч байгаа давуу талтай юм.

Засгийн газрын өрийн удирдлагын 2019-2022 оны стратегийн баримт бичгийг оновчтой хэрэгжүүлснээр өнөөгийн үнэ цэнээр илэрхийлсэн Засгийн газрын өрийн ДНБ-д эзлэх хувь 2022 онд 39.1 хувьд хүргэх зорилтыг тусгасан. Үүнд хүрэхийн тулд (1). Засгийн газрын үнэт цаасыг ГВАН-д дарамт учруулахгүйгээр төлөх, дахин санхүүжүүлэх - Мазаалай, Чингис бондын төлбөрүүдийн тодорхой хэсгийг дахин санхүүжүүлэх, (2). Засгийн газрын гадаад зээлийн ашиглалт - ОУВС-гийн хөтөлбөрийн санхүүгийн эх үүсвэрийг ашиглах, төслийн зээлийн ашиглалтыг хязгаарлах, (3). Нэгдсэн төсвийн алдагдлыг бууруулах, (4). Засгийн газрын дотоод үнэт цаасны арилжааны зохистой хэмжээ - Төсвийн алдагдлын тодорхой хэсгийг дотоод үнэт

цаасаар санхүүжүүлэх зэрэг хувилбарыг тооцоо судалгааны үндсэн дээр боловсруулсан.

Засгийн газрын өрийн зардал, эрсдэлийн үзүүлэлтийг 2018 оны байдлаар авч үзэхэд, нэрлэсэн үнээр илэрхийлсэн ЗГ-ын өрийн ДНБ-д эзлэх хувь 67.0%, өнөөгийн үнэ цэнээр илэрхийлсэн хувь 56.6%, өрийн багцын зардлын хувьд хүүгийн төлбөрийн ДНБ-д эзлэх хувь 2.9% (гадаад зээл 2.3%, дотоод зээл 0.6%), жигнэсэн дундаж хүү 4.3% (гадаад зээл 3.6%, дотоод зээл 12.2%), дахин санхүүжилтийн эрсдэл буюу эргэн төлөгдөх дундаж хугацаа 8.2 жил (гадаад зээл 8.4 жил, дотоод зээл 5.0 жил), хүүгийн түвшний эрсдэл буюу хүү шинэчлэгдэх дундаж хугацаа 7.6 жил (гадаад зээл 7.7 жил, дотоод зээл 5.0 жил), тогтмол хүүтэй зээл ба бондын нийт зээлд эзлэх хувь 89% (гадаад зээл 88.3%, дотоод зээл 100.0%), ханшийн эрсдэлийн хувьд гадаад валютаарх өрийн нийт зээлд эзлэх хувь 92.7%, валютын нөөцөд эзлэх богино хугацаат гадаад өр 5.9% байна. Засгийн газрын өрийн удирдлагын стратегийн баримт бичгийн үндсэн зорилт нь дараах шалгуурыг хангах зарчмаар бодлогын арга хэмжээ хэрэгжүүлж ажиллана.

- Гадаад валютаар илэрхийлсэн өрийн нийт өрд эзлэх хувь 2022 онд 86%-иас их байх.
- Жигнэсэн дундаж хүү 2022 онд 3.4-өөс ихгүй буюу дээд түвшин 3.6% байх.
- Эргэн төлөгдөх дундаж хугацаа 2022 онд 8.0 жилээс ихгүй буюу дээд түвшин 8.3 жил байх.
- Хүү шинэчлэгдэх дундаж хугацаа 2022 онд 7.4 жилээс ихгүй буюу дээд түвшин 8.4 жил байх.
- Засгийн газрын өрийн удирдлагын 2019-2022 оны стратегийн онцлох арга хэмжээнүүдээс дурдвал:
- Төсвийн сахилга бат, санхүү мөнгөн хөрөнгийн удирдлагыг сайжруулах бодлогыг тууштай үргэлжлүүлэх замаар төсвийн алдагдал болон шинээр зээллэг үүсгэх хэрэгцээг бууруулна.
- Гадаад зах зээлийн нөхцөл байдал, зардал, эрсдэлийн судалгааг тогтмол хийж, гадаад үнэт цаасны төлбөрийг мөнгөн хөрөнгийн хуримтлалаас боломжит хэмжээгээр төлж барагдуулах, хугацаанаас нь өмнө худалдан авах, дахин санхүүжүүлэх арга хэмжээ авна.

- Дахин санхүүжилт хийхээс өөрөөр арилжааны нөхцөлтэй гадаад үнэт цаас гаргахаас татгалзана. Өрийн дахин санхүүжилтэд урт хугацаанд жигд төлөгдөх эх үүсвэрийг ашиглахыг эрмэлзэнэ.
- Шинээр хэрэгжүүлэх төсөл, хөтөлбөрийн саналд дүн, шинжилгээ хийх механизмыг бий болгож, эдийн засаг, нийгэмд зайлшгүй шаардлагатай төсөл, хөтөлбөрийг санхүүжүүлнэ.
- Засгийн газрын дотоод үнэт цаасны арилжаанд орчин үеийн дэвшилтэт технологийг ашигласан систем нэвтрүүлнэ. Аль болох иргэдийг оролцуулсан арилжааны орчинг бий болгоно.
- Олон улсын санхүүгийн байгууллагуудаас санал болгож байгаа болзошгүй эрсдэлээс сэргийлэх зээлийн шугамыг ашиглах механизмыг нэвтрүүлнэ.
- Барих-шилжүүлэх төрлийн концессын гэрээ байгуулах, өрийн бичиг бичих зэрэг өрийн хэрэгслээр өр үүсгэхгүй байх бодлогыг баримтална.

Засгийн газрын өрийн удирдлагын стратегийг хэрэгжүүлэхэд (i) Улсын өрийн удирдлага, Засгийн газрын өрийн удирдлагын үйл ажиллагааг илүү мэргэжлийн түвшинд зохион байгуулах, (ii) Засгийн газрын өрийн стратегийн ач холбогдол, давуу талыг шийдвэр гаргагчдад ойлгуулах, дагаж мөрдөж хэрэгжүүлэх ажлыг зохион байгуулах, (iii) Зардал, эрсдэлийн шинжилгээг тогтмол хийж, үр дүнг шийдвэр гаргахад хэрэглэж хэвших, (iv) Засгийн газрын өрийн хамрах хүрээг оновчтой тодорхойлж, болзошгүй өр төлбөрийн эрсдэлийг тооцоолох шаардлагатай байна.



**Г.РАГЧААСҮРЭН**  
(PhD)

*Судлаач, эдийн засагч*

*Гэрэгэ Партнерс ХХК-ийн захирал*

**Энэхүү шинжилгээг дүгнэхэд гадаад өр ба ДНБ-ий харьцаа нь 2018 онд 220 хувиас аажмаар буурсаар 2038 онд 195 хувь хүрэх тооцоо гарсан.**

## ИЛТГЭЛ №6: ГАДААД ӨРИЙН ТОГТВОРТОЙ БАЙДАЛ, ЭРСДЭЛИЙН ҮНЭЛГЭЭ

Энэ удаагийн илтгэлээр Монгол Улсын нийт гадаад өр ба ДНБ-ий харьцаа ирээдүйд хэрхэн өөрчлөгдөхийг эдийн засгийн нөхцөл байдалд суурилан эрсдэлийн шинжилгээ хийж үзүүлээ. Уг шинжилгээнд ОУВС-гийн дүрмийн 4-р заалтын дагуу хийгддэг зөвлөлийн тайланд (Article-4) орсон тоон үзүүлэлтүүдийг ашиглан Монте-Карлогийн симуляци хийлээ.

Онолын тайлбарын хувьд өрийн үлдэгдлийн динамик нь өмнөх үеийн өрийн үлдэгдэл, хүүгийн төлбөр, төлбөрийн тэнцлийн урсгал дансны алдагдлын өсөлтөөс хамаарч өснө. Харин гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт, багцын хөрөнгө оруулалт гэсэн шинээр өр үүсгэдэггүй урсгалын өсөлтөөс хамаарч буурна гэж үзсэн.

Ашигласан тоон мэдээллүүдийн статистик шинж чанарыг үзвэл урсгал дансны алдагдлын ДНБ-д эзлэх хэмжээ дунджаар 1.9%, стандарт хазайлт 3.3% байна. Гадаадын хөрөнгө оруулалтын ДНБ-д эзлэх хэмжээ дунджаар 1.9%, стандарт хазайлт 13.5% буюу уг үзүүлэлт өндөр хэлбэлзэлтэй байна. Регрессийн шинжилгээний үр дүнгээс танилцуулбал, урсгал дансны алдагдал нь гадаадын хөрөнгө оруулалт, ДНБ-ий өсөлт, инфляцийн өөрчлөлтөөс статистикийн хувьд ач холбогдолтойгоор хамааралтай байна. Түүнчлэн ДНБ-ий өсөлт нь хөрөнгө оруулалтаас статистикийн хувьд ач холбогдолтойгоор хамааралтай байна.

Улмаар урсгал дансны алдагдал, гадаадын хөрөнгө оруулалт, зээлийн хүү, инфляци, ДНБ-ий өсөлтүүдийн хоорондын статистик хамаарлыг ашиглан эдийн засгийн загварыг бий болгосон. Энэхүү загварын хувьсагч бүрт 1000 орчим өөр өөр төрлийн боломжит хугацааны цувааг үүсгэж, 2018-2038 он хүртэлх 20 жилийн хугацааны симуляци хийсэн. Өөрөөр хэлбэл зээлийн хүү, урсгал тэнцлийн алдагдал, инфляци гэх мэт нөлөөлөгч үзүүлэлтүүд дээр санамсаргүй динамик цуваа үүсгэж, дундаж утгуудыг нь өсөх, буурах олон тохиолдолд гадаад өр ба ДНБ-ий харьцааны динамик хэрхэн өөрчлөгдөж байгааг ажигласан.

Шинжилгээг дүгнэхэд, гадаад өр ба ДНБ-ий харьцаа нь симуляцуудын дунджаар 2019 онд 220 хувиас аажмаар

буурсаар, 2038 онд 195 хувьд хүрнэ. Гэхдээ уг үр дүнгээс гадна маш олон сайн, муу өөр хувилбар, бололцоонууд байгаа гэдгийг анхаарах хэрэгтэй.



**С.ДЭМБЭРЭЛ**  
Монголбанкны  
Эдийн засгийн  
судалгаа, сургалтын  
хүрээлэнгийн  
захирал

## НЭЭЛТТЭЙ ХЭЛЭЛЦҮҮЛЭГ №2: ГАДААД ӨРИЙН УДИРДЛАГЫН АСУУДЛУУД

**С.Дэмбэрэл:** Монгол Улсын нийт өрийн удирдлагыг анхаарахад институци, засаглалын чанараа сайжруулах хэрэгтэй. Мөн, Монголбанк, Сангийн яам зэрэг засаглалын байгууллагууд нь Г.Рагчаасүрэн, Г.Бумчимэг гэх мэт судлаачдын судалгаанууд, мэдлэгийг ашиглах хэрэгтэй.

Монгол Улсад Төв банк нь өөрөө валютын нөөцийг нэмэгдүүлэх эрх хязгаарлагдмал, хуулийн дагуу нөөцөө өсгөх ганц л боломжтой. Энэ нь зөвхөн санхүүгийн зах зээлээс хувьцаа худалдаж авах юм.

Тэгэхээр гадаад валютын нөөцийг өсгөх, экспортыг нэмэгдүүлэх асуудлыг өөр хэн анхаарах вэ? Төрийн өмчийн экспортын гол компаниудыг сайн удирдаж байж л валютын урсгал нэмэгдэнэ. Гол 3 компани нь Эрдэнэт, Тавантолгой болон нефтийн экспортын компани байгаа. Эдгээр төрийн өмчийн компаниудын валютын орох, гарах урсгалыг сайн удирдаж байж валютын орлогыг яаж ихэсгэх вэ гэдгээ бодох хэрэгтэй. Энэ тал дээр хамгийн сайн жишээ нь Чили улсын сангийн яам байдаг.



**Г.БУМЧИМЭГ**  
Монголын эдийн  
засгийн шинжилгээ,  
судалгааны төвийн  
гүйцэтгэх захирал

**Г.Бумчимэг:** Ирэх жилүүдэд түүхий эдийн үнэ буурах хүлээлттэй байна. Экспортын орлого нэмэгдэхгүй байж магадгүй. Тиймээс урсгал тэнцлийн алдагдал нэмэгдэж ханшийг сулруулах нөлөөтэй. Хэрвээ бид өнөөдөр ханшийг суурь түвшнөөс нь хэтэрхий хол барьж байгаад дараа нь суллавал чавхыг татаж байгаад тавьсантай адил болгоно.

ОУВС-гийн хэлснээр ханш хэт өндрөөр үнэлэгдсэн, цаашид ханш сулрах хүлээлттэй байвал гадаад өр нэмэгдэхээр байна гэж хэлэх нь зохимжгүй санагдаж байна. Одоогийн урсгал тэнцлийн хүүгийн зардал дансны 450 сая долларын төлбөр нь Монголбанк, Засгийн газраас шууд хамаарч байгаа. Үүнд, төрийн байгууллагаас зохицуулалтын арга хэмжээ авч болох байх. Энэ нь урсгал тэнцлийн алдагдлыг бууруулахад нөлөөлнө гэж харж байна.

Бидэнд капитал бага байгаа учраас урсгал дансны алдагдал өндөр байгаа гэж ярьж байна. Гэхдээ чадах түвшнөөсөө хэт их гадаадын хөрөнгө оруулалт авч болохгүй. Энэ нь хөрөнгө оруулалтын хүүг өсгөж, улмаар дотоодын эдийн засгаа хавханд оруулж байна. Засгийн газрын зүгээс хувийн хөрөнгө оруулалтыг шахах түвшинд байлгаж болохгүй. Тийм учраас Засгийн газраас гадаад өрийг бууруулахад арга хэмжээ авч байгаа.

Хөрөнгө оруулагчдын хувьд ханш сулрах хүлээлт бий болоод байна.



**Б.ДАВААДАЛАЙ**  
Дэлхийн банкны  
эдийн засагч

**Б.Даваадалай:** Олон улсын хөрөнгө оруулагчдаас Монгол Улсад итгэж байгаа шалтгаан нь үүрэг, амлалтаа хэрэгжүүлэх юм. Тухайлбал, Засгийн газар, Төв банкны хариуцлагатай байдалд итгэж сүүлийн бонд батлагдсан. Цаашид ч Засгийн газар, төв банк нь хариуцлагатай ажиллана гэсэн үндсэн таамаглалтай байна.

Мөн хувийн секторын гадаад өр хурдацтай нэмэгдсэн. Гэхдээ Монголын аж, ахуйн нэгжүүд хэр их хэджинг хийсэн бэ? Ихэнх нь хэджинг хийгээгүй, ханшийн эрсдэлээс хамаарсан зүйл байхгүй байна. Үүнийг анхаарч үзэх нь зөв гэж бодож байна.

Олон улсын байгууллагуудаас гадаад валютын ханшинд өгч буй зөвлөмж нь аль болох эдийн засгийн суурь нөхцөлтэй нийцтэй, уян хатан байх хэрэгтэй гэдэг. Одоогоор олон улсын байгууллагууд валютын ханшийг сулрах эдийн засгийн нөхцөл байдал үүсч байна гэж таамаглаж байгаа. Энэхүү эдийн засгийн орчноос хамаарч компани, өрх, бодлого боловсруулагчид хариу үйл хөдлөлөө хийх боломжтой. Иймд, бодит байдал дээр заавал ханш сулрах болно гэж хэлэх нь өнгөц юм.

Богино хугацааны асуудал дээр саналаа хэлье. Улсын төсөв дээр өр ба ДНБ-ий харьцааг 13-14 хувиар бууруулж байгаа нь хэцүү ажил хэдий ч бусад аль ч улсын засгийн газруудтай харьцуулахад маш сайн ажилласан гэж үзэж байна. Мөн, нөөцөө нэмэгдүүлж чадсан Монголбанкийг ч бас сайн ажилласан гэж Дэлхийн банкны зүгээс харж байгаа.

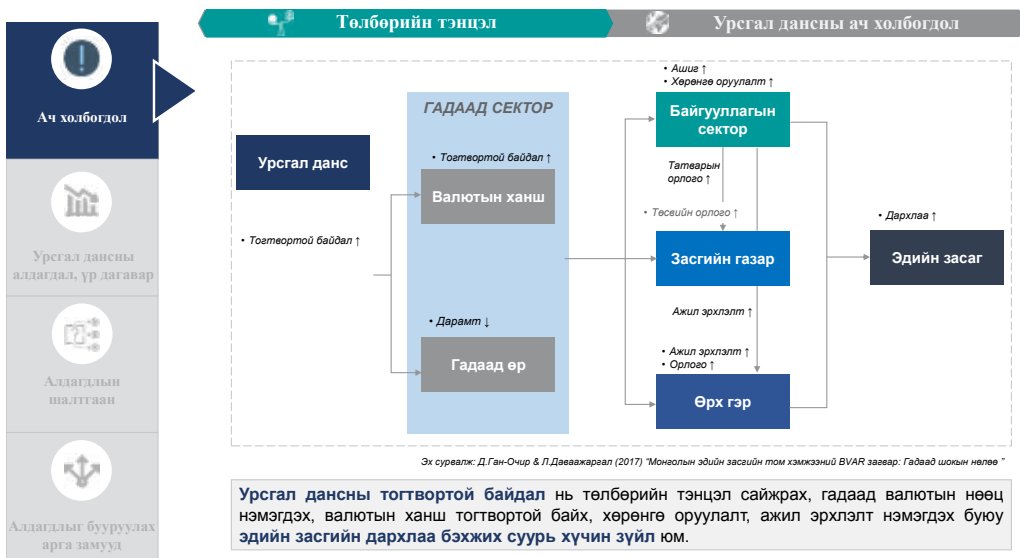
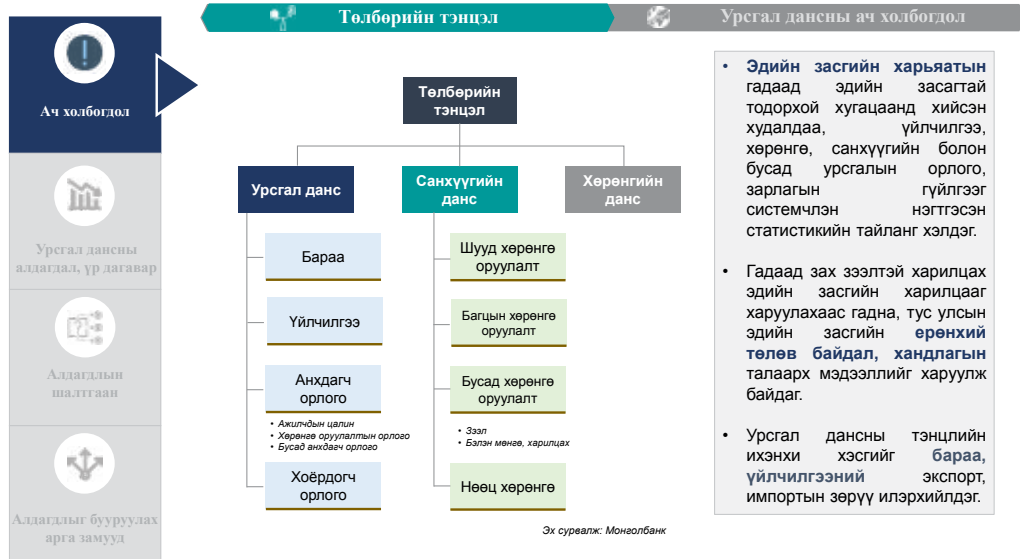
Гадаадын хөрөнгө оруулагчдын хувьд дахин хөрөнгө оруулалт хийхэд 3 зүйл ажиглаж байна. Нэгт, валютын нөөцийг харж байна. Хоёрт, төсвийн тогтворжуулалтын сангаа илүү сайн, үр дүнтэй ажиллуулах. Үүнийг анхны хууль дээрх зорилгоор нь ажиллуулж чадаж байгаа юу? гэдгийг харж байна. Гуравт, энэ оноос Монгол Улсын Ирээдүйн өв сан дээр 500 тэрбум төгрөгийн хуримтлал үүсгэж эхэлнэ. Энэ талаар олон улсын байгууллагуудын асуулт нь “уг мөнгийг яг яаж ашиглах вэ?”.

Эдийн засгийн ойлголтоор бол “мөнгөө бага хүүтэй актив болгож хадгалах нь зөв үү?” эсвэл “өндөр хүүтэй зээлийг төлөх нь зөв үү?”. Тухайлбал, одоогийн хуулиар Ирээдүйн өв санг 2030 он хүртэл ашиглахааргүй зохицуулалттай байгаа гэж ойлгож байна. Иймд, эдийн засагчдын дунд “Ирээдүйн өв сан дээр төвлөрсөн мөнгийг яаж оновчтой ашиглах вэ?”, “Хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг яаж богино хугацаанд сэргээх вэ?” гэдгийг асуулт болгож тавих сонирхолтой байна.

Эцэст нь, олон улсын байгууллагуудын ойрын жилүүдийн төсөөллөөр дэлхийн эдийн засаг аажмаар саарч, ихэнх түүхий эдийн үнэ унахаар байна. Ийм нөхцөлд Монгол Улсын Засгийн газар нь аль болох хугацаа хожиж, өнөөдрийн эдийн засгийн тааламжтай орчинд гэрээ хэлэлцээрүүдээ хийж эхлэх, зарим өрийн хугацааг хойшлуулах хэрэгтэй. Монгол Улсын Засгийн газар зарим өрөө ойрын хугацаанд төлөх юм шиг байна. Энэ алхам нь хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг сэргээх нөлөөтэй учраас Дэлхийн банк дэмжиж байгаа.


## МОНГОЛ УЛСЫН ТӨЛБӨРИЙН ТЭНЦЭЛ: УРСГАЛ ДАНС

ИЛТГЭГЧ: **Б.БАТДАВАА** (Монголбанкны судалгаа, статистикийн газрын захирал)







Олон улсын харьцуулалт
Урсгал дансны тогтвортой байдлын үнэлгээ




Ач холбогдол




Урсгал дансны алдагдал, үр дагавар




Алдагдлын шалтгаан



Алдагдлыг бууруулах арга замууд


Урсгал дансны алдагдалтай явсан жилийн тоо (2006-2017)




- Үргэлж алдагдалтай
- 7-9 жилд алдагдалтай
- 3-6 жилд алдагдалтай
- 1-3 жилд алдагдалтай
- Үргэлж ашигтай
- Тоон өгөгдөл байхгүй


- Монгол Улс 2006-2017 оны хооронд 9 жилд нь урсгал дансны алдагдалтай байсан.
- Дэлхийн улс орнуудтай харьцуулахад манай улс харьцангуй урт хугацаанд алдагдалтай явж иржээ.

Эх сурвалж: UNCTAD "Trends in Trade Policy-2018"


Олон улсын харьцуулалт
Урсгал дансны тогтвортой байдлын үнэлгээ




Ач холбогдол




Урсгал дансны алдагдал, үр дагавар

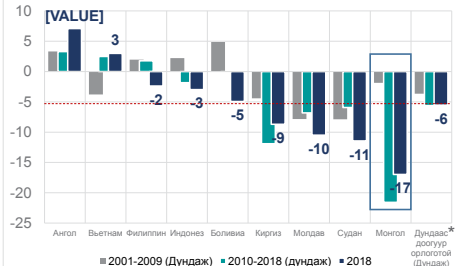


Алдагдлын шалтгаан



Алдагдлыг бууруулах арга замууд


Урсгал дансны алдагдлын ДНБ-д эзлэх хувь /улсуудаар/



Монгол Улсын урсгал дансны алдагдлын ДНБ-д эзлэх хувь		
	Урсгал дансны алдагдлын ДНБ-д эзлэх % эрэмбэ (2018)	Урсгал дансны алдагдлын ДНБ-д эзлэх % эрэмбэ (2010-2018)
<b>Монгол</b>	<b>98*</b>	<b>98</b>
Манай орноос илүү алдагдлын %-тай улсын тоо	2	2

Тэмдэглэл: \* - Дэлхийн банкны 2018 оны тоон мэдээлэлд үндэслэн 100 орныг жагсгав.

- Монгол Улсын урсгал дансны алдагдлын ДНБ-д эзлэх хувь 2018 онд 17%-тай байгаа нь дундаас доогуур орлоготой орнуудын дунджаас 11 орчим хувиар илүү байна.
- Манай улсын 2001-2009 оны урсгал дансны алдагдлын ДНБ-д эзлэх дундаж хувь дундаас доогуур орлоготой орнуудын дунджаас бага байжээ.
- Харин 2010-2018 оны дунжийг авч үзвэл -21.5% буюу харьцангуй өндөр байна.

Эх сурвалж: Дэлхийн банк

Ач холбогдол

Урсгал дансны алдагдал, үр дагавар

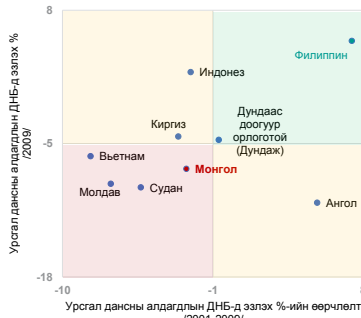
Алдагдлын шалтгаан

Алдагдлыг бууруулах арга замууд

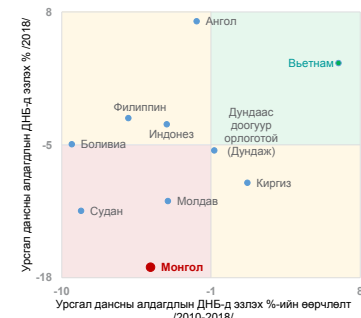
Олон улсын харьцуулалт

Урсгал дансны тогтвортой байдлын үнэлгээ

Урсгал дансны алдагдлын ДНБ-д эзлэх % /2009, улсуудаар/



Урсгал дансны алдагдлын ДНБ-д эзлэх % /2018, улсуудаар/



Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол, Дэлхийн банк

- Дундаас доогуур орлоготой орнуудын 2009 болон 2018 оны урсгал дансны алдагдлын цаашид нэмэгдэх эрсдэлийг харьцуулан харууллаа.
- Монгол Улс 2009 онд урсгал дансны алдагдал цаашид нэмэгдэх хандлагатай бусад Вьетнам, Молдав болон Судан улсуудын хамт байршиж байжээ.
- Харин 2018 онд Монгол болон Судан улсуудын урсгал дансны алдагдал цаашид нэмэгдэх хандлага улам өссөн байхад Вьетнам улсын урсгал данс ашигтай болж цаашид нэмэгдэх хандлагатай байна.
- Вьетнам улсын экспортыг чиглэсэн бодлогын реформууд нь амжилттай хэрэгжсэнээр урсгал дансны тэнцэл сайжирсан (Kazi "Vietnam: Deepening Reforms for Rapid Export Growth").

Ач холбогдол

Урсгал дансны алдагдал, үр дагавар

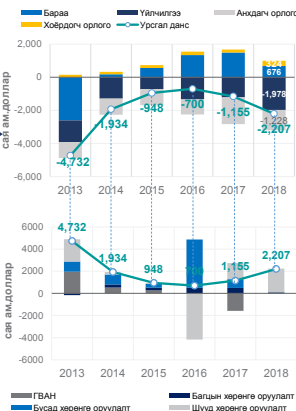
Алдагдлын шалтгаан

Алдагдлыг бууруулах арга замууд

Урсгал дансны задаргаа

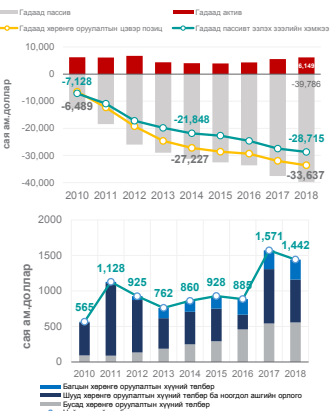
Шалтгаанууд

Урсгал дансны задаргаа /2013-2018/



Урсгал дансны алдагдлын санхүүжилт /2013-2018/

Гадаад хөрөнгө оруулалтын позит /2010-2018/



Хөрөнгө оруулалтад төлсөн хүүний төлбөр /2010-2018/

Эх сурвалж: Монголбанк

- Урсгал данс алдагдалд үйлчилгээ болон анхдагч орлогын алдагдал дансны ихээхэн нөлөөлжээ.
- Урсгал дансны алдагдлыг 2013 оноос өмнө ГШХО, хойш зээлээр голлон санхүүжүүлсэн байна.
- Зээл, ГШХО-ын өглөг нэмэгдэхийн хэрээр хүү, ногдол ашгийн төлбөр сүүлийн жилүүдэд нэмэгдэж 2018 онд 1.2 тэрбум ам.долларт хүрээд байна.
- Гадаад хөрөнгө оруулалтын богино хугацааг буюу эдийн засаг дахь гадны эзэмшил нэмэгдсээр байна.
- Гадаад пассивт эзлэх зээл өр, төлбөрийн хэмжээ 28.7 тэрбум буюу 70 хувьд хүрсэн нь эрсдэл хуримтлагдаж буй илтгэж байна.

Ач холбогдол

Урсгал дансны алдагдал, үр дагавар

**Алдагдлын шалтгаан**

Алдагдлыг бууруулах арга замууд

### Урсгал дансны задаргаа

### Шалтгаанууд

#### Алдагдлын шалтгаан

#### Бүтцийн шалтгаанууд

- Экспортын өрсөлдөх чадвар сул**
  - Нэмүү өртөө шинэзэвч бүтээгдэхүүний экспорт зонхилсон.
  - Санхүүжилтийн өртөө өндөр.
  - Экспортын дэмжих институцийн хөгжил сул.
- Өндөр инфляци**
  - Нийлүүлэлтийн шалтгаантай инфляци өндөр.
  - Эдийн засаг нь гадаад шокоос ихэвчлэн хамваралтай.
- Бүтээмж сул, R&D инноваци хангалтгүй**

#### Мөчлөгийн шалтгаанууд

- Хэт өндөрөөр үнэлэгдсэн валютын ханш**
  - Валютын ханш нь тэнцвэрт түвшинээс хэт өндөрөөр үнэлэгдсэн.
- Дотоодын эдийн засгийн тэсрэлт**
  - Эдийн засагт хэрэглэх хандалаа зонхилсон.
- Экспортын түнш орнуудын эдийн засгийн уналт**
  - Гадаад худалдаа цөөн улсаас хамваралтай.
- Экспортын гол барааны үнийн уналт**

#### Экспортын өрсөлдөх чадвар сул

- Экспортын өрсөлдөх чадвар сул байх нь экспортын орлогыг хязгаарладаг бөгөөд, тухайн улс урсгал дансны алдагдалтай байх нэг шалтгаан болдог.
- Манай улсын хувьд дараах хүчин зүйлсээс шалтгаалан экспортын өрсөлдөх чадвар сул байна. Үүнд:
  - Нэмүү өртөг шингээгүй бүтээгдэхүүний экспорт зонхилсон. Эдийн засгийн цоцог байдлын индексээр манай улс 122 орноос 99-д эрэмбэлэгдэж байна.

Эрэмбэ	Товчлол	Улс	ЕСI утга
1	JPN	Япон	2.28
2	CHE	Швейцар	2.18
99	MVG	Монгол	-1.11

Эдийн засгийн цоцог байдлын индекс нь тухайн улсын үйлдвэрлэл буюу бүтээгдэхүүний нэмүү өртөөг шинэзсэн байдлыг хэмжидэг. Эх сурвалж: Atlas of Economic Complexity

Ач холбогдол

Урсгал дансны алдагдал, үр дагавар

**Алдагдлын шалтгаан**

Алдагдлыг бууруулах арга замууд

### Урсгал дансны задаргаа

### Шалтгаанууд

#### Инфляци

- Дотоодын үйлдвэрлэгчид, экспортогч аж ахуй нэгжүүдийн зардлыг нэмэгдүүлснээр экспортын өрсөлдөх чадварыг бууруулж, эсрэгээрээ бусад улсын манай улс руу нийлүүлэх импортын өрсөлдөх чадварыг нэмэгдүүлнэ.
- Манай улсын инфляцийн хэлбэлзлийн ихэнхи хувийг Хятад улсын эрэлт, дэлхийн зах зээл дээрх зэсийн үнэ болон дотоодын нийлүүлэлтийн гаралтай шок бүрдүүлж байна.
- Ган-очир болон Даваажаргал (2017) нэр нь үнийн хэлбэлзэлд нөлөөлж буй шокын 60 орчим хувийг гадаад хүчин зүйлс дангаараа тайлбарлаж байна хэмээн үзжээ.

Эх сурвалж: Д.Ган-Очир & Л.Даваажаргал (2017)

#### Бүтээмж сул, R&D инноваци хангалтгүй

- Манай улсын бизнесийн орчны бүтээмж сул, инноваци болон R&D-ийн хөгжүүлэлт сул байна.

№	Үзүүлэлт	Байр (129 улс)	Оноо
1	Дэлхийн инновацийн индекс	53	36.3
2	Институци	76	59.8
3	Бизнесийн орчин	108	58.1
4	Хүмүүн капитал ба Судалгаа	84	24.6
5	Судалгаа&Хөгжүүлэлт (R&D)	108	0.9
6	Дэд бүтэц	84	41

Эх сурвалж: Global Innovation Index 2019

- НҮБ-ын дэрэдэх Оюуны өмчийн агентлагаас гаргадаг "Дэлхийн Инновацийн Индекс"-ийн үзүүлэлтээр Монгол улс 129 улсаас 53-т жагсаж байна.
- Гэвч үйлдвэрлэл, хөрөнөө оруулалтын орчин илэрхийлэх дэд үзүүлэлтүүд болох Институци, Бизнесийн орчин, R&D, Дэд бүтэц зэрэг индексээр бусад орнуудтай харьцуулахад тавруу байна.

Ач холбогдол

Урсгал дансны алдагдал, үр дагавар

**Алдагдлын шалтгаан**

Алдагдлыг бууруулах арга замууд

**Урсгал дансны задаргаа**

**Хэт өндөрөөр үнэлэгдсэн валютын ханш**

- Валютын ханш хэт өндөрөөр үнэлэгдэх нь тухайн улсын экспортын өрсөлдөх чадвар сулруулж, эсрэгээр импортлогчдын өрсөлдөх чадварыг нэмэгдүүлдэг.

**Дотоодын эдийн засгийн тэсрэлт**

- Эдийн засагт бий болсон хөрөнгийн гэнэтийн том урсгалуудыг бүтээж өндөр, ажлын байр ихээр бий болгох салбаруудад хөрөнөг оруулах замаар тухайн хөрөнгийн урсгалуудын эрэн төвлөлтийг хийх боломж бүрдэнэ.
- Хэрэв дээрх хөрөнөг оруулалтын урсгалуудын ихэнхийг хэрэглээнд зарцуулсан тохиолдолд эдийн засагт үр ашгаагүй байдал бий болж өрийг дахин өрөөр санхүүжүүлэх сөрөг нөхцөл байдалд хүрнэ.

**Шалтгаанууд**

**Экспортын түнш орнуудын эдийн засгийн уналт**

- Экспортын голлох түнш орнуудын эдийн засгийн удаашрал нь тухайн улсын экспортын орлогын өсөлтийг хязгаарлах эрсдэлтэй.
- Цөөн улс руу экспортодог орны экспортын бүтэц нь нэг улсын эдийн засгийн өсөлт, бууралтаас өндөр хамааралтай байдаг.
- Олон тооны улсад экспорт хийдэг оронд аль нэг түнш орны эдийн засгийн уналтаас бий болсон сөрөг шокын нөлөө харьцангуй багаар байна.
- Харин манай улсын хувьд 2017 оны байдлаар экспортын 89 орчим хувийг зөвхөн Хятад улсруу гаргаж байгаа нь Хятадын эдийн засгийн мөчлөгөөс өндөр хамааралтайг харуулж байна.

Экспортын бүтэц /2017, улсуудаар/

Эх сурвалж: Atlas of Economic Complexity

Ач холбогдол

Урсгал дансны алдагдал, үр дагавар

**Алдагдлын шалтгаан**

Алдагдлыг бууруулах арга замууд

**Урсгал дансны задаргаа**

**Алдагдлын шалтгаан**

- Бүтцийн шалтгаанууд**
  - Экспортын өрсөлдөх чадвар сул**
    - Нэмүү өртөө илчээгүй бүтээгдээгүй экспорт зогшилсон.
    - Санхүүжилтийн өртөө өндөр.
    - Экспортыг дэмжих институцийн хөгжил сул.
  - Өндөр инфляци**
    - Нийлүүлэлтийн шалтгаантай инфляци өндөр.
    - Эдийн засаг нь авдаг шокоос ихээхэн хамааралтай.
  - Бүтээмж сул, R&D инноваци хангалтгүй**
- Мөчлөгийн шалтгаанууд**
  - Хэт өндөрөөр үнэлэгдсэн валютын ханш**
    - Валютын ханш нь тэнцвэрт түвшинээс хэт өндөрөөр үнэлэгдсэн.
  - Дотоодын эдийн засгийн тэсрэлт**
    - Эдийн засагт хэрэглэх хөндлөө зогшилсон.
  - Экспортын түнш орнуудын эдийн засгийн уналт**
    - Гадаад худалдаа цөөн улсаас хамааралтай.
  - Экспортын гол барааны үнийн уналт**

**Шалтгаанууд**

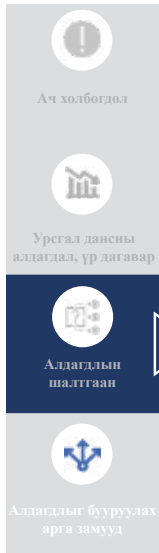
**Экспортын гол барааны үнийн уналт**

- Сүүлийн 10 гаруй жилийн хугацаанд нийт экспортын 90 орчим хувийг уул уурхайн салбарын экспорт бүрдүүлж байна.

Эх сурвалж: Гавилийн ерөнхий газар

- Манай улсын эдийн засгийн өсөлт экспортын гол түүхийн эдийн үнийн өөрчлөлтөөс ихээхэн хамааралтай байна.

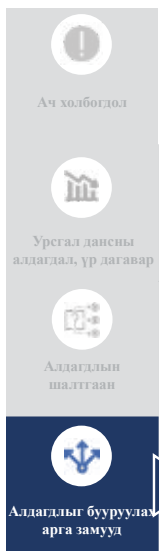
Эх сурвалж: Дэлхийн банк, УСХ



**Алдагдлын үр дагавар** | **Алдагдлыг бууруулах арга замууд**

Урсгал данс урт хугацаанд их хэмжээний алдагдалтай байх нь эдийн засагт дараах сөрөг үр дагавруудыг бий болгох эрсдэлтэй. Үүнд:

- Эдийн засаг дахь гадаадын харьяатын дахь эзэмшил/авлагыг нэмэгдүүлэх,
  - Дотоодын хуримтлал үүсэхгүй байх,
- Дотоодын валютын ханшийг сулруулах,
  - Гадаад валютын өр төлбөртэй секторуудын өрийн дарамтийг өсгөх,
  - Гадаад валютын сөрөг позицтой байгууллагуудын ашигт ажиллагааг бууруулах,
  - Хэрэглэгчдийн худалдан авах чадварыг бууруулах,
- Гадаад өрийн дарамтийг нэмэгдүүлэх,
  - Хөрөнгө оруулагчдын итгэл буурах цаашлаад хөрөнгийн гарах урсгал бий болох,
- Гадаад валютын нөөц багасах,
- Хөрөнгө оруулалт, ажил эрхлэлт буурах гэх мэт эрсдэлүүд багтана.



**Алдагдлын үр дагавар** | **Алдагдлыг бууруулах арга замууд**

**Мөчлөгийн шалтгаанууд**

- Экспортын түнш орнуудын эдийн засгийн уналт
  - Гадаад худалдаа цөөн улсваас хамааралтай.
- Экспортын гол барааны үнийн уналт
- Дотоодын эдийн засгийн тэсрэлт
  - Эдийн засагт хэрэглэх хандлага зонхилсон.
- Хэт өндөрөөр үнэлэгдсэн валютын ханши
  - Валютын ханши нь тэнцвэрт түвшинээс хэт өндөрөөр үнэлэгдсэн

**Богино, дунд хугацаанд**

- Эдийн засгийн хэт халалт эсвэл хөрөлтөөс сэргийлэх сангуудын үйл ажиллагааг олон улсын түвшинд нийлүүлэх.
  - Баялагийн сан, нийгэмийн даатгалын сан, эрсдэлийн сан г.м.
- Эдийн засагт ханшийн суларлаас үүсэх эрсдэлийг даах чадамж, валютын хөвөгч ханшийн тогтолцоог хөгжүүлэх.
  - Валютын ханши суларсан тохиолдолд үзүүлэх харцу үйлдлийг бууруулах.
    - Экспортын түншлэлийн нэг улсваас хараат байдлыг бууруулах, олон улс болгон өргөжүүлэх.
    - Бусад улсуудтай олон улсын худалдааны гэрээ хэлцэл байгуулах (Чөлөөт худалдааны хэлэлцээр г.м.)
    - Хөрш орнуудаас гадна бусад улсуруу экспортлох дэд бүтэц, тээврийн марирутийг бий болгох.

**Бүтцийн шалтгаанууд**

- Экспортын өрсөлдөх чадвар сул
  - Нэмүү өртөг шингээгүй бүтээгдэхүүний экспорт зонхилсон,
  - Санхүүжилтийн өртөг өндөр,
  - Экспортыг дэмжих институцийн хөгжил сул.
- Инфляци
  - Нийлүүлэлтийн шалтгаантай инфляци өндөр,
  - Эдийн засаг нь гадаад шокос ихээхэн хамааралтай.
- Бүтээж сул, R&D инноваци хангалтгүй

**Урт хугацаанд**

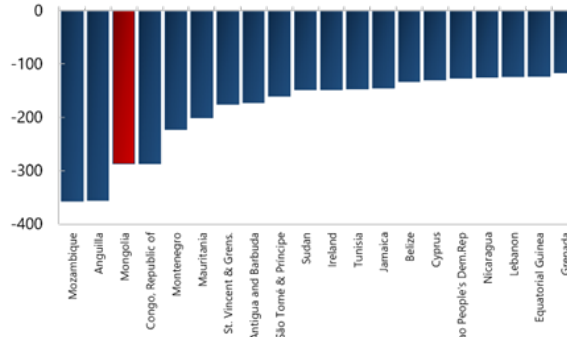
- Экспортын түүхий эдийн үнээс хамааралтай байдлыг бууруулах, экспорт өрсөлдөх чадварыг нэмэгдүүлэх.
- Инфляцийг нам дор түвшинд тогтвортой барих.
  - Инфляцийн зорилтыг биелүүлэх. Инфляцийн зорилтыг эдийн засгийн нөхцөл байдлаар уялдуулан үе шаттайгаар бууруулах.
- Шинжлэх ухааны институци, инновацийн төвүүдэд бодлогын хэрэгслээр дэмжлэг үзүүлэх.



## МОНГОЛ ГАДААД САЛБАРЫН ҮНЭЛГЭЭ

ИЛТГЭГЧ: СОКХЁН ЮУН (ОУВС-гийн Монгол дахь суурин төлөөлөгч)

Гадаад өр төлбөрийн хамгийн том цэвэр позици  
(Гадаад хөрөнгө оруулалтын цэвэр позици/ДНБ-ий харьцаа 2017 оны эцэст)



Sources: IMF; Lane and Milesi-Ferretti.

Notes: Lowest 20 by NFA/GDP out of 182 countries for which data were available.

IIP

CA, REER, CF

RESERVES, FXI

1

## Дээд хязгаар (Catao and Milesi-Ferretti, 2014)

“(...) ЦГА/ДНБ харьцааны дээд хязгаар: -49%”

❖ Монгол: -260

- “(...) Цэвэр гадаад өр төлбөр/ДНБ харьцааны дээд хязгаар: ойролцоогоор 35%”

❖ Монгол: 180

IIP

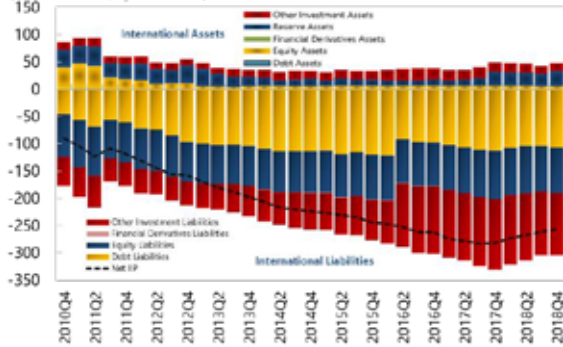
CA, REER, CF

RESERVES, FXI

2

Нийт өр  
төлбөрийн  
н 70% нь  
өр буюу  
өртэй  
төстэй  
(224/ДНБ)

Гадаадын хөрөнгө оруулалтын позицийн актив, пассив  
(ДНБ-д эзлэх хувь, хэрэгслийн төрлөөр)



Source: Haver Analytics.

Note: equity assets include CI and portfolio equities. Debt liabilities include CI and portfolio debt.

IIP

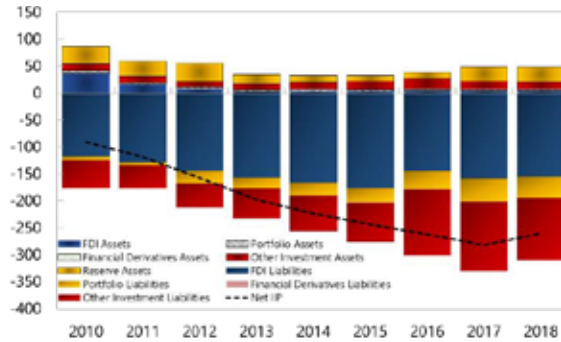
CA, REER, CF

RESERVES, FXI

3

### Зөөлрүүлэх хүчин зүйл

Гадаадын хөрөнгө оруулалтын позицийн актив, пассив: ГШХО-ын жин  
(ДНБ-д эзлэх хувь, төрөл зүйлээр)



Sources: Haver Analytics.

IIP

CA, REER, CF

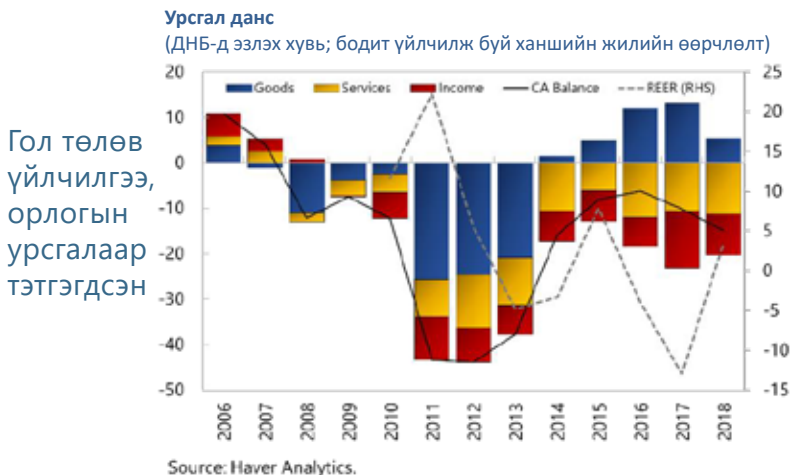
RESERVES, FXI

4

## Урсгал дансыг хөдөлгөгч хүчин зүйлс

- Урьд нь барааны худалдааны тэнцэлд илүү анхаардаг байсан
- Гэвч ...

IIP CA, REER, CF RESERVES, FXI



IIP CA, REER, CF RESERVES, FXI



## Урсгал дансны үнэлгээ

**Гадаад секторын тогтвортой байдлын арга:** Гадаадын хөрөнгө оруулалтын цэвэр позици (NIIP)-ийг нэмж доройтуулахгүйн үүднээс бодит үйлчилж буй ханш (REER) 9 хувиар сулрах шаардлагатай—ө.х. урсгалын дансны цоорхой -4%

### Урсгал дансны арга:

Урсгал данс – бодит гүйцэтгэл	-16.9%
Улирлын тохируулга хийсэн урсгал данс (а)	-17.5%
Урсгал данс – хэвийн хэмжээ (б)	-6.7%
Урсгал дансны цоорхой (а-б)	-10.8%
Мэдрэмж	-44.9%
Бодит үйлчилж буй ханшийн хэт үнэлгээ	24.1%

IIP

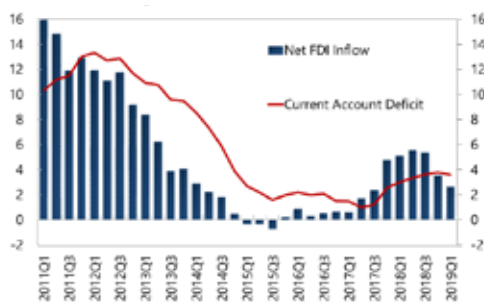
CA, REER, CF

RESERVES, FXI

7

Санхүүжилт: хөрөнгийн дотогшлох урсгалын ихэнх хэсэг нь гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт (уул уурхай)

**ГШХО ба урсгал дансны алдагдал**  
(ДНБ-д эзлэх хувь, 4 улирлын гүйсэн нийлбэр)



Sources: Haver Analytics.

IIP

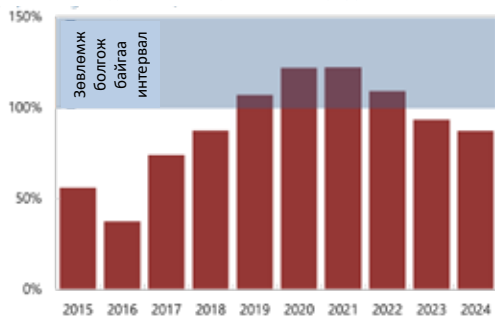
CA, REER, CF

RESERVES, FXI

8

## Нийт нөөц нэмэгдэж байгаа боловч ...

Гадаадын валютын нийт нөөц  
(Нөөцийн хүрэлцээний үнэлгээний үзүүлэлтэнд эзлэх хувь)



Source: IMF Staff Calculations.

IIP      CA, REER, CFS      **RESERVES, FXI**      9

## ...их хэмжээний урьдаас тодорхой өр төлбөрийг халхавчилж байна.

Гадаад валютын нөөц ба гадаад валютын хөрвөх чадвар  
2018 оны эцэст

Нийт гадаад актив	3550
Богино хугацаат өр төлбөр	-2971
Зээл, үнэт цаас, харилцах хадгаламж	-2784
Гадаад валютаар төлөгдөх форворд, фьючерс хэлцлүүд	-187
Санамж	
Гадаад валютын боловч төгрөгөөр төлөгдөх хэрэгслүүд	-689
Гадаад валютаар төлөгдөх урт хугацаат форворд, фьючерс хэлцлүүд	-704

IIP      CA, REER, CFS      **RESERVES, FXI**      10

## УРСГАЛ ДАНСНЫ АЛДАГДЛЫГ БУУРУУЛАХ НЬ

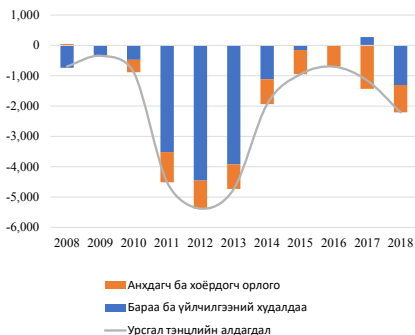
ИЛТГЭГЧ: **Б.ТҮВШИНТӨГС** (Эдийн засгийн судалгаа, эрдэм шинжилгээний хүрээлэнгийн захирал)



### Урсгал дансны алдагдлыг бууруулах нь



Урсгал тэнцлийн алдагдал (сая ам.доллар)



Алдагдлыг бууруулах хүндрэлтэй:

- Импортын өсөлт эдийн засгийн идэвхжил сайжирсныг харуулдаг
- Экспорт уур уурхай салбараас хэт хамааралтай учраас алдагдал нь бас уул уурхай салбараас хамаарна

Алдагдал бууруулна гэдэг нь:

- Импортыг орлуулах бодлого
  - Импортын бүтэц
- Экспортыг дэмжих бодлого
  - Эрдэс бүтээгдэхүүний экспорт
  - Экспортын төрөлжилт ба боломж

Эх сурвалж: Монголбанк

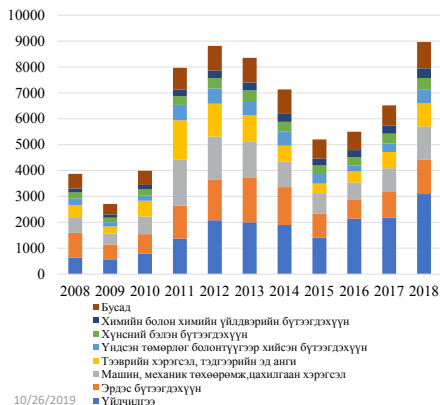
10/26/2019

1

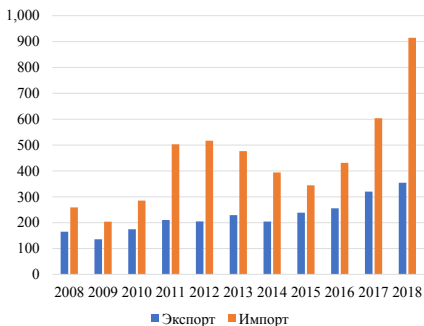
## Импортыг орлуулах нь – Аж үйлдвэрийн бодлого



Импортын бүтэц (сая ам.доллар)



Тээврийн үйлчилгээ (сая ам.доллар)



10/26/2019

Эх сурвалж: Монголбанк, УСХ 2

## Экспортыг дэмжих нь

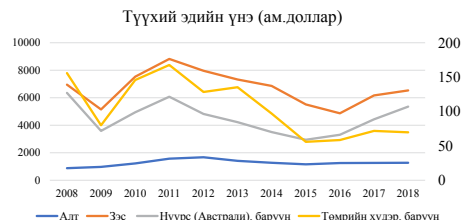


Эх сурвалж: Монголбанк, УСХ

10/26/2019



Эх сурвалж: Монголбанк



Эх сурвалж: Дэлхийн банк

3

## Арга зүй

### • Бүтээгдэхүүний төрөлжилт (PRODY)

- Таамаглал: Орлого өндөртэй орон нэмүү өртөг өндөртэй бараа экспортолдог

$$PRODY_i = \sum_c \left[ \frac{xval_{ci} / \sum_i xval_{ci}}{\sum_c (xval_{ci} / \sum_i xval_{ci})} * GDPPC_c \right]$$

$xval_{ci}$ - с эдийн засгийн  $i$  бүтээгдэхүүний экспортын өртөг  
 $GDPPC_c$ - нэг хүнд ногдох ДНБ ( $constant\ 2010\ US\$$ )

- Тухайн барааг орлого өндөртэй улс орнууд харьцангуй давуу талтайгаар экспортолдог бол бүтээгдэхүүний төрөлжилт өндөр байна.

### • Экспортын төрөлжилт (EXPY)

$$EXPY_c = \sum_i \left( \frac{xval_{ci}}{\sum_i xval_{ci}} * PRODY_i \right)$$

- Тухайн улсын экспортолж буй барааны төрөлжилтийг нийт экспортод эзлэх хувиар үржүүлнэ.

10/26/2019

4

## Арга зүй

- Бүтээгдэхүүний орон зай: Үйлдвэрлэхэд шаардлагатай хүчин зүйлсийн төстэй байдлаар нь бүтээгдэхүүн бүрийг байрлуулсан зураг.
  - Бүтээгдэхүүний цэгүүд ойрхон байх тусам шаардагдах хүчин зүйлс илүү төстэй байна
- Тухайн улсын харьцангуй давуу талгүй бүтээгдэхүүнийг өнөөгийн экспортын сагстай ойр байдлаар жигнэж тухайн улсын харьцангуй давуу талгүй бүтээгдэхүүний нийт орлогын түвшинг тодорхойлно.

$$Open\ forest_A = \sum_i \sum_j \frac{\varphi_{ij} x_{Ai}}{\sum_i \varphi_{ij}} (1 - x_{Aj}) PRODY_j$$

- Тухайн барааг харьцангуй давуу талтайгаар экспортолсон тохиолдолд бусад бараанд хэр их боломж үүсгэх вэ гэдгийг хэмждэг.

$$Strategic\ value_A = \frac{\varphi_{35}}{\varphi_{31} + \varphi_{32} + \varphi_{34} + \varphi_{35}} PRODY_3 + \frac{\varphi_{45}}{\varphi_{41} + \varphi_{42} + \varphi_{43} + \varphi_{45}} PRODY_4$$

10/26/2019

5

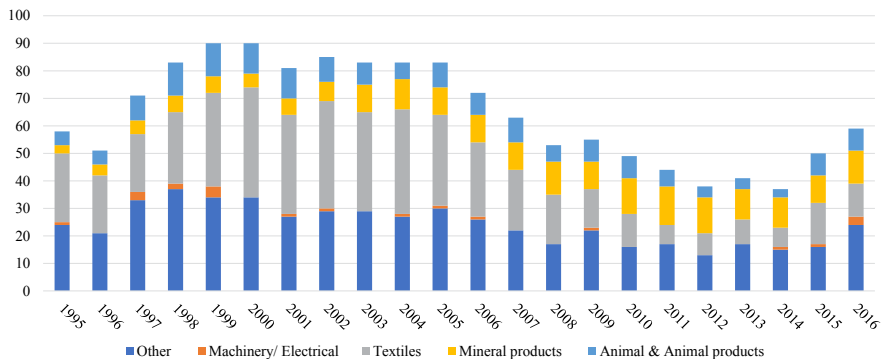
## Судлагдсан байдал

- R.Hausmann, J.Hwang ба D. Rodrik. (2007) нар тухайн улсын экспортын төрөлжилтийг (EXPY) анхлан тооцож, уг үзүүлэлт эдийн засгийн өсөлтөд эерэгээр нөлөөлдгийг нотолсон.
- С.А.Hidalgo , В.Klinger нар хөгжиж буй улсууд ихэвчлэн бүтээгдэхүүний орон зайн захад байрладаг ба энэ нь эдийн засгийг цаашид төрөлжүүлэхэд бэрхшээл үүсгэдэг.
- Уг индексийг ашиглан Чили (2007), Киргиз (2010), Тажикстан (2016) улсын бүтцийн өөрчлөлтийг шинжилсэн.
- Б.Хүслэн, Л.Даваажаргал нар (2018) бүтээгдэхүүний орон зай, боловсронгуй байдлын индекс (ECI) ийг ашиглан Монгол улсын экспортын төрөлжилтийг шинжилсэн.

10/26/2019

6

## Харьцангуй давуу тал бүхий бараа бүтээгдэхүүнүүд салбараар



Эх сурвалж: Судлаачдын тооцоолол

10/26/2019

7

## Экспортын голлох бүтээгдэхүүн, хувийн жин

HS ангилал	Бүтээгдэхүүн	PRODY (Тогтмол 2010\$)	Экспортод эзлэх хувь				
			1995	2000	2005	2010	2016
1	2603 Ээсийн хүдэр болон баяжмал	4534	37.45	33.71	38.29	29.91	35.75
2	2701 Чулуун нүүрс	15213	-	-	3.83	34.33	21.53
3	7108 Алт	7838	13.21	7.21	14.74	5.71	11.17
4	2709 Түүхий нефт	13836	0.94	0.41	0.92	5.43	6.45
5	2601 Төмрийн хүдэр, баяжмал	10048	-	-	0.81	7.43	4.87
6	5102 Сэмлээгүй эсвэл самнаагүй, мал, амьтны нарийн эсвэл бүдүүн үс, ноос, хялгас	1661	9.28	9.16	4.3	2.84	3.84
7	7403 Тунгаасан зэс болон боловсруулалт хийгээгүй ээсийн хайлш	5518	-	0.15	0.14	1.16	2.29
8	2608 Цайрын хүдэр, баяжмал	6359	-	-	0.98	2.7	2.18
9	802 Бусад самар	4289	-	0.03	0.05	0.03	1.42
10	2529 Хайлуур болон хээрийн жонш	8471	-	4.17	3.59	2.65	1.36
	Нийт		60.8	54.8	67.6	92.1	90.8
	ЕХРҮ		5071	5510	6631	9790	10275
	ЕХРҮ (уул уурхайн бус)		6402	6399	7129	7975	10769

Эх сурвалж: Судлаачдын тооцоолол

10/26/2019

8

## Экспортын сагсны бүтэц

PRODY ангилал	1995	2000	2005	2010	2016
Маш өндөр (Хамгийн их 20%)	0.14	0.25	0.24	0.07	0.68
Өндөр	2.4	2.03	1.7	0.63	3.1
Дундаж	0.63	3.6	0.9	0.2	0.5
Бага	11.7	8.8	12.3	49.2	34.4
Маш бага (хамгийн бага 20%)	85.1	85.3	84.9	50	61.3
Нийт	100	100	100	100	100

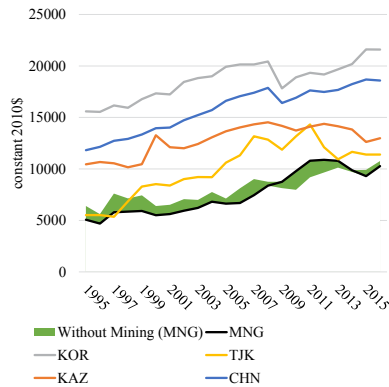
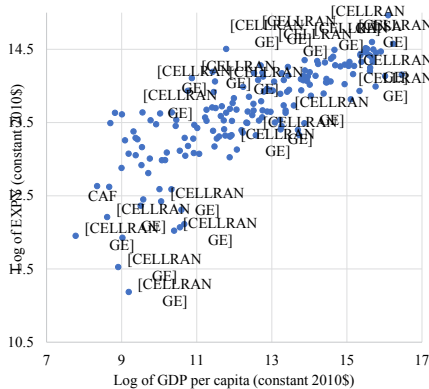
Эх сурвалж: Судлаачдын тооцоолол

10/26/2019

9

## EXPY болон Эдийн засгийн өсөлт

## Экспортын төрөлжилт (EXPY)



Эх сурвалж: Судлаачдын тооцоолол

10/26/2019

10

## Бодлогын хувилбар 1: Ойрын хугацаанд

HS ангилал	Бүтээгдэхүүний нэр	PRODY (2010 тогтмол \$)	Монголын экспорт (‘000\$)	Стратегийн утга (2010 тогтмол \$)
1	2810 Борын исэлд, борын хүчил	11795.42	0	18303.63
2	7601 Боловсруулаагүй хөнгөн цагаан	17268	2781	17442
3	7401 Зэсийн штейн (хүхэрт зэс); үйрмэг зэс (зэсийн тунадас)	16986.54	0	16891.4
4	7203 Төмрийн хүдрийг шууд ангижуулах замаар гаргаж авсан төмөрлөг бүтээгдэхүүн	15598	52	16449
5	2501 Бүх төрлийн давс	12491	20	16047
6	4102 Хонины боловсруулаагүй арьс	11983	43	16031
7	3602 Дарь, тийрэлтэт түлшнээс бусад тэсрэгч бэлдмэл	12166.17	0	15892.26
8	409 Зөгийн цэвэр бал	11203	14	15856
9	1007 Sorgho	11472.01	0	15676.94
10	2711 Нефтийн хий болон хийн байдалтай бусад нүүрсүстөрөгч	21947	7	15670
11	2503 Сублимацийн, тунадасжуулсан, коллоид хүхрээс бусад бүх төрлийн хүхэр	20422.79	0	15456.58
12	2301 Хүнсний зориулалтгүй гурил, буталмал болон хорголж, шахдас	16616.45	0	14833.42
13	2524 Шөрмөсөн чулуу	9724.436	0	14648.34
14	306 Хавч	20305	15	14491
15	204 Хонь, ямааны шинэ, хөргөсөн эсвэл хөлдүү мах	23961	539	13949
16	2612 Ураны буюу торийн төрлийн хүдэр болон баяжмал	9812.093	0	13855
17	5202 Хаягдал хөвөн	12618.53	0	13534.97

10/26/2019

Эх сурвалж: Судлаачдын тооцоолол 11

## Бодлогын хувилбар 2: Дунд хугацаанд

HS ангилал	Бүтээгдэхүүний нэр	PRODY (2010 тогтмол \$)	Монголын экспорт (‘000\$)	Стратегийн утга (2010 тогтмол \$)
1	2937 Байгалийн эсвэл нийлэг аргаар гарган авсан даавар, простагландин, тромбоксан болон лейкотриен	51901	0	23638
2	9701 Уран зураг	29282	96	23288
3	7505 Никель пулдан, туйван, огтолбор болон угас.	39621	0	23133
4	8108 Титан болон түүгээр хийсэн зүйлс	23831	1	23126
5	3707 Гэрэл зургийн зориулалтын химийн бэлдмэл	36608	0	23071
6	2934 Нуклейны хүчил болон түүний химийн хувьд тодорхойлогдсон эсвэл тодорхойлогдоогүй давс	46459	0	22895
7	5502 Хиймэл мяндсан тууз	37302	0	22876
8	8401 Цөмийн реактор, цөмийн реакторын цацраг идэвхт бус түлшний элемент; изотоп задлах машин болон аппарат	37429	0	22736
9	9021 Гэмгэл согогийн хэрэгсэл, хиймэл эрхтэн	35649	20	22694
10	3705 Зураг авсан болон дүрсийг нь угааж тодруулсан гэрэл зургийн хавтан болон хальс	38801	0	22654

10/26/2019

Эх сурвалж: Судлаачдын тооцоолол

12

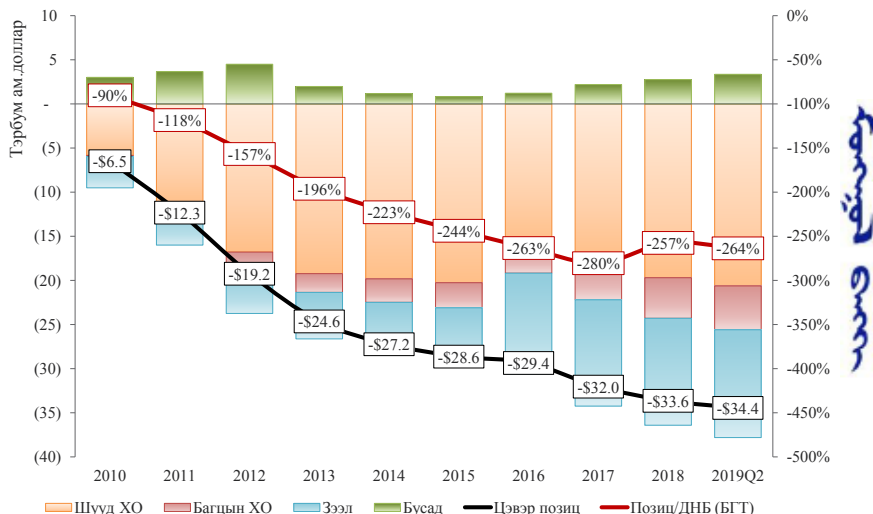


## МОНГОЛ УЛСЫН ГАДААД ӨРИЙН ӨНӨӨГИЙН БАЙДАЛ

ИЛТГЭГЧ: **А.ЭНХЖИН** (Монголбанкны Нөөцийн удирдлага, санхүүгийн зах зээлийн газрын захирал)



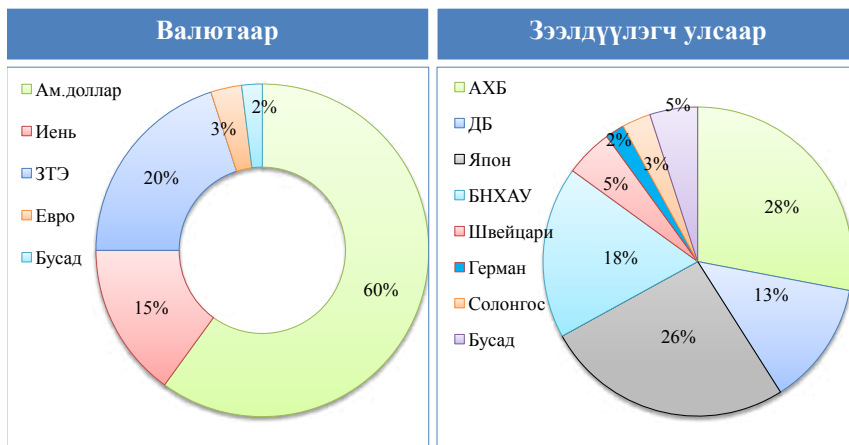
### Монгол Улсын гадаад ХО-ын позиц



Монгол Улсын нийт гаднаас татсан эх үүсвэрийн цэвэр позиц 34.4 тэрбум ам.доллар байгаагийн 60%-ийг ШУУД ХО, 35%-ийг ЗЭЭЛ эзэлж байна.

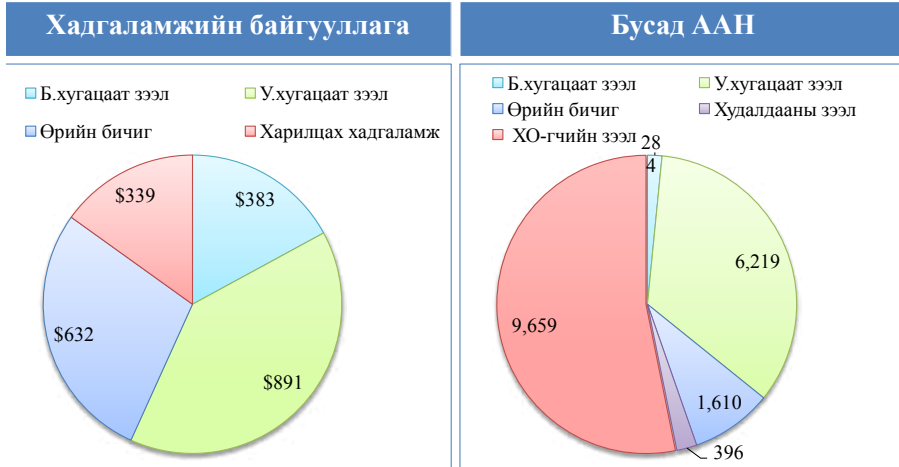


### Засгийн газрын гадаад өрийн бүтэц



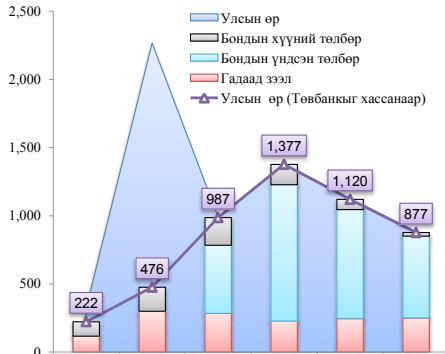


## Хувийн секторын гадаад өрийн бүтэц /хэрэгслээр/



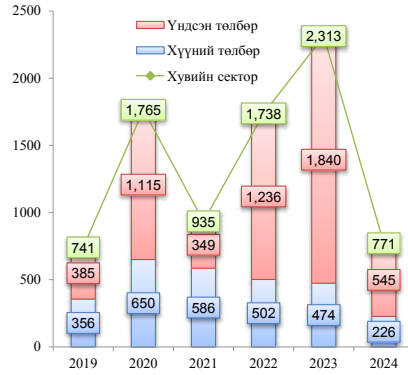
## Гадаад өрийн эргэн төлөлт

Улсын секторын эргэн төлөлт\* /сая USD/



	Бондын нэр	Санхүүжилтийн хэмжээ	Эргэн төлөх огноо
Засгийн газар	Мазаалай	500 сая USD	4/6/2021
	Чингис (10 жил)	1000 сая USD	12/5/2022
	Гэрэгэ	800 сая USD	5/1/2023
	Хуралдай	600 сая USD	3/9/2024
Төвбанк	ХАБ своп хэлцэл	12 тэрбум CNY	2020 онд

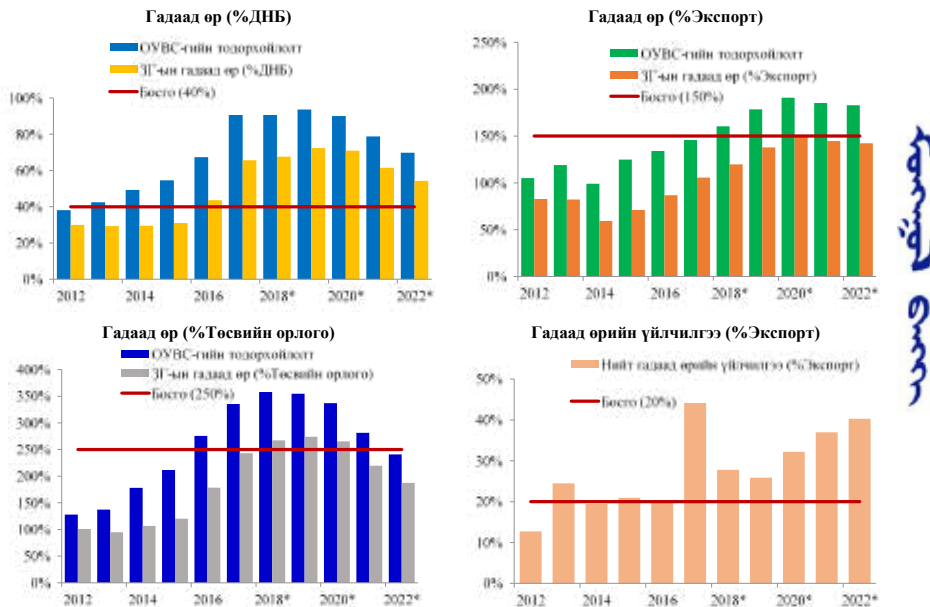
Хувийн секторын эргэн төлөлт\*\* /сая USD/



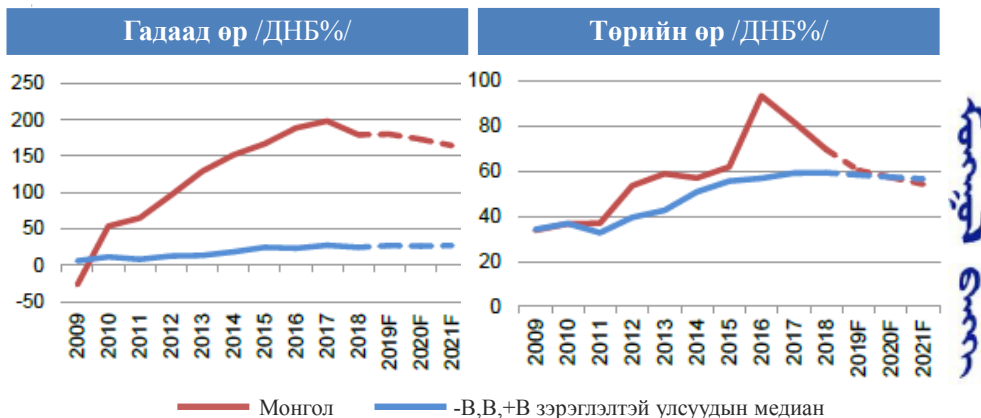
	Бондын нэр	Санхүүжилтийн хэмжээ	Эргэн төлөх огноо
Хөгжлийн банк	Самурай	30 тэрбум JPY	12/25/2023
	DBM	500 сая USD	10/23/2023
Худалдаа хөгжлийн банк	TDB	500 сая USD	5/19/2020
Энержи Ресурсе ХХК	ER	412 сая USD	5/4/2020
	Shine bond	440 сая USD	4/15/2024
МИК ХХК	MIK bond	300 сая USD	1/29/2022



## Өрийн тогтвортой байдлын шинжилгээ



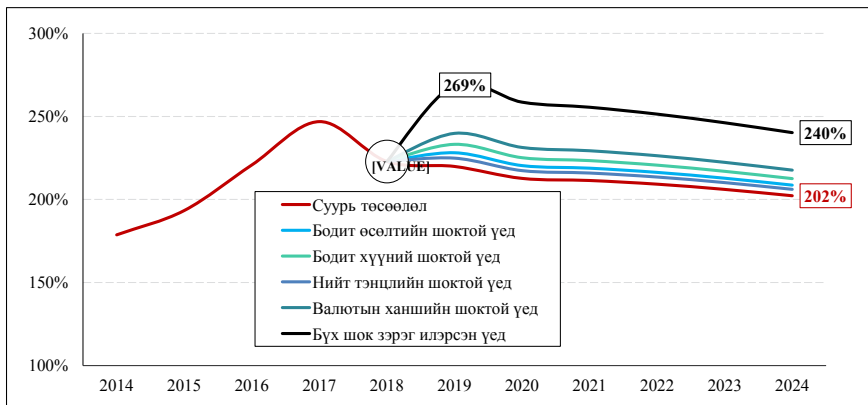
## Монгол Улсын гадаад өрийн нөхцөл байдал



Эх сурвалж: Фитч агентлагийн зээлжих зэрэглэлийн тайлан, 2019/7 сар



## Гадаад өрийн стресс тест



Хамгийн өндөр нөлөөтэй

- Бодит өсөлтийн шок – **-4%**
- Бодит хүүний шок – **+6%**
- Нийт тэнцлийн шок – Цэвэр зээлийн хэмжээ ДНБ-ий **5%**-иар нэмэгдэх
- Ханшийн шок – **10%**-иар сулрах (Хамгийн өндөр нөлөөтэй)
- Дээрх шокууд зэрэг илэрсэн тохиолдолд Гадаад өр/ДНБ харьцаа **269%**-д хүрэхээр байна

*Шокууд нь суурь төсөөллөөс дээр дурдсан хувиар их эсвэл бага байна гэж үзсэн.*



## Гадаад валютын албан нөөц

### ГВАН-ийн хүрэлцээт байдал, хувиар, ARA metric



Хамгийн өндөр нөлөөтэй

Эх сурвалж: ОУВС-гийн зөвлөмж



## Гадаад өрийг шийдвэрлэх хэрэгсэл



ᠭᠠᠳᠠᠭᠠᠳ ᠥᠷᠢᠭᠢᠰᠢᠯᠡᠭ



ᠭᠠᠳᠠᠭᠠᠳ ᠥᠷᠢᠭᠢᠰᠢᠯᠡᠭ

## ЗАСГИЙН ГАЗРЫН ӨРИЙН УДИРДЛАГЫН СТРАТЕГИ

ИЛТГЭГЧ: **Б.СҮХ-ОЧИР** (Сангийн Яамны Санхүүгийн бодлогын газрын Өрийн удирдлагын хэлтсийн дарга)



САНГИЙН ЯАМ

### “ЗАСГИЙН ГАЗРЫН ӨР”-ИЙН ӨНӨӨГИЙН БАЙДАЛ

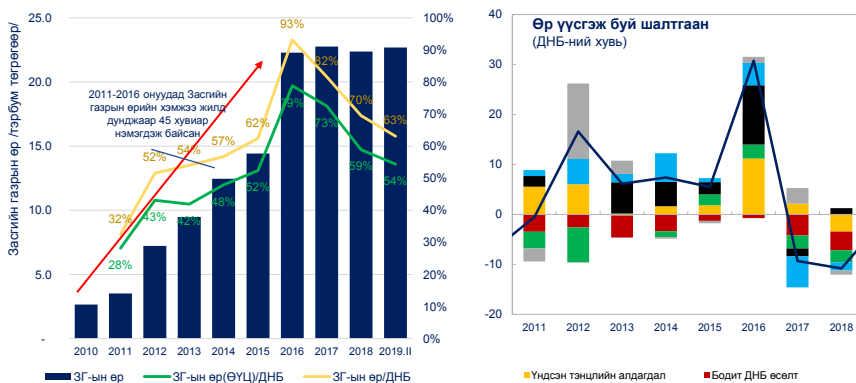
(тэрбум төгрөг)

№	ӨРИЙН ХЭРЭГСЭЛ	2015.12.31	2016.12.31	2017.12.31	2018.12.31	2019.06.30
1	Засгийн газрын дотоод өр	3,333.2	5,488.8	3,461.9	1,564.7	1,485.8
2	Засгийн газрын гадаад өр	7,881.2	12,363.8	16,857.8	18,865.6	19,289.2
3	Засгийн газрын өрийн баталгаа	2,743.5	3,451.5	1,663.7	1,130.7	1,104.3
4	Барих-шилжүүлэх нөхцөлтэй концесс	261.0	668.9	768.2	806.0	806.0
<b>ЗАСГИЙН ГАЗРЫН НИЙТ ӨР</b>		<b>14,163.7</b>	<b>22,280.1</b>	<b>22,751.6</b>	<b>22,367.0</b>	<b>22,685.3</b>
<b>ЗАСГИЙН ГАЗРЫН ӨР (ӨҮЦ)</b>		<b>12,124.2</b>	<b>18,861.0</b>	<b>20,212.1</b>	<b>18,955.9</b>	<b>19,561.4</b>
<b>ӨРИЙН ХЯЗГААР</b>		<b>58.3%</b>	<b>88.0%</b>	<b>85.0%</b>	<b>80.0%</b>	<b>75.0%</b>
<b>Засгийн газрын өр (ӨҮЦ)/ДНБ</b>		<b>52.4%</b>	<b>78.8%</b>	<b>72.5%</b>	<b>58.9%</b>	<b>54.4%</b>
<b>Засгийн газрын өр/ДНБ</b>		<b>61.2%</b>	<b>93.1%</b>	<b>81.6%</b>	<b>69.5%</b>	<b>63.1%</b>



САНГИЙН ЯАМ

### “ЗАСГИЙН ГАЗРЫН ӨР”-Д НӨЛӨӨЛӨХ ХҮЧИН ЗҮЙЛС





САНГИЙН ЯАМ

### ӨРИЙН УДИРДЛАГЫН 2016-2018 ОНЫ СТРАТЕГИЙН БАРИМТ БИЧГИЙН ХЭРЭГЖИЛТ

Стратегийн шалгуур үзүүлэлт	Үзүүлэлт	2016	2017	2018
Засгийн газрын дотоод үнэт цаасны үлдэгдлийг ДНБ-д харьцуулсан харьцаа	Хүрэх үр дүн	12.0%	10.5%	8.0%
	Гүйцэтгэл	22.9%	12.4%	4.9%
Засгийн газрын өрийн үлдэгдлийн цэвэр өөрчлөлтийг ДНБ-д харьцуулсан харьцаа	Хүрэх үр дүн	2.5%	2.2%	1.0%
	Гүйцэтгэл	32.8%	1.7%	-1.2%
Засгийн газрын нийт өрийн багцын эргэн төлөлтийн дундаж хугацаа	Хүрэх үр дүн	7.0 жил	7.2 жил	7.5 жил
	Гүйцэтгэл	6.0 жил	7.6 жил	8.2 жил
ЗГ-ын дотоод ҮЦ-г барьцаалж гаргах өрийн баталгааны үлдэгдлийн хэмжээ	Хүрэх үр дүн	1.0 их наяд төгрөгөөс хэтрэхгүй		
	Гүйцэтгэл	₮993.1 тэрбум		



САНГИЙН ЯАМ

### ЗАСГИЙН ГАЗРЫН ӨРИЙН УДИРДЛАГЫН 2019-2022 ОНЫ СТРАТЕГИЙН БАРИМТ БИЧИГ

#### ЗОРИЛТ 1.

Засгийн газрын гадаад, дотоод үнэт цаас, зээлийн төлбөрүүдийг эдийн засаг, төсөвт дарамт учруулахгүйгээр төлж дахин санхүүжилтийн эрсдэлийг бууруулна.

#### ЗОРИЛТ 2.

Гадаад зээллэгээр хэрэгжүүлэх төсөл хөтөлбөрүүдэд зардал, үр өгөөжийн тооцооллыг хийж, зөвхөн үр ашигтай төслүүдийг санхүүжүүлэх зарчмыг баримталж, тэдгээрийн зарцуулалтад тавих хяналтыг сайжруулна.



**Макро эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хадгалж, Засгийн газрын санхүүгийн хэрэгцээг боломжит эрсдэлийн түвшинд хамгийн бага зардлаар санхүүжүүлэхэд чиглэнэ.**

#### ЗОРИЛТ 3.

Орчин үеийн технологийн дэвшлийг ашигласан Засгийн газрын үнэт цаасны арилжааны дэд бүтцийг бүрдүүлнэ. Гадаад, дотоодын хөрөнгө оруулагчдын арилжаанд оролцох боломжийг нэмэгдүүлж, зах зээлийн нээлттэй, өрсөлдөөнт, хүртээмжтэй байдлыг хангаж, Засгийн газрын үнэт цаасны хөрвөх чадварыг сайжруулна.

#### ЗОРИЛТ 4.

Болзошгүй өр төлбөрийн төсөвт үзүүлэх нөлөөллийг үнэлэх, болзошгүй эрсдэлээс сэргийлэх тогтолцоог хөгжүүлнэ.

#### ЗОРИЛТ 5.

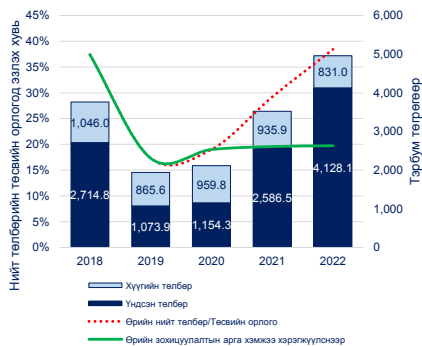
Засгийн газрын өрийн удирдлагын тогтолцоог сайжруулж, орчин үеийн чиг хандлагад нийцүүлэх.



САНГИЙН ЯАМ

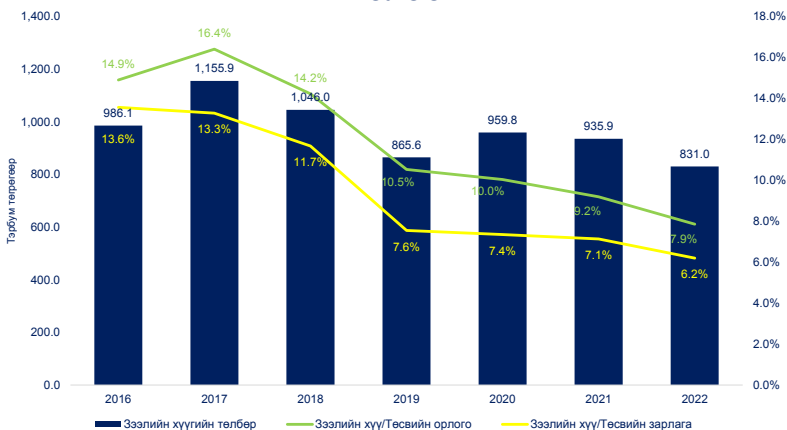
### ИРЭХ ОНУУДАД ТӨЛӨГДӨХ ТОМООХОН ТӨЛБӨРҮҮД

- 2021 онд төлөгдөх **“Мазаалай бонд”**  
500 сая ам.доллар, 10.875 хувийн хүүтэй
- 2022 онд төлөгдөх **“Чингис бонд”**  
1,000 сая ам.доллар, 5.125 хувийн хүүтэй
- 2023 онд төлөгдөх **“Гэрэгз бонд”**  
800 сая ам.доллар, 5.625 хувийн хүүтэй
- 2024 онд төлөгдөх **“Хуралдай бонд”**  
600 сая ам.доллар, 8.750 хувийн хүүтэй



САНГИЙН ЯАМ

### ЗЭЭЛИЙН ХҮҮГИЙН ТӨЛБӨРИЙН НЭГДСЭН ТӨСӨВТ ҮЗҮҮЛЭХ НӨЛӨӨ







САНГИЙН ЯАМ



САНГИЙН ЯАМ

### ӨРИЙН УДИРДЛАГЫН БОЛОМЖИТ ХУВИЛБАРУУД

**Загварчлал-1.**

Засгийн газрын гадаад үнэт цаасыг гадаад валютын албан нөөцөд дарамт учруулахгүйгээр дахин санхүүжүүлэх

Мазаалай, Чингис бондуудын төлбөрүүдийн тодорхой хэсгийг дахин санхүүжүүлэх

**Загварчлал-2.**

Засгийн газрын гадаад зээлийн ашиглалт

ОУВС-ын хөтөлбөрийн хүрээнд орж ирэх санхүүгийн дэмжлэгийн эх үүсвэрийг ашиглах болон төслийн зээлийн ашиглалтыг хязгаарлах

**Загварчлал-3.**

Нэгдсэн төсвийн алдагдлыг бууруулах

Нэгдсэн төсвийн алдагдлыг бууруулах хувилбарууд

**Загварчлал-4.**

Засгийн газрын дотоод үнэт цаасны арилжааны зохистой хэмжээ

Төсвийн алдагдлын тодорхой хэсгийг дотоод үнэт цаасаар санхүүжүүлэх хувилбарууд



САНГИЙН ЯАМ

## ЗАСГИЙН ГАЗРЫН ӨРИЙН ЗАРДАЛ, ЭРСДЭЛИЙН ҮЗҮҮЛЭЛТ

(2018 оны 12 сарын 31-ны байдлаар)

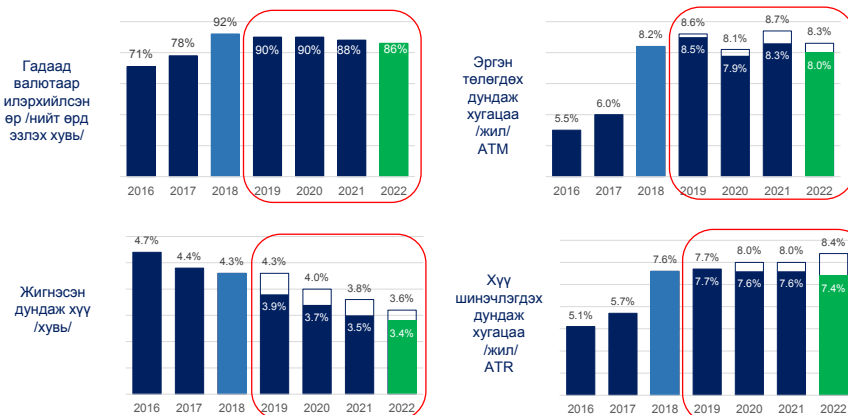
Эрсдэлийн үзүүлэлт		Гадаад зээл	Дотоод зээл	Нийт
Засгийн газрын өр (тэрбум төгрөг)		19,990.8	1,564.7	21,555.4
Засгийн газрын өр (сая ам.доллар)		7,563.9	592.0	8,155.9
ДНБ-нд эзлэх ЗГ-ын өр нэрлэсэн дүнгээр		62.1	4.9	67.0
ДНБ-нд эзлэх ЗГ-ын өр өнөөгийн үнэ цэнээр		51.8	4.9	56.6
Өрийн багцын зардал	Хүүгийн төлбөрийн ДНБ-нд эзлэх хувь	2.3	0.6	2.9
	Жигнэсэн дундаж хүү (хувь)	3.6	12.2	4.3
Дахин санхүүжилтийн эрсдэл	АТМ (жил) эргэн төлөгдөх дундаж хугацаа	8.4	5.0	8.2
	Богино хугацаанд төлөгдөх өр (нийт өрд эзлэх хувь)	2.2	10.6	2.7
Хүүгийн түвшний эрсдэл	Богино хугацаанд төлөгдөх өр (ДНБ-нд эзлэх хувь)	1.7	0.5	2.2
	АТМ (жил) хүү шинэчлэгдэх дундаж хугацаа	7.7	5.0	7.6
	1 жилд тогтмолжуулах өр (нийт өрд эзлэх хувь)	13.0	10.6	12.8
Ханшийн эрсдэл	Тогтмол хүүтэй зээл ба бонд (нийт өрд эзлэх хувь)	88.3	100.0	89.0
	Гадаад валютаарх өр (нийт өрд эзлэх хувь)			92.7
	Валютын нөөцөд эзлэх богино хугацаат гадаад өр			5.9

Энэхүү тооцоололд Засгийн газрын өрийн баталгаа болон Барих-шилжүүлэх концессын багцын мэдээллийг хамруулаагүй болно.



САНГИЙН ЯАМ

## ЗАСГИЙН ГАЗРЫН ӨРИЙН БАГЦЫН ҮНДСЭН ҮЗҮҮЛЭЛТҮҮДИЙН ДУНД ХУГАЦААНЫ ТӨСӨӨЛӨЛ





САНГИЙН ЯАМ

### ЗАСГИЙН ГАЗРЫН ӨРИЙН УДИРДЛАГЫН 2019-2022 ОНЫ СТРАТЕГИЙН ОНЦЛОХ АРГА ХЭМЖЭЭНҮҮД

- Төсвийн сахилга бат, санхүү мөнгөн хөрөнгийн удирдлагыг сайжруулах бодлогыг тууштай үргэлжлүүлэх замаар төсвийн алдагдал болон шинээр зээллэг үүсгэх хэрэгцээг бууруулна;
- Гадаад зах зээлийн нөхцөл байдал, зардал, эрсдэлийн судалгааг тогтмол хийж, гадаад үнэт цаасны төлбөрийг мөнгөн хөрөнгийн хуримтлалаас боломжит хэмжээгээр төлж барагдуулах, хугацаанаас нь өмнө худалдан авах, дахин санхүүжүүлэх арга хэмжээг авна;
- Дахин санхүүжилт хийхээс өөрөөр арилжааны нөхцөлтэй гадаад үнэт цаас гаргахаас татгалзана. Өрийн дахин санхүүжилтэд урт хугацаанд жигд төлөгдөх эх үүсвэрийг ашиглахыг эрмэлзэнэ;
- Шинээр хэрэгжүүлэх төсөл, хөтөлбөрийн саналд дүн, шинжилгээ хийх механизмыг бий болгож, эдийн засаг, нийгэмд зайлшгүй шаардлагатай төсөл, хөтөлбөрийг санхүүжүүлнэ;
- Засгийн газрын дотоод үнэт цаасны арилжаанд орчин үеийн дэвшилтэт технологийг ашигласан систем нэвтрүүлнэ;
- Олон улсын санхүүгийн байгууллагуудаас санал болгож байгаа болзошгүй эрсдэлээс сэргийлэх зээлийн шугамыг ашиглах механизмыг нэвтрүүлнэ;
- Барих-шилжүүлэх төрлийн концессын гэрээ байгуулах, өрийн бичиг бичих зэрэг өрийн хэрэгслээр өр үүсгэхгүй байх бодлогыг баримтална.



САНГИЙН ЯАМ

### ДҮГНЭЛТ

- Улсын өрийн удирдлага, Засгийн газрын өрийн удирдлагын үйл ажиллагааг илүү мэргэжлийн түвшинд зохион байгуулах;
- Засгийн газрын өрийн стратегийн ач холбогдол, давуу талыг шийдвэр гаргагчдад ойлгуулах, дагаж мөрдөж хэрэгжүүлэх ажлыг зохион байгуулах;
- Зардал, эрсдэлийн шинжилгээг тогтмол хийж, үр дүнг шийдвэр гаргахад хэрэглэж хэвшиж;
- Засгийн газрын өрийн хамрах хүрээг оновчтой тодорхойлж, болзошгүй өр төлбөрийн эрсдэлийг тооцоолох;

## ГАДААД ӨРИЙН ТОГТВОРТОЙ БАЙДАЛ, ЭРСДЭЛИЙН ҮНЭЛГЭЭ

ИЛТГЭГЧ: **Г.РАГЧААСҮРЭН** (Судлаач, эдийн засагч, Гэрэгэ Партнерс ХХК-ийн захирал)

### Өмнөх үг

- Монгол Улсын өр ба ДНБ-ий харьцаа ирээдүйд хэрхэн өөрчлөгдөх боломж байгааг шинжилсэн.
- ОУВС-ын 2019 оны 8 сард гарсан (Article 4) тайланд орсон тоон үзүүлэлтүүдийн статистик шинжийг ашиглан Монте-Карло симуляци хийлээ.

### Онолын тайлбар

Бид дараах харьцааг сонирхож байна.  $d = \frac{D}{GDP}$

- Нэрлэсэн ДНБ нь эдийн засгийн бодит өсөлт болон инфляциар хувьсана.
- Улсын өрийн динамик нь дараах адилтгалаар тодорхойлогдоно.

$$D_{t+1} = D_t + i_t D_t + CA_t - NDCCF_t$$

Хэрэв  $i_t D_t + CA_t - NDCCF_t > 0$ , улсын өр нэмэгдэнэ. Үгүй бол буурна.

Хэрэв  $\Delta d_{t+1} > 0$ , улсын өр-ДНБ-харьцаа нэмэгдэнэ. Үгүй бол буурна.

$$\Delta d_{t+1} = \underbrace{\left( \frac{i_t - g_t - p_t(1 + g_t) + e_t a_t(1 + i_t)}{1 + g_t + p_t + g_t p_t} \right)}_{add_t} d_t + ca_t - ndccf_t + \varepsilon_t$$

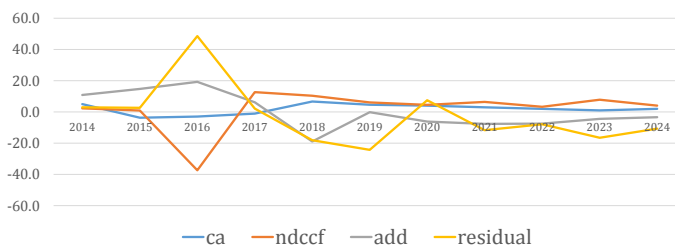
## Тоон мэдээлэл

Хүснэгт 1. Өр-ДНБ-харьцаа

ОУВС-ийн 2019 оны 9 сарын тайлангаас дараах мэдээллийг харж болно.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
$d_t$	178.7	193.3	220.7	240.6	220.7	206.9	216.7	206.7	196.6	184.4	176.3

Өр-ДНБ-харьцааны дээрх өөрчлөлтийг дараах мэдээлэл тайлбарлаж байна.



## Тоон мэдээлэл

Үзүүлэлтүүдийн статистик шинж чанар

	Дундаж	Стандарт хазайлт
$ca$	1.87	-3.3
$ndccf$	1.91	13.5
$g$	5.20	1.9
$i$	4.32	0.5
$p$	-1.09	4.8
$e$	1.51	10.0

Үзүүлэлтүүдийн корреляцийн коэффициент

	$ca$	$ndccf$	$g$	$i$	$p$	$e$
$ca$		0.5	0.8	0.0	0.5	0.1
$ndccf$			0.7	0.1	0.4	0.7
$g$				0.0	0.3	0.4
$i$					0.1	0.2
$p$						0.1

## Тоон мэдээлэл

2016 оны өр үүсгэдэггүй хөрөнгийн урсгал ба ДНБ-ий харьцаа - 37.4 хувь байгаа нь энэ үзүүлэлтийн дунжийг бууруулж, стандарт хазайлтыг нэмэгдүүлж байна.

Улмаар өр-ДНБ-харьцаа цаашдаа өсөхөд нөлөөлж байна.

Тоон цувааг нэмэгдүүлэх тусам энэ онцгой үзэгдлийн ач холбогдол буурах учраас -37.4-ийг 2 дахин бууруулж ашиглалаа.

Ингэснээр дундаж нь 3.7, стандарт хазайлт нь 8.0 болов.

Мөн алдаа/орхигдуулгын дундаж буурч -4.9, стандарт хазайлт 10 болов.

## Регрессийн шинжилгээ

Дараах хоёр тэгшитгэлийн тайлбарлагч хувьсагчид статистикийн хувьд ач холбогдолтой.

$$ca_t = \underset{(-5.0)}{-7.1} - \underset{(-2.7)}{0.2} ndccf_t + \underset{(6.1)}{1.9} g_t + \underset{(3.1)}{0.3} p_t + \varepsilon - ca_t \quad \bar{R}^2 = 0.86$$

$$g_t = \underset{(9.7)}{4.6} + \underset{(3.1)}{0.2} ndccf_t + \varepsilon - g_t \quad \bar{R}^2 = 0.46$$

## Симуляци

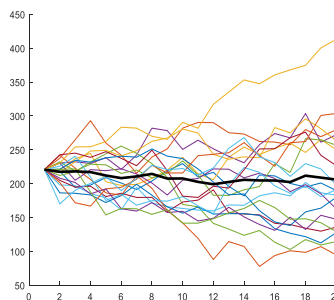
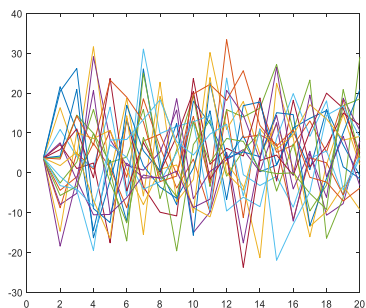
Дараах загварыг симуляци хийнэ.

$ca_t = -7.1 - 0.2ndccf_t + 1.9g_t + 0.3p_t + \varepsilon_{ca_t}$	$\varepsilon_{ca_t} \approx N(0; 1.5)$
$ndccf_t = 3.7 + \varepsilon_{ndccf_t}$	$\varepsilon_{ndccf_t} \approx N(0; 64)$
$i_t = 4.32 + \varepsilon_{i_t}$	$\varepsilon_{i_t} \approx N(0; 0.22)$
$p_t = -1.09 + \varepsilon_{p_t}$	$\varepsilon_{p_t} \approx N(0; 22)$
$g_t = 4.6 + 0.2ndccf_t + \varepsilon_{g_t}$	$\varepsilon_{g_t} \approx N(0; 2.0)$
$\varepsilon_t = \varepsilon_{\varepsilon_t}$	$\varepsilon_{\varepsilon_t} \approx N(0; 100)$

## Симуляци

- Нийтдээ 20 жилийн симуляци хийнэ: 2018-2038
- Хувьсагч бүрийн хувьд 1000 боломжит хугацааны цуваа үүснэ. Жишээ нь доорх зурагт **ndccf**-ийн хувьд 20 боломжит цуваа байна

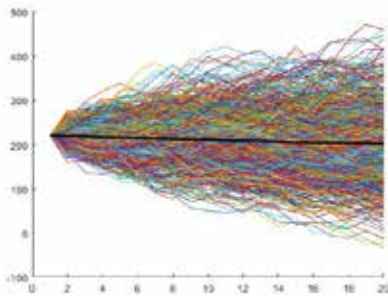
Дараах зураг 20 симуляци болон түүний дунджыг харуулж байна.



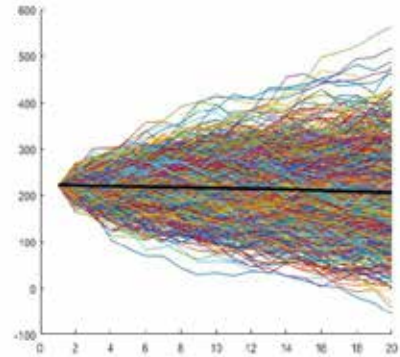
## Симуляцийн үр дүн (Өр-ДНБ-харьцаа)

Дараах зураг 1000 симуляци болон түүний дунджыг харуулж байна.

- Голын хар зураас нь симуляцийн дундаж утга.
- Өнгө бүр нэг динамикийг харуулна.
- Энд сайн муу янз бүрийн нөхцөл байдал үүссэн байн

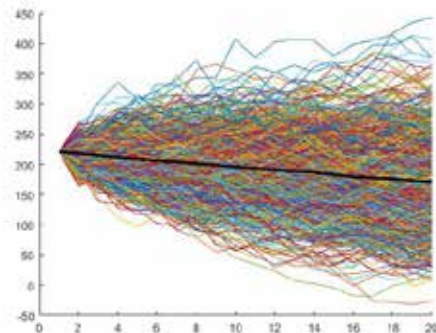


Эдийн засгийн дундаж өсөлт нэг нэгж хувиар буурч 4.2 хувь болвол

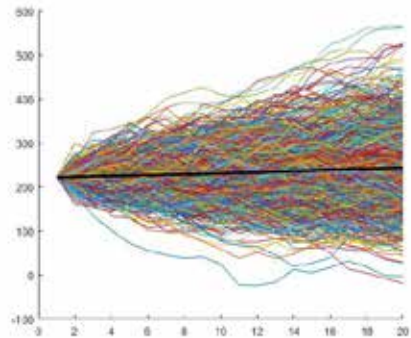


## Симуляцийн үр дүн (Өр-ДНБ-харьцаа)

Доллаароо илэрхийлсэн ДНБ-ий дефляторын дундаж өсөлт -1.09-аас нэг нэгж хувиар нэмэгдэж -0.09 болвол:



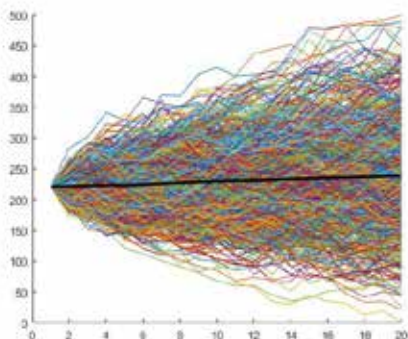
Гаднаас авах зээлийн дундаж хүү 4.2 хувиас нэг нэгж хувиар өсвөл:



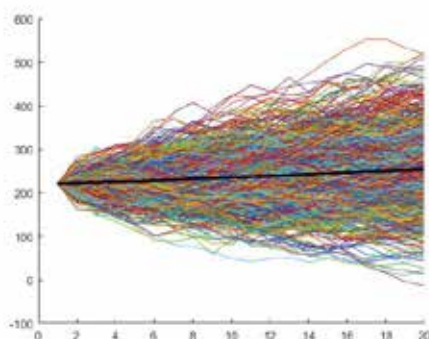


## Симуляцийн үр дүн (Өр-ДНБ-харьцаа)

Урсгал тэнцлийн алдагдал-ДНБ-харьцаа 1.8 хувиас 2 нэгж хувиар өсч 3.8 хувь болвол:



Өр үүсгэдэггүй хөрөнгийн урсгал ба ДНБ-ий дундаж харьцаа 3.7 хувиас 2 нэгж хувиар буурч 1.7 хувь болвол:



## Дүгнэлт

2014 оноос 2024 оны эдийн засгийн гол үзүүлэлтүүдийн дундаж утга, стандарт хайзайлт болон хамаарал дээр тулгуурласан симуляци хийлээ.

Улсын өр-ДНБ-харьцаа 220 хувиас 2038 он гэхэд 195 хувь руу буурна гэсэн үр дүнг өгч байна.

Гэхдээ хувьсагч бүрийн хэлбэлзэлээс шалтгаалж энэ голч дүнгээс их ялгаатай асар олон боломж байгаа нь эрсдэл өндөр байгааг харуулна.





