



УИХ-ЫН ЭДИЙН ЗАСГИЙН БАЙНГЫН
ХОРООНЫ ДАРГА Б.ГАРАМГАЙБААТАР
ТАНАА

МОНГОЛ УЛС
МОНГОЛБАНК

15160 Улаанбаатар хот, Чингэлтэй дүүрэг,
Бага тойруу 3, Утас: 31-03-92, Факс: (976-11) 31-14-71,
<http://www.mongolbank.mn>

2014.10.03 № А-1/1062
танай _____-ны № _____-т

Тайлан хүргүүлэх тухай

“Төрөөс мөнгөний бодлогын талаар 2014 онд баримтлах үндсэн чиглэл батлах тухай” УИХ-ын 2013 оны 62 дугаар тогтоолын 5.1-д “Монгол Улсын зээлжих зэрэглэл, түүний өөрчлөлтөд нөлөөлсөн хүчин зүйлийн шинжилгээг тогтмол хийж, зээлжих зэрэглэлийг сайжруулах чиглэлээр зөвлөмж боловсруулан, УИХ-ын Эдийн засгийн байнгын хороо болон Санхүүгийн тогтвортой байдлын зөвлөлд танилцуулж байх” ажлыг Монголбанк гүйцэтгэнэ гэж заасан.

Энэхүү ажлын хүрээнд Стандарт энд Пүүрс болон Мүүдиз агентлагууд Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлийг 2014 оны 5 болон 7 дугаар саруудад бууруулсантай холбогдуулан “Монгол Улсын зээлжих зэрэглэл, түүнд нөлөөлсөн хүчин зүйлсийн шинжилгээ №1, 2”-ийг боловсруулан, холбогдох зөвлөмжийн хамт хүргүүлж байгааг хүлээн авна уу.

Хавсралт 32 хуудастай.

Хүндэтгэсэн
ЕРӨНХИЙЛӨГЧ



Н.ЗОЛЖАРГАЛ

14 2954



Монголбанкны Ерөнхийлөгчийн
2014 оны 10 дугаар сарын 02-ны
өдрийн А-1/1087 тоот албан бичгийн
хавсралт

МОНГОЛ УЛСЫН ЗЭЭЛЖИХ ЗЭРЭГЛЭЛ ТҮҮНД НӨЛӨӨЛСӨН ХУЧИН ЗҮЙЛСИЙН ШИНЖИЛГЭЭ¹

№2014/02

1. МОНГОЛ УЛСЫН ЗЭЭЛЖИХ ЗЭРЭГЛЭЛИЙН ӨӨРЧЛӨЛТ

Мүүдиз агентлаг

Улсын зээлжих зэрэглэл тогтоогч олон улсын Мүүдиз агентлаг нь 2009.10.30-ны өдөр Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлийг “B1 зэрэглэлийн тогтвортой төлөв”-тэй гэж үнэлснээс хойш энэ оны 5 дугаар сард “B1 зэрэглэлийн тогтвортой төлөв”-өөс “Сөрөг төлөв”-тэй болгон төлвийг бууруулж, 7 дугаар сарын 17-нд “B2 зэрэглэлийн Сөрөг төлөв”-тэй хэмээн зэрэглэлийг бууруулж, төлвийг сөрөг хэвээр үлдээсэн байна.

Хүснэгт 1. Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлийг Мүүдиз агентлаг үнэлсэн байдал

Урт хугацаат зэрэглэл				Богино хугацаат зэрэглэл			
Гадаад валют		Үндэсний мөнгөн тэмдэгт		Гадаад валют		Үндэсний мөнгөн тэмдэгт	
Огноо	Зэрэглэл (Төлөв)	Огноо	Зэрэглэл (Төлөв)	Огноо	Зэрэглэл (Төлөв)	Огноо	Зэрэглэл (Төлөв)
2005/10/03	(Тогтвортой)	2005/10/04	B1			2005/10/04	NP
2005/10/04	B1	2009/06/10	B1				
2009/06/10	B1 (Сөрөг)						
2009/10/30	(Тогтвортой)						
2014/05/26	B1 (Сөрөг)						
2014/07/17	B2 (Сөрөг)						

Улсын зээлжих зэрэглэл болон түүний төлвийн өөрчлөлттэй уялдуулан зээлийн эргэн төлөлтөд нь Засгийн газар баталгаа гаргасан тул Хөгжлийн банкны зэрэглэлийг мөн “B2 зэрэглэлийн сөрөг төлөв”-тэй болгож бууруулжээ.

Зээлжих зэрэглэлийн үзүүлэлтүүдийн дээд хязгаарыг урт хугацаат төгрөгийн зээлжих зэрэглэлийн хувьд “Ba3” түвшинд хэвээр, харин урт хугацаат гадаад валютаарх хадгаламжийн зэрэглэлийг “B2”-оос “B3” болгон бууруулж, урт хугацаат гадаад валютын бондын зэрэглэлийг “Ba3”-аас “B1” болгон өөрчлөв. Богино хугацаат бүх зэрэглэлүүдийг дээд зэрэглэлийн бус (not prime) түвшинд хэвээр үлдээжээ. Ингэснээр

¹Энэхүү шинжилгээнд дурдсан зарим тоон мэдээлэл нь тус агентлагийн аргачлал, тооцоолол тул албан ёсны статистик, мэдээллээс өөр байж болно. Түүнчлэн шинжилгээнд дурдагдсан тайлбар, үндэслэл нь Монголбанкны байр суурийг илэрхийлэхгүй болно.

манай улсад бүртгэлтэй төрийн болон аж ахуйн нэгж байгууллагуудын зээлжих зэрэглэл төгрөгийн болон гадаад валютын хувьд дээр дурдсан зэрэглэлийн хязгаараас дээш үнэлэгдэх боломжгүй болж байна.

2014.05.26: Мүүдиз агентлаг Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлийг “В1 зэрэглэлийн тогтвортой төлөв”-өөс “сөрөг төлөвтэй” гэж үнэлэв.²

1. МУ-ын зээлжих зэрэглэлийн төлвийг бууруулсан үндэслэл

Тус агентлаг нь Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлийн төлвийг ийнхүү бууруулахдаа сүүлийн жилүүдэд үүссэн гадаад өрийн дарамт, ГВУН-ын огцом бууралт болон 2013 оноос хойш эрчимтэй явагдаж буй зээлийн өсөлт зэрэгт үндэслэжээ. Эдгээр үзүүлэлт нь ирэх жилүүдэд валютын хямрал буюу гадаад төлбөр тооцооны хямралыг үүсгэх магадлалыг нэмэгдүүлэхээр байна. Түүнчлэн инфляцийн өндөр түвшин, зээлийн хурдтай өсөлт нь банкны салбарт тогтворгүй байдлыг үүсгэж, төлбөрийн тэнцэлд сөрөг нөлөө үзүүлэхээр байна. Хөрөнгө оруулалтын тодорхойгүй нөхцөл байдал нь гадаад төлбөрийн чадвар болон уул уурхайн салбараас өндөр хамаарал бүхий төсвийн эрсдэлийг нэмэгдүүлэхээр байна гэж тэмдэглэжээ.

Ихүчин зүйл: Гадаад өрийн дарамт нэмэгдсэн

Сүүлийн 2 жилд улсын нийт гадаад өр ойролцоогоор 2 дахин нэмэгдэж 2013 оны эцсийн байдлаар 18.9 тэрбум ам.долларт³ хүрсэн нь В1-ээс В3 зэрэглэлтэй орнуудын голчоос хамаагүй өндөр үзүүлэлт юм. Гадаад өрийг урсгал дансны орох урсгалтай харьцуулан үзвэл 2011 онд 162.2% байсан бол 2013 онд 352.0% хүрснээс харахад гадаад өрийн өсөлт огцом нэмэгдсэн нь ажиглагдаж байна. Өнгөрсөн жилүүдэд олон улсын зах зээл дээр бонд гаргасан, мөн засгийн газрын хөнгөлөлттэй зээл эрс буурсан нь зах зээлийн санхүүжилтээс хараат байдлыг нэмэгдүүлсэн. Түүнчлэн 2009 оноос хойш улсын дотоод өр нэмэгдсэн. Засгийн газрын гадаад өрийн дийлэнх нь гадаад валютаар авсан зээл төдийгүй үндэсний мөнгөн тэмдэгт суларч байгаа нь Монгол Улсын өрийн дарамтыг нэмэгдүүлж байна.

Монголбанкнаас мөнгөний тэлэх бодлого хэрэгжүүлж байгаатай зэрэгцэн төсвийн тогтвортой байдлын тухай хуулийн хэрэгжилтэд сөргөөр нөлөөлж буй төсвөөс гадуурх хөрөнгө оруулалт, зарцуулалт зэрэг нь засгийн газрын гадаад болон дотоод өглөгийг нэмэгдүүлсэн. Хувийн хэвшлийн гадаад зээлийн өндөр өсөлт нь компани хоорондын хөрөнгө оруулалтын зээллэгээс үүдсэн байна.

Ихүчин зүйл: Гадаад төлбөр гүйцэтгэх чадварт дарамт нэмэгсдэн

2012 оны 12 сард ГВУН 4.1 тэрбум ам.доллар байсан бол 2014 оны 1 сард 2.4 тэрбум ам.доллар болж буурсан нь гадаад төлбөр гүйцэтгэх чадварт дарамт үүссэнийг тодорхой харуулж байна.

Мөн урсгал данс болон хөрөнгийн дансны гүйцэтгэл нь төлбөрийн тэнцэлд дарамт үүссэнийг илтгэж байна. Гадаад зах зээл дээрх түүхий эдийн үнэ буурсан, БНХАУ-ын

² Эх сурвалж: Мүүдиз агентлагийн 2014.05.26-ны өдрийн тайлан

³ 2013 оны эцсийн байдлаар Монгол Улсын нийт гадаад өр 18.9 тэрбум ам.доллар, үүнээс 4.3 тэрбум ам.доллар нь Засгийн газрын гадаад өр, үлдсэн 14.6 тэрбум ам.доллар нь бусад салбарын гадаад өр болно.

эрэлт багассантай холбоотойгоор экспортын өсөлт удааширч байна. Хэдийгээр импортын хэмжээ буурсан үзүүлэлттэй байгаа ч, цаашид макро тэлэх бодлого нь эрэлтийг урамшуулж, импортын өсөлтийг нэмэгдүүлж болзошгүй. Үүний зэрэгцээ Оюу толгой төслийн 1-р шатны бүтээн байгуулалт дуусч, хөрөнгө оруулалтын бодлогын тодорхой бус байдлаас болж ГШХО-ын орох урсгал буурсан байна.

Мөнгөний тэлэх бодлогыг үргэлжлүүлснээр инфляцид дарамт учруулж, хөрөнгийн гадагшлах урсгалыг нэмэгдүүлэх, улмаар гадаад төлбөрийн чадварыг муутгахаар байна. Энэ нь төсвийн өрийн санхүүжилтийн зардлыг нэмэгдүүлэх төлөвтэй байна.

III хүчин зүйл: Зээлийн хурдтай өсөлт

Төвбанкнаас 2013 оноос хойш мөнгөний тэлэх бодлого явуулснаар зээлийн өсөлтийг хурдацтай нэмэгдүүлсэн бөгөөд хэрэв энэ онд уг үзүүлэлт 2013 оны дундаж 104.9%-ийн зээлийн өсөлтөөс хэтэрвэл Мүүдиз агентлагийн тогтоосон өсөлтийн хязгаарыг давахаар байна. Зээлийн хүүгийн зөрүүнээс үүдэн зээлдэгчдийн зээлийн эрсдэлийг үнэлэхэд банкуудад хүндрэлтэй, орон сууцны салбарт зээлийн төвлөрөл нэмэгдсэн, мөнгөний хатуу бодлого руу шилжихэд дахин санхүүжилтийн асуудал үүсч болохуйц байгаа энэ үед зээлийн хурдацтай өсөлт нь активын чанарт муугаар нөлөөлж, системийн эрсдэлийг нэмэгдүүлэхээр байна.

2. МУ-ын зэрэглэлийг В1 хэвээр хадгалах үндэслэл

Хэдий тус улсын гадаад төлбөрийн чадварт дарамт үүссэн ч төлбөрийн тэнцлийн хямралд төдийлэн ойртоогүй, энэ жилд төлөгдөх үүрэгтэй чухал зээлийн төлбөр байхгүй, 2017 он хүртэл Засгийн газрын бондын төлбөр байхгүй гэдэг үндэслэлээр МУ-ын зээлжих зэрэглэлийг В1 хэвээр үлдээсэн байна.

Түүнчлэн мөнгөний тэлэх бодлогыг аажмаар хумиж байгаа нь хугацааны хувьд хоцрогдолтой нөлөөтэй ч эрэлтээс үүсэх дарамтыг бууруулах боломжтой юм.

3. Зэрэглэлийн мэдрэмтгий байдал

3.1 Зэрэглэлийг сайжруулах боломжууд:

- Үнийн болон ханшийн тогтвортой байдал,
- ГВУН-ийг нэмэгдүүлэх,
- Төсвийн дэг журмыг чанад сахих,
- Улсын урт хугацааны төсвийн болон эдийн засгийн төлвийг сайжруулах зорилгын хүрээнд урьдчилан тааварлахуйц, хөрөнгө оруулалтын тодорхой орчинд эрдэс баялгийн салбарыг тогтвортой хөгжүүлэх.

3.2 Зэрэглэлийг бууруулах эрсдэлүүд:

- Монгол руу орж ирэх ГШХО буурах,
- Төсвөөс гадуурх зарцуулалт өндөр хэвээр байх, Төсвийн тогтвортой байдлын тухай хуулийн хэрэгжилт хангалтгүй байх,
- Гадаад өр цаашид тогтмол их хэмжээгээр нэмэгдэх эсвэл ГВУН

- буурах,
- Зээлийн өсөлт, инфляцийн дарамт их хэвээр байх.

2014.07.17: Мүүдиз агентлаг Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлийг “В1 зэрэглэлийн сөрөг төлөв”-өөс “В2 зэрэглэлийн сөрөг төлөв”-тэй гэж үнэлэв.⁴

1. Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлийг бууруулсан үндэслэл

Манай улсын зээлжих зэрэглэлийг бууруулахдаа i) гадаад валютын нөөц огцом буурсан, ii) мөнгө, сангийн тэлэх бодлого нь нийт эрэлтийг нэмэгдүүлж, инфляцийг хөөрөгдсөн, банкны систем, төлбөрийн тэнцэлд эрсдэлтэй нөхцөл байдал үүссэн, iii) гадаад өрийн дарамт нэмэгдсээр байгаа зэргийг үндэслэл болгосон байна. Ижил зээлжих зэрэглэл бүхий орнуудтай харьцуулахад дээрх хүчин зүйлс нь гадаад болон дотоод шокын нөлөөлөлд өртөмтгий байдлыг нэмэгдүүлж байна гэж үзжээ.

I хүчин зүйл: Гадаад төлбөр гүйцэтгэх чадвар буурсан

Урсгал дансны алдагдал буурч байгаа хэдий ч 2014 оны 5 дугаар сарын байдлаар гадаад валютын албан нөөц 1.6 тэрбум ам.долларт хүрч оны эхнээс 0.6 тэрбум ам.доллараар буурсан бөгөөд үүнд ГШХО өмнөх оноос 2 дахин буурсан нь голчлон нөлөөлжээ. Макро тэлэх бодлогууд нь импортын эрэлтийг нэмэгдүүлж, улмаар ГВУН-д дарамт учруулах болсон. Монголбанкны Хятадын ардын банктай хийсэн своп хэлцлийн нөлөөллийг хасч тооцвол бодит ГВУН-ийн хэмжээ дээр дурдсанаас бага байх төлөвтэй байна.

Хөрөнгө оруулалтын орчин тодорхой бус хэвээр байгаа нь ГШХО энэ жилдээ нэмэгдэх төлөвгүйг харуулж байна. Түүнчлэн энэ нь уул уурхайн салбарын хөгжлийг сааруулах эрсдэлтэй байна. Улмаар экспортын орлого буурч, гадаад зээлээ төлөх чадварт сөргөөр нөлөөлж болзошгүй. ГВУН энэ жил бага түвшинд байх таамагтай байгаа нь гадаад зах зээл дэх эмзэг байдлыг улам нэмэгдүүлж, энэ нь гадаад өрийн дарамтыг улам даамжруулж байна. Энэхүү нөхцөл байдалд Монголын эрдэс баялгийн салбарын хөгжил маш чухал үүрэгтэй. Мүүдизийн гадаад эмзэг байдлын үзүүлэлт (ирэх жил төлөгдөх гадаад зээл болон нөөцийн зохистой харьцаа) 2014 онд 130%, 2015 онд 196% болж өсөхөөр байгаа нь зохистой дээд хязгаар буюу 100%-иас хэтэрч, гадаад зээлдүүлэгчдээс ихээхэн хамааралтай болох эрсдэлтэйг харуулж байна.

II хүчин зүйл: Макро тэлэх бодлого

2013 оноос хойш Төв банкны баримталж буй мөнгөний зөөлөн бодлого, бага хүүтэй мөргэйжийн зээл, барилгын салбарт олгож буй зээл зэрэг арилжааны банкуудын хөрвөх чадварыг дэмжсэн арга хэмжээ нь нийт эрэлтийг огцом нэмэгдүүлсэн. Хэдийгээр зарим хөтөлбөрүүдийн санхүүжилтийг аажмаар бууруулж байгаа боловч инфляцийн дарамт

⁴ Эх сурвалж: Мүүдиз агентлагийн 2014.07.17-ны өдрийн тайлан

цаашид нэмэгдэхийн сацуу зээлийн үлдэгдэл хурдацтай өссөөр байна. Энэхүү өсөлт нь төлбөрийн тэнцэлд үзүүлэх дарамт болон хөрөнгө гадагшлах эрсдэлийг нэмэгдүүлж, улмаар ГВУН-ийг бууруулж байна. Зээлийн өрийн үлдэгдлийг хумих бодлого баримтлахгүй байгаа нь банкуудын хөрөнгийн чанарыг муутгаж, системийн эрсдэлийг нэмэгдүүлж байна.

Төсвөөс гадуурх зарцуулалт нь төсвийн тогтвортой байдлын тухай хуулийн хэрэгжилтэд сөргөөр нөлөөлсөн төдийгүй мөнгөний зөөлөн бодлоготой хосолсон нь Засгийн газрын өрийн хэмжээг нэмэгдүүлэхэд хүргэв.

2. Төлвийг сөрөг хэвээр хадгалах үндэслэл

Сөрөг төлөв нь i) гадаад валютын албан нөөц тогтмол буурч байгаа, ii) зээлийн өсөлт болон инфляцийн дарамт өндөр хэвээр байгаа, iii) их хэмжээний төсвийн гадуурх зарцуулалт нь өрийн үзүүлэлтийг муутгаж, төсвийн тогтворгүй байдалтай гэж үзэж болохуйц байдалд хүрсэн зэргээс шалтгаалжээ.

3. Зэрэглэлийн мэдрэмтгий байдал

3.1 Зэрэглэлийг сайжруулах боломжууд:

- Үнэ болон ханшийн тогтвортой байдал
- ГВУН-ийг нэмэгдүүлэх
- Төсвийн тогтвортой байдлыг тууштай баримтлах
- Хөрөнгө оруулалтын тогтвортой, тодорхой орчинд уул уурхайн салбарын хөгжлийг тогтвортойгоор хангах.

3.2 Зэрэглэлийг бууруулах эрсдэлүүд:

- Мөнгөний зөөлөн бодлогыг үргэлжлүүлэх
- Төсвийн тогтвортой байдлын тухай хуулийг зөрчих
- ГШХО-ын орчинд тодорхой бус байдал үргэлжлэх, энэ нь уул уурхайн салбарын хөгжил, экспортын орлогыг бууруулах, улмаар ГВУН-д дарамт учруулах.

2. ЗЭРЭГЛЭЛ ТОГТООГЧ БАЙГУУЛЛАГЫН ЗЭРЭГЛЭЛИЙГ ҮНЭЛЭХ АРГАЧЛАЛ

Мүүдиз агентлаг нь улсын бондын зэрэглэлийг тогтоох аргачлалаа 2013 оны 9 сард шинэчилсэн бөгөөд уг аргачлалын дагуу аливаа улсын зээлжих зэрэглэлийг (i) эдийн засгийн чадавхи (ii) институцийн чадавхи (iii) төсвийн чадавхи (iv) эрсдэлд мэдрэмтгий байдал гэсэн үндсэн 4 хүчин зүйлсээр тогтоодог байна.

Хүснэгт 2. Зээлжих зэрэглэл тооцох аргачлал

Зэрэглэлийн ерөнхий хүчин зүйлс	Зэрэглэлийн дэд хүчин зүйлс	Дэд хүчин зүйлсийн хувийн жин	Дэд хүчин зүйлсийг тодорхойлогч үзүүлэлт
Хүчин зүйл 1: Эдийн засгийн чадавхи	Өсөлтийн динамик	50%	ДНБ-ий бодит өсөлтийн дундаж $_{[t-4,t+5]}$ ДНБ-ий бодит өсөлтийн хэлбэлзэл $_{[1-9,t]}$ /Дэлхийн эдийн засгийн форум/ Дэлхийн өрсөлдөх чадварын индекс _t
	Эдийн засгийн багтаамж	25%	Нэрлэсэн ДНБ (USD) _{t-1}
	Үндэсний орлого	25%	Нэг хүнд ногдох ДНБ (PPP, USD) _{t-1}
	Тохируулга хүчин зүйлс	1-6 оноо	Төрөлжилт Зээлийн өсөлт
Хүчин зүйл 2: Институцийн чадавхи	Институцийн тогтолцоо, үр ашигт байдал	75%	Дэлхийн банкны "Засгийн газрын үр ашигт ажиллагааны индекс" Дэлхийн банкны "Хууль, эрх зүйн индекс" Дэлхийн банкны "Авилгалын хяналтын индекс"
	Бодлогын оновчтой, үр нөлөөтэй байдал	25%	Инфляцийн түвшин $_{[t-4,t+5]}$ Инфляцийн хэлбэлзэл $_{[1-9,t]}$
	Тохируулга хүчин зүйлс	1-6 оноо	Төлбөрийн чадваргүй болж байсан эсэх зээлийн түүх
Хүчин зүйл 3: Төсвийн чадавхи	Өрийн дарамт	50%	Засгийн газрын өр/ДНБ _t Засгийн газрын өр/Орлого _t
	Зээл төлөх чадвар	50%	Засгийн газрын зээлийн хүүгийн төлбөр/Орлого _t Засгийн газрын зээлийн хүүгийн төлбөр/ДНБ _t
	Тохируулга хүчин зүйлс	1-6 оноо	Өрийн хандлага $_{[t-4,t+1]}$ ЗГ-ын гадаад валютаарх өр/ЗГ-ын өр _t Улсын секторын бусад зээл/ДНБ _t Улсын секторын санхүүгийн хөрөнгө эсвэл Баялгийн сан/ДНБ _t
Хүчин зүйл 4: Эрсдэл мэдрэмтгий байдал	Улс төрийн эрсдэл	Максимум функц*	Дотоодын улс төрийн эрсдэл Геополитикийн эрсдэл
	Засгийн газрын төлбөрийн чадварын эрсдэл	Максимум функц*	Үндсэн хэмжигдэхүүн Зах зээлийн санхүүжилтийн дарамт
	Банкны салбарын эрсдэл	Максимум функц*	Банкны системийн чадавхи Банкны системийн хэмжээ Санхүүжилтийн эмзэг байдал
	Гадаад секторын эмзэг байдлын эрсдэл	Максимум функц*	(Урсгал данс+ГШХО)/ДНБ _t Гадаад секторын эмзэг байдлын үзүүлэлт $_{t+1}$ Гадаад хөрөнгө оруулалтын позиц/ДНБ _t

* хамгийн өндөр эрсдэлээр тухайн улсын эрсдэлийг үнэлнэ.

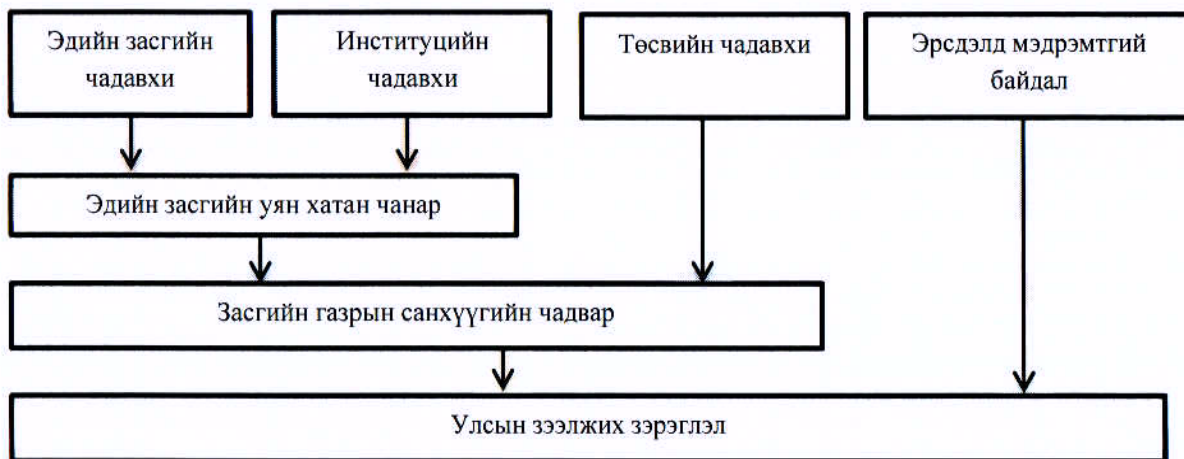
Дэд хүчин зүйлс бүрийг тооцоолсны дараагаар гарсан үр дүнг “Маш өндөр (+)” - ээс (very high plus) “Маш бага (-)” (very low minus) гэсэн 15 категорит ангилдаг байна.

Дүрслэл.1

VH+	VH	VH-	H+	H	H-	M+	M	M-	L+	L	L-	VL+	VL	V-
-----	----	-----	----	---	----	----	---	----	----	---	----	-----	----	----

Харин ерөнхий зэрэглэлийг тогтоохдоо доорх хүснэгтийн дагуу эдийн засаг болон институцийн чадавхиар “эдийн засгийн уян хатан чанар”-ыг тодорхойлж, үүнийг төсвийн чадавхийн үнэлгээтэй хослуулснаар “засгийн газрын санхүүгийн чадавхи”-ийг тооцож, улмаар хамгийн сүүлд гарсан үр дүнг эрсдэлд мэдрэмтгий байдалтай уялдуулснаар тухайн улсын зээлжих зэрэглэлийг тогтоодог байна.

Дүрслэл.2



3. МОНГОЛ УЛСЫН ЗЭЭЛЖИХ ЗЭРЭГЛЭЛД НӨЛӨӨЛӨГЧ ХҮЧИН ЗҮЙЛСИЙН ШИНЖИЛГЭЭ

Энэ хэсэгт Мүүдиз агентлагийн зээлжих зэрэглэл тогтоох аргачлалын дагуу Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлд нөлөөлөгч хүчин зүйлд шинжилгээ хийлээ.

1. Эдийн засгийн чадавхи

Эдийн засгийн чадавхийг тооцоходоо өсөлтийн хандлага, төрөлжилт, өрсөлдөх чадвар, үндэсний орлого, эдийн засгийн багтаамж зэргийг авч үздэг бөгөөд энэ нь тус улсын эдийн засгийн уян хатан чанар, шокыг шингээх чадварыг тодорхойлоход чухал үүрэг гүйцэтгэдэг.

Ерөнхий хүчин зүйл 1. Эдийн засгийн чадавхи					
Дэд хүчин зүйлс	Өсөлтийн динамик			Эдийн засгийн багтаамж	Үндэсний орлого
Нөлөөлөгч үзүүлэлтүүд	Эдийн засгийн бодит өсөлтийн дундаж _[t-4; t+5]	ДНБ-ийн бодит өсөлтийн хэлбэлзэл _[t-9; t]	Дэлхийн өрсөлдөх чадварын индекс	Нэрлэсэн ДНБ (тэрбум \$) _{t-1}	Нэг хүнд ногдох ДНБ (PPP, US\$) _{t-1}
Хувийн жин		50%		25%	25%
VN +	>4.50	<0.3	>4.88	> 1,000	>31,095
VN	4 ; 4.49	0.31 ; 2	4.59 ; 4.88	500 ; 999	28,250 ; 31,095
VN-	3.5 ; 3.99	2.01 ; 2.1	4.51 ; 4.58	400 ; 499	24,895 ; 28,249
H+	3 ; 3.49	2.11 ; 2.3	4.45 ; 4.5	300 ; 399	20,401 ; 24,894
H	2.75 ; 2.99	2.31 ; 2.4	4.41 ; 4.44	250 ; 299	17,724 ; 20,400
H-	2.5 ; 2.74	2.41 ; 2.6	4.34 ; 4.4	200 ; 249	15,625 ; 17,723
M+	2.25 ; 2.49	2.61 ; 2.7	4.26 ; 4.33	175 ; 199	13,851 ; 15,624
M	2 ; 2.24	2.71 ; 3	4.21 ; 4.25	150 ; 174	11,815 ; 13,850
M-	1.75 ; 1.99	3.01 ; 3.2	4.15 ; 4.2	125 ; 149	10,320 ; 11,814
L+	1.5 ; 1.74	3.21 ; 3.4	4.1 ; 4.14	100 ; 124	9,119 ; 10,319
L	1.25 ; 1.49	3.41 ; 3.6	4.02 ; 4.09	75 ; 99	7,390 ; 9,118
L-	1 ; 1.24	3.61 ; 3.8	3.88 ; 4.01	50 ; 74	5,997 ; 7,389
VL+	0.75 ; 0.99	3.81 ; 4.5	3.85 ; 3.87	25 ; 49	5,093 ; 5,996
VL	0.5 ; 0.74	4.51 ; 4.7	3.76 ; 3.84	10 ; 24	4,010 ; 5,092
VL-	<0.5	>4.7	< 3.75	< 10	<4,010
Гүйцэтгэл	10.05	4.82	3.75	12.1	5885

Өсөлтийн динамик (50%)

- МУ-ын эдийн засгийн бодит өсөлтийн дундаж өнгөрсөн 4 жилийн бодит гүйцэтгэл болон ирэх 5 жилийн төсөөллийг⁵ оролцуулан 10.05%,
- ДНБ-ийн бодит өсөлтийн хэлбэлзэл сүүлийн 10 жилийн хугацаанд 4.82%,
- Дэлхийн эдийн засгийн форумас МУ-ын өрсөлдөх чадварын оноог 2013-2014 онд 3.75 гэж тогтоосон.

⁵ Мүүдиз агентлаг нь МУ-ын ДНБ-ий бодит өсөлтийг 2014 онд 10%, 2015 онд 8.5% байхаар тооцоолсон. Цаашид 8.5% байна гэж үзэв.

Эдийн засгийн багтаамж (25%)

- МУ-ын Нэрлэсэн ДНБ 2013 онд 12.1 тэрбум ам.доллар

Үндэсний орлого (25%)

- Нэг хүнд ногдох ДНБ PPP аргачлалаар 2013 онд 5885 ам.доллар

Дээрх тоон мэдээлэлд үндэслэн хувийн жингээр үнэлгээг тооцвол Бага (-) “L-” түвшинд байхаар байна. Харин тохируулга хүчин зүйл буюу зээлийн өсөлт өндөр байгааг харгалзан үзвэл эдийн засгийн чадавхийн үзүүлэлт Маш бага + “VL+” ангилалд орохоор байна.

2. Институцийн чадавхи

Энэ нь тухайн улсын институцийн онцлог нь зээлээ эргэн төлөх бэлэн байдал, чадварт хэрхэн нөлөөлж байгааг харуулдаг. Өөрөөр хэлбэл уг үзүүлэлт нь эдийн засгийн өсөлтийг хангах, баялгийг нэмэгдүүлэхэд чиглэсэн эрүүл, оновчтой бодлого явуулах засгийн газрын чадварыг хэмжих үзүүлэлт юм. Тус агентлаг нь энэ үзүүлэлтийг тооцохдоо Дэлхийн банкнаас бэлтгэн гаргадаг “Дэлхийн засаглалын үзүүлэлтүүд”-ийг ашигладаг бөгөөд Төвбанкны найдвартай байдал, үйл ажиллагааны хүрээнд үндэслэн тухайн улсын бодлогын үр ашигтай байдлыг тооцоолж тогтоодог байна.

Ерөнхий хүчин зүйл 2. Институцийн чадавхи

Дэд хүчин зүйлс	Институцийн тогтолцоо, үр ашигт байдал			Бодлогын оновчтой, үр нөлөөтэй байдал	
Хувийн жин	75%			25%	
Үзүүлэлтүүд	Засгийн газрын үр ашигт ажиллагааны индекс	Хууль, эрх зүйн индекс	Авилгалын хяналтын индекс	Инфляцийн түвшин [t-4; t+5]	Инфляцийн хэлбэлзэл t-9 to t
Хувийн жин	50%	25%	25%	50%	50%
VN+	1.20 ; 2.20	1.20 ; 2.00	1.10 ; 2.40	1.3 ; 2.49	<1.2
VN	1 ; 1.19	0.9 ; 0.99	0.9 ; 1.09	1.2 ; 1.29 & 2.5 ; 2.99	1.2 ; 1.39
VN-	0.8 ; 0.99	0.7 ; 0.89	0.5 ; 0.89	1.1 ; 1.19 & 3 ; 3.49	1.4 ; 1.69
H+	0.7 ; 0.79	0.6 ; 0.69	0.3 ; 0.49	1 ; 1.09 & 3.5 ; 3.99	1.7 ; 1.99
H	0.5 ; 0.69	0.5 ; 0.59	0.2 ; 0.29	0.9 ; 0.99 & 4 ; 4.99	2 ; 2.09
H-	0.3 ; 0.49	0.1 ; 0.49	0 ; 0.19	0.8 ; 0.89 & 5 ; 5.99	2.1 ; 2.49
M+	0.1 ; 0.29	0 ; 0.09	-0.1 ; -0.01	0.7 ; 0.79 & 6 ; 7.99	2.5 ; 2.59
M	0 ; 0.09	-0.1 ; -0.01	-0.2 ; -0.11	0.6 ; 0.69 & 8 ; 9.99	2.6 ; 2.69
M-	-0.1 ; -0.01	-0.3 ; -0.11	-0.3 ; -0.21	0.5 ; 0.59 & 10 ; 12.49	2.7 ; 3.09
L+	-0.2 ; -0.11	-0.4 ; -0.31	-0.4 ; -0.31	0.4 ; 0.49 & 12.5 ; 14.99	3.1 ; 3.39
L	-0.3 ; -0.21	-0.5 ; -0.41	-0.6 ; -0.41	0.3 ; 0.39 & 15 ; 17.49	3.4 ; 3.59
L-	-0.4 ; -0.31	-0.6 ; -0.51	-0.7 ; -0.61	0.2 ; 0.29 & 17.5 ; 19.99	3.6 ; 3.79
VL+	-0.6 ; -0.41	-0.7 ; -0.61	-0.7 ; -0.71	0.1 ; 0.19 & 20 ; 22.49	3.8 ; 4.49
VL	-0.7 ; -0.61	-0.9 ; -0.71	-0.9 ; -0.71	0 ; 0.09 & 22.5 ; 24.99	4.5 ; 5.59
VL-	-1.1 ; -0.71	-1.6 ; -0.91	-1.4 ; -0.91	-5 ; -0.01 & 25 ; -0.01	5.6 ; -0.01
Гүйцэтгэл	-0.63	-0.38	-0.52	12.2	5.53

Институцийн чадавхийг Дэлхийн банкны засаглалын үзүүлэлтүүдийн 2012 оны мэдээлэлд үндэслэн, жигнэсэн дунджийг тооцвол Монгол Улсын институцийн чадавхи Бага (-) “L-” байхаар байна.

Шат 1. Эдийн засгийн уян хатан чанар “L-”

Эдийн засгийн уян хатан чанарыг тодорхойлохдоо аргачлалын дагуу эдийн засгийн чадавхи болон институцийн чадавхийн оноог хослуулан нэгдсэн хүснэгтээс харгалзах оноог өгнө. Манай улсын боломжит тоон мэдээлэлд үндэслэн уг үзүүлэлтийг тооцвол эдийн засгийн чадавхийн оноо “VL+”, институцийн чадавхийн оноо “L-” тул эдийн засгийн уян хатан чанарын үзүүлэлт “L-” байхаар байна.

Дүрслэл 3

Эдийн засгийн чадавхи

	VH+	VH	VH-	H+	H	H-	M+	M	M-	L+	L	L-	VL+	VL	VL-
VH+				VH	VH	VH-	H+	H+	H	H	H-	H-	H-	M+	M
VH		VH	VH	VH-	VH-	H+	H+	H	H	H-	H-	M+	M+	M	M-
VH-		VH	VH-	VH-	H+	H+	H	H	H-	H-	M+	M+	M	M	L+
H+	VH	VH-	VH-	H+	H+	H	H	H-	H-	M+	M+	M	M	M-	L+
H	VH	VH-	H+	H+	H	H	H-	H-	M+	M+	M	M	M-	M-	L
H-	VH-	H+	H+	H	H	H-	H-	M+	M+	M	M	M-	M-	L+	L
M+	VH-	H+	H	H	H-	H-	M+	M+	M	M	M-	M-	L+	L+	L-
M	H+	H	H	H-	H-	M+	M+	M	M	M-	M-	L+	L+	L	L-
M-	H+	H	H-	H-	M+	M+	M	M	M-	M-	L+	L+	L	L	VL+
L+	H	H-	H-	M+	M+	M	M	M-	M-	L+	L+	L	L	L-	VL+
L	H	H-	M+	M+	M	M	M-	M-	L+	L+	L	L	L-	L-	VL
L-	H-	M+	M+	M	M	M-	M-	L+	L+	L	L	L-	L-	VL+	VL
VL+	H-	M+	M	M	M-	M-	L+	L+	L	L	L-	L-	VL+	VL+	VL-
VL	M+	M	M	M-	M-	L+	L+	L	L	L-	L-	VL+	VL+	VL	M-
VL-	M	M-	L+	L+	L	L	L-	L-	VL+	VL+	VL	VL	VL	VL	VL-

3. Төсвийн чадавхи

Тухайн улсын төсвийн эрүүл байдлыг илтгэх бөгөөд Мүүдиз агентлаг нь уг хүчин зүйлийг тооцохдоо өрийн дарамт (өр/ДНБ, өр/орлого) болон зээлээ төлөх чадвар (хүүгийн төлбөр/ДНБ, хүүгийн төлбөр/орлого)-т үндэслэдэг.

Төсвийн чадавхийг 2013 оны гүйцэтгэлд үндэслэн жигнэсэн дунджийг тооцвол Монгол Улсын төсвийн чадавхи Өндөр (-) (H-) байхаар байна. Харин тохируулга хүчин зүйлс буюу өрийн хандлага “M-”, Засгийн газрын гадаад валютаарх өрийн нийт өрд эзлэх харьцаа өндөр байгааг харгалзан үзвэл төсвийн чадавхи “L+” ангилалд хамаарахаар байна.

Ерөнхий хүчин зүйл 3. Төсвийн чадавхи

Дэд хүчин зүйлс	Өрийн дарамт		Зээл төлөх чадвар		Тохируулга хүчин зүйлс	
Хувийн жин	50%		50%		1-6 оноо	
Үзүүлэлтүүд	Засгийн газрын өр/ДНБ _t	Засгийн газрын өр/Орлогот	Засгийн газрын зээлийн хүүгийн төлбөр/Орлого _t	Засгийн газрын зээлийн хүүгийн төлбөр/ДНБ _t	Өрийн хандлага _{t,t+1}	ЗГ-ын гадаад валютаарх өр/ЗГ-ын өр _t
Хувийн жин	50%	50%	50%	50%		
VH +	<30.1	<120.1	0.0 ; 6.0	0.0 ; 1.6	<-12	0.0 ; 0.5
VH	30.1 ; 35	120.1 ; 140	6.1 ; 7	1.6 ; 1.75	-12 ; -10	0.51 ; 1
VH-	35.1 ; 40	140.1 ; 160	7.1 ; 8	1.85 ; 2	-9.9 ; -8	1.01 ; 2
H+	40.1 ; 45	160.1 ; 180	8.1 ; 9	2.1 ; 2.25	-7.9 ; -5	2.01 ; 4
H	45.1 ; 50	180.1 ; 200	9.1 ; 10	2.35 ; 2.5	-4.9 ; -2	4.01 ; 6
H-	50.1 ; 55	200.1 ; 220	10.1 ; 11	2.6 ; 2.75	-1.9 ; 0	6.01 ; 8
M+	55.1 ; 60	220.1 ; 240	11.1 ; 12	2.85 ; 3	0.1 ; 2	8.01 ; 10
M	60.1 ; 65	240.1 ; 260	12.1 ; 13	3.1 ; 3.25	2.1 ; 5	10.01 ; 15
M-	65.1 ; 70	260.1 ; 280	13.1 ; 14	3.35 ; 3.5	5.1 ; 10	15.01 ; 20
L+	70.1 ; 80	280.1 ; 320	14.1 ; 16	3.6 ; 4	10.1 ; 15	20.01 ; 25
L	80.1 ; 90	320.1 ; 360	16.1 ; 18	4.1 ; 4.5	15.1 ; 20	25.01 ; 30
L-	90.1 ; 100	360.1 ; 400	18.1 ; 20	4.6 ; 5	20.1 ; 25	30.01 ; 40
VL+	100.1 ; 120	400.1 ; 480	20.1 ; 24	5.1 ; 6	25.1 ; 30	40.01 ; 50
VL	120.1 ; 140	480.1 ; 560	24.1 ; 28	6.1 ; 7	30.1 ; 35	50.01 ; 60
VL-	>140	>560.0	>28	>7	>35	>60.0
Гүйцэтгэл	61.10	205.30	8.50	2.53	9.71	64.31

Шат 2. Засгийн газрын санхүүгийн чадвар “L”

2 дугаар шатанд Засгийн газрын санхүүгийн чадварыг тодорхойлох бөгөөд ингэхдээ өмнө нь тооцсон эдийн засгийн уян хатан чанарыг төсвийн чадавхийн оноотой харгалзуулан тооцно. Эдийн засгийн уян хатан чанар “L-”, төсвийн чадавхи “L+” гэж тооцсон тул Засгийн газрын санхүүгийн чадвар “L” түвшинд байхаар байна.

Дүрслэл 4

		Төсвийн чадавхи														
		VH+	VH	VH-	H+	H	H-	M+	M	M-	L+	L	L-	VL+	VL	VL-
Эдийн засгийн чадавхи	VH+	VH+	VH	VH-	H+	H	H-	M+	M	M-	L+	L	L-	VL+	VL	VL-
	VH	VH	VH	VH	VH	VH-	VH-	VH-	VH-	VH-	H+	H+	H+	H+	H+	H
	VH-	VH	VH-	VH-	VH-	VH-	H+	H+	H+	H+	H+	H	H	H	H	H-
	H+	VH-	VH-	H+	H+	H+	H	H	H	H	H-	H-	H-	M+	M+	M
	H	VH-	H+	H+	H	H	H	H-	H-	H-	H-	H-	M+	M+	M+	M
	H-	H+	H	H	H	H	H-	H-	M+	M+	M+	M+	M+	M	M	M-
	M+	H+	H	H	H-	H-	M+	M+	M+	M	M	M-	M-	M-	L+	L
	M	H	H-	H-	H-	M+	M+	M	M	M	M-	M-	L+	L+	L+	L
	M-	H	H-	M+	M+	M+	M	M	M-	M-	M-	L+	L+	L	L	L-
	L+	M+	M	M	M	M-	M-	M-	M-	L+	L+	L+	L+	L	L	L-
	L	M	M-	M-	M-	M-	L+	L+	L+	L+	L	L	L	L	L-	L-
	L-	M-	M-	L+	L+	L+	L+	L	L	L	L	L-	L-	L-	L-	VL+
	VL+	L-	L-	L-	L-	L-	L-	L-	L-	VL+	VL+	VL+	VL+	VL+	VL+	VL+
	VL	VL+	VL+	VL+	VL+	VL+	VL+	VL+	VL+	VL+	VL	VL	VL	VL	VL	VL
	VL-	VL+	VL-	VL-	VL-	VL-	VL-	VL-	VL-	VL-	VL-	VL-	VL-	VL-	VL-	VL-

4. Эрсдэлд мэдрэмтгий байдал

Өмнөх 3 хүчин зүйлс нь засгийн газрын шокийг дунд хугацаанд тэсвэрлэх чавдарыг харуулдаг бол эрсдэлд мэдрэмтгий байдал нь гэнэтийн эрсдэл, улсын санхүүжилтэд ачаалал өгөх онцгой нөхцөл байдал үүсгэсэн, үүнээс үүдэн тухайн улсын өрөө төлж чадахгүй болох магадлал хэр өндөр болохыг харуулдаг. Эрсдэл даах чадавхид улс төрийн эрсдэл, засгийн газрын төлбөрийн чадварын эрсдэл, банкны салбарын эрсдэл, гадаад секторын эрсдэл зэргийг авч үздэг байна.

Эрсдэлд мэдрэмтгий байдлыг тооцоходоо зах зээлийн санхүүжилтийн дарамт, банкны системийн чадавхи, банкны системийн нийт актив, ДНБ-ий харьцаа, гадаад хөрөнгө оруулалтын позиц, ДНБ-ий харьцаа зэрэгт үндэслэн тооцвол уг үзүүлэлт өндөр буюу “Н” байхаар байна. Өмнөх үзүүлэлтүүдийн тооцооллоос ялгаатай нь энэхүү үзүүлэлтийг хувийн жин ашиглалгүйгээр хамгийн өндөр эрсдэлийг үндэслэн тооцдог.

Ерөнхий хүчин зүйл 4. Эрсдэлд мэдрэмтгий байдал

Дэд хүчин зүйлс	Улс төрийн эрсдэл		Засгийн газрын төлбөрийн чадварын эрсдэл			Банкны салбарын эрсдэл			Гадаад секторын эмзэг байдлын эрсдэл		
Хувийн жин	Максимум функц*		Максимум функц*			Максимум функц*			Максимум функц*		
Үзүүлэлтүүд	Дотоодын улс төрийн эрсдэл	Геополитик-ийн эрсдэл	Үндсэн хэмжигдэхүүн			Банкны системийн чадавхи	Банкны систем-ийн хэмжээ	Санхүүжилт ийн эмзэг байдал	(Урсгал данс+ГШХОУ) ДНБ _t	Гадаад секторын эмзэг байдлын үзүүлэлт _{t+1}	Гадаад хөрөнгө оруулалтын позиц/ДНБ _t
Дэд Үзүүлэлтүүд	Эрх чөлөө хармуул агын индекс		Нийт санхүүжилт ийн шаардлага/ ДНБ	Харьяат бусаас санхүүжүүлсэн өрийн ЗГ-ын нийт өрд эзтэх хувь хэмжээ	Market Implied Ratings	Дундаж ВСА	Банкны нийт актив/ДНБ	Банкны систем дэх зээл/хадгал амжийн харьцаа	(Урсгал данс+ГШХОУ) ДНБ _t	Гадаад секторын эмзэг байдлын үзүүлэлт _{t+1}	Гадаад хөрөнгө оруулалтын позиц/ДНБ _t
VN+			>40	95.1; 100	Саа3-Са	10; 12.5	>211.9	>300.0	<-40.0	>400.0	>-350
VN			37.6; 40	90.1; 95	Саа2	12.6; 15	164.4; 211.9	250.1; 300	-40; -35	300.1; 400	-299.9; -350
VN-			35.1; 37.5	85.1; 90	Саа1	15.1; 20	139.4; 164.3	225.1; 250	-34.9; -30	250.1; 300	-249.9; -300
N+			32.6; 35	80.1; 85	B3	20.1; 25	122.3; 139.3	200.1; 225	-29.9; -25	200.1; 250	-199.9; -250
N			30.1; 32.5	75.1; 80	B2	25.1; 30	116; 122.2	180.1; 200	-24.9; -20	180.1; 200	-149.9; -200
N-			27.6; 30	70.1; 75	B1	30.1; 35	96.1; 115.9	160.1; 180	-19.9; -15	160.1; 180	-99.9; -150
M+			25.1; 27.5	65.1; 70	Ba3	35.1; 40	86.1; 96	140.1; 160	-14.9; -10	140.1; 160	-74.9; -100
M			22.6; 25	60.1; 65	Ba2	40.1; 45	79.6; 86	120.1; 140	-9.9; -8	120.1; 140	-49.9; -75
M-			20.1; 22.5	55.1; 60	Ba1	45.1; 50	71.9; 79.5	100.1; 120	-7.9; -6	100.1; 120	-24.9; -50
L+			17.6; 20	50.1; 55	Baa3	50.1; 55	67.6; 71.8	90.1; 100	-5.9; -5	90.1; 100	0.1; -25
L			15.1; 17.5	45.1; 50	Baa2	55.1; 60	62; 67.5	80.1; 90	-4.9; -4	80.1; 90	10.1; 0
L-			12.6; 15	40.1; 45	Baa1	60.1; 65	54; 61.9	70.1; 80	-3.9; -3	70.1; 80	20.1; 10
VL+			10.1; 12.5	35.1; 40	A3	65.1; 70	50.5; 53.9	60.1; 70	-2.9; -2	60.1; 70	30.1; 20
VL			5.1; 10	30.1; 35	A1-A2	70.1; 75	44.9; 50.4	50.1; 60	-1.9; -1	50.1; 60	40.1; 30
VL-			<5	<30	Aaa-Aa3	75.1; 99.5	<44.8	<50	>-1	<50	>40.0
Гүйцэтгэл			30%	64.31	B2	~30	112.9	117.2	-2.3	127.9	-164

Шат 3. Засгийн газрын бондын зэрэглэл “B3”

Хамгийн сүүлийн шатанд засгийн газрын бондын зэрэглэлийг Засгийн газрын санхүүгийн чадвар болон эрсдэлд мэдрэмтгий байдлын нэгдлээр тодорхойлно. Монгол Улсын хувьд эрсдэлд мэдрэмтгий “Н”, засгийн газрын санхүүгийн чадвар сул буюу “L” түвшинд байгаа тул манай улсын зээлжих зэрэглэл “B2” бус “B3” түвшинд тогтоогдохоор байна. Харин тус агентлаг Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлийг “B2 зэрэглэлийн сөрөг төлөв”-тэй хэмээн үнэлжээ. Тус агентлагийн тайланд дурдсанаар зэрэглэлийн төлвийг сөрөг хэвээр хадгалах үндэслэл нь ГВУН-ийн бууралт, зээлийн өсөлт болон инфляцийн өндөр дарамт, их хэмжээний төсвийн гадуурх зарцуулалт зэрэг үзүүлэлтүүд бөгөөд эдгээр нь цаашид хэвээр хадгалагдсан тохиолдолд зэрэглэлийг “B3” болгон бууруулах эрсдэлтэйг онцолсон. Түүнчлэн Монгол Улсын эрсдэлд мэдрэмтгий байдал улам бүр нэмэгдэж байгааг тэмдэглэжээ. Аргачлалын дагуу хийсэн энэхүү шинжилгээнээс үзэхэд манай улсын зээлжих зэрэглэлийн бууралт нь нэг талаас Засгийн газрын санхүүгийн чадавхи буурсан, нөгөө талаас эрсдэл даах чадвар буурсантай холбоотой байна.

Дүрслэл 5

Засгийн газрын санхүүгийн чадвар

	VH+	VH	VH-	H+	H	H-	M+	M	M-	L+	L	L-	VL+	VL	VL-
	Aa1-Aa2	Aa1-Aa3	Aa2-Aa1	Aa3-A2	A1-A3	A2-Baa1	A3-Baa2	Baa1-Baa3	Baa2-Ba1	Baa2-Ba1	Ba1-Ba3	Ba2-B1	Ba3-B2	B1-B3	B2-Caa
VL-	Aa1	Aa2	Aa3	A1	A2	A3	Baa1	Baa2	Baa3	Ba1	Ba2	Ba3	B1	B2	B3
VL	Aa1	Aa2	Aa3	A1	A2	A3	Baa1	Baa2	Baa3	Ba1	Ba2	Ba3	B1	B2	B3
VL+	Aa1	Aa2	Aa3	A1	A2	A3	Baa1	Baa2	Baa3	Ba1	Ba2	Ba3	B1	B2	B3
L-	Aa1	Aa2	Aa3	A1	A2	A3	Baa2	Baa3	Ba1	Ba2	Ba3	B1	B2	B3	Caa1
L	Aa1	Aa2	Aa3	A1	A2	A3	Baa2	Baa3	Ba1	Ba2	Ba3	B1	B2	B3	Caa1
L+	Aa1	Aa2	Aa3	A1	A2	A3	Baa2	Baa3	Ba1	Ba3	B1	B2	B3	Caa1	Caa2
M-	Aa2	Aa3	A1	A2	A3	Baa1	Baa3	Ba1	Ba2	Ba3	B1	B2	B3	Caa1	Caa2
M	Aa2	Aa3	A1	A2	A3	Baa1	Baa3	Ba1	Ba2	B1	B2	B3	Caa1	Caa2	Caa3
M+	Aa3	A1	A2	A3	Baa1	Baa2	Ba1	Ba2	Ba3	B1	B2	B3	Caa1	Caa2	Caa3
H-	Aa3	A1	A2	A3	Baa1	Baa2	Ba1	Ba2	Ba3	B2	B3	Caa1	Caa2	Caa3	Caa4
H	A1	A2	A3	Baa1	Baa2	Baa3	Ba2	Ba3	B1	B2	B3	Caa1	Caa2	Caa3	Caa4
H+	A1	A2	A3	Baa1	Baa2	Baa3	Ba2	Ba3	B1	B3	Caa1	Caa2	Caa3	Caa4	Caa5
VH-	A2	A3	Baa1	Baa2	Baa3	Ba1	Ba3	B1	B2	B3	Caa1	Caa2	Caa3	Caa4	Caa5
VH	A2	A3	Baa1	Baa2	Baa3	Ba1	Ba3	B1	B2	Caa1	Caa2	Caa3	Caa4	Caa5	Caa6
VH+	A3	Baa1	Baa2	Baa3	Ba1	Ba2	B1	B2	B3	Caa1	Caa2	Caa3	Caa4	Caa5	Caa6

4. ДҮГНЭЛТ

Мүүдиз агентлагийн Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлийг өөрчлөн тогтооход нөлөөлсөн хүчин зүйлсийг шинжилж, ач холбогдлын түвшингээр дарааллуулбал дараах үзүүлэлтүүд голлон нөлөөлжээ. Үүнд:

- **Эрсдэлд мэдрэмтгий байдал:** ГВАН огцом буурч, гадаад төлбөр гүйцэтгэх чадвар буурсан, ГШХО болон валютаар орж ирэх экспортын орлого муудсан;
- **Эдийн засаг:** Зээлийн хурдтай өсөлт, эдийн засгийн өсөлтийн хэлбэлзэл өндөр, эдийн засгийн төрөлжилт тааруу;
- **Институци:** Мөнгөний зөөлөн бодлого, төсвийн гадуурх зарцуулалт, инфляцийн түвшин өндөр;
- **Төсөв:** Төсвийн гадуурх зарцуулалт нь засгийн газрын өрийн хэмжээг нэмэгдүүлсэн.

Энэхүү шинжилгээний үр дүнгээс харахад манай улсын зээлжих зэрэглэлийг дахин бууруулах эрсдэл өндөр байна.

5. ЗӨВЛӨМЖ, САНАЛ

Мүүдиз агентлагийн улсын зээлжих зэрэглэл тогтоох аргачлал, Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлийг бууруулсан тухай тайлан зэрэгт үндэслэн, цаашид зэрэглэлийг сайжруулах ажлын хүрээнд дараах зөвлөмж, саналтай байна.

- УИХ-ын 2014 оны 5 дугаар сарын 7-ны өдрийн 34 дүгээр тогтоолын хэрэгжилтийг хангах ажлын хүрээнд улсын эрсдэлд мэдрэмтгий байдлыг бууруулж, эрсдэл даах чадварыг сайжруулж, улмаар ГВУН-ийг нэмэгдүүлэх,
 - Гадаад валютын орох урсгалыг нэмэгдүүлэх, төлбөрийн тэнцлийг сайжруулах арга хэмжээ авах

- ГШХО-ын бодлого, зохицуулалтын орчинг тодорхой, тогтвортой, урьдчилан тааварлахуйц байлгах,
- Уул уурхайн томоохон төсөл хөтөлбөрүүдийн хэрэгжилтийг хурдасгах,
- Экспортын бүтээгдэхүүний тээвэрлэлтийн өртөг, зардлыг бууруулах дэд бүтцийг барьж байгуулах замаар экспортын өрсөлдөх чадварыг сайжруулах;
- Төсвөөс гадуурх зарцуулалтыг төсөвт оруулж тооцох, төсвийн тогтвортой байдлыг хангах, төсвийн дэгийг чанад баримтлах, төсвийн орлогыг бодитой төлөвлөж, үүнтэй уялдуулан төсвийн зардлыг бууруулах,
- Банк санхүүгийн салбарын тогтвортой байдлыг хангах, эрсдэл даах чадварыг нэмэгдүүлэх,
- Хөгжлийн санхүүжилтийн боломжийг нэмэгдүүлэх хууль, эрхзүйн орчинг бүрдүүлэх;
- Бодлогын тогтвортой байдлыг хангаж хуримтлалд суурилсан макро бодлогыг тууштай хэрэгжүүлж, эдийн засгийн бүтцийг дунд болон урт хугацаанд төрөлжүүлэх.



Монголбанкны Ерөнхийлөгчийн
2014 оны 10 дугаар сарын 03-ны
өдрийн /10/ тоот албан бичгийн
хавсралт

МОНГОЛ УЛСЫН ЗЭЭЛЖИХ ЗЭРЭГЛЭЛ ТҮҮНД НӨЛӨӨЛСӨН ХУЧИН ЗҮЙЛСИЙН ШИНЖИЛГЭЭ

№2014/01

1. МОНГОЛ УЛСЫН ЗЭЭЛЖИХ ЗЭРЭГЛЭЛИЙН ӨӨРЧЛӨЛТҮҮД

Улсын зээлжих зэрэглэл тогтоогч олон улсын Fitch болон Standard and Poor's (S&P) агентлагууд нь Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлийг албан ёсоор тогтоож байна. Moody's агентлаг Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлийг хамгийн сүүлд 2009.10.30-ны өдөр "B1 зэрэглэлийн тогтвортой төлөв"-тэй гэж үнэлснээс хойш үнэлгээнд албан ёсоор өөрчлөлт оруулаагүй. Тус агентлагууд нь улсын зээлжих зэрэглэлийг урт болон богино хугацааны, гадаад валютын болон үндэсний мө

нгөн тэмдэгтийн гэж ангилан тогтоодог. Үүнээс гадаад валютын урт хугацаат зээлжих зэрэглэл нь тухайн улсын ерөнхий зээлжих зэрэглэлийг илтгэдэг байна. Харин зээлжих зэрэглэлийн төлөв нь цаашид зэрэглэлийг өсгөх, эсхүл бууруулах магадлалыг илэрхийлдэг. 2005 оноос хойш дээрх 3 агентлаг нь Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлийг дараах байдлаар тогтоож байжээ (Хүснэгт 1).

Хүснэгт 1. Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлийн өөрчлөлтүүд
(Зэрэглэлийн өөрчлөлт ▲ ▼ / Төлвийн өөрчлөлт – ↗ ↘)

Огноо	Moody's		Fitch		Standard and Poors'	
	Үнэлгээ	Төлөв	Үнэлгээ	Төлөв	Үнэлгээ	Төлөв
	7/18		B+	Тогтвортой	-	
2005	10/4	B1	Тогтвортой	-		
	11/1				B	Тогтвортой
	12/29				B	Эерэг
2006	12/26				B+	▲ Эерэг
2007	12/13				BB-	▲ Тогтвортой
	9/20		B+	Эерэг	↗	
	6/2		B+	Тогтвортой	-	
2008	12/9		B+	Сөрөг	↘	
	12/19				BB-	Сөрөг
	1/18		B	▼ Сөрөг	↘	
2009	6/10	B1	Сөрөг	↘		
	10/30	B1	Тогтвортой	-		
	10/11		B	Тогтвортой	-	
2010	11/20				BB-	Тогтвортой
2011	11/23		B+	▲ Тогтвортой	-	
2012	12/19				BB-	Эерэг
2012	10/29				BB-	Тогтвортой
2013	4/16				BB-	Сөрөг
	12/13		B+	Сөрөг	↘	
2014	4/29				B+	▼ Тогтвортой

Хүснэгт 2. Зээлжих зэрэглэл, хөрөнгө оруулалтын ангилал

Ангилал	Moody's	Fitch	S&P
Дээд зэрэглэл	Aaa	AAA	AAA
Өндөр зэрэглэл	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
Дундас доогуур зэрэглэл	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
Дундас доогуур зэрэглэл	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
Хөрөнгө оруулалтын бус эрсдэлтэй	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-
Өндөр эрсдэлтэй	B1	B+	B+
	B2	B	B
	B3	B-	B-
Маш өндөр эрсдэлтэй	Ca1	CCC	CCC
Туйлын өндөр эрсдэлтэй	Ca2		CCC
	Ca3		CCC-
Төлбөрийн чадваргүй, сэргэх магадлал бага	Ca		CC
			C
Төлбөрийн чадваргүй	C	DDD	D
		DD	
		D	

1.1 Moody's агентлагийн үнэлгээ¹

Хүснэгт 3. Moody's агентлагийн үнэлгээ (2005-2009)

Урт хугацаат зэрэглэл				Богино хугацаат зэрэглэл			
Гадаад валют		Үндэсний мөнгөн тэмдэгт		Гадаад валют		Үндэсний мөнгөн тэмдэгт	
Огноо	Зэрэглэл (Төлөв)	Огноо	Зэрэглэл (Төлөв)	Огноо	Зэрэглэл (Төлөв)	Огноо	Зэрэглэл (Төлөв)
2005/10/03	(Тогтвортой)	2005/10/04	B1			2005/10/04	NP
2005/10/04	B1	2009/06/10	B1				
2009/06/10	B1 (Сөрөг)						
2009/10/30	(Тогтвортой)						

2005.10.04: Moody's агентлаг нь Монгол Улсын Засгийн газрын зээлжих зэрэглэлийг “B1 зэрэглэлийн тогтвортой төлөв”-тэй гэж үнэлсэн бөгөөд уул уурхай болон банкны салбарт нэмэгдэж буй ГШХО нь урсгал дансны алдагдлыг нөхөж, төлбөрийн тэнцлийг сайжруулах хандлагатай, түүнчлэн төсвийн алдагдал буурах хандлага нь зэрэглэлийг ийнхүү тогтооход нөлөөлсөн байна. Энэхүү эерэг дүр зураг нь гадаад секторын таатай нөхцөл байдлаас, тухайлбал АНУ-ын эдийн засгийн таатай нөхцөл, БНХАУ-ын эдийн засгийн өсөлт, үүнээс улбаалсан дэлхийн зах зээл дээрх алт, зэсийн үнийн өсөлт нь төсвийн алдагдлыг бууруулж, төлбөрийн тэнцлийг дэмжсэнээс ихээхэн шалтгаалсан байна.

2009.06.10: Тус агентлаг нь Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлийг “B1 зэрэглэлийн тогтвортой төлөв”-өөс “сөрөг төлөв”-тэй хэмээн төлвийг бууруулан үнэлсэн. Учир нь Монгол Улсын төсөв, төлбөрийн тэнцэл нь дэлхийн зах зээл дэх металлын үнэ, ялангуяа зэсийн үнээс ихээхэн хамааралтай бөгөөд тухайн үеийн зэсийн үнийн огцом уналт нь Монгол Улсын эдийн засгийн амжилтыг богино хугацаанд хойш татаж, гадаад валютын нөөц хурдацтай буурах, урт хугацааны хөрөнгийн дотогшлох урсгалыг хумих, долларжилт нэмэгдэхэд нөлөөлөв. Улмаар энэ нь Монгол Улсын гадаад төлбөрийн чадварыг ихээхэн бууруулж, төлбөрийн тэнцэл, төсвийн тогтвортой байдлыг хангах засгийн газрын бодлогод саад учруулж байна. Иймд, Монгол Улсын зээлжих зэрэглэл буурч болзошгүй гэж үзэн төлвийг тогтвортойгоос сөрөг болгон өөрчилжээ.

2009.10.30: Moody's агентлаг нь Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлийг “B1 зэрэглэлийн сөрөг төлөв”-өөс “тогтвортой төлөв”-тэй хэмээн төлвийг дээшлүүлэн үнэлсэн. Ингэхдээ төлбөрийн тэнцлийн алдагдлыг бууруулж, төсвийн алдагдлыг хязгаарлан, инфляцийг бууруулахад чиглэсэн макро бодлогын арга хэмжээнд үндэслэсэн байна. Түүнчлэн УИХ-аас Оюу Толгой төслийн хөрөнгө оруулалтын гэрээг баталсан нь нь эдийн засагт эерэгээр нөлөөлснийг дурджээ.

¹ Эх сурвалж: www.moodys.com

1.2 Fitch агентлагийн үнэлгээ²

2005-2012 он

2005.07.18: Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлийг “В+ зэрэглэлийн тогтвортой төлөв”-тэй гэж үнэлэв. Үүнд Монгол Улсын зах зээлийн орчин таатай, гадаад төлбөрийн чадвар сайн, гадаад зээлдэгч нартай харилцаагаа сайжруулсан (ОХУ-д төлөх их өрийг тэглэсэн), уул уурхайн салбарын хөгжил эдийн засгийн өсөлтөд эерэгээр нөлөөлөхөөр байгаа нь голчлон нөлөөлжээ. Хэдийгээр макро эдийн засгийн үзүүлэлтүүд сайн гарсан, цаашид эдийн засгийн өсөлт өндөр байх төлөвтэй байгаа ч, эдийн засгийн төрөлжилт сул, гадаад зах зээлийн нөхцөл байдлаас ихээхэн хамааралтай, төсвийн нэмэлт санхүүжилт гадаад эх үүсвэрээс хангагдахаас өөр замгүй байгаа зэрэг эрсдэлийг харгалзан зэрэглэлийн төлвийг тогтвортой гэж үзэв.

Хүснэгт 4. Fitch агентлагийн үнэлгээ (2005-2013)

Урт хугацаат зэрэглэл				Богино хугацаат зэрэглэл			
Гадаад валют		Үндэсний мөнгөн тэмдэгт		Гадаад валют		Үндэсний мөнгөн тэмдэгт	
Огноо	Зэрэглэл (Төлөв)	Огноо	Зэрэглэл (Төлөв)	Огноо	Зэрэглэл (Төлөв)	Огноо	Зэрэглэл (Төлөв)
2005/07/18	В+ (Тогтвортой)	2005/07/18	В+	2005/07/18	В		
2007/09/20	В+ (Эерэг)	2007/09/20	В+	2007/09/20	В		
2008/06/03	В+ (Тогтвортой)	2008/06/03	В+	2008/06/03	В		
2008/12/10	В+ (Сөрөг)	2008/12/10	В+	2008/12/10	В		
2009/01/19	В (Сөрөг)	2009/01/19	В	2009/01/19	В		
2009/10/11	В (Тогтвортой)	2009/10/11	В	2009/10/11	В		
2010/11/23	В+ (Тогтвортой)	2010/11/23	В+	2010/11/23	В		
2011/11/22	В+ (Тогтвортой)	2011/11/22	В+	2011/11/22	В		
2012/12/10	В+ (Тогтвортой)	2012/11/01	В+	2012/11/01	В		
2013/12/13	В+ (Сөрөг)	2012/12/10	В+	2012/12/10	В		
		2013/12/13	В+	2013/12/13	В		

2007.09.20: Монгол Улсын гадаад санхүүжилт, макро эдийн засгийн үзүүлэлт өндөр, гадаад валютын улсын нөөц нэмэгдсэн тул зэрэглэлийн төлвийг “тогтвортой”-оос “эерэг” гэж үзэв.

2008.06.03: Урсгал дансны алдагдал нэмэгдэж, инфляци өндөр байгаа тул зэрэглэлийн төлөв “эерэг”-ээс “тогтвортой” төлөв рүү буурчээ.

2008.12.10: Инфляци өндөр гарч, урсгал дансны алдагдал их гарсан нь ханшийн дарамтыг нэмэгдүүлж улмаар гадаад валютын нөөц буурахад хүргэсэн тул “тогтвортой”

² Эх сурвалж: www.fitch.com

төлвийг “сөрөг” төлөв рүү шилжүүлэв.

2009.01.19: Улсын гадаад санхүүжилт татарч, хөрөнгийн дотогшлох урсгал буурсантай холбоотойгоор төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханш тасралтгүй суларч, ГВУН багассан, банкны салбарт үүссэн тогтворгүй байдал, тухайлбал Анод банкинд Монголбанкнаас эрх хүлээн авагч томилсон, Төвбанк, Санхүүгийн зохицуулах хорооны удирдлагууд солигдсоноор банк санхүүгийн салбарт хянан шалгах үйл ажиллагаа, бодлогын хэрэгжилт тодорхой бус байдалд хүрсэн зэрэг хүчин зүйлсээс шалтгаалж Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлийг “В+”-ээс “В” болгон бууруулж, төлвийг “сөрөг” гэж үнэлэв.

2009.10.12: Эдийн засгийн хямрал, санхүүгийн тогтворгүй байдлын үед хэрэгжүүлсэн ОУВС-гийн “Стэнд бай” хөтөлбөрийн үр дүнд Монгол Улсын эдийн засгийн суурь үзүүлэлтүүд сайжирч, инфляци нэг оронтой тоогоор илэрхийлэгдэх болсон, Монголбанк нь ханшийн уян хатан бодлого баримталж, төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханшийг тогтворжуулж, улмаар гадаад валютын улсын нөөц нэмэгдэж эхэлсэн зэрэг үндэслэлээр улсын зэрэглэлийн төлвийг “сөрөг”-өөс “тогтвортой” гэж сайжруулсан байна.

2010.11.23: Монгол Улсын гадаад валютын улсын нөөц түүхэн дээд түвшинд хүрч, эдийн засаг сэргэж эхэлсэн, уул уурхайн томоохон төсөл хөтөлбөрүүд хэрэгжиж, хүн амын амьжиргааны түвшин тогтвортой дээшлэх хандлагатай байгаа нь зээлжих зэрэглэлийг “В”-ээс “В+” болгон ахиулахад голлон нөлөөлжээ.

2013 он (Хамгийн сүүлийн үнэлгээ)

2013.12.13: Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлийг В+ хэвээр үлдээж, төлвийг “тогтвортой”-оос “сөрөг” гэж үнэлэв. Үүнд дараах хүчин зүйлс нөлөөлсөн байна.

- **Макро эдийн засгийн бодлого хэт тэлэлттэй байна.** Энэ нь Монгол Улсын эдийн засаг, санхүүгийн тогтвортой байдалд сөргөөр нөлөөлөх эрсдэлтэй гэж Фитч агентлаг үзжээ. Тус агентлагийн тухайн үеийн таамаглалаар Монгол Улсын 2013 оны төсвийн алдагдал, төсвөөс гадуурх зарцуулалтыг оруулбал ДНБ-ийн 12% байна. Монголбанк мөнгөний тэлэх бодлого хэрэгжүүлсэн нь банкны зээлийн өсөлтийг нэмэгдүүлж, энэ нь 2013 оны 10 сарын байдлаар 53%-д хүрсэн. Мөн Монголбанк “Гол нэрийн бараа, бүтээгдэхүүний үнийг тогтворжуулах” хөтөлбөр хэрэгжүүлсэн хэдий ч, инфляци 10 сарын байдлаар 10%-тай байна гэжээ.
- **Засгийн газрын өрийн хэмжээ өндөр байна.** 2013 оны эцэст Засгийн газрын нийт өр ДНБ-ийн 50%-д хүрэх төсөөлөлтэй байгаа нь “В-, В, В+” зэрэглэлтэй улсууд (дунджаар 40%), “ВВ” зэрэглэлтэй улсууд (дунджаар 36.4%)-тай харьцуулахад өндөр үзүүлэлт юм. Монгол Улсын өрийн дийлэнх нь гадаад валютаар авсан зээл бөгөөд 2012 оны 3 дугаар сараас эхлэн Засгийн газар болон Хөгжлийн банк нь олон улсын хөрөнгийн зах зээлд их хэмжээний бонд гаргаж 2,080 сая ам.доллар зээлсэн нь 2013 оны ДНБ-ийн 18%-ийг эзэлж байна. Цаашид Хөгжлийн банк 300 сая ам.долларын бонд гаргахаар хүлээгдэж байна. Уг бондууд

нь 2017 (Хөгжлийн банкны 580 сая ам.доллар, Засгийн газрын 500 сая ам.доллар) болон 2022 (1 тэрбум ам.доллар) онд тус тус эргэн төлөгдөхөөр байна.

- **Гадаад санхүүжилтийн нөхцөл байдал сул, цаашид улам муудах хандлагатай байна.** Урсгал дансны тэнцэл болон гадаадын хөрөнгө оруулалтын цэвэр урсгал нийтдээ 2012 онд 9.7%-ийн ашигтай байсан бол 2013 онд 11%-ийн алдагдалтай гарахаар байна. ГШХО 2013 онд 2 дахин буурч 2.2 тэрбум ам.долларт хүрэхээр байна. 2013 онд нийт гадаад өр 13.5 тэрбум ам.доллар хүрч ДНБ-ийн 119%-д хүрэхээр байгаа нь 2011 онд 70%, 2012 онд 96%-ийн үзүүлэлтээс харьцангуй өндөр үзүүлэлт юм.
- **Гадаад төлбөрийн чадвар (хөрвөх чадвар) сул, цаашдаа муудахаар байна.** 2013 оны эцэст ГВУН 2.5 тэрбум ам.долларт хүрэх төсөөлөлтэй байна. Энэ нь валютын төлбөртэй импортын 3.1 сарын хэрэгцээг хангах үзүүлэлт буюу “В”, “ВВ” улсын зэрэглэлийн дундаж 3.4 сар, 4.4 сарыг хангах үзүүлэлтээс доогуур байна. Фитчийн төсөөллөөр 2015 онд Монгол Улсын гадаад валютын нөөц буурч импортын 2 сарын хэрэгцээг хангахуйц түвшинд хүрнэ гэж үзжээ.
- **Чанаргүй зээлийн өсөлт өндөр байна.** 2013 оны 10 дугаар сард банкны систем дэх чанаргүй зээл оны эхнээс 83%-иар өсч, чанаргүй зээлийн нийт зээлд эзлэх хэмжээ 2013 оны 6 сард 3.7%-тай байсан бол 10 сард 4.1% болж нэмэгдсэн. Засгийн газар орон сууцны ипотекийн зээлийн хүүг бууруулсан нь орон сууцны үнийг 2013 оны 3 дугаар улиралд өмнөх оны мөн үеэс 32%-иар нэмэгдүүлжээ. Төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханш оны эхнээс 24%-иар суларсан нь гадаад валютын зээлтэй зээлдэгчдийн зээл эргэн төлөх чадварыг 30%-иар муутгахаар байна. Хадгаламж банкны холбоотой аж ахуйн нэгж нь их хэмжээний зээлээ эргэн төлөх чадваргүй болсон тул 2013 оны 7 сард тус банк төлбөрийн чадваргүй болсон.
- **Дээрх хүчин зүйлсийн сөрөг нөлөөллийг эдийн засгийн өсөлт зөөллөхөөр байна.** Монгол Улсын ДНБ-ийн 5 жилийн дундаж өсөлт 9.3% байгаа нь “В” зэрэглэлийн дундаж 4.1%, “ВВ” зэрэглэлийн дундаж 3.6%-иас өндөр гарч бусад сул үзүүлэлттэй гарсан хүчин зүйлсийн сөрөг нөлөөг зөөллөхөөр байна. Засаглалын стандарт болон бизнесийн орчин (Дэлхийн банкны Бизнес эрхлэлтийн судалгаа)-г авч үзвэл үнэлгээний зарим үзүүлэлтүүд “В” зэрэглэлтэй улс орнуудын үзүүлэлтээс илүү байна. Нүүрс, зэс, алт, бусад газрын ховор элементүүд зэрэг их хэмжээний байгалийн баялгийн нөөцийг харгалзан үзвэл тус улсын урт хугацааны төлөв эерэг харагдаж байгаа хэдий ч, уул уурхайн салбарын хөгжил нь засгийн газар болон төслийг хэрэгжүүлэгч хоорондын санал зөрөлдөөнөөс үүдэн зогсонги байдалд орсон. Иймд уг сөрөг нөлөөллийг бууруулсан тохиолдолд 2014 онд их хэмжээний хөрөнгө оруулалт орж ирэх боломжтой юм. Түүнчлэн УИХ-аас “Хөрөнгө оруулалт”-ын тухай хуулийг шинэчлэн баталж, 2013 оны 11 дүгээр сарын 1-ний өдрөөс хүчин төгөлдөр мөрдөх болсон нь ГШХО-ыг татах боломжийг нэмэгдүүлэх талтай гэж Фитч агентлаг үзжээ.

Зэрэглэлийн мэдрэмтгий байдал

Зэрэглэлийн сөрөг төлөв нь эрсдэлийн дараах хүчин зүйлсийн дан болон хамтын нөлөөллөөр зээлжих зэрэглэлийг бууруулж болзошгүй гэж үзжээ:

- Монгол Улсын гадаад санхүүжилтийн нөхцөл цаашид муудах – гадаад цэвэр зээл нэмэгдэх, эсвэл ГВУН тасралтгүй буурах,
- Макро эдийн засгийн тэлэлттэй бодлогыг үргэлжлүүлэх тохиолдолд, энэ нь инфляци, гадаад худалдааны алдагдал, банкны баланс, ханшид үзүүлэх дарамтыг нэмэгдүүлэх, улмаар эдийн засаг болон санхүүгийн тогтвортой байдалд сөргөөр нөлөөлөх,
- Хадгаламжийн буцаан таталт, чанаргүй зээлийн огцом өсөлт болон төгрөгийн худалдан авах чадвар буурч, бусад валют руу хөрвөх зэргээс үүдэн санхүүгийн салбарт эрсдэл үүсэх,
- Засгийн газрын гадаад зээллэгийг нэмэгдүүлж гадаад валютаар гүйцэтгэх төлбөрийн чадварт сөргөөр нөлөөлөх,
- Дэлхийн зах зээл дээрх экспортын голлох бүтээгдэхүүнүүд болох зэс, нүүрсний үнэ үргэлжлэн унах.

Тус агентлаг нь дараах хүчин зүйлс дан болон хамтын нөлөөллөөр төлвийг “тогтвортой” болгож сайжруулах боломжтой гэж үзжээ. Үүнд:

- Уул уурхайн салбарт үүсээд буй санхүүгийн болон зохицуулалтын саад тотгорыг бууруулах бодлогын арга хэмжээ авах, ялангуяа Оюутолгой төслийн хэрэгжилтийг гацаанаас гаргах, ингэснээр ГШХО-ын хэмжээ Фитчийн таамаглаж буй 2 тэрбум ам.доллараас нэмэгдэх боломжтой,
- Макро эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хангахад чиглэсэн бодлогыг тууштай хэрэгжүүлснээр эдийн засагт итгэх итгэлийг нэмэгдүүлэх,
- Төсвийн тогтвортой байдлын тухай хуульд заасны дагуу төсвийн алдагдлыг бууруулах, төсвийн зарлагад бүтцийн өөрчлөлт хийх, ГВУН-ийн хэмжээг тасралтгүй өсгөх замаар гадаад зах зээлийн эрсдэлийг бууруулах дархлааг сайжруулах.

1.3 Standard and Poor's агентлагийн үнэлгээ³

2006-2013 он

2006.12.26: Өрийн дарамт хурдацтай буурч, уул уурхайн салбар хөгжих эерэг хандлага ажиглагдаж байгаа нь зэрэглэлийг “В зэрэглэлийн эерэг төлөв”-өөс “В+ зэрэглэлийн эерэг төлөвтэй” болгон өсгөхөд голлон нөлөөлсөн. Хэрэгжихээр хүлээгдэж буй уул уурхайн томоохон төслүүд, гадаад худалдааны нөхцөлийн эерэг хандлага нь цаашид төлвийг эерэг гэж үзэх үндэслэл болжээ. Түүнчлэн улс төрийн тогтвортой байдал, донор орнуудын тусламж, алт, зэсийн гэнэтийн ашгийн татвар нь улсын төсвийн орлогыг нэмэгдүүлж, төсвийн тэнцэл ашигтай гарах, улмаар ДНБ-д эзлэх улсын өрийн хувь хэмжээг бууруулах хандлагатайг дурдсан.

2007.12.13: “В+ зэрэглэлийн эерэг төлөв”-өөс “ВВ- зэрэглэлийн тогтвортой төлөв”-тэй гэж зэрэглэлийг ахиулав. Зэрэглэлийг өсгөхөд хурдацтай өсч буй уул уурхайн салбарт түшиглэсэн эдийн засгийн эерэг чиг хандлага, гадаад төлбөр гүйцэтгэх чадвар нэмэгдэж, өрийн харьцаанууд сайжирч байгаа нь голлон нөлөөлсөн. Түүнчлэн Монгол Улсын Засгийн газраас баримталж буй эдийн засаг, төсвийн бодлого нь улсын гадаад эмзэг байдлыг мэдэгдэхүйц бууруулж байгааг онцолжээ. Төсвийн тэнцэл ашигтай, нэрлэсэн ДНБ-ийн өсөлт өндөр, улмаар ДНБ-д эзлэх засгийн газрын өрийн хэмжээ буурч, төсвийн үзүүлэлт сайжирсан, түүнчлэн төлбөрийн тэнцлийн урсгал дансны алдагдал буурч, гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт нэмэгдсэн нь ГВУН-ийг өсгөж, улмаар Монгол Улсын төлбөрийн чадварыг нэмэгдүүлсэн тул ийнхүү зэрэглэлийг ахиулсан байна.

Хүснэгт 5. S&P агентлагийн үнэлгээ (2005-2014)

Урт хугацаат зэрэглэл				Богино хугацаат зэрэглэл			
Гадаад валют		Үндэсний мөнгөн тэмдэгт		Гадаад валют		Үндэсний мөнгөн тэмдэгт	
Огноо	Зэрэглэл (Төлөв)	Огноо	Зэрэглэл (Төлөв)	Огноо	Зэрэглэл (Төлөв)	Огноо	Зэрэглэл (Төлөв)
2006/12/26	В+ (эерэг)	2007/12/13	ВВ-	6/14/2001	В	2001/6/1	В
2007/12/13	ВВ- (тогтвортой)	2014/4/29	В+			4	
2008/12/19	(Сөрөг)						
2009/11/20	(Тогтвортой)						
2011/12/19	(Эерэг)						
2012/10/29	(Тогтвортой)						
2013/04/16	(Сөрөг)						
2014/04/29	В+ (Тогтвортой)						

2008.12.19: Тус агентлаг нь Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлийн төлвийг “тогтвортой”-оос “сөрөг” гэж үзсэн. Төлвийн өөрчлөлтөд дэлхийн зах зээл дээрх зэсийн үнийн огцом

³ Эх сурвалж: www.standardandpoors.com

уналтаас шалтгаалан Монгол Улсын төсвийн орлого буурч, өрийн үзүүлэлт муудсан нь төлвийг сөрөг гэж үзэх үндсэн шалтгаан болов.

2009.11.20: Дэлхийн эдийн засгийн хямрал, түүхий эдийн зах зээл дэх зэсийн үнийн уналтаас үүдсэн, төсвийн болон төлбөрийн тэнцлийн алдагдлыг бууруулах, санхүүгийн салбарын тогтвортой байдлыг ханган, эдийн засгийг тогтворжуулах зорилгоор ОУВС-гийн “Stand by Arrangement” хөтөлбөрийг амжилттай хэрэгжүүлсэн. Үүний үр дүнд эдийн засгийн суурь үзүүлэлтүүд сайжирсан нь зээлжих зэрэглэлийн “сөрөг” төлвийг буцаан “тогтвортой” гэж үнэлэхэд нөлөөлсөн байна.

2011.12.19: Эдийн засгийн хурдтай өсөлт, уул уурхайн салбар дахь эерэг дүр зураг, нүүрсний экспортын өсөлт зэрэг нь төсвийн болон төлбөрийн тэнцлийн үзүүлэлтүүд сайжрахад нөлөөлж, энэ нь зэрэглэлийн төлвийг “тогтвортой”-оос “эерэг” гэж үнэлэхэд хүргэжээ. Хэдийгээр төлвийг ийнхүү өсгөсөн ч, цаашид төсвийн үр ашиггүй хэт тэлэх бодлого баримтлах, эсхүл макро эдийн засгийн болон санхүүгийн салбарын тогтвортой байдалд нөлөөлөхүйц эрсдэлтэй нөхцөл байдал үүссэн тохиолдолд төлвийг бууруулж болзошгүйг сануулсан байна.

2012.10.29: Гадаад өрийн хэмжээ, зээлийн өсөлт өндөр байгаа нь төлвийг “эерэг”-ээс “тогтвортой” болгон өөрчлөхөд нөлөөлсөн. Энэхүү 2 хүчин зүйлсээс үүсэх эрсдэлийг бууруулах бодлогын арга хэмжээ сул байгаа нь цаашид эдийн засагт савалгаа үүсэх, санхүүгийн салбарын тогтвортой байдалд сөргөөр нөлөөлөх эрсдэлтэй. Түүнчлэн эрдэс баялагын салбарт түшиглэсэн, хөгжиж буй эдийн засагтай, бодлого боловсруулалт, шийдвэр гаргалтын орчин сул зэрэг нь төлөвт нөлөөлж байгааг тэмдэглэжээ.

2013.04.16: Засгийн газраас томоохон төсөл хөтөлбөрүүдийг их хэмжээний гадаад өрөөр санхүүжүүлж байгаа нь Монгол Улсын гадаад секторын эрсдэл, төсөвт үзүүлэх дарамтыг нэмэгдүүлэхээр байна. Иймд, ирэх 1-2 жилийн хугацаанд Засгийн газрын өр, төсвийн зарцуулалт, бизнесийн орчинд чиглэсэн бодлого боловсруулалт сайжраагүй тохиолдолд Монгол Улсын зээлжих зэрэглэл буурч болзошгүй гэж үзэн зэрэглэлийн төлвийг “тогтвортой”-оос “сөрөг” болгон өөрчлөв. Цаашид засгийн газрын өр их хэмжээгээр нэмэгдэх, уул уурхайн салбарт баримтлах бодлого тогтворгүй байх, энэ нь ГШХО-ыг хязгаарлах, эсхүл экспортын орлого нэмэгдэхгүй тохиолдолд зэрэглэлийг бууруулж болзошгүй.

2014 он (Хамгийн сүүлийн үнэлгээ)

2014.04.29: Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлийг “BB- сөрөг”-өөс “B+ тогтвортой” болгон бууруулав. Үүнд дараах хүчин зүйлс голлон нөлөөлжээ.

- **Монгол Улсын урт хугацааны зэрэглэлийг гадаад сектор болон өрийн байдал муудсантай уялдуулж буулгав.** Өнгөрсөн жил ГШХО буурч суларч, экспорт хумигдсан нь ГВУН огцом буурахад хүргэв. Энэ нь төлбөрийн тэнцлийн нөхцөл байдлыг илүү муутгасан ба ирэх 3 жилд тус улс гадаад секторын тэр дундаа ГШХО-ын өөрчлөлтөөс шууд хамааралтай байхыг харуулж байна. Үүний зэрэгцээ

төсвийн гадуурх зарцуулалт нь Засгийн газрын өрийн хэмжээг хүлээж байснаас өндөр түвшинд хүргэжээ.

- **Монгол Улсын гадаад секторын эрсдэл өндөр байна.** S&P Монгол Улсын санхүүжилтийн хэрэгцээг 2014-2016 онуудад урсгал дансны орох урсгал болон нөөцийн 119%-тай тэнцүү гэж төсөөлжээ. Ашигт малтмалын экспорт зонхилдог Монгол Улсын хувьд гадаад худалдааны нөхцөлийн хэлбэлзэл нь гадаад эрсдлийг нэмэгдүүлж байна. Түүнчлэн гадаад өрийн хэмжээ хурдацтай өсөхийн зэрэгцээ ГШХО-аас хамаарах хамаарал өсч байгаа хэдий ч, бизнесийн таатай орчинг бүрдүүлэхэд чиглэсэн хууль эрх зүйн орчин нь хөрөнгө оруулалтыг татаж, хил хоорондын тээвэрлэлтийг сайжруулахын хэрээр экспортын орлого нэмэгдэх эерэг хүлээлттэй байна.
- **Экспорт, ГШХО өсөх төлөвтэй байна.** S&P-ийн төсөөллөөр экспорт, ГШХО нэмэгдсэнээр 2013 оны эцсээс 2016 оны эцэс гэхэд ГВУН 50%-иар өсч, нарийвчилсан гадаад цэвэр өр⁴ 2014 онд урсгал дансны орох урсгалын 101% байх бол цаашид алгуур буурсаар 2016 онд урсгал дансны орох урсгалын 83%-д хүрнэ гэж тооцжээ.
- **Монгол Улсын засаглал болон бодлогын хэрэгжилт сул байна.** 2013 оны 10 сард УИХ-аас баталсан хөрөнгө оруулалтын тухай хууль нь бизнесийн орчныг тодорхой хэмжээгээр сайжруулсан боловч төрийн бодлого өөрчлөгдсөөр ирсэн нь хөрөнгө оруулагчдад эргэлзээ төрүүлж, ГШХО-ыг төдийлөн сайн татаж чадахгүй байна. Гэсэн хэдий ч ойрын 3 жилд нь бодлого боловсруулалт болон бодлогын хэрэгжилт сайжирна гэсэн хүлээлттэй байна. Ингэснээр тус улс нь экспортын бүтээгдэхүүний гол худалдан авагч, хөрөнгө оруулалтын үндсэн эх үүсвэр болох хөрш орнуудтайгаа хийх эдийн засгийн харилцаа, хөрөнгө оруулалтаас ашиг хүртэж чадах юм. Харин УИХ дахь олонхийг бүрдүүлэх улс төрийн нам байхгүй байгаа нь бодлого боловсруулалт, түүний хэрэгжилтийг хангахад сөргөөр нөлөөлж болох талтай.
- **Монгол Улсын төсвийн уян хатан байдал сул байна.** Төсвийн тогтвортой байдлын тухай хууль нь төсвийн зарцуулалтыг огцом багасгалгүйгээр төсвийн сахилга батыг хангах төлөвтэй байна. Засгийн газар төсвийн алдагдлыг дотоодын банкуудаас санхүүжүүлнэ гэж үзвэл 2014-2016 онуудад засгийн газрын өрийн жилийн дундаж өсөлт ДНБ-ийн 4% байхаар байна. Хэлбэлзэл ихтэй уул уурхайн салбарын орлогыг түшиглэсэн, суурь үйлчилгээ болон дэд бүтцийн хөгжил тааруу байгаа нь төсвийн бодлогын уян хатан байдлыг хязгаарлаж байна.
- **Монгол Улсын эдийн засгийн хөгжил сул, нэг хүнд ногдох ДНБ-ийн хэмжээ бага байна.** Энэ нь засгийн газрын суурь орлогыг хязгаарлаж, эдийн засгийн хүндрэлийн үед зэрэглэлийг сайжруулах талаар бодлогын арга хэмжээ авах орон

⁴Нарийвчилсан гадаад цэвэр өр =

Нийт гадаад өрийн үлдэгдэл – ГВУН – Харьгат бусын эзэмшиж буй Засгийн газрын богино хугацаат үнэт цаас –

Санхүүгийн байгууллагуудын Харьгат бус аж ахуйн нэгжид олгосон зээл, байршуулсан харилцах хадгаламж, хөрөнгө оруулалт (эх сурвалж: S&P үнэлгээний агентлаг)

зайг хумьж байна. (S&P-ийн тооцооллоор Монгол Улсын нэг хүнд ногдох ДНБ 2013 онд 4,071 ам.доллар.) Цаашид Монгол Улсын эдийн засаг өсөх нөөц бололцоо өндөр байгаа нь зээлжих зэрэглэлд сөргөөр нөлөөлж буй бусад хүчин зүйлийн нөлөөллийг бууруулахаар байна. Тус агентлагийн таамаглалаар Монгол Улсын нэг хүнд ноогдох ДНБ-ийн өсөлт 2014 онд 8.4% байна.

- **Монгол Улсын мөнгөний бодлого нь инфляцийг нам дор түвшинд барихаас илүү эдийн засгийн өсөлтийг урьтал болгожээ.** Энэ нь ирээдүйд үүсэх эдийн засаг, санхүүгийн шокийг бууруулах мөнгөний бодлогын уян хатан байдлыг хязгаарлаж байна. Түүнчлэн УИХ-аас мөнгөний бодлогыг баталж байгаа нь Төв банкны бие даасан байдал дутагдалтай байгааг харуулж байна гэжээ. 2013 онд инфляцийн түвшин Төв банкны зорилтот 8%-иас хэтэрч, S&P-ийн төсөөллөөр ирэх 3 жилд инфляцийн түвшин 10%-тай байна.
- **Өрийн нөхцөл байдал муудсан хэдий ч, засгийн газрын өр нь улсын зээлжих зэрэглэлд төдийлөн нөлөөлөхөөргүй байна.** S&P-ийн тооцооллоор 2014 оны эцэст засгийн газрын цэвэр өр ойролцоогоор ДНБ-ийн 37%-д хүрч, цаашдаа сайжирсаар 2016 он гэхэд 34%-д хүрэхээр байна. Үүнээс гадна 2014-2016 онд засгийн газрын хүүгийн зардал нийт төсвийн орлогын 5%-иас доогуур байх тооцоотой байна.
- **S&P-ын Монголд өгсөн дотоод валютаар зээлжих зэрэглэл гадаад валютаарх зэрэглэлтэй ижил түвшинд байна.** Төвбанкны мөнгөний бодлогын бие даасан байдал дутагдалтай байгаа нь ийнхүү үзэх шалтгаан болжээ.

Цаашдын төлөв

Тогтвортой төлөв нь гадаад эрэлтээс үүдэлтэй шокын нөлөөг бууруулах, ГШХО-ыг нэмэгдүүлэх чиглэлээр яаралтай арга хэмжээ авч, бизнесийн орчин, төсвийн менежментийг сайжруулах шаардлагатайг харуулж байна. Цаашид зэрэглэлийг сайжруулах ажлын хүрээнд гадаад шокын нөлөөллийг бууруулах зорилгоор Засгийн газар хоорондын хоёр буюу олон талт хэлэлцээрийн дагуу тусламж авч болох юм.

Засгийн газар экспортын орлого болон ГШХО-ыг нэмэгдүүлэх чиглэлээр бодлого боловсруулах шаардлагатай. Хэрэв түүний хэрэгжилт хангалтгүй, улмаар гадаад секторын эрсдэл төсөөлснөөс өндөр байх тохиолдолд зэрэглэлийг бууруулна. Түүнчлэн засгийн газрын зүгээс гадаад шокын эсрэг арга хэмжээ авахдаа төсвийн зарцуулалтыг нэмэгдүүлж, зээлийн хурдтай өсөлтийг бий болгон, улсын төсөв, санхүүгийн тогтолцоонд эрсдэл учруулсан тохиолдолд Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлийг бууруулах болно гэжээ.

Харин Засгийн газраас бодлогын шийдвэр гаргалт болон хэрэгжилтийг хангах ажлыг эрчимжүүлж, санхүүгийн болон гадаад секторын нөхцөл байдлыг мэдэгдэхүйц сайжруулсан тохиолдолд зээлжих зэрэглэлийг дээшлүүлэх боломжтой гэж тэмдэглэжээ.

2. ЗЭРЭГЛЭЛ ТОГТООГЧ БАЙГУУЛЛАГЫН ЗЭРЭГЛЭЛИЙГ ҮНЭЛЭХ АРГАЧЛАЛ

S&P агентлаг дараах 5 хүчин зүйлсд оноо өгөх зарчмаар улсын зээлжих зэрэглэлийг тогтоодог байна.

Хүснэгт 6. Зээлжих зэрэглэлд нөлөөлөгч 5 хүчин зүйлсийн үнэлгээ

Голлох үзүүлэлтүүд	Хүчин зүйлс
Улс төр, засаглалын эрсдэл, үр дүнтэй байдал	Хууль эрх зүй, засаглалын оноо
Эдийн засгийн бүтэц, өсөлтийн хандлага	Макро эдийн засгийн оноо
Гадаад төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадвар, гадаад хөрөнгө оруулалтын позици	Гадаад секторын оноо
Төсвийн үзүүлэлт, өрийн дарамтын байдал	Төсвийн оноо
Мөнгөний бодлогын уян хатан байдал	Мөнгөний оноо

Шат 1: Зээлжих зэрэглэл тогтоохдоо дээрх хүчин зүйл тус бүрт 1-6 хүртэл оноо (1 оноо нь хамгийн сайн, 6 оноо нь хамгийн сул байдлыг илтгэнэ) өгнө.

Шат 2: Хууль эрх зүйн, засаглал болон Макро эдийн засгийн хүчин зүйлсийн онооны дунджаар (i) Эдийн засаг, засаглалын хэв шинжийн оноог, харин Гадаад сектор, Төсөв, Мөнгөний бодлогын хүчин зүйлсийн онооны дунджаар (ii) Уян хатан байдал, үр дүнгийн хэв шинжийн оноог тус тус тооцож гаргана.

Шат 3: Дээрх 2 хэв шинжийн оноог “Зээлжих зэрэглэлийн үнэлгээний матриц”-ийн харгалзах мөр, баганаас олно. Огтлолцол дахь үнэлгээ нь тухайн улсын зээлжих зэрэглэлийн үнэлгээ болно.

Улсын зээлжих зэрэглэлийг тогтоосны дараагаар гадаад валютаар зээлжих зэрэглэлийг онцгой нөхцөл байдалд үндэслэн өөрчлөх тохиолдол бий. Үүнд гадаад төлбөр гүйцэтгэх чадварын огцом буурах, төсвийн туйлын хүнд нөхцөл байдал үүсэх, улс төрийн тогтворгүй байдлын өндөр эрсдэлтэй, байгалийн гамшиг тохиолдсон зэрэг онцгой нөхцөл байдалд улсын зээлжих зэрэглэл өөрчлөгдөж болно. Харин дотоод валютаар зээлжих зэрэглэл нь гадаад валютын зэрэглэлээс 0-2 ангиллаар өндөр тогтоогдож болох бөгөөд эдгээр тохиргоо нь ихэвчлэн тухайн улсын эдийн засаг, улс төрийн хэтийн чиг хандлагад суурилсан байна.

Хүснэгт 7. Зээлжих зэрэглэлийн үнэлгээний матриц

Уян хатан байдал, үр дүнгийн хэв шинж	Эдийн засаг, засаглалын хэв шинж											
	Ангилал	Superior	Extremely strong	Very strong	Strong	Moderately strong	Intermediate	Moderately weak	Weak	Very weak	Extremely weak	Poor
Ангилал	Оноо	1	1.5	2	2.5	3	3.5	4	4.5	5	5.5	6
Extremely strong	1 - 1.7	aaa	aaa	aaa	aa+	aa	a+	a	a-	bbb+	n/a	n/a
Very strong	1.8 - 2.2	aaa	aaa	aa+	aa	aa-	a	a-	bbb+	bbb	bb+	bb-
Strong	2.3 - 2.7	aaa	aa+	aa	aa-	a	a-	bbb+	bbb	bb+	bb	b+
Moderately strong	2.8 - 3.2	aa+	aa	aa-	a+	a-	bbb	bbb-	bb+	bb	bb-	b+
Intermediate	3.3 - 3.7	aa	aa-	a+	a	bbb+	bbb-	bb+	bb	bb-	b+	b
Moderately weak	3.8 - 4.2	aa-	a+	a	bbb+	bbb+	bb+	bb	bb-	b+	b	b
Weak	4.3 - 4.7	a	a-	bbb+	bbb	bb+	bb	bb-	b+	b	b-	b-
Very weak	4.8 - 5.2	n/a	bbb	bbb-	bb+	bb	bb-	b+	b	b	b-	b-
Extremely weak	5.3 - 6	n/a	bb+	bb	bb-	b+	b	b	b-	b-	ccc/cc	ccc/cc

3. МОНГОЛ УЛСЫН ЗЭЭЛЖИХ ЗЭРЭГЛЭЛД НӨЛӨӨЛӨГЧ ХУЧИН ЗҮЙЛСИЙН ШИНЖИЛГЭЭ

Энэ хэсэгт S&P агентлагийн зээлжих зэрэглэл тогтоох аргачлалын дагуу Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлд нөлөөлөгч хүчин зүйлд шинжилгээ хийлээ. Уг аргачлалын дагуу хийсэн шинжилгээ нь S&P агентлагийн Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлийг тогтоосон үр дүнтэй нийцтэй байна.

3.1 Эдийн засаг, засаглалын хэв шинж /чанар, тоон үзүүлэлт 4.5* /

3.1.1 Хууль эрх зүй, засаглал /чанарын үзүүлэлт 4*/

Хүснэгт 8.

Үзүүлэлт	Зээлжих зэрэглэл тогтоогч байгууллагуудаас өгсөн үнэлгээ	Оноо*
1 Төрийн байгуулалт, бодлого боловсруулалт, хэрэгжилтийн тогтвортой, үр дүнтэй байдал	Засгийн газар 2013 онд “Хөрөнгө оруулалтын тухай хууль”-ийг баталсан нь эдийн засагт үүссэн нөхцөл байдалд таарсан, хөрөнгө оруулагчдад таатай өөрчлөлт болсон хэдий ч, бодлогын хэрэгжилт сул, хууль эрх зүйн орчин байнга өөрчлөгдөж байсан нь хөрөнгө оруулалт нэмэгдэхэд саад болж байна. Түүнчлэн УИХ-д олонхийн бүлэг сул байгаа нь бодлогын шийдвэр гаргахад хүндрэл учруулах талтай.	4*
2 Төрийн байгууллагуудын нээлттэй ил тод байдал, мэдээллийн чанар	Зэрэглэлд нөлөөлөх үнэлгээ өгөөгүй.	3
3 Засгийн газрын өр, зээлийн төлөлтийн байдал	Зэрэглэлд нөлөөлөх үнэлгээ өгөөгүй.	3
4 Гадаад аюулгүй байдал	Зэрэглэлд нөлөөлөх үнэлгээ өгөөгүй.	
5 Бодлого боловсруулалтад олон улсын байгууллагын нөлөөлөл	Зэрэглэлд нөлөөлөх үнэлгээ өгөөгүй.	3

(*) – тэмдэглэгээ нь онооны өөрчлөлтийг илэрхийлнэ.

3.1.2 Эдийн засаг /тоон үзүүлэлт 5/

Эдийн засгийн үзүүлэлтийн оноог i) орлогын түвшин, ii) өсөлтийн төлөв, iii) эдийн засгийн төрөлжилт, хэлбэлзэл гэсэн 3 үндсэн үзүүлэлтэд үндэслэн тооцдог. Орлогын түвшинг нэг хүнд ногдох ДНБ-ээр хэмжих бөгөөд 2013 оны байдлаар манай улсын нэг хүнд ногдох ДНБ 4,071 ам.доллар⁶ байгаа нь аргачлалын дагуу 5 оноо буюу доороосоо 2 дахь ангилалд багтаж байна.

Хүснэгт 9. Эдийн засаг

Үзүүлэлт	Зээлжих зэрэглэл тогтоогч байгууллагуудаас өгсөн үнэлгээ	Оноо
1 Орлогын түвшин	Нэг хүнд ногдох ДНБ бага байгаа нь төсвийн орлогыг нэмэгдүүлэх боломжийг хязгаарлаж байна.	5
2 Өсөлтийн төлөв	Зэрэглэлд эерэг нөлөө үзүүлж байна.	+
3 Эдийн засгийн төрөлжилт, хэлбэлзэл	Ашигт малтмалын салбар ДНБ-ийн 20.2%-ийг эзэлж байгаа нь эдийн засгийн төрөлжилт сул, нэг салбараас хэт хамааралтайг илтгэж байна (сөрөг үнэлгээ).	-

Тус байгууллагын төсөөллөөр уг үзүүлэлт ирэх жилүүдэд өсч 2016 он гэхэд ангилал 4-г орохоор байна. Орлогын түвшний оноонд нөлөөлж болох хүчин зүйлс нь: (1) эдийн засгийн өсөлтийн хандлага (2) эдийн засгийн төрөлжилт, хэлбэлзэл юм. Манай улсын хувьд эдийн засгийн өсөлтийн төлөв үзүүлэлтэд эерэгээр нөлөөлөхөөр байгаа хэдий ч, уул уурхайн салбарыг хэт түшиглэсэн, эдийн засгийн төрөлжилт тааруу, гадаад худалдааны нөхцөлийн өөрчлөлтөөс хамаарч эдийн засгийн хэлбэлзэл өндөртэй байгаа нь үзүүлэлтэд сөрөг нөлөө үзүүлж байна.

Хүснэгт 10. Эдийн засгийн хүчин зүйлсийн мэдээлэл, ам.доллараар

Үзүүлэлтүүд	2011	2012	2013	2014F
Нэг хүнд ногдох ДНБ	3,181	3,673	4,071	4,346
ДНБ-ий бодит өсөлт	17.5%	12.3%	11.6%	10.0%
Эдийн засгийн төрөлжилт:				
Уул, уурхайн салбарын ДНБ-д эзлэх %	24.1%	20.2%	20.2%	
Ашигт малтмалын бүтээгдэхүүний нийт экспортод эзлэх %	90%	88%	91%	

3.2 Уян хатан байдал, үр дүнгийн хэв шинж /тоон үзүүлэлт 4.7*/

3.2.1 Мөнгөний бодлого /тоон үзүүлэлт 4*/

Мөнгөний бодлогын оноо нь i) мөнгөний бодлогын эдийн засагт нөлөөлөх чадвар, ханшийн дэглэм, ii) инфляцийн хандлага, iii) санхүүгийн тогтолцоо, хөрөнгийн захын үр ашигт байдал гэсэн үндсэн 3 үзүүлэлтийн дунджаар тооцогддог.

⁶ Standard and Poor's агентлагийн тооцоолол

Хүснэгт 11. Мөнгөний бодлого

Үзүүлэлт	Зээлжих зэрэглэл тогтоогч байгууллагуудаас өгсөн үнэлгээ	Оноо*
1 Мөнгөний бодлого, валютын ханшийн дэглэм	Зэрэглэлд нөлөөлөх үнэлгээ өгөөгүй.	3
2 Мөнгөний бодлогод итгэх итгэл, инфляцийн хандлага	Мөнгөний бодлого нь инфляцийг бага түвшинд барихаас илүүтэйгээр эдийн засгийн өсөлтийг дэмжихэд чиглэсэн учир эдийн засаг, санхүүгийн шокыг зөөлрүүлэх чиглэлд мөнгөний бодлогын үр нөлөө хязгаарлагдмал. УИХ нь мөнгөний бодлогыг тодорхойлж байгаа нь Төвбанкны хараат бус байдал, бие даасан үйл ажиллагаа, мөнгөний бодлогын уян хатан байдалд сөргөөр нөлөөлж болзошгүй.	4
3 Мөнгөний бодлогын хэрэгжилт, санхүүгийн систем, хөрөнгийн захын хөгжил	Зэрэглэлд нөлөөлөх үнэлгээ өгөөгүй.	5

Монгол Улсын хувьд ханшийн хөвөгч дэглэмтэй боловч, төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханш эдийн засгийн суурь нөхцөлтэй нийцээгүй тохиолдолд Төв банк нь валютын захад оролцдог тул аргачлалын дагуу 3 оноог авна.

Мөн аргачлалын дагуу тухайн улсын инфляцийн түвшин өнгөрсөн жилээс ирэх 3 жилийн төсөөллийн хувьд нийт 5 жилийн дундаж нь 10-15% бол 4 оноо, 15-20% бол 5 оноог өгдөг. Манай улсын хувьд уг үзүүлэлт тус агентлагын төсөөллөөр 10.94% байгаа тул мөнгөний бодлогын үзүүлэлт 4 оноо авахаар байна.

Мөнгөний бодлогыг бодит эдийн засагт дамжуулах үндсэн механизм буюу санхүүгийн салбарын тогтолцоо, хөрөнгийн зах зээлийн хөгжлийн хувьд манай улс i) урт хугацаат засгийн газрын үнэт цаасны арилжаа хоёрдогч зах зээлд идэвхитэй бус, ii) хөрөнгийн захын хөгжил сул (2013 онд зах зээлийн капиталжилт ДНБ-ий 8.4%-ийг эзэлж байгаа нь хамгийн бага оноо авах үзүүлэлт) iii) мөнгөний зах, корпорацийн бондын зах зээлийн хөгжил сул зэрэг шалтгааны улмаас манай улс 5 оноо авахаар байна.

Дээрх 3 үзүүлэлтийг дундажлан тооцвол манай улсын мөнгөний бодлогод харгалзах оноо 4 байна.

3.2.2 Гадаад сектор /тоон үзүүлэлт 6*/

Хүснэгт 12. Гадаад сектор

Үзүүлэлт	Зээлжих зэрэглэл тогтоогч байгууллагуудаас өгсөн үнэлгээ	Оноо*
1 Олон улсын төлбөр тооцоонд үндэсний мөнгөн тэмдэгтийн статус	Зэрэглэлд нөлөөлөх үнэлгээ өгөөгүй.	
2 Гадаад төлбөр гүйцэтгэх чадвар	Сүүлийн жилд Монгол Улсад орж ирэх ГШХО-ын урсгал болон экспортын орлого огцом буурч, ГВУН багассан, гадаад секторын эрсдэл ихтэй байгаа нь Монгол Улсын зэрэглэлийг бууруулахад нөлөөлж байна.	6*
3 Гадаад өрийн байдал	Зэрэглэлд нөлөөлөх үнэлгээ өгөөгүй.	

Аргачлалын дагуу гадаад секторын хүчин зүйлийн үнэлгээ нь тухайн улсын гадаад зах зээлээс орлого, эх үүсвэр бүрдүүлэх замаар эдийн засгийн харьяат бус этгээдэд өр төлбөр барагдуулах чадварыг үнэлдэг байна. Энэ хэсэгт уг хүчин зүйлийг 1. тухайн улсын мөнгөн тэмдэгтийн гадаад гүйлгээнд эзлэх хувь, хэмжээ, 2. гадаад төлбөр гүйцэтгэх чадвар, 3. гадаад өрийн хэмжээ зэрэг тоон үзүүлэлтүүдээр хэмждэг байна. Манай улсын гадаад сектор 6 оноотой байхаар байгаа бөгөөд үүнийг ГШХО болон экспортын орлого буурсан, гадаад худалдааны нөхцлийн хэлбэлзэл өндөр байгаа нь гадаад секторын эрсдэлийг нэмэгдүүлж байна гэсэн шалтгаанаар уг үзүүлэлтийг бууруулсан байна.

3.2.3 Төсөв /тоон үзүүлэлт 4/

Тус байгууллагын аргачлалаар төсвийн үзүүлэлт нь төсвийн алдагдал болон өрийн дарамтаар хэмжигддэг байна. Энэхүү хэмжүүр нь төсвийн уян хатан байдал, урт хугацааны төлөв, эмзэг байдал, өрийн бүтэц, санхүүжилтийн арга болон болзошгүй өр төлбөрийн эрсдэл зэргийг авч үздэг.

Манай улсын төсвийн оноо 4 байхаар байгаа бөгөөд төсвөөс гадуурх зарцуулалт өндөр, Засгийн газрын өрийн хэмжээ өндөр, өрийн дарамт нэмэгдэх хандлагатай зэрэг хүчин зүйлсээс үүдэн доогуур оноо авсан байна.

Хүснэгт 13. Төсөв

Үзүүлэлт	Зээлжих зэрэглэл тогтоогч байгууллагуудаас өгсөн үнэлгээ	Оноо*
1 Төсвийн уян хатан байдал, гүйцэтгэл	Төсвөөс гадуурх зарцуулалт нь засгийн газрын өрийг тус байгууллагын хүлээж байснаас өндөр түвшинд хүргэсэн. Мөн улсын төсвийн уян хатан байдал сул бөгөөд уул уурхайн салбарын орлого хэлбэлзэлтэй, суурь үйлчилгээ болон дэд бүтэц тааруу байгаа нь энэхүү үзүүлэлтэд сөргөөр нөлөөлж байна.	6
2 Өрийн дарамт	Тус байгууллагын төсөөллөөр 2014-2016 онуудад Монгол Улсын Засгийн газрын өрийн өсөлт жилд дунджаар ДНБ-ийн 4% байхаар байна. Хэдий өрийн төлөв байдал төсөөлснөөс тааруу байгаа ч, Засгийн газрын өрийн зээлжих зэрэглэлд үзүүлэх нөлөө харьцангуй бага байна.	2

4. ДҮГНЭЛТ

Олон улсын агентлагуудын Монгол Улсын улсын зээлжих зэрэглэлийг өөрчлөн тогтооход нөлөөлсөн хүчин зүйлсийг шинжилж, ач холбогдлын түвшингээр дарааллуулбал дараах үзүүлэлтүүд голлон нөлөөлжээ. Үүнд:

- **Гадаад секторын үзүүлэлтүүд:** Гадаад төлбөр гүйцэтгэх чадвар, төлбөрийн тэнцэл, урсгал болон хөрөнгө, санхүүгийн дансны гүйцэтгэл, гадаад валютын улсын нөөц, гадаад зах зээлийн төлөв байдал, түүний эрсдэл болон боломжууд, гадаад худалдааны нөхцөлийн өөрчлөлтүүд;
- **Төсвийн үзүүлэлтүүд:** Төсвийн тэнцэл, гадаад санхүүжилт, гадаад өрийн байдал;
- **Макро бодлогын орчин, хууль эрх зүйн нөхцөл байдал:** Бодлогын арга хэмжээ, шийдвэр гаргалт, түүний хэрэгжилт, хууль эрх зүйн тогтвортой байдал;
- **Эдийн засгийн ерөнхий төлөв байдал, төрөлжилт:** Эдийн засгийн нөөц боломж, уул уурхайн салбарын өсөлт, томоохон төсөл хөтөлбөрүүдийн хэрэгжилт, уул уурхайгаас бусад салбарын хөгжил;
- **Банк санхүүгийн салбарын тогтвортой байдал:** Зээлийн өсөлт, чанаргүй зээлийн өсөлт;
- **Бусад үзүүлэлтүүд:** Инфляцийн хандлага, төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханш гэх мэт.

Зээлжих зэрэглэлийн төлвийг дээрх хүчин зүйлсийн цаашдын чиг хандлага, эрсдэлд үндэслэн өөрчилдөг ба шалгуур үзүүлэлтүүдэд дорвитой ахиц гараагүй тохиолдолд зэрэглэлийг бууруулж, харин тодорхой ахиц гарсан тохиолдолд зэрэглэлийг сайжруулан үнэлдэг байна.

5. ЗӨВЛӨМЖ, САНАЛ

Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлийг сайжруулах ажлын хүрээнд гадаад секторын үзүүлэлтийг сайжруулах, эрсдэлийг бууруулах, төлбөрийн тэнцлийг эрс сайжруулах, төсвийн алдагдлыг бууруулж ашигтай гаргах, төсвөөс гадуурх зарцуулалтыг төсөвт оруулж тооцох, төрийн байгууллагуудын бодлого боловсруулалтыг сайжруулж, түүний хэрэгжилтийг хангах гэсэн үндсэн чиглэлүүдийг баримтлан ажиллах нь зүйтэй байна.

Улсын зээлжих зэрэглэлийг сайжруулах арга хэмжээ:

- Гадаад валютын орох урсгал, төлбөрийн тэнцлийг эрс сайжруулах замаар санхүүгийн салбар, эдийн засгийн болзошгүй эрсдэлээс сэргийлэх;
- Оюу толгой төслийн хэрэгжилтийг түргэтгэж, далд уурхайн санхүүжилт, бүтээн байгуулалтын ажлыг яаралтай эхлүүлэх;
- Ашигт малтмалын хайгуулын ажлыг сэргээх, түүнтэй холбоотой хууль, эрх зүйн орчинг сайжруулах;

- Хөгжлийн санхүүжилтийн боломжийг нэмэгдүүлэх хууль, эрх зүйн орчинг бүрдүүлэх;
- УИХ-аас 2014 оны 5 дугаар сард баталсан 34 дүгээр тогтоолын хэрэгжилтийг хангах;
- Экспортын бүтээгдэхүүний тээвэрлэлтийн өртөг, зардлыг бууруулах дэд бүтцийг барьж байгуулах замаар экспортын өрсөлдөх чадварыг сайжруулах;
- Улсын төсвийн орлогыг бодитой төлөвлөх, түүнтэй уялдан төсвийн зардлыг бууруулах, төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханшийн тооцоог тодорхой эх сурвалж, аргачлалд үндэслэн бодитой болгох чиглэлээр 2014 оны төсөвт тодотгол хийх;
- Төсвөөс гадуурх, төсөвтэй адилтгах зарцуулалтыг төсөвт оруулан тооцдог болох;
- Төлбөрийн тэнцлийг тогтвортой ашигтай болгосон орчинд ГВУН-ийг нэмэгдүүлэх, нийт М2 мөнгөний өсөлтийг тогтвортой болгох, эдийн засгийн бодит сектор дахь зээлийн өсөлт, хүртээмжийг нэмэгдүүлэх;
- Бодлогын тогтвортой байдлыг хангаж хуримтлалд суурилсан макро бодлогыг тууштай хэрэгжүүлж, эдийн засгийн бүтцийг төрөлжүүлэх.