Эдийн Засгийн Бодлогын Шинэтгэл, Өрсөлдөх Чадварын Төсөл

МОНГОЛЫН УЛС ОРНЫ ЭРСДЭЛ БА УЛСЫН ЭРСДЛИЙН ТӨЛБӨРИЙГ ТОДОРХОЙЛОХ НЬ

АНУ-ын Олон Улсын Хөгжлийн Агентлагийн Монгол дахь төлөөлөгчийн газарт зориулан боловсруулав

2004 оны 8 дугаар сар
Улаанбаатар хот

АНУ-ын ОУХА-ийн Гэрээ № 438-C-00-03-00021-00

Төслийн нэр:	Эдийн засгийн бодлогын шинэтгэл, өрсөлдөх чадвар (ЭЗБШӨЧ)
Тайлангийн нэр:	***Монголын улс орны эрсдэл ба улсын эрсдлийн төлбөрийг тодорхойлох нь***
Гэрээ №	438-C-00-03-00021-00
Боловсруулсан:	ЭЗБШӨЧ Төсөл/Кемоникс Интэрнэйшнл Инк., Таван богд плаза, 2 дугаар давхар, Ерөнхий сайд Амарын гудамж, Сүхбаатар дүүрэг, Улаанбаатар, Монгол Улс
Утас:	Тел: (976-11) 32 13 75 Факс: (976-11) 32 78 25
Харилцах хүн:	Фернандо Бертоли, Төслийн удирдагч
Электрон шуудан:	fbertoli@eprc-chemonics.biz

ТОВЧИЛСОН НЭРС

ЭЗБШӨЧТ	Эдийн засгийн бодлогын шинэтлэл, өрсөлдөх чадварын төсөл
ГШХО	Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт
ДНБ	Дотоодын нийт бүтээгдэхүүн
МУЗГ	Монгол Улсын Засгийн газар
УОЭОУЗ	Улс орны эрсдлийн талаархи олон улсын зааварчилгаа (International Country Risk Guide)
ОУВС	Олон Улсын Валютын Сан
ӨДХХ	Өгөөжийн дотоодын хувь хэмжээ
МТ	Монгол төгрөг
УТЭҮА	Улс төрийн эрсдлийн үнэлгээний алба (Political Risk Services Group)
АНУ	Америкийн Нэгдсэн Улс
ДБ	Дэлхийн Банк
ДЭЗТ	Дэлхийн эдийн засгийн тойм
ОУХА	АНУ-ын Олон Улсын Хөгжлийн Агентлаг

ГАРЧИГ

ТОВЧИЛСОН НЭРС i
ХУРААНГУЙ i
БҮЛЭГ I: ОРШИЛ 1
А. Үндэслэл, зорилго, зорилтууд 1
Б. Тайлангийн бүтэц 2
БҮЛЭГ II: УЛС ОРНЫ ЭРСДЭЛ 1
А. Оршил 1
Б. Улс орны эрсдлийн тухай ойлголт 1
В. Улс орны эрсдлийн тухай ойлголттой байхын ач холбогдол 1
Г. Улс орны эрсдлийг хэмжих хэмжүүр ба тодорхойлолт 2
Г1. Улс төрийн эрсдэл 3
Г2. Эдийн засгийн эрсдэл 4
Г3. Санхүүгийн эрсдэл 4
Д. Улс орны эрсдлийн дүн шинжилгээ 5
БҮЛЭГ III: МОНГОЛ УЛС ЯМАР ТҮВШИНД БАЙНА ВЭ? 1
А. Оршил 1
Б. Аргачлал 1
В. Монгол улсын үнэлгээг бусад улс орныхтой харьцуулсан байдал 3
В1. Улс төрийн эрсдлийн рейтинг 4
В2. Эдийн засгийн эрсдлийн рейтинг 4
В3. Санхүүгийн эрсдлийн рейтинг 9
В4. Эрсдлийн нэгдсэн рейтинг 13
В5. Улс орнуудыг хооронд нь харьцуулсан дүн шинжилгээний үр дүн 13
БҮЛЭГ IV: МОНГОЛЫН УЛС ОРНЫ ЭРСДЛИЙН ШАГНАЛЫГ ТОДОРХОЙЛОХ НЬ 1
А. Монголын улс орны эрсдлийн шагналыг тооцоолох нь 1
Б. Регрессийн дүн шинжилгээний үр дүн 5
БҮЛЭГ V: ДҮГНЭЛТ 1
ХАВСРАЛТ А: УЛС ОРНЫ РЕЙТИНГ ТОГТООХ ҮЙЛЧИЛГЭЭ ҮЗҮҮЛДЭГ БАЙГУУЛЛАГУУДЫН БҮТЭЭГДЭХҮҮН БА ЭРСДЛИЙГ ХЭМЖИХ БҮРЭЛДЭХҮҮН ХЭСГҮҮД 1
ХАВСРАЛТ Б: УЛС ОРНЫ РЕЙТИНГ БОЛОН ЭРСДЛИЙН ШАГНАЛЫН ТАРХАЛТЫГ ХАРУУЛСАН ДИАГРАМУУД 1
ХАВСРАЛТ В: УЛС ОРНЫ ЭРСДЛИЙН РЕЙТИНГИЙН ТАЛААРХИ ТОО БАРИМТ 1
ХАВСРАЛТ Г: УЛС ОРНЫ ЭРСДЛИЙН ШАГНАЛЫН ТАЛААРХИ ТОО БАРИМТ 1
ХАВСРАЛТ Д: УЛС ОРНЫ ЭРСДЛИЙН РЕЙТИНГ БОЛОН ХОЛБОГДОХ ШАГНАЛЫН ТАЛААРХИ ТОО БАРИМТ 1
ХАВСРАЛТ Е: РЕГРЕССИЙН ШИНЖИЛГЭЭНИЙ ҮР ДҮН 1
ХАВСРАЛТ Ё: УЛС ОРНЫ ЭРСДЛИЙН ШАГНАЛЫН ТААМАГЛАН ТООЦООЛСОН ХЭМЖЭЭГ УЛС ОРНЫ ЭРСДЛИЙН ШАГНАЛЫН БОДИТ ҮЗҮҮЛЭЛТТЭЙ ХАРЬЦУУЛСАН ШУГАМАН ГРАФИК 1
ХАВСРАЛТ Ж: ҮЛДЭГДЛИЙГ УЛС ОРНЫ ЭРСДЛИЙН ШАГНАЛЫН ТААМАГЛАСАН ХЭМЖЭЭТЭЙ ХАРЬЦУУЛСАН ГРАФИК 1

ХУРААНГУЙ

Дэлхийн эдийн засагт Монгол Улс өрсөлдөн оролцох нь юуны өмнө хувийн салбарын өсөлт, хөрөнгө оруулалтын таатай нөхцлөөс хамаарна. Дэлхий даяар хөрөнгө оруулалтын төлөөх өрсөлдөөн өрнөж буй нөхцөлд улс орны эрсдлийн талаархи ойлголт нь ГШХО-ыг татаж, шингээхэд чиглэгдсэн үр дүнтэй стратегийг боловсруулж хэрэгжүүлэхэд чухал ач холбогдолтой юм.

Улс орны эрсдлийн дүн шинжилгээ нь нөхцөл орчныг боломжит хөрөнгө оруулагчийн нүдээр дүгнэх боломж олгодог. Дүн шинжилгээ нь гадаадын хөрөнгө оруулагчдаас хөрөнгө оруулалт хийх шийдвэр гаргахдаа харгалзаж үздэг эрсдлийн гол хүчин зүйлүүдийг судалдаг бөгөөд энэ нь тэдний зүгээс хөрөнгө оруулалтын амлалт гаргахаасаа өмнө тухайн улс орны талаар явуулдаг дүн шинжилгээний нэг хэсэг болдог юм.

Энэхүү техникийн тайланд улс орны эрсдлийн бүрэлдэхүүн хэсгийн талаар дүн шинжилгээ хийж, Монгол Улсыг ижил төстэй орнуудтай харьцуулан авч үзсэн болно. Энэхүү харьцуулалт нь дор дурьдсан үр дүнд хүргэх зорилготой юм. Үүнд:

- Хөрөнгө оруулагчдын зүгээс харгалзаж үзэх улс орны эрсдлийн бүрэлдэхүүн хэсгүүдийн талаар илүү сайн ойлголттой болох
- Улс орны ГШХО-ыг татах ба шингээх харьцангуй давуу тал, сул талыг тодорхойлох
- Хөрөнгө оруулалтад таатай уур амьсгалыг бүрдүүлэхэд чиглэгдсэн бодлого боловсруулах, батлах, хэрэгжүүлэх
- ГШХО-ыг нэмэгдүүлж, төрийн өмчийн хөрөнгийг хувьчлах, дэд бүтцийн төслийг концессийн хэлбэрээр санхүүжүүлэхэд илүү тааламжтай нөхцлийг хэлэлцэх
- Монголын улс орны эрсдлийг харгалзан эрсдлийн төлбөрийг тодорхойлох
- Монгол Улсыг ижил төстэй орнуудтай харьцуулж, сул талуудыг нь илрүүлэх
- Монголын улс орны рейтингийг өсгөхөд чиглэгдсэн бодлогын зөвлөмж гаргах эдгээр болно.

Бүлэг I-т тайлангийн оршил, зорилгыг танилцуулсан. Бүлэг II-т улс орны эрсдлийн талаархи ойлголтыг нэвтрүүлж, түүний бүрэлдэхүүн хэсэг, хэмжигдэхүүнийг судлан, улс орны эрсдлийн дүн шинжилгээний ач холбогдлыг засгийн газар болон хөрөнгө оруулагчдын хувьд авч хэлэлцсэн болно. Бүлэг III–т Монгол Улсын рейтингийг бусад орнуудтай харьцуулж, рейтингийг ахиулах зөвлөмж гаргахын тулд Монголын сул талуудыг илрүүлэн тодорхойлов. Бүлэг IV-т Монголын улс орны эрсдлийн төлбөрийн баримжааг тооцоолох техникийн товч дүн шинжилгээ хийсэн бөгөөд Бүлэг V-т олж мэдсэн зүйл болон бодлогын арга хэмжээний талаархи зөвлөмжийг нэгтгэж танилцуулсан болно.

Хавсралт А-Ж-д бидний шинжилгээнд ашиглагдсан нэмэлт мэдээлэл, тоо баримтыг оруулсан юм. Үүнд:

- Улс орны рейтингийг тогтоох үйлчилгээ үзүүлдэг байгууллагуудын бүтээгдэхүүн ба эрсдлийг хэмжих бүрэлдэхүүн хэсгүүд
- Улс орны рейтинг болон эрсдлийн төлбөрийн тархалтыг харуулсан диаграмууд
- Улс орны эрсдлийн рейтингийн талаархи тоо баримт
- Улс орны эрсдлийн төлбөрийн талаархи тоо баримт
- Улс орны эрсдлийн рейтинг болон холбогдох төлбөрийн талаархи тоо баримт
- Регрессийн дүн шинжилгээний үр дүн

- Улс орны эрсдлийн төлбөрийн таамаглан тооцоолсон хэмжээг улс орны эрсдлийн төлбөрийн бодит үзүүлэлттэй харьцуулж шугаман хэлбэрээр харуулсан график
- Регрессийн үлдэгдлийг улс орны эрсдлийн төлбөртэй харьцуулсан диаграмм зэрэг болно.

Дүн шинжилгээний явцад олж мэдсэн гол зүйлийг дор дурьдав. Үүнд:

1. Монгол Улсыг улс төрийн, санхүүгийн болон эдийн засгийн эрсдлийн ангилалд улс орнуудтай харьцуулахад Монгол Улс улс төрийн эрсдлийнхээ хувьд сайн үзүүлэлттэй байгаа ч санхүүгийн болон эдийн засгийн эрсдэл нь өнөөг хүртэл харьцангуй өндөрт тооцоогдож байгаа нь харагдаж байна.
2. Монгол Улсын эрсдлийн төлбөрийн хэмжээг ижил төстэй эрсдлийн рейтингтэй орнуудтай харьцуулж үзэхэд Монгол Улсын эрсдлийн төлбөр нь хөрөнгийн зах зээлийн эрсдлийн хувьд 12%, харин Засгийн газрын эрсдлийн хувьд 8%-тай тэнцэж байна.
3. Монгол Улсын хэлбэлзэл ихтэй бараа бүтээгдэхүүний зах зээлээс хамааралтай байдал нь барааны үнэ унах тохиолдолд өр төлөхөд хүндрэл учруулж болзошгүй бөгөөд энэ нь улс орны эрсдлийн төлбөрийг нэмэгдүүлэхэд хүргэнэ.
4. Улс орны эрсдлийг хянах журам, тогтолцоо, зохицуулалтыг улам боловсронгуй болгох шаардлагатай байгаа юм.
5. Бодлогын арга хэмжээг Монгол Улсын гадаадын хувийн шууд хөрөнгө оруулалтыг татах өрсөлдөх чадварыг сайжруулах, нийт улс орны эрсдлийн төлбөрийг бууруулах, рейтингийг дээшлүүлэхийн тулд санхүү, эдийн засгийн үзүүлэлтийн менежмент зэрэгт чиглүүлэх шаардлагатай байна.
6. Улс орны эрсдлийн рейтингийг сайжруулж, төлбөрийг бууруулснаар хувьчлал ба концессийн арилжаанаас олох орлогыг нэмэгдүүлнэ.

Улс төрийн эрсдлийн үнэлгээний үйлчилгээ үзүүлдэг УТЭҮА-наас гаргасан Монгол Улсын эдийн засгийн ба санхүүгийн үзүүлэлтээр илэрхийлэгдэх улс орны эрсдлийн өнөөгийн рейтинг болон таамаглан тооцоолсон төлбөр нь Монгол Улсын дараахи сул талуудыг харуулж байна. Үүнд:

- Монгол Улсын байр суурь гадаад өрийн хувьд эмзэг байгаа бөгөөд энэ нь гадаад өрийг ДНБ-тэй харьцуулсан харьцаагаар илэрхийлэгдэж байна.
- Худалдааны нөхцлийн хувьд эмзэг байр суурьтай бөгөөд энэ нь урсгал дансны алдагдлаар хэмжигдэж байна.
- Хэлбэлзэл ихтэй бараа бүтээгдэхүүний зах зээлээс хамаарч байгаа нь эдийн засгийн өсөлт, өр барагдуулалтын тогтвортой байдалд сөргөөр нөлөөлж байгаа бөгөөд энэ нь ДНБ-ий жилийн бодит өсөлт ба өр барагдуулах төлбөрийг бараа бүтээгдэхүүний экспорттой харьцуулсан харьцаагаар илэрхийлэгдэж байна.
- Төсвийн алдагдлаар хэмжигдэх Засгийн газрын их хэмжээний зардал зэрэг болно.

Монгол Улсын сул талуудыг зохицуулж, улс орны өнөөгийн рейтингийг дээшлүүлэхэд чиглэгдсэн бодлогын арга хэмжээний талаар дараахи зөвлөмж гаргав. Үүнд:

- Улс орны өрсөлдөх чадварыг сайжруулахын тулд макро эдийн засгийн зохистой бодлого боловсруулж хэрэгжүүлэх

- Хараахан илрүүлж ашиглаж амжаагүй байгаа байгалийн нөөц баялгийг оновчтой ашиглан эдийн засгийг төрөлжүүлж үйлдвэрлэлийн бүтцийг өөрчлөх
- ГШХО-ыг татах ба өсөх потенциалтай аялал жуулчлал, харилцаа холбоо, мэдээллийн технологи, банк, санхүү, тээвэр зэрэг үйлчилгээний салбаруудыг хөхүүлэн дэмжих
- Төсвийн алдагдлыг бууруулахын тулд орлого, зарлагын зохицуулалтыг сайжруулах
- Гадаадын хувийн шууд хөрөнгө оруулалт ба хандивлагчдын тусламжийг анхаарал болгоомжтойгоор тэнцвэржүүлэх,
- Нийт бизнесийн арилжаа гүйлгээний өртгийг бууруулах микро эдийн засгийн бодлогыг хөхүүлэн дэмжих
- Улс орны эрсдлийн рейтинг ба төлбөрийг идэвхтэй зохицуулж, хянаж, байнга сэрэмжтэй байх зэрэг болно.

Улс орны эрсдэл ба улс орны эрсдлийн төлбөр нь гадаадын хөрөнгө оруулагчдын хөрөнгө оруулалт хийх шийдвэр ба Засгийн газрын олон улсын хөрөнгийн зах зээлээс таатай нөхцлөөр санхүүжилт олох чадварыг тодорхойлох гол асуудлууд юм. Засгийн газрын бодлого нь хөрөнгө оруулалтыг татах ба өсөлтийг дэмжихийн тулд бизнесийн уур амьсгалыг сайжруулахад чиглэгдсэн байх ёстой. Улс орнуудыг харьцуулж үзэхэд эдийн засгийн хувьд илүү их эрх чөлөөтэй орнуудын эдийн засгийн өсөлт нь илүү хурдан, орлого нь илүү өндөр, рейтинг нь илүү сайн, эрсдлийн төлбөр нь бага байна. Монгол Улсын эрсдлийн түвшингийн урьдчилсан дүн шинжилгээг бусад оронтой харьцуулсан байдлаар хийж, эрсдлийн төлбөрийг тооцох явцад олж авсан сургамж нь Засгийн газар нь сул талууддаа анхаарлаа хандуулж, гадаадын хөрөнгө оруулагчдыг илүү тааламжтай нөхцлөөр татахын тулд одоогийн рейтингээ сайжруулж, эрсдлийн төлбөрөө бууруулах талаар “гэрийн даалгавраа” хийх шаардлагатайг харуулж байна.

БҮЛЭГ I: ОРШИЛ

А. Үндэслэл, зорилго, зорилтууд

Монгол Улс дэлхийн эдийн засагт нэгдэн орж ГШХО-ад нээлттэй болж байгаа үйл явц үргэлжилж байгаа энэ үед гадаадын хөрөнгө оруулагчдын энэ даяарчлалын процесстой холбоотой улс орны эрсдлийн талаархи төсөөлөлтэй улам их тулгарч байгаа юм. Улс орны эрсдлийн тухай ойлгож, дүн шинжилгээ хийх нь гадаадын хөрөнгө оруулагчид ба засгийн газрын аль алины хувьд чухал байдаг. Гадаад улсад хөрөнгө оруулахдаа хөрөнгө оруулагчид нэмэлт буюу улс орны эрсдэлтэй тулгарч, ийм эрсдэл үүрч байгаагийнхаа төлөө шагнал буюу төлбөр шаарддаг. Иймээс улс орны эрсдлийн дүн шинжилгээ болон эрсдлийн төлбөрийн хэмжээг үнэлж дүгнэх нь хөрөнгө оруулалт хийх шийдвэр гаргах явцын шийдвэрлэх үүрэгтэй нэгэн бүрэлдэхүүн хэсэг болдог юм. Нөгөө талаас үзвэл хөрөнгө оруулагчдын улс орны эрсдлийн талаархи төсөөлөллийг ойлгож, зохицуулан ажиллах нь улс орны засгийн газрын хувьд улс орныхоо өрсөлдөх чадварыг сайжруулж ГШХО төвлөрөх орон болгож, хувьчлал ба концессийн хэлэлцлүүдээс олох орлогыг нэмэгдүүлэхэд чиглэсэн бодлого боловсруулж хэрэгжүүлэхэд чухал ач холбогдолтой юм.

Улс орны эрсдэл ба улс орны эрсдлийн төлбөр нь Монгол Улсын хувьд харьцангуй шинэлэг ойллголтууд билээ. Улс орны эрсдэл ба энэ эрсдэлтэй холбогдох төлбөрийн талаархи ойлголтуудын талаар Монголын томоохон компаниудыг олон улсын тендерээр дамжуулан худалдаалахад анх яригдаж эхэлсэн байна. Монгол Улс хатуу валютаар нэрлэгдсэн бонд гаргахаар төлөвлөж буй энэ үед ямар хэмжээний хувийг санал болгох, энэ хувь нь АНУ-ын засгийн газрын бондын хувиас хэр зэрэг дээгүүр байх эсэх нь цаг хугацаанд тохирсон нэн чухал асуудал болж байгаа бөгөөд энэ нь Монголын улс орны эрсдлийн шагнал буюу төлбөрийн талаар баримжаа өгөх юм.

Ийм хатуу валютаар нэрлэгдсэн өр байхгүй тохиолдолд гадаадын хөрөнгө оруулагч ба зээлдэгчид улс орны эрсдлийн рейтинг ба зэрэглэл, бусад оронтой харьцуулсан харьцуулалтыг өөрсдийн зүгээс хийх улс орны дүн шинжилгээний нэг хэсэг болгон ашигладаг юм. Нэмж хэлэхэд улс орны рейтингийг тухайн орны эрсдэлтэй холбоотой төлбөрийг тодорхойлоход ашигладаг. Үүнээс гадна янз бүрийн олон улсын индекст эзэлж байгаа зэрэглэл, рейтингт гарсан өөрчлөлтүүд үндэсний бодлого боловсруулж буй этгээдүүдэд чухал ач холбогдолтой юм.

Энэхүү тайлангийн зорилго нь Монгол Улсын дэлхийн эдийн засагт эзэлж буй өрсөлдөх байр суурийг сайжруулах бодлогын үндэс болох бусад оронтой харьцуулах замаар гаргасан Монгол Улсын зэрэглэлийн жишгийг тогтооход чиглэгдсэн улс орны эрсдлийн урьдчилсан дүн шинжилгээ хийхэд оршиж байв.

Дүн шинжилгээний явцад дараах асуудлуудад гол анхаарлыг хандуулсан болно. Үүнд:

- Улс орны эрсдэл, түүний хэмжүүр ба тодорхойлолтуудыг судлах
- Монголын улс орны эрсдлийн зэрэглэлийг бусад орныхтой харьцуулах
- ГШХО-ыг татаж шингээх улс орны харьцангуй давуу ба сул талуудыг тодорхойлох
- Монголын улс орны эрсдэлтэй холбоотой төлбөрийн жишгийг тогтоох
- Монгол Улсын өнөөгийн рейтингийг дээшлүүлж, сул талуудыг зохицуулахад чиглэгдсэн бодлогын чанартай арга хэмжээнүүдийн талаар зөвлөмж боловсруулах эдгээр болно.

Эдгээр зорилтонд хүргэхийн тулд дараах ажлыг хийж гүйцэтгэсэн болно. Үүнд:

- Рейтинг гаргадаг янз бүрийн агентлагуудаас гаргасан улс орны эрсдлийн тоо баримтыг цуглуулах

- Улс орны рейтингийг ашиглан Монгол Улсын эзлэх байр суурийг бусад улстай харьцуулж дүн шинжилгээ хийх
- Эрсдлийн рейтингийг харьцуулах дүн шинжилгээнд үндэслэн Монгол Улсын эрсдлийн төлбөрийн хэмжээг таамаглан тооцоолох
- Монгол Улс дунджаас доогуур үзүүлэлттэй байгаа эрсдлийн бүрэлдэхүүн хэсгүүдийг судлах зэрэг болно.

Энэхүү тайлан нь Монгол Улсын хөрөнгө оруулалтын орчин ба өрсөлдөх чадавхийг сайжруулахад шаардлагатай улс орны эрсдлийн менежментийн боловсронгуй систем, журам ба зохицуулалтыг бий болгоход чиглэгдсэн ажлын анхны алхмуудын нэг юм.

Б. Тайлангийн бүтэц

Бүлэг I–т тайлангийн оршил, зорилгыг танилцуулсан. Бүлэг II–т улс орны эрсдлийн талаархи ойлголтыг нэвтрүүлж, түүний бүрэлдэхүүн хэсэг, хэмжигдэхүүнийг судлан үзэж, улс орны эрсдлийн дүн шинжилгээний ач холбогдлыг засгийн газар болон хөрөнгө оруулагчдын хувьд авч хэлэлцсэн болно. Бүлэг III–т Монгол Улсын рейтингийг бусад орнуудтай харьцуулж, рейтингийг ахиулах зөвлөмж гаргахын тулд Монгол Улсын сул талуудыг илрүүлж тодорхойлсон юм. Бүлэг IV–т Монголын улс орны эрсдлийн төлбөрийн баримжааг тооцоолох техникийн товч дүн шинжилгээ хийсэн бөгөөд Бүлэг V–т олж мэдсэн зүйл болон бодлогын арга хэмжээний талаархи зөвлөмжийг нэгтгэж танилцуулсан болно.

А-гаас Ж хүртэлхи хавсралтуудад бидний шинжилгээнд ашиглагдсан нэмэлт мэдээлэл, тоо баримтыг оруулсан юм. Үүнд:

- Улс орны рейтинг гаргах үйлчилгээ үзүүлдэг байгууллагуудын бүтээгдэхүүн ба эрсдлийг хэмжих бүрэлдэхүүн хэсгүүд
- Улс орны рейтинг болон эрсдлийн төлбөрийн тархалтыг харуулсан диаграмууд
- Улс орны эрсдлийн рейтингийн талаархи тоо баримт
- Улс орны эрсдлийн төлбөрийн талаархи тоо баримт
- Улс орны эрсдлийн рейтинг болон холбогдох төлбөрийн талаархи тоо баримт
- Регрессийн дүн шинжилгээний үр дүн
- Улс орны эрсдлийн төлбөрийн таамаглан тооцоолсон хэмжээг улс орны эрсдлийн төлбөрийн бодит үзүүлэлттэй харьцуулж шугаман хэлбэрээр харуулсан график
- Регрессийн үлдэгдлийг улс орны эрсдлийн төлбөртэй харьцуулсан диаграмм зэрэг болно.

БҮЛЭГ II: УЛС ОРНЫ ЭРСДЭЛ

А. Оршил

Дэлхий даяар хөрөнгө оруулалтын төлөөх өрсөлдөөн өрнөж буй нөхцөлд улс орны эрсдлийн тухай ойлголт нь ГШХО-ыг татаж, шингээхэд чиглэгдсэн үр дүнтэй стратегийг боловсруулаж хэрэгжүүлэхэд чухал ач холбогдолтой юм.

Улс орны эрсдлийн дүн шинжилгээ нь нөхцөл орчныг боломжит хөрөнгө оруулагчийн нүдээр дүгнэх боломж олгодог. Энэ нь гадаадын хөрөнгө оруулагчдаас хөрөнгө оруулалт хийх шийдвэр гаргахдаа харгалзан үздэг эрсдлийн гол хүчин зүйлийг судлах нарийвчилсан судалгаа болон дүн шинжилгээ юм. Судалгаа, дүн шинжилгээний явцад олж мэдсэн зүйлд үндэслэн Засгийн газар нь улс орныхоо ГШХО-ыг татах харьцангуй давуу ба сул талыг илүү гүнзгий ойлгож хөрөнгө оруулалтын тааламжтай нөхцлийг хангахад сайн бэлтгэлтэй болох боломжтой болно.

Б. Улс орны эрсдлийн тухай ойлголт

АНУ-ын ОУХА-ийн санхүүжилттэйгээр 5 жилийн хугацаанд маш амжилттай хэрэгжиж дууссан Монголын өмч хувьчлалын хөтөлбөрийн анхны жилүүдэд Монгол Улсын төрийн албан тушаалтнууд гадаадын хөрөнгө оруулагчид бөөн бөөнөөрөө орж ирж Монгол Улсын "титмийн шигтгээ" болох томоохон үйлдвэрүүдийг өндөр үнээр худалдаж авна гэж төсөөлөн тооцоолж байсан юм. Гэтэл энэ тооцоолол нь бодит амьдрал дээр хэрэгжиж чадаагүй. Өргөн хүрээтэй маркетинг, сурталчилгаа хийж байсан ч хөрөнгө оруулагчид Монгол Улсын аж ахуйн нэгжүүдийг худалдан авахыг сонирхоогүй бөгөөд сонирхсон ч гэсэн олон улсын тендерээр санал болгосон хөрөнгийг худалдан авахад төлөх үнийн талаар огт өөр төсөөлөлтэй байсан байна.

Гэтэл учир юунд байв? Гадаадын хөрөнгө оруулагчид улс орон ба компанийн дүн шинжилгээндээ улс орны эрсдлийг харгалзан үзэж ийм эрсдэл хүлээхийн тулд шагнал тооцож хөрөнгийн үнийг хорогдуулдаг гэдгийг албан тушаалтнууд анхааралдаа авалгүй үлдээсэн бөгөөд ийм хандлага зах зээлийн тогтолцоог шинээр бий болгож буй ихэнх улс оронд байдаг.

Тэгвэл улс орны эрсдэл гэж юу вэ, тэр нь дэлхий нийтийн хөрөнгө оруулалтын стратегид хэрхэн нөлөөлдөг вэ? Улс орны эрсдлийн янз бүрийн ижил төстэй тодорхойлолтууд хэрэглэгддэг бөгөөд эдгээр нь тухайн нөхцөл байдлаас хамааран ялгаатай байдаг. ГШХО-ын хувьд улс орны эрсдэл гэдэгт улс төр, макро эдийн засаг, бизнесийн нөхцөл байдал ба гадаадын хөрөнгө оруулагчдын үйл ажиллагаа болон бэлэн мөнгөний урсгалд сөргөөр нөлөөлж болохуйц үйл явдал зэргийг багтаасан улс орны орчны тодорхой бус байдлыг ойлгож өргөнөөр тодорхойлж болох юм. Үүнээс гадна улс орны эрсдэл гэдэгт татвар, зохицуулалт ба эрх зүйн тодорхой бус байдал, мөн өмч хөрөнгийг албадан хурааж улсын өмч болгох, Засгийн газар гадаад өрөөсөө татгалзах, валютын ханшийг хянах, ханш унах ба девальваци хийх зэрэг багтана.

В. Улс орны эрсдлийн тухай ойлголттой байхын ач холбогдол

Улс орны эрсдлийг ойлгож, түүнд дүн шинжилгээ хийх нь гадаадын хөрөнгө оруулагч ба Засгийн газрын аль алиных нь хувьд чухал юм. Улс орны эрсдлийн дүн шинжилгээ нь хил дамжсан хөрөнгө оруулалт ба өмч хувьчлалын үйл ажиллагааны

хоёр талт хөдөлгөөн гэсэн үг. Энэ нь хөрөнгө оруулагчдын зүгээс хийх улс орны дүн шинжилгээний[1] үнэлгээний нэгэн салшгүй ба чухал хэсэг юм. Хөрөнгө оруулж болох хэд хэдэн орны сонголт байхад ухаалаг бодлоготой хөрөнгө оруулагчид эрсдлийн асуудалд байнга анхаарлаа хандуулж, олох өгөөж болон хүлээх эрсдлийн хооронд хамгийн оновчтой сонголт хийх хандлагатай байдаг. Ямар нэг улсад хөрөнгө оруулалт хийх шийдвэр гаргахдаа хөрөнгө оруулагчид тухайн улстай холбоотой эрсдлийг нөхөх өгөөжийн тодорхой хувь хэмжээг шаарддаг. Хөрөнгө нөөцөө үр ашигтай хуваарилахын тулд хөрөнгө оруулагчдын хувьд олон арван эрсдлийн хүчин зүйлийг харгалзаж, хэмжиж, үнэлэх нь нэн чухал байдаг байна. Инфляци, ДНБ-ий өсөлт, өрийн төлбөр зэрэг хүчин зүйлийг тоогоор илэрхийлж хэмжих боломжтой байдаг. Харин улс төрийн тогтвортой байдал, нийгмийн хурцадмал байдал зэрэг бусад асуудлыг илүү чанарын талаас нь үнэлэх шаардлагатай билээ. Энэ бүх хүчин зүйл нь нийлээд хөрөнгө оруулалтын ерөнхий шийдвэр гаргах болон гадаадын хөрөнгө оруулагчдын цаашдын үйл ажиллагаанд нөлөөлдөг.

Нөгөө талаас, хөрөнгө оруулагчдын улс орны эрсдлийн талаархи төсөөллийг ойлгож, зохицуулан ажиллах нь улс орны Засгийн газрын хувьд улс орныхоо өрсөлдөх чадварыг сайжруулж, ГШХО төвлөрөх орон болгож, хувьчлалаас олох орлогыг нэмэгдүүлэхэд чиглэсэн бодлого боловсруулж хэрэгжүүлэхэд чухал ач холбогдолтой юм. Нөхцөл байдлын онцлогыг харгалзан тухай бүрт нь шийдвэр гаргахын оронд Засгийн газар нь эрсдлийн рейтингийг сайжруулж Монгол Улсын дэлхийн эдийн засагт оролцон өрсөлдөх явдлыг хангах зорилгоор улс орны өнөөгийн нөхцөл байдлыг хянах тогтолцоотой байвал зохино. Улс орны нөхцлийг хянахад зарцуулагдах хүч хөрөнгийн хэмжээ нь гадаадын хөрөнгө оруулагчдын хүлээх эрсдлийн түвшин болон эрсдлийн талаархи төсөөлөлтэй тэнцүү түвшинд байвал зохино. Улс орны нөхцөл байдлыг хянахад улс орны рейтинг болон бусад орны дунд эзлэх байранд гарах өөрчлөлтийг харьцуулан судалж тогтмол хийгддэг судалгааны ажил ба тайлан нь чухал ач холбогдолтой эх сурвалж юм. Үүнээс гадна олон улсын рейтингийн агентлагийн мэдээлэл болон гадаадын бусад эх үүсвэрүүд нь улс орны нөхцөл байдал болон гадаадын хөрөнгө оруулагчдын эрсдлийн талаархи төсөөллийг хянахад чухал үүрэг гүйцэтгэнэ. Түүнчлэн Засгийн газар ба гадаадын хөрөнгө оруулагчдын хооронд байнгын харилцаа холбоо байвал зохино. Засгийн газар нь улс орны эрсдлийн байдалд янз бүрийн бодлого ба хууль тогтоомжуудын үзүүлж болох нөлөөг байнга үнэлж дүгнэж байх ёстой. Монгол Улсын үзүүлэлт болон эзлэх байр суурийг тодорхой хугацаанд хянаж үнэлэх, мөн эрсдлийг бууруулж рейтингийг сайжруулах арга хэмжээ авах замаар сул талууд дээр ажиллах тогтсон журамтай байх нь зүйтэй юм.

Г. Улс орны эрсдлийг хэмжих хэмжүүр ба тодорхойлолт

Улс орны эрсдлийн рейтингийг тогтоох үйлчилгээ үзүүлдэг “Standard and Poor's”-ийн Үнэлгээний алба, “Moody's”-ийн Хөрөнгө оруулагчдад үйлчилгээ үзүүлэх алба, “Institutional Investor”, УТЭҮА (Political Risk Services Group буюу Улс төрийн эрсдлийн үнэлгээний алба)-ны УОЭОУЗ (International Country Risk Guide буюу Улс орны эрсдлийн талаархи олон улсын зааварчилгаа) зэрэг олон байгууллага байдаг. Индекс эсвэл рейтинг тогтоодог байгууллага бүр төрөл бүрийн тоон болон чанарын мэдээллийг нэг индекс эсвэл рейтинг болгон нэгтгэдэг юм.

[1] Улс орны дүн шинжилгээ гэж улс орны улс төрийн ба эдийн засгийн тогтолцоо, санхүүгийн чадавхи, зах зээлийн хэмжээ болон бусад үзүүлэлтийн талаар хийх нарийвчилсан судалгааг хэлнэ.

Хавсралт А-д[2] үзүүлсэнчлэн эрсдлийн рейтингийг тогтоодог байгууллагуудын ихэнх нь улс орны эрсдлийг дараах 3 ерөнхий ангилалд хувааж үздэг юм. Үүнд:

1. Улс төрийн эрсдэл
2. Санхүүгийн эрсдэл
3. Эдийн засгийн эрсдэл эдгээр болно.

Энэ ерөнхий ангилалуудыг цаашид улс төрийн эрсдэлд багтах Засгийн газрын эсвэл санхүүгийн эрсдэлд багтах валютын шилжүүлэг ба ханшны эрсдэл зэрэг дэд бүлэгт хувааж болох юм. Энэ гурван ангилал нь гурвуулаа байршлын эрсдлийн бүрэлдэхүүн хэсгийг багтааж болох юм. Тухайлбал, Монгол Улсын далайд гарцгүй газар зүйн байршил нь тээврийн өртгийг өсгөж эдийн засгийн эрсдэл учруулж болзошгүй юм.

Байршлын эрсдлийг илэрхийлэх хамгийн хялбар хэмжүүр нь газар зүйн байршил болно. Байршлын эрсдлийг тодорхойлоход худалдааны түншүүд, олон улсын худалдааны холбоо, улс орны хэмжээ, эдийн засаг ба улс төрийн хувьд чухал ач холбогдол бүхий орнуудтай хиллэж буй байдал, эдгээр орнуудаас хэр зэрэг хол байрлаж буй зай зэрэг нь байршлын эрсдлийг тодорхойлдог.

Г1. Улс төрийн эрсдэл

Óëñ ò°ðèéí ýðñäýë гэдэгт "Засгийн газрын хяналт, нийгмийн бүтэц ба бусад эдийн засгийн бус хүчин зүйлд гарах өөрчлөлт"[3] зэрэг нийгэм улс төрийн хүчин зүйлүүдээс үүдэлтэй эрсдлүүд багтана. Энэ ангилалд олон төрөл бүрийн хүчин зүйл багтдаг бөгөөд эдгээр нь рейтингийн агентлаг бүрт өөр өөр байдаг. Гэхдээ Moody's, Standard and Poor's, УТЭҮА зэрэг эрсдлийн рейтингийн алба нь эрсдлийн дараах гол бүрэлдэхүүн хэсгүүдийг харгалзаж үздэг юм. Үүнд шашин шүтлэгийн, үндэстэн хоорондын, хэл болон соёлын бусад ялгаа, хүнд суртал, улс төрийн удирдлага, авилгал, дотоод ба гадаадын зөрчилдөөн гарах магадлал, улс төрийн тогтолцооны тогтвортой байдал, эдийн засгийн удирдлагад улс төрийн зүгээс оролцох оролцоо болон өмч, хөрөнгийг албадан хураах эрсдэл зэрэг багтдаг.

Óëñ ò°ðèéí ýðñäëèéí õýì æ¿¿ð

Улс төрийн эрсдлийн хэмжүүрт тоон үзүүлэлтээс илүү чанарын дүгнэлт шаардагддаг. Хавсралт А-д орсон рейтингийн агентлагуудын харьцуулалтаас үзэхэд ихэнх рейтингийн агентлаг улс төрийн эрсдлийг үнэлэхдээ янз бүрийн ангилалын аргачлал, улс төрийн шинжээчдийн гаргадаг тойм болон дүн шинжилгээ зэрэг чанарын шинжтэй хэмжүүрүүдийг хэрэглэдэг байна. Эрсдлийн ихэнх системд шинжээчид нь Transparency International-ын Авилгалын талаархи төсөөлөл зэрэг харьцангуй хэмжүүр буюу индексээр илэрхийлж улс төрийн эрсдлийг харуулдаг.

Улс төрийн эрсдэл ба Засгийн газрын эрсдэл гэдэг нэр томъёог ихэнх тохиолдолд хооронд нь сольж хэрэглэдэг. Гэхдээ зээлдэгч хувь хүмүүс нь тусгаар тогтносон улсын Засгийн газартай харьцахдаа онцлог эрсдэлтэй тулгардаг тул Засгийн газрын гадаадын өрөө төлөх үүргээ биелүүлэх хүсэлгүй эсвэл чадваргүй

---

[2] Хавсралт А-д рейтингийн үйлчилгээ үзүүлдэг 10-аад байгууллагын үйлчилгээ болон эрсдлийн хэмжүүрийн бүрэлдэхүүн хэсгүүдийг харьцуулсан хүснэгтийг харуулав.

[3] Дункан Эйч. Мэлдрумын "Улс орны эрсдэл ба гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт" (http://www.nabe.com/am99/meldrum.pdf) тайланд тодорхойлсноор

байх явдал[4] гэж тодорхойлогддог Засгийн газрын эрсдлийг ихэнх тохиолдолд тустай ангилалд оруулдаг. Гадаад орны Засгийн газар нь өрөө төлөх үүргээ биелүүлэхгүй юмуу хариуцахгүй байх шийдвэр гаргахад тусгаар тотносон улсын Засгийн газрын эсрэг арга хэмжээ авах боломж зээлдэгчдийн хувьд хязгаарлагдмал байдаг. Улс төрийн шалтгааны улмаас Засгийн газар амлалтаа биелүүлж чадахгүй болж болзошгүй учраас Засгийн газрын эрсдлийг улс төрийн эрсдлийн нэг хэсэг гэж үзэж болох юм. Үүнээс гадна Засгийн газар нь өрөө төлөх хүндрэлтэй тулгарахдаа валютын хяналт тогтоож, өмч хөрөнгө шилжүүлэх, ашиг орлогыг гүйвуулах зэргийг хязгаарлаж болзошгүй учраас Засгийн газрын эрсдэл нь санхүүгийн эрсдлийн ангилал дахь шилжүүлгийн эрсдэлтэй мөн холбоотой болно. Энэ утгаараа Засгийн газрын эрсдэл нь өрийн төлбөр ба экспортын харьцаа, Засгийн газрын өр ба ДНБ-ий харьцаа эсвэл гадаад валютын нөөц ба импортын харьцаа зэрэг санхүүгийн эрсдлийн хэмжигдэхүүнээр олон тохиолдолд хэмжигддэг.

Г2. Эдийн засгийн эрсдэл

Ýäèéí çàñãèéí ýðñäýë гэдэгт хөрөнгө оруулалтын хүлээгдэж буй өгөөжийн хувьд нилээд их хэмжээний өөрчлөлт оруулахуйц эдийн засгийн бүтэц буюу өсөлтийн хувьд гарсан ач холбогдол бүхий томоохон өөрчлөлтийг ойлгоно. Ийм төрлийн эрсдэл нь эдийн засгийн бодлогын үндсэн зорилгуудад (санхүүгийн, мөнгөний, олон улсын бодлого, эдийн засгийн баялгийн хуваарилалт буюу үйлдвэрлэл гэх мэт) гарч болзошгүй сөрөг өөрчлөлт эсвэл тухайн улсын харьцангуй давуу талд (нөөц багасах, үйлдвэрлэл буурах, хүн ам зүйн өөрчлөлт гэх мэт) гарч болзошгүй томоохон өөрчлөлтүүдээс үүсэн гарна. Аль аль нь бодлоготой холбоотой учраас эдийн засгийн эрсдэл нь зарим системд улс төрийн эрсдэлтэй давхцах явдал олон гардаг[5]

Ýäèéí çàñãèéí ýðñäëèéí õýì æ¿¿ð

Шинжээчдийн ихэнх нь тоон ба чанарын хэмжүүрийг хослуулан ашигладаг. Тоон хэмжүүрт янз бүрийн харьцаа (Засгийн газрын төсвийн алдагдал, Засгийн газрын нийт өр болон ГШХО-ыг ДНБ-тэй харьцуулсан харьцаа), өсөлтийн хувь (инфляцийн хувь, ДНБ-ий өсөлтийн хувь, гадаад валютын ханш, ажилгүйдлийн түвшин) болон хувийн жин (татварын бүтэц, эдийн засгийн бүтэц, гадаад зээлийн бүтэц) зэрэг олон үзүүлэлт орж болдог. Гэхдээ эдийн засгийн менежментийн чанар, гадаадын хөрөнгө оруулагчдад хандах хандлага, гэрээ хэлэлцээрийн хүчин төгөлдөр байх байдал зэрэг эдийн засгийн эрсдлийн зарим хүчин зүйл нь чанарын дүн шинжилгээг шаарддаг.

Г3. Санхүүгийн эрсдэл

Ñàíõ¿¿ãèéí ýðñäýë гэдэгт Засгийн газрын албан ёсны, арилжааны болон худалдааны үүргээ биелүүлэх чадвараас үүдэлтэй эрсдлүүдийг ойлгоно. Энэ нь мөн гадаадын Засгийн газрын өмч хөрөнгийн хөдөлгөөнд хязгаарлалт тавих шийдвэрээс гарах шилжүүлгийн эрсдэлтэй холбоотой юм[6] . Ийм хязгаарлалт нь хөрөнгө оруулагчдын ашиг орлого, ногдол ашиг буюу өмч хөрөнгийг эх оронд нь гүйвуулахад саад учруулж болзошгүй юм.

---

[4] Марк Сандерс, Риккардо Велтерс нарын ”Улс орны эрсдлийн дүн шинжилгээ” (2002 оны 1 дүгээр сар) болон Дункан Эйч. Мэлдрумын “Улс орны эрсдэл ба гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт” тайланд хэрэглэсэн тодорхойлолтод үндэслэв.

[5] Эх сурвалж: Дункан Эйч. Мэлдрумын “Улс орны эрсдэл ба гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт”

[6] Эх сурвалж: УТЭҮА, Дункан Эйч. Мэлдрумын “Улс орны эрсдэл ба гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт”

Ñàíõ¿¿ãèéí ýðñäëèéí õýìæ¿¿ð

Энэ төрлийн эрсдлийн нийтлэг хэмжүүрт гадаадын өрийг ДНБ-тэй, өрийн төлбөрийг экспорттой, валютын олон улсын нөөцийг импорттой болон урсгал дансыг ДНБ-тэй тус тус харьцуулсан харьцаа зэрэг багтана.

Д. Улс орны эрсдлийн дүн шинжилгээ

Улс орны эрсдлийн дүн шинжилгээ нь обьектив тоо баримт болон субьектив дүгнэлтийн аль алинд нь тулгуурладаг. Улс орны эрсдлийг үнэлэхэд тоон ба чанарын аргачлал хоёулаа чухал юм. Тоон аргачлал нь тоогоор илэрхийлж дүн шинжилгээний үр дүнг хооронд нь амархан харьцуулж болох боломж олгодгоороо давуу талтай юм. Гэхдээ бүх зүйлийг, тухайлбал нийгмийн түгшүүртэй байдал, улс төрийн хурцадмал байдал, ардчилал зэргийг тоогоор илэрхийлж болдоггүй учраас сул талтай.

Ингэхээр улс орны эрсдлийг шинжлэх хамгийн сайн арга нь дор дурьдсан чанарын мэдээлэл ба тоон дүн шинжилгээг хослуулан ашиглах арга болно. Үүнд:

1. Тогтсон туршлага
2. Чанарын дүн шинжилгээ
- Улс орны тайлан
3. Тоон дүн шинжилгээ
- эконометрикийн дүн шинжилгээ
- улс орны эрсдлийн рейтинг эдгээр болно.

Улс төрийн эрсдлийн дүн шинжилгээний гол үр дүнгийн нэг нь тухайн улсад оруулсан хөрөнгө оруулалтаас олох шаардлагатай өгөөжийн хувийг тооцож гаргах явдал юм. Гадаадын хөрөнгө оруулагчид зах зээлд шилжиж байгаа эсвэл хөгжиж буй орнуудад хөрөнгө оруулалт хийхдээ улс орны эрсдлийн шагнал буюу төлбөрийг тодорхойлох хэцүү сонголттой тулгардаг ажээ.

Улс орны эрсдлийн төлбөрийг тогтоох нэг арга нь улс орны Засгийн газраас гаргасан ам. долларын бондын өгөөжийг АНУ-ын Засгийн газрын ижил төстэй хугацаатай бондын өгөөжтэй харьцуулах арга юм.

Гэвч Монгол Улс шиг ам. доллар буюу хатуу валютаар бонд гаргаагүй зарим хөгжиж буй эсвэл зах зээлд шилжиж байгаа орнуудад холбогдох өгөөжийн зөрүүг тооцоход энэ арга тохиромжгүй байдаг.

Өөр хувилбарын хувьд хөрөнгө оруулагчид улс орны эрсдлийн рейтингийг улс орны эрсдлийн төлбөрийг тооцох бодит хэмжүүрт шилжүүлэн ГШХО-ыг авахаар эрэлхийлж байгаа хэсэг орныг хооронд нь харьцуулах дүн шинжилгээ хийхийн тулд ашигладаг байна.

БҮЛЭГ III: МОНГОЛ УЛС ЯМАР ЗЭРЭГЛЭЛТЭЙ БАЙНА ВЭ?

А. Оршил

Энэ бүлэгт Монгол Улсын зэрэглэлийн жишгийг бусад оронтой харьцуулсан байдлаар тогтоох үүднээс Монголын улс орны эрсдлийг бусад оронтой харьцуулах урьдчилсан дүн шинжилгээг харуулсан болно.

Хэдий дангаараа чухал боловч улс орны эрсдлийн дүн шинжилгээ нь зөвхөн тухайн орны эрсдэл, хөрөнгө оруулалт хийх шийдвэрт нөлөөлдөг тоон болон чанарын хүчин зүйлийн судалгаа биш юм. Улс орны эрсдлийн дүн шинжилгээ нь үндсэндээ улс төрийн тогтвортой байдал, гадаад өр, татварын түвшин, макро эдийн засгийн тогтвортой байдал, хөдөлмөрийн зохицуулалт болон хөрөнгийн хяналт зэрэг хүчин зүйлийн хувьд ижил төстэй орнуудтай харьцуулах замаар тухайн орны жишгийг тогтоох үйл явц юм. Жишиг тогтоох нь зөвхөн тухайн улсын зэрэглэлийг ойлгоход бус мөн түүнчлэн хөрөнгө оруулалтын төлөө өрсөлдөж буй орнуудын дунд эзлэх байр суурийн талаар мэдээлэл түгээх замаар ГШХО-ыг татах боломжтой улс гэсэн ойлголтыг төрүүлэхэд чухал үүрэгтэй юм.

Янз бүрийн үнэлгээний албанаас гаргасан улс орны рейтингийг ашиглан улсын жишгийг тогтоох боломжтой болдог. Одоогийн байдлаар Монгол Улс олон улсын олон индекст хамрагдаагүй байгаа бөгөөд тус улсын рейтинг нь хэдхэн тооны эх үүсвэрээр хязгаарлагдаж байна.

Бид өөрсдийн судалгаандаа УТЭҮА-ны УОЭОУЗ-ны улс орны эрсдлийн рейтингийн системийг ашиглав. Энэ нь Монгол Улсыг оролцуулан 130 гаруй орны улс төр, санхүү, эдийн засгийн эрсдлийн урьдчилсан таамаглал, дүн шинжилгээг багтаасан байдаг.

Б. Аргачлал

УОЭОУЗ-ны системд янз бүрийн эрсдлийн төрлийг хэмжин, тоон аргачлалыг ашиглах замаар улс орнуудын хооронд харьцуулалт хийдэг. Энэ аргачлал нь улс төр, санхүү болон эдийн засаг гэсэн 3 үндсэн ангилалд хуваагдах дараах 22 бүрэлдэхүүн хэсэгт тулгуурласан байдаг. Үүнд:

- Улс төрийн эрсдлийн бүрэлдэхүүн хэсгүүд:
  - Засгийн газрын тогтвортой байдал
  - Нийгэм-эдийн засгийн нөхцөл
  - Хөрөнгө оруулалтын хэлбэр
  - Дотоодын зөрчилдөөн
  - Гадаадын зөрчилдөөн
  - Авилгал
  - Улс төр дэх цэргийн оролцоо
  - Шашин шүтлэгтэй холбоотой хурцадмал байдал
  - Хууль, эмх журам
  - Үндэстэн хоорондын хурцадмал байдал
  - Ардчилсан тайлагналт
  - Хүнд суртал

- Санхүүгийн эрсдлийн бүрэлдэхүүн хэсгүүд:
  - Гадаад өрийн ДНБ-д эзлэх хувь
  - Бараа, үйлчилгээний экспортонд гадаад өрийн төлбөрийн эзлэх хувь
  - Бараа, үйлчилгээний экспортонд урсгал дансны эзлэх хувь
  - Импортыг хангах сараар илэрхийлэгдэх гадаад валютын цэвэр нөөц

- Валютын ханшны тогтвортой байдал

- Эдийн засгийн эрсдлийн бүрэлдэхүүн хэсгүүд:
  - 1 хүнд ногдох ДНБ-ий хэмжээ
  - ДНБ-ий жилийн бодит өсөлт
  - Инфляцийн жилийн хувь хэмжээ
  - ДНБ-д эзлэх хувиар илэрхийлсэн төсвийн тэнцэл
  - Урсгал дансны ДНБ-д эзлэх хувь зэрэг болно.

Дээрх үндсэн ангилал тус бүрт рейтингийн индекс гаргадаг. Ингэхдээ улс төрийн эрсдлийн рейтингийн индекс нь 100 оноо, санхүүгийн эрсдлийнх 50 оноо, эдийн засгийн эрсдлийнх 50 онооны системд тулгуурладаг. Нэгдсэн оноонд оруулах жинг гаргахын тулд дээрх гурван индексийн нийлбэр оноог хоёрт хуваана. Улс орны эрсдлийн нэгдсэн үнэлгээг тооцоход улс төрийн эрсдлийн рейтинг 50%, харин санхүү болон эдийн засгийн эрсдлийн рейтинг тус бүр нь 25%-ийг дараах томъёоны дагуу бүрдүүлдэг юм байна[7]. Үүнд:

$CR = 0.5*(PR+FR+ER)$, үүнд
CR = Улс төр, санхүү, эдийн засгийн эрсдлийн нэгдсэн үнэлгээ
PR = Улс төрийн эрсдлийн нийт оноо
FR = Санхүүгийн эрсдлийн нийт оноо
ER = Эдийн засгийн эрсдлийн нийт оноо эдгээр болно.

Тодорхой нэг ангилалын бүрэлдэхүүн хэсэг тус бүрт хамгийн их тоон утга буюу эрсдлийн оноог ногдуулдаг. Эрсдлийн ангилал бүрийн бүрэлдэхүүн хэсэг бүрт ногдуулсан онооны нийлбэр дүн нь тухайн ангилалын эрсдлийн нийт үнэлгээг тодорхойлдог. Эрсдлийн ангилал бүрийн онооны нийт дүнг дээрх томъёны дагуу нэгтгэж тухайн судалж үзэж буй орны эрсдлийн нэгдсэн рейтингийг гаргадаг юм байна.

Эрсдлийн бүрэлдэхүүн хэсэг бүрт ногдуулсан буюу эсвэл эрсдлийн үндсэн ангилал болон нийт эрсдэлд ногдуулсан эрсдлийн оноо бүр нь эрсдлийн түвшинг илэрхийлдэг. Дээрх тохиолдол бүрт ногдуулсан эрсдлийн оноо их байх тутам төсөөлөгдөж буй эрсдэл бага байж, харин ногдуулсан эрсдлийн оноо бага байх тутам төсөөлөгдөж буй эрсдэл нь өндөр байдаг. Доор үзүүлсний дагуу эрсдлийн түвшинг Маш өндөр эрсдэлтэй гэдгээс Маш бага эрсдэлтэй гэсэн хоёр хязгаарын хооронд илэрхийлж, уг үзүүлэлтэд үндэслэн эрсдлийн бүрэлдэхүүн хэсэг, эрсдлийн үндсэн ангилал, нийт эрсдэл эсвэл бусад орнуудтай харьцуулан харуулдаг. Ингэхдээ эрсдлийн онооны нийт оноонд эзлэх хувийг тооцож харьцуулалт хийнэ.

Маш өндөр эрсдэлтэй	00.0 to 49.9 %
Өндөр эрсдэлтэй	50.0 to 59.9 %
Дунд зэргийн эрсдэлтэй	60.0 to 69.9 %
Бага эрсдэлтэй	70.0 to 79.9 %
Маш бага эрсдэлтэй	80.0 to 100 %

[7] Эх сурвалж: УТЭҮА-ны УОЭОУЗ-ны рейтингийн систем

УОЭОУЗ-ны аргачлалын дагуу тухайн орны эрсдлийн ерөнхий үзүүлэлтэд тухайн бүрэлдэхүүн хэсэг хэр чухал ач холбогдолтойгоос хамааран эрсдлийн бүрэлдэхүүн хэсэг бүрт ногдуулах хамгийн их оноо 0-гээс 5 хүртэл эсвэл 0-гээс 10 хүртэл гэх мэт янз бүрийн байдаг. УОЭОУЗ-ны системийг Монголын эрсдлийн зэрэглэлийн дүн шинжилгээнд ашиглах үүднээс онооны тархалтыг ангилалуудын хооронд стандартчилсан үндсэн дээр харьцуулах боломжтой болохын тулд эхлээд бид УОЭОУЗ-ны оноог энгийн буюу z-оноонуудад[8] шилжүүлсэн болно.

Улс орнуудыг хооронд нь харьцуулах зорилгоор бид ОУВС/ДЭЗТ-ын ангилалаар[9] шилжилтийн болон хөгжиж буй орнууд гэж ангилагдсан улс орнуудаас 106 орныг сонгосон бөгөөд эдгээр орны нэг хүнд ногдох ДНБ-ий хэмжээ болон эрсдлийн рейтингийн үзүүлэлт нь хоёул олдсон юм. Ингэхдээ өндөр хөгжилтэй эдийн засагтай орнуудыг оруулаагүй болно[10].

Дараа нь сонгосон орнуудаасаа бид нэг хүнд ногдох ДНБ нь 2000 ам. доллар буюу түүнээс доош хэмжээтэй шилжилтийн болон хөгжиж буй 61 орныг сонгож тэдгээрийн дунд Монголын эзлэх байр суурийг улс төр, санхүү, эдийн засаг болон нийт эрсдлийн үнэлгээ буюу рейтингийн дагуу судлаж үзэв.

Нэг хүнд ногдох ДНБ-ий хэмжээг 2003 оны 9 дүгээр сарын байдлаар ОУВС/ДЭЗТ–ын мэдээллийн сангаас авсан бөгөөд мэдээллийг 2003 оны 8 дугаар сарын эцэс хүртэлхи хугацааны тоо баримтанд үндэслэн цуглуулав. Нэг хүнд ногдох ДНБ-ий хэмжээг ам.долларын өнөөгийн ханшаар илэрхийлэв. Уг хэмжээг тогтоохдоо эхлээд үндэсний мөнгөөр илэрхийлсэн ДНБ-ий хэмжээг ам.долларт шилжүүлж, дараа нь түүнийгээ хүн амын тоонд хувааж гаргав.

Дараагийн хэсэгт байгаа график зураг дээр дундаж үзүүлэлтээс дээгүүр байгаа оноонууд дундаж эрсдлээс бага эрсдэлтэй, 0-тэй тэнцэх оноо нь дундаж эрсдэлтэй харин хасах оноонууд нь дундаж эрсдлээс өндөр эрсдэлтэй байгааг тус тус харуулж байгаа болно.

B. Монгол Улсын зэрэглэлийг бусад улс орныхтой харьцуулсан байдал

Эрсдлийг улс орнуудын хооронд харьцуулах дүн шинжилгээндээ бид Монгол Улсын рейтингийг 2003 оны 9 дүгээр сарын байдлаар сонгогдсон хэсэг орнуудтай улс төр, эдийн засаг, санхүү болон нийт эрсдлийн ангилалын дагуу харьцуулан судлав.

Энэхүү харьцуулалтын үндсэн зорилго нь тухайн улс орны өнөөгийн давуу болон сул талуудыг үнэлэх арга хэрэгслийг танилцуулж, өөрийн орны үнэлгээний талаархи ойлголтыг сайжруулахад оршино. Гэхдээ улс орны рейтинг болон бусад улс орныхтой харьцуулах харьцуулалт нь тодорхой хязгаарлалттай байдаг. Эрсдлийн бүрэлдэхүүн хэсгүүдийн рейтингийг тодорхой нэг жилийн хувьд тогтоодог бөгөөд энэ үнэлгээ нь орон оронд янз бүрийн үр дагавартай байдаг. Жишээлбэл, аливаа нэг жилд АНУ-ын төсвийн алдагдал муу үнэлгээтэй гарсан байвал энэ нь АНУ өндөр эрсдэлтэй оронд тооцогдоно гэсэн үг биш юм. Харин Монгол Улсын төсвийн алдагдал үүнтэй адилаар үнэлэгдвэл энэ нь хөрөнгө оруулагчдын төсөөлөлд сөргөөр нөлөөлж болох юм. Монгол Улсын рейтингийн

[8] Z оноо нь 0-тэй тэнцүү дундаж утгатай, 1-тэй тэнцүү стандарт хазайлттай стандартчилсан тархалтад эзлэх байр суурийг харуулдаг.

[9] ДЭЗТ-ын 9 дүгээр сарын тоо баримтанд дэлхийн улс орнуудыг өндөр хөгжилтэй эдийн засагтай орнууд болон шижилтийн ба хөгжиж буй орнууд зэрэг 2 гол ангилалд хуваасан байгаа.

[10] ОУВС/ДЭЗТ-ын ангиллын дагуу өндөр хөгжилтэй 29 орны тоонд АНУ, Англи, Япон, Итали, Герман, Франц, Канад, Австрали, Австри, Бельги, Кипр, Дани, Финланд, Грек, Гонгконг, Исланд, Ирланд, Израил, Солонгос, Люксембург, Нидерланд, Шинэ Зеланд, Норвеги, Португал, Сингапур, Испани, Швед, Швейцар, Тайван багтаж байна.

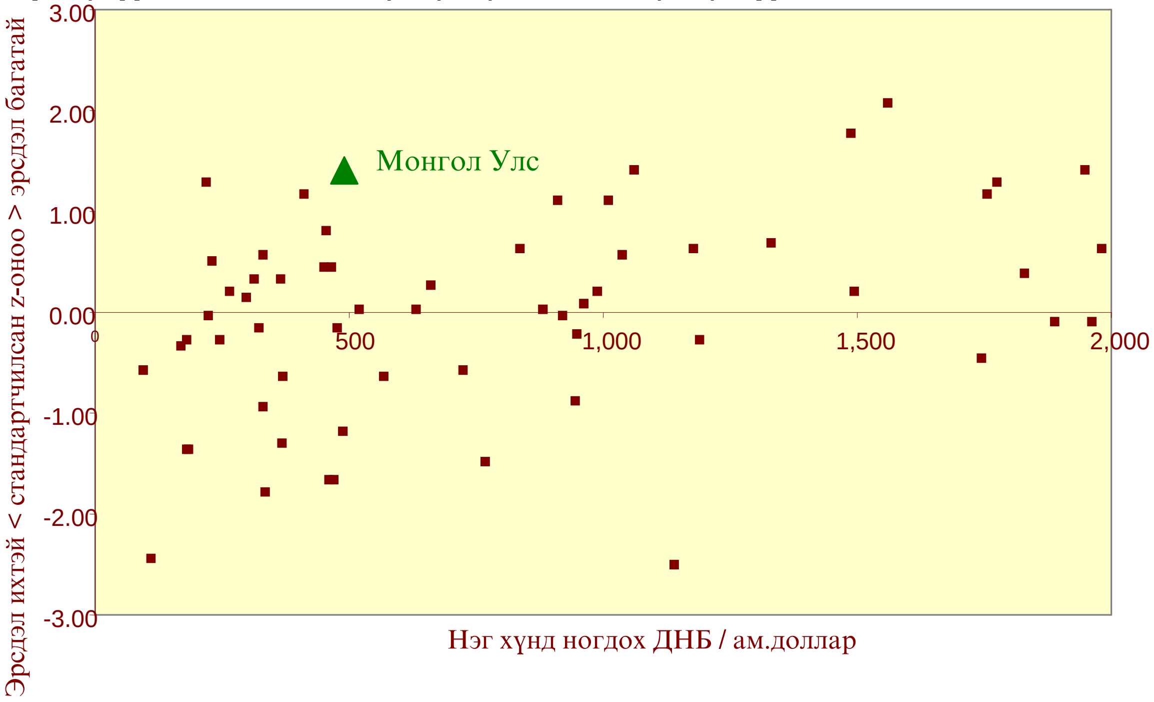
энэхүү харьцуулалт нь улс орны эрсдлийн талаар анхны баримжаа өгч байгаа бөгөөд үүнийг цаашид нарийвчилсан судалгаагаар өргөжүүлэх шаардлагатай байна.

В1. Улс төрийн эрсдлийн рейтинг

Нэг хүнд ногдох ДНБ-ий хэмжээ нь 2000 ам.доллар ба түүнээс доош, шилжилтийн болон хөгжиж буй 61 оронтой харьцуулахад Монгол Улс нь улс төрийн эрсдлийн рейтингээрээ маш сайн үзүүлэлтэй байгааг График III-1-ээс харж болно. Монгол Улс хамгийн бага эрсдэлтэй орнуудын тоонд Намиби, Марокко хоёрын дараагаар 3-р байрт орж байна.

УТЭҮА-ны аргачлалаар тооцоолоход улс төрийн эрсдлийн рейтинг нь 71 оноотой байгаа нь Монгол Улсыг нилээд бага эрсдэлтэй орны тоонд оруулж байна.

ГРАФИК III-1. Монгол Улсын улс төрийн эрсдлийн рейтингийг нэг хүнд ногдох ДНБ-ий хэмжээ нь 2000 ам.доллар ба түүнээс доош шилжилтийн болон хөгжиж буй орнуудтай 2003 оны 9 дүгээр сарын байдлаар харьцуулсан нь



Эх сурвалж: УТЭҮА-ны УОЭОУЗ-ны рейтингийн систем болон ОУВС/ДЭЗТ-ын 2003 оны 9 дүгээр сарын тоо баримтууд

В2. Эдийн засгийн эрсдлийн рейтинг

Эдийн засгийн эрсдлийн рейтингийг харуулсан График III-2 – III-7-оос өөр дүр зураг харагдаж байна. Ижил төстэй орнуудын бүлэгт Монгол Улс дунджаас дээгүүр эрсдлийн рейтингтэй байна.

Монгол Улс нь эдийн засгийн эрсдлийн зэрэглэлээрээ эдийн засгийн хамгийн өндөр эрсдэлтэй орон болох Зимбаб, Конго, Никарагуа, Мали болон Замби зэрэг орнуудын дараа 6-р байрт орж байгааг доорхи график харуулж байна.

ГРАФИК III-2. Монгол Улсын эдийн засгийн эрсдлийн рейтингийг нэг хүнд ногдох ДНБ-ий хэмжээ нь 2000 ам.доллар ба түүнээс доош шилжилтийн болон хөгжиж буй орнуудтай 2003 оны 9 дүгээр сарын байдлаар харьцуулсан нь

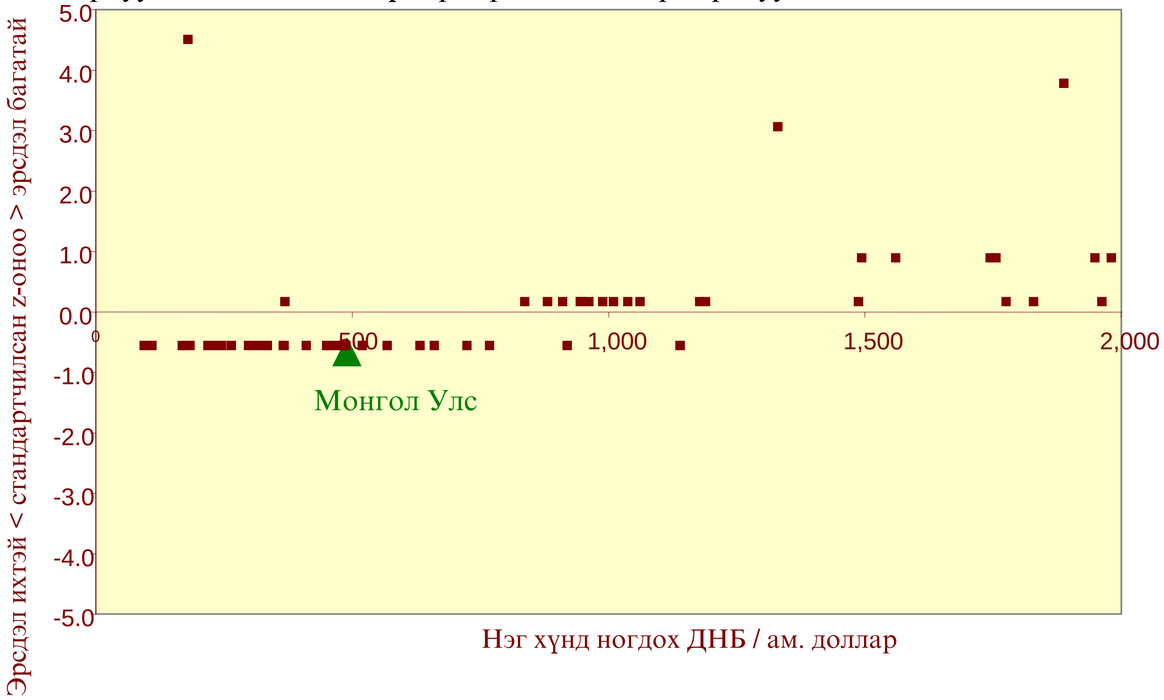
Эх сурвалж: УТЭҮА-ны УОЭОУЗ-ны рейтингийн систем болон ОУВС/ДЭЗТ-ын 2003 оны 9 дүгээр сарын тоо баримтууд

Эдийн засгийн эрсдлийн бүрэлдэхүүн хэсэгт нэг хүнд ногдох ДНБ-ий хэмжээ, ДНБ-ий жилийн бодит өсөлт, инфляцийн жилийн хувь, төсвийн тэнцлийн ДНБ-д эзлэх хувь болон урсгал дансны ДНБ-д эзлэх хувь зэрэг багтана.

График III-2 – III-7-т Монгол Улсын рейтингийг эдийн засгийн эрсдлийн бүрэлдэхүүн хэсэг тус бүрээр задлан харуулсныг үзэж болно.

Нэг хүнд ногдох ДНБ-ий хэмжээгээр тооцвол Монгол Улс нь дэлхийн хамгийн буурай хөгжилтэй, бага орлоготой орнуудын тоонд багтсан хэвээр байгаа бөгөөд 2003 оны 9 дүгээр сарын байдлаар нэг хүнд ногдох ДНБ-ий хэмжээ нь 477.1 ам.доллартай тэнцэж байсан болно. Доорхи графикаас харвал шилжилтийн болон хөгжиж буй 61 орноос Монгол Улс нь 35 бусад орны хамт хамгийн өндөр эрсдэлтэй орны тоонд орж байна.

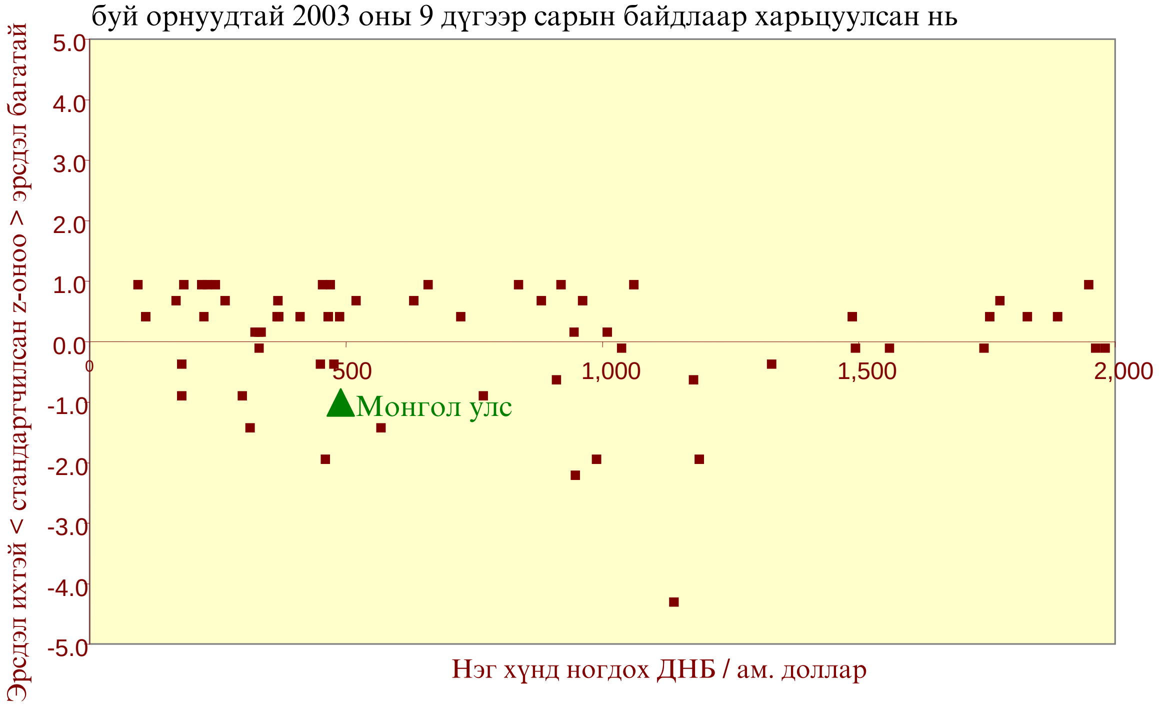
ГРАФИК III-3. Монгол Улсын нэг хүнд ногдох ДНБ-ий хэмжээг нэг хүнд ногдох ДНБ-ий хэмжээ нь 2000 ам.доллар ба түүнээс доош шилжилтийн болон хөгжиж буй орнуудтай 2003 оны 9 дүгээр сарын байдлаар харьцуулсан нь



Эх сурвалж: УТЭҮА-ны УОЭОУЗ-ны рейтингийн систем болон ОУВС/ДЭЗТ-ын 2003 оны 9 дүгээр сарын тоо баримтууд

Монгол Улс ДНБ-ий жилийн бодит өсөлтийнхөө хувьд Зимбаб, Парагвай, Гондурас, Мали, Гаити, Конго, Папуа Шинэ Гвиней зэрэг улсуудын дараа буюу хамгийн өндөр эрсдэлтэй 5 дахь улс болж байна. Энэ нь Монгол Улсын эдийн засаг зөвхөн ашигт малтмал, мал аж ахуй хоёроос ихээхэн хамаардгийг харуулж байгаа бөгөөд энэ нь эдийн засгийн өсөлтийг хязгаарлаж байна. Одоогийн байдлаар бараа бүтээгдэхүүний үнийн өсөлт Монгол Улсад эерэгээр нөлөөлж байгаа хэдий ч хэлбэлзэл ихтэй бараа бүтээгдэхүүний зах зээл нь Монгол Улсын эдийн засгийн өсөлтийн тогтвортой байдлыг байнга хангаж чадахгүй юм.

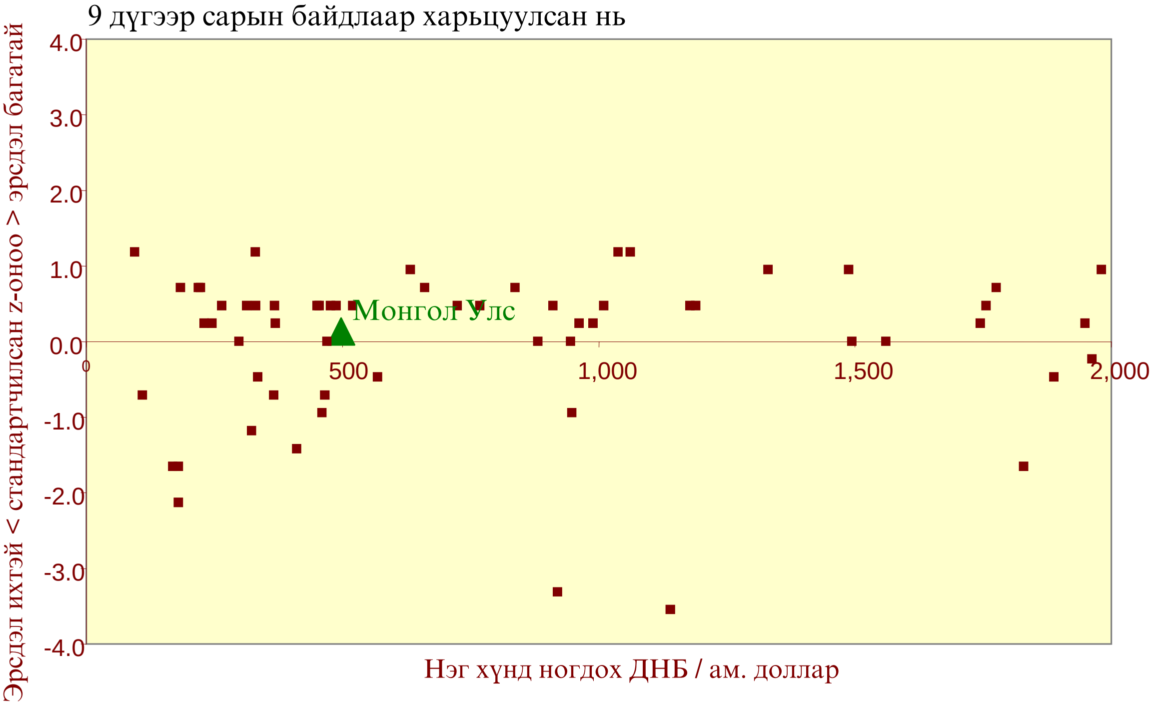
ГРАФИК III-4. Монгол Улсын ДНБ-ий жилийн бодит өсөлтийг нэг хүнд ногдох ДНБ-ий хэмжээ нь 2000 ам.доллар ба түүнээс доош шилжилтийн болон хөгжиж буй орнуудтай 2003 оны 9 дүгээр сарын байдлаар харьцуулсан нь



Эх сурвалж: УТЭҮА-ны УОЭОУЗ-ны рейтингийн систем болон ОУВС/ДЭЗТ-ын 2003 оны 9 дүгээр сарын тоо баримтууд

Нэг хүнд ногдох ДНБ-ий хэмжээ нь 2000 ам.доллар ба түүнээс доош шилжилтийн болон хөгжиж буй 61 орнуудын дунд Монгол Улс инфляцийн жилийн хувь хэмжээгээрээ дундаж эрсдэлтэй байна. Өнгөрсөн хэдэн жилд Монгол Улс инфляцийг хянах талаар гайхамшигтай амжилтанд хүрч чадсан юм. Инфляцийн хувь 1990-ээд оны эхээр 3 оронтой тоогоор хэмжигддэг байсан бол 2002 он гэхэд 1.6% хүртэл буурсан байна. Гэхдээ Монгол Улстай харьцуулбал энэ бүлэгт багтсан 40 улс орон доогуур эрсдлийн рейтингтэй байна.

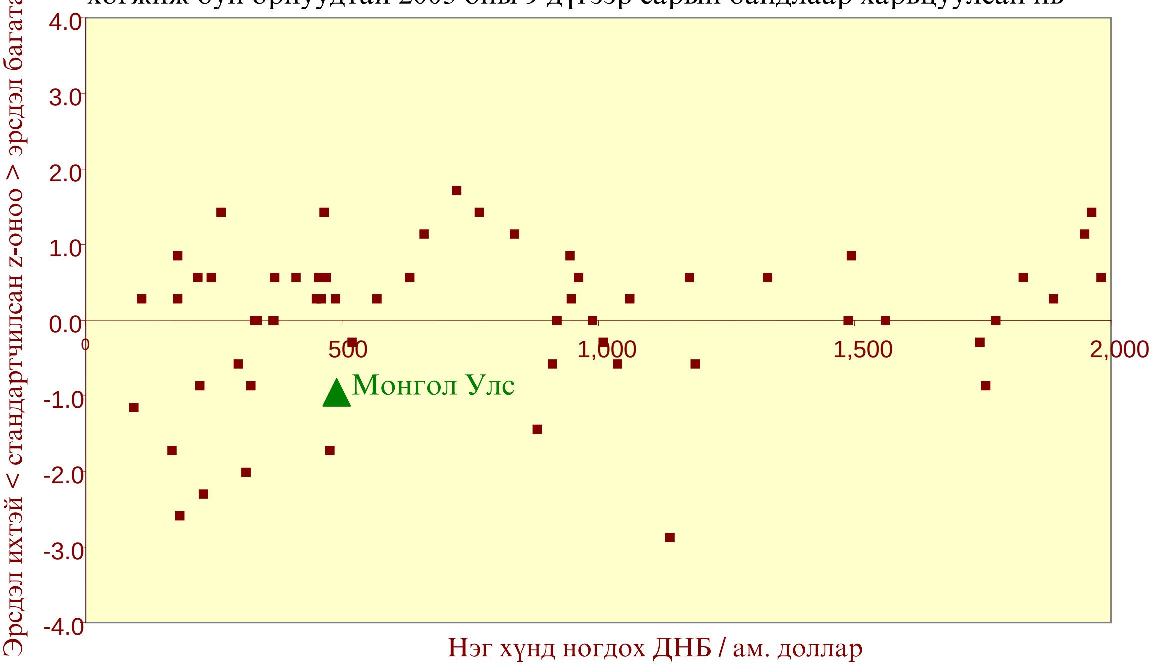
ГРАФИК III-5. Монгол Улсын инфляцийн хувийг нэг хүнд ногдох ДНБ-ий хэмжээ нь 2000 ам.доллар ба түүнээс доош шилжилтийн болон хөгжиж буй орнуудтай 2003 оны 9 дүгээр сарын байдлаар харьцуулсан нь



Эх сурвалж: УТЭҮА-ны УОЭОУЗ-ны рейтингийн систем болон ОУВС/ДЭЗТ-ын 2003 оны 9 дүгээр сарын тоо баримтууд

ДНБ-д эзлэх хувиар илэрхийлэгдэх Монгол Улсын төсвийн тэнцэл нь мөн өндөр эрсдэлтэйд тооцогдож байгаа бөгөөд улс орнуудын энэ бүлэгт эрдслийн рейтингээрээ Зимбаб, Гвиней-Биссау, Мозамбик, Мали, Сьерра Лион, Никарагуа, Шри Ланка, Замби, Этиоп болон Нигер улсуудын дараа 8-р байрт орж байна.

ГРАФИК III-6. Монгол Улсын төсвийн тэнцлийн ДНБ-д эзлэх хувийг нэг хүнд ногдох ДНБ-ий хэмжээ нь 2000 ам.доллар ба түүнээс доош шилжилтийн болон хөгжиж буй орнуудтай 2003 оны 9 дүгээр сарын байдлаар харьцуулсан нь



Эх сурвалж: УТЭҮА-ны УОЭОУЗ-ны рейтингийн систем болон ОУВС/ДЭЗТ-ын 2003 оны 9 дүгээр сарын тоо баримтууд

ДНБ-д эзлэх хувиар илэрхийлэгдэх урсгал дансны хувьд Монгол Улс мөн л өндөр эрсдэлтэй орнуудын тоонд орж байгаа бөгөөд хамгийн өндөр эрсдэлтэй орон болох Конго, Никарагуа, Замби, Мозамбик, Гвиней-Биссау болон Армени улсуудын дараа 5-р байрт орж байна гэсэн тооцоо гарчээ.

ГРАФИК III-7. Монгол Улсын урсгал дансны ДНБ-д эзлэх хувийг нэг хүнд ногдох ДНБ-ий хэмжээ нь 2000 ам.доллар ба түүнээс доош шилжилтийн болон хөгжиж буй орнуудтай 2003 оны 9 дүгээр сарын байдлаар харьцуулсан нь

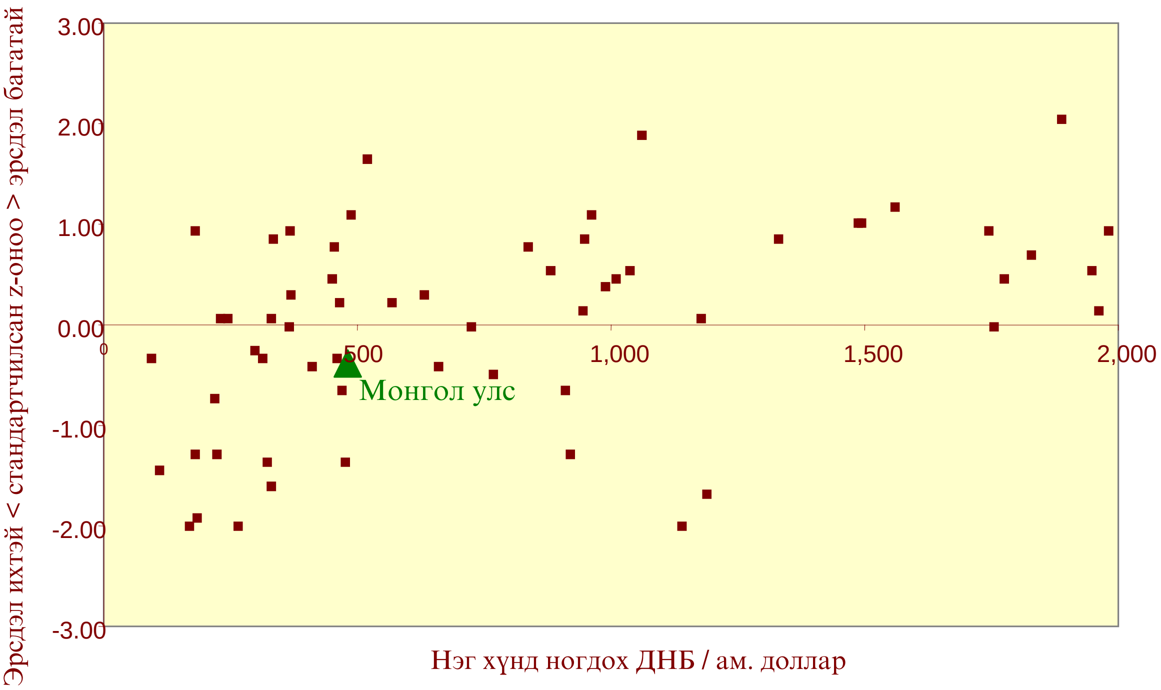
Эх сурвалж: УТЭҮА-ны УОЭОУЗ-ны рейтингийн систем болон ОУВС/ДЭЗТ-ын 2003 оны 9 дүгээр сарын тоо баримтууд

Монгол Улсын эдийн засгийн эрсдлийг бүрэлдэхүүн хэсгээр нь задалж харуулбал, төсвийн тэнцэл, урсгал данс, ДНБ-ий өсөлт нь дунджаас дээгүүр эрсдэлтэй байгаа нь харагдаж байна.

В3. Санхүүгийн эрсдлийн рейтинг

График III-8-аас Монгол Улсын санхүүгийн эрсдлийн рейтингийг харж болох ба Монгол Улс энэ ангилалд мөн л дунджаас дээгүүр эрсдэлтэй байна. Нэг хүнд ногдох ДНБ нь 2000 ам. доллар ба түүнээс доош түвшинтэй, шилжилтийн ба хөгжиж буй 61 орнуудаас 18 орон Монгол Улсаас илүү өндөр эрсдлийн рейтингтэй байна.

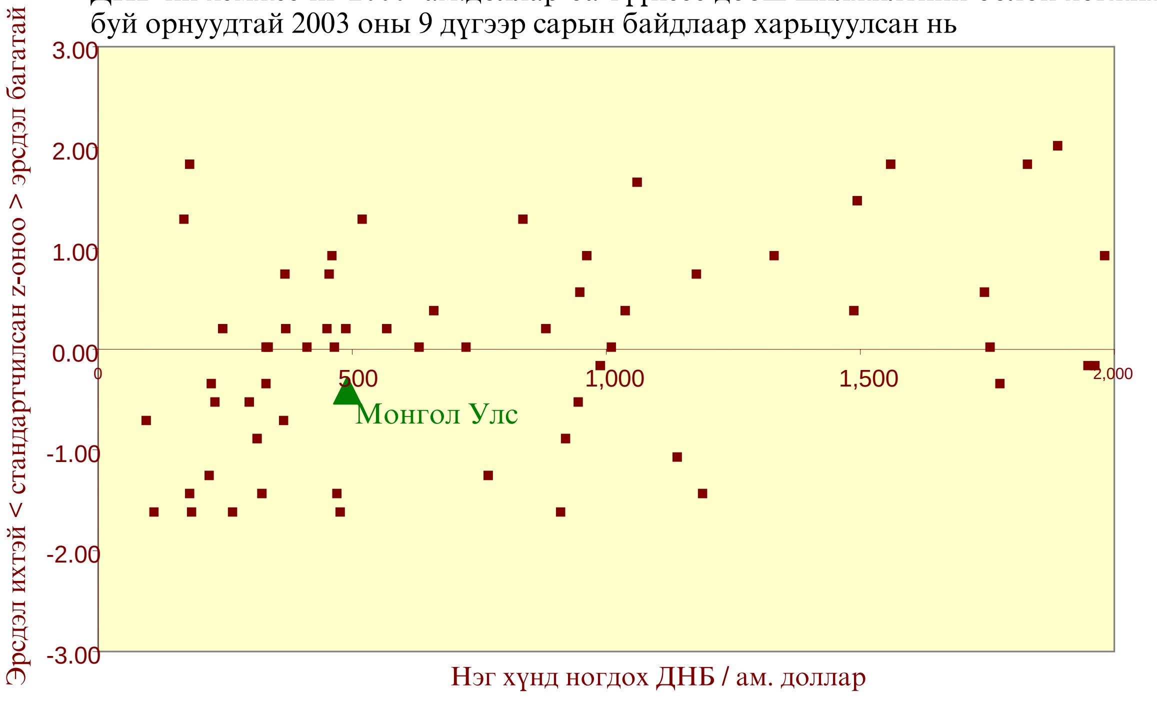
ГРАФИК III-8. Монгол Улсын санхүүгийн эрсдлийн рейтингийг нэг хүнд ногдох ДНБ-ий хэмжээ нь 2000 ам.доллар ба түүнээс доош шилжилтийн болон хөгжиж буй орнуудтай 2003 оны 9 дүгээр сарын байдлаар харьцуулсан нь



Эх сурвалж: УТЭҮА-ны УОЭОУЗ-ны рейтингийн систем болон ОУВС/ДЭЗТ-ын 2003 оны 9 дүгээр сарын тоо баримтууд

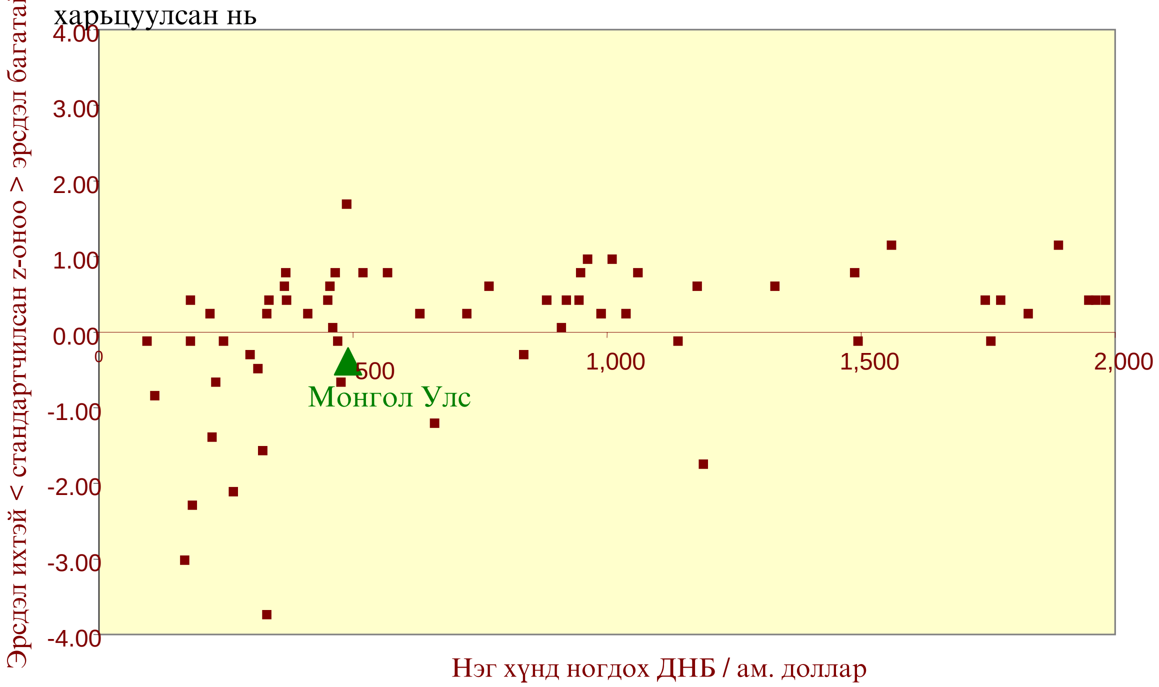
Монгол Улсын байр суурийг санхүүгийн эрсдлийн бүрэлдэхүүн хэсэг тус бүрээр задлан авч үзэхэд гадаад өр, урсгал данс, гадаад валютын нөөц зэргээрээ дунджаас харьцангуй доогуур үзүүлэлтэй байгааг доорхи графикуудаас харж болно.

ГРАФИК III-9. Монгол Улсын гадаад өрийн нийт хэмжээг нэг хүнд ногдох ДНБ-ий хэмжээ нь 2000 ам.доллар ба түүнээс доош шилжилтийн болон хөгжиж буй орнуудтай 2003 оны 9 дүгээр сарын байдлаар харьцуулсан нь



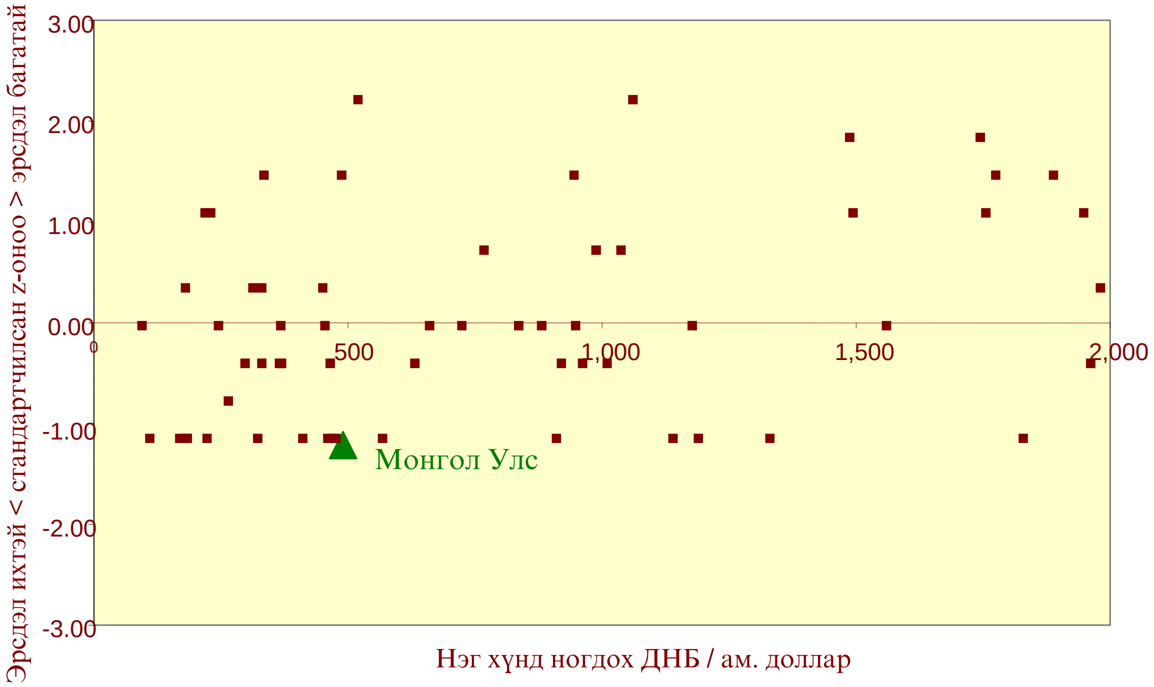
Эх сурвалж: УТЭҮА-ны УОЭОУЗ-ны рейтингийн систем болон ОУВС/ДЭЗТ-ын 2003 оны 9 дүгээр сарын тоо баримтууд

ГРАФИК III-10. Монгол Улсын урсгал дансны нийт бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний экспортонд эзлэх хувийг нэг хүнд ногдох ДНБ-ий хэмжээ нь 2000 ам.доллар ба түүнээс доош шилжилтийн болон хөгжиж буй орнуудтай 2003 оны 9 дүгээр сарын байдлаар харьцуулсан нь



Эх сурвалж: УТЭҮА-ны УОЭОУЗ-ны рейтингийн систем болон ОУВС/ДЭЗТ-ын 2003 оны 9 дүгээр сарын тоо баримтууд

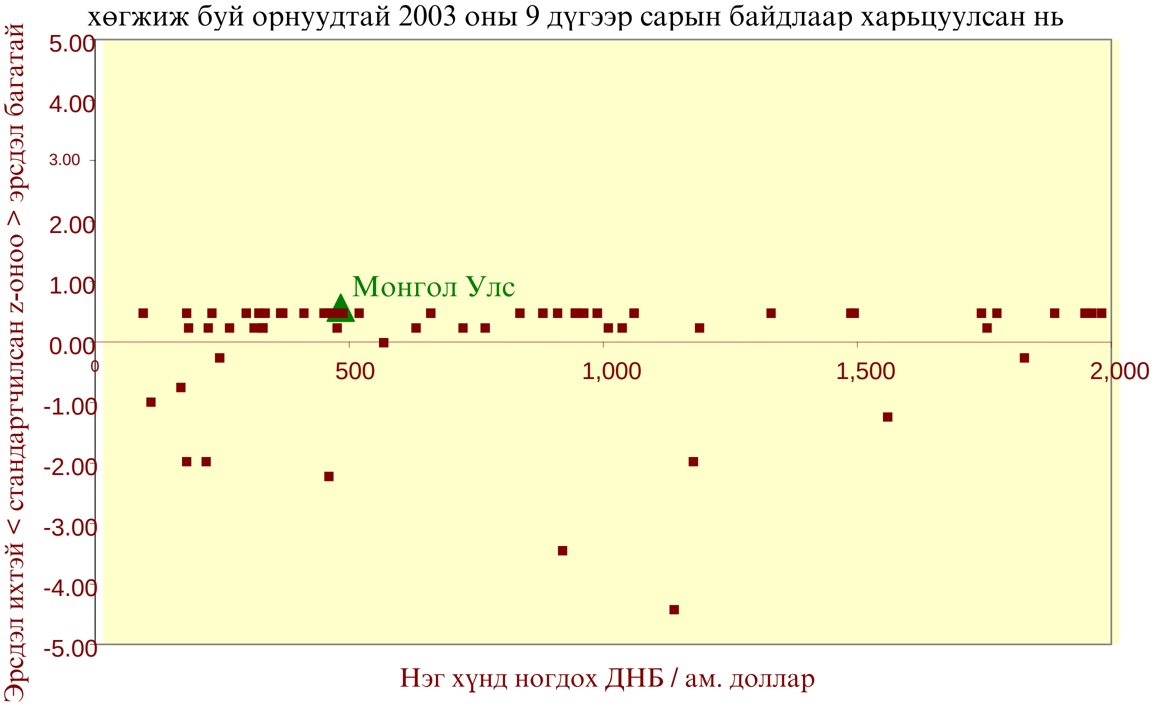
ГРАФИК III-11. Монгол Улсын олон улсын валютын нөөцийг импортын хоногоор илэрхийлсэн байдлыг нэг хүнд ногдох ДНБ-ий хэмжээ нь 2000 ам.доллар ба түүнээс доош шилжилтийн болон хөгжиж буй орнуудтай 2003 оны 9 дүгээр сарын байдлаар харьцуулсан нь



Эх сурвалж: УТЭҮА-ны УОЭОУЗ-ны рейтингийн систем болон ОУВС/ДЭЗТ-ын 2003 оны 9 дүгээр сарын тоо баримтууд

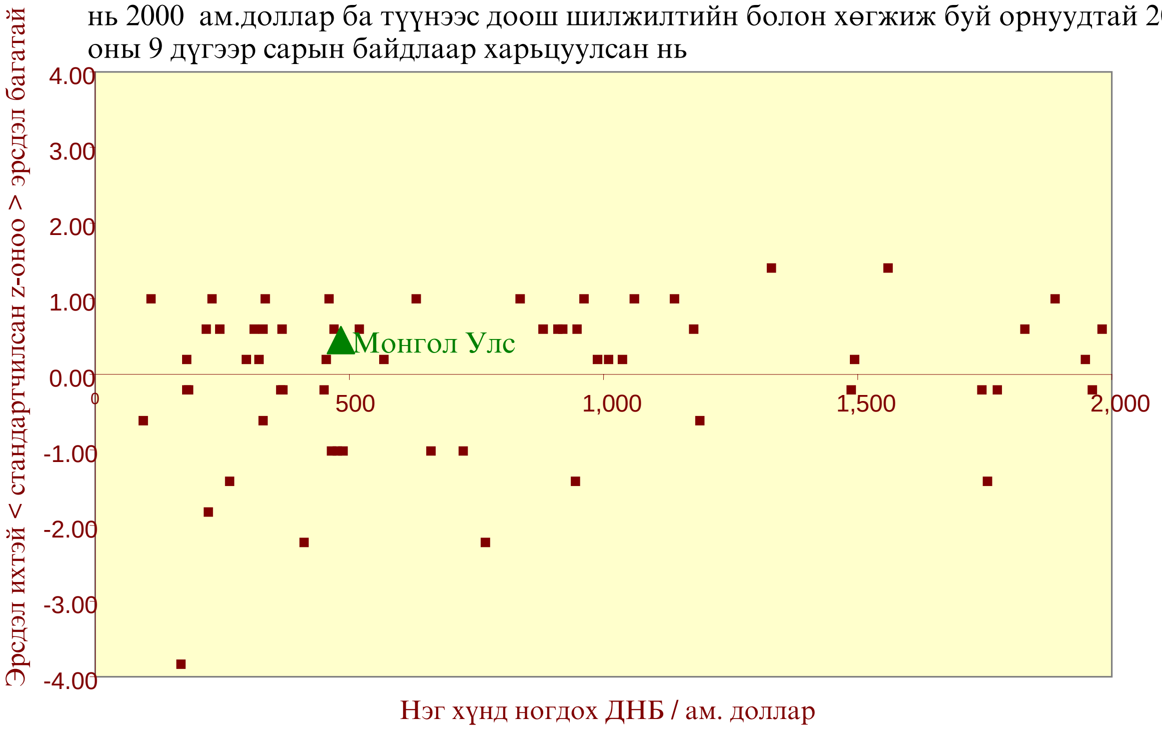
Монгол Улс өр барагдуулалт, валютын ханшны тогтвортой байдал зэрэг хоёр үзүүлэлтийнхээ хувьд ижил төстэй орнуудын энэ бүлэгт валютын ханшны тогтвортой байдлаараа хамгийн бага эрсдэлтэй 35 орны тоонд орж байгаа ба өр барагдуулалтаараа дунджаас ялимгүй доогуур эрсдэлтэй байна.

ГРАФИК III-12. Монгол Улсын валютын ханшны тогтвортой байдлыг нэг хүнд ногдох ДНБ-ий хэмжээ нь 2000 ам.доллар ба түүнээс доош шилжилтийн болон хөгжиж буй орнуудтай 2003 оны 9 дүгээр сарын байдлаар харьцуулсан нь



Эх сурвалж: УТЭҮА-ны УОЭОУЗ-ны рейтингийн систем болон ОУВС/ДЭЗТ-ын 2003 оны 9 дүгээр сарын тоо баримтууд

ГРАФИК III-13. Монгол Улсын өр барагдуулалтыг нэг хүнд ногдох ДНБ-ий хэмжээ нь 2000 ам.доллар ба түүнээс доош шилжилтийн болон хөгжиж буй орнуудтай 2003 оны 9 дүгээр сарын байдлаар харьцуулсан нь



Эх сурвалж: УТЭҮА-ны УОЭОУЗ-ны рейтингийн систем болон ОУВС/ДЭЗТ-ын 2003 оны 9 дүгээр сарын тоо баримтууд

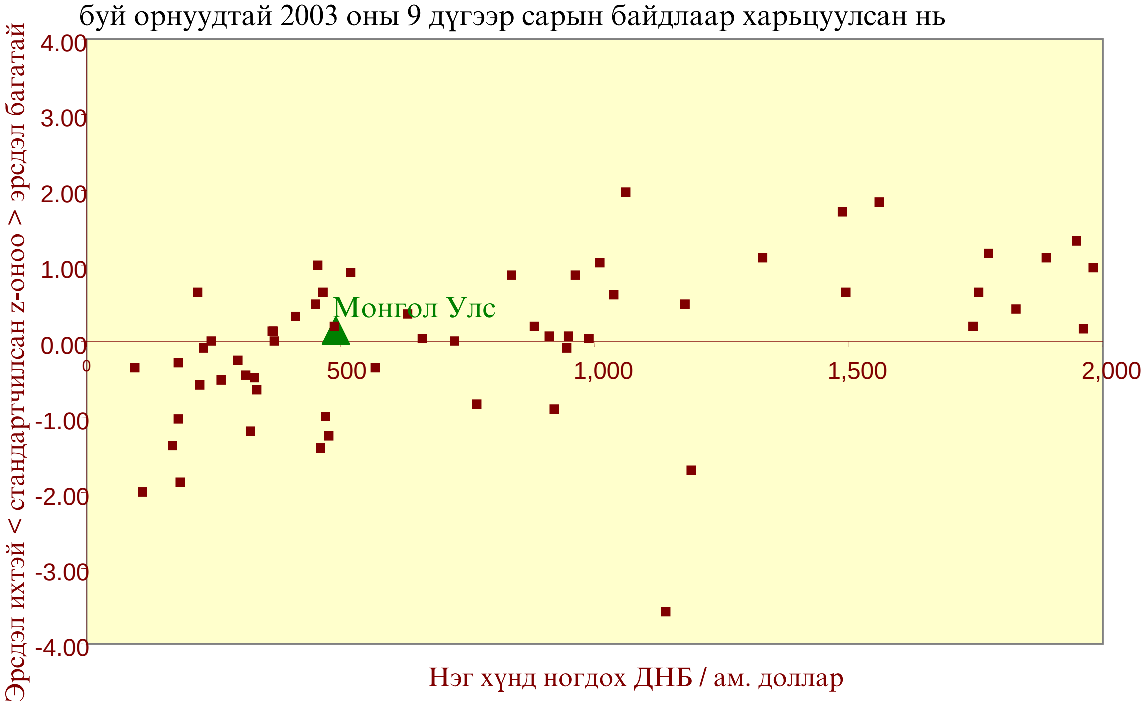
B4. Эрсдлийн нэгдсэн рейтинг

Энэ судалгаанд ашиглагдсан шилжилтийн ба хөгжиж буй 61 орны дотор улс төр, эдийн засаг болон санхүүгийн эрсдлийг хамруулсан Монгол Улсын эрсдлийн нэгдсэн рейтингийг График III-14-өөр үзүүлэв.

График III-14-т харуулсан бүлэг улс орнуудын дунд Монгол Улс дунджаас ялимгүй сайн үзүүлэлттэй байгаа бөгөөд нэгдсэн рейтингээрээ илүү бага эрсдэлтэй 23 орны дараагаар 24-р байрт орж байна.

Ийнхүү дунджаас ялимгүй дээгүүр үзүүлэлттэй байгаа нь улс төрийн эрсдэлд 50%, харин эдийн засаг болон санхүүгийн эрсдэлд тус бүр 25%-ийн жин ногдуулж буй УТЭҮА-ны УОЭОУЗ-ны аргачлалтай холбоотой юм. Хэрэв улс орны эрсдлийн хүчин зүйл тус бүрт адил жин ногдуулсан бол Монгол Улсын эрсдлийн нэгдсэн рейтингийн түвшин нь дунджаас доогуур гарч улс орны эрсдэл дунджаас илүү өндөр байгааг илэрхийлэх байсан болно.

ГРАФИК III-14. Монгол Улсын эрсдлийн нэгдсэн рейтингийг нэг хүнд ногдох ДНБ-ий хэмжээ нь 2000 ам.доллар ба түүнээс доош шилжилтийн болон хөгжиж буй орнуудтай 2003 оны 9 дүгээр сарын байдлаар харьцуулсан нь



Эх сурвалж: УТЭҮА-ны УОЭОУЗ-ны рейтингийн систем болон ОУВС/ДЭЗТ-ын 2003 оны 9 дүгээр сарын тоо баримтууд

B5. Улс орнуудыг хооронд нь харьцуулсан дүн шинжилгээний үр дүн

Монгол Улсын эрсдлийн нэгдсэн рейтинг болон улс төрийн, эдийн засгийн ба санхүүгийн эрсдэл зэрэг дэд ангилалуудын рейтингийн стандартчилсан буюу z-онооны тархалтаас харахад Монгол Улс нь улс төрийн эрсдлийн хувьд харьцангуй сайн үзүүлэлттэй байгаа боловч санхүүгийн болон эдийн засгийн эрсдлийн хувьд ижил төстэй орлоготой шилжилтийн ба хөгжиж буй орнуудтай харьцуулахад харьцангуй өндөр эрсдэлтэй орон гэж төсөөлөгдсөн хэвээр байна.

Доорхи хүснэгтэд Монгол Улсын оноо, эрсдлийн түвшин болон дээрх орнуудын бүлэгт эзэлж буй байр зэргийг эрсдлийн ангилал тус бүрээр нэгдсэн байдлаар үзүүлсэн байгаа. Уг хүснэгтэд мөн Монгол Улсын эзэлж буй байр суурь болон эрсдлийн түвшинг эрсдлийн бүрэлдэхүүн хэсэг тус бүрээр задалж харуулсан болно.

Эрсдлийн ангилал/бүрэлдэхүүн хэсэг	Эрсдлийн оноо	Эрсдлийн нийт оноонд эзлэх %	Эрсдлийн түвшин	61 орны дотор эзлэх байр
Улс төрийн эрсдлийн рейтинг	71	71.0%	Бага эрсдэлтэй	3
Санхүүгийн эрсдлийн рейтинг	31.5	63.0%	Дунд зэргийн эрсдэлтэй	43
Нийт гадаад өрийн ДНБ-д эзлэх хувь	3,5	35.0%	Маш өндөр эрсдэлтэй	40
Өр барагдуулалтын бараа бүтээгдэхүүн ба ажил үйлчилгээний экспортод эзлэх хувь	8,5	85.0%	Маш бага эрсдэлтэй	32
Урсгал дансны бараа бүтээгдэхүүн ба ажил үйлчилгээний экспортонд эзлэх хувь	9,5	63.3%	Дунд зэргийн эрсдэлтэй	49
Олон улсын валютын нөөц (импортын сараар илэрхийлэгдсэн байдлаар)	0	0.0%	Маш өндөр эрсдэлтэй	52
Валютын ханшны тогтвортой байдалд гарсан өөрчлөлт (хувиар)	10	100.0%	Маш бага эрсдэлтэй	22
Эдийн засгийн эрсдлийн рейтинг	25	50.0%	Өндөр эрсдэлтэй	50
Нэг хүнд ногдох ДНБ-ий хэмжээ	0	0.0%	Маш өндөр эрсдэлтэй	45
ДНБ-ий жилийн бодит өсөлт	6,5	65.0%	Дунд зэргийн эрсдэлтэй	54
Жилийн инфляцийн түвшин	7,5	75.0%	Бага эрсдэлтэй	41
ДНБ-д эзлэх хувиар илэрхийлсэн төсвийн тэнцэл	4	40.0%	Маш өндөр эрсдэлтэй	51
ДНБ-д эзлэх хувиар илэрхийлсэн урсгал дансны тэнцэл	7	46.7%	Маш өндөр эрсдэлтэй	55

Монгол Улсын эрсдлийн жишгийг тогтоох зорилготой бидний анхан шатны судалгааны үр дүнгээс үзвэл төр засгаа тайван замаар, ардчилсан байдлаар хэд хэдэн удаа сольж ирсэн Монгол Улсын улс төрийн суурь эрсдэл нь бага байна. Харьцангуй цөөн хүн амтай Монгол улсад шашны болон үндэстэн хоорондын зөрчил гардаггүй. Монгол Улс зах зээлд шилжиж буй болон хөгжиж буй бусад орнуудын адилгүй тусгаар тогтносон орны хувьд гаргасан өөрийн баталгаа, амлалтаасаа эргэж буцах хандлага гаргаж байгаагүй. Улс төрийн намууд нь эдийн засгийн бодлогын арга барил, бусад зүйлийн талаар зөрчилддөг ч улс төрийн өндөр түвшинд эдийн засгийн шинэтгэл, хувийн хэвшил давамгайлсан өсөлтийг дэмжих, өөрчлөлт шинэчлэлтийг хийх талаархи намуудын чин хүсэл эрмэлзэл хүчтэй байдаг.

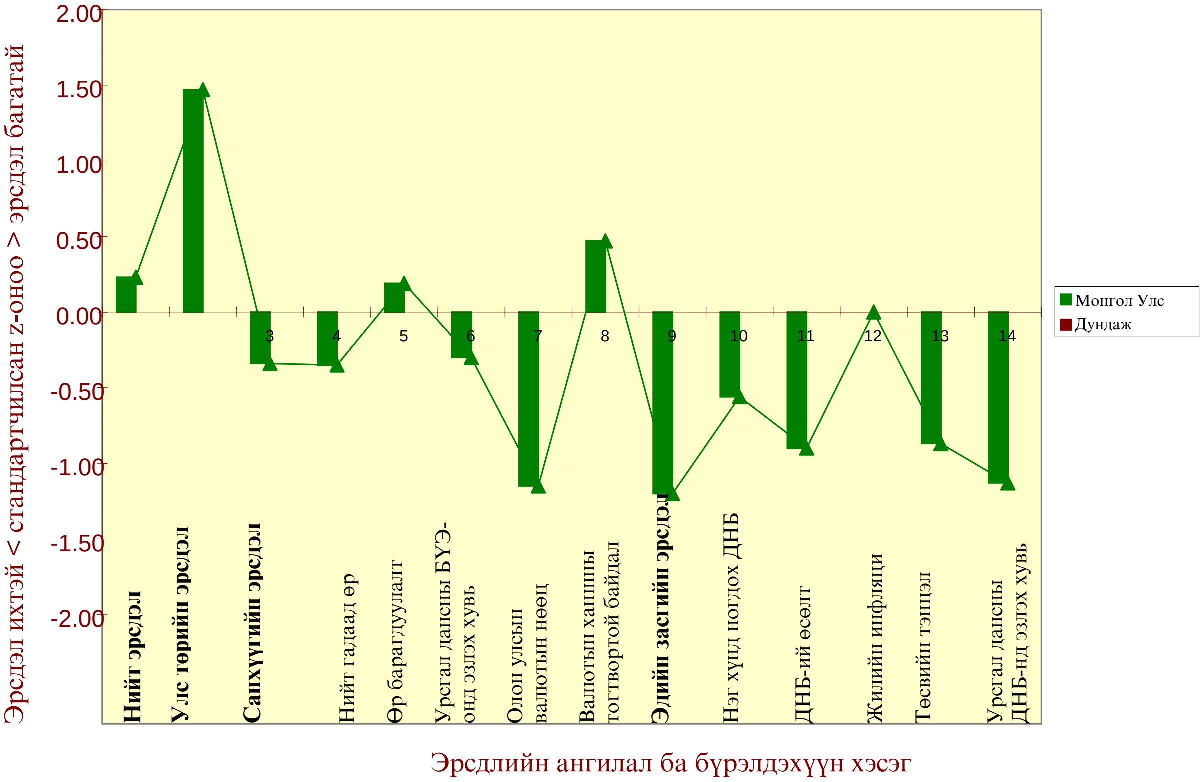
Гэсэн хэдий ч эдийн засаг болон санхүүгийн үзүүлэлтээр Монгол Улсыг өндөр эрсдэлтэй орон гэж үнэлсэн байдаг.

Эдгээр үр дүн нь эдийн засаг болон санхүүгийн хөгжлийн сүүлийн үеийн байдлыг тусгаж байгаа бөгөөд Монгол Улсын гол эрсдлүүд худалдаа арилжааны нөхцөл болон цаг агаарын үргэлжилсэн хямралаас үүдэлтэй байгааг харуулж байна. 2001 онтой харьцуулбал Монгол Улсын урсгал дансны алдагдал хоёр дахин нэмэгдэж, 2002 онд ДНБ-ий 12%-ийг эзлэх болжээ. Урсгал дансны алдагдлыг ихэвчлэн гадаадын дунд болон урт хугацааны зээлээр санхүүжүүлж байгаа нь гадаад өрийн байдлыг доройтуулж байна.

Хэдийгээр гадаад валютын нөөц 2001 оны 206.7 сая ам. доллар буюу 15.6 долоо хоногийн импортыг хангах хэмжээнээс нэмэгдэж, 2002 онд 268.2 сая ам. доллар буюу 18.6 долоо хоногийн импортыг хангах түвшинд хүрсэн ч Монгол Улсын олон улсын валютын нөөцийн байдал сул дорой хэвээр байна. Төсвийн нийт хомсдол 2001 онд ДНБ-ий 4.1%-ийг эзэлж байсан бол 2002 онд 5.7%-ийг эзлэх болсон байна. Төсвийн хомсдол өндөр түвшинд хэвээр байгаа бөгөөд ихэвчлэн гадаад зээллэгээр санхүүжсэн хэвээр байна. Төсвийн хомсдлыг санхүүжүүлэхээр авсан гадаад зээллэгийн цэвэр дүн 2002 онд 75.4 тэрбум төгрөгт хүрсэн бөгөөд 2001 оныхтой харьцуулбал 20.6%-аар өссөн байна. Олон улсын санхүүгийн байгууллага болон хандивлагчдаас авсан нийт төлөгдөөгүй байгаа зээлийн дүн нь ДНБ-ий 82%-тай тэнцэж байна. Дотоодын санхүүжилт дутмаг учраас гадаад өр өсөх хандлагатай байна[11].

Дараах графикт манай судалгаанд ашиглагдсан нэг хүнд ногдох ДНБ нь 2000 ам. доллар ба түүнээс доош шилжилтийн ба хөгжиж буй орнуудын дундаж эрсдлийн үзүүлэлттэй харьцуулбал Монгол Улсын эрсдэл ямар байгааг үзүүлэв.

ГРАФИК III-15. Монгол Улсын эрсдлийн z-оноог эрсдлийн ангилал болон бүрэлдэхүүн хэсгээр дундаж эрсдлийн үзүүлэлттэй харьцуулсан байдал



[11] Энэ хэсэгт дурьдсан тоо баримтуудыг Монголбанкны 2002 оны жилийн тайлангаас авсан болно.

Эх сурвалж: УТЭҮА-ны УОЭОУЗ-ны рейтингийн систем

Монгол Улсын үзүүлэлтийг санхүү болон эдийн засгийн эрсдлийн үндсэн ангилалд хамаарах бүрэлдэхүүн хэсгүүдээр задлахад Монгол Улсын сул талууд харагдаж байна. Үүнд Монгол Улсын нийт гадаад өр, урсгал данс, олон улсын валютын нөөц, төсвийн тэнцэл болон нэг хүнд ногдох ДНБ зэрэг багтаж байгаа бөгөөд эдгээр нь бүгд өндөр эрсдэлтэй байж болзошгүй гэж эрсдлийн үнэлгээний агентлаг, мөн гадаадын хөрөнгө оруулагчид ч төсөөлөн үздэг байна.

БҮЛЭГ IV: МОНГОЛЫН УЛС ОРНЫ ЭРСДЛИЙН ТӨЛБӨРИЙГ ТОДОРХОЙЛОХ НЬ

A. Монголын улс орны эрсдлийн төлбөрийг тооцоолох нь

Монгол Улсыг шилжилтийн болон хөгжиж буй орнуудтай харьцуулан улс орны эрсдлийн талаар хийсэн бидний урьдчилсан дүн шинжилгээний зорилго нь улс орны эрсдэл болон эрсдлийн рейтингийг судалж, тэдгээрийг улс орны эрсдлийн төлбөрийг тодорхойлоход ашиглахад оршиж байсан.

Улс орны эрсдлийн шагнал буюу төлбөр гэдэгт хөрөнгө оруулагчдаас өөрсдийн орон буюу зарим стандарттай харьцуулбал тухайн орноос шаардах өгөөжийн хувь хэмжээний нэмэгдэл хувийг ойлгоно. Гадаадын хөрөнгө оруулагчид зах зээлд шилжиж буй болон хөгжиж байгаа орнуудад хөрөнгө оруулалт хийхдээ хөрөнгө оруулалтаасаа олох өгөөжийн хувьд шаардах улс орны эрсдлийн төлбөрийн хэмжээг тодорхойлох явцад хэцүү сонголттой тулгардаг.

Аливаа улс орны хувьд эрсдлийн төлбөрийг тодорхойлох нэг арга зам бол тухайн орны Засгийн газраас гаргасан ам. доллараар нэрлэгдсэн бондын өгөөжийг АНУ-ын Засгийн газрын ижил төстэй хугацаатай бондын өгөөжтэй харьцуулах арга юм. Гэхдээ холбогдох хүүгийн зөрүүг тодорхойлох энэ арга нь “хатуу“ валют (тухайлбал америк доллар)-аар нэрлэгдсэн, арилжаалагдаж буй өрийн бичиг хараахан гаргаагүй байгаа, шилжилтийн болон хөгжиж буй Монгол Улс шиг улс орнуудад тохиромжгүй байж болох юм.

Тийм учраас ГШХО-ыг хүлээн авах боломжит орнуудыг хооронд нь харьцуулан дүн шинжилгээ хийхийн тулд хөрөнгө оруулагчид өөр хувилбарын хувьд улс орны эрсдлийн рейтингийг улс орны эрсдлийн төлбөрийг тодорхойлох ба хорогдуулах хувийг тооцоолох бодит хэмжигдэхүүн болгон ашигладаг байна. Монголын улс орны эрсдлийн төлбөрийн тооцоог гаргахын тулд бид улс орны эрсдлийн төлбөрийн жишгийг тогтооход улс орны рейтингийг ашиглаж болно гэсэн таамаглалд тулгуурлан дүн шинжилгээгээ эхэлсэн юм. Тоо баримтыг судлах ажил бол бидний дүн шинжилгээний эхний алхам болсон.

Үнэлгээний агентлагаас улс орны эрсдэлд ногдуулсан рейтинг нь хамгийн хялбараар олох боломжтой улс орны эрсдлийг илэрхийлэх хэмжигдэхүүний нэг юм. Улс орны эрсдэл болон түүний янз бүрийн талыг судлан, үнэлгээ тогтоох үйлчилгээ үзүүлдэг олон төрлийн байгууллага байдаг. Индекс буюу рейтинг тогтоодог байгууллага бүр олон төрлийн тоон болон чанарын мэдээллийг нэгтгэн нэг индекс буюу рейтинг болгон гаргадаг юм.

Бид Монголын улс орны эрсдлийн төлбөрийг тооцох техникийн дасгалдаа улс орны рейтингийн дараах багц тоо баримтуудыг судалж үзсэн болно. Үүнд:

1. Heritage Сангаас гаргасан Эдийн засгийн эрх чөлөөний 2004 оны индекс
2. World Economic Forum-ын Микро эдийн засгийн өрсөлдөх чадварын 2002 оны индексээр гаргасан рейтинг
3. Euromoney-гийн Улс орны эрсдлийн рейтинг
4. УТЭҮА-ны УОЭОУЗ-ын Улс орны эрсдлийн рейтинг эдгээр болно.

Улс орны эрсдлийн төлбөрийн талаар олдсон багц тоо баримтуудыг улс орны дефолтын зөрүү болон эрсдлийн төлбөрийн талаар хийсэн Асват Дамодараны судалгаанаас авсан болно. Судалгаанд хамрагдсан 112 орныг Хавсралт Г-аар харуулав. Дамодаран Moody’s-ээс гаргасан улс орны рейтингийг ашиглан янз бүрийн орны хувьд АНУ-ын Засгийн газрын бондын өгөөжийн хувь дээр нэмэгдэх холбогдох дефолтын зөрүүг тооцсон байна. Үүнээс гадна хөрөнгийн зах зээлийн нэмэлт эрсдлийг тусгахын тулд улс орны дефолтын зөрүүнд тохиргоо хийж улс орны эрсдлийн нийт төлбөрийг улс орны дефолтын зөрүүг зах зээлд шилжиж буй орнуудын хөрөнгийн зах зээлийн харьцангуй дундаж хэлбэлзлийг илэрхийлдэг1.5-

тай тэнцэх коэффициентээр үржүүлж тооцоолсон байна. Энэ коэффициентыг улс орон тус бүрийн хөрөнгийн зах зээл дээрх стандарт хазайлтыг бондын зах зээл дээрх стандарт хазайлттай харьцуулсан харьцаагаар тооцоолж зах зээлд шилжиж буй орнуудын дунджаар гаргасан байна.

Улс орны рейтинг ба улс орны эрсдлийн төлбөрийн тархалтыг харуулсан ба багц тоо баримт тус бүрээр гаргасан зургуудыг Хавсралт Б-т харуулсан бөгөөд тэдгээрийг судалж үзэхэд улс орны эрсдлийн төлбөр болон улс төрийн, санхүүгийн ба эдийн засгийн янз бүрийн рейтингийн хооронд харьцангуй нарийн уялдаа харьцаа бий болохыг илэрхийлсэн нийтлэг дүр зураг харагдаж байна.

- Бага эрсдэлтэй гэсэн рейтингтэй орнуудын эрсдлийн төлбөрийн хэмжээ нь ч бага байна. Ерөнхий дүрмийн хувьд бага эрсдэлтэй гэсэн рейтингтэй хөгжсөн орнууд 0%-ийн эрсдлийн төлбөртэй байна.
- Тархалтын ихэнх зураг хэд хэдэн сондгой орныг харуулж байна. Рейтинг бол урт хугацааны үр дүнг илэрхийлж байхад харин эрсдлийн төлбөрт богино хугацааны хэлбэлзэл нөлөөлдөг зэрэг урт болон богино хугацааны ялгаагаар үүнийг тайлбарлаж болох юм. Сондгой орны тоонд ихэвчлэн Бразили, Доминиканы БНУ, Уругвай зэрэг санхүүгийн хямралд орсон Латин Америкийн орнууд багтаж байна.
- Тархалтын зураг бүр дээр 1%-аас 3%-ийн хоорондох эгнээнд багтаж буй төлбөрийн хэмжээтэй улс орны рейтинг ба эрсдлийн төлбөрийн хооронд хүчтэй уялдаа холбоотой өндөр хөгжилтэй багц орон харагдаж байна. Гэвч энэ уялдаа холбоо нь бага мэдрэмжтэй, уян хатан бус байна. Рейтингийн оноо нь их хэмжээгээр нэмэгдэхэд эрсдлийн төлбөр нь бага зэрэг л өөрчлөглөж байна. Үүнээс гадна төлбөрийн хэмжээ нь 4%-аас 12.75%-ийн хооронд хэлбэлзэж буй рейтинг болон төлбөрийн хооронд өндөр мэдрэмжтэй, уян хатан уялдаа холбоотой, илүү доогуур хөгжилтэй багц орон байна. Рейтинг нь бага зэрэг нэмэгдэхэд эрсдлийн төлбөр нь их хэмжээгээр буурч байгаа боловч энэ уялдаа холбоо нь нилээд өвөрмөц, ердийн бус буюу төлбөрт рейтингийн тогтолцоонд тооцоологдоогүй өөр бусад хувьсах хэмжигдэхүүн нөлөөлж байна.

Тархалтын графикууд ерөнхий зургийг харуулж байгаа боловч, эдгээр нь улс орны рейтингийг үндэслэн улс орны эрсдлийн төлбөрийг учир холбогдолтойгоор таамаглаж болохуйц нарийн уялдаа холбоог илэрхийлэхгүй байна.

Бид улс орны эрсдлийн төлбөрийн жишгийг тогтоох зорилгоор улс орны эрсдлийн өмнөх судалгаандаа ашигласан УТЭҮА-ны УОЭОУЗ-аас гаргасан[12] улс орны эрсдлийн рейтингийг сонгосон болно. Улс орны рейтингийн хувьд бид Монголыг оролцуулан 2003 оны 9 дүгээр сарын байдлаар гаргасан 140 орны жагсаалтыг ашиглав (Хавсралт В).

УТЭҮА-ны УОЭОУЗ-аас гаргасан улс орны рейтинг нь аливаа улс оронд ногдуулсан эрсдлийн нэгдсэн рейтингийн индекс бөгөөд энэ нь улс төр, санхүү, эдийн засгийн эрсдэл зэрэг 3 гол ангилал дахь 22 янз бүрийн эрсдлийн бүрэлдэхүүн хэсгүүдийн онооноос бүрдэж байгаа юм. Эрсдлийн нэгдсэн рейтингийн оноо нь 0-ээс 100 хүртэл хэлбэлзэж байгаа бөгөөд өндөр оноо нь бага эрсдлийг илэрхийлж байгаа юм. Ерөнхийдөө рейтингийн систем нь 0-ээс 49.9 хүртэлх оноог маш өндөр эрсдэлтэй, 50-аас 59.9 хүртэлхийг өндөр эрсдэлтэй, 60-аас 69.9 хүртэлхийг дунд зэрэг эрсдэлтэй, 70-аас 79.9 хүртэлхийг бага эрсдэлтэй ба 80-аас 100 хүртэлх оноог маш бага эрсдэлтэй гэж тус тус ангилж байна. Рейтингийн индекс нь улс орны эрсдлийн боломжийн хэмжигдэхүүн болж чадна гэж бид таамаглаж байна.

[12] Эх сурвалж: УТЭҮА-ны УОЭОУЗ-ны рейтингийн систем

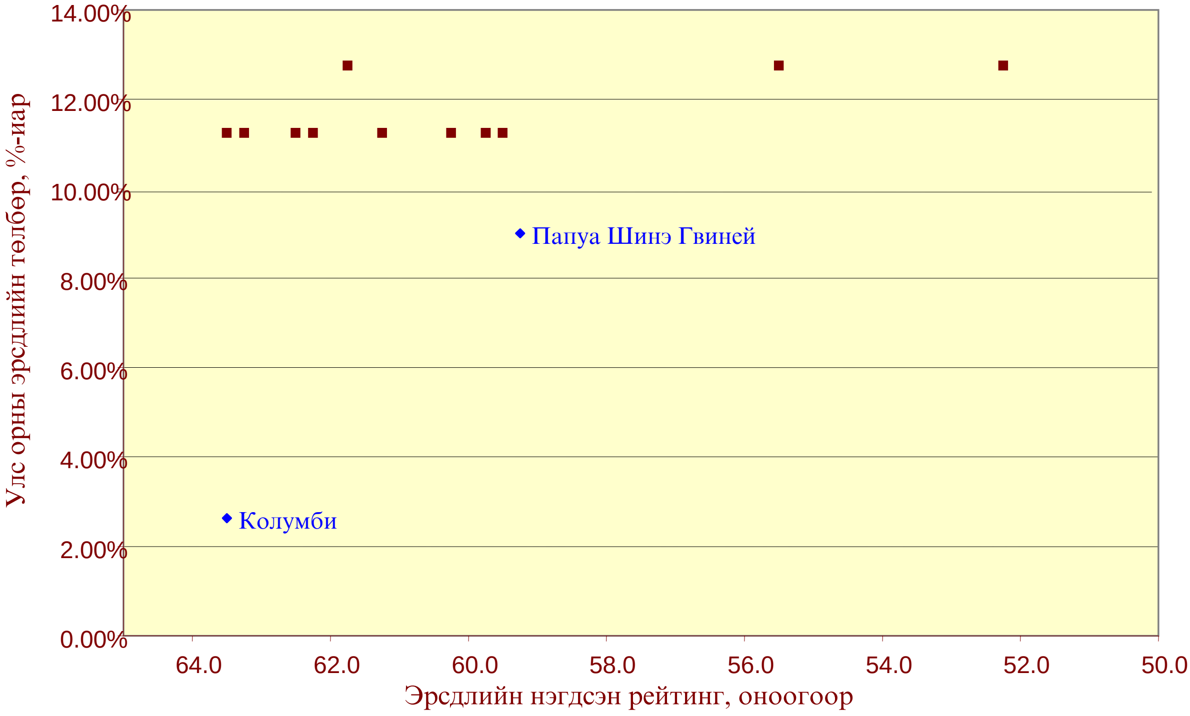
Хавсралт Д-т улс орны эрсдлийн рейтинг болон эрсдлийн төлбөрийн мэдээлэл нь аль аль нь тодорхой байгаа 90 орноос бүрдсэн бүлгийн тоо баримтуудыг нэгтгэн харуулав. Нийт тоо баримтуудын багцыг харахад эрсдлийн рейтинг болон эрсдлийн төлбөрийн хооронд – 0.84-тэй тэнцэх ихээхэн корреляцийн хамааралтай уялдаа холбоо харагдаж байна. Өндөр оноотой рейтингийн эрсдлийн төлбөр нь доогуур байх хандлагатай байгаа бөгөөд энэ нь эрсдэл багатайг харуулж байна. Ерөнхийдөө УТЭҮА ба Moody's үнэлгээний албанаас хамгийн бага эрсдэлтэй гэж үнэлэгдсэн хөгжилтэй орнуудын улс орны төлбөр нь 0%-тай тэнцэж байна. Бид эдгээр орныг дүн шинжилгээндээ оруулаагүй болно.

Үлдсэн тоо баримт нь дараахи дүгнэлтэнд хүргэж байна. Ерөнхийдөө улс орнуудыг дараахи 3 бүлэгт хувааж болно. Үүнд:

1-ð á¿ëýã. Ì îíãîë Óëñûí ýðñäëèéí íýãäñýí ðåéòèíãýýñ äîîãóóð ðåéòèíãòýé óëñ îðíóóä

Доорхи графикт үзүүлснээр Монгол Улсын эрсдлийн нэгдсэн рейтингээс доогуур рейтингтэй буюу 63.8–аас доош оноотой улс орнуудын улс орны эрсдлийн төлбөрийн хэмжээ нь 2.63%-тай Колумби болон 9.00%-тай Папуа Шинэ Гвиней хоёрыг оролцуулахгүй бол 11%-аас дээгүүр байна.

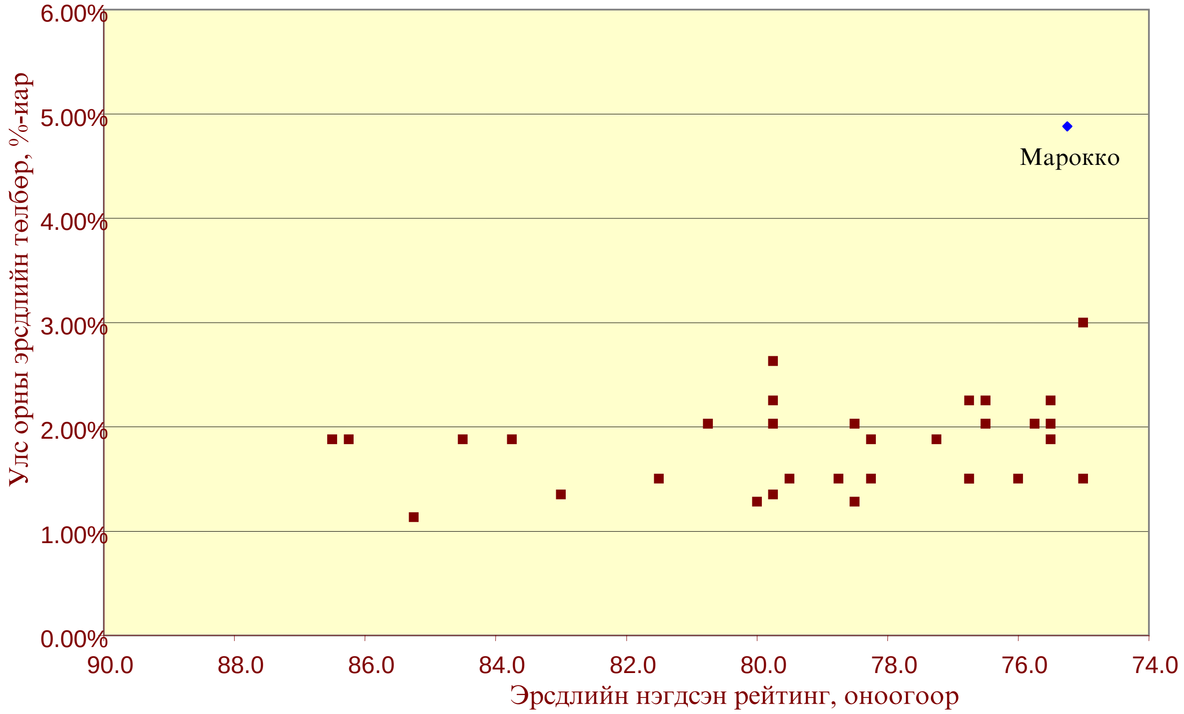
ГРАФИК IV-1. 1-р бүлэг: 63.8 оноотой тэнцэх Монгол Улсын эрсдлийн нэгдсэн рейтингээс доогуур рейтингтэй улс орнууд



2-ð á¿ëýã. 75-ààñ äýýø ýðñäëèéí íýãäñýí ðåéòèíãèéí îíîîòîé óëñ îðíóóä

4.88%-тай Марокког оролцуулахгүй бол улс орнуудын энэ бүлгийн улс орны эрсдлийн төлбөрийн хэмжээ нь 3%-аас бага байгаа нь харагдаж байна.

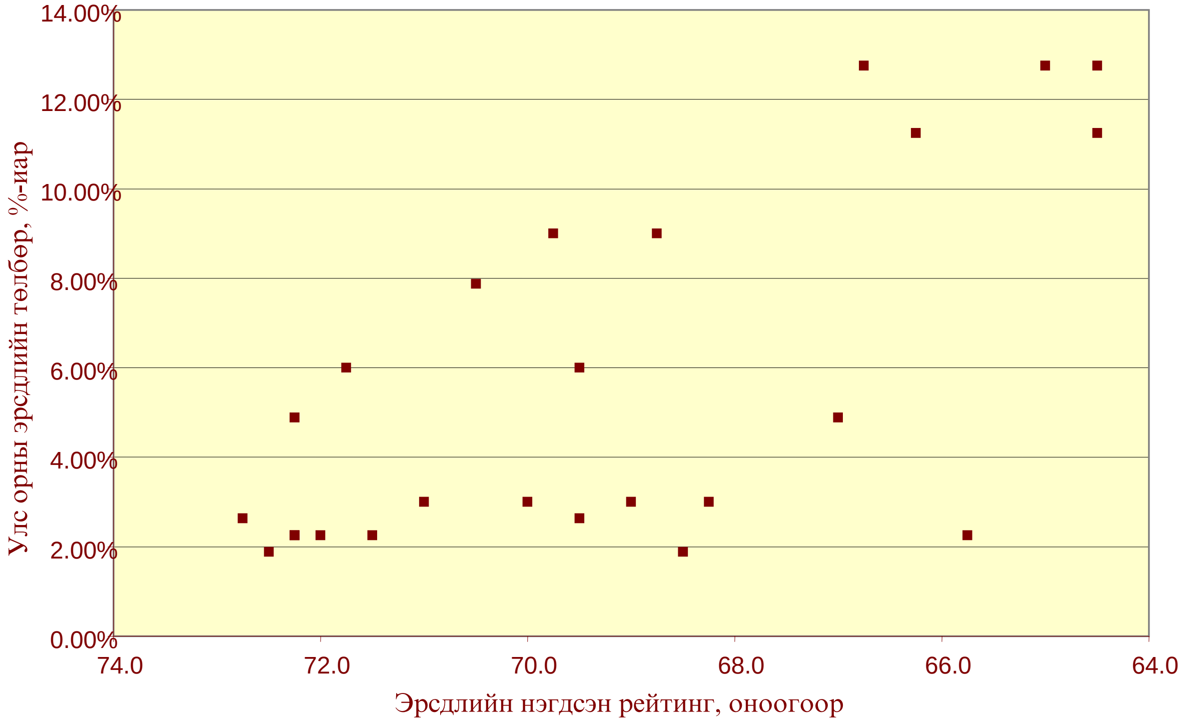
ГРАФИК IV-2. 2-р бүлэг 2: 75-аас дээш эрсдлийн нэгдсэн рейтингийн оноотой улс орнууд



3-ð á¿ëýã. Ýðñäëèéí íýãäñýí ðåéòèíãèéí îíîî íü 64-°°ñ 75-ûí õîîðîíä õýëáýëçýõ ¿ç¿¿ëýëòòýé óëñ îðíóóä

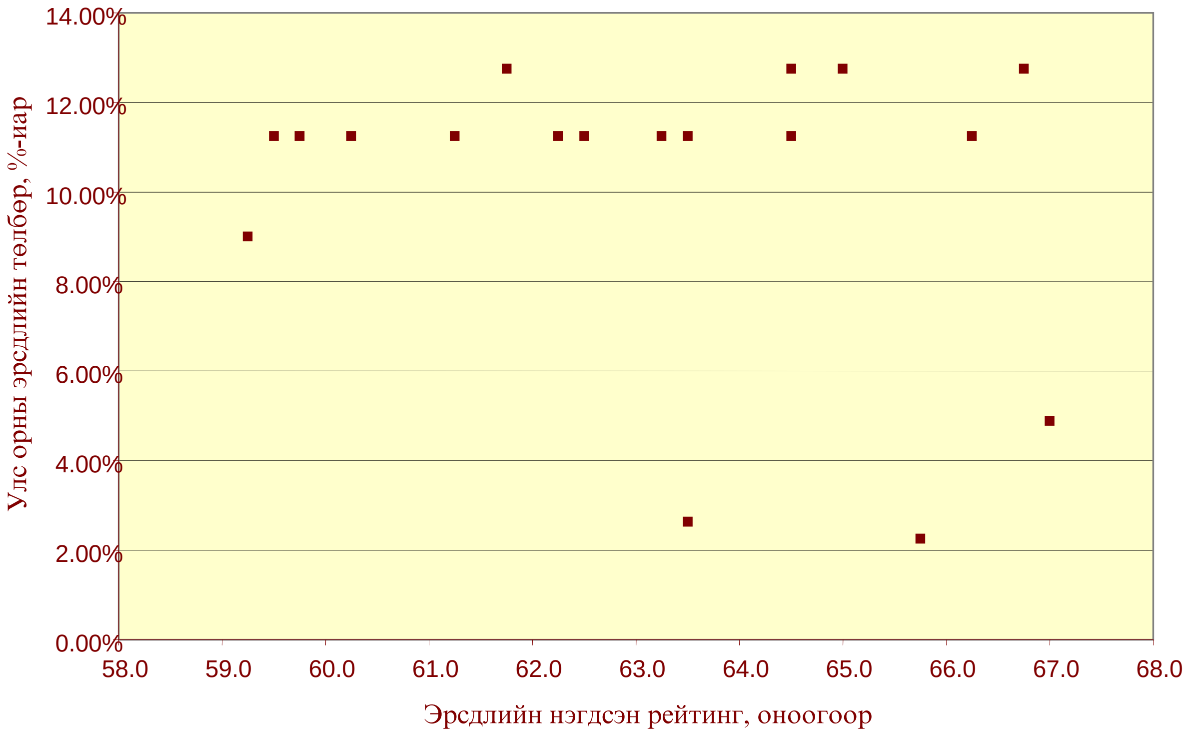
График IV-3-т үзүүлснээр энэ бүлэгт янз бүрийн улс орнууд багтаж байгаа бөгөөд эрсдлийн төлбөрийн хэмжээ нь 1.88%-аас 12.75% хүртэл хэлбэлзэж байна.

ГРАФИК IV-3. 3-р бүлэг: Эрсдлийн нэгдсэн рейтингийн оноо нь 64-өөс 75-ын хооронд хэлбэлзэх үзүүлэлттэй улс орнууд



УЭТОУЗ-аас гаргасан Монгол Улсын рейтинг нь 63.8 оноотой тэнцэж байгаа бөгөөд дунд зэрэг эрсдэлтэй гэж ангилагдаж байна. Монгол Улсын рейтингээс +/-5 онооны зөрүүтэй ерөнхийдөө ижил төстэй рейтингтэй 20 орнуудын улс орны эрсдлийн төлбөрийн тархалтын зургийг шинжлэн үзэхэд энэ эгнээнд багтаж буй ихэнх улс орны эрсдлийн төлбөрийн хэмжээ нь хэдэн сондгой орныг оруулахгүй бол 11%-аас 13%-ийн хооронд хэлбэлзэж байгаа бөгөөд дундаж үзүүлэлт нь 12% байна.

ГРАФИК IV-4. Монгол Улсын рейтингээс +/- 5 онооны зөрүүтэй эрсдийн нэгдсэн рейтингтэй улс орнууд



Бидний дэвшүүлсэн таамаглал болон эдгээр тоо баримтыг үндэслэн Монголын улс орны эрсдлийн төлбөр 12%-тай тэнцэхээр гарч байна. Гэхдээ бидний дүн шинжилгээнд ашиглагдсан улс орны эрсдлийн төлбөр нь бондын зах зээлээс 1.5 дахин илүү их хэлбэлзэлтэй хөрөнгийн зах зээлийн эрсдлийг илэрхийлж байгаа юм. Иймд Монгол Улс ам. доллараар нэрлэгдсэн өрийн бичгийг олон улсын зах зээл дээр гаргавал Монгол Улсын Засгийн газрын бондын хувь нь АНУ-ын Засгийн газрын бондынхоос ойролцоогоор 8% буюу 800 нэгжээр дээгүүр байх төлөвтэй байна.

Б. Регрессийн дүн шинжилгээний үр дүн

Монголын улс орны эрсдлийн төлбөрийг тооцоолох арга замын өөр нэг хувилбарын хувьд бид Эрб, Харви, Висканта нарын боловсруулсан Зээлийн рейтингийн загварыг ашиглан энгийн регрессийг хийсэн болно. Загварт зээлийн рейтингийг улс орны онцлогтой холбоотой, ангижруулах боломжгүй, системийн эрсдлийн хэмжигдэхүүн болгон ашигласан байна. Энэ загварт хамаарч буй хувьсах хэмжигдэхүүн болох зах зээлийн хүлээгдэж буй өгөөжийг тайлбарлах хувьсах хэмжигдэхүүн болох улс орны эрсдлийн рейтингээр тайлбарлаж регрессийн дүн шинжилгээ хийж байгаа юм. Энэ загварыг хөрөнгийн зах зээлгүй, хатуу валютаар нэрлэгдсэн зээлгүй орнуудад ч хэрэглэж болох юм.

$R_{(\text{улс орны})} = \alpha + \beta * X$

Үүнд : R (улс орны) нь гадаад оронд олох хүлээгдэж буй өгөөж

X нь улс орны рейтинг

α ба β нь илтгэлцүүрүүд эдгээр болно.

Бид дүн шинжилгээндээ энэхүү загварыг ялимгүй өөрчилж, Монголын улс орны эрсдлийн төлбөрийг тооцоолоход ашиглах оролдлого хийв. Улс орны эрсдлийн рейтинг нь улс төр, эдийн засаг, санхүүгийн эрсдлийг илэрхийлэх сайн хэмжүүр болно гэж бид таамаглан үзэв. Аливаа гадаад оронд олохоор хүлээгдэж буй өгөөж нь АНУ-ын эрсдэлгүй хувь, АНУ-ын зах зээлийн төлбөр болон тухайн улс орны эрсдлийн төлбөрийн нийлбэр юм.

$R_{(\text{улс орны})}$ = $R_{\text{АНУ, эрсдэлгүй}}$+Зах зээлийн төлбөр$_{\text{АНУ-ын}}$+Улс орны төлбөр

Хэрэв Зээлийн рейтингийн загвараар хүлээгдэж буй өгөөжийг улс орны рейтингийг ашиглан таамаглаж болж байвал хүлээглэж буй өгөөжийн нэг хэсэг болох улс орны төлбөрийг таамаглахад ч гэсэн мөн рейтингийг ашиглаж болно гэсэн таамаглалыг бид дэвшүүлэв.

Иймд өөрчлөгдсөн загварын хувилбарын дагуу бид 90 улс орноос бүрдсэн бүлэгт регрессийн дүн шинжилгээ хийсэн юм. Дүн шинжилгээнд улс орны эрсдлийн төлбөр нь хамаарч буй хувьсах хэмжигдэхүүн харин улс орны эрсдлийн рейтинг нь тайлбарлах хувьсах хэмжигдэхүүн болж байгаа болно.

$Y = \alpha + \beta * X$
Үүнд:
Y нь орон нутгийн эрсдлийн төлбөр
X нь улс орны эрсдлийн рейтинг, ба
α ба β нь илтгэлцүүрүүд зэрэг болно.

Регрессийн үр дүнг Хавсралт Е–д үзүүлэв .

Регрессийн үр дүнгээр улс орны эрсдлийн төлбөр ба улс орны эрсдлийн рейтингийн хоорондох уялдаа холбоо дараахи харьцаагаар илэрхийлэгдэж байна. Үүнд:

$Y = 0.337 + (-0.004) * X$
$R_{\text{квадрат}} = 0.70319$

Регрессийн энэ тэгшитгэлийг хэрэглэн Монголын улс орны эрсдлийн төлбөрийг 8.28% гэж тооцоолов.

Гэвч энэ энгийн регресс хэд хэдэн дутагдалтай. Өндөр $R_{\text{квадрат}}$ нь тооцоолон гаргасан регрессийн шугам тоо баримтад сайн тохирч байгааг заавал харуулах шаардлагагүй. Тус бүр нь регрессийн өөр өөр илтгэлцүүртэй хэд хэдэн багц цэг байгаа нь харагдаж байна.

Регрессийн үлдэгдлүүд нь тохируулсан утга буюу 0-ээс системтэй байдлаар хазайж байгаа зураг регрессийн тохирох шугамын график (Хавсралт Ё), ялангуяа регрессийн үлдэгдлийн график (Хавсралт Ж)-аас харагдаж байна. Эдгээр нь тохируулсан Y-ийн бага утгын хувьд ихэвчлэн хасах утгатай байна. Үүнээс гадна үлдэгдлийн графикаас үзэхэд тохируулсан Y-ийн дунд утгын хувьд хэлбэлзэл нэмэгдэж харин тохируулсан Y-ийн утга нэмэгдэхэд дахиад буурч эхэлж байгаа нь харагдаж байгаа бөгөөд энэ нь тогтмол вариаци буюу хэлбэлзэлтэй байх регрессийн зарчмыг зөрчиж байна.

Энэ регресс нь дутагдалтай учраас түүнийг улс орны эрсдлийн шагналыг тооцоолох баримжаа болгон ашиглаж болох юм. Регрессийн энэ тэгшитгэлийг ашиглан тооцоолсон 8.28%-ийн улс орны эрсдлийн төлбөр нь бидний өмнөх бүлэгт хийсэн тоо баримтын дүн шинжилгээгээр гарсан 12%-тай зөрж байна.

Иймд энгийн шугаман регрессийн загварыг энэхүү техникийн тайланд зөвхөн жишээ маягаар оруулсан бөгөөд үүнийг ашиглаж болохуйц таамаглал хийхэд хэрэглэх боломжгүй юм.

БҮЛЭГ V: ДҮГНЭЛТ

Энэ бүлэгт Монголын эрсдлийн бүтэц болон бусад орнуудын дунд эзлэх байр суурийг судлах, улс орнуудын эрсдлийн үнэлгээ ба төлбөрийг хооронд нь харьцуулах дүн шинжилгээ болон бусад бэлэн материалуудад үндэслэн өөрсдийн олж мэдсэн зүйл, зөвлөмжийг нэгтгэн гаргав.

Үүний зэрэгцээ дүн шинжилгээний үр дүнд Монголын улс орны эрсдлийн төлбөр буюу энэ оны эцсээр гаргахаар төлөвлөж буй хатуу валютаар нэрлэгдсэн бондын өгөөжийн нэмэлт хувь хэмжээний талаар онолын шинж чанартай баримжаа гаргасан болно. Улс орны эрсдлийн төлбөрийг харьцуулж үзвэл АНУ-ын Засгийн газрын бонд болон Монгол Улсын хатуу валютаар нэрлэгдсэн бондын өгөөжийн хувийн зөрүү нь ойролцоогоор 800 нэгж байхаар харагдаж байна. Гэвч энэ зөрүүгийн бодит хэмжээ нь бондыг гаргах үеийн зах зээлийн нөхцөл байдал, бондын хугацаа болон бусад хүчин зүйлээс хамаарна.

Эдгээрийг харгалзан дараахи дүгнэлтүүдийг хийлээ. Үүнд:

1. Монгол Улсыг улс төрийн, санхүүгийн болон эдийн засгийн эрсдлийн ангилалд бусад улс орнуудтай харьцуулахад Монгол Улс улс төрийн эрсдлийнхээ хувьд сайн үзүүлэлттэй байгаа ч санхүүгийн болон эдийн засгийн эрсдэл нь өнөө хүртэл харьцангуй өндөрт тооцоогдож байгаа нь харагдаж байна.
2. Монгол Улсын эрсдлийн төлбөрийн хэмжээг ижил төстэй эрсдлийн рейтингтэй орнуудтай харьцуулж үзэхэд Монгол Улсын эрсдлийн төлбөр нь хөрөнгийн зах зээлийн эрсдлийн хувьд 12%, харин Засгийн газрын эрсдлийн хувьд 8%-тай тэнцэж байна.
3. Монгол Улс нь хэлбэлзэл ихтэй бараа бүтээгдэхүүний зах зээлээс хамаарч байгаа нь барааны үнэ унах тохиолдолд өр төлөхөд хүндрэл учруулж болзошгүй бөгөөд энэ нь улс орны эрсдлийн төлбөрийг нэмэгдүүлэхэд хүргэнэ.
4. Улс орны эрсдлийг хянах журам, тогтолцоо, зохицуулалтыг улам боловсронгуй болгох шаардлагатай байна.
5. Бодлогын арга хэмжээг Монгол Улсын гадаадын хувийн шууд хөрөнгө оруулалтыг татах өрсөлдөх чадварыг сайжруулах, нийт улс орны эрсдлийн төлбөрийг бууруулах, рейтингийг дээшлүүлэхийн тулд санхүү, эдийн засгийн үзүүлэлтийн менежмент зэрэгт чиглүүлэх шаардлагатай байна.
6. Улс орны эрсдлийн рейтингийг сайжруулж, төлбөрийг бууруулснаар хувьчлал ба концессийн арилжаанаас олох орлогыг нэмэгдүүлнэ.

Дүн шинжилгээний явцад олж мэдсэн дээрх зүйлүүд нь үндэсний бодлогын талаар шийдвэр гаргах этгээд болон олон улсын байгууллагуудын хүрээнд чухал ач холбогдолтой юм.

Дүн шинжилгээний үр дүнгээс харахад Монгол Улс сүүлийн 10 жилийн хугацаанд улс төрийн тайван замаар ардчилсан нийгэмд шилжих явцад нилээд их ахиц гаргасан ч эдийн засаг, санхүүгийн суурь нь дорой хэвээр байна. Санхүү, эдийн засгийн эрсдэл харьцангуй өндөрт тооцоогдож байгаа нь гадаадын хөрөнгө оруулагчдаас оруулах боломжтой хөрөнгө оруулалтандаа улс орны эрсдлийн илүү өндөр төлбөр шаардахад хүргэж байна.

Макро эдийн засгийн тогтворжилт, эдийн засгийн өсөлт, төсвийн шинэчлэлт, хувьчлалын хувьд дэвшил гарч байгаа ч Монгол Улс дэлхийн хамгийн буурай хөгжилтэй орнуудын тоонд орж байгаа бөгөөд 2003 оны 9 дүгээр сарын байдлаар нэг хүнд ногдох ДНБ нь 477.1 ам. доллартай тэнцэж байсан. Сүүлийн арваад жилийн хугацаанд Монгол Улсын экспорт өсөөгүй байхад харин импорт нь нэмэгдсээр ирсэн. Экспортын бүтцэд дорвитой өөрчлөлт гараагүй бөгөөд уул

уурхайн салбар, хөдөө аж ахуйн бүтээгдэхүүн экспортын дийлэнх хувийг эзэлсэн хэвээр байна. Монгол Улс бараа бүтээгдэхүүний хэлбэлзэл ихтэй зах зээлээс хэт хамааралтай байх нь эдийн засгийн өсөлтийг тогтворжуулахад цаашид саад учруулсан хэвээр байж болзошгүй юм. Монгол Улсын төсвийн алдагдал өндөр хэвээр байгаа бөгөөд түүнийг ихэвчлэн гадаадын зээлээр санхүүжүүлж байна.

Улс төрийн эрсдлийн үнэлгээний үйлчилгээ үзүүлдэг УТЭҮА-аас Монгол Улсын эдийн засгийн ба санхүүгийн үзүүлэлтээр илэрхийлэгдэх улс орны эрсдлийн өнөөгийн рейтинг болон таамаглан тооцоолсон төлбөр нь Монгол Улсын дараах сул талуудыг харуулж байна. Үүнд:

- Монгол Улсын байр суурь гадаад өрийн хувьд эмзэг байгаа бөгөөд энэ нь гадаад өрийг ДНБ-тэй харьцуулсан харьцаагаар илэрхийлэгдэж байна.
- Худалдааны нөхцлийн хувьд эмзэг байр суурьтай бөгөөд энэ нь урсгал дансны алдагдлаар хэмжигдэж байна.
- Хэлбэлзэл ихтэй бараа бүтээгдэхүүний зах зээлээс хамаарч байгаа нь эдийн засгийн өсөлт, өр барагдуулалтын тогтвортой байдалд сөргөөр нөлөөлж байгаа бөгөөд энэ нь ДНБ-ий жилийн бодит өсөлт ба өр барагдуулах төлбөрийг бараа бүтээгдэхүүний экспорттой харьцуулсан харьцаагаар илэрхийлэгдэж байна.
- Төсвийн алдагдлаар хэмжигдэх Засгийн газрын их хэмжээний зардал зэрэг болно.

Гэвч дээрх салбаруудад тус улсын үзүүлэлт ямар байгааг мэдэх нь хангалтгүй юм. Монгол Улсын рейтингийг сайжруулахын тулд эдгээр сул талын талаар зөв ойлголттой байж зохицуулах шаардлагатай байна. Улс орны эрсдлийн харьцуулалтын эцсийн зорилт нь бодлогын түвшинд өөрчлөлт хийх явдал юм. Шилжилтийн хамгийн ярвигтай, улс төрийн зорилгыг ерөнхийдөө хэрэгжүүлж дуусаад байгаа энэ үед Монгол Улс нь нийгэм, улс төрийн хувьд гаргасан өмнөх амжилтаа бататгаж, түүнээсээ эргэж буцах ба удаашрах явдлаас зайлсхийхийн тулд тогтвортой, өргөн суурь хүрээтэй, тэнцвэртэй, хувийн салбарт тулгуурласан эдийн засгийн өсөлтийг хангах талаар үргэлжлүүлэн ажиллах хэрэгтэй байна.

Засгийн газрын бодлого нь эдгээр төвөгтэй асуудлыг тусгаж, дор дурдсан арга хэмжээг авах замаар улс орны эрсдэл, эрсдлийн төлбөрийг бууруулах ба өнөөгийн рейтингийг дээшлүүлэх явдлыг нийт улс орны хөгжлийг илэрхийлэх шалгуур болгох нь зүйтэй. Үүнд:

- Улс орны өрсөлдөх чадварыг сайжруулахын тулд макро эдийн засгийн зохистой бодлого боловсруулж хэрэгжүүлэх
- Хараахан илрүүлж ашиглаж амжаагүй байгаа байгалийн нөөц баялгийг оновчтой ашиглан эдийн засгийг төрөлжүүлж үйлдвэрлэлийн бүтцийг өөрчлөх
- ГШХО-ыг татах ба өсөх потенциалтай аялал жуулчлал, харилцаа холбоо, мэдээллийн технологи, банк, санхүү, тээвэр зэрэг үйлчилгээний салбаруудыг хөхүүлэн дэмжих
- Төсвийн алдагдлыг бууруулахын тулд орлого, зарлагын зохицуулалтыг сайжруулах
- Гадаадын хувийн шууд хөрөнгө оруулалт ба хандивлагчдын тусламжийг анхаарал болгоомжтойгоор тэнцвэржүүлэх,
- Нийт бизнесийн арилжаа гүйлгээний өртгийг бууруулах микро эдийн засгийн бодлогыг хөхүүлэн дэмжих
- Улс орны эрсдлийн рейтинг ба төлбөрийг идэвхтэй зохицуулж, хянаж, байнга сэрэмжтэй байх зэрэг болно.

Эдгээр бодлогуудыг урт хугацааны туршид хэрэгжүүлэх амлалт гаргасан тохиолдолд эдгээр нь улс орны эрсдлийг багасган, дотоодын болон гадаадын хувийн хөрөнгө оруулалтыг илүүтэйгээр татах орчинг бүрдүүлнэ. Энэ нь эргээд Монгол Улсын хандивлагчдаас хамаарах хамаарал, улсын өрийн хэмжээг бууруулж, уул уурхайн бус салбаруудын өрсөлдөх чадварыг дээшлүүлэх эх суурийг тавих болно.

ХАВСРАЛТ А: УЛС ОРНЫ РЕЙТИНГИЙГ ТОГТООХ ҮЙЛЧИЛГЭЭ ҮЗҮҮЛДЭГ БАЙГУУЛЛАГУУДЫН БҮТЭЭГДЭХҮҮН БА ЭРСДЛИЙГ ХЭМЖИХ БҮРЭЛДЭХҮҮН ХЭСГҮҮД

ХАВСРАЛТ А: УЛС ОРНЫ РЕЙТИНГИЙГ ТОГТООХ ҮЙЛЧИЛГЭЭ ҮЗҮҮЛДЭГ БАЙГУУЛЛАГУУДЫН БҮТЭЭГДЭХҮҮН БА ЭРСДЛИЙГ ХЭМЖИХ БҮРЭЛДЭХҮҮН ХЭСГҮҮД

		УТЭУА/УОЭОУ 3 www.prsgroup.com	**Standard & Poor's-ийн Үнэлгээний групп** www.standardandpoors.com	**Moody's-ийн Хөрөнгө оруулагчдад үйлчлэх алба** www.moodys.com	**Америкийн Банкны Дэлхийн Мэдээллийн Алба** www.bankofamerica.com	**Эрсдлийг Хянах Мэдээллийн Үйлчилгээ** www.crg.com	**Бизнесийн Орчны Эрсдлийн Мэдээлэл** www.beri.com	**Улс Төрийн Эрсдлийн Алба-Coplin-O'Leary-ийн Үнэлгээний тогтолцоо** www.prsonline.com	**Economist-ийн Оюуны Чадамжийн Нэгж** www.eiu.com	**Institutional Investor** www.institutionalinvestor.com	**Euro Money** www.euromoney.com
1	Үйлчилгээ	Улс орны эрсдлийн үнэлгээ	Засгийн газрын эрсдлийн үнэлгээ Дотоод болон гадаад валютын өрийн үнэлгээ Бүсийн болон орон нутгийн өрийн үнэлгээ Засгийн газрыг дэмжсэн өрийн үнэлгээ Олон талт зээлийн байгууллагын өрийн үнэлгээ Тодорхой бүтэцтэй олон улсын санхүүжилтийн үнэлгээ	Засг йн газрын гадаад валютын өр Өрийн үнэлгээ Засгийн газрын байгууллагуудын төлбөрийн чадварын талаархи санал	Улс орны дүр төрх: Бизнес, эдийн засаг, санхүүгийн орчны хураангуй. Үүнд Түүхэн эдийн засгийн болон төслийн чухал үзүүлэлтүүд багтана. Улсын урьдчилсан тоо баримт: Нийтлэг хэрэглэгддэг эдийн засаг,санхүү ба хүн ам зүйн хувьсах хэмжигдэхүүнүүдийн тодорхой-улсын урьдчилсан мэдээ Улс орны эрсдлийн хяналт: Эдийн засаг, санхүүгийн харьцаанд тулгуурласан бизнесийн эрсдлийн ангилал	Улс орны талаархи цахим мэдээллийн үйлчилгээ Аялал жуулчлалын аюулгүй байдлын удирдамж Аюулгүй байдлын эрсдлийн үнэлгээ болон урьдчилсан мэдээ	Улсын **FORCE** Тайлан: Нийгэм- улс төр, эдийн засаг ба санхүүгийн урьдчилсан мэдээний чанарын дүн шинжилгээ Тухайн үйл явдалд тулгуурлах Улс төрийн үйл явдал ба мөнгөн гуйвуулгын эрсдлийн индекс Орлогын боломжийн талаархи зөвлөмж (ОБИ) нь эрсдэл тус бүрийн индексээс бүрдэнэ	Улс орны эрсдлийн үнэлгээ: Олон Улсын Бизнесийн Орчны Индекс(ОУБОИ) Бусад индекс нь ОУБОИ-ын дэд бүрэлдэхүүн хэсгээс тооцогдоно. Үүнд: Санхүүгийн шилжүүлгийн эрсдэл Шууд хөрөнгө оруулалтын эрсдэл Экспортын зах зээлийн эрсдэл	Дахин хийх төлбөрийн эрсдлийн хэмжигдэхүүн Бүсийн болон улсын тайлан	Улс орны эрсдлийн үнэлгээний индекс	Эрсдлийг үнэлэх индекс

2	Эрсдлийг хэмжих бүрэлдэхүүн хэсгүүд		Зөвхөн Засгийн газрын эрсдлийн үнэлгээг дахин хянасан							Улс төр, эдийн засаг, санхүүгийн хувьсах хэмжигдэхүү-нүүд	
i	Улс Төрийн										
a	Мэдээллийн төрөл	Чанарын	Тооны, чанарын	Чанарын		(Аргачлал нь өгөгдөөгүй)	Чанарын		Чанарын	Чанарын	Чанарын
b	Too баримтын эх үүсвэр	Өоловсон хүчний дүн шинжилгээ	Нийтлэгдсэн тоо баримт, боловсон хүчний дүн шинжилгээ	Боловсон хүчний дүн шинжилгээ		Боловсон хүчний дүн шинжилгээ	Мэргэжилтн үүдийн хурал		Боловсон хүчний дүн шинжилгээ	Олон улсын банкируудыг үнэлсэн судалгаа	Мэргэжилтнү үдийн талаархи судалгаа
c	Бүрэлдэхүүн хэсэг	Эдийн засгийн магадлал Эдийн засгийн төлөвлөлтийн уналт Улс төрийн удирдлага Гадаад зөрчилдөөн Авилгал Улс төр дэх цэргийн хүч Улс төр дэх зохион байгуулалттай шашин Хууль, тогтоомжийн уламжлал Үндэстний түгшүүртэй байдал Улс төрийн терроризм Иргэний дайн Улс төрийн намуудын хөгжил Хүнд суртлын чанар	Улс төрийн тогтолцоо: Тогтвортой байдал Дэс дараалсан халаа Тогтолцооны уян хатан байдал Олон нийтийн оролцоо Гол улс төрийн хүчнүүдийн шинж чанар Нийгмийн орчин : Амьдралын түвшин Орлого ба хуримтлалын хуваарилалт Хөдөлмөрийн зах зээлийн нөхцөл байдал Холбоодын улс төржилт Соёл/хүн ам зүйн шинж чанар	Удирдлагын түвшинд эрс өөрчлөлт хийх чадвар Эрх зүйн хүрээ Үр дүнтэй улс төрийн бүтэц Орлогын хуваарилалт Шашны, үндэстэн ястны ба хэл зүйн ялгаа Нэг үр дүнд хүрэх улс төрийн хөдөлгөөн Нийгмийн халамжийн бодлогууд Зохион байгуулалттай эсэргүүцэл/зэв сэгт эсэргүүцэл Элбэг дэлбэг байдлыг бий болгох, мөн Засгийн газрын хүнд суртлыг мэдрэхэд нөлөөлөх улс		Засгийн газрын оршин тогтнох чадвар Үргэлжлэх магадлалтай бодлого Эрүүгийн болон террорист занал хийлэл Эдийн засгийн шийдвэрт нөлөөлөх улс төрийн дарамт	Улс төрийн хагарал/бүлэглэл: Хэл/Үндэс Угсаа/Шашны түгшүүртэй байдал Оюуны сэтгэхүйн дэглэмийг тогтоох элбадлагын арга хэмжээ : Үндсэрхэх үзэл, авилгал, ураг төрлийн нийгмийн нөхцөл: хүн ам, орлогын хуваарилалт Зүүний радикал хүч Гадаад гол хүчнээс хамааралтай байдал Бүсийн улс төрийн хүчнүүд Нийгмийн сөргөлдөөн Тогтворгүй		Эдийн засгийн бодлогын хүчин зүйлүүд:: Санхүүгийн, мөнгөний болон экспортын бодлого Гадаад хөрөнгө оруулалтад хандах хандлага Бүтцийн болон бодлогын өөрчлөлт хийх хялбар байдал Нийгмийн салбарын хэмжээ/үйл ажиллагаа Бодлогын тогтвортой байдал Улс төрийн болон стратегийн хүчин зүйлүүд: Эдийн засгийн бодлогыг	Эдийн засгийн дүр төрх Өр барагдуулалтын байдал Санхүүгийн нөөц/Урсгал данс Санхүүгийн бодлого Улс төрийн дүр төрх Хөрөнгийн зах зээлд орох боломж Худалдааны баланс/тэнцэл Хөрөнгө оруулалтын багц урсгал ГШХО	

			Бичиг үсэг тайлагдсан байдал Хотжилтын чиг хандлагууд Бусийн, үндэстний, шашны болон болон бусад соёлын ялгаанууд Гадаад харилцаа: Олон талт худалдаа болон олон улсын санхүүгийн системд нэгдсэн байдал Хил залгаа хөрш улс орнуудтай харьцах харилцаа Үндэсний аюлгүй байдал	төрийн халдлага Эдийн засгийн менежментэд нөлөөлөх улс төрийн халдлага Гадаад түншүүдтэй баримтлах улс төрийн харилцаа холбоо Дарамт шахалтан дор байсан өмнөх туршлага Хууль бус дэглэм			дэглэмийн түүх		хэрэгжүүлэх чадвар Улс төрийн тогтолцооны үйл ажиллагаа Шинэ дэглэм дэх бодлогын үргэлжилсэн байдал Иргэний болон улс төрийн эрх олгох Бүс нутгийн нөхцөл байдал		
i i	Санхүүгийн										
	Мэдээллийн төрөл	Тооны, чанарын		Тооны	Тооны		Тооны, чанарын		Тооны, чанарын		Тооны
	Тоо баримтын эх үүсвэр	Нийтлэгдсэн тоо баримт, боловсон хүчний дүн шинжилгээ		Нийтлэгдсэн эх үүсвэрүүд	Нийтлэгдсэн эх үүсвэрүүд		Мэргэжилтнүүдийн хурал, нийтлэгдсэн тоо баримт		Нийтлэгдсэн эх үүсвэрүүд		Нийтлэгдсэн эх үүсвэрүүд
	Бүрэлдэхүүн хэсгүүд	Төлөгдөөгүй зээл/ таатай бус бүтцийн өөрчлөлт Бэлтгэн нийлүүлэгчийн зээлийн саатсан төлбөр		Хууль зүйн хувьд үндэслэлгүй байдал (Өрийн дарамт Төлбөрийн баланс Дэд засаг	Өр барагдуулалт Экспорт Гадаад Өр/Экспорт Гадаад Өр/ Дотоодын Нийт Бүтээгдэхүүн		Хөрөнгийн туйвуулалгын эрх зүйн орчин Валютын ханш Олон улсын нөөц		Гадаад өр Өр барагдуулалт Урсгал данс Хадгаламжийн хүү Экспортын төвлөрүүлэлт		Өрийн үзүүлэлтүүд Төлөгдөөгүй ба хойшлогдсон өр төлбөр Эрсдлийн үнэлгээ

		Засгийн газрууд гэрээнээс татгалзах байдал Валютын ханшийн хяналтаас гарах алдагдал Хувийн хөрөнгө оруулалтыг хүчингүй болгох байдал		захиргаа	(ДНБ) Гадаад Өр/ Нөөц Нөөц/ Импорт Импортын хамрах хүрээ Экспорт / ДНБ Урсгал Данс/ ДНБ Төсвийн хомсдол/ ДНБ Нэг хүнд ноогдох ДНБ/ Дундаж G-7		Гадаад өр Төсвийн гүйцэтгэл		Импортыг хамрах харьцаа Гадаад валютын ханшны шилжүүлгийн гүүх		(Moody-ийн ба S&P-ийн) Банкны санхүүжилтэнд нэвтрэх боломж Богино хугацааны санхүүжилнэвтрэх боломж Олон улсын бонд болон синдикатад нэгдсэн зээлийн зах зээлүүдэд(-г) нэвтрэх боломж Торгууль тавихад буюу хөнгөлөлт үзүүлэх боломж
iii	Эдийн засаг										
	Мэдээллийн хэлбэр	Тооны	Тооны, чанарын	Тооны, чанарын			Тооны, чанарын	Тооны, чанарын			Тооны
	Тоо баримтын эх үүсвэр	Нийтлэгдсэн тоо баримт	Нийтлэгдсэн тоо баримт, боловсон хүчний дүн шинжилгээ	Нийтлэгдсэн тоо баримт, боловсон хүчний дүн шинжилгээ			Мэргэжилтнүүдийн хурал	Нийтлэгдсэн тоо баримт, боловсон хүчний дүн шинжилгээ			Европын мөнгө ба дэлхийн эдийн засгийн төлөвлөлт
	Бүрэлдэхүүн хэсгүүд	Инфляц Өр барагдуулалт Олон улсын валютын нөөцийн харьцаа Гадаадын өр төлбөрийг барагдуулсан туршлага Урсгал дансны баланс Параллель гадаад валютын ханшийг годорхойлогчид	Гадаад санхүүжилтийн байдал Төлбөр тооцооны баланс Олон улсын нөөц Гадаад өр зээл Дотоодын нийт бүтээгдэхүүн Экспорт Эдийн	Бодлогын орчны дэд бүтэц Үйлдвэрлэлийн бүтэц Мөнгөний бие даасан эрх мэдэл Хөдөлмөрийн зах зээлийн шилжилт хөдөлгөөн Ашгийн хувь (хүү) Гадаад			Бодлогын үргэлжилсэн байдал Гадаадын хөрөнгө оруулагчдад хандах хандлага Үндсэрхэх байдал Мөнгөний инфляц Төлбөр тооцооны баланс	(Дээрх гурван индексийг дараах үзүүлэлтүүдтэй давхардсан байдлаар хэрэглэдэг болно) Эмх замбраагүй байдал Эрх тэгш байдлын хязгаарлалт Орон нутгийн үйл			

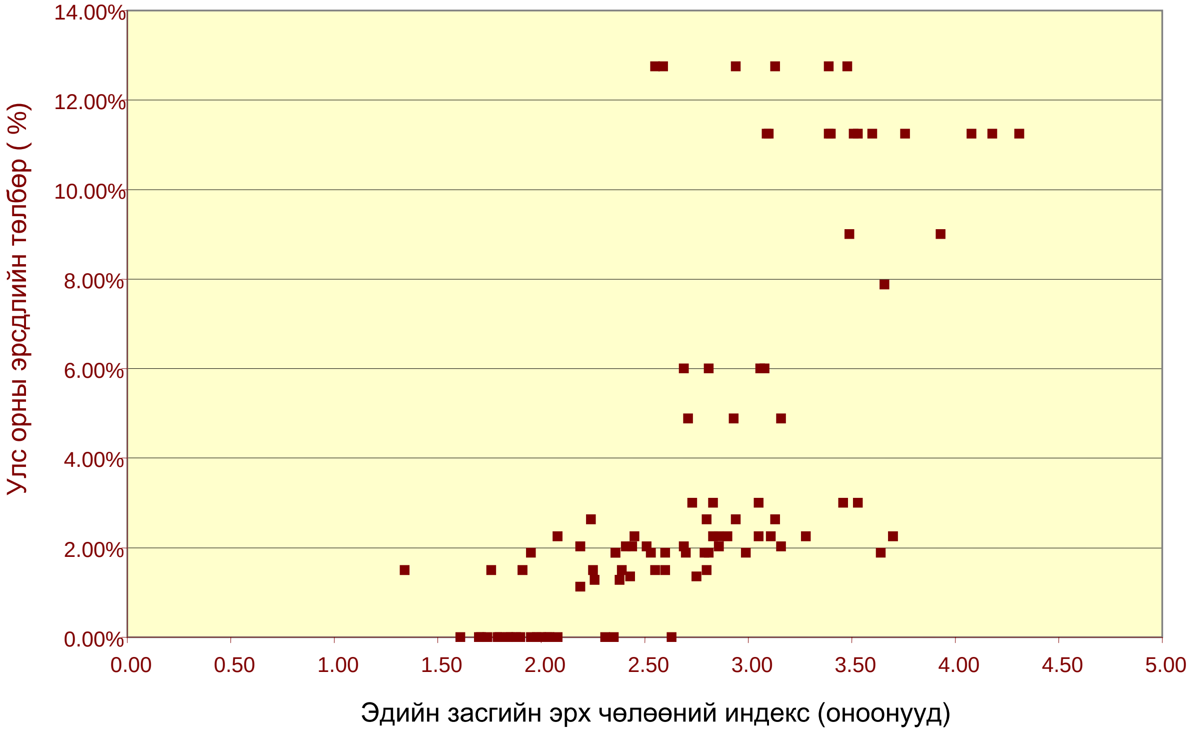
			засгийн бүтэц ба өсөлт Эдийн засгийн хөгжил Байгалийн баялаг/нөөц Өсөлтийн үнэлгээ ба бүтэц Эдийн засгийн удирдлага/ менежмент Төсвийн гүйцэтгэл Нийгмийн даатгалын тогтолцоо Орон нутгийн засаг захиргаа Санхүүгийн уян хатан байдал Татварын бүтэц Урсгал болон хөрөнгийн данс Цалин тодорхойлох шалтгаан Валютын ханшны бодлого Урт хугацааны эдийн засгийн бүтээмж Эдийн засгийн хэтийн төлөв	валютын ханш Эдийн засгийн менежментийн чанар Экспорт/Импортын салбаруудаас хараат байдал Олон улсын хөрөнгийн урсгалууд Хатуу чанга/хязгаарлагдмал хөтөлбөрүүдийг хэрэгжүүлэх чадвар			Хүнд суртлын саатал Эдийн засгийн өсөлт Мөнгөн тэмдэгтийн хөрвөх чадвар Гэрээнүүдийг сахих байдал Хөдөлмөрийн зардал/ бүтээмж Мэргэжлийн үйлчилгээ ба гэрээгээр ажиллагсад Харилцаа холбоо болон тээвэр Орон нутгийн удирдлага ба түншүүд Богино хугацааны кредит Урт хугацааны зээл Олон улсын гэрээ хэлцлийг хүндэлж шийдвэр гаргах Гадаад зээлийн бүтэц ба нөхцөлүүд Технократын чадвар Авилгал Хөнгөлөлттэй зээл ба тэтгэлгүүд	ажиллагааны хязгаарлалт Эх орондоо буцаж ирэхэд тавигдах хязгаарлалтуудыг татвараар ялгаварлах байдал Солилцооны хяналтууд Тарифын саад тотгорууд Тарифын бус саад тотгорууд Төлбөр тооцооны саатал Инфляцын эдийн засгийн бодлогууд Хөдөлмөрийн зардлууд Гадаад өр Хөрөнгө оруулалтын хязгаарлалтууд Гадаад худалдаанд тавигдах хязгаарлалтууд Дотоод эдийн засгийн хүндрэлүүд Олон улсын эдийн засгийн хүндрэлүүд			
iv	Хураангуйн формат	Эрсдлийн индексийн заавруud	Эрсдлийн индекс	Кредит саналын тойм, өрийн үнэлгээ	Эрсдлийн индексийн заавруud (улс орны дүр төрх) санхүү эдийн		Эрсдлийн индексийн заавруud	Эрсдлийн индексийн заавруud	Эрсдлийн индексийн заавруud, эдийн засгийн төлбөр	Эрсдлийн үнэлгээ	Эрсдлийн индекс

					засгийн үзүүлэлтүүд				тооцоо, өр болон худалдааны үзүүлэлтүүд		
v	Эрсдлийн индекс										
	Төрөл	Дэс дараалсан хэмжигдэхүүн	Дэс дараалсан	Дэс дараалсан	Дэс дараалсан	Дэс дараалсан (1-4)	Дэс дараалсан хэмжигдэхүүн	Дэс дараалсан хэмжигдэхүүн	Дэс дараалсан хэмжигдэхүүн	Дэс дараалсан хэмжигдэхүүн	Дэс дараалсан хэмжигдэхүүн
	Бүрэлдэхүүн хэсгүүд	Дээрх бүрэлдэхүүн хэсгүүдийн жигнэсэн дундаж	Дээрх хүчин зүйлүүдийн нийлмэл		Дээрх санхүү эдийн засгийн үзүүлэлтүүд нь дэс дараалсан, дунджилсан болно		Дээрх бүрэлдэхүүн хэсгүүдийн жигнэсэн дундаж		Дээрх бүрэлдэхүүн хэсгүүдийн жигнэсэн дундаж	Дээрх бүрэлдэхүүн хэсгүүдийн жигнэсэн дундаж	Дээрх бүрэлдэхүүн хэсгүүдийн жигнэсэнн дундаж

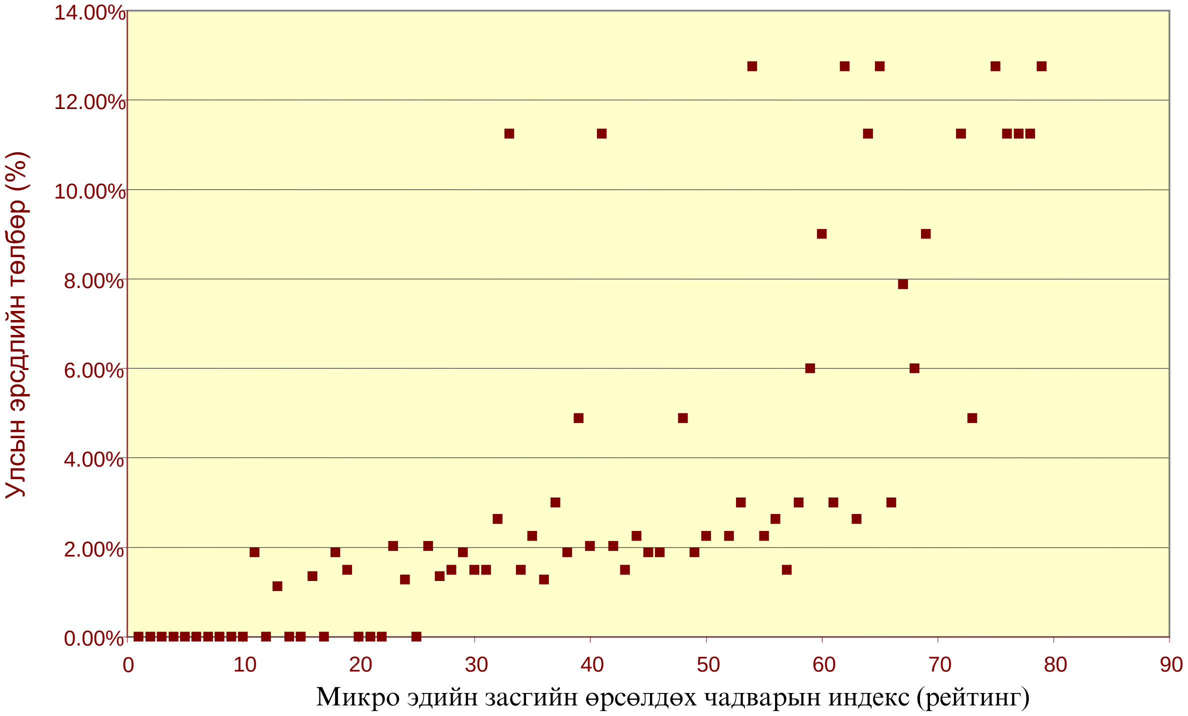
ХАВСРАЛТ Б: УЛС ОРНЫ РЕЙТИНГ БОЛОН ЭРСДЛИЙН ТӨЛБӨРИЙН ТАРХАЛТЫГ ХАРУУЛСАН ДИАГРАМУУД

ХАВСРАЛТ Б: УЛС ОРНЫ РЕЙТИНГ БОЛОН ЭРСДЛИЙН ТӨЛБӨРИЙН ТАРХАЛТЫГ ХАРУУЛСАН ДИАГРАМУУД

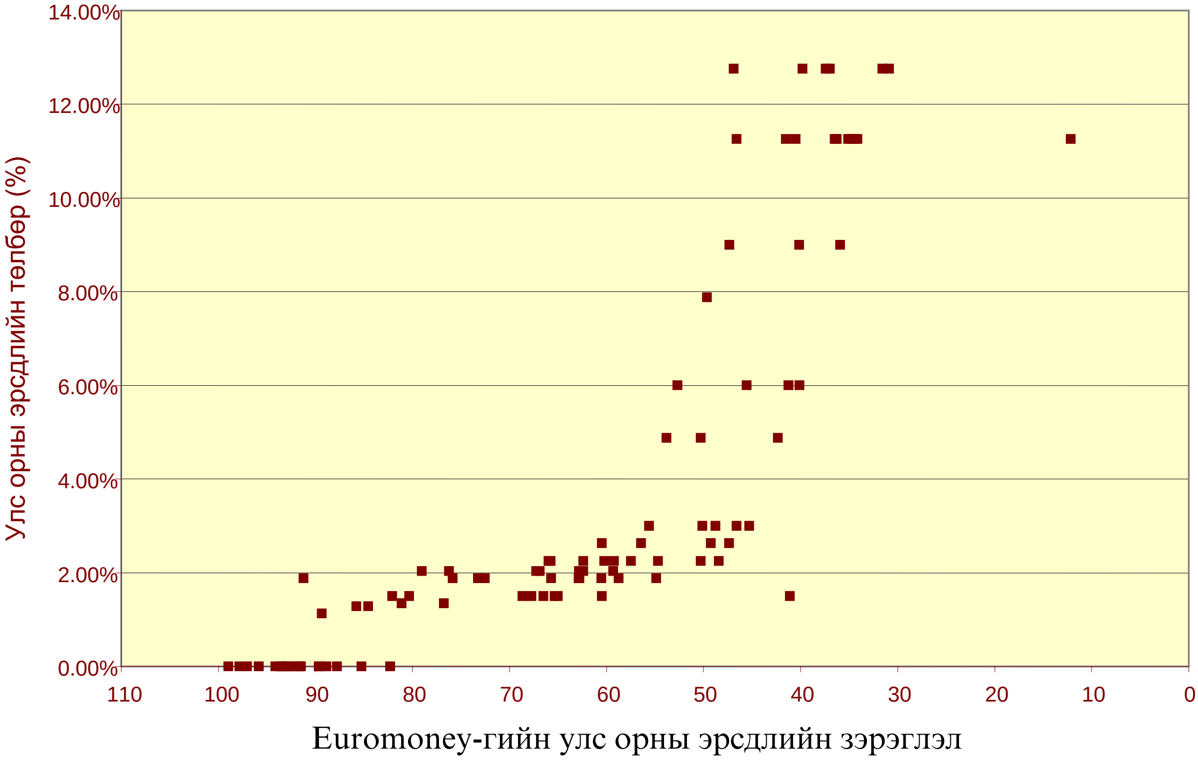
Улс орны эрсдлийн шагнал ба 2004 оны Эдийн засгийн эрх чөлөөний индексийн хоорондох харьцаа



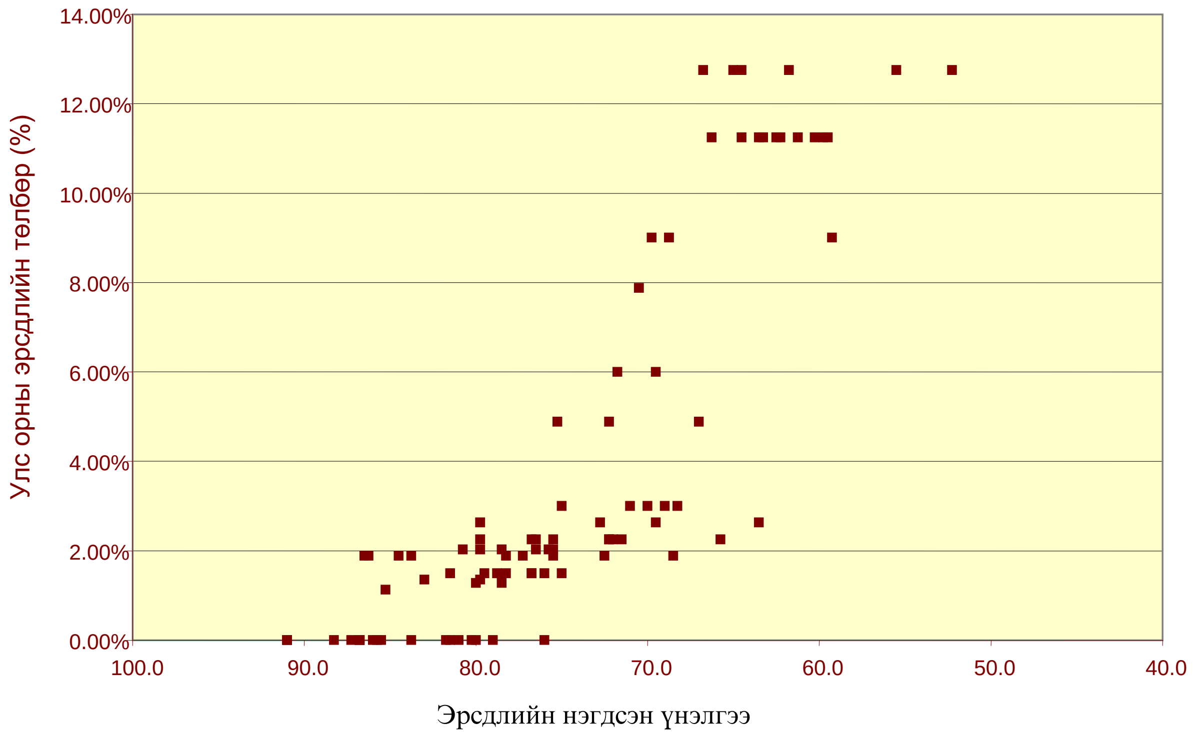
Микро эдийн засгийн өрсөлдөх чадварын индекс болон улс орны эрсдлийн төлбөрийн хоорондох харьцаа



Euromoney-гийн улс орны эрсдлийн зэрэглэл болон эрсдлийн төлбөрийн хоорондох харьцаа



УТЭҮА-ын эрсдлийн рейтинг ба эрсдлийн төлбөр хоорондох харьцаа



ХАВСРАЛТ В: УЛС ОРНЫ ЭРСДЛИЙН РЕЙТИНГИЙН ТАЛААРХИ ТОО БАРИМТ

ХАВСРАЛТ В: УЛС ОРНЫ ЭРСДЛИЙН РЕЙТИНГИЙН ТАЛААРХИ ТОО БАРИМТ

Х	Улс орон	Улс төрийн эрсдэл	Санхүү-гийн эрсдэл	Эдийн засгийн эрсдэл	Эрсдлийн нийт үнэлгээ
121	Албани	68.5	33.5	32.0	67.0
1	Алжир	45.5	43.5	43.5	66.3
2	Ангол	58.5	25.5	26.0	55.0
3	Аргентин	64.0	29.5	36.5	65.0
139	Армени	61.0	31.0	32.5	62.3
4	Австрали	85.5	35.5	41.0	81.0
5	Австри	90.0	42.0	40.0	86.0
140	Азербайджан	64.0	38.5	35.0	68.8
102	Багам	84.0	37.5	36.0	78.8
103	Бахрейн	77.0	44.0	38.5	79.8
6	Бангладеш	48.0	39.5	38.5	63.0
141	Беларус	62.0	38.0	30.5	65.3
7	Бельги	86.5	41.5	42.5	85.3
8	Боливи	63.5	37.0	33.0	66.8
9	Ботсвани	76.5	44.0	38.5	79.5
10	Бразиль	69.0	30.5	33.0	66.3
122	Бруней	82.0	50.0	44.5	88.3
11	Болгар	71.0	36.5	36.0	71.8
123	Буркина Фасо	63.5	23.5	29.5	58.3
13	Камерун	54.0	33.5	36.5	62.0
14	Канад	89.5	42.0	42.0	86.8
15	Чили	77.0	37.5	39.0	76.8
16	Хятад	70.5	45.5	38.5	77.3
17	Колумби	55.0	39.5	32.5	63.5
98	Конго	38.5	24.5	30.0	46.5
18	Конго БНУ	56.5	23.0	18.0	48.8
19	Коста Рика	74.0	37.0	33.5	72.3
20	Кот Д'Ивуар	46.5	30.5	34.0	55.5
142	Хорват	72.5	37.0	35.0	72.3
21	Куба	58.5	28.5	33.5	60.3
107	Кипр	83.0	43.5	41.0	83.8
22	Чех	78.5	41.0	37.0	78.3
23	Дани	87.5	42.0	42.0	85.8
24	Доминиканы БНУ	62.5	29.5	27.5	59.8
25	Эквадор	58.0	34.5	34.0	63.3
26	Египет	64.0	34.0	33.5	65.8
27	Сальвадор	64.0	39.5	35.5	69.5
143	Эстони	75.0	37.0	38.0	75.0
109	Эфиоп	54.0	31.5	33.0	59.3
28	Финлянд	93.5	36.0	44.0	86.8
29	Франц	78.0	40.0	40.0	79.0
30	Габон	60.5	34.0	38.0	66.3
124	Гамби	69.5	29.0	35.5	67.0
31	Герман	83.0	41.5	39.0	81.8
32	Гана	61.5	33.5	31.0	63.0
33	Грек	78.0	36.5	37.5	76.0

34	Гватемал	60.5	40.0	33.5	67.0
35	Гвиней	53.5	35.5	35.0	62.0
125	Гвиней Биссау	47.5	21.5	26.0	47.5
36	Гайана	68.0	29.5	27.5	62.5
37	Гайти	45.0	31.5	25.5	51.0
38	Гондурас	60.5	36.0	28.0	62.3
39	Гонконг	75.5	44.0	43.5	81.5
40	Унгар	84.5	34.5	34.5	76.8
111	Исланд	90.0	31.5	39.0	80.3
41	Энэтхэг	59.0	44.0	35.0	69.0
42	Индонез	51.5	34.5	36.5	61.3
43	Иран	58.0	46.5	36.5	70.5
44	Ирак	41.5	22.5	20.0	42.0
45	Ирланд	92.0	41.5	41.0	87.3
46	Израил	67.5	39.5	38.0	72.5
47	Итали	78.0	43.0	39.0	80.0
48	Ямайка	70.5	36.0	32.5	69.5
49	Япон	85.5	50.0	37.5	86.5
112	Иордан	69.5	36.5	36.0	71.0
145	Казахстан	70.5	37.0	37.0	72.3
50	Кени	62.5	36.5	32.5	65.8
119	Хойд Солонгос	50.5	26.5	30.0	53.5
77	Өмнөд Солонгос	79.0	42.0	40.5	80.8
51	Кувейт	78.0	47.5	47.0	86.3
147	Латви	78.5	39.5	38.5	78.3
114	Ливан	60.0	25.0	26.0	55.5
115	Либери	32.5	18.5	21.0	36.0
52	Ливи	62.0	44.0	41.5	73.8
148	Литв	78.5	37.0	37.5	76.5
116	Люксембург	94.5	43.0	44.5	91.0
126	Мадагаскар	60.0	32.0	28.0	60.0
127	Малави	56.5	25.5	26.0	54.0
53	Малайз	71.5	41.0	39.0	75.8
128	Мали	61.5	31.5	24.0	58.5
117	Мальта	86.5	37.5	35.5	79.8
54	Мексик	69.0	38.0	37.0	72.0
150	Молдави	68.5	31.0	29.5	64.5
129	Монгол	71.0	31.5	25.0	63.8
55	Марокко	73.5	40.0	37.0	75.3
118	Мозамбик	63.0	34.0	25.5	61.3
12	Бирм	47.5	39.5	32.5	59.8
130	Намиби	76.0	41.0	35.5	76.3
56	Голланд	90.5	39.5	41.0	85.5
57	Шинэ Зеланд	91.0	30.5	41.5	81.5
58	Никарагуа	57.5	25.0	22.0	52.3
131	Нигер	58.5	25.5	31.0	57.5
59	Нигери	44.0	39.0	31.0	57.0
60	Норвеги	88.5	47.5	46.0	91.0
61	Оман	75.5	42.0	42.0	79.8
62	Пакистан	49.0	40.5	37.5	63.5

63	Панам	72.0	35.0	36.0	71.5
64	Папуа Шинэ Гвиней	53.5	35.0	30.0	59.3
65	Парагвай	57.0	39.0	29.0	62.5
66	Перу	62.5	37.5	36.5	68.3
67	Филиппин	68.0	36.5	35.5	70.0
68	Польш	76.5	39.0	35.5	75.5
69	Португал	86.0	36.5	34.5	78.5
71	Катар	73.0	36.5	47.5	78.5
72	Румын	71.0	38.5	31.5	70.5
73	Орос	67.5	43.0	39.5	75.0
74	Саудын Араб	67.0	45.5	41.0	76.8
132	Сенегал	59.0	35.5	35.0	64.8
138	Серби Монтенегро	62.0	26.0	22.5	55.3
133	Сьерра Леон	56.0	21.0	25.5	51.3
75	Сингапур	86.5	45.5	44.5	88.3
134	Словак	78.5	37.5	35.0	75.5
151	Словени	80.0	41.5	38.0	79.8
135	Сомали	27.0	35.5	28.5	45.5
76	Өмнөд Африк	65.5	36.0	35.5	68.5
78	Испани	82.0	39.0	39.0	80.0
79	Шри- Ланка	59.0	37.0	31.0	63.5
80	Судан	45.0	29.5	34.0	54.3
81	Суринам	65.0	35.5	30.0	65.3
82	Швед	90.5	40.0	43.0	86.8
83	Швейцарь	91.0	47.5	43.5	91.0
84	Сири	64.5	39.0	37.5	70.5
85	Тайван	76.0	47.0	43.0	83.0
120	Танзани	60.5	21.0	34.5	58.0
86	Тайланд	71.5	39.5	40.0	75.5
136	Того	51.0	34.0	31.5	58.3
87	Тринидад Тобаго	67.0	45.0	41.0	76.5
88	Тунис	73.0	36.0	36.5	72.8
89	Турк	65.5	31.5	26.5	61.8
137	Уганда	56.5	34.0	33.5	62.0
90	Украйн	59.5	40.5	37.5	68.8
91	Арабын Нэгдсэн Эмират	78.0	45.0	46.0	84.5
92	Их Британи	86.0	42.5	39.0	83.8
93	АНУ	81.0	33.0	38.0	76.0
94	Уругвай	70.5	30.5	28.0	64.5
95	Венесуэль	50.0	42.5	26.5	59.5
96	Вьетнам	65.5	38.5	35.5	69.8
97	Иемен	62.5	35.0	36.5	67.0
99	Замби	57.5	25.0	23.0	52.8
100	Зимбаб	38.0	21.0	9.5	34.3

ХАВСРАЛТ Г: УЛС ОРНЫ ЭРСДЛИЙН ТӨЛБӨРИЙН ТАЛААРХИ ТОО БАРИМТ

ХАВСРАЛТ Г: УЛС ОРНЫ ЭРСДЛИЙН ТӨЛБӨРИЙН ТАЛААРХИ ТОО БАРИМТ

Улс орон	Урт хугацааны рейтинг	”Дефолт”-ын зөрүү	Нийт төлбөр	Улс орны эрсдлийн төлбөр
Альдерни	Aaa	0	4.82%	0.00%
Андорра	Aaa	0	4.82%	0.00%
Аргентин	B3	850	17.57%	12.75%
Австрали	Aaa	0	4.82%	0.00%
Австри	Aaa	0	4.82%	0.00%
Багам	A1	100	6.32%	1.50%
Бахрейн	Baa1	150	7.07%	2.25%
Барбадос	A3	135	6.85%	2.03%
Бельги	Aa1	75	5.95%	1.13%
Белиз	Ba2	400	10.82%	6.00%
Бермуда	Aaa	0	4.82%	0.00%
Боливи	B3	850	17.57%	12.75%
Ботсвани	A1	100	6.32%	1.50%
Бразиль	B2	750	16.07%	11.25%
Болгар	Ba2	400	10.82%	6.00%
Канад	Aaa	0	4.82%	0.00%
Кайманы арлууд	Aa3	90	6.17%	1.35%
Чили	A1	100	6.32%	1.50%
Хятад	A2	125	6.70%	1.88%
Колумби	Baa2	175	7.45%	2.63%
Коста Рика	Ba1	325	9.70%	4.88%
Хорват	Baa1	150	7.07%	2.25%
Куба	NR	750	16.07%	11.25%
Кипр	A2	125	6.70%	1.88%
Чех	A1	100	6.32%	1.50%
Дани	Aaa	0	4.82%	0.00%
Доминикан	B2	750	16.07%	11.25%
Эквадор	Caa1	750	16.07%	11.25%
Египет	Baa1	150	7.07%	2.25%
Сальвадор	Baa2	175	7.45%	2.63%
Эстони	A1	100	6.32%	1.50%
Еврозон	Aaa	0	4.82%	0.00%
Фижи арлууд	Ba2	400	10.82%	6.00%
Финлянд	Aaa	0	4.82%	0.00%
Франц	Aaa	0	4.82%	0.00%
Герман	Aaa	0	4.82%	0.00%
Грек	A1	100	6.32%	1.50%
Гватемал	Ba1	325	9.70%	4.88%
Гернси	Aaa	0	4.82%	0.00%
Гондурас	B2	750	16.07%	11.25%
Гонконг	A1	100	6.32%	1.50%
Унгар	A1	100	6.32%	1.50%
Исланд	Aaa	0	4.82%	0.00%
Энэтхэг	Baa3	200	7.82%	3.00%
Индонез	B2	750	16.07%	11.25%
Ирланд	Aaa	0	4.82%	0.00%

Улс орон	Урт хугацааны рейтинг	”Дефолт”-ын зөрүү	Нийт төлбөр	Улс орны эрсдлийн төлбөр
Мэн Арал	Aaa	0	4.82%	0.00%
Израйл	A2	125	6.70%	1.88%
Итали	Aa2	85	6.10%	1.28%
Ямайка	Ba2	400	10.82%	6.00%
Япон	A2	125	6.70%	1.88%
Жерси	Aaa	0	4.82%	0.00%
Иордан	Baa3	200	7.82%	3.00%
Казахстан	Baa1	150	7.07%	2.25%
Солонгос	A3	135	6.85%	2.03%
Кувейт	A2	125	6.70%	1.88%
Латви	A2	125	6.70%	1.88%
Ливан	B3	850	17.57%	12.75%
Лихтенштейн	Aaa	0	4.82%	0.00%
Литов	A3	135	6.85%	2.03%
Люксембург	Aaa	0	4.82%	0.00%
Макао	A1	100	6.32%	1.50%
Малайз	A3	135	6.85%	2.03%
Мальта	A3	135	6.85%	2.03%
Мавритани	A2	125	6.70%	1.88%
Мексик	Baa1	150	7.07%	2.25%
Молдави	Caa1	750	16.07%	11.25%
Монако	Aaa	0	4.82%	0.00%
Марокко	Ba1	325	9.70%	4.88%
Голланд	Aaa	0	4.82%	0.00%
Шинэ Зеланд	Aaa	0	4.82%	0.00%
Никарагуа	B3	850	17.57%	12.75%
Норвеги	Aaa	0	4.82%	0.00%
Оман	Baa2	175	7.45%	2.63%
Пакистан	B2	750	16.07%	11.25%
Панам	Baa1	150	7.07%	2.25%
Папуа Шинэ Гвиней	B1	600	13.82%	9.00%
Парагвай	Caa1	750	16.07%	11.25%
Перу	Baa3	200	7.82%	3.00%
Филиппин	Baa3	200	7.82%	3.00%
Польш	A2	125	6.70%	1.88%
Португаль	Aa2	85	6.10%	1.28%
Катар	A3	135	6.85%	2.03%
Румын	Ba3	525	12.70%	7.88%
Орос	Baa3	200	7.82%	3.00%
Сарк	Aaa	0	4.82%	0.00%
Саудын Араб	Baa1	150	7.07%	2.25%
Сингапур	Aaa	0	4.82%	0.00%
Словак	A3	135	6.85%	2.03%
Словени	Aa3	90	6.17%	1.35%
Өмнөд Африк	A2	125	6.70%	1.88%
Испани	Aaa	0	4.82%	0.00%
Швед	Aaa	0	4.82%	0.00%
Швейцарь	Aaa	0	4.82%	0.00%
Тайван	Aa3	90	6.17%	1.35%
Тайланд	Baa1	150	7.07%	2.25%
Тринидад Тобаго	Baa1	150	7.07%	2.25%

Улс орон	Урт хугацааны рейтинг	”Дефолт”-ын зөрүү	Нийт төлбөр	Улс орны эрсдлийн төлбөр
Тунис	Baa2	175	7.45%	2.63%
Турк	B3	850	17.57%	12.75%
Туркменистан	B2	750	16.07%	11.25%
Украйн	B1	600	13.82%	9.00%
Арабын Нэгдсэн Эмерат	A2	125	6.70%	1.88%
Их Британи	Aaa	0	4.82%	0.00%
АНУ	Aaa	0	4.82%	0.00%
Уругвай	B3	850	17.57%	12.75%
Венесуэль	Caa1	750	16.07%	11.25%
Вьетнам	B1	600	13.82%	9.00%
Их Британи	Aaa	0	4.82%	0.00%
АНУ	Aaa	0	4.82%	0.00%
Уругвай	B3	850	17.57%	12.75%
Венесуэль	Caa1	750	16.07%	11.25%
Вьетнам	B1	600	13.82%	9.00%

ХАВСРАЛТ Д: УЛС ОРНЫ ЭРСДЛИЙН РЕЙТИНГ БОЛОН ХОЛБОГДОХ ТӨЛБӨРИЙН ТАЛААРХИ ТОО БАРИМТ

ХАВСРАЛТ Д: УЛС ОРНЫ ЭРСДЛИЙН РЕЙТИНГ БОЛОН ХОЛБОГДОХ ТӨЛБӨРИЙН ТАЛААРХИ ТОО БАРИМТ

Х	Улс	Эрсдлийн нэгдсэн рейтинг	УТЭҮА-ны үнэлгээ	Moody's-ын урт хугацааны рейтинг	Moody's-ын эрсдлийн хэмжээ	Улс орны эрсдлийн төлбөр	Улс орны эрсдлийн рейтинг ба эрсдлийн төлбөрийн хоорондох харьцаа
1	Люксембург	91.0	Маш бага	Aaa	Хамгийн бага	0.00%	-0.84
2	Норвеги	91.0	Маш бага	Aaa	Хамгийн бага	0.00%	
3	Швейцар	91.0	Маш бага	Aaa	Хамгийн бага	0.00%	
4	Сингапур	88.3	Маш бага	Aaa	Хамгийн бага	0.00%	
5	Ирланд	87.3	Маш бага	Aaa	Хамгийн бага	0.00%	
6	Канад	86.8	Маш бага	Aaa	Хамгийн бага	0.00%	
7	Финланд	86.8	Маш бага	Aaa	Хамгийн бага	0.00%	
8	Швед	86.8	Маш бага	Aaa	Хамгийн бага	0.00%	
9	Япон	86.5	Маш бага	A2	Бага	1.88%	
10	Кувейт	86.3	Маш бага	A2	Бага	1.88%	
11	Австри	86.0	Маш бага	Aaa	Хамгийн бага	0.00%	
12	Дани	85.8	Маш бага	Aaa	Хамгийн бага	0.00%	
13	Нидерланд	85.5	Маш бага	Aaa	Хамгийн бага	0.00%	
14	Бельги	85.3	Маш бага	Aa1	Маш бага	1.13%	
15	Арабын Нэгдсэн Эмират	84.5	Маш бага	A2	Бага	1.88%	
16	Кипр	83.8	Маш бага	A2	Бага	1.88%	
17	Англи	83.8	Маш бага	Aaa	Хамгийн бага	0.00%	
18	Тайвань	83.0	Маш бага	Aa3	Маш бага	1.35%	
19	Герман	81.8	Маш бага	Aaa	Хамгийн бага	0.00%	
20	Гонгконг	81.5	Маш бага	A1	Бага	1.50%	
21	Шинэ Зеланд	81.5	Маш бага	Aaa	Хамгийн бага	0.00%	
22	Австрали	81.0	Маш бага	Aaa	Хамгийн бага	0.00%	
23	Солонгос	80.8	Маш бага	A3	Бага	2.03%	
24	Исланд	80.3	Маш бага	Aaa	Хамгийн бага	0.00%	
25	Итали	80.0	Маш бага	Aa2	Маш бага	1.28%	
26	Испани	80.0	Маш бага	Aaa	Хамгийн бага	0.00%	
27	Мальта	79.8	Бага	A3	Бага	2.03%	
28	Словень	79.8	Бага	Aa3	Маш бага	1.35%	
29	Бахрайн	79.8	Бага	Baa1	Харьцангуй	2.25%	
30	Оман	79.8	Бага	Baa2	Харьцангуй	2.63%	
31	Ботсвана	79.5	Бага	A1	Бага	1.50%	
32	Франц	79.0	Бага	Aaa	Хамгийн бага	0.00%	
33	Багамын арлууд	78.8	Бага	A1	Бага	1.50%	
34	Катар	78.5	Бага	A3	Бага	2.03%	
35	Португал	78.5	Бага	Aa2	Маш бага	1.28%	
36	Чех	78.3	Бага	A1	Бага	1.50%	
37	Латви	78.3	Бага	A2	Бага	1.88%	
38	Хятад	77.3	Бага	A2	Бага	1.88%	
39	Чили	76.8	Бага	A1	Бага	1.50%	
40	Унгар	76.8	Бага	A1	Бага	1.50%	
41	Саудын Араб	76.8	Бага	Baa1	Харьцангуй	2.25%	
42	Литви	76.5	Бага	A3	Бага	2.03%	
43	Тринидад	76.5	Бага	Baa1	Харьцангуй	2.25%	
44	Грек	76.0	Бага	A1	Бага	1.50%	
45	АНУ	76.0	Бага	Aaa	Minimal	0.00%	
46	Малайзи	75.8	Бага	A3	Бага	2.03%	

Х	Улс	Эрсдлийн нэгдсэн рейтинг	УТЭҮА-ны үнэлгээ	Moody's-ын урт хугацааны рейтинг	Moody's-ын эрсдлийн хэмжээ	Улс орны эрсдлийн төлбөр	Улс орны эрсдлийн рейтинг ба эрсдлийн төлбөрийн хоорондох харьцаа
47	Польш	75.5	Бага	A2	Бага	1.88%	
48	Словак	75.5	Бага	A3	Бага	2.03%	
49	Тайланд	75.5	Бага	Baa1	Дунд	2.25%	
50	Марокко	75.3	Бага	Ba1	Харьцангуй	4.88%	
51	Эстони	75.0	Бага	A1	Бага	1.50%	
52	Орос	75.0	Бага	Baa3	Дунд	3.00%	
53	Тунис	72.8	Бага	Baa2	Дунд	2.63%	
54	Израил	72.5	Бага	A2	Бага	1.88%	
55	Коста Рика	72.3	Бага	Ba1	Харьцангуй	4.88%	
56	Хорват	72.3	Бага	Baa1	Дунд	2.25%	
57	Казакстан	72.3	Бага	Baa1	Дунд	2.25%	
58	Мексик	72.0	Бага	Baa1	Дунд	2.25%	
59	Болгар	71.8	Бага	Ba2	Харьцангуй	6.00%	
60	Панама	71.5	Бага	Baa1	Дунд	2.25%	
61	Йордан	71.0	Бага	Baa3	Дунд	3.00%	
62	Румын	70.5	Бага	Ba3	Харьцангуй	7.88%	
63	Филиппин	70.0	Бага	Baa3	Дунд	3.00%	
64	Вьетнам	69.8	Дунд	B1	Өндөр	9.00%	
65	Ямайка	69.5	Дунд	Ba2	Харьцангуй	6.00%	
66	Эль Сальвадор	69.5	Дунд	Baa2	Дунд	2.63%	
67	Энэтхэг	69.0	Дунд	Baa3	Дунд	3.00%	
68	Украйн	68.8	Дунд	B1	Өндөр	9.00%	
69	Өмнөд Африка	68.5	Дунд	A2	Бага	1.88%	
70	Перу	68.3	Дунд	Baa3	Дунд	3.00%	
71	Гватемаль	67.0	Дунд	Ba1	Харьцангуй	4.88%	
72	Болив	66.8	Дунд	B3	Өндөр	12.75%	
73	Бразил	66.3	Дунд	B2	Өндөр	11.25%	
74	Египт	65.8	Дунд	Baa1	Дунд	2.25%	
75	Аргентин	65.0	Дунд	B3	Өндөр	12.75%	
76	Уругвай	64.5	Дунд	B3	Өндөр	12.75%	
77	Молдав	64.5	Дунд	Caa1	Маш өндөр	11.25%	
78	Пакистан	63.5	Дунд	B2	Өндөр	11.25%	
79	Колумби	63.5	Дунд	Baa2	Дунд	2.63%	
80	Эквадор	63.3	Дунд	Caa1	Маш өндөр	11.25%	
81	Прагвай	62.5	Дунд	Caa1	Маш өндөр	11.25%	
82	Гондурас	62.3	Дунд	B2	Өндөр	11.25%	
83	Турк	61.8	Дунд	B3	Өндөр	12.75%	
84	Индонези	61.3	Дунд	B2	Өндөр	11.25%	
85	Куба	60.3	Дунд	NR	NR	11.25%	
86	Доминиканы БНУ	59.8	Өндөр	B2	Өндөр	11.25%	
87	Венесуэль	59.5	Өндөр	Caa1	Маш өндөр	11.25%	
88	Папуа Шинэ Гвиней	59.3	Өндөр	B1	Өндөр	9.00%	
89	Ливан	55.5	Өндөр	B3	Өндөр	12.75%	
90	Никарагуа	52.3	Өндөр	B3	Өндөр	12.75%	
	Монгол	63.8	Дунд				

ХАВСРАЛТ Е: РЕГРЕССИЙН ШИНЖИЛГЭЭНИЙ ҮР ДҮН

ХАВСРАЛТ Е: РЕГРЕССИЙН ШИНЖИЛГЭЭНИЙ ҮР ДҮН

ҮР ДҮНГИЙН ТОЙМ								
Регрессийн статистик								
Олон тооны R	0.838564							
R^2	0.70319							
Тохируулсан R^2	0.699817							
Стандарт хазайлт	0.023065							
Ажиглалтууд	90							
ANOVA								
	df	*SS*	*MS*	*F*	*Ач холбогдол бүхий F*			
Регресс	1	0.110917	0.110917	208.4857	6.19E-25			
Үлдэгдэл	88	0.046817	0.000532					
Нийт	89	0.157734						
	Коэффициент	*Стандарт хазайлт*	*T статистик t*	*P-утга*	*95%-аас доогуур*	*95%-аас дээгүүр*	*95.0%-аас доогуур*	*95.0%-аас дээгүүр*
Огтлолцол	0.337607	0.020878	16.17035	4.33E-28	0.296116	0.379098	0.296116	0.379098
Хувьсах хэмжигдэхүүн X	-0.004	0.000277	-14.439	6.19E-25	-0.00455	-0.00345	-0.00455	-0.00345

Үлдэгдлийн дүн

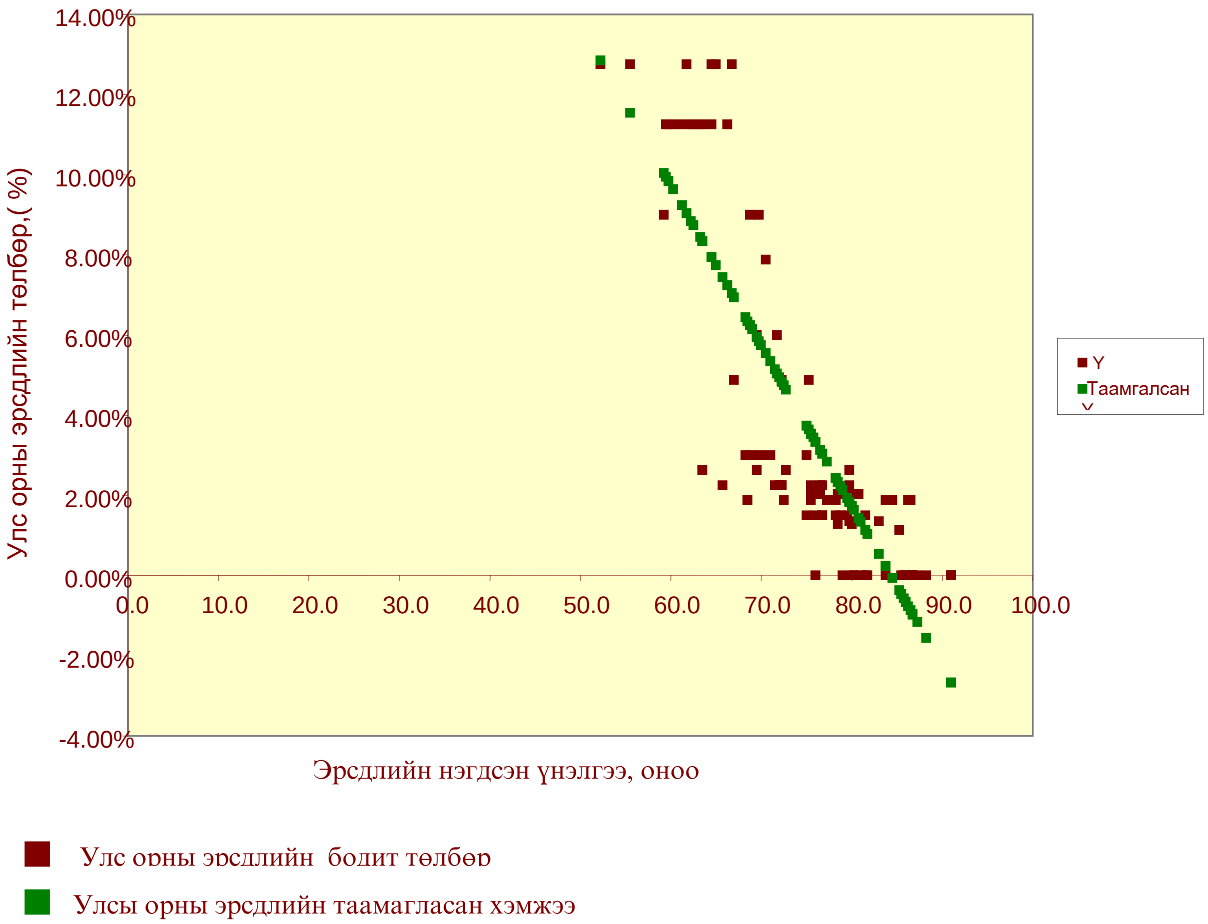
Ажиглалтууд	*Таамагласан Y*	*Үлдэгдлүүд*
1	-0.02666	0.026661
2	-0.02666	0.026661
3	-0.02666	0.026661
4	-0.01565	0.015653
5	-0.01165	0.01165
6	-0.00965	0.009649
7	-0.00965	0.009649
8	-0.00965	0.009649
9	-0.00865	0.027448
10	-0.00765	0.026447
11	-0.00665	0.006646
12	-0.00565	0.005646
13	-0.00464	0.004645
14	-0.00364	0.014944
15	-0.00064	0.019442
16	0.00236	0.01644
17	0.00236	-0.00236
18	0.005363	0.008137
19	0.010366	-0.01037
20	0.011367	0.003633
21	0.011367	-0.01137
22	0.013368	-0.01337
23	0.014369	0.005931
24	0.016371	-0.01637
25	0.017371	-0.00457

26	0.017371	-0.01737
27	0.018372	0.001928
28	0.018372	-0.00487
29	0.018372	0.004128
30	0.018372	0.007928
31	0.019373	-0.00437
32	0.021374	-0.02137
33	0.022375	-0.00738
34	0.023376	-0.00308
35	0.023376	-0.01058
36	0.024377	-0.00938
37	0.024377	-0.00558
38	0.028379	-0.00958
39	0.030381	-0.01538
40	0.030381	-0.01538
41	0.030381	-0.00788
42	0.031382	-0.01108
43	0.031382	-0.00888
44	0.033383	-0.01838
45	0.033383	-0.03338
46	0.034384	-0.01408
47	0.035385	-0.01658
48	0.035385	-0.01508
49	0.035385	-0.01288
50	0.036385	0.012415
51	0.037386	-0.02239
52	0.037386	-0.00739
53	0.046393	-0.02009
54	0.047393	-0.02859
55	0.048394	0.000406
56	0.048394	-0.02589
57	0.048394	-0.02589
58	0.049395	-0.02689
59	0.050396	0.009604
60	0.051396	-0.0289
61	0.053398	-0.0234
62	0.055399	0.023401
63	0.057401	-0.0274
64	0.058402	0.031598
65	0.059402	0.000598
66	0.059402	-0.0331
67	0.061404	-0.0314
68	0.062404	0.027596
69	0.063405	-0.04461
70	0.064406	-0.03441
71	0.06941	-0.02061
72	0.07041	0.05709
73	0.072412	0.040088
74	0.074413	-0.05191
75	0.077415	0.050085
76	0.079417	0.048083
77	0.079417	0.033083
78	0.08342	0.02908
79	0.08342	-0.05712
80	0.084421	0.028079

81	0.087423	0.025077
82	0.088424	0.024076
83	0.090425	0.037075
84	0.092427	0.020073
85	0.096429	0.016071
86	0.098431	0.014069
87	0.099432	0.013068
88	0.100432	-0.01043
89	0.115443	0.012057
90	0.128453	-0.00095

ХАВСРАЛТ Ё: УЛС ОРНЫ ЭРСДЛИЙН ТӨЛБӨРИЙН ТААМАГЛАН ТООЦООЛСОН ХЭМЖЭЭГ УЛС ОРНЫ ЭРСДЛИЙН ТӨЛБӨРИЙН БОДИТ ҮЗҮҮЛЭЛТТЭЙ ХАРЬЦУУЛСАН ШУГАМАН ГРАФИК

ХАВСРАЛТ Ё: УЛС ОРНЫ ЭРСДЛИЙН ТӨЛБӨРИЙН ТААМАГЛАН ТООЦООЛСОН ХЭМЖЭЭГ УЛС ОРНЫ ЭРСДЛИЙН ТӨЛБӨРИЙН БОДИТ ҮЗҮҮЛЭЛТТЭЙ ХАРЬЦУУЛСАН ШУГАМАН ГРАФИК



ХАВСРАЛТ Ж: ҮЛДЭГДЛИЙГ УЛС ОРНЫ ЭРСДЛИЙН ТӨЛБӨРИЙН ТААМАГЛАСАН ХЭМЖЭЭТЭЙ ХАРЬЦУУЛСАН ГРАФИК

ХАВСРАЛТ Ж: ҮЛДЭГДЛИЙГ УЛС ОРНЫ ЭРСДЛИЙН ТӨЛБӨРИЙН ТААМАГЛАСАН ХЭМЖЭЭТЭЙ ХАРЬЦУУЛСАН ГРАФИК