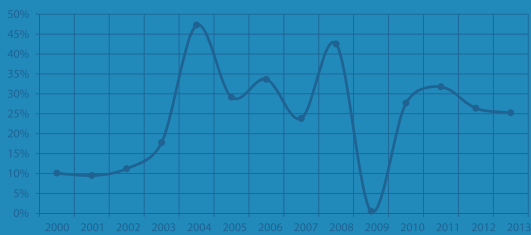
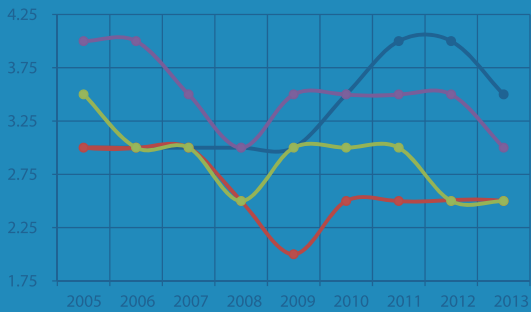
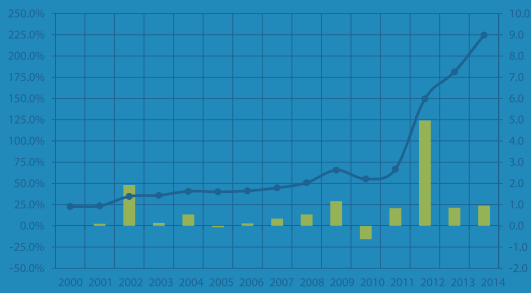


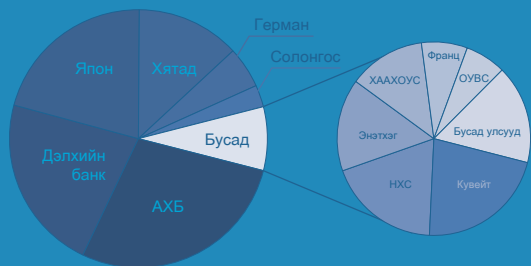


НЭЭЛТТЭЙ
НИЙГЭМ
ФОРУМ



МОНГОЛ УЛСЫН ЗАСГИЙН ГАЗРЫН ГАДААД ӨР

Судалгааны тайлан



Улаанбаатар хот
2014 он

НЭЭЛТТЭЙ НИЙГЭМ ФОРУМ

Монгол Улсын Засгийн газрын гадаад өр

Судалгааны тайлан

Энэхүү судалгааг Нээлттэй нийгэм форумын санал болгосноор судлаач Л. Гангэрэлээр ахлуулсан судалгааны баг гүйцэтгэв.

Нээлттэй нийгэм форум 2014

Энэхүү судалгааны тайланг бүтнээр нь болон хэсэгчлэн хувилж олшруулах, дахин хэвлэхийг хүсвэл доорх хаягаар хандаж зөвшөөрөл авна уу.

Хаяг: Жамъян гүний гудамж-5/1
Сүхбаатар дүүрэг, Улаанбаатар 14240
Монгол улс
Утас: 976-11-313207
Факс: 976-11-324857
Цахим хуудас: www.forum.mn
Цахим шуудан: osf@forum.mn

АГУУЛГА

Хүснэгтийн жагсаалт.....	2
Зургийн жагсаалт	3
Шигтгээний жагсаалт	3
Оршил	4
Нэг. Засгийн газрын гадаад өрийн талаарх ойлголт.....	5
1.1. Өрийн тодорхойлолт	5
1.2. Засгийн газрын өрийн эрсдэл	9
1.3. Гадаад өрийн тогтвортой байдал.....	10
1.4. Өрийн тооцоолол, хамрах хүрээ.....	12
Хоёр. Гадаад өрийн өнөөгийн байдал.....	15
Гурав. 2015-2017 оны гадаад өрийн төлөв болон эрсдэл.....	25
3.1. Төсвийн төсөлд тусгагдсан өрийн төлөв	25
3.2. Засгийн газрын гадаад өрд нөлөөлөгч хүчин зүйлс.....	31
Дөрөв. Засгийн газрын гадаад өрийн байдлаас хүндрэлд орсон орнуудын жишээ.....	41
4.1. Чили улсын тухай	41
4.2. Аргентин улсын тухай.....	43
Тав. Эрхзүйн зохицуулалтын өнөөгийн орчин	47
5.1. Төсвийн тогтвортой байдлын тухай хууль.....	47
5.2. Төсвийн тухай хууль	48
5.3. Өрийн удирдлагын тухай хуулийн төсөл	49
Зургаа. Дүгнэлт ба бодлогын зөвлөмж	53
Ашигласан материалын жагсаалт	

ХҮСНЭГТИЙН ЖАГСААЛТ

Хүснэгт 1.Засгийн газрын гадаад өрийн хэлбэрүүд	6
Хүснэгт 2. Засгийн газрын гадаад зээлийн нөхцөлүүд	7
Хүснэгт 3. Улсын бодлого, институцийн үнэлгээ	11
Хүснэгт 4. Өрийн тогтвортой байдлын индикаторуудын хязгаар	12
Хүснэгт 5. Арилжааны зээлийн жишиг хүү	13
Хүснэгт 6. Нэмэгдэл хүү	13
Хүснэгт 7. Засгийн газрын гадаад зээлийн өрийн бүтэц.....	16
Хүснэгт 8. 2013 оны гадаад зээлийн өөрчлөлт.....	17
Хүснэгт 9. 2013 оны гадаад бонд	19

Хүснэгт 10. Гадаад өрийн тогтвортой байдлын шалгуур үзүүлэлтүүд	22
Хүснэгт 11. Засгийн газрын гадаад өрийн төсөөлөл	26
Хүснэгт 12. Өрийн үйлчилгээний төлбөрийн төсөөлөл	27
Хүснэгт 13. Төсвийн тогтвортой байдлын индикаторуудын төсөөлөл	29
Хүснэгт 14. 2015 оны төсвийн төсөлд тусгагдсан ЗГ-ын өр.....	30
Хүснэгт 15.Өрийн бүтэц дэх голлох валютын корреляци	32
Хүснэгт 16. Засгийн газрын зээлжих зэрэглэл.....	36
Хүснэгт 17. Зээлжих зэрэглэл тогтоодог агентлагуудын үнэлгээ	37
Хүснэгт 18. Арилжааны жишиг хүүний статистик.....	39
Хүснэгт 19.Аргентина улсын гадаад өр ба ДНБ-ны харьцаа.....	45
Хүснэгт 20.Аргентина улсын гадаад өр ба экспортын харьцаа.....	45

ЗУРГИЙН ЖАГСААЛТ

Зураг 1. Засгийн газрын гадаад өр болон түүний өсөлтийн динамик.....	15
Зураг 2. Засгийн газрын гадаад өрийн бүтэц, их наяд төгрөгөөр.....	17
Зураг 3. Засгийн газрын гадаад зээлийн бүтэц, зээлдэгчээр.....	18
Зураг 4.Засгийн газрын гадаад зээл болон түүний өсөлтийн динамик.....	19
Зураг 5.Гадаад өрийн тогтвортой байдлын индикаторууд	24
Зураг 6. Гадаад өрийн бүтцийн төсөөлөл	27
Зураг 7. Гадаад өрийн үйлчилгээний төлбөрийн бүтцийн төсөөлөл	28
Зураг 8. ЗГ-ын өрийн бүтэц	31
Зураг 9.Засгийн газрын өрийн бүтэц, валютаар.....	32
Зураг 10.Ам.долларын төгрөгтэй харьцах ханшийн динамик.....	33
Зураг 11.ДНБ-ий өсөлтийн динамик.....	34
Зураг 12. ДНБ-ийн төсөөллүүд.....	35
Зураг 13.Улсын бодлого, институцийн үнэлгээ.....	38
Зураг 14.Улсын бодлого, институцийн үнэлгээ, индикатор бүрээр.....	38
Зураг 15.Арилжааны зээлийн жишиг хүүний динамик.....	39
Зураг 16. Улсын өр – Үндэсний Засгийн газар – 1991/2001 (миллиард ам доллараар).....	46

ШИГТГЭЭНИЙ ЖАГСААЛТ

Шигтгээ 1. Бондын төрлүүд.....	4
Шигтгээ 2. Засгийн газрын нийт өрийн тухай	21
Шигтгээ 3. Улсын нийт гадаад өр	23
Шигтгээ 4. Засгийн газрын нийт өрийн төсөөлөл	30

ОРШИЛ

Аль ч улсын Засгийн газар төрөл бүрийн шалтгаанаар гадаад болон дотоод эх үүсвэрээс зээл авч, өр үүсгэх шаардлага тулгардаг. Тэдгээрийг дурдвал төсвийн алдагдлаа нөхөхийн тулд дотооддоо Засгийн газрын бонд гаргах, төлбөрийн тэнцлийн алдагдлаа нөхөх, эдийн засаг нь хөгжлийн шатан дээрээ байгаа улсууд дотоодын бүтээн байгуулалтын томоохон төсөл хөтөлбөрүүдээ санхүүжүүлэхийн тулд гадаад эх үүсвэрээс зээл авах, олон улсын хөрөнгийн зах зээл дээр өөрийн улсын бондыг гаргах гэх мэт болно.

Манай Монгол улсын хувьд 1990-ээд онд төвлөрсөн төлөвлөгөөт эдийн засгаас зах зээлийн эдийн засагт шилжсэнтэй холбоотойгоор Засгийн газар гадаад болон дотоод эх үүсвэрээс зээл тусламж, бондын хөрөнгө оруулалтыг авах болсон. Дэлхийн Банк, Азийн Хөгжлийн банкны ангиллаар манай улс 2009 оныг хүртэл орлогын хувьд ядуу орны тоонд ангилагдаж байсан бөгөөд энэ ангиллын дагуу олон улсын донор байгууллагууд, хөгжингүй орнуудаас буцалтгүй тусламж, маш хөнгөлөлттэй нөхцөлтэй зээлүүдийг авч ашигладаг байсан. Харин 2009 оноос хойш орлогын түвшний хувьд ядуу орноос 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.

Ингэснээр анх 2012 онд Хөгжлийн банкаараа дамжуулж нийтдээ 600.0 сая ам долларын бонд, Засгийн газар мөн ондоо 1.5 тэрбум ам долларын Чингис бондыг олон улсын хөрөнгийн зах зээлээс босгосон. Гэвч эдгээр бондын төлбөр, нөхцөл нь өмнөх хөнгөлөлттэй нөхцөлтэй зээлүүдтэй харьцуулбал хатуу нөхцөлтэй, ирээдүйд өрийн дарамтад орж мэдэх эрсдэлтэй юм. Нөгөө талаас эдийн засаг судлаачид болон олон нийтийн зүгээс эдгээр бондын хөрөнгийг эргэж төлөгдөх хугацаа нь богино, ашигтай төслүүдэд хөрөнгө оруулахын оронд эдийн засгийн хувьд үр ашиг муутай зам болоод бусад дэд бүтцийн төслүүдийг санхүүжүүлж байна гэсэн шүүмжлэлийг дагуулаад байгаа билээ. Үүн дээр нэмээд дан ганц уул уурхайн салбараас хэт хамааралтай, эдийн засгаа төрөлжүүлж чадаагүй манай орны эдийн засаг маш түргэн хугацаанд гадаад өрийн дарамтад орох магадлалтай юм. Иймээс Засгийн газрын гадаад өрийн одоогийн нөхцөл болоод ирээдүйн хэтийн төлөвийг судалж, холбогдох бодлогын зөвлөмжийг шийдвэр гаргагч, эрх баригч хүмүүст хүргэх зүй ёсны шаардлага байна. Энэ шаардлагын үүднээс энэхүү судалгааны ажил хийгдсэн болно.

Энэ судалгааны ажил нь үндсэн 6 хэсгээс бүрдсэн. Эхний хэсэг Засгийн газрын гадаад өр, түүний талаарх үндсэн ойлголтуудыг өгөх зорилготой. Дараагийн хэсэгт нь Монгол улсын Засгийн газрын гадаад өрийн 2000-2014 оны төлөв байдлыг харуулахыг зорисон болно. Гуравдугаар хэсэгт Засгийн газрын гадаад өрийн ирээдүйн төлөв байдлыг 2015 оны төсөвт хэрхэн тусгаж байгаа, мөн улс орны дунд хугацааны өрийн стратегийн бичигт хэрхэн тусгасан талаар авч үзнэ. Дөрөвдүгээр хэсэгт Засгийн газрын гадаад өрийн дарамтад орж байсан 2 орны жишээг авч үзэн, гарах сургамжийн талаар хэлэлцэнэ. Тавдугаар хэсэгт Монгол улсын гадаад өрийг зохицуулж буй одоогийн хууль эрх зүйн орчин болон ирээдүйд гарахаар бэлтгэгдэж буй гол, гол хууль, тогтоомжуудын тухай авч үзэх болно. Эцэст нь дээр дурдсан бүх бүлгүүдээ дүгнээд, гарах бодлогын зөвлөмжөө боловсруулав.

НЭГ. ЗАСГИЙН ГАЗРЫН ГАДААД ӨРИЙН ТАЛААРХ ОЙЛГОЛТ

Судалгааны энэ хэсгээр өрийн тодорхойлолтууд, хамрах хүрээ болон өнөөгийн үнэ цэнийн тооцооллын талаар дэлгэрэнгүй авч үзэв. үзлээ.

1.1. Өрийн тодорхойлолт

Засгийн газрын өр нь засгийн газрын төлөхөөр үүрэг хүлээсэн зээл болон түүнтэй адилтгах хэлбэрээр авсан санхүүгийн эх үүсвэрүүдийн нийлбэр бөгөөд засгийн газрын үйл ажиллагааг санхүүжүүлэх хэрэгслүүдийн нэг юм. Засгийн газрын орлогоос давсан зарлага буюу төсвийн алдагдал нь засгийн газрын өрийг нэмэгдүүлдэг.

Англи улсын Төв банк нь анх институцийн хэлбэрээр засгийн газарт зээл олгосон ба энэ нь Английн III Уильям хаан Францийн эсрэг дайныг санхүүжүүлэхэд ашигласан үр ашигт хэрэгсэл байв. Тэрээр дайныг санхүүжүүлэх зорилгоор хотын арилжаа наймаа эрхлэгч нарт засгийн газрын өрийг худалдаж авахыг санал болгосон ба улмаар уг үйл ажиллагаа нь Английн Төв банк үүсгэн байгуулагдах нөхцөл болсон гэж үздэг.

Засгийн газар нь ихэвчлэн үнэт цаас буюу бонд арилжаалах замаар зээллэг үүсгэдэг. Мөн олон улсын байгууллага (Дэлхийн банк, ОУВС, АХБ зэрэг) болон донор улсуудаас зээл авч өр тавьдаг.

Улсын өрийн талаар албан ёсны олон янзын тодорхойлолт байдаг. Тэдгээрээс Дэлхийн банк, ОУВС болон Төсвийн тогтвортой байдлын тухай хуульд авч үзсэн тодорхойлолтуудыг авч үзье.

- *Дэлхийн банкны тодорхойлолт:* Засгийн газрын болон засгийн газрын нэгжүүд, мөн засгийн газрын бүрэн эрхт төлөөлөгчдийн урт хугацаанд гадаад улсад төлөхөөр үүрэг хүлээсэн, мөн Засгийн газрын баталгаа гаргасан хувийн хэвшлийн байгууллагын гадаад улсад төлөхөөр үүрэг хүлээсэн өрийн нийлбэрийг Засгийн газрын гадаад өр гэнэ.
- *ОУВС-ийн тодорхойлолт:* Гадаад өр гэж тухай оронд оршин суугч нь гадаад улс руу шилжүүлэх үүрэг хүлээсэн төлбөрүүдийн нийлбэрийг хэлнэ.
- *Төсвийн тогтвортой байдлын тухай хууль:* “улсын өр” гэж Засгийн газрын дотоод, гадаад зээл, санхүүгийн түрээс, Засгийн газрын гаргасан баталгаа, өрийн бичиг, төрийн болон орон нутгийн өмчит болон тэдгээр өмч давамгайлсан хуулийн этгээдийн ирээдүйд эргэн төлөх үүрэг хүлээсэн санхүүгийн бүх төрлийн төлбөрийн үүргийн мөнгөн дүн, түүнд ногдох хугацаа хэтэрсэн хүү, алданги, торгуулийн нийлбэрийг хэлнэ.

Засгийн газрын өрийг дотоод ба гадаад өр гэж ангилдаг. Дотоод өр нь тухайн улсад байгаа зээлдэгчдийн эзэмшиж байгаа өр юм. Харин гадаад өр гэдэг нь гадаад улсуудад байгаа зээлдэгчдийн эзэмшиж байгаа өр юм. Ер нь, нийтийн жишгээр Засгийн газрын төлөхөөр үүрэг хүлээсэн гадаад зээл, бондын төлбөр болон баталгаа гаргасан гадаад зээл, бондын

үндсэн болон хүүний төлбөр, түүнд ногдох алданги, торгуулийн нийлбэрийг Засгийн газрын гадаад өр гэж тодорхойлдог.

Засгийн газрын гадаад өр нь дараах хэлбэрүүдтэй байна.

Хүснэгт 1.Засгийн газрын гадаад өрийн хэлбэрүүд

Өрийн хэлбэрүүд	Тайлбар
(i) Гадаад зээл	Хандивлагч орон, олон улсын байгууллагуудаас авсан зээл
(ii) Гадаад зах зээлд гаргасан үнэт цаас буюу бонд	Гадаад зах зээлд ЗГ-аас гаргасан үнэт цаас буюу бонд
(iii) Болзошгүй өр төлбөр	Засгийн газрын зүгээс бусад байгууллагуудын гадаад зах зээлд арилжсан үнэт цаас болон гадаад зээлд гаргасан баталгаа
(iv) Гадаад улсын хадгаламж	Төв банкинд байршуулсан гадаад улсын хадгаламж

Засгийн газрын гадаад зээл

Тухайн улсын засгийн газар нь олон улсын байгууллага эсвэл хандивлагч орноос Засгийн газрын шугамаар зээлсэн, эргэж төлөгдөх нөхцөлтэй эх үүсвэрийг Засгийн газрын гадаад зээл гэдэг. Засгийн газрын зээлийн гол онцлог нь харьцангуй хүү бага, хугацаа урт байдаг бөгөөд нэмэлт олон төрлийн нөхцөлүүдийг заасан байдаг. Өөрөөр хэлбэл, зээлдэгч улс нь зээлийн эх үүсвэрийн тодорхой хувиар өөрийн улсаас тоног төхөөрөмж худалдан авах, эсвэл зээлийн эх үүсвэрийг тодорхой зүйлд зарцуулах зэрэг нэмэлт нөхцөлүүдийг санал болгосон байдаг.

Засгийн газрын зээл нь хөнгөлөлттэй болон арилжааны гэсэн хоёр хэлбэртэй. Хөнгөлөлттэй зээл нь буурай хөгжилтэй улсуудад олон улсын байгууллага эсвэл хандивлагч орнуудаас зах зээлийн хүүнээс бага хүүтэй эсвэл хүүгүй, урт хугацааны дараа эргэн төлөгдөх нөхцөлтэй байдаг байхэвчлэн, зөвхөн эрүүл мэнд, боловсрол, дэд бүтцийн салбарт хөрөнгө оруулалт хийх нөхцөлтэй байдаг.

Арилжааны зээл нь хөнгөлөлттэй зээлтэй харьцуулахад ерөнхийдөө хүү өндөр, эргэн төлөгдөх нөхцөл хатуу байдаг. Иймд, арилжааны зээлийг ихэвчлэн харьцангуй хөгжсөн орны засгийн газрууд авдаг.

Хүснэгт 2. Засгийн газрын гадаад зээлийн нөхцөлүүд

Зээлийн ангилал	Үндсэн төлбөрөөс чөлөөлөгдөх хугацаа	Эргэн төлөгдөх хугацаа	Хүүний хэлбэр	Хүүний түвшин
Хөнгөлөлттэй олон талт зээл	10	40 жил	Тогтмол	0.75%
Хөнгөлөлттэй хоёр талт зээл	7	20 жил	Тогтмол	2.00%
Арилжааны олон талт зээл	5	20 жил	LIBOR+1.25	2.89%
Арилжааны банкны зээл	4	9 жил	CIRR+1.5	3.14%

Эх сурвалж: Ё.Амарбат, Засгийн газрын өрийн удирдлага, Илтгэл, Сангийн яам

Дээрх хүснэгтэд засгийн газрын зээлийн ангилал тус бүр дээр нийтлэг ажиглагддаг ерөнхий нөхцөлүүдийг орууллаа. Хөнгөлөлттэй болон арилжааны зээлүүдийг мөн дотор нь олон талт ба хоёр талт гэж ангилдаг. Олон талт зээл гэж Дэлхийн банк, ОУВС, АХБ зэрэг олон улсын байгууллагуудын олгодог зээлийг хэлдэг бол хоёр талт зээл нь гадаад улсаас олгодог зээл юм.

Дээрх зээлүүдээс хамгийн сул нөхцөлтэй зээл нь олон талт хөнгөлөлттэй зээл байгаа бол хамгийн хатуу нөхцөлтэй зээл нь арилжааны банкны зээл байна.

Засгийн газрын бонд

Бонд гаргагч нь бонд эзэмшигчид өртэй гэдгийг илэрхийлсэн санхүүгийн хэрэгслийг бонд (үнэт цаас)гэнэ. Өөрөөр хэлбэл, бонд гаргагч нь бонд эзэмшигчид нөхцөлөөс хамааран хүү буюу купон, мөн үндсэн төлбөрийг тодорхой хугацааны дараа төлөхөөр үүрэг хүлээсэн үнэт цаас юм. Хүүг ихэвчлэн хугацааны тодорхой интервал (сар, улирал, хагас жил, жил гэх мэт) бүрд төлөхөөр үүрэг хүлээдэг. Эзэмшигч нь бондыг хоёрдогч зах зээл дээр арилжих боломжтой байдаг учир уг хэрэгсэл нь санхүүгийн өндөр хөрвөх чадвартай хэрэгслүүдэд тооцогддог.

Бондыг анхдагч зах зээл дээр засгийн газар, зээлийн институци, компаниуд болон үндэстэн дамнасан институцүүд гаргадаг. Бондыг ихэвчлэн урт хугацаатайгаар гаргаж, хөрөнгө босгодог учир бонд гаргагч нар ихэвчлэн урт хугацаат хөрөнгө оруулалт хийдэг. Харин Засгийн газар нь төсвийн алдагдлыг санхүүжүүлэх эсвэл төсвөөс гадуур засгийн газрын бусад үйл ажиллагааг санхүүжүүлэх зорилгоор бонд гаргаж болдог.

Засгийн газрын бонд нь санхүүгийн хөрөнгө оруулалтын хамгийн эрсдэлгүй хэрэгсэл юм. Өөрөөр хэлбэл, Засгийн газар нь хамгийн муу тохиолдолд бондын төлбөрийг татвар нэмэх, зардлаа танах эсвэл мөнгө хэвлэх замаар төлөх боломжтой байдаг. Иймд засгийн газрын бондыг хамгийн эрсдэлгүй гэж үздэг. Гэхдээ, ихэнх улсуудад Засгийн газрууд нь мөнгө шууд хэвлэхийг хуулиар хязгаарласан байдаг юм.

Засгийн газар нь дотоод зах зээлийн багтаамж болон дотоодын валютын ханшийн хэлбэлзэл зэргээс шалтгаалан гадаад зах зээл дээр гадаад валютаар бонд гаргадаг. Гадаад валютаар гаргасан бонд нь ханшийн эрсдэлийг дагуулдаг учир засгийн газар нь ихэвчлэн ам.доллар,

фунт стерлинг, евро зэрэг хүчтэй валютаар бонд гаргахыг илүүд үздэг ба хөрөнгө оруулагч нар ч эдгээр валютаар зарлагдсан бондыг худалдан авах сонирхол өндөр байдаг.

Шигтгээ 1. Бондын төрлүүд

Бонд нь гаргаж байгаа зах зээл, зарлагдсан валют, зарласан улс зэргээсээ хамааран олон янзаар нэрлэгддэг. Үүнд:

- Евродоллар бонд: АНУ-аас гадаад зах зээлд өөр улсаас ам.доллараар гаргасан бонд,
- Баклава бонд: Турк улсын зах зээлд Лира буюу Туркийн валютаар зарласан бонд,
- Яанкий бонд: АНУ-ын зах зээлд гадаад улсаас ам.доллараар гаргасан бонд,
- Кенгуру бонд: Австралийн зах зээлд гадаад улсаас австрали доллараар гаргасан бонд,
- Мапли бонд: Канад улсын зах зээлд гадаад улсаас канад доллараар гаргасан бонд,
- Самурай бонд: Япон улсын зах зээлд гадаад улсаас японы иенээр гаргасан бонд,
- Уридаши бонд: Японы хөрөнгө оруулагч нарт арилжаалсан иенээс ялгаатай валютаар гаргасан бонд,
- Булдог бонд: Лондоний зах зээлд гадаад улсаас фунт стерлингээр зарласан бонд,
- Матриошка бонд: ОХУ-ын зах зээл гадаад улсаас рублээр гаргасан бонд,
- Ариранг бонд: Солонгос улсын зах зээлд гадаад улсаас воноор гаргасан бонд,
- Кимчи бонд: Солонгос улсын зах зээлд гадаад улсаас воноос өөр валютаар гаргасан бонд,
- Формоса бонд: Тайван улсын зах зээлд гадаад улсаас тайван доллараас ялгаатай валютаар гаргасан бонд,
- Панда бонд: БНХАУ-ын зах зээлд гадаад улсаас юанаар гаргасан бонд,
- Дим сум бонд: Гонконгийн зах зээлд хятадын байгууллагуудаас юанаар гаргасан бонд,
- Хуасо бонд: Чилийн зах зээлд гадаад улсаас чилийн писогоор гаргасан бонд.

Эх сурвалж: Wikipedia

Засгийн газрын бонд нь ихэвчлэн дуудлага худалдаагаар арилжаалагддаг. Бонд нь мөнгөний захын хэрэгслүүдтэй харьцуулахад харьцангуй урт хугацаатай байдаг ба 5, 10, 15, 30 жил, бүр 50 жил хүртэл хугацаатай бонд байдаг.

Бонд гаргагч нь бонд эзэмшигчид төлж байгаа хүүний төлбөрийг купон гэж нэрлэдэг. Купон нь ихэвчлэн тухайн бондын хугацааны¹ хувьд тогтмол байдаг. Купон нь сар, улирал, хагас жил эсвэл жил гэх мэт давтамжтайгаар төлөгддөг.

Бондод хөрөнгө оруулснаас хүртэж буй ашгийн түвшинг өгөөж гэнэ. Өгөөжийг жилийн хүүний төлбөрийг бондын зах зээлийн үнэлгээнд харьцуулах замаар тооцдог. Бондын төлбөрийг хүлээсэн үүргийн хүрээнд хугацаандаа төлөх чадвараас хамааруулж бонд гаргагчийн зээлжих зэрэглэлийг тооцдог. Зээлжих зэрэглэл нь олон хүчин зүйлээс хамаардаг. Зээлжих зэрэглэлийг тогтоодог агентлагуудаас доогуур үнэлгээ авсан компани

¹ Life time

эсвэл Засгийн газрын бонд өндөр өгөөжтэй байдаг. Өгөөж өндөр байгаа нь өндөр эрсдэлтэйг илэрхийлэх ба өндөр өгөөж нь хөрөнгө оруулагчдын хувьд эрсдэлийн урамшуулал болдог.

Болзошгүй өр төлбөр буюу Засгийн газрын баталгаа

Зээл авагч тал нь гэрээгээр хүлээсэн өрөө төлж чадахгүйд хүрвэл тухайн өрийг өмнөөс нь төлөхөөр үүрэг хүлээхийг зээлийн баталгаа гаргах гэдэг. Баталгааг өрийг бүхлээр нь эсвэл тодорхой хувийг нь төлөхөөр гаргаж болно.

Томоохон компани, корпораци эсвэл банкнууд улс орны чухал ач холбогдолтой салбарт хөрөнгө оруулалт хийх зорилгоор их хэмжээний зээл авах эсвэл бонд гаргах тохиолдолд засгийн газар нь баталгаа гаргадаг тохиолдол олон байдаг.

Гадаад улсын хадгаламж

Тухайн улсын банкны системийн найдвартай байдлаас хамааран гадаад улсаас зарим улсуудын төв банкинд хадгаламж байршуулдаг бөгөөд өрийн тухай зарим тодорхойлолт, хандлагаар уг хадгаламжийг улсын өрийн бүрэлдэхүүнд авч үзэх тохиолдол элбэг байдаг.

1.2. Засгийн газрын өрийн эрсдэл

Засгийн газар өрөө төлөхгүй байх эрсдэл байдаг хэдий ч үндэсний мөнгөн тэмдэгтээр гаргасан засгийн газрын зээллэг нь хамгийн эрсдэлгүй гэж үздэг. Мөн Засгийн газрын үнэт цаасны хүү нь санхүүгийн зах зээл дээр эрсдэлгүй хүү буюу жишиг хүүгээр тооцогддог. Учир нь засгийн газар зээл болон бондын төлбөрийг төлөхөд өрийн удирдлагыг хэрэгжүүлэхээс гадна татварын түвшинг нэмэх, богино хугацаанд зардлаа бууруулах эсвэл мөнгө хэвлэх замаар төлөх боломжтой байдаг..

Засгийн газар нь өр үүсгэхийн оронд хүүний зардлаас сэргийлэх зорилгоор мөнгө хэвлэх замаар зардлаа санхүүжүүлэх боломжтой ба энэ нь эдийн засагт өндөр инфляцыг өсгөхөөс гадна үндэсний мөнгөн тэмдэгтийн гадаад валюттай харьцах ханшийг сулруулах эрсдэлтэй.

Мөнгө хэвлэх нь инфляцыг өсгөх эрсдэлтэй байдаг боловч дэлхийн түүхэнд энэ аргаар засгийн газрын өрийг төлөх тохиолдол олон удаа гарсан байна. Хамгийн тод жишээ нь Дэлхийн нэгдүгээр дайныг санхүүжүүлэх зорилгоор үүсгэсэн өрөө Герман улсын засгийн газар мөнгө хэвлэх замаар барагдуулсан ба энэ нь 1920-оод онд гипер инфляцид хүрсэн байна.

Практик дээр зах зээлийн хүү нь улс бүрийн өрийн хувьд ялгаатай байдаг. Жишээлбэл, еврогоор нэрлэсэн үнэлгээтэй европын холбооны улсуудын зах зээлийн хүү ялгаатай байдаг. Өөрөөр хэлбэл, ижил валютаар өөр, өөр улсуудад арилжиж буй засгийн газрын бондуудын өгөөж ялгаатай байдаг. Энэ нь тухайн улсуудын засгийн газрын зээлээ төлөх чадварын зөрүүг илэрхийлж байгаа юм.

Засгийн газрын бонд, зээл нь хамгийн эрсдэлгүй хэдий ч улс төрийн тогтворгүй байдал болон эдийн засгийн буруу бодлого зэрэг хүчин зүйлүүдээс шалтгаалан бондын төлбөр

төлөгдөхгүй саатах тохиолдол байдаг. Жишээлбэл, ийм тохиолдол 16-17 зуунуудад Испани улсад олон удаа гарсан байдаг ба мөн 1917 онд ОХУ нь гадаад өрөө төлөхөөс татгалзаж байсан байна.

Америкийн засгийн газрын ам.доллараар гаргасан бондын хүү нь Америк улсдаа эрсдэлгүй хүү юм. Харин тус бондыг худалдан авсан гадаадын хөрөнгө оруулагчийн хувьд өөрийн орны валютын ам.доллартай харьцах ханшийн өөрчлөлтөөс эрсдэл хүлээх магадлалтай. Мөн эрсдэлгүй хүү гэдгийн цаана тухайн улсын засгийн газар тогтвортой байх, ямар ч санхүүгийн хямралын үед төлбөрийг төлөх чадвартай байх гэсэн таамаглалууд байдаг.

1.3. Гадаад өрийн тогтвортой байдал

Өрийн тогтвортой байдал буюу өрийн хязгаар нь өр үүсгэгч орон одоогийн болон ирээдүйн өрийн үйлчилгээний үүргийг тусламж авахгүйгээр эсвэл өрийг хуримтлагдах эрсдэлгүйгээр төлөх боломжтой буюу эдийн засгийн өсөлттэй уялдсан өрийн түвшин юм.

Гадаад өрийн тогтвортой байдлын шинжилгээ нь ерөнхийдөө дунд хугацааны сценариудын хүрээнд хийгддэг. Эдгээр сценариуд нь бодлогын зохицуулалтыг хийхэд чиглэх бөгөөд өр болон бусад индикаторууд нь тогтворжих, эдийн засгийн голлох эрсдэлүүд, түүний шаардлагын түвшинд эдийн засгийн үзүүлэлтүүдийн шинж чанарын хүлээлт болон бусад хүчин зүйлүүдэд тулгуурласан тоон үнэлгээ юм. Эдгээр шинжилгээнд урсгал тэнцлийн төлөв зэрэг макро эдийн засгийн тодорхой бус байдал, мөн төсвийн бодлогын тодорхой бус байдлуудыг дунд хугацаанд тодорхойлоход чиглэдэг.

Дэлхийн банк болон ОУВС-ын тооцоогоор засгийн газрын гадаад өрийн өнөөгийн үнэ цэнээр илэрхийлсэн дүн нь тухайн улсынхаа экспортын 150 хувь, төсвийн орлогын 250 хувиас бага байх нь урт хугацааны өрийн тогтвортой байдлыг хангаж байна гэж үздэг. Гадаад өр хэт өндөр байх нь эдийн засагт маш хор хөнөөлтэй юм.

Гадаад өрийн тогтвортой байдлын индикаторууд

Гадаад өрийн тогтвортой байдлыг тодорхойлдог олон төрлийн индикаторууд байдаг. Эдгээр нь тодорхой нөхцөл байдалд тохирсон ялгаатай давуу тал, онцлогуудтай ба бүх эдийн засагчид ямар ч нөхцөл байдалд тохирно гэж хүлээн зөвшөөрсөн индикатор байдаггүй юм. Индикаторууд нь ерөнхийдөө хоёр үзүүлэлтийн хоорондын харьцаа болон хамааралд тулгуурласан шинжтэй байна. Эдгээр индикаторууд нь тухайн улсын төлбөрийн чадварыг болон, одоогийн өрийн үлдэгдлээ төлөх нөөц үүсгэх чадварыг хэмжих гэж оролддог.

Жишээлбэл, гадаад өрийн дарамтыг дараах индикаторуудаар хэмжиж байна.

Индикатор	Тооцоолол
Гадаад өр болон ДНБ-ий харьцаа	Гадаад өр / ДНБ
Гадаад өр болон экспортын харьцаа	Гадаад өр / экспорт
ЗГ-ын өр болон төсвийн орлогын харьцаа	Засгийн гарын өр / ЗГ-ын орлого

Өрийн үлдэгдлийн бүтцийг дараах индикаторуудаар илэрхийлж байна.

Индикатор	Тооцоолол
Нийт өрөнд эзлэх гадаад өрийн жин	Нийт өр / гадаад өр
Нийт өрөнд эзлэх богино хугацаат өрийн жин	богино хугацаат өр/нийт өр
Нийт өрд эзлэх хөнгөлөлттэй өрийн жин	хөнгөлөлттэй өр/нийт өр

Дараагийн индикаторууд нь өрийн үйлчилгээний үүргийг биелүүлэхэд тухайн улсын богино хугацааны хөрвөх чадварын шаардлагуудад төвлөрч байна.

Индикаторууд	Тооцоолол
Өрийн үйлчилгээний ДНБ-д харьцуулсан харьцаа	Өрийн үйлчилгээ /ДНБ
Гадаад өрийн үйлчилгээний экспортод харьцуулсан харьцаа	Гадаад өрийн үйлчилгээ / экспорт
Засгийн газрын өрийн үйлчилгээний төсвийн урсгал орлогод харьцуулсан харьцаа	Засгийн газрын өрийн үйлчилгээ / ЗГ-ын орлого

Дэлхийн банк болон ОУВС-аас тухайн улсын бодлого,институцийн чадамжид харгалзах өрийн сэрэмжлэх түвшинг тогтоосон байдаг. Өөрөөр хэлбэл, хүчтэй бодлого, сайн институцтэй улс орнууд их хэмжээний өртэй байхыг хүлээн зөвшөөрдөг бол эсрэгээрээ сул бодлого, институцийн тогтолцоотой хөгжиж буй орнуудад өрийн хязгаар, сэрэмжлэх түвшинг тогтоож өгдөг.

Дэлхийн банкны CPIA буюу улсын бодлого, институцийн үнэлгээ нь улсуудыг 1-6 оноогоор үнэлдэг ба үнэлгээ өндөр байх нь тухайн улсын бодлого болон институц сайн байгааг илэрхийлдэг юм. Улсуудыг авсан оноогоор нь сул бодлоготой, хэвийн бодлоготой, хүчтэй бодлоготой гэж ангилдаг ба дараах хүснэгтэд улсын бодлого, институцийн үнэлгээнээс хэрхэн хамааруулж ангилдгийг харуулав.

Хүснэгт 3.Улсын бодлого, институцийн үнэлгээ

Бодлогын ангилал	Улсын бодлого, институцийн үнэлгээ (CPIA)
Сул бодлоготой	$CPIA \leq 3.25$
Хэвийн бодлого	$3.25 < CPIA \leq 3.75$
Хүчтэй бодлого	$CPIA \geq 3.75$

Эх сурвалж: Бага орлоготой улсуудын өрийн тогтвортой байдлын хүрээг шинжлэх нь, Судалгааны ажил, ОУВС болон Дэлхийн банк²

²Revisiting the Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries, Working paper, IMF and World bank

Тухайн улсын үнэлгээ нь 3.25 –аас доош байвал сул бодлого, институцтэй, 3.25-аас 3.75 –ийн хооронд үнэлэгдсэн бол хэвийн буюу дундаж бодлого, институцтэй гэж ангилдаг бол 3.75-аас дээш үнэлгээ авсан тохиолдолд улсын бодлого, институц хүчтэй гэж үздэг. Уг үнэлгээний хүрээнд тодорхойлдог өрийн тогтвортой байдлын индикаторуудын хязгаарыг дараах хүснэгтэд харуулав.

Хүснэгт 4. Өрийн тогтвортой байдлын индикаторуудын хязгаар

	Өнөөгийн үнэ цэнээр илэрхийлсэн өрийн эзлэх хувь			Өрийн үйлчилгээний төлбөрийн эзлэх хувь	
	Экспорт	ДНБ	ЗГ-ын орлого	Экспорт	ЗГ-ын орлого
Сул бодлоготой	100	30	200	15	18
Хэвийн бодлого	150	40	250	20	20
Хүчтэй бодлого	200	50	300	25	22

Эх сурвалж: Бага орлоготой улсуудын өрийн тогтвортой байдлын хүрээг шинжлэх нь, Судалгааны ажил, ОУВС болон Дэлхийн банк

Сул бодлоготой улсын хувьд өнөөгийн үнэ цэнээр илэрхийлсэн өрийн экспортод эзлэх хувийг 100, ДНБ-д эзлэх хувийг 30, ЗГ-ын орлогод эзлэх хувийг 200-д хязгаарлахыг зөвлөдөг бол өрийн үйлчилгээний төлбөрийн экспортод эзлэх хувийг 15, ЗГ-ын орлогод эзлэх хувийг 18-д хязгаарладаг байна.

Хэвийн бодлоготой улсын хувьд өнөөгийн үнэ цэнээр илэрхийлсэн өрийн экспортод эзлэх хувийг 150, ДНБ-д эзлэх хувийг 40, ЗГ-ын орлогод эзлэх хувийг 250-д хязгаарлахыг зөвлөдөг бол өрийн үйлчилгээний төлбөрийн экспортод эзлэх хувийг 20, ЗГ-ын орлогод эзлэх хувийг 20-д хязгаарладаг байна.

Хүчтэй бодлоготой улсын хувьд өнөөгийн үнэ цэнээр илэрхийлсэн өрийн экспортод эзлэх хувийг 200, ДНБ-д эзлэх хувийг 50, ЗГ-ын орлогод эзлэх хувийг 300-д хязгаарлахыг зөвлөдөг ба өрийн үйлчилгээний төлбөрийн экспортод эзлэх хувийг 25, ЗГ-ын орлогод эзлэх хувийг 22-д хязгаарладаг байна.

1.4. Өрийн тооцоолол, хамрах хүрээ

Өрийн тогтвортой байдлын индикаторуудыг тооцоход өрийн өнөөгийн үнэ цэнийг тооцох шаардлагатай болдог. Өнөөгийн үнэ цэнээр илэрхийлэгдсэн улсын өрийн хэмжээг дараах томъёогоор тооцоолно. Үүнд:

$$PV = \sum_{t=1}^T \frac{r_t}{(1+i)^t}$$

Энд, PV нь өнөөгийн үнэ цэнэ, r_t нь t хугацаан дахь өрийн үйлчилгээний хүү, i жишиг хүүний түвшин юм.

Өнөөгийн үнэ цэнийг тооцоход өрийн хэрэгсэл болон эх үүсвэрээс нь хамааруулж ялгаатай жишиг хүүг авч ашиглаж байна. Гадаад өрийн хэлбэр тус бүрээр тухайн өрийн өнөөгийн үнэ цэнийг хэрхэн тооцож байгааг авч үзье.

(i) **Засгийн газрын гадаад зээл**

Хандивлагч орон, Олон улсын санхүүгийн байгууллагаас Засгийн газрын шугамаар авсан гадаад зээлийн үлдэгдлийг тооцохдоо өмнөх оны гадаад зээлийн үлдэгдэл дээр тухайн жилд авч ашиглах гадаад зээлийн ашиглалтыг нэмж, эргэн төлөлтийг хасаж тооцдог.

Засгийн газрын гадаад зээлийн үлдэгдлийн өнөөгийн үнэ цэнийг тооцохдоо Дэлхийн банкнаас гаргасан аргачлалын дагуу Эдийн Засгийн Хамтын Ажиллагаа, Хөгжлийн Байгууллага(ЭЗХАХБ-ОЕСД³)-ын гишүүн орнуудын албан ёсны экспортыг дэмжих зээлийн хувьд ашиглагддаг арилжааны зээлийн жишиг хүүний түвшин(CIRR⁴)-г авч ашиглаж байна. Тус хүүний түвшинг 15 голлох валют тус бүрээр тогтоодог бөгөөд дэлхийн зах зээлийн хүүний түвшний ирээдүйн чиг хандлагыг тодорхойлж, зээлдүүлэгч хооронд зах зээлийн хүүний түвшний нөхцөлийг харьцуулах боломж олгодог юм.

Ам.долларын сүүлийн 3 сард зарлагдсан арилжааны зээлийн жишиг хүүний түвшинг дараах хүснэгтэд харуулав.

Хүснэгт 5. Арилжааны зээлийн жишиг хүү

<i>Эхлэх хугацаа</i>	15.Aug.14	15.Sep.14	15.Oct.14
<i>Дуусах хугацаа</i>	14.Sep.14	14.Oct.14	14.Nov.14
Ам.доллар < 5 жил	1.97	1.93	2.05
> 5-8.5 жил	2.70	2.63	2.77
> 8.5 жил	3.17	3.08	3.22

Эх сурвалж: Бага орлоготой улсуудын гадаад өрийн шинжилгээнд хэрэглэх дискаунтын хүү, Судалгааны ажил, ОУВС⁵.

ОУВС болон Дэлхийн банкны хөгжиж буй орнуудад санал болгодог аргачлалын дагуу дээрх зээлийн хүү дээр зээлийн эргэн төлөгдөх хугацаанаас хамаарч доорх хүснэгтэд харуулсан хугацааны нэмэгдлийг нэмж тооцдог.

Хүснэгт 6. Нэмэгдэл хүү

15 жил > t	15 жил > t > 20 жил	20 жил > t > 30 жил	30 жил > t
6 сарын CIRR-ын дундаж + 0.75%	10 жилийн CIRR-ын дундаж +1.00%	10 жилийн CIRR-ын дундаж +1.15%	10 жилийн CIRR-ын дундаж +1.25%

Эх сурвалж: Бага орлоготой улсуудын гадаад өрийн шинжилгээнд хэрэглэх дискаунтын хүү, Судалгааны ажил, ОУВС

(ii) **Засгийн газрын үнэт цаас буюу бонд**

Засгийн газрын гадаад үнэт цаасны өрийн үлдэгдлийг тайлант оноос өмнөх үеийн үнэт цаасны өрийн үлдэгдэл дээр тухайн жилд гаргах үнэт цаасны хэмжээг нэмж, эргэн төлөлтийг хасах замаар тооцдог.

³Organization for Economic Cooperation and Development

⁴Commercial Interest reference rate

⁵Unification of discount rates used in external debt analysis for low income countries, Working paper, IMF.

АНУ-ын Засгийн газрын үнэт цаас нь улс орнуудын Засгийн газрын үнэт цаасны жишиг хүүний түвшин болж тооцогддог бөгөөд үүн дээр тухайн улс орны зээлжих зэрэглэлээс нь хамааруулан эрсдэлийн урамшууллыг нэмж тооцох замаар жишиг хүүний түвшинг тогтоодог. Жишиг хүүний түвшин дээр дэлхийн банкнаас өгсөн зааврын дагуу тухайн улсын үнэт цаасны эрсдэлийн нэмэгдэл /country risk premium/-ийг нэмж тооцдог.

(iii) Болзошгүй өр төлбөр буюу Засгийн газрын баталгаа

Засгийн газрын баталгаа гаргасан зээл эсвэл бондын санхүүжүүлж буй бусад төсөл, арга хэмжээнүүд нь санхүүгийн хувьд үр ашиггүй, эргэн төлөгдөх боломжгүй болсон нөхцөлд гадаадын хөрөнгө оруулагчдад Засгийн газрын зүгээс эргэн төлөлтийг хийх баталгааг Засгийн газраасгаргаж өгдөг. Иймд Засгийн газрын өрийн тооцоонд баталгааны дүнг оруулж тооцдог.

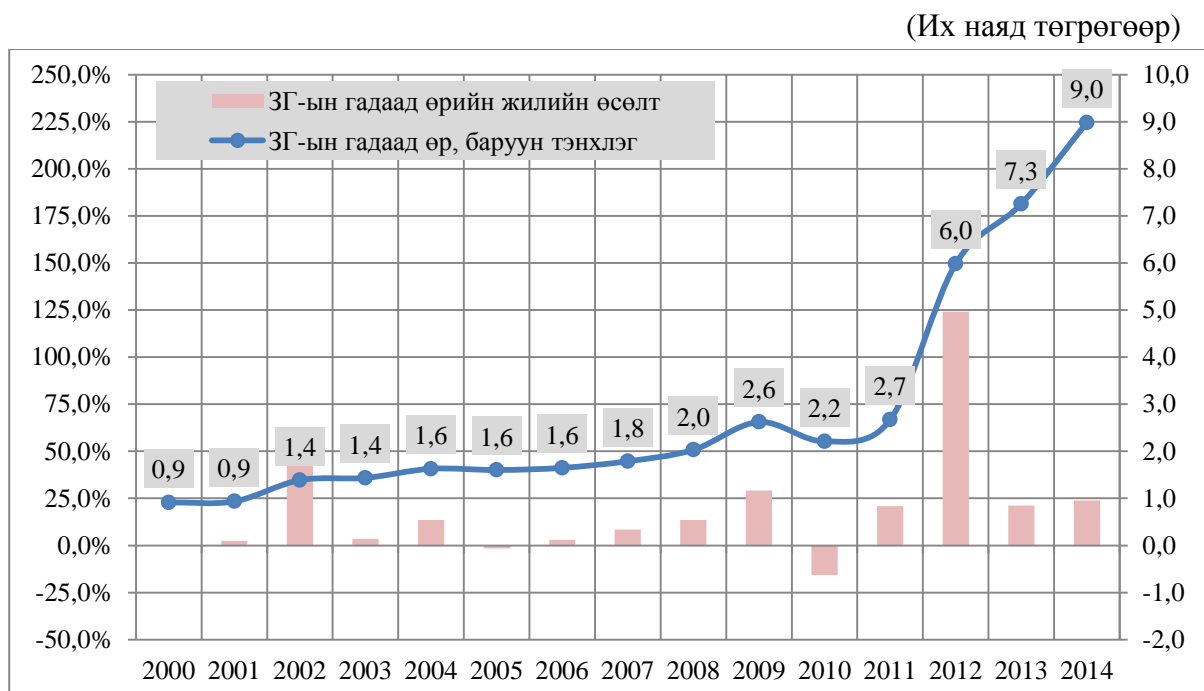
Засгийн газрын баталгаа гаргасан үнэт цаасны өнөөгийн үнэ цэнийг тооцохдоо ихэвчлэн Засгийн газрын гадаад үнэт цаасны өрийн үлдэгдлийг тооцоход авч ашигласан дискаунтын (хорогдуулалтын хувь) хувиар өнөөгийн үнэ цэнийг тооцдог.

ХОЁР. ГАДААД ӨРИЙН ӨНӨӨГИЙН БАЙДАЛ

Судалгааны энэхүү хэсэгт Монгол Улсын Засгийн газрын гадаад өрийн өнөөгийн байдлыг 2000-2014 оны өгөгдөл дээр үндэслэн шинжиллээ.

Дараах зурагт манай улсын Засгийн газрын гадаад өр болон түүний өсөлтийн 2000 оноос хойших динамикийг харуулав.

Зураг 1. Засгийн газрын гадаад өр болон түүний өсөлтийн динамик



Эх сурвалж: Сангийн яамнаас гаргадаг тайлан мэдээ

Манай улсын засгийн газрын гадаад өр нь 2002 онд 1 их наядаас давсан бол 2008 онд 2 их наядаас давсан байна. Харин 2012 онд 3 их наядаас давж шууд 6.7 их наяд, 2013 онд 7.3 их наяд, 2014 онд 9.0 их наяд төгрөгт хүрсэн байна.

Засгийн газрын гадаад өр нь 2011 оныг дуустал ерөнхийдөө жигд өсөлттэй байсан ба 2012 онд Засгийн газар гадаад зах зээлд бонд арилжаалсан, мөн гадаад зах зээлд арилжаалсан бондод баталгаа гаргасан зэргээс хамааран Засгийн газрын гадаад өр 2.5 дахин нэмэгдсэн байна.

Манай улсын засгийн газрын гадаад өр нь 2011 он дуустал зөвхөн гадаад зээл гэсэн нэг төрөлтэй байсан бол 2012 оноос Засгийн газрын баталгаа, Засгийн газрын гадаад бонд гэсэн хоёр төрөл нэмэгдсэн юм. Өөрөөр хэлбэл, 2012 онд Монгол Улсын Засгийн газар анх удаа гадаад зах зээлд бонд гаргасан бөгөөд мөн гадаад зах зээлд Хөгжлийн банкны гаргасан бондод баталгаа гаргасан юм.

Дараах зурагт Монгол Улсын гадаад өрийн бүтцийн 2000 оноос хойших динамикийг харуулав.

Хүснэгт 7. Засгийн газрын гадаад зээлийн өрийн бүтэц

(Их наяд төгрөгөөр)

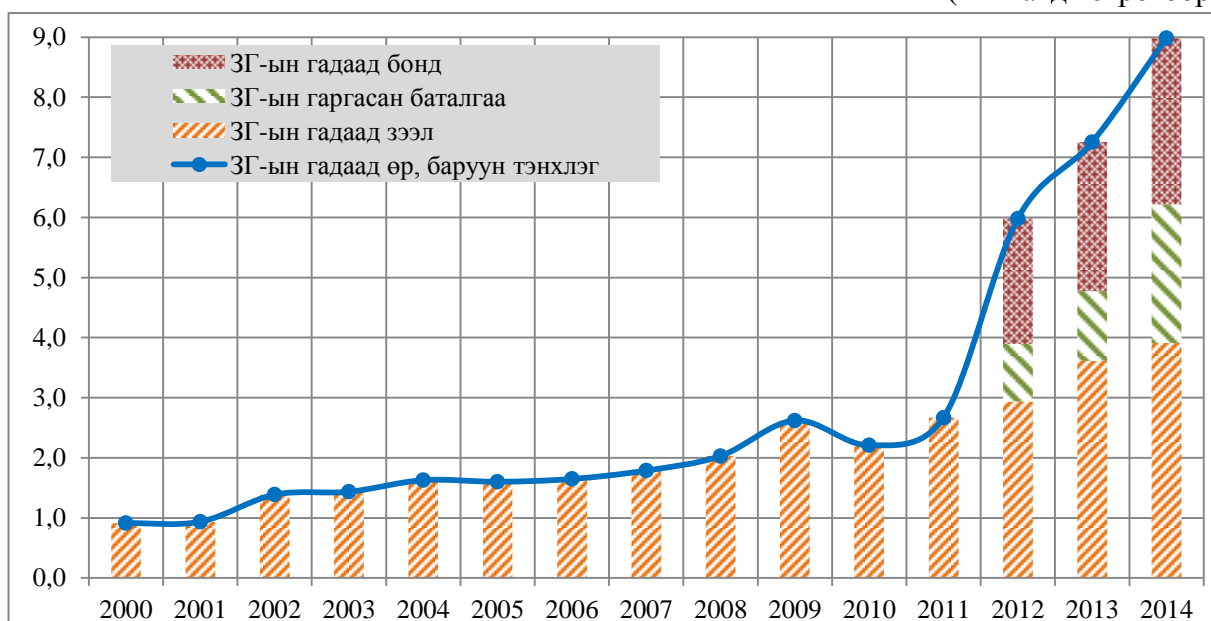
	ЗГ-ын гадаад зээл	ЗГ-ын гаргасан баталгаа	ЗГ-ын гадаад бонд	ЗГ-ын гадаад өр
2000	0.91	-	-	0.91
2001	0.94	-	-	0.94
2002	1.39	-	-	1.39
2003	1.44	-	-	1.44
2004	1.63	-	-	1.63
2005	1.60	-	-	1.60
2006	1.65	-	-	1.65
2007	1.79	-	-	1.79
2008	2.03	-	-	2.03
2009	2.62	-	-	2.62
2010	2.21	-	-	2.21
2011	2.67	-	-	2.67
2012	2.94	0.96	2.09	5.98
2013	3.61	1.16	2.48	7.25
2014	3.91	2.31	2.77	8.98

Эх сурвалж: Сангийн яамнаас гаргадаг тайлан мэдээ

2011 он хүртэл засгийн газрын гадаад өрийг 100 хувь гадаад зээл эзэлж байсан бол 2012 онд 49 хувийг гадаад зээл, 16 хувийг баталгаа, 35 хувийг гадаад бонд, 2013 онд 50 хувийг гадаад зээл, 16 хувийг баталгаа, 34 хувийг гадаад бонд, 2014 онд 44 хувийг гадаад зээл, 26 хувийг баталгаа 31 хувийг гадаад бонд тус, тус бүрдүүлж байна.

Зураг 2. Засгийн газрын гадаад өрийн бүтэц, их наяд төгрөгөөр

(Их наяд төгрөгөөр)



Эх сурвалж: Сангийн яамнаас гаргадаг тайлан мэдээ

Засгийн газрын гадаад өрийн бүрдүүлж байгаа гадаад зээл, бонд болон Засгийн газрын баталгааны талаар дэлгэрүүлэн авч үзье.

Засгийн газрын гадаад зээл

Монгол Улсын Засгийн газар Хандивлагч орон, Олон улсын санхүүгийн байгууллагаас Засгийн газрын шугамаар авсан гадаад зээлийн үлдэгдлийг тооцохдоо өмнөх оны гадаад зээлийн үлдэгдэл дээр тухайн жилд авч ашиглах гадаад зээлийн ашиглалтыг нэмж, эргэн төлөлтийг хасаж тооцдог.

Хүснэгт 8. 2013 оны гадаад зээлийн өөрчлөлт

(Их наяд төгрөгөөр)

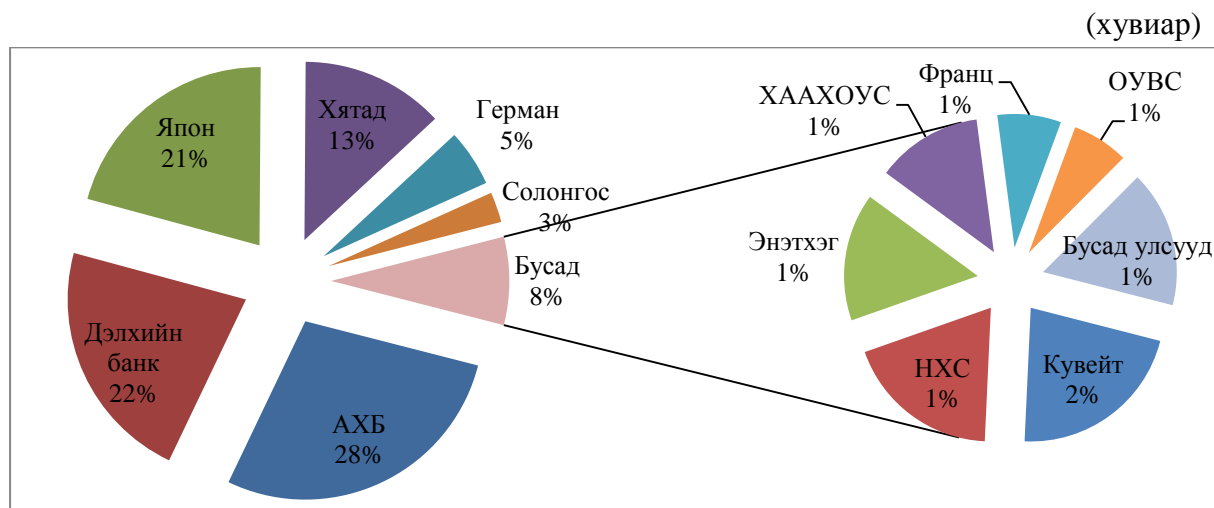
Гадаад зээлийн ангилал	Эхний үлдэгдэл	Нэмж авах	Эргэн төлөлт	Ханшийн өөрчлөлт	Эцсийн үлдэгдэл
Хөтөлбөрийн зээл	0.0423	-	-	0.0081	0.0504
Төслийн зээл	2.1147	0.2950	0.0654	0.2926	2.6370
Автозамын зээл	0.4383	0.0191	0.0161	0.0902	0.5315
Санхүүгийн зээл	0.3368	0.0041	0.0118	0.0635	0.3927
ОУВС зээл	0.0035	-	0.0038	0.0003	-
Хугацаа хэтэрсэн өрийн шийдвэрлэлт	-	0.0029	0.0014	0.0003	0.0017
Нийт гадаад зээл	2.9355	0.3211	0.0984	0.4549	3.6132

Эх сурвалж: Сангийн яамнаас гаргадаг тайлан мэдээ

Засгийн газрын гадаад зээлийн 2012 оны эцсийн үлдэгдэл буюу 2013 оны эхний үлдэгдэл 2.9 их наяд төгрөг байсан ба 2013 онд 321.1 тэрбум төгрөгийн гадаад зээлийг авч ашигласан байна. Мөн гадаад зээлийн эргэн төлөлтөд 98.38 тэрбум төгрөгийг зарцуулсан байна.

Гадаад зээлийг гадаад валютаар авч ашигладаг учир ханшийн эрсдэлийг байнга дагуулдаг. 2013 онд гадаад зээлийн үлдэгдэл ханшийн өөрчлөлтөөс шалтгаалан 454.9 тэрбум төгрөгөөр нэмэгдсэн байна. Ингээд 2013 оны гадаад зээлийн эцсийн үлдэгдэл 3.6 их наяд төгрөгөөр Засгийн газрын санхүүгийн тайланд бүртгэгдсэн байна.

Зураг 3.Засгийн газрын гадаад зээлийн бүтэц, зээлдэгчээр



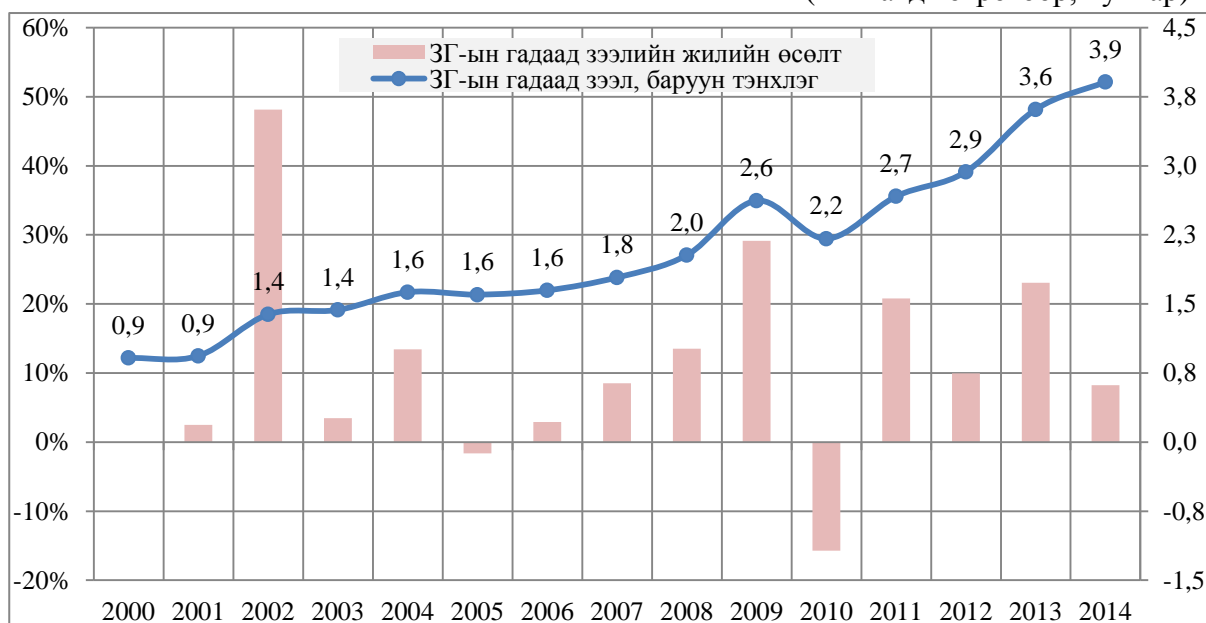
Эх сурвалж: Сангийн яамнаас гаргадаг тайлан мэдээ

Манай улсын Засгийн газрын гадаад зээлийн багцад хамгийн өндөр хувь эзэлж байгаа зээлдэгчдийг дээрх зурагт харуулав. Нийт гадаад зээлийн 50 хувийг зөвхөн АХБ болон Дэлхийн банкны олон талт хөнгөлөлттэй зээлүүд бүрдүүлж байна. 42 орчим хувийг нь Япон, Хятад, Герман болон БНСолонгос улсуудаас олгосон хоёр талт хөнгөлөлттэй зээлүүд бүрдүүлж байна. Үлдсэн 8 орчим хувийг нь Кувейт, НХС, Энэтхэг, ХААХОУС, Франц, ОУВС болон бусад донор улсуудаас авсан зээл бүрдүүлж байна.

Засгийн газрын гадаад зээл нь 2014 оны байдлаар нийт гадаад өрийн дийлэнх буюу 46 хувийг бүрдүүлжээ. 2000 онд Засгийн газрын гадаад зээл 0.9 их наяд төгрөг байсан бол 2014 онд 3.9 их наяд төгрөг болж 4.2 дахин өссөн байна.

Зураг 4.Засгийн газрын гадаад зээл болон түүний өсөлтийн динамик

(Их наяд төгрөгөөр, хувиар)



Эх сурвалж: Сангийн яамнаас гаргадаг тайлан мэдээболон судлаачийн тооцоолол

Засгийн газрын гадаад зээл 2002 онд 1 их наядаас давсан бол 2008 онд 2 их наядаас, 2012 онд 3 их наядаас тус, тус давсан байна. Харин 2002 онд хамгийн өндөр хувиар буюу өмнөх оноос 48 хувиар өссөн бол 2008-2009 онд хоёр жил дараалан 10–аас дээш хувиар, 2011-2013 онд 3 жил дараалан 10 –аас дээш хувиар өссөн байна.

Засгийн газрын гадаад бонд

Улсын Их Хурлын 2012 оны 52 дугаар тогтоолоор эдийн засгийн өсөлтийг хангах, урт хугацааны хөгжлийн хөрөнгө оруулалт хийх, экспортыг дэмжих бодлогыг санхүүжүүлэх зорилгоор дунд, урт хугацааны 5 тэрбум хүртэлх ам.долларын Засгийн газрын үнэт цаасыг 2012-2014 онуудад үе шаттайгаар олон улсын зах зээлд арилжаалахыг Монгол Улсын Засгийн газарт зөвшөөрсөн билээ.

Монгол Улсын Засгийн газрын нэрийн өмнөөс Эдийн Засгийн Хөгжлийн яам 2012-2013 онд 10 жилийн хугацаатай 1.0 тэрбум ам.долларыг 5.125 хувийн хүүтэй, 5 жилийн хугацаатай 0.5 тэрбум ам.долларын бондыг 4.125 хувийн хүүтэйгээр нийт 1.5 тэрбум ам.долларын бондыг олон улсын зах зээлд арилжаалсан байна.

Хүснэгт 9. 2013 оны гадаад бонд

Хэмжээ:	500 сая ам.доллар	1 тэрбум ам.доллар
Хугацаа:	5 жил	10 жил
Дуусах өдөр:	2018 оны 1 дүгээр сарын 5	2022 оны 12 дугаар сарын 5
Хүү:	4.125%	5.125%

Эх сурвалж: Сангийн яамнаас гаргадаг тайлан болон Хөгжлийн банкны вэб хуудас

Сангийн яамнаас гаргадаг өрийн улирлын тойм болон Хөгжлийн банкны веб сайтад мэдээлснээр уг 1.5 тэрбум ам.долларын бонд буюу Чингис бондын 0.5 тэрбум ам.долларыг нь 2018 онд, 1.0 тэрбум ам.долларыг нь 2022 онд төлөхөөр байна.

Засгийн газрын баталгаа

Монгол Улсын Засгийн газар нь олон улсын санхүүгийн зах зээлээс хөрөнгө босгох болон зээл авахад зориулан 5 удаагийн баталгаа гаргасан байна. Эдгээрийг дэлгэрүүлэн дараах хүснэгтэд харуулав.

№	Баталгаа гаргуулагч	Огноо	Шийдвэрлэсэн хэмжээ	Ашигласан хэмжээ /2014-09-30/
1	Хөгжлийн банк /гадаад үнэт цаас/	2012	580 сая ам.доллар	580 сая ам.доллар
2	МИАТ ТӨХК /ЭКСИМ банкны зээл/	2013	121.4 сая ам.доллар	121.4 сая ам.доллар
3	Хөгжлийн банк /Самурай бонд/	2014	30 тэрбум иен	30 тэрбум иен
4	Хөгжлийн банк /Credit Suisse-ийн зээл/	2014	300 сая ам.доллар	180 сая ам.доллар
5	Хөгжлийн банк /БНХАУ-ын зээл/	2014	162 сая ам.доллар	112 сая ам.доллар

Эх сурвалж: Сангийн яамнаас гаргадаг тайлан мэдээ

Хөгжлийн банкны бонд: Улсын Их Хурлын “Зээлийн баталгааны дээд хэмжээг тогтоох тухай” 2011 оны 14 дүгээр тогтоол, “Хууль хэрэгжүүлэх зарим арга хэмжээний тухай” 2011 оны 15 дугаар тогтоолыг тус, тус үндэслэн “Үнэт цаас болон Засгийн газрын баталгаа гаргах тухай” Засгийн газрын 2011 оны 85 дугаар тогтоол, Монгол Улсын Засгийн газрын 2011 оны 11 дүгээр сарын 16-ны өдрийн 322 дугаар тогтоолоор МУХБ-ны санхүүгийн эх үүсвэрийг нь бүрдүүлэхэд зориулан МУХБ-ны 600.0 сая ам.долларын үнэт цаас гаргахыг тус банкинд зөвшөөрч, уг үнэт цаасны үндсэн болон хүүгийн төлбөрт Засгийн газрын баталгаа гаргахыг Сангийн сайдад зөвшөөрсөн.

Энэхүү Монгол Улсын Засгийн газрын баталгаа бүхий МУХБ-ны 20.0 сая ам.долларын, жилийн 6 хувийн хүүтэй, 1 жилийн хугацаатай үнэт цаасыг хаалттай хэлбэрээр 2011 оны 12 дугаар сарын 9-ний өдөр, 580.0 сая ам.долларын, жилийн 5.75 хувийн хүүтэй, 5 жилийн хугацаатай үнэт цаасыг нээлттэй хэлбэрээр 2012 оны 3 дугаар сарын 21-ний өдөр тус, тус олон улсын зах зээлд арилжаалсан юм.

Самурай бонд: Монгол Улсын Ерөнхий сайдын 2013 оны 9 дүгээр сарын 11-14-ний өдрүүдэд Япон Улсад хийсэн албан айлчлалын үеэр 2013-2017 онуудад хэрэгжих Монгол, Японы стратегийн түншлэлийн дунд хугацааны хөтөлбөрийг хоёр улсын Засгийн газрын тэргүүнүүд баталж, гарын үсэг зурсан. Тус хөтөлбөрийг хэрэгжүүлэх хүрээнд Монгол Улсын Засгийн газар болон Японы олон улсын хамтын ажиллагааны банкны баталгаатайгаар Монгол Улсын Хөгжлийн банкнаас Самурай бонд буюу Японы зах зээлд 10 жилийн хугацаатай 30 тэрбум иенийн бондыг 1.52 хувийн хүүтэй арилжаалсан юм.

МИАТ ТӨХК /ЭКСИМ банкны зээл/: АНУ-ын “Боинг” компаниас эхний ээлжинд худалдан авах “Боинг-767-300ER” загварын агаарын хөлгийн төлбөрийг санхүүжүүлэх зорилгоор “МИАТ” ТӨХК-д 121.4 сая ам.долларын хэмжээтэйгээр Засгийн газрын баталгааг гаргаад байна.

Хөгжлийн банк /Credit Suisse-ийн зээл/: Засгийн газрын 2014 оны 117 дугаар тогтоолын дагуу Монгол Улсын Хөгжлийн банкинд (МУХБ) хямд эх үүсвэр бүрдүүлэх зорилгоор олон улсын Кредит Свисс банкнаас авах зээлд зориулж 300.0 сая ам.долларын Засгийн газрын баталгааг 2014 оны 08 дугаар сарын 21-ны өдөр гаргаад байна. Үүнээс 2014 оны 3 дугаар улирлын байдлаар 180 сая ам.долларыг авч ашиглаад байна. Кредит Свисс банкнаас авах зээл нь 8 жилийн хугацаатай, 6 хувийн хүүтэй юм.

Хөгжлийн банк /БНХАУ-ын зээл/: Монгол Улсын Засгийн газрын 2014 оны 4 дүгээр сарын 4-ний өдрийн 116 дугаар тогтоолоор авто зам, орон сууц барих болон хоёр талын тохиролцсон бусад төслийг санхүүжүүлэх зориулалтаар БНХАУ-ын Хөгжлийн банканд 162.0 сая ам.долларын Засгийн газрын баталгааг 2014 оны 08 дугаар сарын 21-ны өдөр гаргаад байна. Үүнээс 2014 оны 3 дугаар улирлын байдлаар 112 сая ам.долларыг авч ашиглаад байна.

Шигтгээ 2. Засгийн газрын нийт өрийн тухай

Засгийн газрын өрийг үүсгэсэн зах зээлээс нь хамааруулан гадаад, дотоод гэж ангилдаг юм. 2014 оны 3 дугаар улирлын байдлаар Засгийн газрын нийт өрийн задаргааг дараах хүснэгтэд харуулав.

(Их наяд төгрөгөөр)

Өрийн үзүүлэлтүүд	Дүн
Засгийн газрын гадаад өр	8.98
Засгийн газрын дотоод өр	4.26
Засгийн газрын нийт өр	13.24
ӨҮЦ-ээр тооцсон ЗГ-ын өр	10.68

Эх сурвалж: Сангийн яамнаас гаргадаг тайлан мэдээ

2014 оны 3 дугаар улирлын байдлаар Засгийн газрын нийт өрийн нэрлэсэн дүн 13.2 их наяд төгрөгт хүрээд байна. Харин өнөөгийн үнэ цэнээр тооцсон Засгийн газрын өр 10.7 их наяд төгрөг болж байна.

Засгийн газрын гадаад өр нь нийт өрийн 68 хувийг бүрдүүлж байгаа бол дотоод өр нь нийт өрийн 32 хувийг бүрдүүлж байна.

Монгол Улсын Засгийн газрын боловсруулсан 2015 оны улсын төсвийн төсөлд дурдсанаар 2012-2014 онуудад (i) дотоод өрийн зах зээлийг хөгжүүлэх, санхүүжилтийн эх үүсвэрийн 40 хувийг дотоод өрийн зах зээлээс бүрдүүлэх, (ii) Нийт өрөнд эзлэх гадаад өрийн хэмжээг үе шаттайгаар бууруулах хоёр зорилт тавьж ажилласан байна.

Гадаад өрийн тогтвортой байдал

ОУВС, Дэлхийн банкнаас гадаад өрийн тогтвортой байдлыг дүгнэх 5 шалгуур үзүүлэлтийг тооцох аргачлалыг зөвлөдөг. Өөрөөр хэлбэл, уг 5 үзүүлэлтээр гадаад өрийн эдийн засаг, төсөвт үзүүлэх ачааллыг хэмждэг юм. Гадаад өрийн тогтвортой байдлын шалгуур үзүүлэлтүүдийг тооцоход жилийн ДНБ, экспорт болон Засгийн газрын орлого гэсэн үзүүлэлтүүд хэрэгтэй бөгөөд мөн Засгийн газрын гадаад өрийн өнөөгийн үнэ цэнээр тооцсон дүн шаардлагатай байдаг юм. 2014 оны эдгээр үзүүлэлтүүд нь 2015 онд зарлагдах тул дараах хүснэгтэд 2013 гадаад өрийн тогтвортой байдлын шалгуур үзүүлэлтүүдийг оруулав.

Хүснэгт 10. Гадаад өрийн тогтвортой байдлын шалгуур үзүүлэлтүүд

(Хувиар)

Үзүүлэлт	2013	Сэрэмжлэх түвшин	Тайлбар
Гадаад Өр/Нэрлэсэн ДНБ	34.7	40.0	Тогтвортой
Гадаад Өр/Экспорт	77.0	150.0	Тогтвортой
Гадаад Өр/ЗГ-ын орлого	103.6	250.0	Тогтвортой
Өрийн үйлчилгээ/Экспорт	2.9	20.0	Тогтвортой
Өрийн үйлчилгээ/ЗГ-ын орлого	3.9	30.0	Тогтвортой

Эх сурвалж: Сангийн яамнаас гаргадаг тайлан мэдээ.

Засгийн газрын гадаад өр 2013 онд ДНБ-ий 34.7 хувь, экспортын 77 хувь, ЗГ-ын орлогын 103.6 хувийг эзэлж байна.

Дэлхийн банк болон ОУВС-аас тухайн улсын бодлого болон институцийн чадамжид харгалзах өрийн сэрэмжлэх түвшинг тогтоосон байдаг. Өөрөөр хэлбэл, хүчтэй бодлого болон сайн институцтэй улс орнууд их хэмжээний өртэй байхыг хүлээн зөвшөөрдөг бол эсрэгээрээ сул бодлого болон институцийн тогтолцоотой хөгжиж буй орнуудад өрийн хязгаар, сэрэмжлэх түвшинг тогтоож өгдөг.

Шигтгээ 3. Улсын нийт гадаад өр

(сая ам.доллараар)

Засгийн газрын гадаад өр нь улсын нийт гадаад өрийн нэг хэсэг юм. Өөрөөр хэлбэл, гадаад зах зээлээс Төв банк, бусад банкууд зэрэг Засгийн газраас бусад институциуд өр үүсгэж болдог. Дараах хүснэгтэд 2013, 2014 онуудын 2 дугаар улирлын байдлаар улсын нийт гадаад өрийн дүнг задаргааны хамт харуулав.

	2013-06-30	2014-06-30	Жилийн өсөлт
Нийт гадаад өр	17,389.50	19,826.90	14%
Засгийн газар	4,212.10	4,488.70	7%
Төв банк	481.2	1,040.30	116%
Банкууд	1,212.90	1,458.50	20%
Бусад сектор	1,653.20	2,164.90	31%
Хөрөнгө оруулагч зээл	9,830.10	10,674.50	9%

Эх сурвалж: Монголбанкнаас гаргадаг тайлан мэдээ

2014 оны 2 дугаар улирлын байдлаар манай улсын нийт гадаад өр 19.8 сая ам.доллар буюу 36.7 их наяд орчим төгрөгт хүрсэн байна.

Засгийн газрын гадаад өр нь улсын нийт гадаад өрийн 23 орчим хувийг бүрдүүлж байгаа бол төв банкны үүсгэсэн гадаад өр 5 хувийг бүрдүүлж байна. Үлдсэн 62 хувийг нь бусад институциудын үүсгэсэн гадаад өр бүрдүүлж байна.

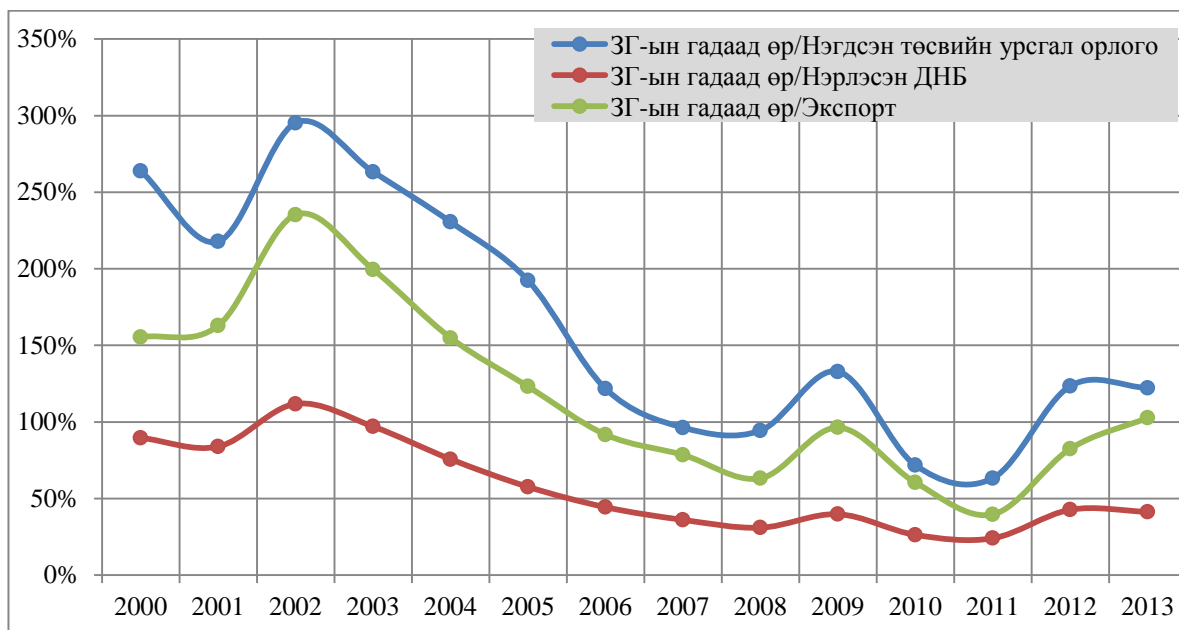
Засгийн газрын гадаад өрийн тооцоонд Төв банкны гадаад өрийг оруулах хэрэгтэй гэсэн зарим хандлага, маргаан байдаг. Хэрвээ засгийн газрын гадаад өрөнд Төв банкны үүсгэсэн гадаад өрийг оруулж тооцвол засгийн газрын гадаад өр нь 2 орчим их наяд төгрөгөөр нэмэгдэхээр байна.

Дэлхийн банкны CPIA буюу улсын бодлого, институцийн үнэлгээ нь улсуудыг 1-6 оноогоор үнэлдэг ба үнэлгээ өндөр байх нь тухайн улсын бодлого болон институц сайн байгааг илэрхийлдэг юм. Уг үнэлгээгээр манай улс 3.4 үнэлгээ авсан ба уг үнэлгээнд харгалзах өнөөгийн үнэ цэнээр илэрхийлэгдсэн гадаад өрийн хязгааруудыг дээрх хүснэгтэд харуулав.

Мөн 2010 онд “Төсвийн тогтвортой байдлын тухай” хууль, 2011 онд “Төсвийн тухай” хууль тус, тус батлагдсан ба эдгээр хууль эрх зүйн хүрээнд “Улсын өр” гэсэн ойлголтыг шинээр томъёолж, өнөөгийн үнэ цэнээр илэрхийлэгдсэн улсын өрийн ДНБ-д эзлэх харьцаа нь 2011 онд 50%, 2012 онд 60%, 2013 онд 50%, 2014 оноос хойш 40%-аас тус, тус хэтрэхгүй байхаар хуульчилсан байна.

Гадаад өрийн тогтвортой байдлын индикаторууд буюу Засгийн газрын гадаад өрийг⁶ Засгийн газрын орлого, нэрлэсэн ДНБ, экспортод эзлэх хувиудын динамикийг дараах зурагт харуулав.

Зураг 5. Гадаад өрийн тогтвортой байдлын индикаторууд



Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

Дээрх зургаас харахад 2000-аад оны эхэн үед өрийн тогтвортой байдлын индикаторууд харьцангуй нэлээд өндөр байсан ба 2008 оны хүртэл эрчимтэй буурсан байна. Харин 2009 онд дээрх гурван индикатор бүгд өссөн ба энэ нь тухайн үед дэлхийн эдийн засаг, санхүүгийн хямралтай холбоотойгоор эдийн засгийн үзүүлэлтүүд муу гарсан болон хямралын үед гадаад зээл нэмж авсантай холбоотой юм.

Уг индикаторууд 2010, 2011 онд буурсан ба 2012 онд мөн огцом өссөн байна. 2012 онд огцом өссөн нь Хөгжлийн банк Засгийн газрын баталгаатайгаар гадаад зах зээлд бонд гаргасан, мөн Засгийн газрын гадаад зах зээлд Чингис бондыг гаргасан холбоотой юм.

⁶Засгийн газрын гадаад өрийг өнөөгийн үнэ цэнээр илэрхийлэхэд өрийн ангилал бүрийн эргэн төлөгдөх хугацаа өгөгдсөн байх ёстой бөгөөд энэ мэдээллийг олоход хүндрэлтэй учир дараах зурагт өрийг нэрлэсэн дүнгээр нь авч тооцов. Эндээс өрийн тогтвортой байдлын харьцааны шууд утгыг харахаас илүү хандлагыг харах нь ач холбогдолтой юм.

ГУРАВ. 2015-2017 ОНЫ ГАДААД ӨРИЙН ТӨЛӨВ БОЛОН ЭРСДЭЛ

Судалгааны энэхүү хэсгээр Монгол Улсын Засгийн газрын боловсруулсан 2015 оны төсвийн төслийн баримт бичигт төлөвлөсөн өр, түүнтэй адилтгах зээл (бонд, баталгаа)-ийн удирдлагын талаар дүгнэлт өгөх, мөн гадаад өрийн тооцоололд үүсч болзошгүй эрсдэлийн талаар авч үзлээ.

3.1. Төсвийн төсөлд тусгагдсан өрийн төлөв

2015-2017 онуудад Засгийн газрын гадаад өр, зээлийн талаар (i) Засгийн газрын дотоод үнэт цаасны зах зээлийг бэхжүүлэх, (ii) Засгийн газрын өрийн багцын зохимжит бүтцийг бий болгох, валютын ханшийн эрсдэлийг бууруулах, (iii) Засгийн газрын гадаад зээллэгийн эх үүсвэрийг хамгийн бага зардлаар авах үндсэн гурван зорилт тавьж байна.

Засгийн газрын дотоод үнэт цаасны зах зээлийг бэхжүүлэх хүрээнд:

- Засгийн газрын урт хугацаат үнэт цаасны хэмжээг нэмэгдүүлж, нийт арилжааны 25-35 хувийг 3 жилийн хугацаатай, 20-30 хувийг 5 жилийн хугацаатай, 5-10 хувийг 10 жилийн хугацаатай арилжина.
- Хоёрдогч хөрвөх чадварыг сайжруулах зорилгоор Засгийн газрын үнэт цаасыг худалдах, худалдан авах, барьцаалах, шилжүүлэх, репо хэлцэл хийх үйл ажиллагааг хялбарчилж, зардлыг бууруулна.
- Хөрөнгө оруулагчдыг нэмэгдүүлэх, гадаадын хөрөнгө оруулагчдыг татах зорилгоор Засгийн газрын үнэт цаасны арилжаа явуулах захыг нээлттэй болгох, төлбөр, тооцооны тогтолцоог сайжруулах, кастодиан банкны үйл ажиллагааг бэхжүүлнэ.

Засгийн газрын өрийн багцын зохимжит бүтцийг бий болгох, валютын ханшны эрсдэлийг бууруулах хүрээнд:

- Засгийн газрын 2013 оноос хойш авсан иенээр илэрхийлэгдсэн өрийн эргэн төлөлтийг ам.долларт хөрвүүлэх чиглэлээр ажиллана.
- Олон улсын байгууллагаас төгрөгийн зээл авах арга замыг эрэлхийлж ажиллана.

Засгийн газрын гадаад зээллэгийн эх үүсвэрийг хамгийн бага зардлаар авах хүрээнд:

- Гадаад орон, олон улсын байгууллагаас хөнгөлөлттэй зээлийн эх үүсвэрийг тэргүүн ээлжинд дайчилна.
- Олон улсын байгууллагаас урт хугацаатай, хүү багатай арилжааны нөхцөлтэй зээлийг түлхүү авна.
- Засгийн газрын гадаад зээлийн хөрөнгийг боломжит түвшинд эргэн төлөгдөх чадвартай, эдийн засгийн үр ашигтай төсөл, хөтөлбөрийг санхүүжүүлэх зорилгоор дамжуулан зээлдүүлнэ.

Засгийн газрын гадаад өрийн төсөөлөл

Монгол Улсын 2015 оны төсвийн төсөлд тусгагдсан Засгийн газрын өрийн 2014 оны 3 дугаар улирлын байдлаар гүйцэтгэл болон 2015-2017 онуудын төсөөллийг дараах хүснэгтэд харуулав.

Хүснэгт 11. Засгийн газрын гадаад өрийн төсөөлөл

(Их наяд төгрөгөөр)

Үзүүлэлтүүд	2014-09-30 Гүйцэтгэл	2015	2016	2017
ЗГ-ын гадаад зээлийн өрийн үлдэгдэл	3.91	4.09	4.30	4.17
ЗГ-ын гадаад үнэт цаасны өрийн үлдэгдэл	2.76	2.63	2.55	2.49
Засгийн газрын баталгаа	2.31	2.52	2.44	1.31
Засгийн газрын гадаад өрийн дүн	8.98	9.23	9.29	7.97

Эх сурвалж: Сангийн яамнаас гаргадаг тайлан мэдээ

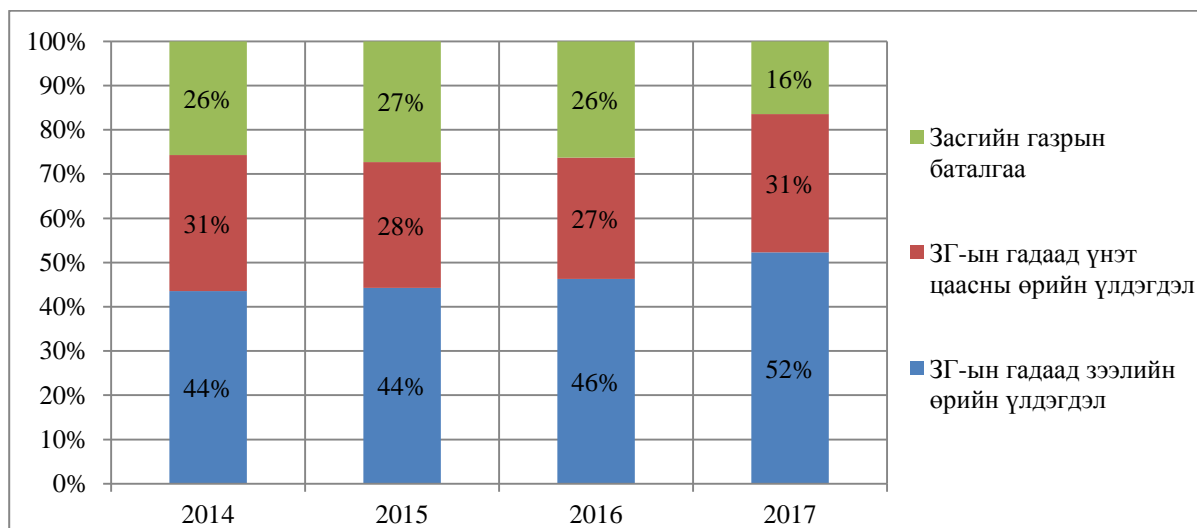
2015 оны төсвийн төслийн баримт бичигт дурдсанаар манай улсын Засгийн газрын гадаад өр 2014 оны 3 дугаар улирлын эцсийн байдлаар 9.0 их наяд төгрөг байна. Энэ нь 2015 онд 9.2 их наяд төгрөг, 2016 онд 9.3 их наяд төгрөгт хүрэх бол 2017 онд 7.9 их наяд төгрөг байхаар төсөөлсөн байна.

Засгийн газрын гадаад зээлийн үлдэгдэл 2014 оны 9 дүгээр сарын 14-ний байдлаар 3.9 их наяд төгрөг байгаа бол 2015 онд 4.1 их наяд, 2016 онд 4.3 их наяд, 2017 онд 4.2 их наяд төгрөгт хүрэх төсөөлөлтэй байна.

Засгийн газрын гадаад зах зээлд гаргасан үнэт цаасны үлдэгдэл өнөөгийн байдлаар 2.8 их наяд төгрөг байна. 2015 оны төсвийн төсөлд тусгаснаар 2015-2017 онуудад гадаад зах зээлд нэмж бонд гаргахгүй, мөн үндсэн төлбөр хийгдэхээргүй байна. Иймд Засгийн газрын гадаад үнэт цаасны өр нь зөвхөн валютын ханшаас хамааран хэлбэлзэхээр байна.

Засгийн газар нь өнөөгийн байдлаар 2.3 их наяд төгрөгийн баталгааг гаргаад байгаа бөгөөд 2015-2017 онуудад нэмж баталгаа гаргахгүй байхаар 2015 оны төсвийн төсөлд тусгасан байна. Харин 2017 оныг дуустал Засгийн газрын баталгаатайгаар гаргасан үнэт цаас болон зээлээс 1.0 их наяд төгрөгийн үндсэн төлбөр хийгдэх ба 2017 онд Засгийн газрын баталгаа 1.3 их наяд төгрөгт хүрч өнөөдрийн түвшинээс 43 хувиар буурахаар байна.

Зураг 6. Гадаад өрийн бүтцийн төсөөлөл



Эх сурвалж: Сангийн яамнаас гаргадаг тайлан мэдээ

2014 оны 3 дугаар улирлын байдлаар Засгийн газрын гадаад өрийн 44 хувийг гадаад зээл эзэлж байна. Гадаад өр дэх гадаад зээлийн жин өсөх хандлагатай байгаа ба 2017 онд 52 хувь хүрэхээр байна. Харин Засгийн газрын гадаад үнэт цаасны нийт өрөнд эзлэх жин одоогийн байдлаар 31 хувь байгаа бол 2015 онд 28 хувь, 2016 онд 27 хувь, 2017 онд 31 хувь байхаар байна. Засгийн газрын баталгаа буюу болзошгүй өр төлбөрийн гадаад өрөнд эзлэх хувь нь 2014-2016 онуудад 26 хувь орчимд тогтвортой байх бол 2017 онд 16 хувь болж буурахаар байна.

Засгийн газрын гадаад өрийн үйлчилгээний төлбөрийн төсөөлөл

Монгол Улсын 2015 оны төсвийн төсөлд тусгасан Засгийн газрын өрийн үйлчилгээний төлбөрийн гүйцэтгэл болон төсөөллийг дараах хүснэгтэд харуулав.

Хүснэгт 12.Өрийн үйлчилгээний төлбөрийн төсөөлөл

(Их наяд төгрөгөөр)

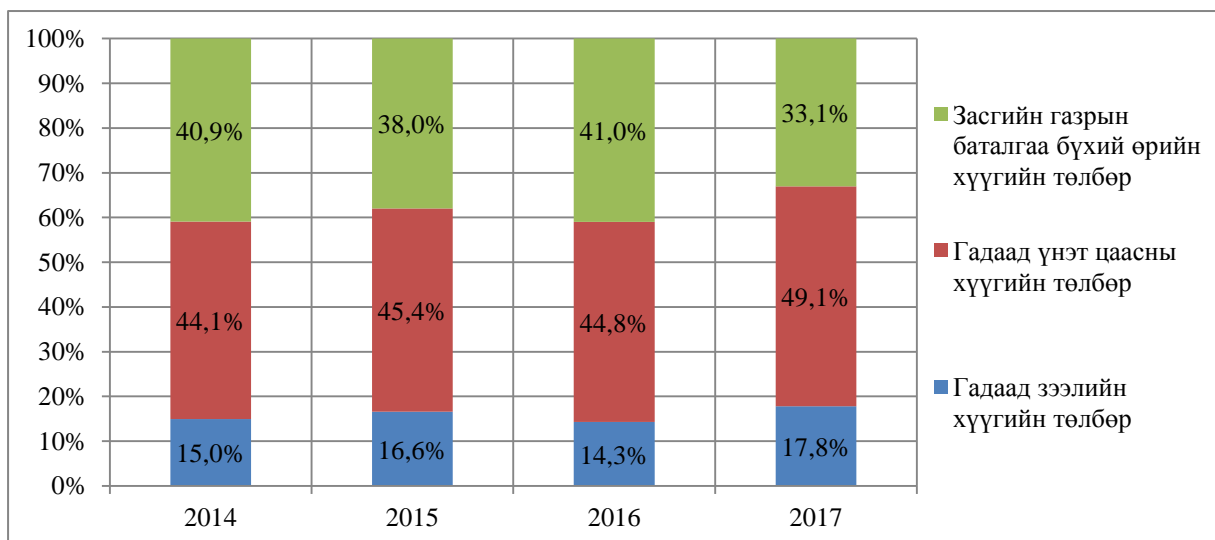
Үзүүлэлтүүд	2014-09-30 Гүйцэтгэл	2015	2016	2017
Гадаад зээлийн хүүгийн төлбөр	0.03	0.05	0.04	0.04
Гадаад үнэт цаасны хүүгийн төлбөр	0.09	0.13	0.12	0.11
Засгийн газрын баталгаа бүхий өрийн хүүгийн төлбөр	0.08	0.11	0.11	0.07
Засгийн газрын өрийн үйлчилгээний төлбөр	0.19	0.28	0.27	0.23

Эх сурвалж: Сангийн яамнаас гаргадаг тайлан мэдээ

Засгийн газрын өрийн үйлчилгээний төлбөрт 2015 онд нийт 276.8 тэрбум төгрөг төлөхөөр төсөөлөгдөж байгаа бол 2016 онд 273.0 тэрбум төгрөг, 2017 онд 225.4 тэрбум төгрөгийг төлөхөөр байна.

Засгийн газрын өрийн үйлчилгээний төлбөрийн бүтцийг дараах зурагт дүрслэв.

Зураг 7. Гадаад өрийн үйлчилгээний төлбөрийн бүтцийн төсөөлөл



Эх сурвалж: Сангийн яамнаас гаргадаг тайлан мэдээ

2014 оны 3 дугаар улирлын байдлаар Засгийн газрын гадаад өрийн үйлчилгээний төлбөрийн 15 хувийг гадаад зээлийн хүүний төлбөр, 44.1 хувийг гадаад бондын хүүний төлбөр, 40.9 хувийг болзошгүй өр төлбөр буюу засгийн газрын баталгаа гаргасан гадаад бонд, зээлийн хүүний төлбөр эзэлж байна.

2017 онд Засгийн газрын баталгаа гаргасан Хөгжлийн банкны гадаад бонд төлөгдөхтэй холбоотойгоор нийт гадаад өрийн үйлчилгээний төлбөрт эзлэх болзошгүй өр төлбөрийн хүүний төлбөрийн жин 33.1 хувь болж буурч байна. Үүнтэй холбоотойгоор засгийн газрын гадаад бондын хүүний төлбөрийн жин 49.1 хувь, гадаад зээлийн хүүний төлбөрийн жин 17.8 хувь болж өсөхөөр байна.

Засгийн газрын өрийн тогтвортой байдлын индикаторууд

2015-2017 онуудын Засгийн газрын өрийн төсөөллийг хийхэд ашиглагдсан эдийн засгийн үзүүлэлтүүдийн төсөөллийг дараах хүснэгтэд харуулав.

Хүснэгт 13.Төсвийн тогтвортой байдлын индикаторуудын төсөөлөл

Эдийн засгийн үзүүлэлт ⁷		2014	2015	2016	2017
Гадаад өр / ДНБ ⁸	Хязгаар	40%			
	Төсөөлөл	41.5%	38.5%	33.8%	25.3%
Гадаад өр / ЗГ-ын орлого ⁹	Хязгаар	250%			
	Төсөөлөл	130.1%	130.1%	128.7%	103.8%
Гадаад өр / Экспорт ¹⁰	Хязгаар	150%			
	Төсөөлөл	#NA	#NA	#NA	#NA
Гадаад өрийн үйлчилгээний төлбөр / ЗГ-ын орлого ¹¹	Хязгаар	20%			
	Төсөөлөл	2.8%	3.9%	3.8%	2.9%
Гадаад өрийн үйлчилгээний төлбөр / Экспорт ¹²	Хязгаар	20%			
	Төсөөлөл	#NA	#NA	#NA	#NA

Эх сурвалж: Сангийн яамнаас гаргадаг тайлан мэдээ

2014 оны нэрлэсэн гадаад өр нь ДНБ-ий 41.5 хувьтай тэнцэхээр төсөөлөгдөж байгаа бол энэ нь цаашид буурсаар 2017 онд 25.3 хувь болохоор байна. Харин нэрлэсэн гадаад өр нь 2014 онд Засгийн газрын орлогын 130.1 хувьтай тэнцэхээр төсөөлөгдөж байна. Мөн гадаад өр болон Засгийн газрын орлогын харьцаа буурах хандлагатай байгаа ба 2017 онд 103.8 хувь болохоор байна.

Гадаад өрийн үйлчилгээний төлбөр нь 2014 оны байдлаар Засгийн газрын орлогын 2.8 хувьтай тэнцэхээр төсөөлөгдсөн бол 2015 онд 3.9 хувь, 2016 онд 3.8 хувь, 2017 онд 2.9 хувьтай тэнцэхээр төсөөлөгдөж байна.

⁷ Гадаад өрийн тогтвортой байдлын индикаторуудын төсөөллийг хийхэд ДНБ, Засгийн газрын орлого, экспортын төсөөлөл болон гадаад өр, гадаад өрийн үйлчилгээний төлбөрийн тухайн жилийн үнэ цэнээр илэрхийлсэн төсөөлөл шаардлагатай юм.

⁸ Монгол Улсын 2015 оны төсвийн төсөлд тусгаснаар нэрлэсэн дотоодын нийт бүтээгдэхүүн 2014 онд 21.7 их наяд төгрөгт хүрэхээр төсөөлөгдөж байгаа ба 2015 онд 24.0 их наяд төгрөг, 2016 онд 27.5 их наяд төгрөг, 2017 онд 31.5 их наяд төгрөгт хүрэхээр байна.

^{9,9} Мөн УИХ-аас баталдаг төсвийн хүрээний мэдэгдэлд нэгдсэн төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлогыг баталдаг боловч нэгдсэн төсвийн урсгал орлогыг баталдаггүй юм. Иймд 2016-2017 онуудын Засгийн газрын орлоготой харьцуулсан гадаад өрийн тогтвортой байдлын индикаторыг тооцоход 2015 оны нэгдсэн төсвийн урсгал орлого болон тэнцвэржүүлсэн нийт орлогын харьцаан дээр үндэслэн 2016-2017 онуудын нэгдсэн төсвийн урсгал орлогыг төсөөлөв.

^{10,10} Энэхүү судалгааны хүрээнд бидэнд байгаа мэдээллийн хүрээнд экспортын төсөөлөл болон гадаад өр, гадаад өрийн үйлчилгээний төлбөрийн тухайн жилийн үнэ цэнээр илэрхийлсэн төсөөллийг хийх хүндрэлтэй юм. Иймд гадаад өр, гадаад өрийн үйлчилгээний төлбөрийн тухайн жилийн үнэ цэнээр илэрхийлсэн төсөөлөлийг нэрлэсэн үнийн төсөөллөөр төлөөлүүлэн авав. Харин экспортод харьцуулсан тогтвортой байдлын индикаторуудыг тооцоогүй болно.

Шигтгээ 4. Засгийн газрын нийт өрийн төсөөлөл

2015 оны төсвийн төслийн баримт бичигт Засгийн газрын нийт нэрлэсэн өрийн төсөөлөл болон ӨҮЦ-ээр тооцсон өрийн төсөөллийг оруулсан байна. Дараах хүснэгтэд уг төсөөллүүдийг харуулав.

Хүснэгт 14. 2015 оны төсвийн төсөлд тусгагдсан ЗГ-ын өр

(Их наяд, хувиар)

Үзүүлэлтүүд	2014	2015	2016	2017
ЗГ-ын өр	13.24	11.79	10.84	9.36
ӨҮЦ-ээр тооцсон ЗГ-ын өр	10.68	9.53	8.89	7.74
ӨҮЦ-ээр тооцсон ЗГ-ын өр / ДНБ	49%	40%	32%	25%

Эх сурвалж: Сангийн яамнаас гаргадаг тайлан мэдээ

2014 оны 3 дугаар улирлын байдлаар Засгийн газрын нийт өр 13.2 их наяд төгрөг байгаа бол ӨҮЦ-ээр тооцсон Засгийн газрын нийт өр 10.7 их наяд төгрөг байна. 2015 оны улсын төсвийн төсөлд тусгагдсанаар Засгийн газрын нийт өр нь ойрын гурван жилд буурах хандлагатай байгаа бөгөөд 2017 онд 9.4 их наяд төгрөгт хүрч өнөөдрийн түвшинээс 3.9 их наяд төгрөг буюу 29.3 хувиар буурахаар тооцоо хийсэн байна.

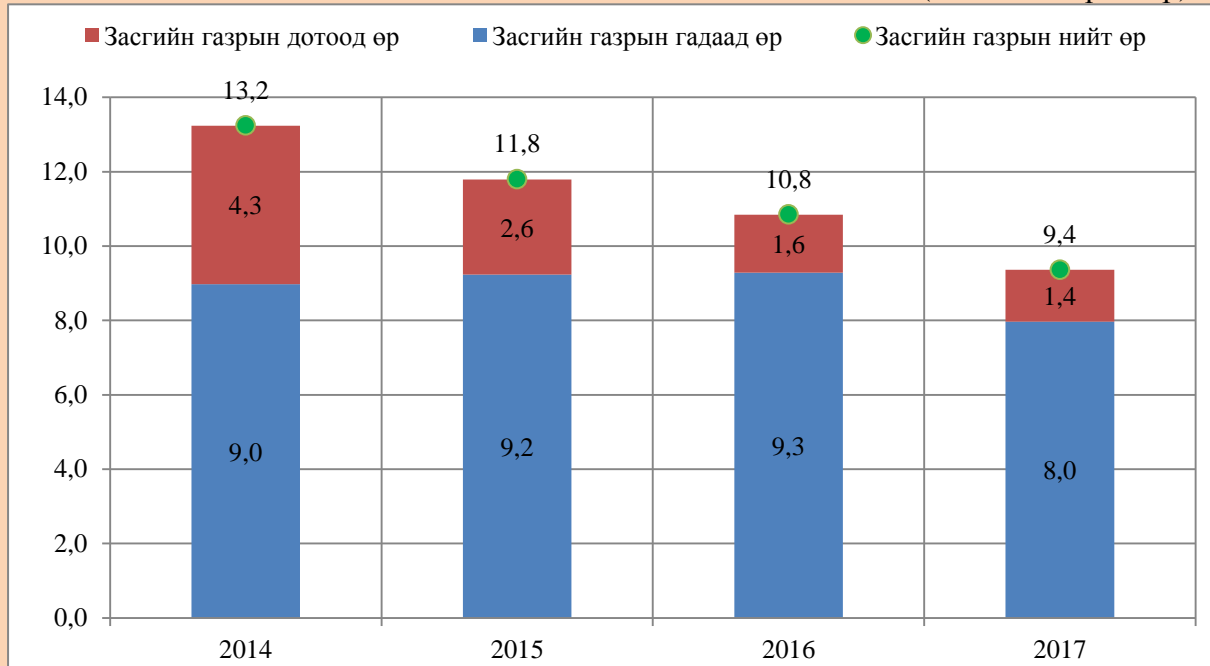
Харин Засгийн газрын ӨҮЦ-ээр тооцсон нийт өр 2017 онд өнөөдрийн түвшинээс 2.9 их наяд төгрөг буюу 27.5 хувиар буурч 7.7 их наяд төгрөгт хүрэхээр тооцоо хийсэн байна.

Төсвийн тогтвортой байдлын тухай хуулийн дагуу Засгийн газрын өнөөгийн үнэ цэнээр тооцсон өрийн хэмжээ нь нэрлэсэн ДНБ-ий 40 хувиас хэтрэхгүй байх ёстой юм. 2015 оны төсвийн төсөлд тусгаснаар 2014 оны 3 дугаар улирлын байдлаар өнөөгийн үнэ цэнээр тооцсон өрийн хэмжээ нь нэрлэсэн ДНБ-ий 49 хувьтай тэнцэж байгаа ба энэ нь 2015 онд 40 хувь, 2016 онд 32 хувь, 2017 онд 25 хувь болж буурахаар байна.

2015 оны төсвийн төсөлд тусгагдсан Засгийн газрын өрийн бүтцийг дараах зурагт дүрслэв.

Зураг 8. ЗГ-ын өрийн бүтэц

(их наяд төгрөгөөр)



Эх сурвалж: Сангийн яамнаас гаргадаг тайлан мэдээ

2014 оны 3 дугаар улирлын байдлаар Засгийн газрын гадаад өр буюу гадаад зээл, гадаад бонд болон ЗГ-ын баталгааны нийлбэр 8.9 их наяд төгрөг байгаа ба 2015 онд 9.2 их наяд төгрөг, 2016 онд 9.3 их наяд төгрөг, 2017 онд 7.9 их наяд төгрөг болохоор төсөөлөлтэй байна.

Засгийн газрын дотоод өр нь 2017 он хүртэл ерөнхийдөө буурах хандлагатай байгаа ба энэ нь ЗГ-ын дотоод үнэт цаасны арилжааг бууруулах төсөөлөлтэй байгаатай шууд холбоотой байна. Мөн өнөөгийн байдлаар 385 тэрбум төгрөгийн татварын урьдчилгаа төлбөр байгаа ба үүнийг 2015-2016 онуудад барагдуулж дуусахаар байна.

3.2. Засгийн газрын гадаад өрөнд нөлөөлөгч хүчин зүйлс

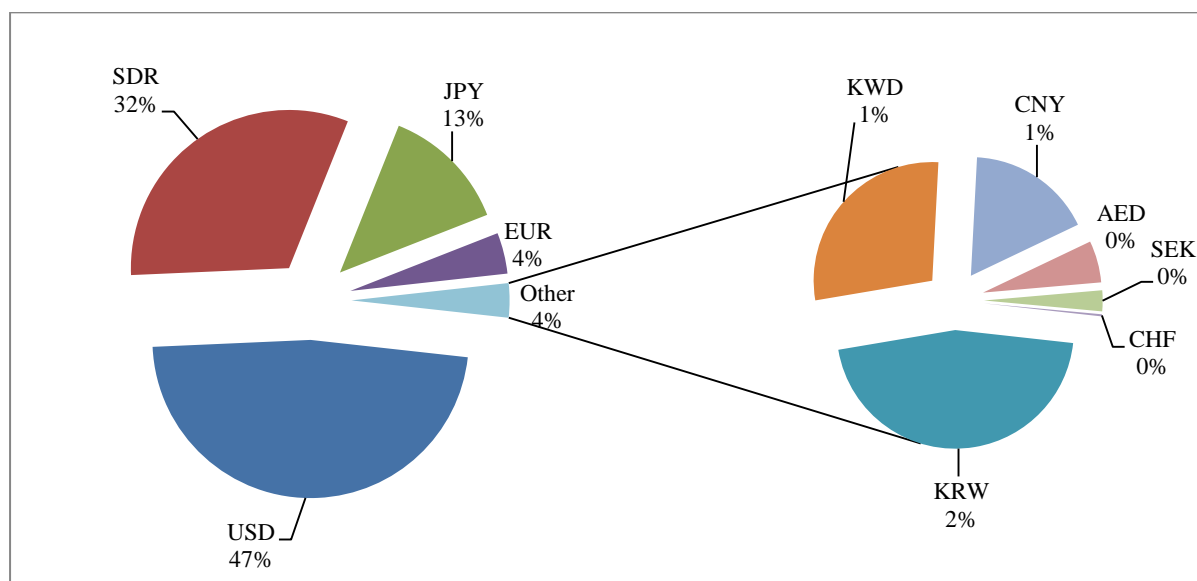
Засгийн газрын өрөнд нөлөөлдөг валютын ханш, ДНБ, экспорт, ЗГ-ын орлого, жишиг хүү, Засгийн газрын зээлжих зэрэглэл, Дэлхийн банкны Улс орны бодлого болон институцын үнэлгээ (СРІА) зэрэг голлох хүчин зүйлсийг дэлгэрэнгүй авч үзлээ.

Валютын хани

Сул валюттай Засгийн газрын гадаад өр нь ихэнх тохиолдолд гадаад валютаар үүсгэгдэж, гадаад валютаар төлөгдөхөөр байдаг. Манай улсын үндэсний валют нь олон улсын зах зээлд зарагддаггүй учир бүх гадаад өр нь гадаад валютаар үүсгэгдсэн байна.

2013 оны жилийн эцсийн байдлаар Засгийн газрын өрийн багцын 47 хувийг ам.доллар, 32 хувийг зээлжих тусгай эрх, 13 хувийг иен, 4 хувийг евро эзэлж байгаа бол үлдсэн 4 хувийг вон, юан зэрэг бусад валют бүрдүүлж байна.

Зураг 9.Засгийн газрын өрийн бүтэц, валютаар



Эх сурвалж: Сангийн яамнаас гаргадаг тайлан мэдээ

Засгийн газрын гадаад өрийн 96 хувийг бүрдүүлж байгаа ам.доллар, зээлжих тусгай эрх, иен болон еврогийн 2012-2014 онуудын төгрөгтэй харьцах ханшийн корреляцыг дараах хүснэгтэд харуулав.

Хүснэгт 15.Өрийн бүтэц дэх голлох валютын корреляц

	USD	SDR	JPY	EUR
USD	1.00			
SDR	0.99	1.00		
JPY	0.42	0.45	1.00	
EUR	0.98	0.99	0.39	1.00

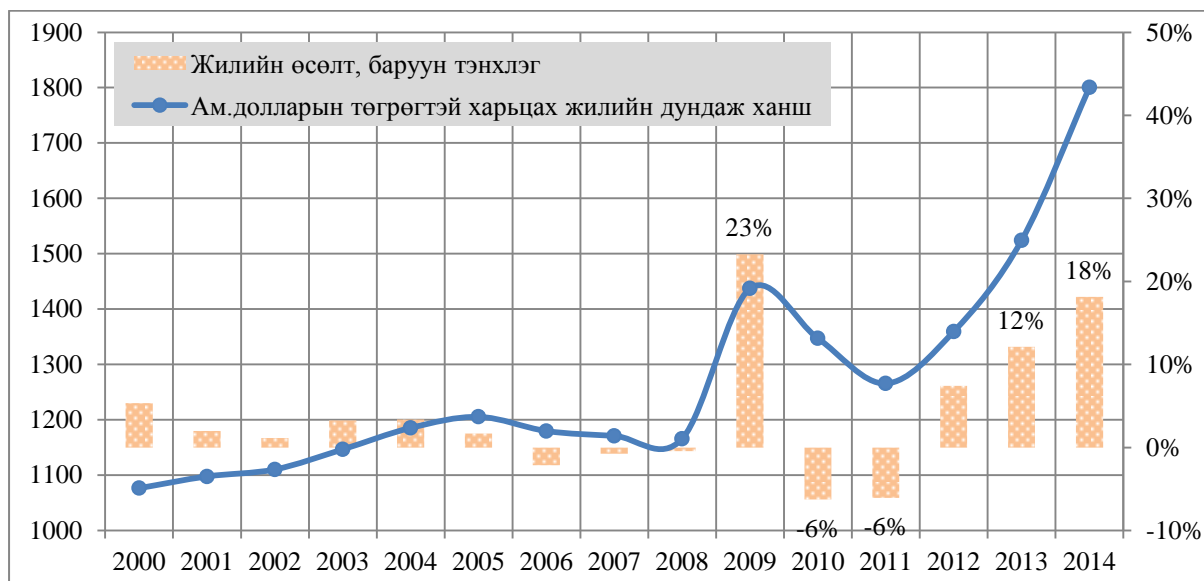
Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

Уг дөрвөн валютын төгрөгтэй харьцах ханш бүгд хоорондоо эерэг, өндөр хамааралтай байна. Өөрөөр хэлбэл, эдгээр валют нь төгрөгийн эсрэг зэрэг чангарч, зэрэг сулардаг валютууд юм.

Өрийн багцыг ижил хамааралтай валютуудаас бүрдүүлэх нь эрсдэлийн удирдлагын хувьд хамгийн муу багцад тооцогдох бөгөөд ханшийн хэлбэлзлээс өндөр хэмжээний алдагдал, тооцооллын эрсдэл хүлээх магадлал өндөр юм.

Ялангуяа гадаад валютын эсрэг сул бөгөөд хэлбэлзэл өндөртэй үндэсний валюттай улсын хувьд ижил хамааралтай валютуудаар багц бүрдүүлэх нь маш эрсдэлтэй юм. Ам.долларын төгрөгтэй харьцах жилийн дундаж ханшийн динамикийг, өсөлтийн хамт дараах зурагт дүрслэв.

Зураг 10. Ам.долларын төгрөгтэй харьцах ханшийн динамик



Эх сурвалж: Монголбанк болон судлаачийн тооцоолол

Ам.долларын төгрөгтэй харьцах ханш 2000 онд 1,076.4 байсан бол 2014 оны эхний 3 улирлын дундаж ханш 1800.3 болж, 2000 оны түвшинээс 71 хувиар суларсан байна.

Мөн 2000-2014 онуудад зөвхөн 4 жилд (2006, 2007, 2010, 2011) нь төгрөг ам.долларын эсрэг чангарсан бол бусад 11 жилд нь төгрөг ам.долларын эсрэг суларсан байна. 2009 онд төгрөг нь ам.долларын эсрэг хамгийн өндөр хувиар буюу 23 хувиар суларсан байна.

Сүүлийн 3 жилд төгрөг нь ам.долларын эсрэг дараалан 7, 12, 18 хувиар тус, тус сулраад байна. Эндээс харахад төгрөг нь ам.доллар болон бусад гадаад валютын эсрэг эрчимтэй суларч байна. Иймд Засгийн газрын гадаад өрийн бүтцийг эсрэг хамааралтай валютуудаас бүрдүүлэх эсвэл ханшийн эрсдэлийн сан зэрэг санхүүгийн хэрэгслүүдийн хэрэглээг нэвтрүүлэх шаардлагатай байна.

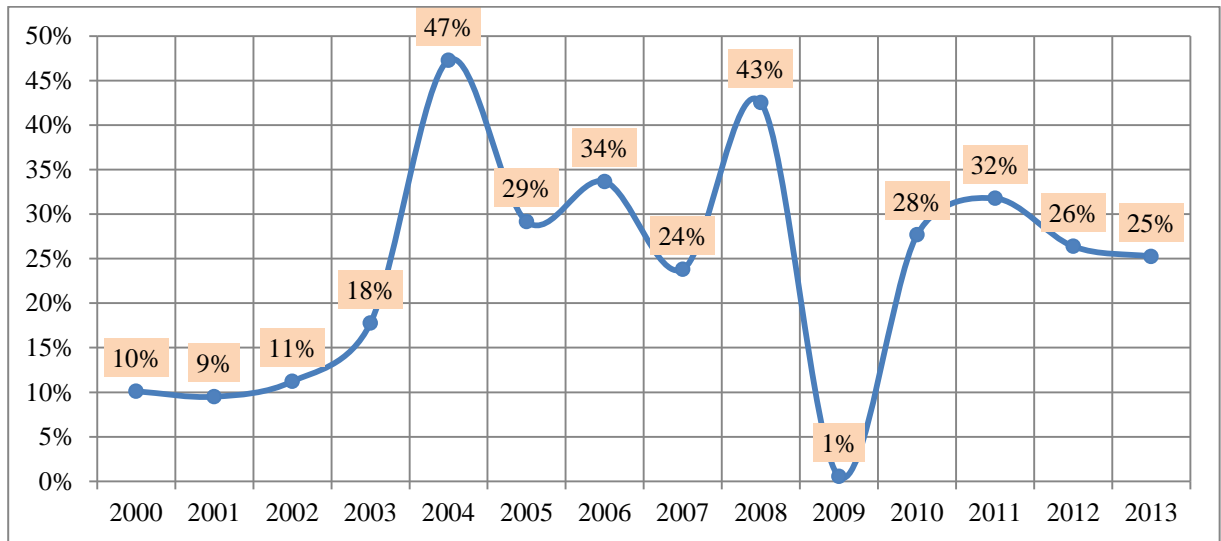
Дотоодын нийт бүтээгдэхүүн

Засгийн газрын өрийн хязгаарыг тухайн улсын дотоодын нийт бүтээгдэхүүнтэй уялдуулан тогтоодог. Мөн манай улсын хувьд Төсвийн тогтвортой байдлын тухай хуулинд өрийн хязгаарыг ДНБ-тэй уялдуулан хязгаарласан байдаг. Иймд гадаад өрийн тооцооллыг хийхэд дотоодын нийт бүтээгдэхүүнийг зөв тооцох нь чухал ач холбогдолтой юм. Өөрөөр хэлбэл, дотоодын нийт бүтээгдэхүүнийг хэт өндрөөр тооцох нь хуульд заасан өрийн хязгаар зөрчигдөх эрсдэлтэй юм.

Манай улсын хувьд нэрлэсэн дотоодын нийт бүтээгдэхүүн тасралтгүй өсч байгаа боловч өсөлтийн хувь нь жил бүр харилцан адилгүй байна. Өөрөөр хэлбэл, дотоодын нийт бүтээгдэхүүний өсөлтийн хувь хэлбэлзэл өндөртэй байна.

Нэрлэсэн дотоодын нийт бүтээгдэхүүний 2000 оноос хойших динамикийг дараах зурагт дүрслэв.

Зураг 11. ДНБ-ий өсөлтийн динамик



Эх сурвалж: Үндэсний статистикийн хороо

Манай улсын нэрлэсэн дотоодын нийт бүтээгдэхүүн 2000 оноос 2014 оны хооронд жилд дунджаар 24 хувиар өссөн байна. Гэхдээ хамгийн өндөр нь 2004 онд 47 хувь, 2008 онд 43 хувиар өсч байсан бол хамгийн багадаа 2009 онд зөвхөн 1 хувиар өсч байсан байна.

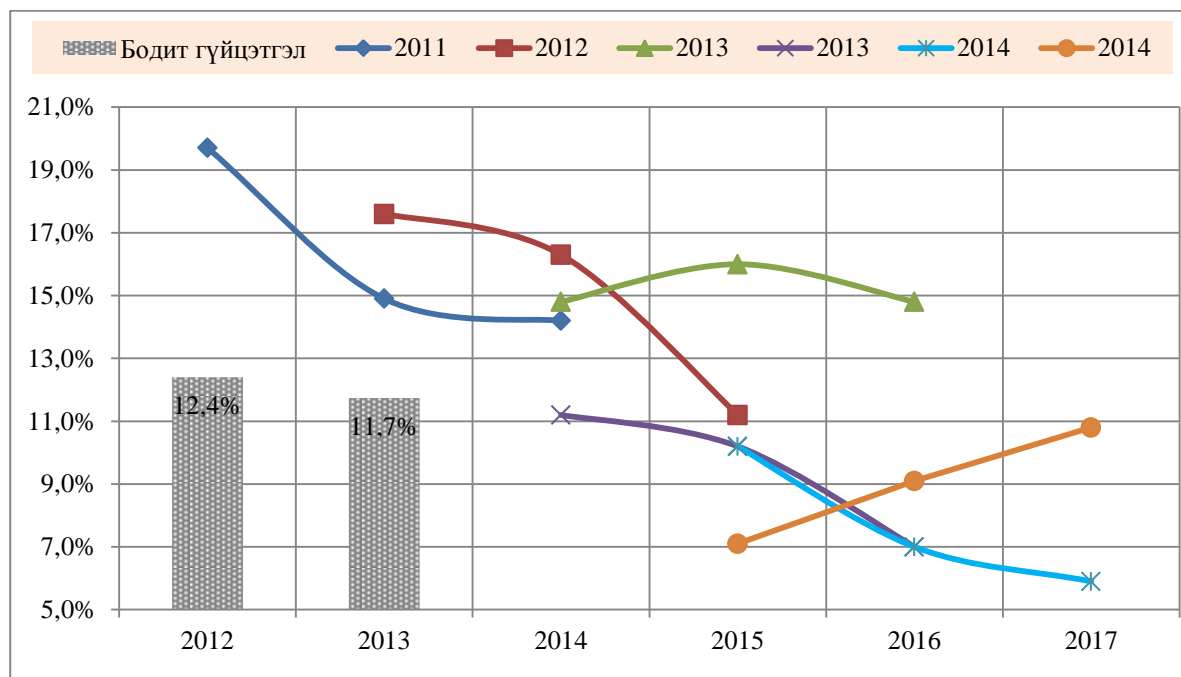
Нэрлэсэн дотоод нийт бүтээгдэхүүний жилийн өсөлтийн хувь нь 2011-2013 онуудад 3 жил дараалан 32 хувиас 25 хувь хүртэл буурсан байна. 2000 оноос хойш нэрлэсэн дотоодын нийт бүтээгдэхүүний жилийн өсөлт 3 жил дараалан буурсан тохиолдол анх удаа гарч байна.

Нэрлэсэн дотоодын нийт бүтээгдэхүүний өсөлтийн хэлбэлзэл өндөр байгаа болон сүүлийн жилүүдэд өсөлт нь дараалан буурч байгаа байдал нь ойрын ирээдүйд ДНБ огцом өсөх хүлээлт бага байгааг илэрхийлж байна.

Мөн дотоодын нийт бүтээгдэхүүний өсөлт нь Оюутолгой, Таван толгой зэрэг томоохон уул уурхайн бүтээн байгуулалтын ажил хэрхэн шийдэгдэхээс ихээхэн хамааралтай юм. Өөрөөр хэлбэл, эдгээр бүтээн байгуулалт нь улс төрийн нөхцөл байдлаас хамаарч байгаа нь эрсдэл өндөртэйг илэрхийлж байна.

Ерөнхийдөө манай улс уур амьсгалын хувьд эрс, тэс буюу жилд дөрвөн улиралтай, ган, зуд зэрэг байгалийн үзэгдлүүд элбэг тохиолддог учир дотоодын нийт бүтээгдэхүүнийг зөв төсөөлөх нь нэлээд хүндрэлтэй байдаг. Дараах зурагт төсвийн хүрээний мэдэгдэлд орж батлагдсан дотоодын нийт бүтээгдэхүүний өсөлтийг дүрслэн харуулав.

Зураг 12. ДНБ-ийн төсөөллүүд



Эх сурвалж: <http://legalinfo.mn/>

2011 онд төсвийн хүрээний мэдэгдэл батлахад 2012 оны бодит дотоодын нийт бүтээгдэхүүнийг 19.7 хувь байхаар төсөөлж, баталсан бол бодит гүйцэтгэл нь 12.4 хувь буюу төсөөллөөс 7.3 хувиар бага байна.

Мөн 2013 оны бодит дотоодын нийт бүтээгдэхүүнийг 2011 онд 14.9 хувь, 2012 онд 17.6 хувь байхаар төсөөлж, баталж байсан бол бодит гүйцэтгэл нь 11.7 хувь гарч дээрх төсөөллүүдээс 3.2 хувь, 5.9 хувиар бага гарсан байна.

2014 оны дотоодын нийт бүтээгдэхүүний өсөлтийг 2011 оны төсвийн хүрээний мэдэгдэлд 14.2 хувь, 2012 онд 16.3 хувь, 2013 онд 14.8 хувь, мөн 11.2 хувь байхаар төсөөлсөн 5 төсөөлөл байна. Уг 5 төсөөллийн хамгийн бага нь 11.2 хувь, хамгийн өндөр нь 16.3 хувь байгаа бөгөөд 5.1 пунктаар зөрүүтэй байна.

2015 оны дотоодын нийт бүтээгдэхүүний өсөлтийн хувьд 2012-2014 онуудад боловсруулсан төсвийн хүрээний мэдэгдлүүдэд тусгагдсан, мөн 5 төсөөлөл байгаа бөгөөд тэдгээрийн хамгийн өндөр нь 16 хувь бол хамгийн бага нь 7.1 хувь буюу хамгийн өндөр төсөөллөөс 8.9 пунктаар зөрүүтэй байна.

2016 оны дотоодын нийт бүтээгдэхүүний өсөлтийн хувьд 2013-2014 онуудад боловсруулсан төсвийн хүрээний мэдэгдлүүдэд тусгагдсан 4 төсөөлөл байгаа бөгөөд тэдгээрийн хамгийн өндөр нь 14.8 хувь бол хамгийн бага нь 7 хувь буюу хамгийн өндөр төсөөллөөс 7.8 пунктаар зөрүүтэй байна.

2017 оны дотоодын нийт бүтээгдэхүүний өсөлтийн хувьд 2014 онд боловсруулсан төсвийн хүрээний мэдэгдэлд тусгагдсан 2 төсөөлөл байгаа бөгөөд тэдгээрийн өндөр нь 10.8 хувь, бага нь 5.9 хувь буюу өндөр төсөөллөөс 4.9 пунктаар зөрүүтэй байна.

Засгийн газрын боловсруулж, УИХ-аар батлуулсан дээрх төсөөллүүд нь ийм өндөр зөрүүтэй байгаа нь манай улсын хувьд ДНБ-ийг төсөөлөхөд байгаль, цаг уур, улс төрийн шийдвэр гаргалт болоод гадаад зах зээлийн тодорхой бус байдлуудтай шууд хамааралтай юм.

Ийм нөхцөл байдалд Засгийн газрын өрийн тооцоололд дотоодын нийт бүтээгдэхүүнийг хэрхэн төсөөлөх вэ гэдэг бэрхшээлийг дагуулдаг.

Зээлжих зэрэглэл

Бондын төлбөрийг хүлээсэн үүргийн хүрээнд хугацаандаа төлөх чадвараас хамааруулж бонд гаргагчийн зээлжих зэрэглэлийг тооцдог. Зээлжих зэрэглэлийг тогтоодог агентлагуудаас доогуур үнэлгээ авсан компани эсвэл Засгийн газрын бонд өндөр хүүтэй байдаг.

Мөн Засгийн газрын гадаад бондын өнөөгийн үнэ цэнийг тооцохдоо тухайн улс орны зээлжих зэрэглэлээс нь хамааруулан эрсдэлийн урамшууллыг нэмж тооцох замаар жиших хүүний түвшнийг тогтоодог. Иймд улсын зээлжих зэрэглэлийн өөрчлөлт нь гадаад өрийн тооцоололд эрсдэл дагуулдаг нэг гол хүчин зүйл болдог.

Хүснэгт 16.Засгийн газрын зээлжих зэрэглэл

Огноо	Зээлжих зэрэглэл	Хэтийн төлөв
2005 оны 10 дугаар сар 04	B1	Тогтвортой
2009 оны 06 дугаар сар 10	B1	Сөрөг
2009 оны 10 дугаар сар 30	B1	Тогтвортой
2014 оны 05 дугаар сар 26	B1	Сөрөг
2014 оны 07 дугаар сар 17	B2	Сөрөг

Эх сурвалж: <http://moodys.com/>

Манай улс нь зээлжих зэрэглэл тогтоодог олон улсын Мүүдс агентлагаар анх 2005 онд Засгийн газрын зээлжих зэрэглэлээ тогтоолгосон байна. Мүүдс агентлаг нь зээлжих зэрэглэлийг тогтоохдоо С ангиллаас AAA хүртэл 21 ангиллаар зэрэглэл тогтоодог ба мөн хэтийн төлвийг сөрөг, тогтвортой гэж үнэлдэг юм.

Тус агентлаг нь анх манай улсын Засгийн газрын зээлжих зэрэглэлийг B1 ангилалд оруулан тогтоосон бөгөөд хэтийн төлөвийг тогтвортой гэсэн үнэлгээ өгсөн байна. 2009 оны дунд үе хүртэл манай улсын зэрэглэлийг өөрчлөөгүй ба 2009 оны 6 сард B1 ангиллыг хэвээр үлдээсэн боловч хэтийн төлөвийг сөрөг гэсэн үнэлгээг өгчээ. Мөн 2009 оны 10 сард уг агентлаг нь манай улсын зээлжих зэрэглэлийг B1 ангилалд нь хэвээр үлдээгээд хэтийн төлөвийг тогтвортой болгож өөрчилсөн болно.

2009 оноос хойш 2014 он хүртэл манай улсын зээлжих зэрэглэл өөрчлөгдөөгүй ба 2014 оны 5 дугаар сард B1 зэрэглэлийг хэвээр үлдээгээд хэтийн төлөвийг сөрөг, , мөн 2014 оны 7 сард Засгийн газрын зээлжих зэрэглэлийг бууруулж B2 ангилалд багтаан хэтийн төлөвийг сөрөг гэж үнэлсэн байна.

Дараах хүснэгтэд Мүүдс, Стандарт энд Пүүрс болон Фитч агентлагуудын хамгийн сүүлд зарласан Засгийн газрын зээлжих зэрэглэлийн үнэлгээг харуулав.

Хүснэгт 17. Зээлжих зэрэглэл тогтоодог агентлагуудын үнэлгээ

Үнэлгээний компани	Үнэлгээ	Төлөв	Сүүлд үнэлгээ бууруулсан огноо
Мүүдс	B2	Сөрөг	2014-07-17
Стандарт энд Пүүрс	B+	Тогтвортой	2014-04-29
Фитч	B+	Сөрөг	2013-12-13

Эх сурвалж: <http://moody.com/>, <http://www.standardandpoors.com/>,
<https://www.fitchratings.com/>

Стандарт энд Пүүрс агентлаг нь хамгийн сүүлд манай улсын Засгийн газрын зээлжих зэрэглэлийг 2014 оны 4 дүгээр сард (BB-, сөрөг) үнэлгээнээс (B+, тогтвортой) болгож бууруулсан байна.

Харин Фитч агентлаг нь хамгийн сүүлд манай улсын Засгийн газрын зээлжих зэрэглэлийг 2013 оны 12 дугаар сард (B+, тогтвортой) үнэлгээнээс (B+, сөрөг) болгож бууруулжээ.

Зээлжих зэрэглэл тогтоодог 3 агентлаг сүүлийн нэг жилийн хугацаанд манай улсын Засгийн газрын зээлжих зэрэглэлийг бууруулсан бөгөөд 2 агентлаг нь цаашдын хандлагыг сөрөг гэж үнэлсэн нь цаашид ч зэрэглэл буурах эрсдэлтэй байгааг илэрхийлж байна.

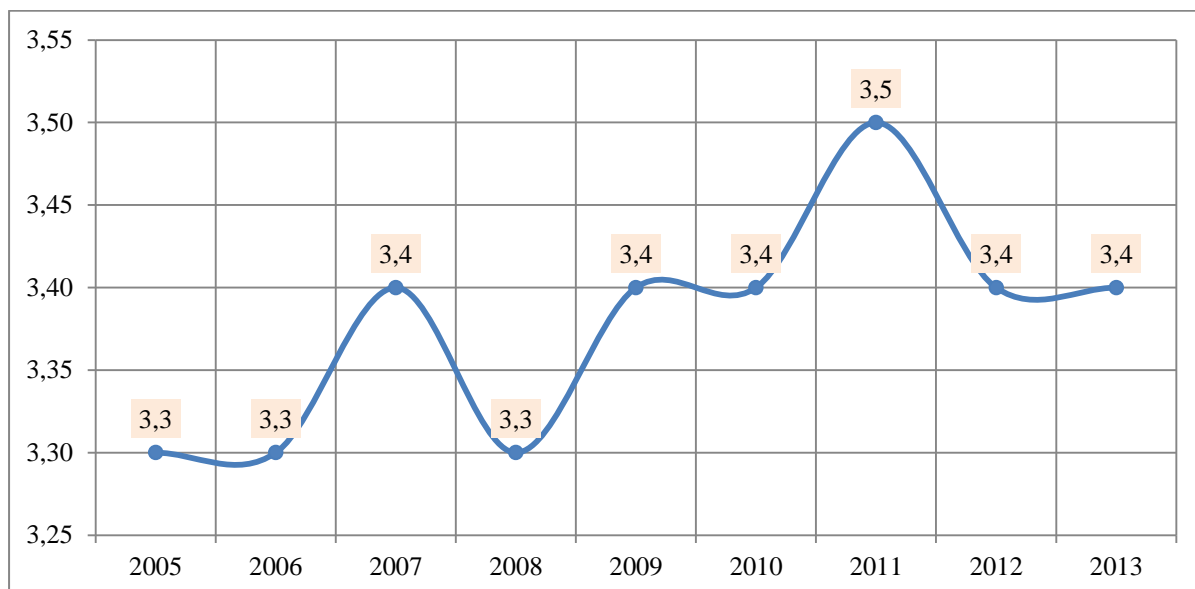
Энэ нь Засгийн газрын гадаад өрийн тооцооллын хувьд дискаунтын жишиг хүүний түвшин нэмэгдүүлэх эрсдэлтэй ба мөн гадаад зах зээлд бонд гаргах тохиолдолд зарагдахгүй байх, өрийн үйлчилгээний төлбөр нэмэгдэх зэрэг эрсдэлүүдийг дагуулж байна.

Улс орны бодлого болон институцийн үнэлгээ

Дэлхийн банк болон ОУВС-аас тухайн улсын бодлого болон институцийн чадамжид харгалзах өрийн сэрэмжлэх түвшинг тогтоосон байдгийг өмнө дурдсан билээ. Өөрөөр хэлбэл, хүчтэй бодлого, сайн институцтэй улс орнууд их хэмжээний өртэй байхыг хүлээн зөвшөөрдөг бол эсрэгээрээ сул бодлого, институцийн тогтолцоотой хөгжиж буй орнуудад өрийн хязгаар, сэрэмжлэх түвшинг тогтоож өгдөг.

Дэлхийн банкны СРІА буюу улсын бодлого, институцийн үнэлгээгээр 2013 онд манай улс 3.4 үнэлгээтэй байна. Энэ үнэлгээ өндөр байх нь тухайн улсын бодлого болон институц сайн байгааг илэрхийлдэг юм.

Зураг 13. Улсын бодлого, институцийн үнэлгээ

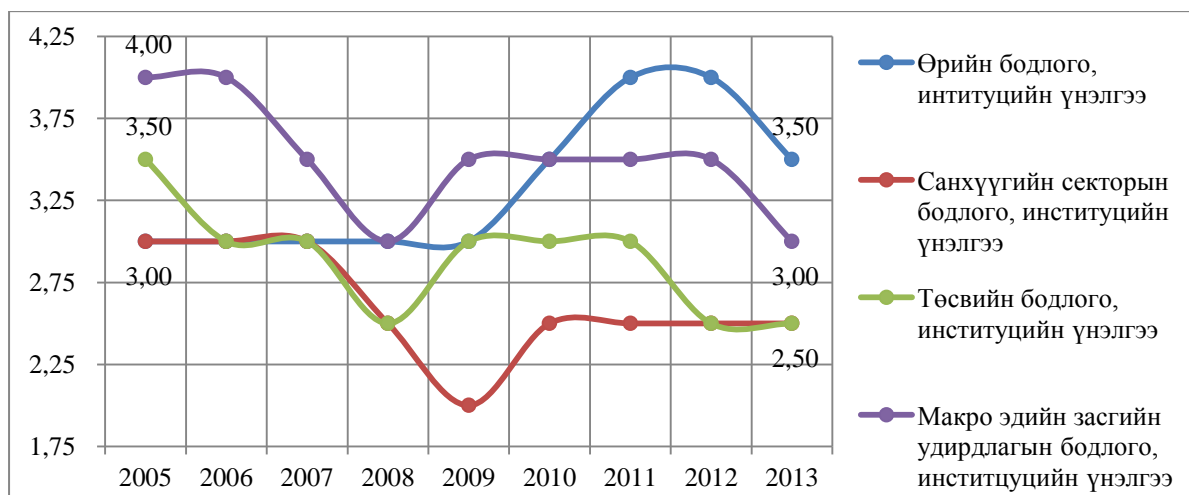


Эх сурвалж: <http://worldbank.org/>

Дэлхийн банкнаас улсын бодлого, институцийн уг үнэлгээг 2005 оноос хойш дэлхийн улс орнуудад хийсэн ба манай улс анх 3.3 үнэлгээтэй байсан ба 2007 онд 3.4, 2011 онд 3.5 үнэлгээтэй болж өссөн байна. Харин 2012 онд уг үнэлгээ 3.4 болж өссөн ба 2013 онд мөн 3.4 үнэлгээтэйгээр зарлагдсан байна.

Дээрх ерөнхий үнэлгээнээс эдийн засгийн удирдлага, төсөв, санхүү, өрийн бодлого, институцийн үнэлгээг дараах зурагт дүрслэв.

Зураг 14. Улсын бодлого, институцийн үнэлгээ, индикатор бүрээр



Эх сурвалж: <http://worldbank.org/>

Макро эдийн засгийн удирдлагын бодлого, институци нь 2005 онд 4 үнэлгээтэй байсан бол 2013 онд 3 болж, төсвийн бодлого, институци нь 2005 онд 3.5 үнэлгээтэй байсан бол 2013 онд 2.5 болж буурсан байна. Санхүүгийн секторын бодлого, институцийн үнэлгээ нь 2005 онд 3 үнэлгээтэй байсан бол 2013 онд 2.5 болж мөн л буурчээ.

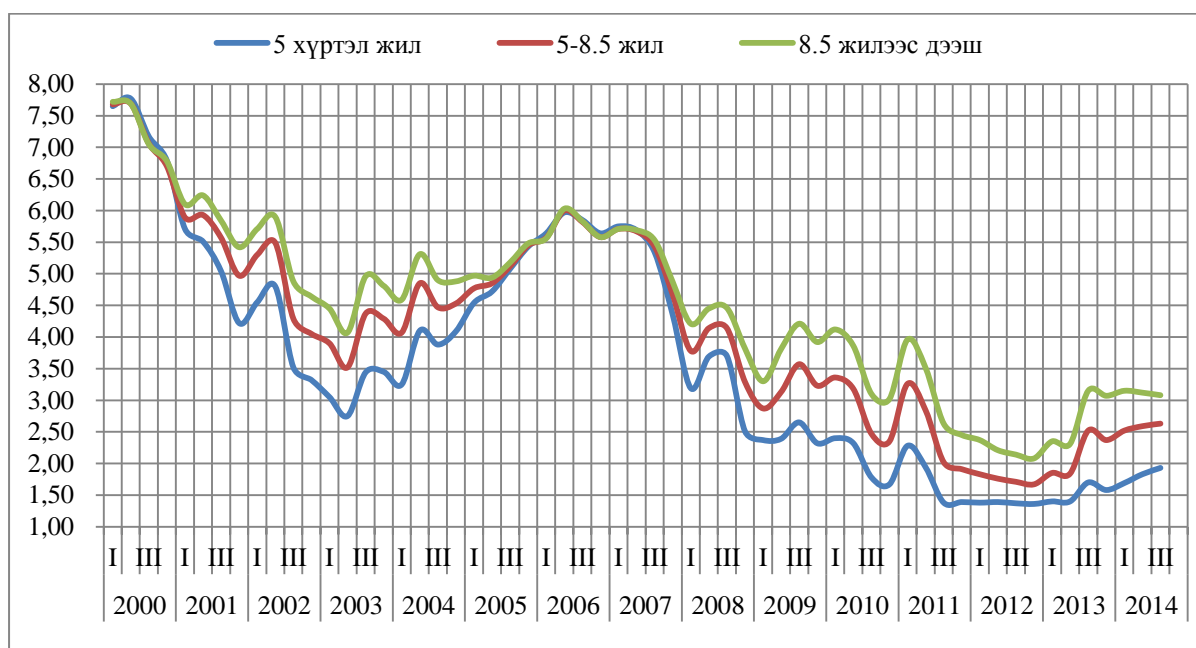
Өрийн бодлого институци нь 2005 онд 3 үнэлгээтэй байсан ба 2011, 2012 онуудад 4 болж өсөөд, 2013 онд 3.5 болж буурсан байна.

Улсын бодлого, институцийн үнэлгээ буураад эргэж өсөхгүй байгаа нь өрийн хязгаарыг бууруулах эрсдэлтэй юм. Засгийн газрын өр өндөр түвшинд хүрсэн энэ үед өрийн хязгаар буурах эрсдэл байгаа нь Засгийн газар үйл ажиллагаагаа санхүүжүүлэхэд хүндрэл үүсэх магадлалтай тул өрийн удирдлагын хүрээнд энэ үзүүлэлтийг хянаж, тооцох нь зүйтэй юм.

Арилжааны зээлийн жишиг хүүний түвшин

Ам.долларын арилжааны зээлийн жишиг хүүний 2000 оноос хойших динамикийг дараах зурагт харуулав. 2000 онд ам.долларын арилжааны жишиг хүү нэлээд өндөр буюу 7-8 хувьтай байсан бол 2014 оны 3 дугаар улирлын байдлаар 2-3 хувь орчимд байна.

Зураг 15. Арилжааны зээлийн жишиг хүүний динамик



Эх сурвалж: <http://oecd.org/>

Зургаас харахад арилжааны жишиг хүү нь тогтвортой биш буюу хэлбэлзэл өндөртэй нь харагдаж байна. Дараах хүснэгтэд сүүлийн 8 улирал буюу 2013 оны 4 дүгээр улирлаас 2014 оны 3 дугаар улирлын хоорондох арилжааны жишиг хүүнүүдийн дундаж, болон хамгийн их, бага утгуудыг харуулав.

Хүснэгт 18. Арилжааны жишиг хүүний статистик

	5 хүртэл жил	5-8.5 жил	8.5 жилээс дээш
Хамгийн бага	1.36	1.67	2.08
Дундаж	1.61	2.25	2.79
хамгийн өндөр	1.93	2.63	3.15

Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

5 хүртэл жилийн хугацаатай арилжааны зээлийн жишиг хүүний сүүлийн 8 улирлын дундаж нь 1.61 хувь байсан ба хамгийн өндөр хүү нь 1.93 болж дунджаас 0.32 пункт буюу 20 орчим хувиар хэлбэлзсэн байна. 5-8.5 жилийн хугацаатай арилжааны зээлийн жишиг хүүний сүүлийн 8 улирлын дундаж нь 2.25 хувь байсан ба хамгийн өндөр хүү нь 2.63 болж дунджаас 0.38 пункт буюу 17 орчим хувиар хэлбэлзсэн байна.

Харин 8.5 жилээс дээш хугацаатай арилжааны зээлийн жишиг хүүний сүүлийн 8 улирлын дундаж нь 2.79 хувь байсан ба хамгийн өндөр хүү нь 3.15 болж дунджаас 0.36 пункт буюу 13 орчим хувиар хэлбэлзсэн байна.

Арилжааны зээлийн жишиг хүүний түвшин сүүлийн 8 улиралд 13-26 хувиар хэлбэлзэж байгаа нь дээрх хүснэгтээс харагдаж байна. Энэхүү харьцангуй хэлбэлзэл өндөртэй байгаа нь гадаад өрийн өнөөгийн үнэ цэнийн тооцооллыг тодорхой хугацааны дараа эрсдэлд оруулж болох магадлал өндөр байна. Ялангуяа, Засгийн газрын гадаад зээл нь харьцангуй урт хугацаатай байх хандлагатай байдаг учир арилжааны жишиг хүүний түвшин хэлбэлзэл өндөртэй байх нь тооцооллын эрсдэл үүсгэх нэг томоохон хүчин зүйл юм.

ДӨРӨВ. ЗАСГИЙН ГАЗРЫН ГАДААД ӨРИЙН БАЙДЛААС ХҮНДРЭЛД ОРСОН ОРНУУДЫН ЖИШЭЭ

Аль ч улсын парламентаас зохих хязгаарлалтыг тавьж, шахалт үзүүлж байхгүй бол ямар ч Засгийн Газар өөрийн бүрэн эрхийн хугацаанд сонгогчдын итгэлийг олох, нам бүлэглэл, өөрсдийн эрх ашгийн сонирхолд нийцүүлэн захиран зарцуулахын тулд аль болохоор их өр тавьж ихээхэн хэмжээний төсөв мөнгийг эргэлдүүлэх сонирхолтой байдаг. Үүнээс гадна хувийн хэвшлийн хяналтгүй, хэвийн хэмжээнээс хэтэрсэн их гадаад өр зээл нь улсын зээлжих зэрэглэл, үндэсний валютын гадаад валюттай харьцах ханш, нийт төлбөрийн баланс зэргээр дамжин ЗГ-ын гадаад өрөнд муугаар нөлөөлдөг билээ. Иймд Засгийн газрын гадаад өрийн асуудал нь зөвхөн улсын гадаад өрөөс гадна хувийн хэвшлийн гадаад өрийн менежменттэй салшгүй холбоотой.

Ингээд манай улсад сургамж болох үүднээс дээрх 2 асуудлыг хөндсөн, гадаад өрийн дарамтад орж байсан хоёр орны жишээг авч үзье.

4.1. Чили улсын тухайд

Энэ хэсэгт бид Чилийн Засгийн газрын гадаад өрөөс гадна нийт гадаад өрийн нь тухай асуудлыг товчхон авч үзэх болно.

Чилийн их өрийн үүсэл

Чилийн их өрийн уг эх сурвалж нь 1975 оноос эхэлсэн хувийн секторын хэмжээгүй их зээллэгтэй холбоотой юм. 1972-1975 оны хооронд болсон эдийн засгийн уналтын дараа Чилийн эдийн засаг ахин сэргэж эхэлсэн бөгөөд энэхүү сэргэлт нь 1979-1981 оны хоорондох эдийн засгийн их үсрэлтийг бий болгосон. Энэ эдийн засгийн үсрэлт нь үндсэндээ гадаадын зээлээр санхүүжигдсэн бөгөөд тэр нь хувийн секторын хөрөнгө оруулалт болон хэрэглээнд зарцуулагдаж байв. Дотоодын зээлийн эрэлтийн улмаас гадаад өр өссөн. Үүнээс гадна 1979-1982 онуудын хооронд үйлчилж байсан гадаад валютын тогтмол ханшийн бодлогоос улбаалан эдгээр гадаад валютын зээл нь харьцангуй хямдаар олгогдож байсан. 1973-1977 оны цэргийн дэглэмийн Засгийн газрын үед дотоодын банкуудын гадаадаас зээл авах үйл ажиллагаа нь зөвхөн гадаад худалдааны санхүүжилтээр хязгаарлагддаг байсан. Гадаадаас зээл авах боломж зөвхөн банкуудтай харьцуулахад хөрөнгөний хэмжээгээр харьцангуй бага жижиг болон дунд компаниудад байсан бөгөөд тэдгээрийн нийт гадаад зээлийн хэмжээ нийт гадаад өрийн гуравны хоёр хувийг 1975-1978 оны хооронд эзэлж байв.

Гэвч энэхүү байдал нь өөрчлөгдөж Чилийн Төв банкнаас дотоодын банкуудын гадаадын зээл авах хязгаарлалтыг аажим аажмаар багасгаж 1979 оны 4 дүгээр сар гэхэд өөрийн хөрөнгийн хэмжээнээс 2.25 дахин их хэмжээний гадаад зээл авах хязгаарыг тогтоож улмаар 1980 оны 4 дүгээр сард энэхүү хязгаарлалтыг алга болгосон. Энэ нь Чилийн гадаад өрийг огцом өсгөсөн нэг шалтгаан болсон.

Чилийн гадаад өрийг ерөнхийд нь авч үзвэл 1975-1977 оны хооронд нийт өр 5.6 тэрбум доллар, түүний дотор Засгийн газрын гадаад өр 4.2 тэрбум орчим доллард эргэлдэж байсан. Чилийн эдийн засгийн хөгжлийн нэлээд идэвхтэй үе болох 1982-1988 оны хооронд Засгийн Газрын нийт гадаад өр 6.6 тэрбум ам.доллараас 13.2 тэрбум ам доллар болтлоо өссөн бөгөөд Дотоодын нийт бүтээгдэхүүнтэй харьцуулбал 38.5%-иас 69.6% болсон байдаг. Үүний сацуу хувийн хэвшлийн нийт гадаад өр 1975-1982 оны хооронд 807.0 сая ам доллараас 10.6 тэрбум ам доллар хүртэл өсөөд ЗГ-аас хувийн хэвшилтэйгээ хамтран холбогдох арга хэмжээг авсны үр дүнд 1988 он гэхэд 5.7 тэрбум ам доллар хүртэл буулгаж чадсан байна.

ЗГ-ын гадаад өрийг буулгах талаар авч хэрэгжүүлсэн стратеги

Латин Америкийн орнуудын зээлийн хямрал болон Чилийн Засгийн газрын тогтворгүй бодлогын уршгаар, Чилийн Засгийн газар 1982 оны эцэс гэхэд гадаад зээлийнхээ үндсэн өр болон хүүгийн төлбөрийг өөрийн санхүүгийн нөөц боломжоор төлж чадахгүйд хүрсэн. Иймээс Чили улс өөрийн гадаад өрийн хугацааг өөрчлүүлэх болон бүтцийн өөрчлөлт хийлгүүлэх шахалтанд орсон. 1983 оноос хойших Чили улсын гадаад өртэйгээ тэмцсэн үндсэн стратеги нь гадаадын зээлдэгч нартай зээл төлөх хугацааг сунгах, шинэ болон хуучин зээлүүдийг дахин үнэлэх, зээлийн дутагдаж буй төлбөрийг нөхөхийн тулд шинээр мөнгөний нийлүүлэлт хийх амлалт авах, хүүгийн төлбөрийн хугацааг өөрчлөх талаар харилцан тохиролцох зэрэг үйл ажиллагаа хийж байсан.

Банкуудтай хийх гадаад өрийн хэлцэлд Олон Улсын Валютын сан (ОУВС) оройлон оролцдог байсан бөгөөд гадаадын банкууд Чилийн эдийн засгийн гүйцэтгэл, ялангуяа гадаад өрийн талаар явуулж буй бодлогыг ОУВС-гийн тайлан мэдээ, дүгнэлт дээр үндэслэж үнэлдэг байсан. 1985 оноос эхлэн Дэлхийн Банк энэ үйл ажиллагаанд оролцож эхэлсэн бөгөөд Дэлхийн Банк, ОУВС-гаас Чилид авч хэрэгжүүлсэн хөтөлбөрүүдийн нөхцөл нь Чилийн Засгийн газрын явуулж буй эдийн засгийн бодлоготой их уялдаатай байв.

Олон улсын бондын хоёрдогч зах зээлд арилжаалагдаж буй Чилийн ЗГ-ын бонд зээлийн ид хямралын үед 30 хүртэлх хувиар хямдарсан бөгөөд энэ нь зарим зээлдэгч нарт зээлээ хоёрдогч зах зээлээс эргүүлэн худалдан авахыг өдөөгч шалтгаан болж байсан. Энэхүү хүчин зүйл нь Чилийн Төв банкинд гадаад өрийг бууруулах хууль эрх зүйн механизмыг бий болгох сэдлийг өгсөн бөгөөд 1985 оны дунд үе гэхэд энэхүү механизмаа хуульчилсан. Гадаад өрийг бууруулах гол схемүүд нь Олон Улсын Валют Солилцооны хуулиар зохицуулагдаж байсан. Энэхүү схем үндсэндээ хоёр хэсгээс бүрдэж байсан ба эхнийх нь дээрх хуулийн 18-р бүлгээр зохицуулагдаж, гадаад өрийг хоёрдогч зах зээлээс эргүүлэн шууд бусаар худалдан авах Чилийн оршин суугч нарт зориулсан хөтөлбөр, нөгөөх нь гадаад өрийг хөрөнгөжүүлэх гадаадынханд зориулсан хөтөлбөр байсан юм. Өөр хоёр схем нь хувийн хэвшлийн гадаад өрийг багасгах зориулалттай бөгөөд энэ нь Олон Улсын Валют Солилцооны хуулийн 18-р бүлгийн 4,5 дахь заалтууд болон Гадаадын Хөрөнгө оруулалтын тухай хуулиудаар зохицуулагдаж байлаа.

Эхний схем нь хоёрдогч зах зээл дээр арилжаалагдаж буй нэг жилээс дээш хугацаатай гадаад өрийг дундын зуучлагчаар дамжуулан Чилийн хуулийн этгээдүүд эргүүлэн худалдан авах бөгөөд Чилийн Төв банк сардаа эсвэл хоёр сардаа нэг удаа дуудлага арилжааг явуулж арилжигдаж буй зээлийн хэмжээнд хяналт тавьдаг байсан.

Хоёрдахь схем буюу өрийг хөрөнгөжүүлэх механизм нь нэг жилээс дээш хугацаатай өрийн бичгүүдийг гадаадын хуулийн этгээд худалдан авах боломжийг олгох бөгөөд хэрэв хувь эзэмших сонирхолтой компаниас өөр компанийн өрийн бичгийг худалдаж авсан бол эхлээд дотоодын зээлдүүлэгчид үүнийгээ зараад олсон орлогоор Чилийн компанид хувь эзэмшин хөрөнгө оруулах, харин өрийн бичиг нь хувь эзэмших сонирхолтой компанийнх нь өрийн бичиг бол шууд өрийг хувьцаанд хөрвүүлэх хэлцлийг хийдэг байсан. Энэ бүх үйл ажиллагааг Чилийн Төв банкнаас өрийн бичгийн хэлцэл тус бүрээр авч үзэн шалгаж, холбогдох зөвшөөрлийг өгдөг байв.

Ингэж дээр дурдсан бүх арга механизм, схемүүдийг ашиглан Чили өөрийн гадаад өрийг багасгасан болно.

Дээрх арга хэмжээнүүдийн үр дүнд 1988 оны сүүл гэхэд Чилийн Засгийн Газар нийт ЗГ-ын гадаад өрийнхээ 14 хувь буюу 1.19 миллиард долларын өрийг өрийн бичгийн хоёрдогч зах зээлээс шууд бусаар эргүүлэн худалдах авах схемээр багасгасан ба өрийг хөрөнгөжүүлэх схемээрээ мөн 1988 оны сүүл гэхэд гадаад өрөө 624 сая ам,доллараар багасгажээ.

Чили улсын жишээнээс авах сургамжууд:

- Хувийн хэвшлийнхээ гадаадаас авах зээллэгийг зохицуулж, хязгаарладаг арга механизмаа сайтар боловсруулж, түүнийгээ мөрдөж байхгүй бол хяналтгүй, их хэмжээний хувийн хэвшлийн гадаад өр төлбөр, зээл нь улсын нийт төлбөрийн баланс, улсын зээлжих зэрэглэл, тухайн улсын валютын ханшид сөргөөр нөлөөлдөг. Энэ нь эргээд Засгийн Газрын гадаад өрийн эргэн төлөлт, шинээр гадаадаас зээл авахад муугаар нөлөөлөх зүй тогтолтой.- Хэрэв Төв банк нь Засгийн Газартайгаа хамтран өөрийн орны онцлогт тохирсон гадаад өрөө багасгах стратеги төлөвлөгөөг боловсруулан түүнийг улс төрийн нөлөөнөөс харьцангуй ангид хэрэгжүүлж чадвал гадаад өрийн дарамтаас гарч болдгийг харуулж байна.

4.2. Аргентин улсын тухай

1982 оны 8 дугаар сард Мексик өөрийн гадаад өрөө төлөх боломжгүй болсноо зарласан бөгөөд үүнийг залгуулан Бразил, Аргентин улсууд гадаад өрөө мөн төлөх чадваргүй болсноо зарласнаар Латин Америкийн орнуудын зээлийн хямрал эхэлсэн юм.

Аргентиний дефолт буюу зээлээ төлөх чадваргүй болсон байдал нь 1992 оныг хүртэл үргэлжилсэн бөгөөд Бредийн төлөвлөгөө гэгчийн хүрээнд зээлдэгч банкуудтай хэлэлцээнд хүрснээр төгсгөл болсон юм. 1991 оны эцсээр Аргентиний ЗГ-ын өр 61 тэрбум ам. доллар байснаа 1999 он буюу ердөө 8-хан жилийн дараа 145 тэрбум ам.доллар болтлоо 2 дахин илүү өссөн. Хэдхэн жилийн өмнө гадаад өр нь дефолт болж олон улсад зарлагдаж байсан Аргентин улс хэрхэн ийм богино хугацаанд гадаадын зээлдэгчдийн итгэлийг олж олон улсын бондын зах зээлд нэвтэрч чадсан нь судлаачдын сонирхлыг татдаг байна. Гэвч ердөө 2-хон жилийн дараа буюу 2001 онд Аргентин улс өөрийн ЗГ-ын өр дээр дахин дефолт зарласан байдаг. Энэхүү дефолтыг зарлах үед Аргентины гадаад өр нь экспортын орлогоос 4 дахин их байсан бөгөөд ихэнх судлаачид үүний гол буруутнаар Олон Улсын Валютын Санг нэрлэдэг юм. Учир нь 1990-ээд оны үед Аргентин улсад Олон Улсын Валютын Сангаас нийтдээ 50 шахам эдийн засгийн хөтөлбөр программуудыг хэрэгжүүлсэн

байдаг бөгөөд тус улс ОУВСангийн зөвлөгөөг тууштайг даган хэрэгжүүлдэг байсан. Иймдээ ч тус сангаас Латин Америкийн орнууд дундаа эдийн засгийн шинэчлэлийг амжилттай хэрэгжүүлж, жилд дунджаар 6%-иас илүү эдийн засгийн өсөлт үзүүлсэн “ОД” орон гэсэн үнэлэлтийг авсан байна. Энэхүү үнэлгээн дээр үндэслэн гадаадын зээлдүүлэгч нар ихээхэн хэмжээний зээлийг Аргентиний ЗГ-т өгөх болсон нь тус улсын гадаад өрийн хоёр дахь дефолтын нэг гол шалтгаан болсон гэж үздэг.

Ингээд Аргентиний гадаад өрийн дефолтын талаар задлан шинжилж үзье.:

1990-ээд оны үеийн Аргентиний эдийн засгийн гүйцэтгэл

1990-ээд оны үеийн Латин Америкийн орнуудын эдийн засаг нь өрийн хямрал болон өндөр инфляциас улбаалан тийм ч сайн байгаагүй юм. Иймээс ч энэ үеийг алдагдсан арван жил гэж нэрлэсэн байна. Энэхүү эдийн засгийн хүндрэлийг даван туулахын тулд Латин Америкийн орнууд нь гадаад худалдаа, гадагшаа хийх хөрөнгийн урсгалыг либералчилж, улсын үйлдвэрийн газруудыг хувьчилсан. Үүнийг Аргентин улс ч тойрч гараагүй юм. 1989 болон 1990 оны өндөр инфляцийн дараа, Аргентин эдийн засгийн бүтцийн өөрчлөлтийг хийсэн бөгөөд гол авч хэрэгжүүлсэн арга хэмжээнүүд нь Гадаад валютын хөрвөх хууль, гадаад худалдаа болон гадагшаа хийх хөрөнгийн урсгалыг либералчилж, улсын үйлдвэрийн газруудыг хувьчилсан.

Гадаад валютын хөрвөх хуулиар нэг песог нэг ам.доллартай тэнцэх тогтмол ханшаар уяж өгсөн бөгөөд Аргентиний Төв банк энэ ханшийн дагуу гадаад валютыг зах зээлд нийлүүлэх үүрэг хүлээсэн. Энэ үүргээ биелүүлэхийн тулд мөнгөний суурьтайгаа тэнцүү хэмжээний гадаад валютын нөөцийг байлгах шаардлагатай болсон. Ингэснээр Төв банк нь Валютын Ханшийн Зөвлөлийн үүргийг гүйцэтгэх болж инфляци 1989 онд 5% байснаа 1996 онд 0.16%, ДНБ нь 1990-1994 оны хооронд 40%-иар өссөн.

Гадаад худалдааны чөлөөлөлт нь импорт болон экспортыг ихээхэн хэмжээгээр өсгөсөн. Тухайлбал 1990-1994 оны хооронд импорт 4.1 миллиард ам.доллараас 21.6 миллиард ам.доллар, экспорт 3.7 миллиард ам.доллараас 21.6 миллиард ам.доллар болж, нийт нийлүүлэлтэн дэх импортын эзлэх хувь хэмжээ 5.6%-иас 14.6% болж өссөн. Гадаад худалдааны урсгалын эрчимжилт нь урсгал дансны алдагдлыг ихээхэн хэмжээгээр өсгөсөн. Хөрвөх хууль болон гадаад худалдааны чөлөөлөлт нь импортыг орлож болохуйц бараа бүтээгдэхүүний үнийг тогтвортой болгосон боловч энэ нь импортыг орлохгүй бараа бүтээгдэхүүний үнийг тогтвортой болгосон гэсэн үг биш юм. Гадаад хөрөнгийн дотогшлох урсгалын нөлөөгөөр өдөөгдсөн илүүдэл эрэлт нэг талаас импортыг хэмжээг ихэсгэж нөгөө талаас импортыг орлож болохгүй бараа бүтээгдэхүүний үнийг өсгөсөн. Үүний улмаас экспортлох боломжтой бараа бүтээгдэхүүнүүдийн өрсөлдөх чадварыг унагасан. Дээрээс нь урсгал дансны алдагдал 1992 онд 5.4 миллиард ам.доллар байснаа 1997 он гэхэд 10.1 миллиард ам.доллар болон өсгөсөн бөгөөд энэ нь тухайн жилийнхээ экспортын орлогын гуравны нэгээс илүү хувийг эзэлж байлаа.

Ингэж урсгал дансны алдагдал 1990-ээд оны үед жил болгон өссөөр байсан бөгөөд үүнийгээ нөхөхийн тулд Аргентин улсад улам илүү гадаад хөрөнгийн дотогшлох урсгал шаардлагатай болсон. Тухайлбал гадаад валютын нөөцөө алдахгүйн тулд хөрөнгийн дансанд жил бүр 10 тэрбумаас илүү ам.доллар шаардлагатай болж байв. Ийнхүү урсгал

дансны тасралтгүй өсч буй алдагдлын улмаас байнгын гадаад санхүүжилт авах хэрэгцээ шаардлага тулгарч байсан.

Ингээд асар хурдацтай өсч байсан гадаад өр, өрсөлдөх чадвар нь муудаж байсан экспортын бараа бүтээгдэхүүнүүдээс орох орлогын бууралт, өсч буй улсын эрсдэлийн ерөнхий түвшний улмаас гадаад өрийн дефолт болсон 2001 оны хүртэл өр ба ДНБ-ий харьцаа жолоодлогогүй хэмжээнд хүртэл өссөн. Доорх хүснэгтээр гадаад өрийн түвшнийг харуулдаг гол харьцааг Аргентин улсын хувьд харуулж байна.

ОУВС-гийн 2004 оны тооцоолж томъёолсноор доогуур орлоготой эдийн засагтай орнуудын хувьд улсын өрийн талаар дараах босго түвшингүүдийг тавьж өгсөн байдаг юм байна. Үүнд: өр ба ДНБ-ийн харьцаа 43%, өр ба экспортын харьцаа 192%, өр ба ЗГ-ын орлогын харьцаа 288%.

Гэтэл доор хүснэгтүүдээс харвал Аргентин улс аль хэдийн энэ хязгааруудыг давж, 2001 оны байдлаар өр ба ДНБ-ийн харьцаа 51,95%, өр ба экспортын харьцаа 561%-д хүрсэн байжээ.

Хүснэгт 19. Аргентин улсын гадаад өр ба ДНБ-ны харьцаа

Он	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
%	32,35	27,36	30,53	33,28	38,20	40,32	42,61	47,11	51,54	51,91	51,95

Эх сурвалж: Эдийн Засгийн Яам, Аргентин

Хүснэгт 20. Аргентин улсын гадаад өр ба экспортын харьцаа

Он	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
%	503,54	512,06	511,53	550,47	540,78	470,10	460,95	472,30	532,97	627,32	560,60

Эх сурвалж: Эдийн Засгийн Яам, Аргентин

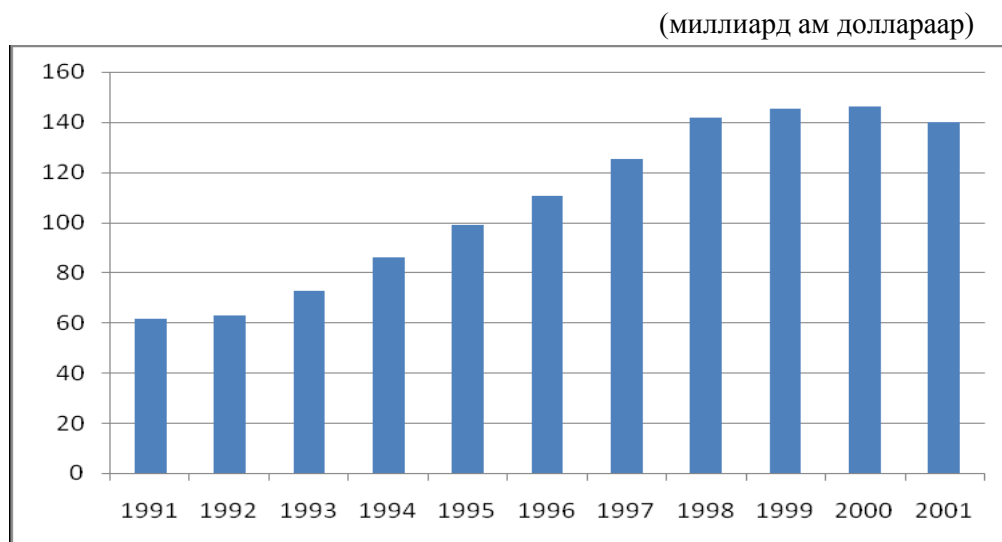
Аргентиний ЗГ-ын өр өссөн шалтгаанууд

1991 онд Валютыг хөрвүүлэх төлөвлөгөөг батлах үед Төв банкинд хязгаарлалт тавигдсан. Энэ нь Төв банкнаас богино хугацааны хязгаарлагдмал хэмжээтэйг эс тооцвол ЗГ-т зээллэг олгох боломжгүй байсан. Энэ нь нөгөө утгаараа төсвийг алдагдалгүй ажиллуулах шахалтын арга хэмжээ байсан. Иймдээ ч 1993 он гэхэд Аргентин улс тухайн арван жилдээ анх удаа санхүүгийн бус төрийн сектор нь төсвийн алдагдалгүй гарч ирсэн. Гэвч яг энэ хугацаанд улс нийгмийн даатгалын шинэчлэлийн реформыг хийсэн. Энэхүү реформоор нийгмийн даатгалын системийн орлогын хэсэг нь хувийн секторт шилжиж, зарлагын дийлэнх хэсэг нь төсөвтөө үлдсэн. Ингээд 1994 оноос эхлэн төсөв дахин алдагдалтай ажиллаж эхэлсэн бөгөөд 1994 онд улсын нийт өр 75\$ тэрбум ам.доллар, ДНБ нь 257\$ тэрбум ам.доллар байсан бол 2001 он гэхэд улсын нийт өр бараг 2 дахин буюу 140\$ тэрбум ам.доллар болсон байхад ДНБ нь ердөө 5% хувийн өсөлт буюу 271\$ тэрбум ам.доллар болсон. Харин яаж Төвбанкнаас Засгийн Газар нь зээллэг авах боломжгүй байхад ийнхүү гадаадын зээлийг авч чадаж, гадаад өрөө ихэсгэсэн байв аа?

Энэ нь 1991 онд эхний дефолтондоо орсон Аргентин улс нь 1994 он гэхэд олон улсын бонд, зээллэгийн зах зээлд нэвтрэн орох итгэлийг гадаадын хөрөнгө оруулагчдаас олж авсанд оршиж байгаа юм. Хэрхэн яаж итгэлийг олж авсан гэхээр нэгдүгээрт, 1992 оноос эхэлж Аргентин улс нь Олон Улсын Валютын Сангийн халамж хөтөлбөрт хамрагдаж эхэлсэн,

хоёрдугаарт, энэ улс нь Вашингтоны консенсус болон түүний зарчмуудыг нэгд нэгэнгүй даган мөрдөж байсан, гуравдугаарт, Валютын Ханшийн зөвлөл нь ханш бууралтын эсрэг баталгаа болж өгч байсан, эцэст нь зах зээлийн өндөр хүү нь хөрөнгө оруулагчдыг татах хөшүүрэг болж өгч байсан явдал юм.

Зураг 16. Улсын өр – Үндэсний Засгийн газар – 1991/2001



Эх сурвалж: Эдийн Засгийн Яам, Аргентин

Аргентин улсын жишээнээс авах сургамжууд:

- ОУВС, Дэлхийн Банк, Азийн Хөгжлийн банк зэрэг олон улсын санхүүгийн байгууллагуудын тухайн орны эдийн засгийн талаар өгч буй заавар зөвлөгөөг өөрийн орны онцлог, гадаад болон дотоод улс төр, эдийн засгийн нөхцөл байдалтайгаа уялдуулан авч үзэн тэдгээр зөвлөгөөг авч хэрэгжүүлэх эсэхээ шийдэж байх нь чухал байна.

-Гадаад валют, гадаад худалдааны үйл ажиллагаагаар хэт либералчлах бодлого явуулах нь эдийн засгийн хөгжил, бизнесийн өрсөлдөх чадвар дорой улсуудын хувьд хүндээр тусч болдог юм байна.

-Эдийн засгийн томоохон реформыг ихээхэн тооцоо судалгаатай, тухайн улсынхаа гадаад болон дотоод өрийн байдал, нийт макро эдийн засгийн хэтийн төлөвтэйгээ уялдуулан авч хэрэгжүүлж байх шаардлагатай байна.

ТАВ. ЭРХЗҮЙН ЗОХИЦУУЛАЛТЫН ӨНӨӨГИЙН ОРЧИН

Манай улсад өрийн удирдлагын талаар тусгайлсан хууль байхгүй бөгөөд Төсвийн тогтвортой байдлын тухай хууль болон Төсвийн тухай хуулинд нэр томъёо болон зарим нэг шаардлага, зохицуулалтыг тусгасан байна.

Мөн Засгийн газар нь өрийн удирдлагын тухай хуулийн төслийг боловсруулаад байгаа ба одоогоор хэлэлцүүлгийн шатанд явж байна. Эдгээр хуулиуд болон хуулийн төсөл дэх өрийн удирдлагын тухай заалтуудыг дэлгэрэнгүй авч үзье.

5.1. Төсвийн тогтвортой байдлын тухай хууль

Төсвийн тогтвортой байдлын тухай хуулинд улсын өрийн тодорхойлолт, улсын өрийн хязгаар болон уг хязгаарыг хэрхэн мөрдөх тухай зохицуулалтыг оруулсан байна.

Төсвийн тогтвортой байдлын тухай хуулийн зорилт нь *нэгдсэн төсвийн тогтвортой байдлыг хангахад чиглэсэн төсвийн удирдлагын зарчим, төсвийн тусгай шаардлагыг тогтоох, хэрэгжүүлэх, түүнд хяналт тавихад төрийн байгууллагын эрх, үүрэг, хариуцлагыг тодорхойлох, эрдэс баялгийн орлогоор нөхөн сэргээгдэх баялаг бүтээх, эдийн засгийн хөгжлийг дэмжих хөрөнгө оруулалт хийх, санхүүгийн хуримтлал бүрдүүлэхтэй холбогдсон харилцааг зохицуулахад чиглэж байна.*

Энэ хууль нь *Засгийн газрын үйл ажиллагааны хөтөлбөрт нэгдсэн төсвийн тэнцлийн зорилтыг тодорхойлж тусгах, дунд хугацааны төсвийн хүрээний мэдэгдэл болон тухайн жилийн нэгдсэн төсвийн төслийг боловсруулах, өргөн мэдүүлэх, батлах, тэдгээрт нэмэлт, өөрчлөлт оруулах, нэгдсэн төсвийн гүйцэтгэлийг батлах, хяналт тавих, санхүүгийн хуримтлалын удирдлагыг хэрэгжүүлэхтэй холбогдсон үйл ажиллагаанд хамаарна.*

Уг хуулийн 4 дүгээр зүйлийн 4.1.8 дугаар заалтад “улсын өр” гэж *Засгийн газрын дотоод, гадаад зээл, санхүүгийн түрээс, Засгийн газрын гаргасан баталгаа, өрийн бичиг, төрийн болон орон нутгийн өмчит болон тэдгээр өмч давамгайлсан хуулийн этгээдийн ирээдүйд эргэн төлөх үүрэг хүлээсэн санхүүгийн бүх төрлийн төлбөрийн үүргийн мөнгөн дүн, түүнд ногдох хугацаа хэтэрсэн хүү, алданги, торгуулийн нийлбэрийг ойлгоно* гэжээ.

Төсвийн тусгай шаардлагуудын нэг болох улсын өрийн хязгаарын шаардлагыг уг хуулийн 6 дугаар зүйлийн 6.1.4 дэх заалтад “уул уурхайн салбарын гадаадын хөрөнгө оруулалттай хуулийн этгээдийн дүрмийн санд хувь оруулах зориулалттай бөгөөд тухайн хуулийн этгээдийн ирээдүйн ашгаас эргэн төлөгдөх нөхцөлтэй байгуулсан гэрээний дагуу авсан *Засгийн газрын зээл, эсхүл гэрээний энэхүү нөхцөлөөр гаргасан Засгийн газрын баталгааг хамааруулахгүйгээр тооцсон улсын өрийн өнөөгийн үнэ цэнээр илэрхийлсэн үлдэгдэл нь тухайн жилийн оны үнээр тооцсон дотоодын нийт бүтээгдэхүүний 40 хувиас хэтрэхгүй байх*” гэж заасан байна.

Төсвийн тогтвортой байдлын тухай хуульд зааснаас бусад тохиолдолд *төсвийн тусгай шаардлагыг баримтлахгүйгээр дунд хугацааны төсвийн хүрээний мэдэгдэл боловсруулах, батлах болон дунд хугацааны төсвийн хүрээний мэдэгдэлд нийцүүлэхгүйгээр төсвийн*

төсөл боловсруулах, батлах, батлагдсан төсөвт нэмэлт, өөрчлөлт оруулахыг хориглохоор хуульчилжээ.

Төсвийн тогтвортой байдлын тухай хуулийн 8 дугаар зүйлд зааснаар төсвийн тусгай шаардлагыг дараах хоёр тохиолдолд түр түдгэлзүүлэх боломжтой юм. Үүнд,

- тухайн жилийн дотоодын нийт бүтээгдэхүүний өсөлт нь өмнөх жилтэй харьцуулахад “0”, эсхүл түүнээс бага, хасах хувьтай бол;
- гамшгийн аюулын хор уршиг, онцгой нөхцөлийн үр дагаврыг арилгахад төсвөөс нэмж шаардагдах санхүүжилтийн хэмжээ нь тухайн жилийн дотоодын нийт бүтээгдэхүүний таван хувь ба түүнээс дээш хэмжээнд хүрэхээр бол

Өрийн тусгай шаардлагыг хөгжлийн хөрөнгө оруулалтын эх үүсвэрийн бодит хэрэгцээ, стратегийн ач холбогдол бүхий ашигт малтмалын ордын ашиглалтаас төсөвт оруулах орлого, тэдгээр орд ашиглалтын урьдчилгаа төлбөрийн боломж, өмнөх жилүүдэд авч ашигласан гадаад зээлийн эргэн төлөлтийн хуваарьтай уялдуулж, үе шаттай хэрэгжүүлэх зорилгоор улсын нийт өрийн өнөөгийн цэвэр үнэ цэнээр илэрхийлсэн дотоодын нийт бүтээгдэхүүнд эзлэх хувь хэмжээг 2011 оны төсвийн жилд 50 хувиас, 2012 оны төсвийн жилд 60 хувиас, 2013 оны төсвийн жилд 50 хувиас, 2014 оны төсвийн жилээс эхлэн 40 хувиас тус, тус хэтрүүлэхгүй байна. Өөрөөр хэлбэл, дээрх хоёр тохиолдлоос бусад үед уг хуулийн 19 дүгээр зүйлд заасны дагуу өрийн хязгаарын тусгай шаардлагыг 2014 оноос эхлэн дагаж мөрдөхөөр байна.

5.2. Төсвийн тухай хууль

Төсвийн тухай хуулинд өр, өрийн хэрэгсэл болон болзошгүй өр төлбөр зэргийг тодорхойлсон ба мөн Засгийн газрын өрийн удирдлагын талаар зохицуулалтуудыг тусгасан байна.

Төсвийн тухай хуулийн зорилт нь *төсөв, түүний зарчим, тогтолцоо, бүрэлдэхүүн, ангиллыг тогтоож, төсвийн тусгай шаардлагыг хэрэгжүүлэх, төсвийн харилцаанд оролцогчийн эрх, үүрэг, хариуцлагыг тодорхойлж, төсөв боловсруулах, батлах, зарцуулах, бүртгэх, тайлагнах, хяналт тавихтай холбогдсон харилцааг зохицуулахад чиглэж байна.*

Уг хуулинд “өр” гэж өрийн хэрэгслээр дамжуулан тухайн этгээдээс бусад этгээдийн өмнө ирээдүйд эргэн төлөх төлбөрийн үүргийг хэлнэ гэж өргөн утгаар нь тодорхойлсон ба “өрийн хэрэгсэл” гэж бүх төрлийн зээл, үнэт цаас болон өр үүсгэх аливаа гэрээ, хэлцлийг хэлнэ гэжээ.

Төсвийн тухай хуулийн 49 дүгээр зүйлд зааснаар Засгийн газар нь дараах зорилгоор өр үүсгэж болно.

- Засгийн газрын төсөл, хөтөлбөрийг санхүүжүүлэх;
- Улсын төлбөрийн тэнцлийг дэмжих зорилгоор Монголбанкны гадаад цэвэр албан нөөцийг нэмэгдүүлэх;
- Төсвийн алдагдлыг санхүүжүүлэх;

- Хүүгийн хэмжээ болон зардлыг бууруулах зорилгоор өрийг дахин санхүүжүүлэх;
- Улсын төсвийн улирлын чанартай орлогын дутагдлыг санхүүжүүлэх.

Засгийн газрын өр үүсгэж бүрдүүлсэн эх үүсвэрийг зөвхөн төсөвт тусган, баталсан хөтөлбөр, төсөл, арга хэмжээг санхүүжүүлэхэд зарцуулахаар хуульчилсан байна.

Мөн уг хуульд зааснаар *“болзошгүй өр төлбөр”* гэж Засгийн газрын гаргасан баталгааг хангах, эсхүл үндэсний аюулгүй байдал, улс төр, нийгэм, эдийн засаг, санхүү, төсвийн тогтвортой байдлыг хангах зорилгоор төрөөс хэрэгжүүлэх бодлогын арга хэмжээтэй холбогдон төсөвт үүсч болзошгүй эрсдэлийг мөнгөн дүнгээр тооцож илэрхийлснийг хэлнэ гэжээ. Тухайн жилийн төсөвт тусган, баталсан хүрээнд Засгийн газраас гаргах өрийн баталгааг Засгийн газрын өргөн мэдүүлснээр Улсын Их Хурал хэлэлцэн батална.

Засгийн газрын зээл болон улсын өрийн удирдлага, түүний стратегийг тодорхойлж, хэрэгжүүлэх нь Засгийн газрын бүрэн эрх юм. Уг хуулинд *“Засгийн газрын өрийн удирдлага”* гэж Засгийн газрын дунд болон богино хугацааны санхүүгийн зардал, эрсдэлийн түвшинг тодорхойлох стратеги боловсруулж, хэрэгжүүлэх үйл ажиллагааг хэлнэ гэжээ.

Төсвийн тухай хуулинд *хөрөнгө, өр төлбөрийн удирдлага, Засгийн газрын зээл авах, зээл олгох, дамжуулан зээлдүүлэх, өрийн баталгаа гаргах, тэдгээрт тавигдах шаардлага, нөхцөл, хязгаарлалт, болзошгүй өр төлбөрийн удирдлагыг хэрэгжүүлэхтэй холбогдсон харилцааг хуулиар зохицуулна* гэсэн байна.

5.3. Өрийн удирдлагын тухай хуулийн төсөл

Монгол улс зах зээлийн эдийн засагт шилжсэнээс хойш өнгөрсөн 20 гаруй жилийн хугацаанд гадаадын түнш орон, олон улсын хөгжлийн донор байгууллагуудаас буцалтгүй тусламж, нэн хөнгөлөлттэй нөхцөлтэй зээл, тусламжийг авч ашигласаар ирсэн. Гэвч 2009 оноос эхлэн Дэлхийн Банк, АХБ-ны ангилснаар ядуу орноос бага орлоготой орны ангилалд шилжиж, зээлжих зэрэглэл ахиснаар манай ЗГ болон Хөгжлийн банк олон улсын хөрөнгийн зах зээлд бондгаргах зэргээр өр зээллэгийн санхүүгийн бүхий л төрлийн хэрэгслийг ашиглах боломжтой болсон. Гэвч өнөөдрийг хүртэл улс орны хэмжээнд өрийн удирдлагын талаар нэгдсэн цогц бодлого байхгүй, УИХ-аас ЗГ-т гадаад зээллэгийн талаар маш ерөнхий байдлаар хязгаарлалтыг тавьж өгдөг байдлаас үүдэн өндөр өртөгтэй гадаад зээл, бондын орлогыг үр ашиг муутай төслүүдэд үрэлгэн байдлаар зарцуулах, өр зээлийн ашиглалтын талаарх тайлагнал муу зэрэг байдлууд ажиглагдаж байна. Иймд өрийн удирдлагыг улс оны хэмжээнд нэгдсэн бодлого, зохицуулалтаар хангах бие даасан хууль шаардлагатай байгааг харуулж байна.

Энэ үүднээс ЗГ-аас Өрийн Удирдлагын тухай хуулийн төслийг боловсруулан, УИХ-д өргөн бариад хэлэлцүүлэх шатанд явж байна.

Өрийн удирдлагын тухай уг хуулийн төсөл нь 7 бүлэг 47 зүйлээс бүрдэж байна. Нэгдүгээр бүлэг нь хуулийн зорилт, холбогдох хууль тогтоомж, хуулийн үйлчлэх хүрээ, нэр томъёоны тайлбар зэргийг агуулсан ба мөн өрийн удирдлагын зарчим болон зарчмыг хэрэгжүүлэх талаарх зохицуулалтуудыг тусгасан байна. Өрийн удирдлагын зарчмыг уг хуулийн төслийн 5 дугаар зүйлд дараах байдлаар томъёолсон байна.

- нэгдсэн удирдлагын тогтолцоотой байх;
- өрийн тогтвортой байдлыг хангах;
- өр үүсгэж бий болгосон хөрөнгийг үр ашигтай захиран зарцуулах;
- ил тод байдлыг хангах;
- хариуцлагатай байх.

Уг хуулийн төслийн 6 дугаар зүйлд Засгийн газрын өрийн удирдлагын харилцаанд оролцогч байгууллага, албан тушаалтан нь энэ хуулийн 5 дугаар зүйлд заасан өрийн удирдлагын зарчмыг мөрдлөг болгож, хэрэгжүүлэх үүрэгтэй гэж тусгасан байна.

Өрийн удирдлагын тухай хуулийн төслийн 2 дугаар бүлэгт УИХ, ЗГ болон санхүү, төсвийн асуудал эрхэлсэн төрийн захиргааны төв байгууллага зэрэг өрийн удирдлагын харилцаанд оролцогч байгууллагуудын бүрэн эрхийг тусгасан байна.

Хуулийн төслийн 3 дугаар бүлэгт өрийн удирдлага, бодлого зохицуулалтын талаар тусгасан байна. Улсын төсөвт эргэн төлөгдөх нөхцөлтэйгээр өр үүсгэх зориулалтыг тусгайлан зааж, Засгийн газрын өрийн хязгаарыг тогтоож, түүнтэй уялдуулан Засгийн газрын зээллэг болон өрийн баталгааны дээд хэмжээг жил бүр тогтоох тухай зохицуулалтыг оруулав. Түүнчлэн, орон нутгийн өрийн удирдлага, зохицуулалт, өрийн удирдлагын зөвлөлийн талаар хуульчлан тусгасан байна.

Өрийн удирдлагын тухай хуулийн төслийн 4 дүгээр бүлэгт өр үүсгэх болон өрийн удирдлагын хэрэгжилтийн талаар тусгасан байна. Засгийн газрын болон орон нутгийн төсөвт өр үүсгэж буй өрийн хэрэгслүүд, тэдгээрт тавигдах шалгуур үзүүлэлтүүд, холбогдох зохицуулалтыг нэгдсэн байдлаар 3 дэд бүлэгт тодорхойлон авч үзсэн байна.

Өрийн удирдлагын тухай хуулийн төслийн 5 дугаар бүлэгт Засгийн газрын өрийн баталгааны тухай тусгасан байна. Засгийн газрын өрийн баталгаа гаргахад болон баталгаа гаргуулагч этгээдэд тавигдах шаардлага, баталгааг гаргах журам, Засгийн газрын өрийн баталгааны сан, өрийн баталгаанаас бий болох өр төлбөрийг баталгааны сангаас төлж барагдуулахтай холбоотой зохицуулалтыг хуульчлан оруулсан байна.

Өрийн удирдлагын тухай хуулийн төслийн 6 дугаар бүлэгт өрийн удирдлагын ил тод байдал ба хяналтын талаар тусгасан байна. Өрийн удирдлагын ил тод байдлын зарчмыг хангах үүднээс өрийн мэдээллийн нэгдсэн санг бүрдүүлж, улсын нийт гадаад өр, Засгийн газрын өрийн талаарх бүртгэл, мэдээлэл, тайлагналтыг хэрхэн хэрэгжүүлэх, Улсын Их Хуралд тайлагнах, олон нийтэд мэдээлэх тухай эрх зүйн үндсийг тодорхойлж, өрийн бүртгэлийг хэрхэн хийх, өрийн удирдлагын хэрэгжилтэд хяналт тавих тухай зохицуулалтыг тусгажээ. Харин 7 дугаар бүлэгт бусад зүйл буюу өрийн удирдлагын тухай хууль, тогтоомж зөрчигчид хүлээлгэх хариуцлага, хууль хүчин төгөлдөр болох асуудлыг авч үзсэн байна.

Ингээд уг төсөлд орж буй гол, гол заалтуудыг авч үзье.

- 1) Шинээр дараах нэр томъёог албан ёсоор тусгаж өгсөн байна. Үүнд:

-“улсын нийт гадаад өр” гэж Засгийн газар, орон нутаг болон Монгол улсад бүртгэлтэй аж ахуйн нэгжээс Монгол улсад бүртгэлгүй, байнга оршин суугч бус аливаа этгээдэд төлөх төлбөрийн үүргийг

-“Засгийн газрын өрийн удирдлагын стратеги” гэж Засгийн газрын өрийн тогтвортой байдлыг хангах зорилго бүхий өрийн удирдлагын зорилтод хүрэх үр ашигтай, үр дүнтэй арга зам, өрийн оновчтой бүтцийг тодорхойлох дунд, урт хугацааны баримт бичгийг

-“өрийн үйлчилгээ” гэж зээлийн үндсэн болон хүүгийн төлбөр, шимтгэл, холбогдох бусад төлбөрийг

2) Өрийн удирдлага нь нэгдсэн удирдлагын тогтолцоотой байх бөгөөд

6.2.3 Засгийн газрын зээллэг, өрийн баталгаа нь УИХ-аар, орон нутгийн зээллэг нь Иргэдийн Төлөөлөгчдийн хурлаар батлагддаг байх;

3) УИХ өрийн удирдлагын талаар дараах бүрэн эрхийг хэрэгжүүлнэ. Үүнд:

7.1.1 төсөв, мөнгөний бодлогын хүрээнд Засгийн өрийн удирдлагын стратегийн баримт бичгийг хуульчлан батлах;

7.1.3 Засгийн газрын гадаад зээлийн талаар төрөөс баримтлах бодлогыг тодорхойлох;

4) Монголбанк нь өрийн удирдлагын хүрээнд дараах байдлаар оролцоно. Үүнд:

12.1.1 улсын нийт гадаад өр болон Засгийн газрын өрийн үлдэгдэл, дунд хугацааны өрийн үйлчилгээний төсөөллийг улирал тутам санхүү, төсвийн асуудал эрхэлсэн төрийн захиргааны төв байгууллагатай хамтран гаргаж, олон нийтэд мэдээлэх;

5) Стратегийн бичиг баримт

15.2 Санхүү, төсвийн асуудал эрхэлсэн төрийн захиргааны төв байгууллага нь стратегийн баримт бичгийг 3 жилд нэг удаа боловсруулж, тухайнтөсвийн жилийн дунд хугацааны төсвийн хүрээний мэдэгдлийн хамт батлуулахаар Засгийн газарт өргөн мэдүүлнэ.

6) Өрийн хязгаар, түүний үйлчлэл

17.1 Засгийн газрын өрийн үлдэгдлийн нэрлэсэн үнээр илэрхийлэгдсэн дүн нь тухайн төсвийн жилийн оны үнээр тооцсон дотоодын нийт бүтээгдэхүүний 60%-иас хэтрэхгүй байна.

7) Засгийн газрын зээллэг болон өрийн баталгааны дээд хэмжээг тогтоох

18.1 Жил бүрийн төсвийн хуулиар Засгийн газрын тухайн төсвийн жилд хийх зээллэг болон өрийн баталгааны дээд хэмжээг тогтооно.

18.3 Засгийн газраас гаргасан өрийн баталгааны үлдэгдлийн нэрлэсэн үнийн дүн нь тухайн жилийн дотоодын нийт бүтээгдэхүүний 20%-иас хэтрэхгүй байна.

8) Өрийн Удирдлагын Зөвлөл

22.1 Өрийн удирдлагын бодлого, стратегийг тодорхойлох, хэрэгжүүлэхэд зөвлөх үүрэг бүхий орон тооны бус Өрийн удирдлагын зөвлөлийг санхүү, төсвийн асуудал эрхэлсэн Засгийн газрын гишүүний шийдвэрээр байгуулна.

9). Засгийн газрын гадаад зээл, түүний ангилал:

24.1.1 арилжааны буюу 15 хүртэлх хувийн хөнгөлөлтийн түвшин бүхий зээл

24.1.2 хөнгөлөлттэй буюу 15-35 хүртэлх хувийн хөнгөлөлтийн түвшин бүхий зээл

24.1.3 хөгжлийн тусламжийн буюу 35 болон түүнээс дээш хувийн хөнгөлөлтийн түвшин бүхий зээл

10). Засгийн Газрын өрийн баталгаа

34.1 Засгийн газар нь Монгол улсын Хөгжлийн банкны зээлд болон энэ хуулийн 34.4-д заасан этгээдийн хэрэгжүүлэх төсөл, арга хэмжээг санхүүжүүлэх зээлд Засгийн газрын өрийн баталгаа гаргаж болно.

34.4 Дараах этгээд нь төсөл арга, хэмжээг хэрэгжүүлэхээр зээл авахдаа Засгийн газрын өрийн баталгааг гаргуулахаар хүсэлт тавьж болно.

34.4.1 төрийн болон орон нутгийн өмчит, төрийн болон орон нутгийн өмч давамгайлсан этгээд

34.4.2 энэ хуулийн 34.4.1-д зааснаас бусад дотоодын хөрөнгө оруулалт бүхий Монгол улсад бүртгэлтэй хуулийн этгээд

ЗУРГАА. ДҮГНЭЛТ БА БОДЛОГЫН ЗӨВЛӨМЖ

Энэхүү судалгаа нь Монгол Улсын Засгийн Газрын гадаад өрийн 2000-2014 оны төлөв байдлыг мөн цаашдын хэтийн төлөвтэй хамтатган судалж авч үзлээ. Бүлэг тус бүрийг ерөнхийлөн дүгнэвэл дараах байдалтай байна. Үүнд:

Эхний бүлэгт Засгийн газрын гадаад өрийн талаарх ерөнхий ойлголтыг уншигчдад өгөхийг зорьсон. Үүн дотроо гадаад өрийн ерөнхий тодорхойлолтыг Дэлхийн банк, ОУВС болон манай улсын Өрийн тогтвортой байдлын тухай хуульд хэрхэн заасан байдгийг тусгав. Цаашлаад Засгийн газрын гадаад өр нь улс орныг ямар эрсдэлд оруулж болох, үүнээс сэргийлэхийн тулд гадаад өрийн тогтвортой байдал гэдэг ойлголтыг авч үзэж, түүнийг хэмждэг индикаторуудыг тусгайлан танилцуусанболно. Индикаторуудыг дотор нь гадаад өрийн дарамтын, өрийн бүтцийн, өрийн үйлчилгээний үүргийнх гэж 3 ангилдаг байна. Дэлхийн банкны улс орнуудын бодлого, институцын үнэлгээг хэмждэг CPIA систем гэж байдаг бөгөөд уг системийн дагуу нийт улс орнуудыг 3 зэрэглэлд (сул, хэвийн, хүчтэй бодлоготой) хуваадаг байна. Хэрэв CPIA үнэлгээ 3.25-аас доош байвал сул, 3.25-аас 3.75-ийн хооронд байвал хэвийн, 3.75-аас дээш байвал хүчтэй бодлоготой орон гэдэг. Эдгээр ангиллаас хамаарч тухайн улсын хувьд дээр дурдсан гадаад өрийн индикаторууд нь хэд байвал зохистой талаар Хүснэгт 4-т тайлбарласан болно. Эцэст нь гадаад өрийг ирээдүйн мөнгөний одоогийн үнэ цэнээр хэрхэн тооцоолдог системийг авч үзсэн. Гадаад өрийн өнөөгийн үнэ цэнийг тооцохдоо t хугацаан дахь өрийн үйлчилгээний хүү болон жишиг хүүний түвшин гэдэг ойлголтуудыг авч үздэг. Гадаад өрийн хэлбэрээс хамаарч жишиг хүүний түвшинг өөр, өөрөөр авч үздэг ажээ.

Хоёрдахь бүлэгт манай улсын ЗГ-ын гадаад өрийн 2000-2014 оны өнөөгийн байдлын талаар авч үзлээ. Манай улсын гадаад өр анх 2002 онд 1 их наяд төгрөг хүрч байсан бол 2014 онд 9 их наяд төгрөгт хүрч даруй 9 дахин өссөн байна. Засгийн газрын гадаад өр нь 2011 оныг дуустал ерөнхийдөө жигд өсөлттэй байсан ба 2012 онд Засгийн газар гадаад зах зээлд бонд арилжаалсан, мөн гадаад зах зээлд арилжаалсан бондод баталгаа гаргасан зэргээс хамааран засгийн газрын гадаад өр 2.5 дахин нэмэгдсэн байна. Засгийн газрын гадаад өр нь 2011 он дуустал зөвхөн гадаад зээл гэсэн нэг төрөлтэй байсан бол 2012 оноос Засгийн газрын баталгаа, Засгийн газрын гадаад бонд гэсэн хоёр төрөл нэмэгдсэн юм. Өөрөөр хэлбэл, 2012 онд Монгол Улсын Засгийн газар анх удаа гадаад зах зээлд бонд гаргасан бөгөөд мөн гадаад зах зээлд Хөгжлийн банкны гаргасан бондод баталгаа гаргасан юм. Гадаад өрийн бүтцийг хэлбэрээр нь авч үзвэл 2011 он хүртэл Засгийн газрын гадаад өрийг 100 хувь гадаад зээл эзэлж байсан бол 2012 онд 49 хувийг гадаад зээл, 16 хувийг баталгаа, 35 хувийг гадаад бонд, 2013 онд 50 хувийг гадаад зээл, 16 хувийг баталгаа, 34 хувийг гадаад бонд, 2014 онд 44 хувийг гадаад зээл, 26 хувийг баталгаа 31 хувийг гадаад бонд тус, тус бүрдүүлж байна. Засгийн газрын гадаад зээлийг олгогч байгууллага болон орны бүтцээр нь 2013 оны эцсийн байдлаар авч үзвэл олон улсын байгууллагуудаас Азийн Хөгжлийн Банк, Дэлхийн Банк, орноор нь авч үзвэл Япон, Хятад улсууд хамгийн их хувийг тус, тус эзэлж байна. Засгийн газрын гадаад бондын тухайд УИХ-аас 2012 оны 52 дугаар тогтоолоор 5 хүртэл тэрбум ам.долларын бондыг 2012-2014 онуудад үе шаттай гаргахыг ЗГ-т зөвшөөрсөн бөгөөд үүний дагуу 1.5 тэрбум ам долларын бондыг олон улсын бондын зах зээл дээр гаргаад байна. Манай улс дээр дурдсан CPIA системээр 3.4 гэсэн үнэлгээ буюу

хэвийн бодлоготой гэсэн үнэлгээг аваад байна. Энэхүү үнэлгээний дагуу манай улсын гадаад өрийн индикаторууд сэрэмжлүүлэх түвшинтэйгээ харьцуулахад 2013 оны эцсийн байдлаар дараах байдалтай байна. Үүнд: гадаад өр ба ДНБ-ны харьцаа 34.7%(сэрэмжлүүлэх түвшин 40%), гадаад өр ба экспортын харьцаа 77%(сэрэмжлүүлэх түвшин 150%). Гэвч эдгээр үзүүлэлтүүдийг 2014 оны эцсээр тооцож үзвэл ихээхэн өөрчлөгдөх магадлалтай. Үүн дээр улсын нийт гадаад өр Төв банкныхыг оролцуулан өнөөгийн байдлаар хэд байгааг Шигтгээ 3 дахь хүснэгтээр харуулсан бөгөөд хэрэв Төв банкны гадаад өрийг ЗГ-ын гадаад өрөнд оруулж тооцвол ЗГ-ын гадаад өр даруй 2 их наяд төгрөгөөр нэмэгдэх талтай байна.

Гуравдахь бүлэгт ЗГ-ын гадаад өрийн 2015-2017 оны төлөв байдлыг авч үзсэн. Сангийн Яамны гаргасан тооцооллоор манай улс 2015 онд 9.23 их наяд, 2016 онд 9.29 их наяд, 2017 онд 7.87 их наяд төгрөгийн гадаад өртэй байхаар байна. Түүнчлэн тус яамнаас боловсруулсан ЗГ-ын 2015-2017 оны өрийн дунд хугацааны стратеги баримт бичигт зааснаар гадаад зээлийг аль болохоор бага хүүтэй, урт хугацаатай эх үүсвэрээс авах, ЗГ-ын өрийг дотоод эх үүсвэрээс санхүүжүүлэх, гадаадаас төгрөгийн зээл авах боломжийг хайх явдал юм. ЗГ нь 2015-2017 онуудын хооронд гадаад бонд нэмж гаргахгүй бөгөөд 2015 онд гадаад өрийн бүтцийн хувьд гадаад зээл 44%, гадаад бонд 31%, баталгаа 26%-ийг эзлэх бол 2017 он гэхэд гадаад зээл 52%, гадаад бонд 31%, баталгаа 16%-ийг тус, тус эзлэх юм. Гадаад өрийн үйлчилгээний хувьд 2015 онд 280 тэрбум төгрөг, 2017 онд 230 тэрбум төгрөгийг тус, тус төлнө. Түүнчлэн манай ЗГ-ын гадаад өрийн төлбөрт ирээдүйд нөлөөлж болзошгүй хүчин зүйлүүд болох гадаад валютын ханш, улсын нийт зээлжих зэрэглэл зэрэг хүчин зүйлүүдийг тус, тусад нь авч үзэв. Эцэст нь Сангийн Яамнаас боловсруулсан 2015-2017 оны төсвийн төсөлд 2017 оноос төлөгдөж эхлэх Хөгжлийн банкны 580 сая ам долларын бонд, ЗГ-ын Чингис болон Самурай бондын үндсэн болон хүүгийн төлбөрийг хэрхэн төлөх талаар тодорхой судалгаа тооцоо хийгдсэн зүйл алга байна. Манай орны экспортын гол нэрийн бүтээгдэхүүнүүд болох зэс, нүүрсний дэлхийн зах зээл дээрх үнийн прогноз дунд хугацаанд тааруу байгаа байдал, Хятадын эдийн засгийн өсөлтийн сааралт, саяхан Хятадын ЗГ-аас гаргасан уул уурхайн бүтээгдэхүүнүүдэд тавьсан импортын татвар зэрэг хүчин зүйлс нь манай гадаад өрийн төлбөрийн байдалд ихээхэн сөрөг нөлөөг үзүүлж мэдэхээр байна.

Дөрөвдэхь бүлэгт гадаад өрийн дарамтнаасаа болж хүндрэлд орж байсан Латин Америкийн 2 орны жишээг (Чили болон Аргентин) авч үзлээ. Эдгээр орнууд нь гадаад валютын ханшийн оновчгүй бодлого, хувийн хэвшлийн гадаад өрийн зохицуулалт байхгүй огцом өсөлт, гадаад валют болон гадаад худалдааны хэт либерал бодлогын улмаас гадаад өрийн дарамтад орсон байдаг. Ингээд гадаад өрийн дарамтнаас гарахдаа Төв банк болон Сангийн Яам нь маш уялдаатай нэгдсэн бодлогыг явуулж энэ хүндрэлээсээ гарсан байдаг. Эцэст нь эдгээр улсуудын жишээнээс дараах сургамжуудыг авч болохоор байна. Үүнд: хувийн хэвшлийнхээ гадаадаас авах зээллэгийг зохицуулж, хязгаарладаг арга механизмаа сайтар боловсруулж, түүнийгээ мөрдөж байх; Төв банк болон Сангийн яамны гадаад өрийн талаарх бодлогыг улс төрөөс хамаарал багатай бие даасан, мэргэжлийн байдлаар хэрэгжүүлэх; Гадаад валют, гадаад худалдааны үйл ажиллагаагаа хэт либералчлах бодлого явуулах нь эдийн засгийн хөгжил, бизнесийн өрсөлдөх чадвар дорой улсуудын хувьд хүндээр тусч болдог; Олон Улсын Валютын Сан, Дэлхийн Банк, Азийн Хөгжлийн банк зэрэг олон улсын санхүүгийн байгууллагуудын тухайн орны эдийн засгийн талаар өгч буй заавар зөвлөгөөг өөрийн орны онцлог, гадаад болон дотоод улс төр, эдийн засгийн нөхцөл

байдалтайгаа уялдуулан авч үзэн тэдгээр зөвлөгөөг авч хэрэгжүүлэх эсэхээ шийдэж байх зэрэг болно.

Тавдахь бүлэгт манай улсын гадаад өрийг өнөөгийн байдлаар зохицуулж буй хууль эрх зүйн орчны тухай хөндлөө. Одоогийн байдлаар гадаад өрийг Төсвийн тухай хууль болон Төсвийн тогтвортой байдлын тухай хуулиар зохицуулж байгаа болно. Ирээдүйд гадаад өрийн менежментийг нарийвчлан зохицуулах зорилгоор Өрийн удирдлагын тухай хуулийг төсөл хэлбэрээр боловсруулан гаргаж УИХ-д өргөн бариад байгаа бөгөөд энэ шинэ хуулиар ямар ямар шинэ зохицуулалтууд орж байгаа талаар гол, гол заалт тус бүрээр нарийвчлан авч үзсэн.

Дээрх дүгнэлтүүдийнхээ үндсэн дээр дараах бодлогын зөвлөмжүүдийг улс төр болоод эдийн засгийн гол шийдвэр гаргагч нарт зориулан гаргаж байна. Үүнд:

1. Монгол Улсын Засгийн газрын гадаад өрийн талаарх ойлголтыг цэгцэлж, Олон Улсын Валютын Сангийн Засгийн Газрын гадаад өрийг тооцоолдог аргачлалын дагуу Монголбанкны гадаад өрийг Засгийн Газрын гадаад өрөнд оруулж тооцдог байх;
2. Монгол улс 2017 оноос эхлэн Хөгжлийн Банкны бонд, Чингис бондуудын үндсэн өрийн төлбөрийг төлж эхлэх тул энэ өр төлбөрүүдийг хэрхэн төлөх талаар нарийн стратеги төлөвлөгөөг ЗГ—аас нэн яаралтай боловсруулан УИХ-аар танилцуулан батлуулж, хэрэгжүүлэх;
3. Хэрэв Монгол улс дээрх бондуудын өр төлбөр дээрээ дефолт болвол эдийн засаг, санхүүгийн хувьд яг ямар хариуцлага хүлээх, түүний эсрэг ямар арга хэмжээг авч хэрэгжүүлж болох талаар нарийвчилсан судалгааг ЗГ-аас хийж УИХ-д танилцуулах
4. Өрийн Удирдлагын тухай хуулийг УИХ—аар нэн яаралтай хэлэлцүүлэн батлуулж, энэ хуулинд оруулах өөрчлөлтийг УИХ-ын гишүүдийн өндөр босгоор буюу дор хаяж нийт гишүүдийн 2/3-ийн дэмжлэгийг авч байж баталж байх;
5. Цаашид Засгийн Газар өөрөө эсвэл Хөгжлийн банк олон улсын хөрөнгийн зах зээл дээрээс бонд гаргах эсвэл зээллэг авах замаар их хэмжээний хэмжээний хөрөнгийг татахдаа тухайн бонд, зээлийн орлогыг яг ямар төсөл хөтөлбөрт зарцуулах талаарх төсөл төлөвлөгөөг УИХ-аар оруулж хэлэлцүүлэн батлуулсны дараа бонд гаргах эсвэл зээллэг авах эрхээ авдаг байх;
6. Хувийн хэвшлийн гадаад өрийг улсын нэгдсэн гадаад өрийн бүртгэлд бүрэн хамруулан бүртгэдэг олон улсын стандартыг нэн даруй нэвтрүүлж, хэрэгжүүлэх
7. Төв банк, Сангийн Яамтайгаа хамтран хувийн хэвшлийн гадаад өрөнд хязгаарлалт, зохицуулалт хийх хууль эрх зүйн механизмыг бий болгож, хэрэгжүүлэх
8. Нэн тэргүүнд ашиглах боломжтой ашигт малтмалын стратегийн ордуудын гадаад хөрөнгө оруулагчийг сонгон шалгаруулахдаа нэг шалгуур үзүүлэлтээр нь урт хугацаат, хямд өртөгтэй санхүүгийн эх үүсвэр өгөх гэж сонгон, уг эх үүсвэрээр богино, хугацаатай, өндөр өртөгтэй гадаад өрөө төлөх
9. Орос улсаас импортлон авдаг нефть, шатахууныг махны бартер худалдаа болон Монголбанкнаас Оросын Төв банктай рублийн своп хэлцэл хийх замаар рублиэр худалдан авах арга замыг эрэлхийлж, гадаад валютын гадагшлах урсгалыг багасгах

АШИГЛАСАН МАТЕРИАЛЫН ЖАГСААЛТ

Laurence Allain; Yanliang Miao. "Unification of discount rates used in external debt analysis for low income countries." 2013.

International Monetary Policy. "External debt statistics: Guide for compilers and users." 2013.

Risk premium on lending. World bank statistics. <http://worldbank.org/data>.

CPIA public sector management and institutions cluster average . World bank statistics. <http://worldbank.org/data>.

Commercial Interest Reference Rates. OECD statistics. <http://oecd.org/>.

Монголбанк. "Төрөөс мөнгөний бодлогын талаар 2015 онд баримтлах үндсэн чиглэл." 2014.

Сангийн яам. "Засгийн газрын өрийн тойм." 2014.

Сангийн яам. "2015 оны төсвийн төслийн баримт бичиг." 2014.