
МОНГОЛЫН ЭДИЙН ЗАСГИЙН ЭМЗЭГ БАЙДЛЫН ҮНЭЛГЭЭ

Д.Ган-Очир¹
doojav_ganochir@yahoo.com

2012 оны 7 дугаар сар

Хураангуй

Дэлхийн эдийн засгийн тодорхой бус байдал өндөр байгаа өнөө үед дотоод эдийн засгийн эмзэг байдлын үнэлгээг тогтмол хийж, эдийн засгийн дархлааг сайжруулах шаардлага тулгарч байна. Монголын эдийн засгийн хувьд гадаад шоконд өртөх, мөнгө болон валютын ханшийн эмзэг байдал өндөр, харин төсвийн, санхүүгийн салбарын болон нийгмийн эмзэг байдал дунд ангилалд байна. Гадаад худалдааны болон төсвийн голланд өвчин нь гадаад шокын дотоод эдийн засагт дамжих гол суваг болж байна. Түүнчлэн хөрөнгийн цэвэр дотогшлох урсгал буурахын хэрээр санхүүгийн салбарт эрсдэл хуримтлагдаж байгаа бол хэт үнэлэгдсэн төгрөгийн ханш, төсвийн тэлэлт нь импортыг урамшуулж, гадаад шоконд өртөх эмзэг байдлыг нэмэгдүүлж байна. Харин ядуурлын түвшин, орлогын тэгш бус байдал өндөр байгаа нь эдийн засгийн эмзэг байдлын үр дагавар төдийгүй, шалтгаан нь болж байна. Иймд макро эдийн засгийн тогтвортой байдлын хамгаалах, зах зээлийн үр ашгийн сайжруулах, сайн засаглалын төлөвшүүлэх, нийгмийн хөгжлийг хангах цогц арга хэмжээг авч хэрэгжүүлэх шаардлагатай байна.

¹ Тус судалгааны ажилд дурьдагдах аливаа дүгнэлт, санал болон зөвлөмж нь зөвхөн хувь судлаачийн үзэл бодлыг илэрхийлэх бөгөөд Монголбанкны байр суурийг заавал илэрхийлэх албагүй. Тус судалгааны ажлын тоон мэдээллийг бэлтгэхэд тусалсан Монголбанкны МБСГ-ын эдийн засагч Б.Цэнд-Аюушт талархал илэрхийлье. Уг судалгааны ажилтай холбоотой санал, шүүмжийг хүлээж авахдаа таатай байх болно.

1

УДИРТГАЛ

Глобал эдийн засаг болон санхүүгийн шокууд илүү богино давтамжтай болж, хөгжиж буй орны эдийн засаг, санхүүгийн зах зээлд олон суваг (худалдаа, санхүүгийн хөрөнгийн урсгал болон хөрөнгө оруулалт)-аар дамжин нөлөөлж байна. Түүнчлэн институци, засаглал нь сул, макро эдийн засгийн бодлогын хувьд нягт уялдаагүй байдал нь эдийн засгийг гадаад шоконд илүү өртөмтгий 4болгож, хямралд хөтөлдөг болохыг өмнөх хямралууд харуулсан. Шокын давтамж, хэмжээ болон үүссэн шалтгаан нь эдийн засагт хэр хүчтэй нөлөө үзүүлэхийг тодорхойлох хэдий ч гадаад худалдаа болон хөрөнгийн урсгалын либералчлал нь глобал шокын дотоод эдийн засагт шилжих гол хүчин зүйл болдог (Seth & Ragab 2012). Энэ үүднээс гадаад худалдаа нь бүрэн лебаралчлагдсан, экспорт нь уул уурхайн бүтээгдэхүүнд хэт төвлөрсөн, шатахуун, хүнс зэрэг стратегийн бүтээгдэхүүнийг импортоор хангадаг манай орны хувьд гадаад (экзоген) шоконд өртөх эмзэг байдал туйлаас өндөр билээ.

Газар зүйн байршил, эдийн засгийн бүтцээс хамаарсан “төрөлх”-ийн эмзэг байдал өндөртэй орны хувьд дархлааг сайжруулан глобал сөрөг шокийг хохирол багатай даван туулах чадамжийг сайжруулах нь туйлаас чухал юм. Үүний тулд макро эдийн засаг, санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах, микро эдийн засгийн түвшинд зах зээлийн үр ашгийг сайжруулах, сайн засаглалыг төлөвшүүлэх болон нийгмийн хөгжилд чиглэсэн зохистой бодлогын хослолыг хэрэгжүүлэх шаардлагатай (Briguglio et al. 2006). Иймд зохистой бодлого, сайн засаглалд суурилсан эдийн засгийн дархлааг бий болгох нь жижиг нээлттэй эдийн засгууд амжилттай хөгжих гол түлхүүр болдог.

Европын холбооны зарим улсуудын өрийн хямрал, ойрх дорнод дахь улс төрийн тогтворгүй байдлаас үүдэлтэй глобал эдийн засгийн тодорхой бус байдал өндөр байгаа энэ үед дотоод эдийн засгийн эмзэг байдлыг тогтмол судалж, эдийн засгийн дархлааг сайжруулах чиглэлд холбогдох арга хэмжээг авах шаардлага зүй ёсоор тавигдаж байна. Иймд энэ судалгаагаар Монголын эдийн засгийн эмзэг байдлын үнэлгээг хийж, эдийн засгийн дархлааг сайжруулахын тулд авч хэрэгжүүлэх шаардлагатай байгаа бодлогын саналыг боловсруулав. Үүний хүрээнд эдийн засгийн эмзэг байдлын шинж тэмдэг, шалтгаан болон дархлааг бэхжүүлэх саналыг Дэлхийн банкны аргачлал ашиглан хийв.

Судалгаа нь дараах бүтэцтэй. 2-р хэсэгт, эдийн засгийн эмзэг байдал болон дархлааг үнэлэх аргачлалыг авч үзсэн. 3-р хэсэгт, Монголын эдийн засгийн эмзэг байдал болон дархлааны талаарх үнэлгээг статик болон динамик шинжилгээнд суурилан хийв. Эцэст нь буюу 4-р хэсэгт эдийн засгийн эмзэг байдлын үнэлгээнд дүгнэлт өгч, дархлааг бэхжүүлэх асуудлаар бодлогын саналыг боловсруулав.

2

ЭДИЙН ЗАСГИЙН ЭМЗЭГ БАЙДЛЫН ҮНЭЛГЭЭНИЙ АРГАЧЛАЛ

Эдийн засгийн эмзэг байдал нь микро болон макро эдийн засгийн үндэслэлээс гарч ирдэг. Микро эдийн засгийн хандлага нь шокийн өрхүүдийн амьжиргаанд үзүүлэх нөлөөнд анхаардаг бол макро эдийн засгийн хандлага нь шокийн эдийн засгийн өсөлтөд үзүүлэх нөлөөг илүүтэй авч үздэг.

Хөгжиж буй орны хувьд санхүүгийн болон эдийн засгийн хямралд өртөх макро эдийн засгийн эмзэг байдлыг үнэлэх цорын ганц хандлага гэж байхгүй. Хэдий олон арга зүй, хандлага хөгжиж байгаа хэдий ч сүүлийн үед үндсэн 2 хандлага илүүтэй ашиглагдаж байна (Seth & Ragab 2012). Эхний хандлага нь санхүүгийн хямрал руу хөтлөх макро эдийн засгийн эмзэг байдлыг авч үздэг. Өөрөөр хэлбэл, макро эдийн засгийн эмзэг байдал нь хэрхэн макро эдийн засаг, санхүүгийн салбар дахь тэнцвэргүй байдалд хүргэж болохыг судалдаг. Энэхүү тэнцвэргүй байдал нь ханш, өр эсвэл банкны хямрал руу хөтөлж, улмаар эдийн засгийг уналтанд хүргэх эрсдэлтэй гэж үздэг (Kaminsky et al. 1998; IMF 1998; Herrera & Garcia (WB) 1999). Хоёрдахь хандлага нь макро эдийн засгийн эмзэг байдал (улс орныг эдийн засгийн болон санхүүгийн шоконд өртүүлэх)-д эдийн засгийн онцлог болон бүтэцтэй холбоотой ямар хүчин зүйлс (хэмжээ, газар зүйн байршил, худалдаа болон хөрөнгийн урсгалаас хараат байдал) нөлөөлж байгаад болон шокийн шилжих механизмд илүүтэй анхаардаг. Хэрвээ эдийн засгийн дархлаа муугаас шокуудыг шингээх боломж, чадамжгүй тохиолдолд эдийн засгийн өсөлтөнд шууд нөлөөлнө. Иймд энэ хандлага нь шокуудыг тэсвэрлэх эдийн засгийн хамгаалалт, дархлаа нь эдийн засгийн эмзэг байдлыг тодорхойлно гэж үздэг² (Briguglio 1995, United Nations 2006).

Энэ танилцуулгын хүрээнд эдийн засгийн эмзэг байдлын үнэлгээг Дэлхийн банкны Ази номхон далайн бүс нутаг хариуцсан оффисын дотоод ажлын хэрэгцээнд ашигладаг эмзэг байдлын үнэлгээний аргачлалыг ашиглан хийв. Энэ аргачлал нь микро, макро эдийн засгийн хандлагыг давхар агуулахаас гадна, дээр дурьдсан макро эдийн засгийн 2 урсгалыг хамтад нь багтааснаараа онцлог давуу талтай. Микро эдийн засгийн буюу нийгмийн эмзэг байдлыг давхар хамарсан нь эдийн засаг хямралын нөхцөл байдалд шилжвэл нийгмийн хувьд ямар хүндрэл бэрхшээлийг дагуулахаар байгааг давхар тодорхойлох бололцоог тус үнэлгээний аргачлал олгох юм.

Эдийн засгийн эмзэг байдалд үнэлгээ өгөх дэлхийн банкны уг аргачлалд ашиглах үзүүлэлтүүд, тэдгээрийн шалгуурыг Хүснэгт 1-д үзүүлэв.

² Эдийн засгийн эмзэг байдал нь шокийн онцлог, шоконд өртөмтгий байдал болон шокийн сөрөг нөлөө бууруулах тухайн улсын чадамж буюу дархлаанаас хамаарна.

Хүснэгт 1. Эдийн засгийн эмзэг байдлыг үнэлэх шалгуур

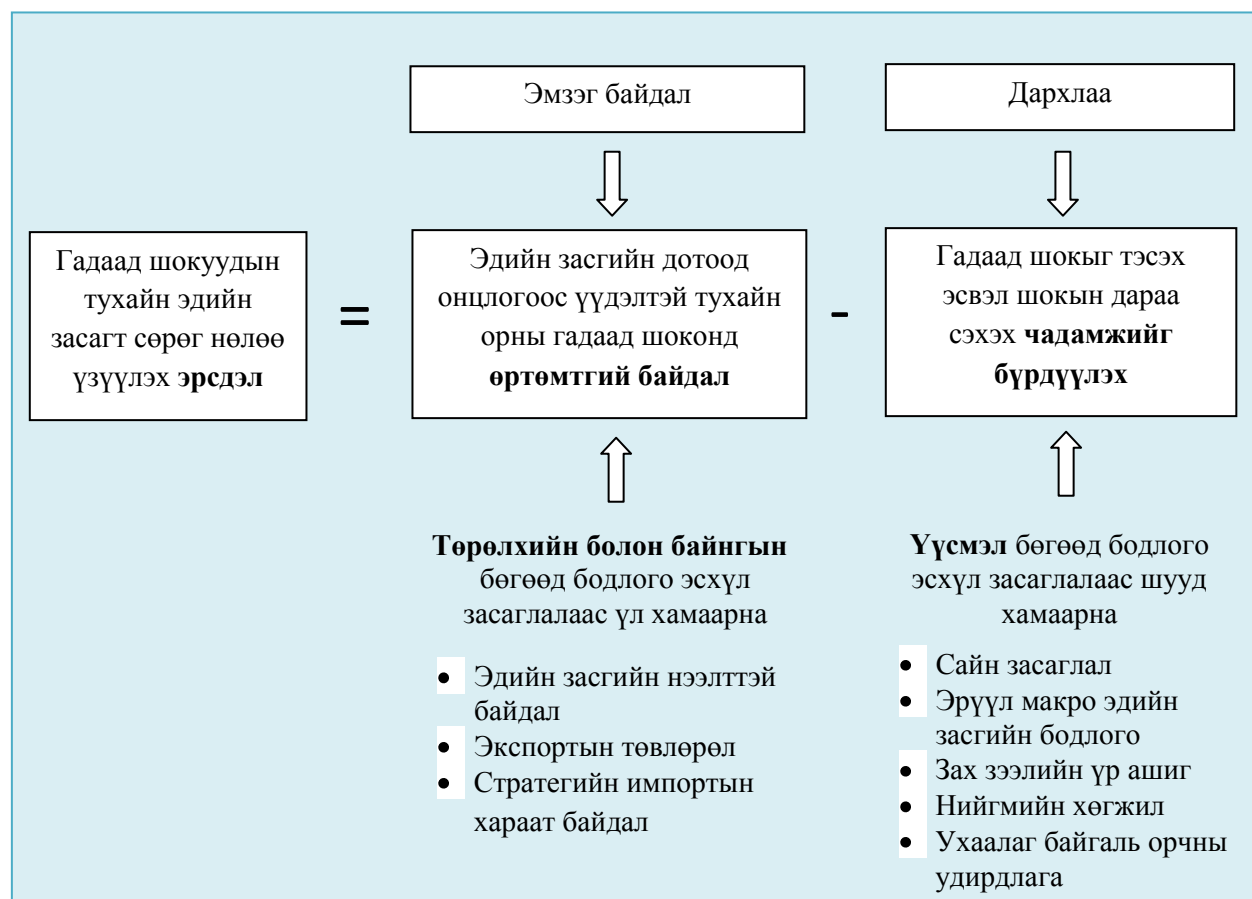
Хэмжилт	Үзүүлэлт	Эмзэг байдал бага	Эмзэг байдал дунд	Эмзэг байдал өндөр
Гадаад	Түүхий эдийн экспорт/Нийт экспорт	<25%	(25%-50%)	>50%
	Экспорт/ДНБ	<20%	(20%-30%)	>30%
	Мөнгөн гуйвуулга/ДНБ	<2%	(2%-8%)	>8%
	ГВЦАН/Нийт гадаад санхүүжилтийн хэрэгцээ (Импорт)	>1 жил	(6 сар-1 жил)	<1 жил
	Худалдааны тэнцэл/ДНБ	>0%	(0,-3)%	<-3%
Төсөв	Төсвийн үндсэн тэнцэл*/ДНБ	>1.5 %	(1.5%, -1%)	<-1%
	ЗГ-ын өр/ДНБ	<25%	(25%-60%)	>60%
	Санхүүжилтийн эх үүсвэрийн хэрэгцээ/ДНБ	<5%	(5%-12%)	>12%
	Зайлшгүй шаардлагатай зардал /Нийт зардал	<50%	(50%-70%)	>70%
	Түүхий эдийн орлого/нийт орлого	<10%	(10%-20%)	>20%
Мөнгө & Валютын ханш	Инфляци	<3.5%	(3.5%-7%)	>7%
	Инфляцийн хүлээлт	<3.5%	(3.5%-7%)	>7%
	Бодит хүү	>1.5%	(0%-1.5%)	<0%
	Валютын ханшийн уян хатан байдал	Бие даасан хөвөгч	Зохицуулалттай хөвөгч	Тогтмол
	Гадаад валютын нөөц/ДНБ	>15%	(10%-15%)	<10%
Санхүү	Гадаад валютын өр төлбөрийн нийт өр төлбөрт эзлэх хувь	<10%	(10%-25%)	>25%
	Өөрийн хөрөнгө, нийт активын харьцаа	>8%	(6%-8%)	<6%
	Чанаргүй зээл, нийт зээлийн харьцаа	<3%	(3%-6%)	>6%
	Зээл, депозитын харьцаа	<70%	(70%-100%)	>100%
	Зээл, ДНБ-ний харьцааны өсөлт	(0%-5%)	(5%-10%) эсхүл (-5%,-10%)	>10% эсхүл <-10%
Нийгэм	Ядуурлын мэдрэмж**	Бага	Дунд	Өндөр
	Ажилгүйдлийн түвшин	<7%	(7%-10%)	>10%
	Өдрийн \$1.25-аас бага орлого ядуучуудын тоо/нийт хүн ам	<10%	(10%-30%)	>30%
	Жини индекс	<0.3	(0.3-0.5)	>0.5
	Ядуурлаас хамгаалах хөтөлбөр	Хариу үйлдэлтэй нягт уялддаг	Хариу үйлдэлтэй дунд зэрэг уялддаг	Хариу үйлдэлтэй сул уялддаг
Тэмдэглэгээ: * Хүүний төлбөрийг хасч тооцсон төсвийн цэвэр тэнцэл. ** Бага (1 нэгж хувийн өсөлтийн бууралт нь (<0.5) нэгж хувиар ядуурлыг өсгөдөг); Дунд (1 нэгж хувийн өсөлтийн бууралт нь (0.5-1) нэгж хувиар ядуурлыг өсгөдөг; Өндөр (1 нэгж хувийн өсөлтийн бууралт нь (>1) нэгж хувиар ядуурлыг өсгөдөг).				

Уг аргачлал нь гадаад сектор, төсөв, мөнгө болон валютын ханш, санхүүгийн салбар болон нийгмийн гэсэн 5 багц, тэдгээрийн нийт 25 үзүүлэлтийг багтаадаг. Макро эдийн

засгийн болон нийгмийн эмзэг байдал бага, дунд эсхүл өндөр байгаа эсэхэд үнэлгээ өгөхдөө дээрх үзүүлэлтүүдийн бодит гүйцэтгэлийг, тэдгээрийн шалгуур утгатай нь харьцуулан тодорхойлно. Хүснэгт 1 дэх эдийн засгийн эмзэг байдлыг хэмжих үзүүлэлтүүдийн сонголтын эдийн засгийн үндэслэлийг дараах хэсэгт авч үзэв.

Эдийн засгийн гадаад шоконд өртөх эрсдлийг эдийн засгийн эмзэг байдал болон дархлааны зөрүүгээр тодорхойлогдоно гэж үзэж болно (Зураг 1). Өөрөөр хэлбэл, эдийн засгийн болон гадаад худалдааны бүтцийн онцлогоос үүдэлтэй шоконд өртөмтгий эмзэг байдлыг эдийн засгийн дархлааг бэхжүүлэх замаар бууруулах боломжтой юм. Үүний тулд зохистой макро эдийн засгийн болон нийгмийн бодлого хэрэгжүүлэхийн зэрэгцээ “сайн” институци, засаглалыг бүрүүлж, зах зээлийн үр ашгийг нэмэгдүүлэх шаардлага тавигдана. Иймээс эдийн засгийн эмзэг байдлыг тодорхойлох шалгуур үзүүлэлтүүдэд гадаад сектор, төсөв, мөнгө болон валютын ханшийн бодлого, санхүүгийн зах зээл болон нийгмийн үзүүлэлтүүдийг бүхэлд нь авч үзэх ёстой болдог (Briguglio et al. 2008b). Ингэснээр эдийн засгийн аль хэсэгт хүндрэл бий болж байгааг илрүүлэх, түүнийг илааршуулах чиглэлд макро эдийн засгийн одоогийн бодлогууд хэрэгжиж байна уу эсхүл илүү хүндрүүлж байгаа эсэхэд дүгнэлт өгөх боломж бүрдэнэ.

Зураг 1. Гадаад шоконд өртөх эрсдэл: Макро эдийн засгийн эмзэг байдал ба дархлаа



Эх сурвалж: Briguglio et al. (2008).

Хөгжиж буй орны хувьд глобал эдийн засгийн болон санхүүгийн хямрал нь дотоод эдийн засагт хөрөнгийн урсгал болон гадаад худалдааны сувгаар дамждаг. Ялангуяа гадаад худалдааны эдийн засагт эзлэх хувийн жин өндөр, экспорт нь цөөн нэрийн түүхий эдийн экспортод суурилдаг орны хувьд дэлхийн зах зээл дээрх түүхий эдийн үнийн хэлбэлзэл нь гадаад худалдаагаар дамжин дотоодын эдийн засагт сөргөөр нөлөөлдөг (Seth & Ragab 2012). Түүнчлэн сүүлийн үед хөрөнгийн урсгалын макро эдийн засгийн эмзэг байдал болон дархлаад үзүүлэх нөлөөг онцлох болсон. Мөчлөг дагасан санхүүгийн урсгал өөрөө санхүүгийн хямралын үндсэн шалтгаан буюу мөнгө, зээлийн хэлбэлзэл, санхүүгийн хөөсрөлт-хагаралтыг дагуулснаар бодит эдийн засагт сөргөөр нөлөөлдөг (Ocampo 2008). Хөрөнгийн урсгалаас хамаарал өндөртэй эдийн засгийн хувьд глобал мөчлөгийг даган гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт буурснаар, түүгээр санхүүжиж байсан хөгжлийн хөтөлбөрүүд зогсонги байдалд орж, эдийн засаг уналтанд ороход хүрдэг (Seth & Ragab 2012). Иймд Хүснэгт 1- д эдийн засгийн гадаад шоконд өртөх эмзэг байдлыг хэмжихэд эдийн засаг, худалдааны нээлттэй байдал (гуйвуулга, экспорт болон гадаад худалдааны тэнцлийн ДНБ-нд эзлэх хувь)-ын үзүүлэлтүүдийг түлхүү багтаадаг (Зураг 1). Эдгээр үзүүлэлт нь эмзэг байдлын шалтгааныг тайлбарлахад чухал үүрэгтэй юм.

Эдийн засгийн эмзэг байдал буюу сул дархлаажилтын шинж тэмдэгийг илрүүлэх нь ямар бодлого, арга хэмжээ нь эмзэг байдалд хөтөлж байгаа тодорхойлоход тусална. Эдийн засгийн эмзэг байдал эсхүл хангалтгүй дархлаа нь стратегийн импортын үнэ өсөх болон экспортын эрэлт буурах үед гадаад худалдааны тэнцлийн байнгын алдагдлыг бий болгоно (Cordina 2008). Гадаад шокоос гадна төсвийн зардал хэт тэлэх нь ханшийг тогтвортой барьж буй үед худалдааны алдагдалд хүргэдэг. Ингэснээр төсвийн өндөр зардлыг даган улсын өр өсч, төсвийн болон худалдааны хос алдагдал нэмэгдэх нь эдийн засгийн эмзэг байдал нэмэгдэж, дархлаа суларч байгаа шинж тэмдэг юм.

Эдийн засгийн дархлаа сул эсхүл сайн байгааг үнэлэх нь бодлогын одоогийн арга хэмжээ, түүний үр дүнг авч үзэх асуудал юм. Ялангуяа төсөв, мөнгө болон ханшийн бодлогын хэрэгжилтийн үр дүн болон макро эдийн засгийн тогтвортой байдалд ямар аюул занал бий болж байгаа зэргийг тогтоох явдал юм. Иймд эдийн засгийн дархлаа нь дотоод эдийн засгийн бодлогуудын хэрэгжилтийг хэмжих үзүүлэлтүүд (инфляци, түүний хүлээлт, бодит хүү, ажилгүйдэл, төсвийн зардал ба алдагдал, ханшийн дэглэм зэрэг) Хүснэгт 1-д багтсан. Тухайлбал, төсвийн орлого нь түүхий эдийн татварын орлогоос хамаардаг, төсвийн нийт зардалд зайлшгүй шаардлагатай зардлын эзлэх хувь өндөр орчинд мөчлөг дагасан төсвийн зардлын өсөлт нь эдийн засгийн хүндрэлийг даван туулах нөөц хуримтлуулж чадахгүйд хүрэх тул дархлаа суларна. Инфляци, түүний хүлээлт хэлбэлзэл ихтэй, өндөр түвшинд байх нь эдийн засгийн эмзэг байдал, дархлаа сул байгаа нэг шинж тэмдэг юм (Briguglio et al. 2008a). Валютын ханш чөлөөтэй хөвөх нь эдийн засаг дахь гадаад шокиг өөртөө шингээж, дотоод макро эдийн засгийн тогтвортой байдал хэвээр хангагдах боломжийг бүрдүүлдэг бол тогтмол ханш нь хямралын үед гадаад валютын нөөц шавхагдахад хүргэдэг тул эдийн засгийн дархлааг сулруулдаг.

Тус үнэлгээний аргачлал нь макро эдийн засгийн тэнцвэргүй байдал санхүүгийн хямралд хэрхэн хөтөлж болохыг харуулдагаараа онцлог юм. Иймд санхүүгийн хямралын “урьдчилан анхааруулах систем”-ийн дохио өгөх зорилгод нийцтэйгээр санхүүгийн салбарын үзүүлэлтүүдийг агуулдаг. Энэ үүднээс Хүснэгт 1 дэх санхүүгийн эмзэг байдлыг хэмжих 5 үзүүлэлтийг авч үзсэн. Нийт өр төлбөрт гадаад валютын эзлэх хувийн жин өндөр байх нь ханшийн сулралтын үед санхүүгийн болон санхүүгийн бус салбарын балансыг муутгадаг бол зээлийн эрсдэл хуримтлагдах нь банкны өөрийн хөрөнгө ирээдүйд буурахад хүргэнэ. Үүний зэрэгцээ мөчлөг дагасан хөрөнгийн урсгалыг даган санхүүгийн систем дэх зээлжих боломжтой эх үүсвэр буурах нь зээлийн өсөлт зогсонги байдалд орно. Эдгээрийн дүнд гадаад сөрөг шоконд санхүүгийн салбар шууд болон шууд бусаар өртдөг. Гэхдээ санхүүгийн хямралууд нь ялгаатай хэлбэртэй, нарийн түвэгтэй үзэгдэл тул “урьдчилан анхааруулах систем” нь валютын ханшийн хямралд өртөх эрсдэлд үнэлгээ өгөхдөө харьцангуй сул юм (Kamisky et al. 1998, Herrera & Garcia 1999).

Дэлхийн банкны уг аргачлалын өөр нэг онцлог нь микро эдийн засгийн буюу нийгмийн эмзэг байдал, түүний дархлаанд үнэлгээ өгөх шалгуурыг багтаасанд оршино. Эдгээр шалгуур нь макро эдийн засагт хүндрэл үүсэх үед нийгэмд ямар сөрөг нөлөө үзүүлэх, одоо хэрэгжүүлж байгаа нийгэм, эдийн засгийн бодлогын үр дүн ямар байгаа зэрэгт үнэлгээ өгөхөд чиглэсэн. Тухайлбал, макро эдийн засгийн эмзэг байдлыг тодохойлогч нэг хүчин зүйл нь ядуурал юм. Эдийн засгийн шок болон ядуурлын хоорондын холбоо нь микро эдийн засгийн түвшинд гүнзгий судлагдсан нь макро эдийн засагт ч чухал мэдээллийг олгодог. Тухайлбал, эдийн засгийн тогтворгүй байдал нь ядууралд нөлөөлөх төдийгүй хүмүүс ядуурлын урхинд цаашид ч үлдэхэд хүргэдэг. Ядуу болон ядуурах эмзэг байдал өндөртэй өрхүүд эдийн засгийн хүндрэлийн үед боловсрол болон эрүүл мэндийн зардлаа хумих замаар амь зуудаг тул урт хугацаандаа эргээд тухайн өрхийн гишүүдийн бүтээмж болон орлого бага байхад нөлөөлдөг. Энэ нь эдийн засгийн хүндрэлийн дараа дундаж бүтээмж болон эдийн засгийн өсөлт бага байх нөхцөл болдог. Иймд ядуурлын түвшин өндөр байх нь шокын эдийн засагт үзүүлэх сөрөг нөлөөг нэмэгдүүлдэг. Тиймээс ядуурал өндөр байх нь макро эдийн засгийн эмзэг байдлыг үр дүн хэдий ч эргээд эдийн засгийн эмзэг байдлын шалтгаан төдийгүй шинж тэмдэг болдог (Seth & Ragab 2012). Үүний зэрэгцээ орлогын тэгш бус хуваарилалт (жини коэффициент өсөх) нь макро эдийн засгийн эмзэг байдлыг тодорхойлох чухал хүчин зүйл юм. Орлогын тэгш бус байдал нэмэгдэх нь санхүүгийн хямралын давтамж болон хэлбэлзэл нэмэгдэх суурь нөхцөл гэж үздэг (Fitoussi & Saraceno 2010). Орлогын тэгш бус байдал нь санхүүгийн тогтвортой байдалд олон сувгаар нөлөөлдөг. Тухайлбал, орлогын тэгш бус байдал өсөх, бага болон дунд орлоготой өрхүүдийн бодит худалдан авах чадварыг бууруулж, улмаар дотоод эрэлт буурахад хүрнэ. Түүнчлэн орлогын тэгш бус хуваарилалтаас хожиж буй хэсэг нь хөрөнгө оруулалтын өндөр өгөөжийг хайж орон сууц зэрэг хөрөнгөд мөнгөө байршуулснаар хөрөнгийн хөөсрөлт бий болно. Мөн орлогын тэгш бус хуваарилалт өсөх нь мөчлөг дагасан бодлого хэрэгжүүлэх (мөнгөний зөөлөн бодлого, төсвийн тэлэх бодлого) улс төрийн орчныг бий болгодог тул санхүүгийн салбарын тогтворгүй байдал руу хөтөлдөг (Seth & Ragab 2012).

3

МОНГОЛЫН ЭДИЙН ЗАСГИЙН ЭМЗЭГ БАЙДЛЫН ҮНЭЛГЭЭ

3.1 Эдийн засгийн эмзэг байдлын үнэлгээний статик шинжилгээ: 2012 оны 1 дүгээр улирлын байдлаар

Монголын макро эдийн засаг, нийгмийн эмзэг байдлын 2012 оны 1 дүгээр улирлын эцсийн байдлаарх үнэлгээний үр дүнг нэгтгэн Хүснэгт 2-т харуулав.

Хүснэгт 2. Монголын эдийн засгийн эмзэг байдлын үнэлгээ: 2012 оны 1 дүгээр улирал

Хэмжилт	Үзүүлэлт	Эмзэг байдал бага	Эмзэг байдал дунд	Эмзэг байдал өндөр
Гадаад	Түүхий эдийн экспорт/Нийт экспорт			93.9%
	Экспорт/ДНБ			51.7%
	Мөнгөн гуйвуулга/ДНБ		4.7%	
	ГВЦАН/Нийт гадаад санхүүжилтийн хэрэгцээ(импорт)			0.4 жил
	Худалдааны тэнцэл/ДНБ			-22.6%
Төсөв	Төсвийн үндсэн тэнцэл*/ДНБ		-0.3%	
	ЗГ-ын өр/ДНБ		29.1%	
	Санхүүжилтийн эх үүсвэрийн хэрэгцээ/ДНБ		6.8%	
	Зайлшгүй шаардлагатай зардал /Нийт зардал		56.1%	
	Түүхий эдийн орлого/нийт орлого			43.7%
Мөнгө & Валютын ханш	Инфляци			17.3%
	Инфляцийн хүлээлт			14.7%
	Бодит хүү			-2.0%
	Валютын ханшийн уян хатан байдал		Зохицуулалттай хөвөгч	
	Гадаад валютын нөөц/ДНБ	31.6%		
Санхүү	Гадаад валютын өр төлбөрийн нийт өр төлбөрт эзлэх хувь		20.4%	
	Өөрийн хөрөнгө, нийт активын харьцаа		7.9%	
	Чанаргүй зээл, нийт зээлийн харьцаа		5.5%	
	Зээл, депозитын харьцаа			101.5%
	Зээл, ДНБ-ний харьцааны өсөлт	-2.2%		
Нийгэм	Ядуурлын мэдрэмж**			2.7
	Ажилгүйдлийн түвшин		7.7%	

Өдрийн \$1.25-аас бага орлого ядуучуудын тоо/нийт хүн ам		29.8%	
Жини индекс		0.44	
Ядуурлаас хамгаалах хөтөлбөр			Хариу үйлдэлтэй сул үйлддэг
Тэмдэглэгээ: * Хүүний төлбөрийг хасч тооцсон төсвийн цэвэр тэнцэл. ** Бага (1 нэгж хувийн өсөлтийн бууралт нь (<0.5) нэгж хувиар ядуурлыг өсгөдөг); Дунд (1 нэгж хувийн өсөлтийн бууралт нь (0.5-1) нэгж хувиар ядуурлыг өсгөдөг; Өндөр (1 нэгж хувийн өсөлтийн бууралт нь (>1) нэгж хувиар ядуурлыг өсгөдөг).			

Манай эдийн засгийн хувьд 2012 оны 1 дүгээр улирлын байдлаар гадаад шоконд өртөх эмзэг байдал өндөр, төсвийн эмзэг байдал дунд, мөнгө болон валютын ханшийн эмзэг байдал өндөр, санхүүгийн салбарын эмзэг байдал дунд, харин нийгмийн эмзэг байдал өндөр гэсэн ангилалд байна. Эндээс үзэхэд Европын өрийн хямрал хүндэрч, глобал эдийн засаг уналтанд орвол тус сөрөг шоконд манай эдийн засагт гадаад худалдаа, хөрөнгийн урсгалаар дамжин өртөх эмзэг байдал маш өндөр байна. Тухайлбал, манай экспортын барааны дэлхийн зах зээл дээрх үнэ огцом буурч экспортын орлого зогсонги байдалд орох тохиолдолд гадаад валютын цэвэр албан нөөц нь 4.8 сарын импортын хэрэгцээг л хангахаар байна. Үүний зэрэгцээ худалдааны алдагдал нэмэгдэх тул төгрөгийн ханшийг сулруулж, инфляцийн дарамтыг өсгөхийн зэрэгцээ богино хугацааны эдийн засгийн өсөлтийг шууд хязгаарлахаар байна. Төсөв дэх түүхий эдийн орлого буурах тул төсвийн нийт зардлын 50 орчим хувийн санхүүжилтийн асуудал хүндрэх бөгөөд зайлшгүй шаардлагатай төсвийн зардлыг ч санхүүжүүлж чадахгүйд хүрэхээр байна. Түүнчлэн төсвийн алдагдал нэмэгдэж, түүнийг санхүүжүүлэх зорилгоор Засгийн газрын өр өсөх нь эдийн засгийн эмзэг байдал улам нэмэгдэх эрсдлийг дагуулна. Хэрвээ төсвийн алдагдлыг Монголбанкны зээлээр санхүүжүүлбэл төгрөгийн ханшийн сулрах дарамт нэмэгдэж, инфляцийг улам эрчимжүүлнэ.

Энэ байдал нь одоо өндөр байгаа инфляци, түүний хүлээлтийг улам өдөөж, эдийн засаг дахь бодит хүүнүүд сөрөг түвшинд хүрч санхүүгийн эс зуучлалд орох эмзэг байдал нэмэгдэнэ. Өндөр инфляцитай, бодит хүү нь сөрөг, ханшийн сулрах дарамттай нөхцөл байдалд төв банк бодлогын хүүгээ өсгөхөд хүрэх тул эдийн засаг дахь зээлийн хязгаарлалт үргэлжлэх эрсдэлтэй. Гэхдээ энэ сувгаас илүүтэй зээлийн хязгаалалтад банкны депозитын өсөлт саарч байгаа нь илүү хүчтэй нөлөөлнө. Тухайлбал, зээл, депозитын харьцаа 1-ээс өндөр байгаа нь зээлийн эргэн төлөлт шинэ зээл болж гарахгүй байх нөхцөл болж байна.

Санхүүгийн салбарын эмзэг байдал дундаас өндөр төлөв рүү шилжих эрсдэлтэй байна. Гадаад шокын нөлөөгөөр төгрөгийн ханш сулрах нь банкны салбарын нийт өр төлбөрийн 1/5-д дарамт учруулах тул банкны ашигт ажиллагаа буурч, улмаар өөрийн хөрөнгө буурухад хүрч эрсдэл даах чадвар буурна. Нөгөө талаас банкны өөрийн хөрөнгө буурах нь зохистой харьцааны шалгуур үзүүлэлт ёсоор эрсдлээр жигнэсэн актив буюу зээлийн

өсөлтийг хязгаарлахад давхар хүргэнэ. Чанаргүй зээлийн нийт зээл эзлэх хувь харьцангуй бага байгаа хэдий ч макро эдийн засгийн тогтворгүй байдал, ханшийн сулралт зэргээс шалтгаалан богино хугацаанд зээлийн эрсдэл дагуулах эмзэг байдал нэмэгдэнэ.

Глобал эдийн засгийн уналт удаан үргэлжилж, дотоод эдийн засгийн хямрлын төлөвт шилжвэл нийгэмд хүндрэл учрах эмзэг байдал өндөр байна. Тухайлбал, өмнөх хямралаас үзэхэд эдийн засаг 1 хувиар уналтанд ороход ядуурлын түвшин 2.7 нэгж хувиар өсөх буюу 73 мянган иргэн ядуурлын ангилалд шилжихээр байна. Нэгэнт эдийн засаг уналтанд орж, зээлийн тасалдал бий болох тохиолдолд ажилгүйдэл өсч, үүнийг даган орлогын тэгш бус хуваарилалт өсөх эрсдэл өндөр байна.

Хүснэгт 2-оос үзэхэд зөвхөн 2 үзүүлэлтийн хувьд л эмзэг байдал бага байна. Тухайлбал, өмнөх хямралаас сургамж авч, хөрөнгийн дотогшлох урсгал өндөртэй үед төгрөгийн ханшийн хэт чангаралтыг бий болгохгүй байх зорилгоор стерилизаци, интервенцийн бодлого баримталсны дүнд гадаад валютын албан нөөц нэмэгдсэн. Одоогоор ДНБ-ны 1/3-тэй тэнцүү байгаа нь түр зуурын шинжтэй гадаадын шокын ханшид ирэх дарамтыг бууруулах, олон нийтийн ханшийн талаарх хүлээлт зэрэгт ач холбогдолтой байна. Гэхдээ тус нөөц нь импортын 5 сарын хэрэгцээнээс бага тул гадаад шоконд хариу үйлдэл үзүүлэхэд хангалтгүй юм. Харин зээл, ДНБ-ий харьцааны жилийн өсөлт нь буурч -2.2 хувьтай байгаа нь эдийн засгийн хэт халалт буурч, инфляцийн цаашдын дарамт бага байх нөхцөл болж байна. Гэхдээ зээлийн хязгаарлалт одоогийн хэвээр үргэлжилж, тус үзүүлэлт -5 хувиас давах тохиолдолд эдийн засаг дахь мөнгөний эргэлт саарч, эдийн засгийн өсөлтийг хязгаарлахад хүрэх юм.

3.2 Эдийн засгийн эмзэг байдлын үнэлгээний динамик шинжилгээ: 2008Q1-2012Q1

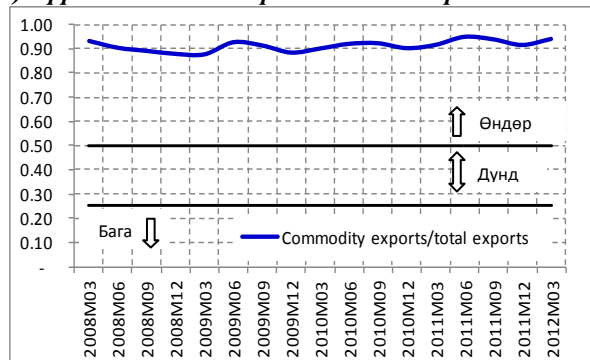
Гадаад шоконд өртөх эмзэг байдал. Эдийн засгийн гадаад секторын эмзэг байдлыг үнэлэх үзүүлэлтүүдийн динамикийг Зураг 2-т үзүүлэв.

Түүхий эдийн экспортын нийт экспортод эзлэх хувийн жин 2009 оны эхний улирлын байдлаар 88 хувь байсан бол 2012 оны эхний улирлын байдлаар 94 хувь болтлоо өссөн байна. Үүнд голлон түүхий эдийн дэлхийн зах зээл дээрх үнэ өссөн болон нүүрсний экспорт сүүлийн жилүүдэд огцом нэмэгдсэн зэрэг нөлөөлөв.

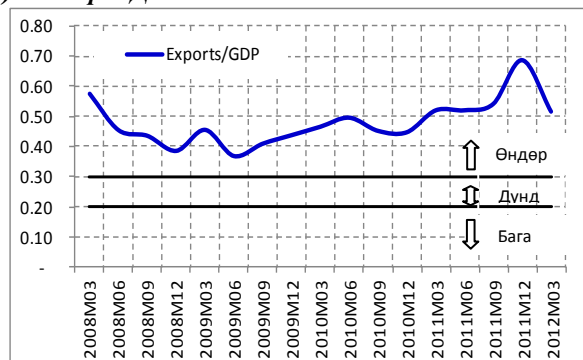
Үүний зэрэгцээ экспортын ДНБ-нд эзлэх хувийн жин өсөхийн хэрээр гадаад шокын эдийн засгийн мөчлөгт үзүүлэх нөлөөг нэмэгдүүлж байна. Эдгээр үзүүлэлтүүд хямралын өмнөх болон дараа үеүүдэд байнга дээд босго утгаас өндөр байгаа нь манай эдийн засаг глобал эдийн засгийн шоконд худалдааны сувгаар дамжин өртөх эмзэг байдал ерөнхийдөө өндөр болохыг нотолж байна. Түүнчлэн хөрөнгийн урсгал, тэр дундаа мөнгөн гуйвуулга нь төгрөгийн ханшийн хэлбэлзэлд нөлөөтэй. Энэ утгаараа мөнгөн гуйвуулгын ДНБ-нд эзлэх хувийн жин өсөх нь эмзэг байдлыг нэмэгдүүлдэг. Тус харьцааны одоогийн түвшин нь өмнөх 4 жилийн дунджийн орчим байна.

Зураг 2. Гадаад шоконд өртөх эмзэг байдлын үнэлгээ, 2008Q1-2012Q1

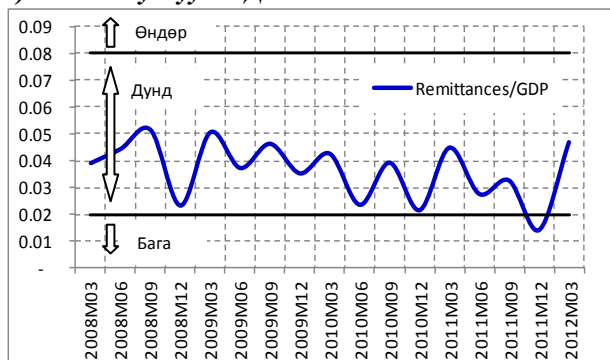
а) Түүхий эдийн экспорт/Нийт экспорт



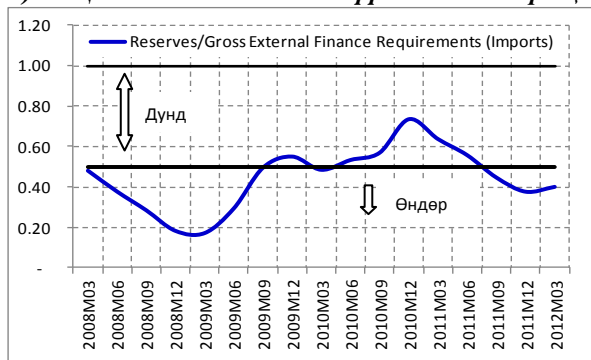
б) Экспорт/ДНБ



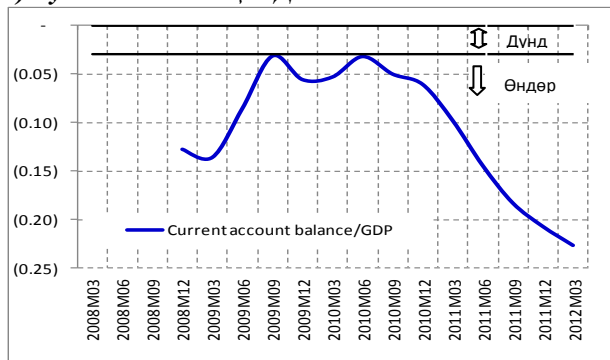
в) Мөнгөн гуйвуулга/ДНБ



г) ГВЦАН/Нийт гадаад санхүүжилтийн хэрэгцээ



д) Худалдааны тэнцэл/ДНБ



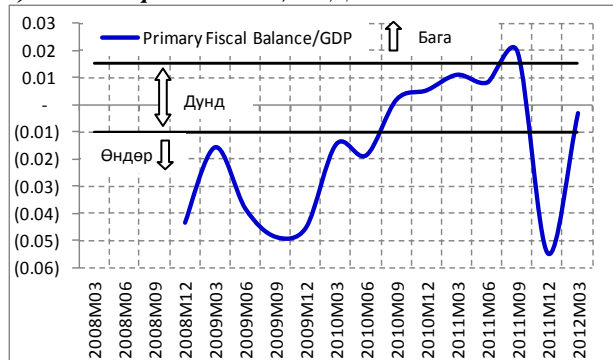
Тэмдэглэгээ: График дээрх хэвтээ шугамууд нь эмзэг байдал бага, дунд эсхүл өндөр байгаа эсхийг тодорхойлох босго утгын хязгаарыг илэрхийлнэ. Суман болон үсгэн тэмдэглэгээ нь тухайн интервал эсвэл чиглэлд эмзэг байдлын зэрэг бага, дунд эсвэл өндөр байхыг илтгэнэ.

Уул уурхайн томоохон төслүүдийн бүтээн байгуулалт, төсвийн хэт тэлэлт болон төгрөгийн гадаад валюттай харьцах бодит ханшийн чангаралт зэрэг нь импортын хэмжээг үлэмж нэмэгдүүлсэн. Үүний дүнд гадаад валютын эрэлт хэрэгцээ өсөхийн зэрэгцээ худалдааны алдагдал өмнө нь байгаагүй өндөр түвшинд хүрээд байна. Тухайлбал, 2010 оны 2 дугаар улиралд тэг байсан худалдааны тэнцэл 2012 оны эхний улирлын байдлаар ДНБ-ий 23 хувь болж өссөн бол гадаад валютын цэвэр албан нөөц, импортын харьцаа

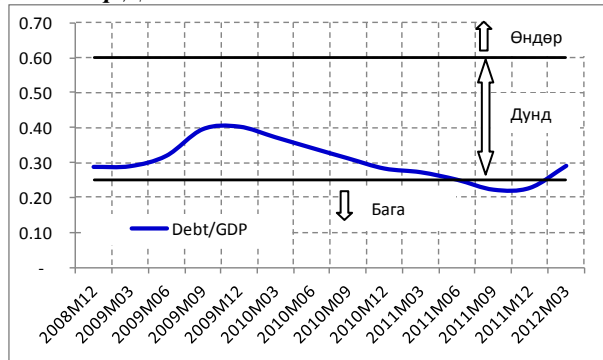
сүүлийн 5 улиралд 0.7-оос 0.4 буюу 2008 оны 2 дугаар улирлын түвшин хүртэл буурав. Импортын энэхүү огцом өсөлт нь эдийн засгийн гадаад шоконд өртөх эмзэг байдлыг үлэмж нэмэгдүүлэхийн зэрэгцээ, эдийн засгийн өсөлтийг хязгаарлах нэг нөхцөл болж байна.

Зураг 3. Төсвийн эмзэг байдлын үнэлгээ, 2008Q1-2012Q1

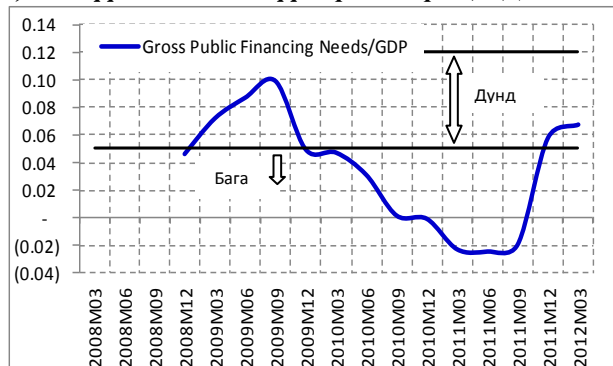
a) Төсвийн үндсэн тэнцэл*/ДНБ



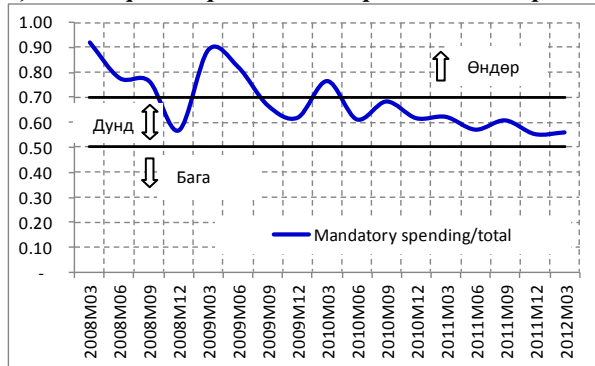
b) ЗГ-ын өр/ДНБ



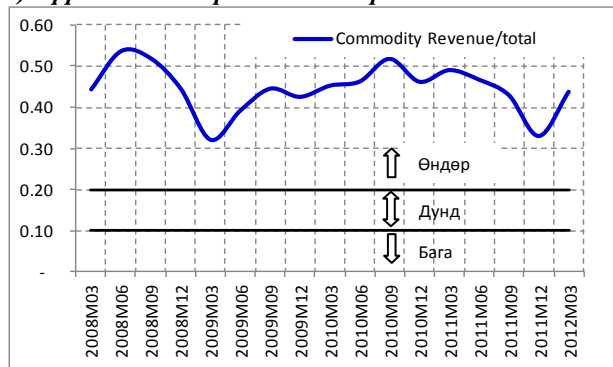
с) Санхүүжилтийн эх үүсвэрийн хэрэгцээ/ДНБ



d) Зайлиггүй шаардлагатай зардал /Нийт зардал



e) Түүхий эдийн орлого/нийт орлого



Тэмдэглэгээ: График дээрх хэвтээ шугамууд нь эмзэг байдал бага, дунд эсхүл өндөр байгаа эсэхийг тодорхойлох босго утгын хязгаарыг илэрхийлнэ. Суман болон үсгэн тэмдэглэгээ нь тухайн интервал эсвэл чиглэлд эмзэг байдлын зэрэг бага, дунд эсвэл өндөр байхыг илтгэнэ

Хэрвээ дэлхийн зах зээл дээрх манай экспортын барааны үнэ буурах эсхүл уул уурахын томоохон төслүүдийн олборлолт, экспорт буурах нөхцөл байдал үүсвэл цаашид төгрөгийн

нэрлэсэн ханш сулрах дарамт нэмэгдэх, эдийн засгийн өндөр өсөлт саарах зэрэг эрсдэл өндөр байна. Ялангуяа төсвийн хэт тэлэлтийн үед төгрөгийн нэрлэсэн ханшийг харьцангуй тогтвортой барьж байгаа нь цэвэр экспортыг шахан гаргах, улмаар дотоодын үйлдвэрлэлд сөрөг нөлөө үзүүлж байгааг анхаарах шаардлагатай.

Төсвийн эмзэг байдал. Төсвийн эмзэг байдлыг үнэлэх үзүүлэлтүүдийн динамикийг Зураг 3-т үзүүлэв.

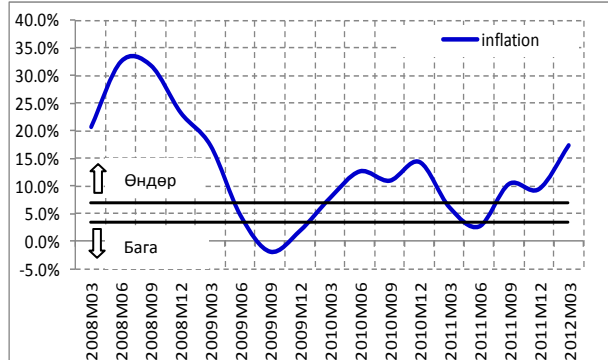
Манай эдийн засгийн бүтэцтэй холбоотойгоор түүхий эдийн татварын орлого нийт төсвийн орлогын дунджаар 45 хувийг бүрдүүлж байна. Энэ нь төсвийн орлого глобал болон дотоод эдийн засгийн мөчлөгтэй ижил чиглэлд өөрчлөгдөх үндсэн нөхцөл юм. Уул уурхайд суурилсан бусад орнуудын төсвийн орлого нь мөчлөг дагасан шинжтэй хэдий ч төсвийн бодлого (төсвийн зардал)-ыг мөчлөг сөрсөн хэлбэрээр хэрэгжүүлдэг. Харамсалтай нь Засгийн газар сонгуулийн амлалтыг хэрэгжүүлэх зорилгын хүрээнд төсвийн мөчлөг дагасан бодлогыг баримталж ирсэн нь төсөв байнгын алдагдалтай байхад хүргэж байна. Ялангуяа төсвийн алдагдал 2011 онд ДНБ-ий 5.8 хувь, 2012 онд 3.2 хувьтай байхаар хүлээгдэж байгаа нь санхүүжилтийн эх үүсвэрийн хэрэгцээг 2011 оны 4 дүгээр улирлаас хойш үлэмж өсгөж, Засгийн газрын өр нэмэгдэх нөхцөл болж байна. Үүний дүнд санхүүжилтийн эх үүсвэрийн хэрэгцээ, ДНБ-ий харьцаа болон Засгийн газрын өр, ДНБ-ий харьцааны үзүүлэлтүүд 2012 оны 1 дүгээр улиралд эдийн засгийн эмзэг байдлын бага зэрэглэлээс дунд зэрэглэл рүү шилжив. Түүнчлэн төсөв болон гадаад худалдааны хос алдагдал нь хүндрэлийн үед шокыг шингээж, хохирол багатай даван туулах бололцоог хязгаарлахын зэрэгцээ бодлогоос үүдэлтэй эмзэг байдлыг бий болгож байгааг анхаарах нь зүйтэй.

Төсвийн зайлшгүй шаардлагатай зардлын нийт зардалд эзлэх хувь ерөнхийдөө буурч 55 хувьд хүрээд байна. Энэ нь нэг талаас сайн үзүүлэлт буюу хямралын нөхцөл байдлын үед төсвийн орлого 45 хувиар буурсан хэдий ч Засгийн газар зайлшгүй шаардлагатай зардлыг санхүүжүүлэх чадамжтай үлдэхийг илэрхийлнэ. Гэхдээ бодит байдал дээр тус бууралт нь хавтгайруулсан нийгмийн халамжийн зардлын төсвийн нийт зардалд эзлэх хувь өсөхийн хэрээр бусад зайлшгүй шаардлагатай зардлын эзлэх хувь буурч байгаа дүр зураг харуулсны үр дүн юм. Иймд хямралтай нүүр тулж түүхий эдийн татварын орлого буурах тохиолдолд төсвийн орлого нь зайлшгүй шаардлагатай төсвийн зардлыг нөхөхгүй байх эрсдэл өндөр байгааг анхаарах шаардлагатай.

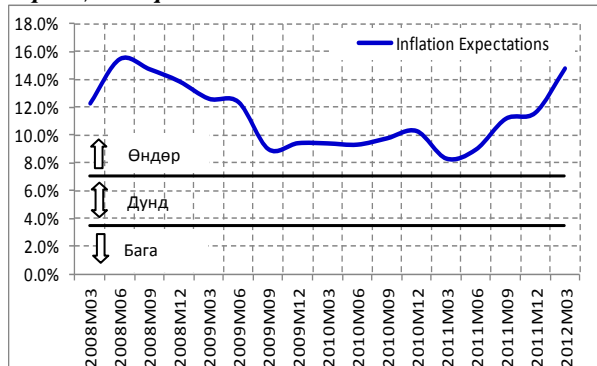
Мөнгө болон ханшийн эмзэг байдал. Мөнгө болон валютын ханшийн эмзэг байдлыг үнэлэх үзүүлэлтүүдийн динамикийг Зураг 4-т үзүүлэв.

Зураг 4. Мөнгө болон валютын ханшийн бодлоготой холбоотой эмзэг байдлын үнэлгээ, 2008Q1-2012Q1

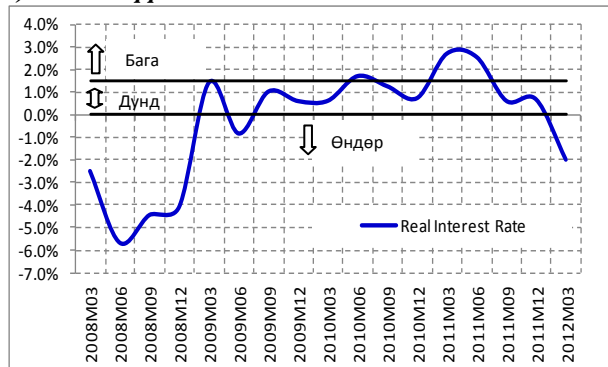
а) Инфляци



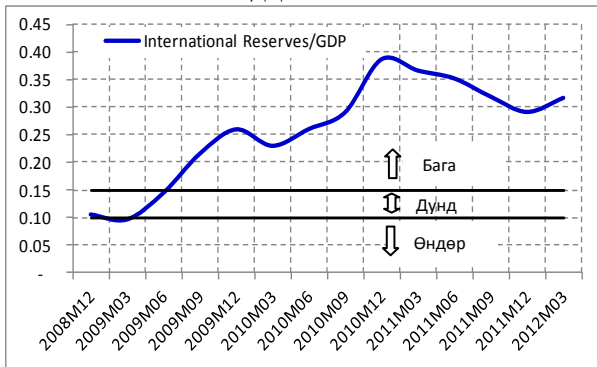
б) Инфляцийн хүлээлт



в) Бодит хүү



г) Гадаад валютын нөөц/ДНБ



Тэмдэглэгээ: График дээрх хэвтээ шугамууд нь эмзэг байдал бага, дунд эсхүл өндөр байгаа эсэхийг тодорхойлох босго утгын хязгаарыг илэрхийлнэ. Суман болон үсгэн тэмдэглэгээ нь тухайн интервал эсвэл чиглэлд эмзэг байдлын зэрэг бага, дунд эсвэл өндөр байхыг илтгэнэ.

Дээр дурьдсанчлан төсвийн орлого болон хөрөнгийн дотогшлох урсгал нь мөчлөг дагасан шинжтэй байдаг. Иймээс 2010 оны эхнээс буюу мөчлөгийн өрнөлийн хэсэг дээр хөрөнгийн цэвэр дотогшлох урсгал нэмэгдэж, улмаар мөнгө, зээлийн үзүүлэлтүүд өндөр хувиар өссөн. Нөгөө талдаа төсвийн орлого өсч буй жилүүдэд төсвийн зардлыг мөн өсгөсөн нь төсвийн бодлого мөчлөг дагасан шинжтэй байхад хүргэсэн. Эдгээрийн дүнд эдийн засгийн хэт халалт бий болж, улмаар өндөр инфляцийг дагуулаад байна. Үүний энгийн нотолгоо нь хөрөнгийн урсгал, төсвийн зардал, мөнгө, зээл болон инфляцийн мөчлөг ерөнхийдөө давхцаж байгаа явдал юм.

Манай орны инфляцийн хүлээлт харьцангуй статик шинжтэй буюу энэ үед өндөр, нам байгаагаас дараа үеийн инфляцийг тэр түвшинд байна гэж хүлээх хандлагатайг түүвэр судалгааны үр дүн харуулдаг. Жилийн инфляци, түүний хүлээлтийн одоогийн мөчлөг нь 2011 оны 2 дугаар улирлаас өсч эхэлснээс хойш эдийн засгийн эмзэг байдлын өндөр гэсэн ангилалын түвшинд байна. Гэхдээ хөрөнгийн дотогшлох урсгал саарч, мөнгө болон зээлийн үзүүлэлтүүд мөчлөгийн уналтын хэсэг дээр ирж байгаа нь цаашид инфляци мөнгөний шалтгаанаар нэмэгдэхгүй байх нөхцөл болж байна. Харин төсвийн хэт тэлэлт,

махны үнийн өсөлт зэрэг нь инфляци өндөр түвшинд хадгалагдах суурь хүчин зүйлс болсоор байна.

Инфляци өндөр түвшинд хадгалагдсаар байгаа нь мөнгөний бодлогын төлөвийг илэрхийлэгч бодлогын бодит хүү 2011 оны эхний улирлаас буурсаар 2012 оны эхний улирлын байдлаар -2 хувьд хүрсэн нь эдийн засгийн эмзэг байдал өндөр байх шалгуурыг давсан үзүүлэлт юм. Түүнчлэн төсвийн хэт тэлэлт үргэлжилж, махны үнийн өсөлт эрчимжиж буй үед ийм байдал үүссэн нь санхүүгийн эс зуучлалд хүргэх, инфляци цаашид ч эрчимжихэд хүргэх тул Монголбанк макро эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хамгаалах зорилгоор бодлогын хүүгээ 4 дүгээр сард дахин 1 нэгж хувиар нэмэгдүүлэх шаардлагатай болсон. Гэхдээ мөнгө, зээлийн мөчлөгөө даган инфляци буурах хандлагатай байгаа тул бодит хүү цашид сөрөг түвшинд удаан хадгалагдахгүй гэж үзэж байна.

Уул уурхайн томоохон төслүүдийн бүтээн байгуулалт, эдийн засгийн өрнөлийн үетэй давхцан 2009 оны 3 дугаар улирлаас хойш хөрөнгийн их хэмжээний урсгал орж ирэх үед макро эдийн засгийн болон санхүүгийн тогтвортой байдалд цочмог өөрчлөлт бий болгохгүй байх зорилгоор Монголбанкнаас интервенци-стерилизацийн бодлогыг хэрэгжүүлсэн нь гадаад валютын цэвэр албан нөөц ДНБ-ий 1/3 хүртэл өсөхөд хүргэсэн. Энэ нь эдийн засгийн түр зуурын шинжтэй гадаад шоконд тэсч үлдэх дархлааг бий болгох суурь нөхцөл болж байна. Гэхдээ 2012 оны эхнээс төгрөгийн нэрлэсэн ханшийг тогтвортой байлгах зорилгоор интервенци хийж байгаа нь эрсдлийг дагуулж болзошгүйг анхаарах шаардлагатай. Учир нь төгрөгийн нэрлэсэн ханш хэт үнэлэгдэх нь импортыг урамшуулсан хэвээр байж макро эдийн засгийн урт хугацааны тэнцвэр лүүгээ дөхөх зохицуулалт хийгдэхгүй, эдийн засгийн тэнцвэргүй байдал үргэлжлэхэд хүргэнэ. Түүнчлэн, гадаад валютын нөөц одоогийн түвшнээс буурах нь импортын хэмжээ өндөр болсон энэ үед ханш сулрах цочмог дарамт ирэх үед хариу үйлдэл хийх чадамжаа алдахад хүрч болзошгүй. Иймд төгрөгийн ханшийн хөвөх тогтолцоог бүрдүүлэх, гадаад валютын нөөцийг зохистой түвшинд байлгах нь богино хугацааны шокыг шингээж, эдийн засгийн дархлааг сайжруулна.

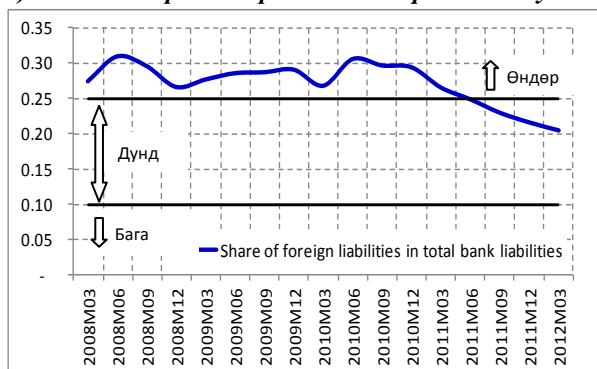
Санхүүгийн салбарын эмзэг байдал. Санхүүгийн салбарын эмзэг байдлыг үнэлэх үзүүлэлтүүдийн динамикийг Зураг 2-т үзүүлэв.

2008-2009 оны хямралын үед банкууд хүнд байдалд ороход нөлөөлсөн нэг хүчин зүйл нь банкуудын тэнцлийн долларжилт байсан. Өөрөөр хэлбэл, гадаад шокоос шалтгаалан төгрөгийн ханш огцом сулрах үед банкуудын өр төлбөр өссөн төдийгүй, валютын зээлийн чанар муудаж, улмаар өөрийн хөрөнгө нь буурч эрсдэл даах чадвар суларсан билээ. Энэ сургамж болон уул уурхайн томоохон төслүүдтэй холбоотой төгрөгийн ханш чангарна гэсэн хүлээлт олон нийтийн дунд үүссэн зэргээс шалтгаалж банкуудын тэнцэл дэх долларжилт сүүлийн 2 жилд буурах хандлагатай байна. Тухайлбал, 2010 оны 2 дугаар улиралд банкны системийн нийт өрийн 30 гаруй хувь нь валютын өр байсан бол 2012 оны

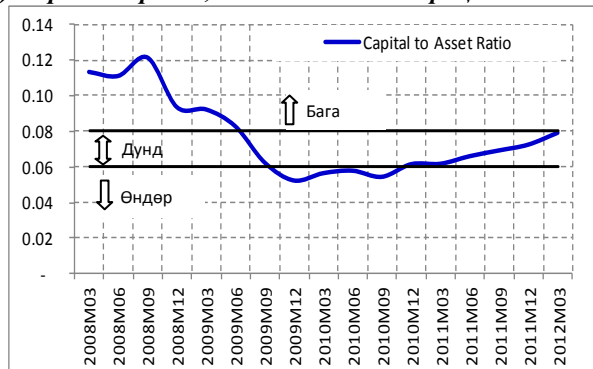
1 дүгээр улирлын байдлаар 20 хувь болж буурсан. Ингэснээр тус үзүүлэлтийн хувьд эмзэг байдлын дунд зэрэглэлд шилжээд байна.

Зураг 5. Санхүүгийн салбарын эмзэг байдлын үнэлгээ, 2008Q1-2012Q1

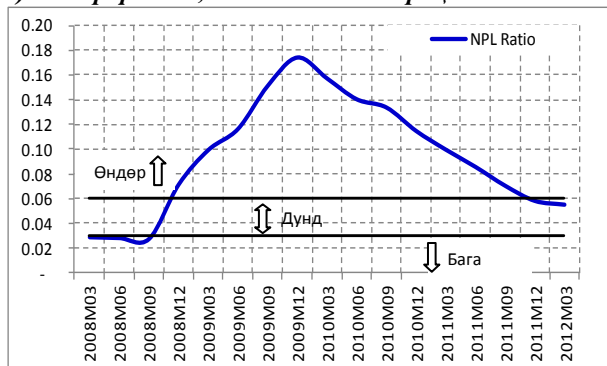
а) Валютын өр төлбөрийн нийт дүнд эзлэх хувь



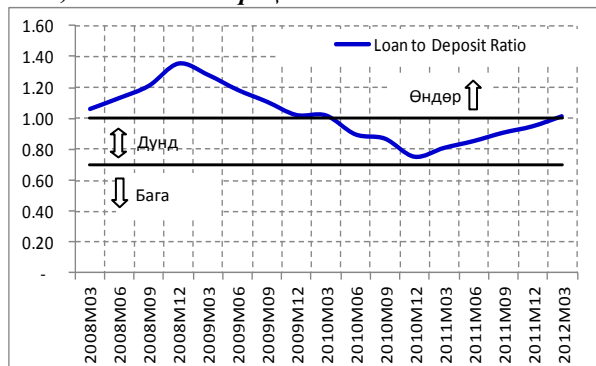
б) Өөрийн хөрөнгө, нийт активын харьцаа



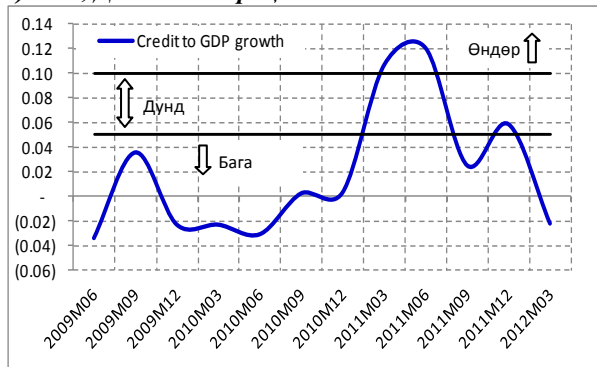
в) Чанаргүй зээл, нийт зээлийн харьцаа



г) Зээл, депозитын харьцаа



д) Зээл, ДНБ-ний харьцааны өсөлт



Тэмдэглэгээ: График дээрх хэвтээ шугамууд нь эмзэг байдал бага, дунд эсхүл өндөр байгаа эсэхийг тодорхойлох босго утгын хязгаарыг илэрхийлнэ. Суман болон үсгэн тэмдэглэгээ нь тухайн интервал эсвэл чиглэлд эмзэг байдлын зэрэг бага, дунд эсвэл өндөр байхыг илтгэнэ.

Өмнөх хямралын үед банкуудын чанаргүй зээл үлэмж өсч, зээлийн алдагдлын сангууд байгуулснаас банкууд алдагдал хүлээх болсноос өөрийн хөрөнгө нь буурахад хүрсэн. Үүнээс үүдэн 2009 оны 4 дүгээр улирлын байдлаар чанаргүй зээл, нийт зээлийн харьцаа 17

хувьд хүрч, өөрийн хөрөнгө, нийт активын харьцаа 5 хувьд хүрч санхүүгийн салбарын эмзэг байдал маш өндөр түвшинд хүрээд байв. Харин эдийн засгийн мөчлөгийн өрнөлийн үед хөрөнгийн дотогшлох урсгал нэмэгдэж, эдийн засгийн өсөлт эрчимжсэний зэрэгцээ ХХС-аас мөнгө олгож эхэлснээр чанаргүй зээлийн хувь буурч, банкуудын ашигт ажиллагаа өсч өөрийн хөрөнгийн харьцаа нэмэгдсэн. Тухайлбал, 2009 оны сүүлээс эхлэн чанаргүй зээлийн хувь тасралтгүй буурсаар 2012 оны эхний улирлын байдлаар 5 хувьд, өөрийн хөрөнгийн харьцаа байнга өссөөр 8 хувьд хүрээд байгаа нь санхүүгийн салбарын эмзэг байдал өндөр ангилалаас дунд ангилал руу шилжээд байна.

Гэхдээ 2011 оны 3 дугаар улирлаас хойш банкуудын депозитын өсөлтийн хурд саарсан бол зээлийн өсөлт өндөр хэвээр байсан нь санхүүгийн салбарт эрсдэл хуримтлагдах нөхцөл болоод байна. Тухайлбал, зээл, депозитын харьцаа хямралын үед 1.4 хүрснээс хойш тасралтгүй бурсаар 2010 оны эцсээр 0.75 хүртэл буурч байсан бол 2012 оны эхний улирлын байдлаар 1-ээс даваад байна. Энэ нь банкууд санхүүгийн зуучлалаа хэвийн үргэлжлүүлэхэд хүндрэл учирч, цаашид зээлээ хязгаарлахад хүрэхийг давхар илтгэж байна. Хэдийгээр зээлийн өсөлт 2010-2011 онуудад өндөр байж, эдийн засгийн халалтад нөлөөлсөн хэдий ч 2011 оны сүүлээс эхлэн зээлийн өсөлт саарч, харин эдийн засгийн өсөлт өндөр хэвээр байгаа нь зээлийн эрсдэл нэмэгдэхгүй байх, халалт буурах нөхцөл болж байна.

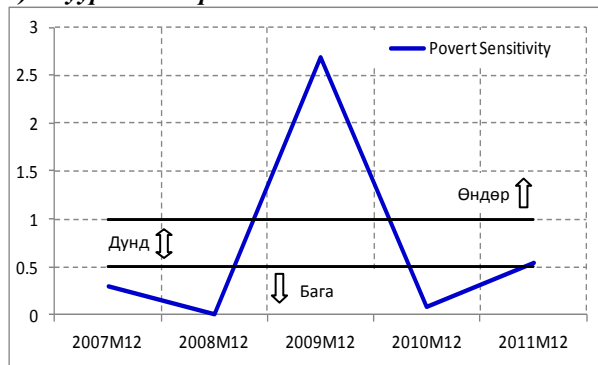
Эдгээрээс нэгтгэн үзэхэд банкны салбар дахь депозитын өсөлт саарснаар зээлийн хязгаарлалт үргэлжилж, жижиг дунд бизнесийн идэвхижил сулрах эрсдэл хуримтлагдаж байгаагаас бусдаар санхүүгийн салбарын эмзэг байдал 2011 оны 4 дүгээр улирлаас хойш ерөнхийдөө дунд зэрэглэлд байна.

Нийгмийн эмзэг байдал. Нийгмийн эмзэг байдлыг үнэлэх үзүүлэлтүүдийн динамикийг Зураг 6-т үзүүлэв.

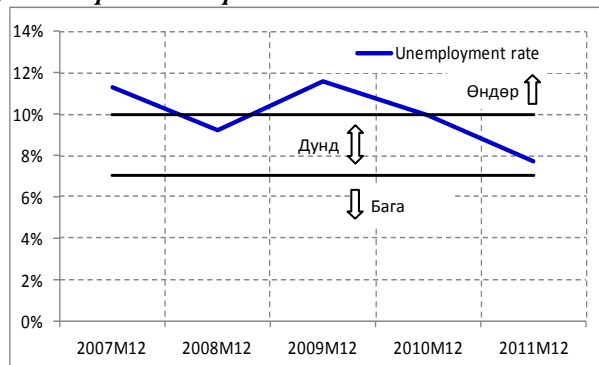
Энэ танилцуугын хүрээнд ядуурлын мэдрэмжийг ядуурлын түвшний өөрчлөлт болон эдийн засгийн өсөлтийн харьцаагаар тооцсон. Тооцооны үр дүнгээс үзэхэд эдийн засгийн мөчлөгийн ядууралд үзүүлэх нөлөө асимметрик буюу эдийн засгийн уналтын үед ядуурал харьцангуй их хэмжээгээр нэмэгдсэн бол өрнөлийн үед харьцангуй багаар буурсан байна. Энэ нь хямрал ядуу өрхүүдэд илүү хүндээр тусдаг бол өрнөлийн үед ядуу хүмүүс орлогоо өсгөх боломж угаасаа хязгаарлагдмал байдгаар тайлбарлагдана. Тухайлбал, сүүлийн 5 жилд зөвхөн 2009 онд эдийн засаг 1.3 хувийн уналттай гарсан тул тухайн жилийн хувьд тооцсон мэдрэмж илүү бодит байдалд нийцтэй байх боломжтой. Уг тооцооны үр дүнгээр эдийн засаг 1 хувиар унахад ядуурлын түвшин 2.6 нэгж хувиар өсдөг байна. Тиймээс глобал эдийн засгийн байдал хүндэрч, улмаар дотоод эдийн засаг хямралд өртөх тохиолдолд нийгэмд учруулах сөрөг нөлөө өндөр болохыг харуулж байна.

Зураг 6. Нийгмийн эмзэг байдлын үнэлгээ, 2007-2011

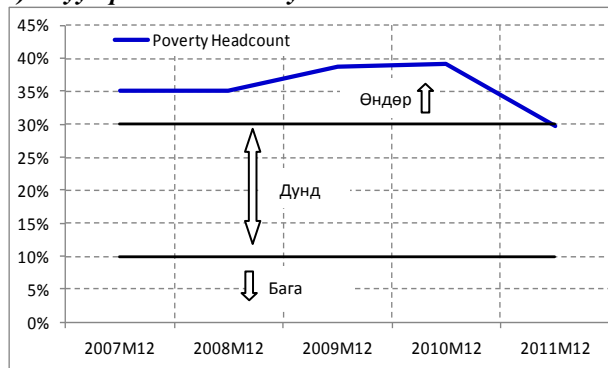
а) Ядуурлын мэдрэмж



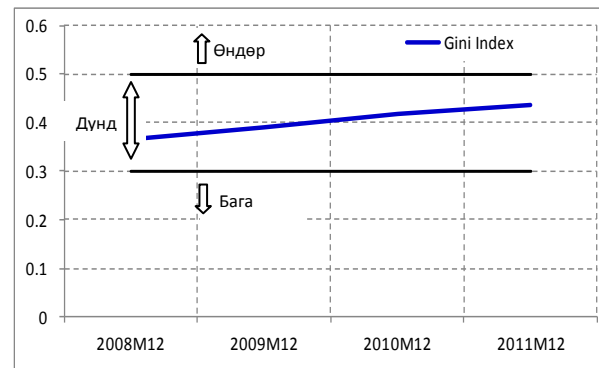
б) Ажилгүйдлийн түвшин



в) Ядуу иргэдийн эзлэх хувь



г) Жини индекс



Тэмдэглэгээ: График дээрх хэвтээ шугамууд нь эмзэг байдал бага, дунд эсхүл өндөр байгаа эсэхийг тодорхойлох босго утгын хязгаарыг илэрхийлнэ. Суман болон үсгэн тэмдэглэгээ нь тухайн интервал эсвэл чиглэлд эмзэг байдлын зэрэг бага, дунд эсвэл өндөр байхыг илтгэнэ.

2008-2009 оны хямралын үед 11.7 хувьд хүрээд байсан ажилгүйдлийн түвшин сүүлийн 2 жилийн эдийн засгийн өндөр өсөлтийг даган буурсаар 7.7 хувьд хүрээд байна. Цаашид уул уурхайн томоохон ордуудын үйлдвэрлэл, түүний дам нөлөөгөөр эдийн засгийн өсөлт өндөр түвшинд хадгалагдахаар байгаа хэдий ч глобал сөрөг шокийн нөлөөгөөр ажилгүйдэл эргэн өсч 10 хувиас давах тохиолдолд ажилгүйдэлтэй холбоотой нийгмийн эмзэг байдал өндөр ангилал руу шилжих эрсдэлтэй юм.

Сүүлийн жилүүдэд ядуурлын түвшин 35-40 хувьд тогтвортой байсан хэдий ч 2010 онд 9 гаруй нэгж хувиар буурч 29.8 хувьд хүрсэн нь нийгмийн эмзэг байдал буурч байгааг илэрхийлэх зөвхөн тооны үзүүлэлт юм. Бодит байдал дээр ядуурлын түвшин огцом буурсан гол шалтгаан нь ХХС-аас олгож буй мөнгөн шилжүүлэг билээ. Тухайлбал, сар бүр 21 мянган төгрөг буюу 16 ам.доллар олгож байгаа нь нэг өдрийн 0.55 центийн орлоготой дүйцэх юм. Иймд өмнө нь нэг өдрийн 0.45-0.7 центийн орлоготой буюу 1\$-1.25\$-ийн шалгуураар ядуу байсан иргэн ХХС-ийн мөнгө олгосны дараа ядуурлын шугамын дээр гарах буюу ядуурал буурсан статистик мэдээ гарна. Иймд ХХС-аас мөнгө олгохоо зогсоосны дараа тус ядуурлын түвшин эргэн өсөх эрсдэл өндөр хэвээр юм. Нөгөө

талаас өндөр инфляци бага орлоготой иргэдийн бодит орлогыг бууруулж, ядуурах эмзэг байдлыг нэмэгдүүлдэг нэг хүчин зүйл юм. Тиймээс инфляцийг тогтвортой нам түвшинд барих нь тэдний хувьд нэрлэсэн орлогыг нэмэгдүүлэхтэй адил үр нөлөөтэй. Түүнчлэн ядуурлын түвшин өндөр байгаа нь орлого багатай өрхийн боловсрол, эрүүл мэнд дэх хувийн хөрөнгө оруулалтыг хязгаарлаж, улмаар хүний хөгжил сул байх нэг хүчин зүйл болж байна. Энэ нь дунд, урт хугацааны хүний хөгжилд суурилсан тогтвортой эдийн засгийн өсөлтөд чиглэсэн зорилтод хүндрэл учруулж байна. Иймд орлого багатай иргэдийн боловсрол, эрүүл мэндийн үйлчилгээнд хамрагдах бололцоог төрөөс нийгмийн бараагаар дамжуулан хангах шаардлагатай юм.

Манай эдийн засаг өсч, нэг хүнд ногдох ДНБ нэмэгдсэн хэдий ч орлогын тэгш бус хуваарилалт өсч байгаа хачирхалтай үр дүнг жини коэффициентийн динамик харуулж байна. Энэ нь нэг талаас төр орлогын дахин хуваарилалтыг үр ашигтай зохион байгуулж чадахгүй байгаагийн илрэл, нөгөө талаас нийгэмд баян хоосны ялгаа нэмэгдэж нийгмийн эмзэг байдал өсч байгаа дохио юм. Түүнчлэн орлогын тэгш бус хуваарилалт нэмэгдэж байгаа нь орлого багатай иргэдийн бодит худалдан авах чадвар суларч, ядуурал газар авах, ингэснээр улс төрийн амлалт, мөчлөг дагасан бодлого хэрэгжүүлэхэд хүргэж байна. Үүний дүнд инфляци өндөр хэвээр хадгалагдаж, орлого багатай иргэдэд очих дарамт нэмэгдэхийн зэрэгцээ санхүүгийн салбарын тогтвортой байдалд ч сөргөөр нөлөөлж байна. Иймд эдийн засгийн өсөлтийг хүртээмжтэй болгох, үүний тулд орлого багатай иргэдийн нийгмийн үйлчилгээнд хамрагдах дэд бүтцийг сайжруулах болон хүний хөгжилд хөрөнгө оруулалт хийх оновчтой механизмыг бүрдүүлэх шаардлагатай байна.

Глобал эдийн засгийн болон санхүүгийн шокуудын хүндрэл, давтамж сүүлийн үед эрс нэмэгдэж байгаа нь глобал шокын сөрөг нөлөө, үр дагаварыг тэсвэрлэх дотоод эдийн засгийн чадамжийг сайжруулах шаардлагыг бий болгож байна. Ялангуяа эдийн засгийн эмзэг байдлыг үнэлэх, түүнд үндэслэн эдийн засгийг илүү сайн дархлаатай болгох бодлогыг хэрэгжүүлэх асуудал чухлаар тавигдаж байна.

Уул уурхайн салбарт түшиглэсэн манай эдийн засгийн бүтэц нь эдийн засгийн эмзэг байдал өндөр байх суурь хүчин зүйл болж байна. Дэлхийн санхүү, эдийн засгийн хүндрэлийн дотоод эдийн засагт гадаад худалдаа, хөрөнгийн урсгалын сувгаар нөлөөлж байна. Түүнчлэн төсвийн орлого бууран мөчлөг дагасан төсвийн бодлого хэрэгжүүлэхэд хүрч эмзэг байдлыг улам нэмэгдүүлж, хямралд хөтөлдөг гашуун сургамжийг 2008-2009 оны хямрал харуулсан. Төсөв болон худалдааны хос алдагдал 2012 онд үргэлжилж байгаа нь Европын холбооны өрийн хямрал гүнзгийрч, дотоод эдийн засагт хүндрэл бий болвол түүнийг даван туулах чадамжийг хязгаарлаж, дархлааг сулруулах юм. Тодруулбал, “Төсвийн голланд өвчин”, мөчлөг дагасан зарцуулалт нь эдийн засгийн хямралын үед төсвөөр дамжуулан эдийн засгийг тогтворжуулах боломжгүйд хүргэж байна. Гэхдээ мөчлөгийн өрнөлийн үед гадаад валютын нөөцийг хуримтлуулсан нь уул уурхайн үнийн хэлбэлзлийн эдийн засагт үзүүлэх сөрөг нөлөөг зөөлрүүлэх боломжийг олгоно.

Өндөр инфляци, хэт үнэлэгдсэн төгрөгийн ханш нь макро эдийн засгийн тогтвортой байдал эрсдэл хуримтлагдаж байгааг анхааруулж байна. Хэт үнэлэгдсэн төгрөгийн ханш, төсвийн тэлэлт нь импортыг урамшуулж, гадаад шоконд өртөх эмзэг байдлыг нэмэгдүүлж байна. Өндөр инфляци нь орлого багатай өрхүүдэд хүндээр тусахын зэрэгцээ нийгэмд баялагийн алдагдлыг бий болгож байна. Тухайлбал, санхүүгийн эс зуучлал бий болох, хөрөнгө оруулалт үр ашиг багатай, эрсдэлтэй салбар руу орох эрсдлийг дагуулна. Энэ байдал нь эдийн засгийн хүндрэлийг даван туулах өрх гэр, пүүсүүдийн чадамжийг сулруулж байна. Төгрөгийн ханш хэт үнэлэгдэж байгаа нь худалдааны алдагдлыг үргэлжлүүлж, макро эдийн засгийн тэнцвэр рүү нийлэх зохицуулалтыг хязгаарлаж байна. Түүнчлэн төсвийн хэт тэлэлттэй нийлэн хувийн сектор (дотоодын үйлдвэрлэл)-ийг шахан гаргаж байна. Гадаад валютын албан нөөц 2008-2009 оны түвшинтэй харьцуулахад өссөн хэдий ч эдийн засгийн хэмжээ нэмэгдэж, хөрөнгийн урсгал болон импортын дүн өссөн өнөө үед хямралыг даах хангалттай түвшинд хүрээгүй байна. Иймд гадаад валютын нөөцийг зохистой түвшинд хадгалах чиглэлд анхаарах шаардлагатай.

Санхүүгийн салбарын баланс дах долларжилт буурч, өөрийн хөрөнгө нэмэгдэн эрсдэл даах чадвар өсч буй хэдий ч мөчлөг дагасан мөнгө, зээлийн өсөлт нь тус салбарын эмзэг байдлыг нэмэгдүүлж байна. Хөрөнгийн цэвэр дотогшлох урсгал буурахын хэрээр санхүүгийн салбар эх үүсвэр буурч, зээлийн хязгаарлалт үргэлжлэх эрсдэл хуримтлагдаж байна. Ийм

байдал үргэлжлэх нь мөнгө үржих процессыг удаашруулж, зээлийн эрсдлийг хуримтлуулан банкны салбар эрсдэлд орох аюултайг анхаарах нь зүйтэй.

Ядуурал болон ажилгүйдлийн түвшин, орлогын тэгш бус байдал өндөртэй манай орны хувьд нийгмийн эмзэг байдал туйлын өндөр байна. Энэ эмзэг байдал нь макро эдийн засгийн хүндрэлийн үед өрхүүдэд ирэх дарамт өндөр байхыг илтгэхийн зэрэгцээ санхүүгийн хямрал руу хөтлөх, дундаж бүтээмж болон эдийн засгийн өсөлтийг хязгаарлах суурь хүчин зүйл болж байна. Тухайлбал, орлогын тэгш бус хуваарилалт нэмэгдэж байгаа нь хөрөнгийн үнийн хөөсрөлт, мөчлөг дагасан төсвийн бодлогыг бий болгож байгаа бол ядуурал өндөр байгаа нь орлого багатай иргэд боловсрол, эрүүл мэндийн үйлчилгээнд хамрагдаж чадахгүйд хүрч, улмаар бүтээмж, орлого багатай байхад хүрч байна.

Эдийн засгийн шокиг шингээх эсхүл түүний сөрөг үр дагаварыг хохирол багатай даван туулах чадвар, дархлааг бэхжүүлэхийн тулд макро эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хангах, зах зээлийн үр ашгийн нэмэгдүүлэх, сайн засаглалыг бэхжүүлэх болон нийгмийн хөгжилд чиглэсэн харилцан уялдаатай, цогц бодлогыг хэрэгжүүлэх шаардлагатай байна. Үүнд:

Макро эдийн засгийн тогтвортой байдлыг хангах бодлого. Эдийн засгийн дотоод тэнцвэр нь төсвийн тогтвортой позици болон тогтвортой нам инфляцийн орчинд л хангагдана. Харин гадаад тэнцвэр нь худалдааны тэнцэл болон гадаад өрийн зохистой түвшнээр илэрхийлэгдэнэ. Иймд эдийн засгийн шокиг саармагжуулах болон шингээх чадварыг сайжруулах, хөрөнгийн урсгалын хэлбэлзлийн сөрөг нөлөөг бууруулахын тулд төсөв, мөнгөний мөчлөг сөрсөн бодлогыг хэрэгжүүлэх шаардлагатай. Ингэхдээ интервенци-стерилизацийн уламжлалт хослол (өрнөлийн үед гадаад валютын нөөц хуримтлуулан, уналтын үед хэрэглэх)-ыг хэрэглэхээс гадна макро зохистой бодлогын хэрэгслүүд, богино хугацаанд хөрөнгийн урсгалд хяналт тогтоох зэрэг арга хэрэгслийг хослуулан ашиглах шаардлагатай байна. Түүнчлэн уул уурхайн салбараас орох орлогоор “Улсын баялагийн сан” (эсвэл дотоодын хөгжлийн сан, төсвийн орлогын тогворжуулалтын сан болон улсын өрийн үйлчилгээний сан)-г байгуулж, түүнийг хилийн чанадад гадаад валютаар диверсификаци хийн байршуулж, шаардлагатай үед нь дотоод зах зээлд оруулж ирэн хөрөнгө оруулалт хийх нь зүйтэй. Энэ нь мөчлөг сөрсөн төсвийн бодлого төдийгүй Голланд өвчнөөс урьдчилан сэргийлэх шалгарсан арга билээ. Мөн эдийн засгийн диверсификаци хийх, олон улсад өрсөлдөх чадварыг дээшлүүлэх нь тогтвортой эдийн засгийн өсөлтийн үндэс тул энэ чиглэлд стратегийн хөтөлбөр болосруулан хэрэгжүүлэх шаардлагатай байна.

Зах зээлийн үр ашгийг нэмэгдүүлэх бодлого. Эдийн засгийн шинжлэх ухаанд зах зээлийн үр ашиг нь эдийн засаг дахь нөөц үнийн механизмаар дамжин оновчтой байршсанаар илэрнэ гэж үздэг. Иймд Засгийн газраас зах зээлд шууд оролцохоос илүүтэй зах зээл үр ашигтай ажиллах орчинг төгөлдөршүүлэх нь илүү чухал юм. Нөгөө талаас засгийн газрын оролцоог боломжит хэмжээнд бууруулах, төсвийн зардлын хэт тэлэлтийг хязгаарлах шаардлагатай байна. Тухайлбал, төсвийн хэрэглээ, хөрөнгө оруулалт болон татаас нь

хувийн секторыг шахан гаргаж, эдийн засгийн дархлааг сулруулж байна. Түүнчлэн хөвөгч валютын ханшийн системийг бүрдүүлснээр валютын ханш шок шингээгчийн үүрэг гүйцэтгэж, гадаад худалдаанд чөлөөт зохицуулалт хийгдснээр эдийн засгийн дотоод, гадаад тэнцвэр хангагдах, санхүүгийн хямралаас сэргийлэх юм. Үүний зэрэгцээ стратегийн импорт (шатахуун, зарим нэр төрлийн хүнс) болон дотоодын өргөн хэрэглээний хүнсний бүтээгдэхүүн (мах, хүнсний ногоо, гурил)-ий нийлүүлэлтийн үр ашигтай тогтолцоог бүрдүүлэх нь туйлаас чухал байна. Энэ нь инфляцийг тогтвортой нам түвшинд барих зорилготой нийцтэй төдийгүй бодит ханшийн чангаралтыг саармагжуулах тул Голланд өвчний сөрөг үр дагавараас зайлсхийхэд ач холбогдолтой.

Сайн засаглалыг бүрдүүлэх бодлого. Сайн засаглал нь эдийн засгийн систем бүхэлдээ горимын дагуу ажиллах, улмаар эдийн засгийн дархлаа сайжрах чухал хүчин зүйл билээ. Ялангуяа, манай орны хувьд уул уурхайгаас олох орлогыг үр ашигтай зарцуулан тогтвортой хөгжилд хүргэхэд институци, засаглалын чанарыг сайжруулах зайлшгүй шаардлагатай байна. Засаглалыг сайжруулах асуудал нь хуулийг хэрэгжүүлэх, өмчийн эрхийг баталгаажуулах явдал юм. Эдгээр механизмыг хангалттай сайн бүрдүүлээгүй тохиолдолд хямралын үед нийгэм, эдийн засгийн эмх замбараагүй байдал, үймээн үүсэхэд хүрдэг. Иймд төрийн институцийг бэхжүүлэх, иргэдийн төрд итгэх итгэлийн нэмэгдүүлэх нь эдийн засгийн дархлааг сайжруулж, эмзэг байдлыг бууруулахад онцгой ач холбогдолтой.

Нийгмийн хөгжлийг хангах бодлого. Нийгмийн хөгжлийг хангах асуудал нь ядуурал, ажилгүйдлийн түвшин болон боловсрол, эрүүл мэндийн үйлчилгээнд хамрагдалтын түвшин зэрэг олон үзүүлэлтээр хэмжигдэнэ. Нийгмийн хөгжил дорой байх нь эдийн засгийн хүндрэлийн үед ядуурлын түвшин үлэмж нэмэгдэж, улс үндэстний аюулгүй байдалд нөлөөлдөг. Иймд эдийн засгийн өсөлтийг хүртээмжтэй болгох, хүний хөгжилд хөрөнгө оруулалт хийх оновчтой механизмыг бүрдүүлэх шаардлагатай байна. Энэ хүрээнд эдийн засгийн мөчлөгийн хэлбэлзэлээс үл хүний хөгжилд тогтмол хөрөнгө оруулалт хийх нь урт хугацааны тогтвортой өсөлтийн суурь болох төдийгүй, Голланд өвчнөөс сэргийлэх, эдийн засгийн дархлааг бий болгох суурь нөхцөл юм. Үүний тулд Одоогийн хүний хөгжлийн сангийн зориулалтыг өөрчлөн зөвхөн иргэдийн эрүүл мэнд, боловсролд зарцуулдаг болох шаардлагатай. Тухайлбал, уул уурхайн салбарын огцом өсөлтийн үед хуримлуулсан санг залуучууд гадаадын нэр хүнд бүхий их сургуулиудад суралцахад зориулан тодорхой нөхцөлтэйгээр, хөнгөлөлттэй зээл хэлбэрээр зарцуулж болно.

Briguglio, L 1995, 'Small Island States and their Economic Vulnerabilities', *World Development*, no. 9, vol. 23, pp. 1615–1632.

Briguglio, L, Cordina, G, Farrugia, N, & Vella, S 2006, 'Conceptualising and Measuring Economic Resilience', in L. Briguglio, G. Cordina and E.J. Kisanga (eds.), *Building the Economic Resilience of Small States*, Malta: Islands and Small States Institute of the University of Malta and London: Commonwealth Secretariat, pp. 265-288.

Briguglio, L, Corina, G, Farrugia, N & Vella, S 2008 (a), 'Profiling Economic Vulnerability and resilience in small states: Conceptual underpinnings', *Occasional Papers on Islands and Small States*, No. 1/2008, Islands and Small States University.

Briguglio, L, Corina, G, Farrugia, N & Vella, S 2008 (b), 'Economic Vulnerability and Resilience: Concepts and Measurements', *Research Paper No. 2008/55*, UNU-WIDER, United Nations University.

Cordina, G 2008, 'The Macroeconomic and Growth Dynamics of Small States', *Small States Economic Review and Basic Statistics*, vol. 12, London: Commonwealth Secretariat.

Fitoussi, JP, & Saraceno, F 2010, 'Inequality and Macroeconomic Performance', *Document de travail de l'OFCE*, Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE), Paris.

Herrera, S. & Garcia, C 1999, 'User's Guide to an Early Warning System for Macroeconomic Vulnerability in Latin American Countries', *Policy Research Working Paper No. 2233*, Economic Policy Sector Unit, Latin America and the Caribbean Region, World Bank Washington, DC,

IMF 1998, 'Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability' in IMF (ed.), *World Economic Outlook Financial Crises: Causes and Indicators*, International Monetary Fund (IMF), Washington, DC.

Kaminsky, G L, Lizondo, S & Reinhart, C. M 1998, 'Leading indicators of currency crises', *Staff Papers*, no. 1, vol. 45, International Monetary Fund.

Ocampo, JA 2008, 'Macroeconomic Vulnerability and Reform: Managing Pro-Cyclical Capital Flows', paper presented at the international symposium 'Financial Globalization and Emerging Market Economies', Bank of Thailand, Bangkok.

Seth, A & Ragab, A 2012, 'Macroeconomic vulnerability in developing countries: Approaches and Issues', *Working Paper No. 94*, International Policy Centre for Inclusive Growth, United Nations Development Programme.

United Nations 2006, *Committee for Development Policy: Report on the Eighth Session*, United Nations Economic and Social Council, New York, NY.