

ГАДААД ӨРИЙН ЭДИЙН ЗАСАГТ ҮЗҮҮЛЭХ НӨЛӨӨЛЛИЙН СУДАЛГАА

А.Энхбат*, О.Тэргэл**

Хураангуй: Монгол Улс 1990 онд төвлөрсөн төлөвлөгөөт эдийн засгийн тогтолцооноос зах зээлийн эдийн засагт шилжсэнтэй холбоотойгоор Засгийн газар гадаад болон дотоод эх үүсвэрээс зээл тусламж, бондын хөрөнгө оруулалтыг авах болсон. Азийн хөгжлийн банк, Дэлхийн банк, банкны ангиллаар 2009 оноос орлогын хувьд ядуу улсаас дундаас доогуур орлоготой орны ангилалд шилжиж орсноор олон улсын донор байгууллагуудаас арилжааны нөхцөлтэй зээл авах, олон улсын хөрөнгийн зах зээлд төрөл бүрийн бондуудыг гаргах эрхтэй болсон байна.

Монгол Улсын Засгийн газар 2011 онд 1.9 тэрбум ам.долларын гадаад өртэй байсан бол сүүлийн таван жилийн хугацаанд гадаад өрийн хэмжээ хоёр дахин өсөж, 2015 оны жилийн эцсийн байдлаар 4.9 тэрбум ам.долларт хүрээд байна. Үүнд: Хөгжлийн банкны 580 сая ам.доллар, Чингис бондын 1.5 тэрбум ам.доллар, Самурай бондын 290 сая ам.доллар болон бусад өр зээлүүд багтаж байгаа. Монгол Улсын нийт өрийн хэмжээ 2015 оны жилийн эцсийн байдлаар 21.4 тэрбум ам.доллар, 2016 оны 3 дугар улирлын байдлаар 23,7 тэрбум ам. долларт хүрч ДНБ-ээс 1.81 дахин их үзүүлэлт гарч байна.

Дэлхийн банк, ОУВС-ийн DSA-LIC загвар дээр хийсэн тогтвортой байдлын шинжилгээний үр дүнгээс хархад улсын хэмжээнд гадаад өрийг үргэлжлүүлэн нэмэгдүүлсэн тохиолдолд өрийн дарамтад орж болзошгүй эрсдэлтэй байна. Үүнд: 2015 онд Улсын нийт гадаад өр ДНБ-ээс ойролцоогоор 2 дахин, экспортоос 4,6 дахин их, төсвийн орлогоос 9.4 дахин их хэмжээтэй байгаа мөн өрийн үйлчилгээ нь засгийн газрын орлогын 10.04 хувьд хүрсэн нь өрийн хэмжээ эдийн засгийн даах чадвараас давж, өрийн дарамт ихсэх эрсдэлтэй байгааг харуулж байна.

*МУИС-ийн Бизнесийн сургууль, (Email) enkhbatamarjargal@gmail.com

**МУИС-ийн Бизнесийн сургууль,

Гадаад өрийн хямрал үүсгэж байсан хүчин зүйлсийг Монголын нөхцөл байдалд ямар байгааг 10-н хүчин зүйл тус бүрээр авч үзэхэд тус хүчин зүйлс манай улсын өнөөгийн нөхцөл байдалд илэрч байгаа нь ирээдүйд өрийн хямрал Монгол Улсад бий болох өндөр эрсдэлтэй байна. Кейс судалгаанаас гадаад өр, ДНБ-ий харьцаа үзүүлэлт 40 хувь байх нь тохиромжтой гэсэн үр дүн гарсан бөгөөд эндээс одоогийн өрийн төвшин нь эдийн засгийн өсөлтөд сөрөг нөлөө үзүүлэх эрсдэлтэй байгаа ба засгийн газрын болон нийт гадаад өрийн хэмжээ цаашид өссөн тохиолдолд эдийн засгийн өсөлтийг бууруулах, өрийн дарамтад орох өндөр эрсдэлтэй байгааг харуулж байна.

Түлхүүр үг: улсын өр, өрийн хямрал, эдийн засгийн өсөлт

Оршил

Улс орон эдийн засгийн хөгжлөө өндөр төвшинд, тогтвортой хэмжээнд байлгах, урсгал тэнцлийн алдагдлаа нөхөх, хөгжиж буй орнуудын хувьд ихэвчлэн төсвийн алдагдлаа нөхөх, хөрөнгө оруулалтыг өсгөх зорилгоор гадаад өрийн хэмжээг нэмэгдүүлдэг байна.

Засгийн газар гадаад өрийг гадаад урсгал тэнцлийн алдагдлаа нөхөхөд зарцуулах юм бол энэ нь эдийн засагт буцаад дарамт болж, харин үйлдвэрлэлийг нэмэгдүүлэх, дэд бүтэц, цахилгаан станцуудад хөрөнгө оруулалт хэлбэрээр зарцуулсан бол эдийн засагт эерэг нөлөөллийг үзүүлдэг³. Өрийн өсөлт нь эдийн засагт богино хугацаандаа эерэг, урт 1 хугацаандаа сөрөг нөлөөг үзүүлдэг тул өрийн хэмжээг зохих төвшинд барих зайлшгүй шаардлага тулгардаг. Мөн өрийн үйлчилгээнд төлж буй төлбөрийн хэмжээгээр экспортын орлогын дотоодын эдийн засагт хөрөнгө оруулалт хэлбэрээр үлдэх боломжийг бууруулдаг. Тиймээс өрийн санхүүжилтээр зээлийн хүүний зардлаас илүү өндөр өгөөж өгөх салбарт хөрөнгө оруулалт хийх нь өрийн дарамтын эдийн засагт үзүүлэх сөрөг нөлөөг бууруулах боломжтой.

Монгол Улс 1990 онд төвлөрсөн төлөвлөгөөт эдийн засгийн тогтолцооноос зах зээлийн эдийн засагт шилжсэнтэй холбоотойгоор Засгийн газар гадаад болон дотоод эх үүсвэрээс зээл тусламж, бондын хөрөнгө оруулалтыг авах

³ Soludo, 2003

болжээ. Азийн хөгжлийн банк, Дэлхийн банк, банкны ангиллаар Монгол Улс 2009 оныг хүртэл хугацаанд ядуу орны тоонд ангилагдаж байжээ. Энэхүү ангиллын дагуу олон улсын байгууллагууд, хөгжингүй орнуудаас буцалтгүй тусламж, хөнгөлөлттэй нөхцөлтэй зээлүүдийг авч ашигладаг байна. Харин 2009 оноос хойш орлогын хувьд ядуу улсаас дундаас доогуур орлоготой орны ангилалд шилжиж орсноор олон улсын донор байгууллагуудаас арилжааны нөхцөлтэй зээл авах, олон улсын хөрөнгийн зах зээлд төрөл бүрийн бондуудыг гаргах эрхтэй болсон байна.

Монгол Улсын Засгийн газар 2011 онд 1.9 тэрбум ам.долларын гадаад өртэй байсан бол сүүлийн таван жилийн хугацаанд гадаад өрийн хэмжээ хоёр дахин өсөж, 2015 оны жилийн эцсийн байдлаар 4.9 тэрбум ам.долларт хүрээд байна. Үүнд: Хөгжлийн банкны 580 сая ам.доллар, Чингис бондын 1.5 тэрбум ам.доллар, Самурай бондын 290 сая ам.доллар болон бусад өр зээлүүд багтаж байгаа. Монгол Улсын нийт өрийн хэмжээ 2015 оны жилийн эцсийн байдлаар 21.4 тэрбум ам.долларт хүрч ДНБ-ээс 1.81 дахин их үзүүлэлт гарч байна. Өрийн хэмжээ өссөн нь богино хугацаанд эдийн засгийг сайжруулах эерэг нөлөө үзүүлэх боловч урт хугацаандаа дотоодын хөрөнгө оруулалтыг бууруулж эдийн засгийн өсөлтийг сааруулах сөрөг талтай байдаг.

Монгол Улсын Засгийн газрын өр нь төсвийн орлогоос төлөгддөг учраас улмаар төсвийн алдагдлыг улам бүр нэмэгдүүлж, өрийн дарамт нэмэгдэж болзошгүй байна. Монгол Улс зээлийн үйлчилгээний төлбөрт 2011 онд тухайн оны төсвийн урсгал орлогын 1 хувийг төлж байсан бол 2012 онд 2.8%, 2013 онд 5.9%, 2014 онд 8,69%, 2015 онд 11.5% болж өссөн нь төсөвт ирэх дарамтыг улам бүр нэмэгдүүлэх хандлагатай байна. Өрийн хэмжээ огцом нэмэгдэж зохих хязгаарыг давсны дараа буюу 2014 онд өрийн удирдлагын тухай хуулийг баталж, зохицуулах бодлоготой болж байгаа нь нэгдсэн удирдлага дутмаг байсныг харуулж байна. Тиймээс гадаад өрийн эдийн засаг, төсөвт ирэх дарамтыг тодорхойлох, үүсэж болзошгүй эрсдэлүүдийг урьдчилан харж, гарах үр нөлөөг бууруулахад чиглэсэн бодлогын арга хэмжээний талаар судлах шаардлага бий болсныг харуулж байна.

Судалгааны зорилго: Монгол Улсын гадаад өрийн өнөөгийн байдалд шинжилгээ хийн, эдийн засагт үзүүлэх нөлөөллийг тооцож, өрийн хямралд орсон улс орнуудын кейс судалгаанд үндэслэн учирч болзошгүй эрсдэлүүдийг тодорхойлоход судалгааны ажлын зорилго оршино.

Судалгааны зорилт : 1. Монгол Улсын засгийн газрын болон нийт гадаад өрийн тогтвортой байдлын шинжилгээ хийж, тогтвортой байдлыг шалгах, 2. Гадаад өрийн эдийн засагт үзүүлэх нөлөөг судалж, үүсэж болзошгүй эрсдэлүүдийг тодорхойлох, 3. Өрийн хямрал болсон улсуудын кейсийг харьцуулан судалж, Монгол Улсад үүсэж болзошгүй эрсдэлүүдийг тодорхойлох, 4. Судалгааны үр дүнг нэгтгэн, зөвлөмж боловсруулах.

Судалгааны таамаглал:

Засгийн газрын өрийн өсөлт нь урт хугацаандаа төсвийн ачааллыг нэмэгдүүлж, өрийн хямралыг үүсгэж болзошгүй.

Судалгааны хамрах хүрээ: Улсын нийт гадаад өр, Засгийн газрын гадаад өр (ЗГ-ын баталгаатай гаргасан бонд, Засгийн газрын зээл, хөнгөлөлттэй зээл) болон Засгийн газрын гадаад өрийн ДНБ, улсын төсөвт үзүүлэх нөлөөллийг 1991-2016 оны мэдээлэлд тулгуурлан шинжилсэн болно.

Судалгааны арга зүй: Шинжилгээний арга зүйг өрийн тогтвортой байдлын шинжилгээ, гадаад өрийн эдийн засагт үзүүлэх нөлөө, өрийн хямрал болон бусад хямралын харилцан хамаарал гэсэн гурван хэсэгт авч үзлээ. Гадаад өрийн тогтвортой байдлын шинжилгээг Дэлхийн банк, ОУВС-ын DSA-LIC аргачлалаар, гадаад өр болон эдийн засгийн хамаарлыг Монгол Улсын гадаад өрийн 1992-2014 оны тоо мэдээгээр, e-views програм ашиглан Granger Causality-г Вектор Авто Регресс /VAR/ загвар ашиглаж, Өрийн хямрал болон бусад хямралын харилцан хамаарлыг 1970-2013 оны хоорондох 17 удаагийн хямралуудыг ашиглалаа.

Судалгааны шинэлэг байдал: Судалгааны ажилдаа гадаад өрийн тогтвортой байдалд шинжилгээ хийн, бусад улстай харьцуулан дүгнэж, гадаад өрийн эдийн засагт үзүүлэх нөлөөллийг тооцохын зэрэгцээ өрийн хямрал болсон улсуудад өрийн хямрал үүсгэсэн хүчин зүйлс, үзүүлэх үр нөлөө, авч хэрэгжүүлсэн арга хэмжээ зэргийг судлан Монгол Улсын эдийн засагт учирч болзошгүй эрсдэлүүдийг тодорхойлохыг зорьсон

Судалгааны бүтэц: Энэхүү судалгааны ажил нь үндсэн хоёр хэсгээс бүрдсэн. Эхний хэсэгт Улсын гадаад өрийн талаарх ойлголт, шинжилгээний арга зүйг судлах зорилготой.

Шинжилгээний арга аргачлалын хүрээнд өрийн тогтвортой байдлын шинжилгээний арга аргачлал, гадаад өрийн эдийн засагт үзүүлэх нөлөөллийг

тооцох талаар судлах бол өрийн талаарх ойлголтын хүрээнд гадаад өр, өрийн хямрал, бусад хямралуудын харилцан хамаарлыг судалж үзнэ. Дараагийн хэсэгт Монгол Улсын гадаад өрийн төлөв байдлыг гаргаж, гадаад өрийн Монгол Улсын эрх зүйн орчныг судлах, гадаад өрийн хямрал болж байсан улс орнуудын кейс дээр үндэслэн хямралыг бий болгож буй шалтгааныг гаргаж ирэх, Монгол Улсад тус шалтгаант үйл ажиллагаа явагдаж байгаа эсэх талаар судлах зорилготой. Монгол Улсын гадаад өрийн тогтвортой байдлын шинжилгээг хийж тогтвортой байгаа эсэхийг үнэлэх, Монгол Улсын гадаад өр эдийн засгийн өсөлтөд нөлөөлж байгаа нөлөөллийг үнэлэв.

Гадаад өрийн судлагдсан байдал

Дотоодод судлагдсан байдал: Монгол Улсад улсын гадаад өрийн талаарх асуудлыг 2000 оноос эхлэн идэвхтэй судалж эхэлсэн бөгөөд А.Энхбатын Монгол Улсын гадаад өрийн тулгамдсан асуудал мөн Нээлттэй нийгэм форумын судлаач Л.Гангэрэлээр ахлуулсан багийн 2012 онд гүйцэтгэсэн Монгол Улсын Засгийн газрын гадаад өрийн судалгааны тайлан, Сангийн яамны судалгаанд Доктор Ричард Дуту⁴ инфляци өсөж, зээлийн бодит хүү сөрөг гарсан нь хэрэгжих боломжтой, үр ашигтай төслүүд санхүүжилт авч чадахгүй байгааг авч үзсэн бөгөөд Монголын эдийн засаг хэт халж, эдийн засгийн тааламжгүй нөхцөл байдал үүсэж болзошгүй гэж дүгнэсэн байна.

Гадаадад судлагдсан байдал

Гадаад өр, түүний эдийн засагт үзүүлэх нөлөөлөл, өрийн удирдлагын асуудал нь Монгол Улсад чухал асуудал бөгөөд гадаад өрийн хэмжээ ихсэх нь эдийн засагт мөнгөний нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлэх замаар инфляцийг өсгөх сөрөг нөлөө үзүүлдэг. (Guillermo A. Calvo, 1988; Alessina, Alberto, Alessandro Prati, болон Guido Tabellini, 1989) Гадаад өрийн талаар олон улсын түвшинд нилээд олон судалгааны бүтээлүүд гаргасан байдаг.

Нэг. Улсын гадаад өр, шинжилгээний арга зүй

Судалгааны энэхүү хэсгээр улсын гадаад өрийн онол, гадаад өрийн тогтвортой байдлын шинжилгээний олон улсын арга аргачлалууд, өрийн эдийн засагт үзүүлэх нөлөөлөл, өрийн хямралууд тэдгээрийн хамрах хүрээ болон харилцан хамаарлуудыг дэлгэрэнгүй авч үзлээ.

Гадаад зээл гэдэг нь олон улсын банк, санхүүгийн байгууллага, аж ахуй нэгж, хувь хүмүүс, улс орнуудаас зээлдэх болон олон улсын зах зээлд үнэт

⁴ Ричард Дуту, 2012

цаас, өрийн бичиг худалдаалах замаар бий болгосон эх үүсвэрийг ашиглан дотоодын аж ахуйн нэгж, байгууллага, хувь хүмүүс, Засгийн газарт олгосон зээлийг хэлдэг байна. Гадаад зээлийг хөнгөлөлттэй зээл, арилжааны зээл гэж хоёр хуваадаг⁵.

1982 онд Мексик Улсын Засгийн газар олон улсын зээлдэгч нарт төлөх ёстой 80 тэрбум ам.долларын төлбөрөө төлж чадахгүй болсноо зарласан нь дэлхийн өрийн хямралын эхлэлийн дохио гэж олон улсын шинжээчид үзэж байсан байна⁶. Үүнийг дагаад 1983 оны 10-р сард нийт 27 улс, Латин Америкийн улсуудаас 16 улс өрийн дахин төлөвлөлт хийж, маш олон буурай орнууд өөрсдийн өрийн төлбөрийн үүргээ биелүүлэх чадваргүй болсноо зарласан байна. Энэхүү хямрал нь анхны өрийн хүндрэлийг үүсгэсэн ба дэлхийн томоохон банкнудыг уналтад хүргэсэн юм.

Засгийн газар нь төсвийн алдагдлыг санхүүжүүлэх, төсвийн улирлын чанартай орлогын дутагдлыг санхүүжүүлэх, Засгийн газрын дотоод үнэт цаасны зах зээлийг дэмжих, өрийг дахин санхүүжүүлэх, улсын хөрөнгө оруулалтын хөтөлбөрийг санхүүжүүлэх болон улсын төлбөрийн тэнцлийг дэмжих зорилгоор Монголбанкны гадаад валютын цэвэр албан нөөцийг нэмэгдүүлэх зориулалтуудаар өр үүсгэж болдог байна.⁷ Засгийн газар нь ихэвчлэн үнэт цаас буюу бонд арилжаалах замаар зээллэг үүсгэдэг бөгөөд түүнчлэн олон улсын байгууллага (Дэлхийн банк, ОУВС, АХБ зэрэг) болон донор улсуудаас зээл авч өр тавьдаг байна.

Улсын өрийн бодлого нь хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлэх, гадаад зээлийг багасгах, дотоодын нийт бүтээгдэхүүнд эзлэх гадаад зээлийн хэмжээг зохистой төвшинд байлгах, өрийн дарамтгүй, тогтвортой хөгжих нөхцөлийг бий болгоход чиглэх шаардлагатай.⁸ Улс орнууд “Хадгаламж-Хөрөнгө оруулалт”-ын зөрүүг нөхөх зорилгоор гадаад өрийн хэмжээг нэмэгдүүлдэг.⁹ Зөрүү их байх тусам их хэмжээний зээл авах шаардлагатай болдог. Харин хөгжиж буй орнууд нь урсгал тэнцлийн болон төсвийн алдагдлаа нөхөх зорилгоор олон улсын санхүүгийн байгууллага, хөгжингүй улс орнуудаас зээл авдаг. Энэ нь орлогоо багатай хөгжиж буй улсуудын хувьд төсвийн алдагдал нь улам бүр нэмэгдэж, өр төлбөрөө хугацаандаа төлөх чадваргүй болох магадлалыг

5 “Зээлийг хөгжил болгоход анхаарах зарим асуудал”; Д.Даваасамбуу; 2012 он; 3-р хуудас 5

6 History of the Eighties-Lesson for the future, Federal Deposite Insurance corporation, 1996

7 “Өрийн удирдлагын тухай хууль”, Гуравдугаар бүлэг, 12.17

8 Soludo, 2003

9 B. Chenery and A.M. Strout, 1966

нэмэгдүүлдэг. Тиймээс өрийн үйлчилгээний төлбөр их байх нь эдийн засгийн өсөлтийг хязгаарлаж, нөөцүүдийг дотоодод ашиглах боломжийг бууруулах сөрөг нөлөөтэй байдаг.¹⁰ Өрийн санхүүжилт нь нийгэм, эрүүл мэнд, боловсролын салбарт зарцуулагдвал төсөвт дарамт учруулж, эдийн засгийн хөгжилд сөрөг нөлөө үзүүлнэ.¹¹ Гадаад өрийн хэмжээ нэмэгдэх нь донор байгууллагуудаас хөнгөлөлттэй зээл авах боломжийг хөгжиж буй орнуудад хязгаарладаг. Харин эдгээр орнуудын төсөв нь хөнгөлөлттэй зээл, тусламжаас ихээхэн хамааралтай байдаг тул энэ нь хүндрэл үүсэх нэг шалтгаан болдог. Иймээс өрийн хэмжээг улам бүр нэмэгдүүлэх нь загийн газрын зүгээс татвараа нэмэх, зардлаа танах, мөнгө нэмж хэвлэх, өрөө хүчингүй болгох зэрэг арга хэмжээ авах шаардлагатай болдог. Дотоодын эдийн засгийн өсөлтөд сөрөг нөлөө үзүүлэхгүйгээр өрийн төлбөрийг барагдуулах нэг арга нь нөөц сан байгуулах явдал юм.¹²

Өрийн тогтвортой байдал буюу өрийн хязгаар нь өр үүсгэгч орон одоогийн болон ирээдүйн өрийн үйлчилгээний үүргийг тусламж авалгүйгээр эсвэл өрийг хуримтлагдах эрсдэлгүйгээр төлөх боломжтой буюу эдийн засгийн өсөлттэй уялдсан өрийн төвшин юм.¹³ Өрийн тогтвортой байдлын шинжилгээ гэж гадаад өрийн үйлчилгээнд төлөх төлбөрөөс хүндрэл, ачаалал үүсэж байгаа эсэхийг тогтоохыг хэлдэг бөгөөд ихэвчлэн дунд хугацааны хүрээнд энэхүү шинжилгээ хийгддэг. Гадаад өрийн ачаалал үүсэж байвал өрийн дарамт гэж үзэх ба энэ нь өрийн үйлчилгээний төлбөрт зарцуулагдах эх үүсвэр дутагдсанаас үүсдэг. Өрийн үйлчилгээний төлбөрт одоогийн орлогын дийлэнх хэсэг нь хуваарилагдаж байвал ирээдүйд өрийн дарамт ихэснэ. Дэлхийн банк, ОУВСгийн хамтран боловсруулсан “Өрийн тогтвортой байдлын шинжилгээ хийх зөвлөмж”-д өрийн дарамтыг дараах үзүүлэлтээр тооцож болохыг харуулсан байна.¹⁴

$$\text{Өрийн дарамт} = \text{Өрийн хэмжээ} / \text{Өрөө буцаан төлөх чадвар} \quad (2)$$

Өр хэт их өсөх нь төлбөрийн чадварын болон хөрвөх чадварын эрсдэлийг үүсгэх бөгөөд тухайн хугацаанд өрийн үйлчилгээний төлбөрийг Засгийн газар орлогоороо төлөх чадваргүй болоход хүргэдэг. Хөрвөх чадварын эрсдэл гэдэг нь өрийг төлөх бэлэн мөнгөний хомстолд орсон нөхцөл байдлыг хэлэх бол төлбөрийн чадварын эрсдэл гэдэг нь төлбөрөө хийх санхүүжилтгүй болохыг

10 M. Gohar, N. A. Bhutto and F. Butt, 2012; Benedict, R. Bhattacharya and T. Q. Nguyen, 2003

11 10 Fosu, 1996

12 S. Malik, M. K. Nayat and M. U. Nayat, 2010

13 Нээлттэй нийгэм форум “Монгол Улсын засгийн газрын гадаад өр” 2014 он, хуудас 10

14 Debt sustainability analysis; IMF, IDA, 2006

хэлнэ. Хөрвөх чадварын эрсдэлийг тодорхойлохдоо өрийн үйлчилгээний төлбөрийг, төлбөрийн чадварын эрсдэлийг тодорхойлохдоо ДНБ, экспорт, засгийн газрын орлогын мэдээллийг тус тус ашигладаг. ДНБ нь эдийн засгийн төлөвийг, экспорт нь гадаад валютын ханшийн эрсдэлийг, засгийн газрын орлого нь төсвийн хөрөнгөөрөө өрөө төлөх чадварыг илэрхийлнэ.

Мөн өрийн тогтвортой байдлыг гадаад өр/экспорт, гадаад өрийн үйлчилгээ/ДНБ, гадаад өрийн үйлчилгээ/экспорт, гадаад өр/ДНБ, гадаад валютын нөөц/импорт, гадаад валютын нөөц/гадаад өр зэрэг үзүүлэлтүүд илэрхийлэх боломжтой. Аливаа улсын эдийн засгийн чадавх нь бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэл, экспортоос хамаарах тул өрийн хэмжээ нь экспорт болон ДНБ-тэй харьцуулахад тогтвортой байх шаардлагатай. Өрийн үйлчилгээ/экспорт, өрийн үйлчилгээ/ДНБ харьцаанууд нь өнгөрсөн хугацаанд экспорт, нийт үйлдвэрлэлээс өрийн төлбөрт төлсөн төлбөрийн эзлэх хувийг илэрхийлнэ. Өрийн үйлчилгээ/экспорт нь хөрвөх чадварыг илэрхийлнэ. Өрийн үйлчилгээ/ДНБ-ий харьцаа нь өмнөх хугацаанд төлсөн төлбөрийг төлөхөд ашигласан дотоодын нийт бүтээгдэхүүний хэмжээг харуулах ба уг харьцаа өндөр байх нь өрийн тогтворгүй байдал үүсэж байгааг харуулдаг. Гадаад валютын нөөц/өрийн харьцаа нь өрийн тогтвортой байдлын харьцаа биш боловч гадаад өрийг төлөхөд валютын нөөцийг хэр удаан ашиглах боломжтой байгааг харуулдаг. Мөн гадаад валютын нөөц/импортын харьцаа нь тухайн улсын импортод гадаад валютын нөөцөөр төлбөр хийх боломжийг харуулдаг.

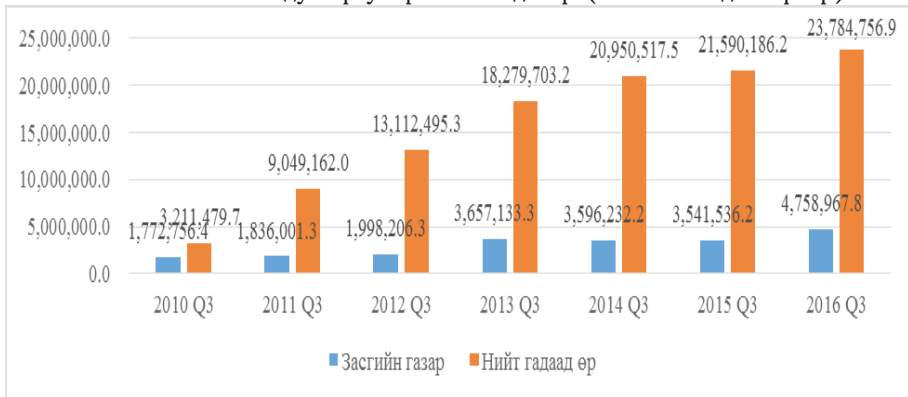
$$NPV_1 = \frac{DS_{t+1}}{(1+r)^1} + \frac{DS_{t+2}}{(1+r)^2} + \frac{DS_{t+3}}{(1+r)^3} + \frac{DS_{t+4}}{(1+r)^4} + \dots$$

Өрийн дарамтын индикаторуудыг өнөөгийн үнэ цэнэ болгож шилжүүлж тооцох нь бодитой дүгнэлт хийх боломжтой гэж үздэг ба ижил төвшний улс орнуудтай харьцуулалт хийхэд тохиромжтойгоор давуу талтай. Өнөөгийн үнэ цэнийг нийт төлөгдөх өрийн үйлчилгээг шаардлагатай өгөөжөөр хорогдуулж, тус бүрийн нийлбэрээр тооцно. Энд DSt нь t хугацаа дахь зээлийн үйлчилгээний төлбөр, r нь шаардлагатай өгөөж юм. Шаардлагатай өгөөжийг арилжааны банкны зээлийн хүүний төвшинтэй адил авах тохиолдол түгээмэл байдаг ч хөгжиж буй орнуудын хувьд өгөөжийг банкны валютын зээлийн хүүний зургаан сарын дунджаар эсвэл тогтмол 5 хувиар тооцдог.¹⁵

Гурав. Монгол Улсын гадаад өрийн өнөөгийн байдал, түүнд хийсэн шинжилгээ

Монгол Улсын нийт гадаад өрийн үлдэгдэл 2016 оны 3 дугаар улирлын эцэст 23,785 сая ам.долларт хүрч, өмнөх оны мөн үеэс 10%-иар буюу 2,195 сая ам.доллараар нэмэгдсэн байна. Үүнд: Засгийн газрын гадаад өр 34%-иар буюу 1217 сая ам.доллараар өсч 4,759 сая ам.долларт, Төв банкны гадаад өглөг 22%-иар буюу 482 сая ам.доллараар буурч 1,729 сая ам.долларт, Банкуудын гадаад өр 27%-иар буюу 495 сая ам.доллараар өсч 2,351 сая ам.долларт, Бусад сектор (ААН)-ын гадаад өр 132%-иар буюу 4486 сая ам.доллараар өсч 8,128 сая ам.долларт, Гадаадын хөрөнгө оруулагчаас авсан зээлийн эх үүсвэр 35% -иар буюу 3654 сая ам.доллараар буурч 6,817 сая ам.долларт тус тус хүрсэн байна.

Зураг 1. Монгол Улсын нийт гадаад өр болон Засгийн газрын гадаад өр 2010-2016 оны 3 дугаар улирлын байдлаар (мянган ам.доллараар)

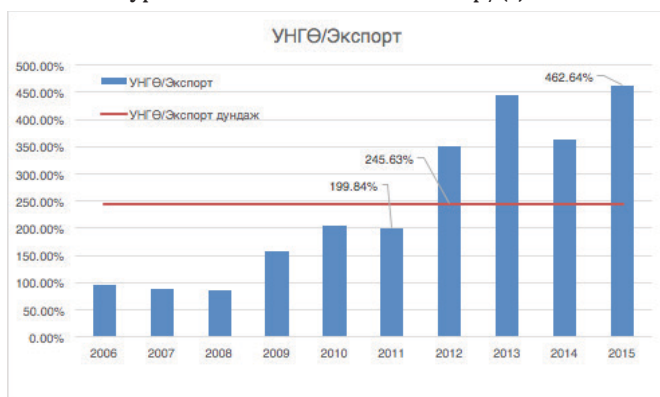


Эх сурвалж: Монголбанк 2016.12.03 Гадаад Өрийн статистик

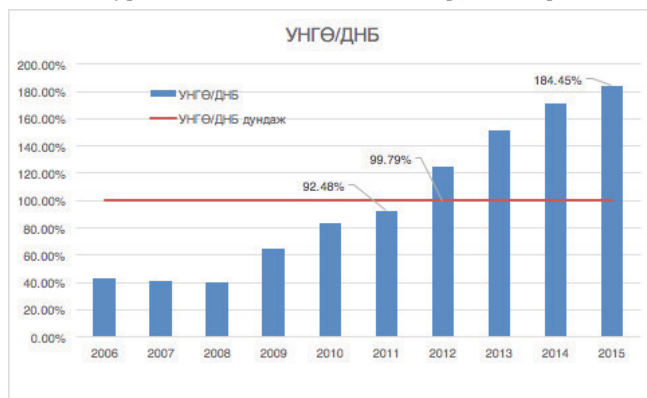
Монгол Улсын гадаад өрийн тогтвортой байдлын шинжилгээг хийхдээ улсын нийт гадаад өр болон Засгийн газрын гадаад өрийн дарамтыг тодорхойлох индикаторуудыг ашиглан тооцооллыг хийлээ. Ингэхдээ 2006-2015 оны жилийн эцсийн гүйцэтгэлийн тоо мэдээг ашигласан болно. Монгол улсын нийт гадаад өр/Дотоодын нийт бүтээгдэхүүний (Үйлдвэрлэлийн аргаархи ДНБ) харьцаа 2015 онд 184.4 хувь болж өмнөх оноос 13 хувиар өсчээ. 1991 оноос хойшхи үзүүлэлтийг нэгтгэн үзвэл дундажаар 99.79 хувь байгаа ба 2012 оноос дундаж үзүүлэлтээс давсан байна. Нийт өрийг экспортод харьцуулж үзвэл 3,62 дахин өндөр үзүүлэлт гарч байгаа ба мөн 2011 оноос дундаж үзүүлэлтээс давсан нь өрийн хэмжээ огцом нэмэгдэж байгааг харуулж байна. Үүнд гадаадын хөрөнгө оруулалт голлох нөлөөг үзүүлж байгаагийн зэрэгцээ бусад салбаруудын гадаад

өрийн хэмжээ ч тогтвортой өсч байгаа нь нөлөөлжээ. 2015 онд нийт гадаад өр ДНБ-ээс ойролцоогоор 2 дахин, экспортоос 4,6 дахин их хэмжээтэй байгаа нь өрийн хэмжээ эдийн засгийн даах чадвараас давж, өрийн дарамт ихсэх эсрдэлтэй байгааг харуулж байна.

Зураг 2 . Улсын нийт гадаад өр/ДНБ



Зураг 3 .Улсын нийт гадаад өр/Экспорт

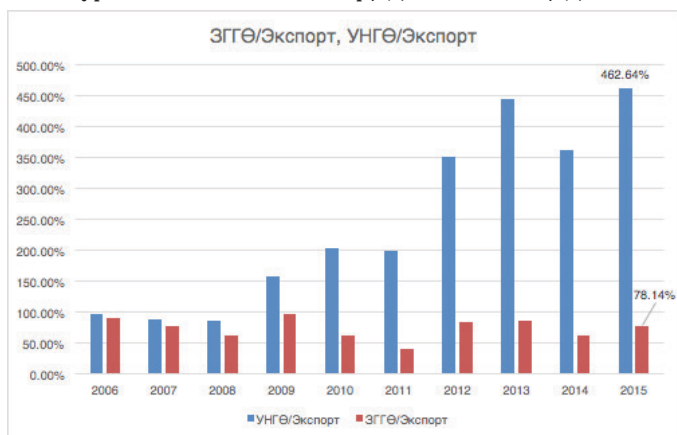


Эх сурвалж: (Монголбанк, 2014), (Сангийн яам, 2014)

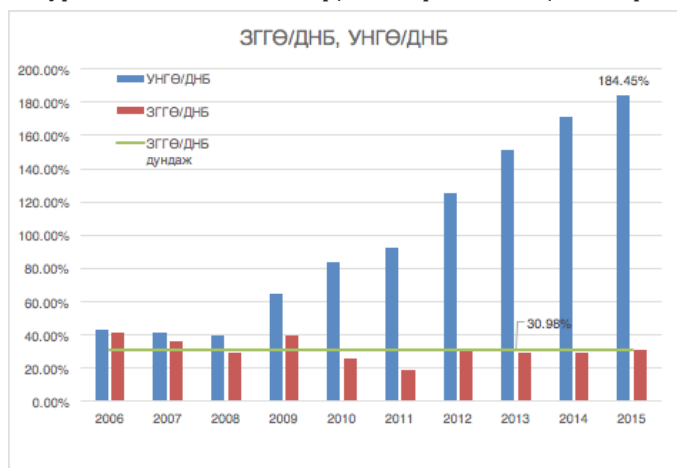
2011 онд Засгийн газрын гадаад өр/ДНБ-ий харьцаа 18.74% байсан бол 2015 онд 31.15 хувь болж өсчээ. Улсын нийт гадаад өрийн (төв банк болон засгийн газрын өрийн нийлбэр) хувьд ДНБ-ий харьцаа 92.48% байснаа 184.45% болон 2 дахин өсчээ. Мөн Засгийн газрын болон улсын гадаад өрийн экспортод харьцуулсан харьцааг авч үзвэл харгалзан 78.14%, 462 хувь байна. Энэ нь экспортын орлогын дийлэнх хэсгийг гадаад өрийн төлбөрт

төлж, ирээдүйн дотоодын хөрөнгө оруулалт буурах эсрдэлтэйг харуулж байна. (Зураг 2 , Зураг 3)

Зураг 4. ЗГ-ын гадаад өр/ДНБ, УНГӨ/ДНБ



Зураг 5. ЗГ-ын гадаад өр/Экспорт, УНГӨ/Экспорт



Эх сурвалж: (Монгол банк, 2014), (Сангийн яам, 2014)

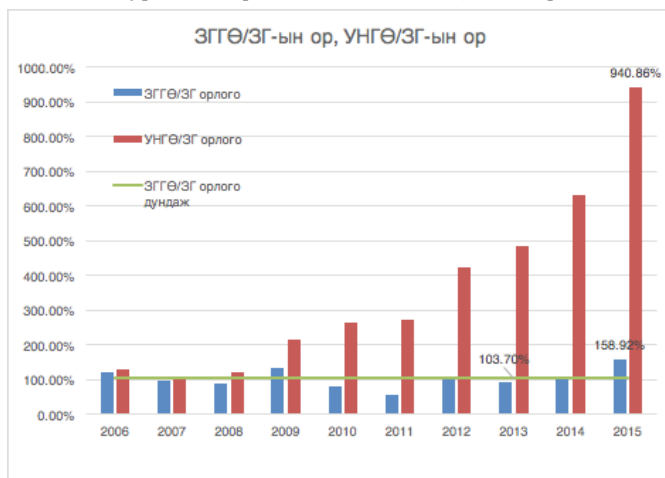
Засгийн газрын гадаад өрийн хэмжээ нь төсвийн орлогоос 1.5 дахин, улсын гадаад өр төсвийн орлогоос 9.4 дахин их хэмжээтэй байгаа нь өрийн дарамт ихсэж буйг харуулж байна. Өрийн үйлчилгээний төлбөр дундажаар засгийн газрын орлогын 3.2 хувийг эзэлж байсан бол 2015 онд 10.04 хувьд хүрсэн

нь төсөвт ирэх дарамтын хэмжээ нэмэгдэж байгааг харуулж байна. Өрийн үйлчилгээнд төлсөн төлбөр засгийн газрын орлогын 10.4 хувь, экспортын 4.494 хувийг эзэлж байна. Манай Улсын Засгийн газрын өрийн үйлчилгээ/экспортын харьцаа 2015 оны байдлаар 4.94%, өрийн үйлчилгээ/Засгийн газрын орлогын харьцаа 10.04% гарч байгаа нь өрийн өсөлтөөс хамааран өрийн үйлчилгээний төлбөр нэмэгдсэнийг харуулж байна. (Зураг 6.)

Зураг 6. ЗГӨ/ЗГ-ын ор, УГӨ/ЗГ-ын өр



Зураг 7. Өрийн үйлчилгээний/Экспорт



Эх сурвалж: (Монгол банк, 2014), (Сангийн яам, 2014)

Хүснэгт 1. Монгол Улсын Засгийн газрын гадаад өрийн индикатор, босго утга 2014 он

	Хувьсагч	ЗГ-ын гадаад өр Дансны үнэ	ӨҮЦ-рх ЗГ-ын гадаад өр Шаардлагатай өгөөж 1%	ӨҮЦ-рх ЗГ-ын гадаад өр Шаардлагатай өгөөж 5%	Босго утга
1	ЗГӨ/ДНБ	31.15%	31%	30%	40%
2	ЗГӨ/Экспорт	78.14%	77%	74%	150%
3	ЗГӨ/ЗГор	158.92%	157%	151%	250%
4	ӨҮ/Экспорт	4.94%			20%
5	ӨҮ/ЗГ ор	10.04%			30%

Мөн Засгийн газрын гадаад өр дээр төв банкны гадаад өрийг нэмж улсын нийт өрийн индикаторыг дансны үнээр тооцож үзвэл 184.45 хувь гарсан байгаа нь босго утгаас 128 хувиар илүү байгааг харуулж байна. Шаардлагатай өгөөжийн түвшинг 1 хувиар тооцоход харьцаа 183%, 5%-иар тооцоход харьцаа үзүүлэлт 175 хувь гарч байна. Улсын хэмжээнд гадаад өрийг үргэлжлүүлэн нэмэгдүүлсэн тохиолдолд өрийн дарамтад орж болзошгүй эрсдэлтэй байна. (Хүснэгт 2)

Хүснэгт 2. Улсын нийт гадаад, дотоод өрийн индикатор 2015 он

	Хувьсагч	УӨ Дансны үнээрх	ӨҮЦ-рх УӨ Шаардлагатай өгөөж 5%	ӨҮЦ-рх ЗГ-ын гадаад өр Шаардлагатай өгөөж 1%	Босго утга
1	УНӨ/ДНБ	184.45%	175%	183%	56%
2	УНӨ/Экспорт	462.64%			
3	УНӨ/ЗГор	940.86%			

Гадаад өрийн өсөлт нь эдийн засгийн даах чадвараас давж, өрийн дарамт ихсэх эрсдэлтэй байгааг харуулж байгаа бөгөөд энэ нь бусад улс орнуудтай харьцуулсан шинжилгээгээр нотлогдож байна.

Дүгнэлт.

Монгол Улсын нийт гадаад өрийн хэмжээ 2012 оноос эрс нэмэгдэж, нийт гадаад өрийн үлдэгдэл 2016 оны 3 дугаар улирлын байдлаар 23.7 тэрбум ам.долларт хүрч өмнөх 2015 оны 3 дугаар улирлатай харьцуулахад 2,2 тэрбум ам доллараар нэмэгдэж нийт гадаад өр/ДНБ-ий харьцаа 184.4 хувь болсон байна. Гадаад өрийг төлбөрийн тэнцлийн алдагдал, төсвийн алдагдлыг нөхөх, гадаад валютын албан нөөцийн хомстлыг бууруулах зэрэгт зарцуулагдсанаас

гадна эдийн засгийн үр ашиг бүхий салбаруудад болон нийгмийн салбарт хөрөнгө оруулалт хийсэн нь харагдаж байна. Засгийн газрын өр нь 2010 онд ДНБ-ий 23% байсан бол 2015 онд 42% болж төсвийн орлогоос 1.5 дахин их байгаа нь ирээдүйд эдийн засаг, төсөвт үзүүлэх ачааллыг нэмэгдүүлэхээр байна. Эмпирик шинжилгээний үр дүнгээс харахад Засгийн газрын гадаад өрийн хэмжээ өнгөрсөн хугацаанд нэмэгдсэн нь эдийн засгийн өсөлтөд эерэгээр нөлөөлж, харин өрийн үйлчилгээний төлбөр нь ДНБ-д хүчтэй нөлөө үзүүлээгүй ба өнгөрсөн хугацааны хүүний төлөлт нь ДНБ-д сөрөг нөлөө үзүүлээгүй байна.

Кейс шинжилгээний дүнгээс хөгжиж буй улс орон гадаад худалдааны экспортуу чиглэсэн үйлдвэрлэлийн бодлого баримтлах нь орлогын эх үүсвэрийг нэмэгдүүлэх боломж олгож хүүний төлбөрийн дарамтад орохоос сэргийлж, өрийн төлбөрөө барагдуулах, эдийн засгийн өсөлтийг бий болгох боломжийг олгодог байна. Мөн түүнчлэн өрийн хямралд орсон улс орнууд хууль эрхзүйн орчны шинэчлэл хийж, өрийн удирдлагын механизм бүрдүүлж, хямралын үеийн сангийн бодлого боловсруулж, төсвийн зардлыг танаж чадсан, төрийн өмчийн хувьчлалыг богино хугацаанд амжилттай хэрэгжүүлсэн, валютын ханшийг тогтворжуулахад онцгой анхаарсан, Засгийн газрын бүтцийн шинэчлэл хийж, хэмнэлтийн бодлого барьсан, дахин өр үүсгэлгүй дотоод нөөц бололцоогоо ашиглах арга хэмжээ авсан улсууд өрийн хямралаас амжилттай гарсан туршлага байна. Харин өрөө төлөх зорилгоор гүйлгээнд мөнгө хэвлэж гаргасан, өрийг бүтцийнх нь хувьд өөрчилсөн, нэмэлт үнэт цаас гаргах замаар дахин санхүүжилт авсан, татвараа нэмэх замаар төсвийн орлогыг бүрдүүлэх бодлого барьсан, өмч хувьчлалыг урт хугацаанд хийсэн зэрэг нь төсөв, эдийн засагт ирэх өрийн дарамтыг улам нэмэгдүүлж, өрийн хямралыг газар авахуулах нөхцөлийг бүрдүүлсэн шийдвэрүүд байжээ.

Кейс шинжилгээний дүнд гадаад өрийн хямрал үүсгэж байсан хүчин зүйлс Монголын өнөөгийн нөхцөлд ямар байгааг судлан үзэхэд:

Засгийн газрын өрийн үйлчилгээний төсвийн орлогод үзүүлэх дарамтыг 2016-2024 оны хооронд тооцоолоход 4%-15%-ийг эзлэхээр байгаа нь ирээдүйд бий болох гадаад өрийн ачаалал их байгааг харуулж байна.

Монгол Улсад өрийн удирдлагыг хэрэгжүүлэх эрх зүйн орчны суурь тавигдсан хэдий ч хэрэгжүүлэх механизм, түүнд хөндлөнгийн хяналт тавих, мониторинг, үнэлгээ хийх системийг бүрдүүлэх хэрэгцээ, шаардлага тулгарч байна.

Уул уурхайн экспортоос хараат эдийн засагтай манай улсын хувьд дэлхийн зах зээл дээр түүхий эдийн үнэ, эрэлт огцом унасан нь экспортын орлогыг бууруулж, эдийн засгийн өсөлтийг удаашруулж гадаад худалдааны тэнцлийг алдагдалтай гаргасан байна. Энэ нь Монгол Улсын татварын орлогыг бууруулахад нөлөөлж, төсвийн тэлэх бодлого барьж байсан Засгийн газрын төсөвлөсөн орлогын хэмжээ хүрэхгүй, гадаад эх үүсвэрээр зардлаа санхүүжүүлэх, өмнөх гадаад өрийн үйлчилгээний төлбөрөө төлж чадахгүй байх нөхцөлд Монгол Улс орсон байна.

Монгол Улсад дотоод валютын уналт аль хэдийнээ бий болсон бөгөөд ханшийн өөрчлөлтөөс шалтгаалан бодитоор төлж буй зээлийн хүү нэрлэсэн дүнгээс 9 дахин нэмэгдээд байна. Энэ нь өрийн дарамтыг улам бүр нэмэгдүүлж байгаа бөгөөд өрийн 62 хямралд өртсөн улс орнуудын нөхцөл байдал манай улсын хувьд ч оршсоор байгааг харуулж байна.

Засгийн газрын бондууд, хөгжлийн банкны зээлийн зарцуулалтын бүтцийг авч үзвэл 59 хувийг нийгмийн үр ашигтай салбар болох авто зам болон дэд бүтцийн төсөл, хөрөнгө оруулсан байгаа нь урт хугацаанд нийгэмд ашигтай ч, богино хугацаанд эдийн засгийн үр ашиггүй хөрөнгө оруулалт болсон нь эргээд өрөө төлж чадахгүй байх эрсдэлийг бий болгож байна.

Монгол Улсын гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын хэмжээ буурсан нь гадаад валютын нийлүүлэлтийг бууруулж үүнийг дагаад төлбөрийн тэнцэлд дарамт үзүүлж, урсгал тэнцэл алдагдалтай гарсан байна. Өөрөөр хэлбэл энэ нь валютын нийлүүлэлтийг бууруулж, төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханш сулрахад нөлөөлсөн суурь хүчин зүйл болжээ

Судалгаанаас харвал өрийн хямралд орсон улс орнуудын хямралд хүргэсэн хүчин зүйлс Монгол Улсын нөхцөлд илэрч байгааг харж болохоор байна.

Ашигласан материал

1. УИХ. (2010). Төсвийн тогтвортой байдлын тухай Монгол Улсын хууль. Улаанбаатар: УИХ.
2. УИХ. (2011). Төсвийн тухай Монгол улсын хууль, шинэчилсэн найруулга. Улаанбаатар: УИХ.
3. УИХ. (2015). Өрийн удирдлагын тухай, Монгол Улсын хууль. Улаанбаатар: УИХ. Үндэсний аудитын газар, Ү. (2015). Монгол

- улсын 2014 оны нэгдсэн төсвийн гүйцэтгэлд хийсэн аудитын тайлан. Улаанбаатар: ҮАГ.
4. Сангийн Яам. (2014). Засгийн газрын өрийн тойм, IV улирал, 4. Улаанбаатар: Сангийн яам.
 5. Дэлхийнбанк. (2014). Монгол улсын эдийн засгийн тойм. www.worldbank.org.
 6. Монголбанк (2015). Гадаад өрийн дарамт, эдийн засагт учирч болох эрсдэлүүд, бодлогын зөвлөмж • Баярмаа, Д. (2014). Монгол улсын 2015 оны төсвийн төсөл, тойм дүгнэлт. Улаанбаатар: нээлттэй нийгэм форум.
 7. Монголбанк. (2014). Монгол улсын гадаад секторын тойм. Улаанбаатар: Монголбанк, 2014 оны 4-р улирал.
 8. Монголбанк. (2014, 12 31). нийт гадаад өрийн статистик. Улаанбаатар, Улаанбаатар, Монгол.
 9. Монголбанк. (2014). Төлбөрийн тэнцлийн статистик, 1990-2014.
 10. Монгол улсын хөгжлийн банк, М. (2015, 5 07). Монгол улсын хөгжлийн банк. Retrieved from Монгол улсын хөгжлийн банк: <http://www.dbm.mn/development-bankof-mongoila/>
 11. Үндэсний аудитын газар, Ү. (2015). Хөгжлийн банкны эх үүсвэрийн ашиглалтад хийсэн аудитын тайлан. Улаанбаатар: ҮАГ.
 12. ҮСХ. (1990-2014). Монгол Улсын статистикийн эмхтгэл. УБ.
 13. ЭЗБӨЧСТ. (2013). Монгол Улсын өрсөлдөх чадварын тайлан. Улаанбаатар: Соёмбо.
 14. Гангэрэл, л. (2014). Засгийн газрын гадаад өрийн тойм (2000-2015), ННФ-ын захиалгат судалгаа. Улаанбаатар: нээлттэй нийгэм форум.
 15. Дуту, р. (2012). Монгол улсын урт хугацааны өсөлт, макро эдийн засгийн тогтвортой байдал. Улаанбаатар: Сангийн яам, Дэлхийн банк, Олон салбарыг хамарсан техник туслалцааны төсөл.
 16. Мөнхзаяа.Б. (2014). Санхүүгийн хямралын үе дэх арилжааны банкны эрсдэлийн менежментийг боловсронгуй болгох аргагүй. УБ хот: Соёмбо принт.
 17. Alessina, Alberto, Alessandro Prati, and Guido Tabellini. (1989). Public Confidence and Debt Management: A Model and a Case Study of Italy. <http://www.nber.org/papers/w3135.pdf>.
 18. Alfredo Schclarek and Francisco R. Ballester. (2005). External debt and Economic in Latin America. Frankfurt: European central bank.
 19. Benedict, R. Bhattacharya and T. Q. Nguyen. (2003). External Debt, Public Investment, and Growth in Low-Income Countries. IMF Working Paper WP/03/249.

20. B. Chenery and A.M. Strout. (1966). Foreign Assistance and Economic. *American review* 56(4), 679–733.
21. Carmen M.Reinhart and Kenneth S.Rogoff. (2010). Growth in a time of debt . Massachusetts: NBER .
22. Catherine Pattillo, Luca Ricci and Helene Poirson. (2002). External debt and Growth. [http:// www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2002/06/pattillo.htm](http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2002/06/pattillo.htm): IMF working paper WP/02/69.
23. Chambers, John, and Daria Alexeeva. (2002). Rating Performance 2002, Default, Transition, Recovery, and Spreads. Standard and Poor's.
24. Charles P. Kindleberger and Robert Aliber. (2005). Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises. Palgrave Macmillan,ISBN 978-1-4039-3651-6.
25. Chinedu Samuel Okonkwo. (2010). External debt, debt burden and economic growth nexus: empirical evidence and policy lessons from selected west African ststes. Ghana.