

Төсвийн орлогын удирдлага: Монгол Улсын Үндэсний Баялгийн Сангууд ба тэдгээрийн эдийн засагт үзүүлэх нөлөө

Г. Рагчаасүрэн
Б. Нямбаатар
Ц. Оюунзул
З. Манлайбаатар

Эдийн засгийн судалгаа, эрдэм шинжилгээний хүрээлэн (ЭЗСЭШХ)

Хураангуй

Энэхүү судалгааны ажлын гол зорилго нь Төсвийн тогтвортой байдлын сан (FSF) ба Ирээдүйн өв сангийн (FHF) эдийн засагт үзүүлж буй нөлөөллийг үнэлэхэд оршино. ТТС нь 2011 онд ТТС хэрэгжиж эхлэх үед байгуулагдсан. ТББ-ын зорилго нь ашигт малтмалын түүхий эдийн үнийн хэлбэлзлээс үүдсэн төсвийн зарлагын хэлбэлзлийг бууруулах, эдийн засгийн тогтвортой өсөлтийг дэмжихэд оршиж байв. FSF-ээс гадна ашигт малтмалын баялгийг хойч үедээ өвлүүлэн үлдээх зорилгоор Монгол Улсын Засгийн газар (Иргэний сан) нь 2016 онд Ирээдүйн өвийн сан (FHF) байгуулжээ. Баялгийн сангийн үр нөлөөг үнэлэхийн тулд дотоодын тооцоолсон ерөнхий тэнцвэрийн (CGE) загварыг боловсруулж, ирэх 23 жилийн эдийн засгийг дөрвөн хувилбараар загварчлахад ашигладаг. Загварыг тохируулахын тулд бид 2017 оны Монгол Улсын нийгмийн нягтлан бодох бүртгэлийн матрицыг байгуулав. Үр дүнгээс харахад ТББ нь төсвийн орлого, төсвийн зарлага, макро эдийн засгийн хувьсагчдад тогтворжуулах нөлөө үзүүлдэг. Нөгөөтээгүүр, FHF нь эдийн засгийн өсөлтийг бууруулж, улс орны эрдэс баялгийг төсвийн зарлагын өсөлтийг хязгаарлаж үе дамжин хуваарилахад тусалдаг.

Түлхүүр үгс:

Төсвийн тогтворжуулалтын сан, баялгийн сан, уул уурхай, CGE загварчлал

ЭДИЙН ЗАСГИЙН СУДАЛГАА ЭРДЭМ ШИНЖИЛГЭЭНИЙ ХҮРЭЭЛЭН



ТӨСВИЙН ОРЛОГЫН УДИРДЛАГА:

**Монгол Улсын үндэсний баялгийн сангууд ба тэдгээрийн эдийн засагт
үзүүлэх нөлөө**

УЛААНБААТАР

2019 ОН

“Төсвийн орлогын удирдлага: Нэмэлт судалгаа 2”

Монгол Улсын Үндэсний Баялгийн Сангууд ба тэдгээрийн эдийн засагт үзүүлэх нөлөө

Багийн ахлагч:

Др. Г.Рагчаасүрэн

Багийн судлаачид:

З.Манлайбаатар

Б.Нямбаатар

Ц.Оюунзул

Д.Анхбаяр

Хураангуй

Энэхүү судалгааны гол зорилго нь Төсвийн Тогтворжуулалтын Сан болон Ирээдүйн Өв Сангийн эдийн засагт үзүүлэх нөлөөг тодорхойлоход оршино. Төсвийн Тогтворжуулалтын Сан (ТТС) нь Төсвийн Тогтвортой Байдлын Тухай Хуулийн хүрээнд 2011 онд байгуулагдсан бөгөөд зорилго нь түүхий эдийн үнийн хэлбэлзлээс үүдсэн төсвийн зардлын хэлбэлзлээс сэргийлэх, эдийн засгийн тогтвортой өсөлтийг хангахад чиглэдэг. Түүнчлэн, Засгийн газар уул уурхайн нөөц баялгийг өнөө үеийнхэн болон ирээдүй үеийнхэнд тэгш хүртээх зорилготой Ирээдүйн Өв Сан (ИӨС)-г 2016 онд байгуулсан. Эдгээр баялгийн сангуудын нөлөөг үнэлэхийн тулд бид Монгол улсын 2017 оны Нийгмийн тооцооллын матрицыг байгуулж, Динамик Тооцоологдох Ерөнхий Тэнцвэрийн загвар боловсруулсан бөгөөд уг загварын тусламжтайгаар эдийн засгийн ирэх 23 жилийн төсөөллийг 4 хувилбараар боловсруулсан. Судалгааны үр дүнд ТТС нь төсвийн орлого, зарлага, макро эдийн засгийн үзүүлэлтүүдийн хэлбэлзлийг бууруулах нөлөөтэй байгаа нь харагдсан. Харин ИӨС нь эдийн засгийн өсөлтийг бууруулах боловч төсвийн зардлын өсөлтийг хязгаарлаж, уул уурхайн орлогыг өнөө болон ирээдүй үеийнхэнд хуваарилахад тусална.

JEL: C68, H71

Түлхүүр үг: төсвийн тогтворжуулалтын сан, баялгийн сан, уул уурхай, CGE загварчлал

Агуулга

1. Удиртгал.....	1
1.1. Зорилго.....	1
1.2. Арга зүй.....	1
Динамик ТЕТ загвар.....	2
Загварын үндсэн тоон өгөгдөл – Нийгмийн Тооцооллын Матриц 2017.....	3
2. Үндэсний Баялгийн Сангууд ба Төсвийн Дүрмүүд.....	7
2.1. Олон улсын туршлага.....	7
Чилийн Баялгийн Сангууд.....	7
Норвегийн Баялгийн Сангууд.....	9
2.2. Монгол Улсын Үндэсний Баялгийн Сангууд ба Төсвийн Дүрмүүд.....	10
Төсвийн Тогтворжуулалтын Сан.....	10
Ирээдүйн Өв Сан.....	12
3. ҮБС-уудын Монголын эдийн засагт үзүүлэх нөлөөний үнэлгээ.....	13
3.1. Хувилбарууд.....	14
Суурь хувилбар.....	15
Хувилбар 2: Төсвийн Тогтворжуулалтын Сан.....	15
Хувилбар 3: Ирээдүйн Өв Сан.....	16
Хувилбар 4: Төсвийн Тогтворжуулалтын Сан ба Ирээдүйн Өв Сан.....	16
3.2. Үр дүн.....	17
Баялгийн сангуудын төсөвт үзүүлэх нөлөө.....	19
Баялгийн сангуудын макро эдийн засгийн хувьсагчдад үзүүлэх нөлөө.....	21
Дүгнэлт.....	23
Ном зүй.....	24

Зургийн Жагсаалт

Зураг 1. Бодлогын нөлөөг шинжлэх.....	2
Зураг 2. Чили улсын төсвийн тэнцвэржүүлсэн тэнцэл ба баялгийн сангуудын зах зээлийн үнэ цэнэ (тэрбум ам.доллар)	8
Зураг 3. Төсвийн тэнцэл ба ЗГТС-гийн цэвэр хөрөнгө, ДНБ-д эзлэх хувиар.....	10
Зураг 4. Төсвийн орлого ба ашигт малтмалын үнийн индекс	10
Зураг 5. ТТС-гийн орлого, зарлага, хуримтлал, тэрбум төгрөг.....	12
Зураг 6. Нүүрс болон зэсийн үнийн төсөөлөл	15
Зураг 7. ТТС-гийн цэвэр өөрчлөлт, тэрбум төгрөг.....	17
Зураг 8. ТТС-гийн хөрөнгө, тэрбум төгрөг.....	18
Зураг 9. ИӨС-гийн цэвэр өөрчлөлт, тэрбум төгрөг	18
Зураг 10. ИӨС-гийн хөрөнгө, их наяд төгрөг	19
Зураг 11. Төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлого, их наяд төгрөг	19
Зураг 12. Төсвийн нийт зардал, их наяд төгрөг.....	20
Зураг 13. Төсвийн хөрөнгийн зардал, их наяд төгрөг.....	20
Зураг 14. Засгийн газрын өр ба ДНБ-ий харьцаа, хувь	21
Зураг 15. ДНБ-ий бодит өсөлт, хувь	21

Хүснэгтийн Жагсаалт

Хүснэгт 1. 2017 оны макро НТМ (ДНБ-д эзлэх хувь)	4
Хүснэгт 2. Үйлдвэрлэлийн бүтэц (хувь)	4
Хүснэгт 3. Худалдааны бүтэц (хувь)	5
Хүснэгт 4. Эрэлтийн бүтэц, (хувь)	5
Хүснэгт 5. Төсвийн бүтэц (хувь)	6
Хүснэгт 6. Өрхийн орлого, зарлага (хувь)	6
Хүснэгт 7. Хөрөнгө оруулалт/Хадгаламжийн бүтэц (хувь)	6
Хүснэгт 8. ИӨС-гийн орлого, зарлага, хуримтлал, тэрбум төгрөг	13
Хүснэгт 9. Хувилбаруудыг харьцуулах нь: Төсвийн үзүүлэлтүүд	21
Хүснэгт 10. Хувилбаруудыг харьцуулах нь: Макро эдийн засгийн хувьсагчид	22

Товчилсон үгсийн жагсаалт

АМНАТ	Ашигт малтмалын нөөц ашигласны төлбөр
АҮИШУД	Аж үйлдвэр, инновац, шинжлэх ухааны департамент
ДНБ	Дотоодын Нийт Бүтээгдэхүүн
ЗГТС	Засгийн Газрын Тэтгэврийн Сан
ИӨС	Ирээдүйн Өв сан
НТМ	Нийгмийн Тооцооллын Матриц (SAM)
НХЗБ	Нийт Хүчин Зүйлийн Бүтээмж
ОТМ	Орлуулалтын Тогтмол Мэдрэмжтэй
ҮБС	Үндэсний Баялгийн Сангууд
ҮСХ	Үндэсний Статистикийн Хороо
ТЕТ	Тооцоологдох Ерөнхий Тэнцвэр
ТНС	Тэтгэврийн Нөөцийн Сан
ТТБТХ	Төсвийн Тогтвортой Байдлын Тухай Хууль
ТТС	Төсвийн Тогтворжуулалтын Сан
ХҮИ	Хэрэглээний үнийн индекс
ХХС	Хүний Хөгжил Сан
ШТМ	Шилжилтийн Тогтмол Мэдрэмжтэй
ЭЗНТС	Эдийн Засаг Нийгмийн Тогтворжуулалтын Сан

1. Удиртгал

1.1. Зорилго

Энэхүү судалгааны гол зорилго нь Төсвийн Тогтворжуулалтын Сан болон Ирээдүйн Өв Сангийн эдийн засагт үзүүлэх нөлөөг тодорхойлоход оршиж байна. Төсвийн Тогтворжуулалтын Сан (ТТС) нь Төсвийн Тогтвортой Байдлын Тухай Хууль (ТТБТХ)-ийн хүрээнд 2011 онд байгуулагдсан. ТТС-ийн зорилго нь түүхий эдийн үнийн хэлбэлзлээс үүдсэн төсвийн зардлын хэлбэлзлээс сэргийлэх, эдийн засгийн тогтвортой өсөлтийг хангахад чиглэдэг. Түүнчлэн, Засгийн газар уул уурхайн нөөц баялгийг өнөө үеийнхэн болон ирээдүй үеийнхэнд тэгш хүртээх зорилготой Ирээдүйн Өв Сан (ИӨС)-г 2016 онд байгуулсан. ИӨС-гийн хөрөнгийг 2030 он хүртэл юунд ч зарцуулахгүй бөгөөд сангийн хөрөнгөөр хамгийн ашигтай хөрөнгө оруулалт хийнэ. ИӨС-гийн орлогын гол эх сурвалж нь ашигт малтмалын нөөц ашигласны төлбөр байх бол үлдсэн орлого нь төрийн өмчит компаниудын ноогдол ашиг болон сангийн үйл ажиллагааны цэвэр орлогоос бүрдэнэ.

“Төсвийн орлогын удирдлага” (ЭЗСЭШХ, 2017) суурь судалгаанд ТТБТХ-ийн эдийн засгийн нөлөөг Тооцоологдох Ерөнхий Тэнцвэрийн (ТЕТ буюу CGE) Загвар ашиглан үнэлсэн. Уг судалгааны үр дүнгээс ТТБТХ нь уул уурхайн салбарын аж үйлдвэржилтэд үзүүлэх сөрөг нөлөөг багасгах нөлөө үзүүлж болох нь харагдсан. Харин тус судалгааны эхний нэмэлт судалгаанд ТТБТХ-ийн зарим гол заалтын өөрчлөлтөд эдийн засгийн гүйцэтгэл хэр мэдрэмтгий байгааг анхны судалгаатай адил арга зүйгээр судалсан. Тодруулбал, ТТБТХ-ийн 2 гол параметрийг өөрчилсөн: төсвийн зардлын өсөлтийн хязгаар ба төсвийн орлогын хязгаарлалт. Судалгааны хүрээнд төсвийн орлого, зарлагын хязгаарлалтын аль нэг нь эсвэл хоёулаа хэрэгжихгүй байх нөхцөлийг шинжилж, үр дүнд нь төсвийн зардлын хязгаар хэрэгжихгүй байх үед эдийн засагт хамгийн том сөрөө нөлөө үзүүлж байсан. Өөрөөр хэлбэл, төсвийн зардал огцом өсөх үед эдийн засаг тогтворгүй, хэлбэлзэмтгий болж байсан. Судалгаанаас гарсан өөр нэг чухал дүгнэлт нь ТТС уул уурхайн орлогоос хамаарсан эдийн засгийн хэлбэлзлийг хязгаарлахад чухал үүрэг гүйцэтгэж байсан.

Өмнөх судалгаануудад бид ТТБТХ-ийн дагуу ТТС хэрэгжинэ гэж үзсэн боловч ИӨС-ийн нөлөөг авч үзээгүй. Түүнчлэн өмнөх судалгаануудад хийгдсэн симуляцууд бодит амьдрал дээрх хэлбэлзлүүдийг тусгаж харуулаагүй. Учир нь ТТС-гийн нөлөөгөөр орлогын хэлбэлзэл арилсан байсан.

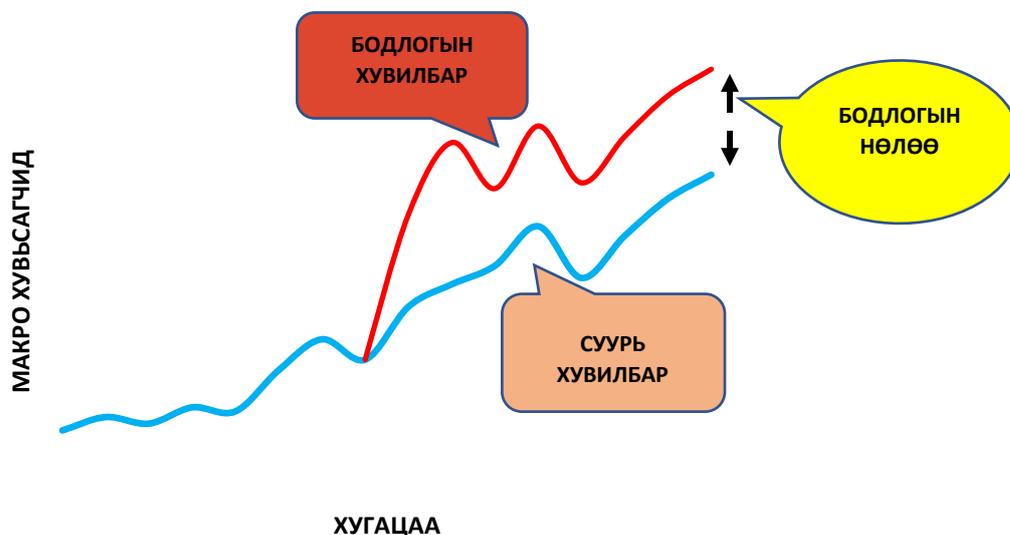
Монгол Улс байгалийн баялгаас хараат орон учраас үндэсний баялгийн хоёр сан нь төсвийн орлогын удирдлагыг сайжруулах чухал хэрэгсэл юм. Энэ судалгаанд бид дараах асуултад хариулахыг зорьсон: Эдгээр сан нь түүхий эдийн үнийн хэлбэлзлийн үед эдийн засгийг тогтворжуулах нөлөө үзүүлж байна уу? Хэрвээ тийм бол, хэр хэмжээний нөлөө үзүүлж байна вэ? Сангуудтай холбоотой ямар хуулийн заалт, шаардлагууд хамгийн чухал байна вэ?

1.2. Арга зүй

Баялгийн сангуудын нөлөөг үнэлэхийн тулд бид Динамик ТЕТ загвар боловсруулсан бөгөөд энэ нь өмнөх хоёр судалгаанд ашиглагдсан загвараас өөр юм. Сангуудын зорилго нь төсвийн зардлын хэлбэлзлийг бууруулах замаар урт хугацаандаа эдийн засгийн тогтвортой байдалд хувь нэмэр оруулах юм. Тиймээс бид Динамик ТЕТ загвараа ашиглан урт хугацааны буюу 20 жилийн суурь төсөөлөл боловсруулсан бөгөөд үүнд түүхий эдийн үнийн хэлбэлзэл багтсан. Тэгээд ТТС болон ИӨС-г загварт алтернатив хувилбар болгон оруулсан. Алтернатив хувилбаруудын үр дүнг суурь хувилбарын үр дүнтэй харьцуулах замаар бид 2 сангийн эдийн засгийн нөлөөг үнэлэх

боломжтой. Өөрөөр хэлбэл дараах зурагт харуулсны адилаар суурь хувилбар болон алтернатив хувилбарын ялгаа нь сангуудын нөлөөг илэрхийлнэ.

Зураг 1. Бодлогын нөлөөг шинжлэх



Эх сурвалж: ЭЗСЭШХ, 2017

Динамик ТЕТ загвар

Бид Рагчаасүрэн ба бусад., (2019)-ын ашигласан динамик ТЕТ загварыг өргөтгөж, шинжилгээнд ашигласан.¹ Энэ нь ерөнхий тэнцвэрийн загвар тул системийн нэг талд гарсан өөрчлөлт бусад бүх хэсэгт нөлөө үзүүлдэг.

Энэ загвар нь дараах үндсэн онцлогуудтай:

- Загварын үйлдвэрлэлийн тал нь олон салбаруудад хуваагддаг. Салбар бүрийн үйлдвэрлэлийн функц нь олон шаттай бөгөөд шат бүр нь өргөжилтийн тогтмол өгөөжтэй функцүүд байна. Тухайлбал, үйлдвэрлэлийн эхний шат нь нэмүү өртөг ба завсрын хэрэглээнээс хамаарсан Леонтивийн функц байна. Дараагийн түвшинд, j салбарын t үе дэх нэмүү өртгийн ($VA_{j,t}$) функц нь технологийн дэвшлийн ($A_{j,t}$) өргөтгөлтэй хөдөлмөр ($L_{j,t}$) ба капиталаас ($K_{j,t}$) хамаарсан орлуулалтын тогтмол мэдрэмжтэй (ОТМ) функц байна.

$$VA_{j,t} = B_j(\beta_j(A_{j,t}L_{j,t})^{-\rho_j} + (1 - \beta_j)K_{j,t}^{-\rho_j})^{-\frac{1}{\rho_j}} \quad (1)$$

энд B_j нь бүтээмжийн параметр, β_j нь хөдөлмөрийн орлогын эзлэх хувийн жингийн параметр бол ρ_j нь орлуулалтын мэдрэмж.

$A_{j,t}$ нь j салбарын нийт хүчин зүйлийн бүтээмжийг (НХЗБ) илэрхийлэх бөгөөд бид үүнийг Солоугийн үлдэгдэл хэлбэрээр буюу нийтлэг өсөлтийн тооцооны аргаар тооцсон. Уг НХЗБ-ийн өсөлтийг бид төсөөллүүдийг гаргахдаа ашигласан.

Өсөлтийн стандарт загварууд (жишээ нь Солоу (1956))-ын адилаар салбар бүрийн капиталын нөөц нь хөрөнгө оруулалтаар нэмэгдэж, элэгдлээр хорогдоно. Төрийн салбарууд, уул уурхайн салбарууд, мал аж ахуйн салбарын хөрөнгө оруулалт экзоген бол бусад салбарынх өгөөж, элэгдэл, зээлийн хүү зэргээс хамаарч эндоген тодорхойлогдоно.

¹ Энэ загвар нь Декалюве ба бусад. (2013)-ын боловсруулсан РЕР-1-т загварын өргөтгөсөн хэлбэр юм.

Нийт хөдөлмөрийн нийлүүлэлт нь хүн амын өсөлттэй адил хувиар өсөх бөгөөд уг өсөлт нь экзоген. Хөдөлмөр нь хугацааны аль ч үед салбар хооронд шилжих боломжтой хүчин зүйл байна.

- Бүтээгдэхүүн бүрийн завсрын хэрэглээ нь салбарын үйлдвэрлэлтэй пропорциональ байна. Салбар бүр олон бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэдэг бөгөөд тэдгээр нь шилжилтийн тогтмол мэдрэмжтэй (ШТМ) функцээр нэгтгэгдэнэ. Дотоодын нийлүүлэлт, экспортын харьцаа нь мөн ШТМ функц болон харьцангуй үнүүдээр тодорхойлогдоно.
- Харин эрэлт талдаа, дотоодын барааны хэрэглээ, импортын харьцаа нь ОТМ функцээр тодорхойлогдоно. Төлөөлөгч өрх нь хүчин зүйлс, шилжүүлгээс олсон орлогоо хэрэглээ, хадгаламжид зарцуулна. Өрхүүдийн бүтээгдэхүүн бүрийн хэрэглээ нь шугаман зардлын системээр тодорхойлогдоно. Хөрөнгө оруулалт болон засгийн газрын хэрэглээний нийт эрэлт нь бараануудад тогтмол хувиар хуваагдана. Хөрөнгө оруулалтын эрэлт нь үндсэн хөрөнгийн хэрэглээ, эргэлтийн хөрөнгийн өөрчлөлт гэж хуваагдана. Дотоодын барааны экспортын эрэлт нь харьцангуй үнээс хамаарна (гадаад үнэ/дотоод үнэ).
- Засгийн газар шууд болон шууд бус татвар (үйлдвэрлэл, бүтээгдэхүүн, гадаад худалдааны татварууд), бусад агентаас ирэх шилжүүлгээс орлого олж, түүнийгээ хадгаламж, урсгал зардал, бусад агент руу хийх шилжүүлэг, мөн ТБТХ болон ИӨС-гийн тухай хуулийн дагуу баялгийн сангууд руу хуваарилна. Засгийн газрын худалдан авалт, бусад агент руу хийх шилжүүлэг нь экзоген.
- Загварын тавил нь засгийн газрын өрийн динамикийг мөн агуулах бөгөөд энэ нь төсвийн тэнцэлтэй уялдаатайгаар тодорхойлогдоно.
- Загвар нь хадгаламжаар-тодорхойлогдох-хөрөнгө оруулалттай загвар буюу нийт хөрөнгө оруулалт нь бүх агентын хадгаламжийн нийлбэр ба баялгийн сангуудын цэвэр өөрчлөлтөөр тодорхойлогдоно.
- Төлбөрийн тэнцлийн урсгал дансны тэнцэл нь гадаадын экзоген хадгаламжаар тодорхойлогдоно. Хувийн болон засгийн газрын хадгаламж нь эндоген.

Загварын үндсэн тоон өгөгдөл – Нийгмийн Тооцооллын Матриц 2017

ТЕТ загваруудын гол тоон өгөгдөл нь Нийгмийн Тооцооллын Матриц (НТМ) байдаг. Бид өөрсдийн загвартаа Монгол улсын 2017 оны НТМ-ыг 2017 оны Нөөц ба Ашиглалтын Хүснэгтүүд, төлбөрийн тэнцэл болон нэгдсэн төсвийн тоон өгөгдөл ашиглан байгуулж, ашигласан.²

Энэхүү НТМ нь 47 мөр, баганатай квадрат матриц юм. НТМ-ын дансууд нь 12 салбар/бүтээгдэхүүн (Газар тариалан, Мал аж ахуй, Нүүрс ба газрын тос, Металлын хүдэр, Бусад уул уурхай, Цахилгаан усан хангамж, Боловсруулах үйлдвэрлэл, Барилга, Худалдаа, Санхүүгийн үйл ажиллагаа, Төрийн үйлчилгээ, Бусад үйлчилгээ); 2 хүчин зүйл (капитал ба хөдөлмөр); 3 төрлийн институт (хувийн сектор, засгийн газар ба гадаад сектор); 3 төрлийн татвар (орлогын татвар, импортын тариф, бүтээгдэхүүний татварууд); мөн төрийн болон хувийн хөрөнгө оруулалт, нөөцийн өөрчлөлтөөс бүрдэх хадгаламжийн (хөрөнгө оруулалтын) данснуудаас бүрдэнэ.

Хүснэгт 1–д 15 данснаас бүрдэх макро НТМ-ыг 2017 оны нэрлэсэн ДНБ (27 их наяд төгрөг)-д эзлэх хувь хэлбэрээр харуулж байна. Мөрийн дагуу данс бүрийн орлогыг харуулж байгаа бол баганын дагуу данс бүрийн зарлагыг харуулна. Өрхийн хэрэглээ болон засгийн газрын хэрэглээ ДНБ-ий

² Ингэхдээ бид Рагчаасүрэн ба бусад., (2019)-ын Монгол улсын 2014 оны НТМ байгуулахдаа ашигласан аргачлалыг дагасан.

70 орчим хувьтай тэнцэж байна (харгалзан 53.5 ба 12.7 хувь). Үндсэн хөрөнгийн хуримтлал (төрийн болон хувийн) болон нөөцийн өөрчлөлт нийтдээ ДНБ-ий 38 хувьтай тэнцүү байна. Экспорт болон импортын аль аль нь ДНБ-ий талаас илүү хувь байна (харгалзан 59 ба 56 хувь). Эдийн засаг бүхэлдээ капитал болон хөдөлмөрийн ойролцоо багтаамжтай байна — ө.х., капитал эзэмшигчдэд төлсөн төлбөр ба ажилчдын цалин хөлс аль аль нь ДНБ-ий 45 орчим хувь байна. Нэмүү өртгийн ДНБ-д эзлэх хувь 90.5 хувь байсан бол үлдсэн 9.5 хувийг бүтээгдэхүүний шүүд бус татвар (7.4 хувь), импортын тариф (1.7 хувь), үйлдвэрлэлийн цэвэр татвар (0.4 хувь) бүрдүүлсэн байна.

Хүснэгт 1. 2017 оны макро НТМ (ДНБ-д эзлэх хувь)

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1 Хөдөлмөр								0.6	45.2						46
2 Капитал								0.1	45.4						45
3 Өрхүүд	44.8	33.6		11.6				2.1							92
4 ЗГ			3.2		13.1	1.7	7.4	0.2	0.4		0.0				26
5 Шууд татвар			13.1												13
6 Импортын тариф										1.7					2
7 ШБТ										7.4					7
8 Гадаад сектор	0.9	11.9	0.7	2.0						56.3					72
9 Салбарууд										126.2	53.8				180
10 Бүтээгдэхүүнүүд			53.5	12.7					89.1	15.2	4.9	18.7	5.9	6.7	207
11 Экспорт								58.7							59
12 Хувийн ХО			17.4	(0.3)				8.3							26
13 Төрийн ХО			4.0	(0.1)				1.9							6
14 Нөөцийн өөрчлөлт												6.7			7
15 НИЙТ	46	45	92	26	13	2	7	72	180	207	59	25	6	7	

Эх сурвалж: 2017 оны НТМ

Үйлдвэрлэлийн бүтэц: Мал аж ахуй, худалдаа болон төрийн салбарууд хөдөлмөрийн орлогын дийлэнхийг бүрдүүлсэн бөгөөд хөдөлмөрийн өндөр багтаамжтай салбарууд байна. Харин нүүрс ба газрын тос, металлын хүдэр, боловсруулах үйлдвэрлэл, санхүүгийн салбарууд нь капиталын орлогын дийлэнхийг бүрдүүлсэн бөгөөд капиталын багтаамж өндөртэй салбарууд байна (Хүснэгт 2). Дээр дурдсанчлан эдийн засаг бүхэлдээ хөдөлмөр, капиталын ойролцоо багтаамжтай байна.

Хүснэгт 2. Үйлдвэрлэлийн бүтэц (хувь)

Салбарууд	Хөдөлмөр	Капитал	Нэмүү өртөг	Нэмүү өртөг/ Нийт гарц	ХЗ багтаамж	
					Хөд.	Кап.
Газар тариалан	0.8	1.0	0.9	41.0	43.2	56.8
Мал аж ахуй	19.2	1.7	10.5	70.9	91.7	8.3
Нүүрс ба газрын тос	1.5	19.1	10.3	54.4	7.3	92.7
Металлын хүдэр	6.6	22.6	14.6	55.2	22.5	77.5
Бусад уул уурхай	0.7	0.8	0.8	31.3	47.3	52.7
Боловсруулах	5.6	14.2	9.9	36.8	28.2	71.8
Цахилгаан, усан хангамж	2.9	1.8	2.4	28.7	61.9	38.1
Барилга	4.9	3.3	4.1	24.2	59.7	40.3
Худалдаа	20.7	4.3	12.5	55.4	82.8	17.2
Санхүүгийн ү/а	6.0	21.4	13.7	70.3	21.8	78.2
Төрийн үйлчилгээ	17.1	4.9	11.0	64.1	77.6	22.4
Бусад үйлчилгээ	13.9	4.8	9.4	41.1	74.2	25.8
Нийт	100.0	100.0	100.0	50.3	49.9	50.1

Эх сурвалж: 2017 оны НТМ

Худалдааны бүтэц:

Хүснэгт 3-д гадаад худалдааны бүтцийг харуулж байна. Металлын хүдэр, нүүрс, газрын тосны экспорт нийт экспортын талаас илүүг бүрдүүлсэн (59 хувь) бол боловсруулах салбарын болон санхүүгийн бүтээгдэхүүнүүд нийт импортын 78 хувийг бүрдүүлжээ. Металлын хүдэр, нүүрс, газрын тосны бүтээгдэхүүнүүдийн дийлэнх нь экспортлогддог бол бусад уул уурхайн бүтээгдэхүүн 100 хувь импортлогдсон байна.

Хүснэгт 3. Худалдааны бүтэц (хувь)

	Экспорт	Импорт	Экспортын эрчимжилт	Импортын нэвтрэлт
Газар тариалан	0.9	1.4	25.6	35.6
Мал аж ахуй	3.4	0.2	13.6	0.8
Нүүрс ба газрын тос	26.7	0.0	85.1	0.0
Металлын хүдэр	32.8	0.0	95.0	0.0
Бусад уул уурхай	1.2	0.1	100.0	100.0
Цахилгаан, усан хангамж	0.0	2.1	0.0	13.5
Боловсруулах	21.4	66.9	35.1	66.1
Барилга	0.4	3.7	1.4	12.1
Худалдаа	4.2	5.8	12.7	16.1
Санхүүгийн ү/а	3.5	11.5	9.0	23.8
Төрийн үйлчилгээ	0.2	2.1	0.8	7.2
Бусад үйлчилгээ	5.2	6.3	16.9	19.1
Нийт	100.0	100.0		

Эх сурвалж: 2017 оны НТМ

Эрэлтийн бүтэц: Хүснэгт 4-д бүтээгдэхүүн бүрийн эрэлтийн бүтцийг харуулж байна. Газар тариалан, санхүү болон боловсруулах салбарын бүтээгдэхүүн өрхийн хэрэглээнд хамгийн өндөр хувьтай зарцуулагдсан бол төрийн үйлчилгээний талаас илүүг засгийн газар худалдан авсан. Нүүрс, газрын тос, санхүү, газар тариалан болон цахилгаан, усан хангамжийн бүтээгдэхүүний дийлэнх нь завсрын хэрэглээнд зарцуулагдсан. Бусад уул уурхай болон боловсруулах салбарын бүтээгдэхүүний хувьд мөн завсрын хэрэглээнд голдуу хэрэглэгдсэн. Худалдааны үйлчилгээний 80.7 хувь нь худалдааны нэмэгдэл болсон бол бусад үйлчилгээний 8.4 хувь нь мөн нэмэгдэл болсон. Харин барилгын үйлчилгээ нь голдуу хөрөнгө оруулалтын зорилгоор ашиглагдсан.

Хүснэгт 4. Эрэлтийн бүтэц, (хувь)

	Өрхийн хэрэглээ	ЗГ-ын хэрэглээ	Завсрын хэрэглээ	Нэмэгдэл	ҮХХ	НӨ
Газар тариалан	41.1	0.0	69.3	0.0	0.1	-10.5
Мал аж ахуй	23.8	0.0	36.8	0.0	26.2	13.3
Нүүрс ба газрын тос	4.3	0.0	67.6	0.0	0.0	28.1
Металлын хүдэр	0.0	0.0	5.8	0.0	0.0	94.2
Бусад уул уурхай	3.6	0.0	565.1	0.0	0.0	-468.7
Цахилгаан, усан хангамж	6.6	2.0	91.4	0.0	0.0	0.0
Боловсруулах	35.5	0.1	47.1	0.0	12.5	4.8
Барилга	0.1	0.0	37.1	0.0	62.8	0.0
Худалдаа	13.4	0.0	5.9	80.7	0.0	0.0
Санхүүгийн ү/а	37.4	2.0	57.9	0.0	2.7	0.0
Төрийн үйлчилгээ	25.4	69.3	5.4	0.0	0.0	0.0
Бусад үйлчилгээ	23.8	2.4	65.4	8.4	0.0	0.0

Эх сурвалж: 2017 оны НТМ

Засгийн газрын орлого, зарлагын бүтэц: Засгийн газар орлогынхоо 63 хувийг өрхүүдээс шууд татвар (50.5 хувь) болон шилжүүлэг (12.2 хувь) хэлбэрээр хүлээн авсан. Орлогын бусад эх үүсвэр харьцангуй жижиг байна. Засгийн газар орлогынхоо тал орчмыг бараа үйлчилгээ худалдан авахад зарцуулсан бол 44 хувийг нь өрхүүдэд шилжүүлэг хэлбэрээр өгсөн. Төсвийн нийт урсгал зардал орлогоосоо 1.3 хувиар давсан байна.

Хүснэгт 5. Төсвийн бүтэц (хувь)

Төсвийн орлого		Төсвийн зарлага	
Өрхүүдээс ирэх шилжүүлэг	12.1	Өрхүүд рүү хийх шилжүүлэг	44.6
Шууд татвар /ШТ/	50.5	Гадаад сектор луу хийх шилжүүлэг	7.7
Импортын тариф /ИТ/	6.7	ЗГ-ын худалдан авалт	49.0
Экспортын татвар	0.0	Хадгаламж	-1.3
Бүтээгдэхүүний цэвэр татвар /БЦТ/	28.4	Нийт	100.0
Гадаад сектороос ирэх шилжүүлэг	0.8		
Үйлдвэрлэлийн цэвэр татвар	1.5		
Нийт	100.0		

Эх сурвалж: 2017 оны НТМ

Өрхийн (хувийн секторын) орлого, зарлагын бүтэц: Өрхүүдийн хувьд орлогын гол эх үүсвэр нь капиталын эзэмшил ба хөдөлмөр бөгөөд тэдгээр нь өрхийн нийт орлогын 85 орчим хувийг бүрдүүлсэн (Хүснэгт 6). Өрхийн орлогын дийлэнх нь (58.2 хувь) бараа бүтээгдэхүүн худалдан авахад зарцуулагдсан. Өрхүүд орлогынхоо 14 хувийг шууд татвар хэлбэрээр төсөвт төлсөн бол 3.4 хувийг нь татвараас бусад төлбөр хэлбэрээр мөн төсөвт төлсөн. Өрхийн хадгаламж нь орлогынхоо 23 орчим хувь байсан бол гадаад сектор луу явуулсан шилжүүлэг харьцангуй бага хувийг эзэлсэн (0.7 хувь).

Хүснэгт 6. Өрхийн орлого, зарлага (хувь)

Өрхийн орлого		Өрхийн зарлага	
Цалин хөлс	48.7	Хэрэглээ	58.2
Капиталын орлого	36.5	Шууд татвар	14.3
ЗГ-аас авсан шилжүүлэг	12.6	ЗГ луу хийсэн шилжүүлэг	3.4
Гадаад сектороос авсан шилжүүлэг	2.0	Гадаад сектор луу хийсэн шилжүүлэг	0.8
Нийт	100.0	Хадгаламж	23.4
		Нийт	100.0

Эх сурвалж: 2017 оны НТМ

Хөрөнгө оруулалт/Хадгаламжийн бүтэц: Хөрөнгө оруулалтын эх үүсвэрийн дийлэнхийг (68.2 хувь) өрхийн хадгаламж бүрдүүлсэн бол гадаад секторын хадгаламж 33 хувийг бүрдүүлсэн (Хүснэгт 7). Хөрөнгө оруулалтын зардлын 67 хувь нь хувийн хөрөнгө оруулалтыг (үндсэн хөрөнгийн хуримтлал) санхүүжүүлсэн. Төсвийн хөрөнгө оруулалт болон нөөцийн өөрчлөлтөд нийт хөрөнгө оруулалтын зардлын нь харгалзан 15 болон 17 хувь нь зарцуулагдсан.

Хүснэгт 7. Хөрөнгө оруулалт/Хадгаламжийн бүтэц (хувь)

Эх үүсвэр		Зарцуулалт	
Өрхүүд	68.5	Хувийн хөрөнгө оруулалт	66.8
ЗГ	-1.1	Төсвийн хөрөнгө оруулалт	15.5
Гадаад сектор	32.6	Нөөцийн өөрчлөлт	17.7
Нийт	100.0	Нийт	100.0

Эх сурвалж: 2017 оны НТМ

2. Үндэсний баялгийн сангууд ба төсвийн дүрмүүд

2.1. Олон улсын туршлага

2018 оны байдлаар дэлхийд нийт 119 үндэсний баялгийн сан (ҮБС) ажиллаж байгаа ба тэдгээрийн нийт баялаг нь 8.1 их наяд ам.доллар даваад байна (ҮБС Институт, 2019). ҮБС-үүд нь засгийн газрын эзэмшдэг тусгай зориулалтын сан гэж тодорхойлогддог. ҮБС-үүд нь бодлогын зорилгынхоо хувьд дараах төрлүүдэд хуваагдана: (i) эдийн засаг, төсвийг түүхий эдийн үнийн хэлбэлзлээс хамгаалах зорилготой тогтворжуулалтын сан (ж.нь., Орос, Чили), (ii) сэргээгдэхгүй нөөц баялгийг илүү төрөлжсөн хөрөнгө оруулалтын багц болгон хувиргаж, ирээдүй үеүдэд зориулан хадгалдаг хуримтлалын сан (Кувейт болон Норвеги), (iii) нөөцийн өгөөжийг нэмэгдүүлэх зорилготой нөөцийн хөрөнгө оруулалтын корпорациуд (Сингапур, Солонгос) (ОУАХ, 2008).

Чили болон Норвегийн ҮБС-үүд удирдлага, ил тод байдал болон санхүүгийн амжилтаараа олон улсын шилдэг туршлагад тооцогддог. Тиймээс энэ бүлэгт тэдгээр сангийн түүхэн гүйцэтгэл болон төсвийн дүрмүүдийг авч үзсэн.

Чилийн баялгийн сангууд

Байгалийн баялгийн нөөц ихтэй, зэсийн экспортоор тэргүүлэгч орны хувьд Чили улс нь 2006, 2007 онуудад 2 үндэсний баялгийн сан байгуулсан бөгөөд тэдээр нь Монголын сангуудтай ижил зорилготой. Эхний сан болох Эдийн Засаг Нийгмийн Тогтворжуулалтын Сан (ЭЗНТС) нь эдийн засгийн өсөлттэй, түүхий эдийн үнэ өндөр байх үед бий болсон төсвийн илүүдлийг хадгалах замаар төсвийн тогтвортой байдлыг дэмжих үүрэгтэй. Түүхий эдийн үнэ унаж, төсөв алдагдалтай болох үед Сангаас улсын төсөв рүү шилжүүлэг хийгдэж, төсвийн зардал, ялангуяа нийгэмд чиглэсэн хөтөлбөрүүдийн санхүүжилтийг тогтвортой хадгалдаг. Дараагийн сан болох Тэтгэврийн Нөөцийн Сан (ТНС) нь шимтгэлийн орлогыг хуримтлуулж, ирээдүйн тэтгэврийг санхүүжүүлэх хуримтлал үүсгэдэг (Чили Улсын Сангийн Яам, 2019). 2018 оны байдлаар эдгээр санд 23.8 тэрбум ам.долларын хөрөнгө төвлөрөөд байгаа нь тус улсын ДНБ-ий 8 хувьтай тэнцэж байна (Дэлхийн Банк, 2019).

Чилийн засгийн газар 2001 оноос эхлэн жил бүрийн төсвөө батлахдаа төсвийн тэнцвэржүүлсэн тэнцлийн дүрмийг баримталж эхэлсэн ба энэ нь төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлоготой төсвийн зардлаа үялдуулах зорилготой байсан. Дараа нь Чилийн засгийн газар Төсвийн Хариуцлагын Хуулийг 2006 онд баталж, төсвийн тэнцвэржүүлсэн тэнцлийн дүрмийг баталгаажуулсан ба сангуудаар дамжуулан төсвийн хуримтлал үүсгэх, удирдах эрх зүйн болон институтийн орчныг бүрдүүлсэн. Тус хуульд зааснаар, шинээр сонгогдсон ерөнхийлөгч нь эхний жилдээ төсвийн тэнцвэржүүлсэн тэнцлийн зорилтоо танилцуулах ёстой. Жишээ нь 2015 онд өмнөх засгийн газар нь 2018 оны тэнцвэржүүлсэн тэнцэл ДНБ-ий 0.25 хувь орчимд байна гэж зарлаж байжээ. Гэсэн хэдий ч уг зорилт нь 2016-2018 онуудад биелээгүй.

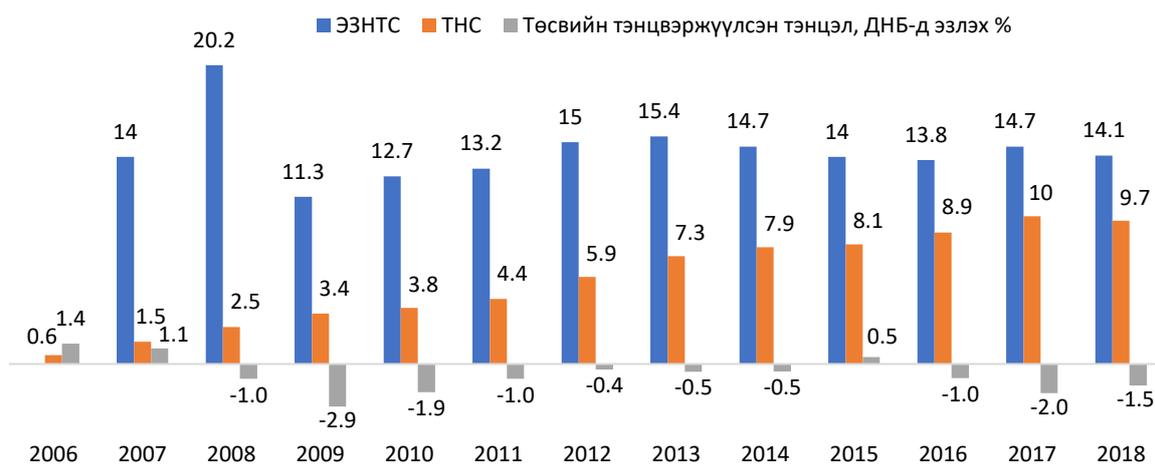
Сангийн орлого, зарлагын журмыг Төсвийн Хариуцлагын Хуулиар зохицуулдаг. Сангийн орлогын тухайд, тухайн жилийн төсвийн илүүдлээс хамааран ТНС-гийн орлого өмнөх жилийн ДНБ-ий хамгийн багадаа 0.2 хувь, хамгийн ихдээ 0.5 хувьтай тэнцэхүйц байх ёстой. Сангийн хөрөнгө 900 сая фоменто (2013 оны байдлаар ~41 тэрбум ам.доллар) хүртэл санд хөрөнгө хуримтлуулсаар байх ёстой. ТНС-гийн хөрөнгөөр төсвийн баталгаатай тэтгэвэр болон өндөр настан, хөгжлийн бэрхшээлтэй иргэдийн тэтгэмжийг санхүүжүүлдэг (ББЗХ; Колумбиа Төв, 2013). Төсвийн илүүдлээс ТНС-нд орлого хуваарилсны дараа үлдэх хэсгийг ЭЗНТС-нд төвлөрүүлэх ба засгийн газрын өрийн эргэн төлөлт болон өмнөх жилд урьдчилан төлөгдсөн орлогыг хасна.

ЭЗНТС-гаас төсвийн алдагдал, засгийн газрын өр санхүүжүүлэх зорилгоор зарлага гаргаж болох ч, ингэхдээ тэнцвэржүүлсэн тэнцлийн дүрмийг мөрдөх ёстой. Түүнчлэн Сангийн Яамны шийдвэрээр ЭЗНТС-гаас ТНС руу шилжүүлэг хийж болно. Харин ТНС-гийн хөрөнгийг зөвхөн тэтгэвэр, нийгмийн халамжийн зардалд зарцуулж болно. 2016 он хүртэл ТНС-гийн зарлага нь Сангийн өмнөх жилийн өгөөжөөс давж болохгүй. Түүнээс хойш сангаас тухайн жилийн тэтгэвэр болон инфляцаар засварласан 2008 оны тэтгэвэр хоёрын зөрүүний гуравны нэгтэй тэнцэх хүртэл хэмжээний зарлага гаргаж болно. 2017-2018 онд ТНС-гаас анх удаа зарлага гаргасан. Хэрвээ 2021 оноос хойших аль нэг жилд сангаас гарах зарлага нь тухайн жилийн тэтгэврийн зардлын 5 хувиас хэтрэхгүй байвал ТНС-г татан буулгаж, үлдэгдэл хөрөнгийг нь ЭЗНТС руу шилжүүлнэ.

ЭЗНТС-гийн зах зээлийн үнэ цэнэ 2018 он гэхэд 14.1 тэрбум ам.долларт хүрсэн. 2007 оноос хойш 21.8 тэрбум ам.долларын орлого орж, 11.4 тэрбум ам.долларын зарлага гарч, 3.8 тэрбум ам.долларын хөрөнгө оруулалтын цэвэр орлого орсон байна. ТНС-гийн хувьд зах зээлийн үнэ цэн нь 2018 онд 9.7 тэрбум ам.долларт хүрсэн. 2006 оноос 2018 он хүртэл санд нийт 8.9 тэрбум ам.долларын орлого орж, 0.8 тэрбум ам.долларын зарлага гарч, 1.6 тэрбум ам.долларын хөрөнгө оруулалтын цэвэр орлого оржээ. Байгуулагдсан цагаас хойших ам.долларын цэвэр өгөөж нь ЭЗНТС-гийн хувьд жилд 2.41 хувь, ТНС-гийн хувьд жилд 3.22 хувь байна.

Доорх зурагт харуулснаар ТНС-гийн зах зээлийн үнэ цэн жил бүрийн шимтгэлийн орлого болон хөрөнгө оруулалтын цэвэр орлогоороо тогтвортой өсөж ирсэн байна. Төсвийн дүрэмд тусгаснаар ТНС-гийн орлого нь төсвийн тэнцвэржүүлсэн тэнцэл илүүдэлтэй гарсан үед улсын төсвөөс, харин алдагдалтай гарвал ЭЗНТС-гаас шилжүүлэгдэнэ. Харин ЭЗНТС-гийн орлого нь төсвийн тэнцлийг дагана. Жишээ нь, тус сангийн зах зээлийн үнэ цэн эдийн засгийн эрчимтэй өсөлтийн үед эхэндээ огцом өссөн боловч 2009 онд төсвийн алдагдал өндөр гарч, сангаас их хэмжээний зардал гарах үед огцом буурсан. Харин 2010-2013 онд төсвийн тэнцвэржүүлсэн алдагдал багассан тул ЭЗНТС-гийн үнэ цэн шимтгэл болон хөрөнгө оруулалтын орлогоороо аажмаар өсжээ. Гэсэн ч дараа нь түүхий эдийн үнийн бууралтын нөлөөгөөр сангийн үнэ цэнэ бага зэрэг буурсан.

Зураг 2. Чили улсын төсвийн тэнцвэржүүлсэн тэнцэл ба баялгийн сангуудын зах зээлийн үнэ цэнэ (тэрбум ам.доллар)



Эх сурвалж: Чили улсын Сангийн Яам (2018) болон TCdata360, Дэлхийн Банк.

2008-2009 оны дэлхийн эдийн засгийн хямралын үед төсвийн дүрмүүд болон баялгийн сангууд нь эдийн засгийг тогтворжуулах нөлөө үзүүлж байсан нь гарцаагүй. 2003-2007 онд төсвийн тэнцвэржүүлсэн тэнцлийн илүүдэл дунджаар ДНБ-ий 1.1 хувьтай тэнцэж байсан бол төсвийн бодит илүүдэл дунджаар ДНБ-ий 4.2 хувьтай тэнцэж байсан. Энэ нь зэсийн үнэ бодитоороо 220

хувиар өссөнтэй холбоотой байсан. Өөрөөр хэлбэл Чилийн засгийн газар хямралын өмнөх зэсийн өндөр үнийг ашиглан ДНБ-ий 3 хувьтай тэнцэхүйц хуримтлалыг жил бүр үүсгэж чаджээ (Солимандо & Гуахардо, 2017). Харин 2009 онд 9.3 тэрбум ам.долларын зардал ЭЗНТС-аас гаргасан. Үүнээс 0.8 тэрбум ам.долларыг ТНС-гийн орлогыг санхүүжүүлэхэд, үлдсэнийг нь эдийн засгийг сэргээхэд зарцуулсан (Чили Улсын Сангийн Яам, 2019). Солимандо, Гуахардо (2017) нарын судалснаар хоёр баялгийн сан нь байгуулагдсан цагаасаа хойш үйлдвэрлэлийн хэлбэлзлийг бууруулж, Чили улсын эрсдэлийг бууруулахад хувь нэмэр оруулж иржээ.

Норвегийн Баялгийн Сангууд

Дэлхийн хамгийн том үндэсний баялгийн сан болох Засгийн Газрын Тэтгэврийн Сан (ЗГТС)³-г Норвегийн засгийн газар 1990 онд газрын тосны үнээс хамаарсан эдийн засгийн хэлбэлзлийг бууруулах зорилгоор байгуулсан. Гэсэн хэдий ч 1996 онд төсөв илүүдэлтэй гарч сангийн анхны орлого болох 2 тэрбум крон 1996 онд л анх оржээ. Түүнээс хойш сангийн хөрөнгө эрчимтэй өссөөр 2019 оны 11-р сарын байдлаар 1,099 тэрбум ам.долларт хүрсэн (ҮБС Институт, 2019). 1998-2018 онд сангийн өгөөж жилд 5.5 хувь байсан ба сангийн нийт зах зээлийн үнэ цэний бараг тал нь хөрөнгө оруулалтын орлого байна. 2018 оны эцсийн байдлаар сангийн хөрөнгө оруулалт 73 улс, 50 валют, 9158 компани, 1254 тогтмол орлоготой үнэт цаасыг хамарч байна.

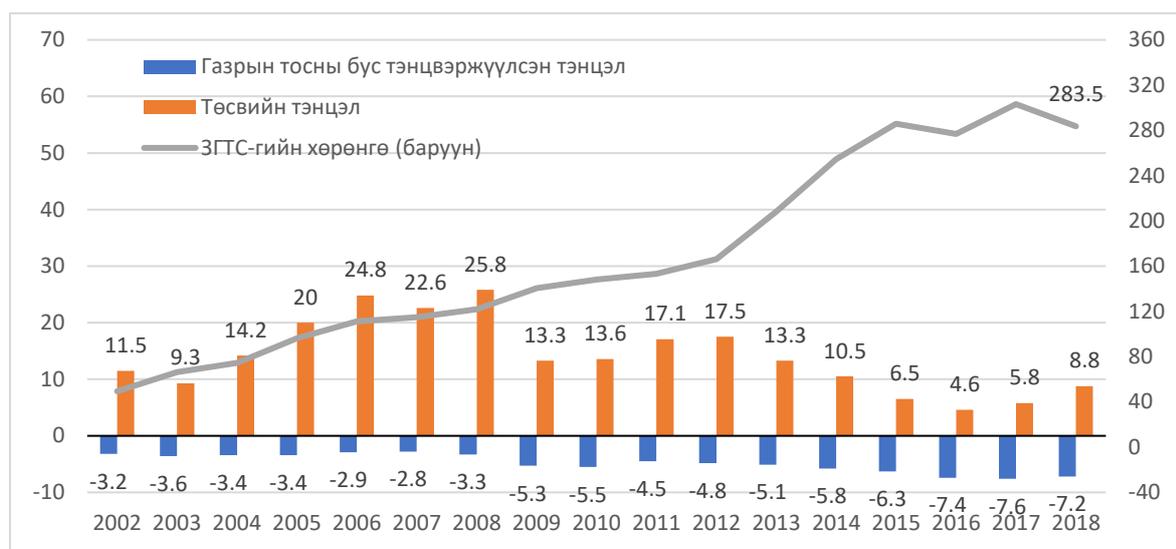
Тус сан байгуулагдсан цагаас хойш эхний хэдэн жил сангийн орлого, зарлагатай холбоотой ямар нэг дүрэм байгаагүй. Харин 2001 онд тус улсын Сангийн Яамнаас Эдийн Засгийн Бодлогын Удирдамждаа ирэх жилүүдэд газрын тосноос төсөвт орж ирэх орлогоо хэрхэн ашиглах стратеги оруулжээ (Сангийн Яам, 2001). Уг стратегид тусгаснаар газрын тосны орлогоос⁴ Улсын Нэгдсэн Төсвийн хэрэглээ, хөрөнгө оруулалтад зарцуулах хэсгийг Парламент тогтоосны дараа үлдэх хэсгийг санд төвлөрүүлнэ гэж заасан. Түүнчлэн сангийн хөрөнгө оруулалтын ашиг сандаа үлдэнэ. Шаардлагатай бол сангийн хөрөнгийн 4 хүртэлх хувь буюу хүлээгдэж буй бодит өгөөжтэй тэнцэхүйц хэмжээний зарлагыг газрын тосны бус төсвийн алдагдлыг санхүүжүүлэх зорилгоор улсын төсөв рүү шилжүүлж болно. Мөн сангийн хөрөнгөөр зөвхөн гадаадын зах зээлд хөрөнгө оруулалт хийнэ. 2008 оны дэлхийн эдийн засгийн хямралын дараа сангийн бодит өгөөж буурсан тул 2017 онд Засгийн газар сангийн урт хугацааны тогтвортой байдлыг сайжруулах зорилгоор дээрх зардлын хязгаарыг 3 хувь болгож хумьсан (Вирт, 2019).

Доорх зурагт харуулснаар ЗГТС-гийн зах зээлийн үнэ цэнэ (саарал шугам) 2018 он гэхэд ДНБ-ий 284 хувьд хүрсэн. Нэгдсэн төсвийн илүүдэл (улбар шар багана) харьцангуй өндөр бөгөөд газрын тосны бус тэнцвэржүүлсэн тэнцлийн алдагдал (цэнхэр багана) харьцангуй бага байх үед сан дахь хөрөнгийн өсөлт хурдацтай байдаг ба эсрэг тохиолдолд удааширдаг байна. Жишээ нь 2012-2014 онд газрын тосны үнэ маш өндөр байсан бөгөөд сангийн хөрөнгө газрын тосны орлогын өсөлтийг дагаж огцом өссөн. Мөн тус хугацаанд дэлхийн эдийн засаг сэргэсэн тул Сангийн хөрөнгө оруулалтын жилийн дундаж өгөөж 12.3 хувь болсон (зорилт нь 4 хувь байсан). 2012 онд Норвегийн кроны бусад валюттай харьцах ханш өссөн тул Сангийн хөрөнгө буурсан. Гэхдээ дараагийн 2 жилд нь кроны ханш эргээд буурсан тул Сангийн хөрөнгө огцом өссөн (НТБХУ, 2019).

³ Сангийн анхны нэр нь Засгийн Газрын Газрын Тосны Сан байсан бөгөөд сангийн зорилго нь газрын тосны орлогын ашиглалтыг урт хугацаандаа тогтвортой байлгахад оршиж байсан (Сангийн Яам, 2001).

⁴ Тус орлого нь төрийн өмчит Statoil компани болон бусад төрийн өмчит газрын тосны ордуудын төлсөн татвар, АМНАТ буюу роялти, ноогдол ашгаас бүрддэг.

Зураг 3. Төсвийн тэнцэл ба ЗГТС-гийн цэвэр хөрөнгө, ДНБ-д эзлэх хувиар



Эх сурвалж: ОУВС-гийн Дүрмийн IV Заалт: Норвег (2003-2019)

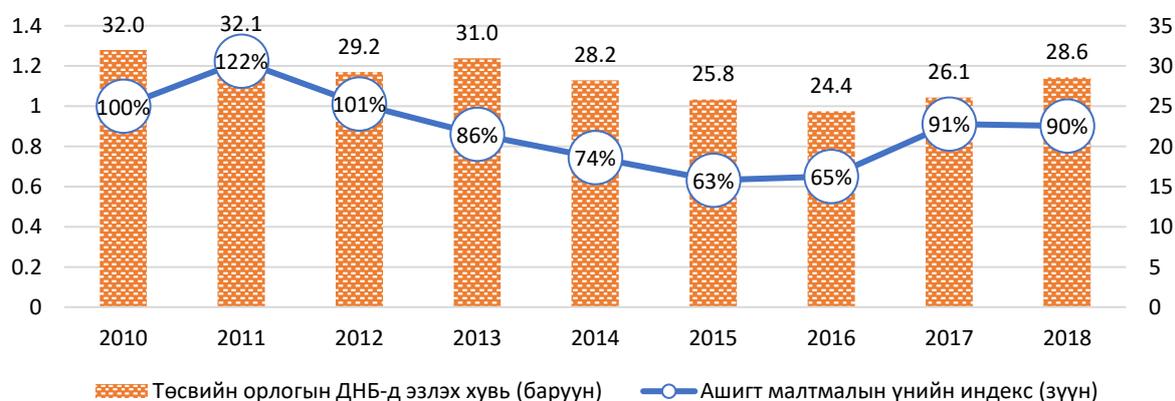
2015 оноос хойш Сангийн хөрөнгийн өгөөж өндөр, валютын ханш тогтвортой байсан боловч газрын тосны үнийн 50 хувийн уналтаас шалтгаалж төсвийн илүүдэл буурч, сангийн хөрөнгийн өсөлт саарсан. 2016 онд сангаас 101 тэрбум кроны зарлага (~Сангийн хөрөнгийн 1.3 хувь) анх удаа улсын төсөв рүү шилжсэн. 2017 онд 61 тэрбум кроны зарлага (~Сангийн хөрөнгийн 0.7 хувь) мөн гарсан. Гэхдээ сангийн хөрөнгө оруулалтын цэвэр ашиг нь уг зардлуудыг нөхөж байсан (НТБХУ, 2019).

2.2. Монгол Улсын Үндэсний Баялгийн Сангууд ба Төсвийн Дүрмүүд

Төсвийн Тогтворжуулалтын Сан

Монголын эдийн засаг уул уурхайн салбар, дэлхийн зах зээлийн түүхий эдийн үнээс өндөр хамааралтай тул урт хугацаанд уул уурхайн орлогыг удирдах нь маш чухал. Тухайлбал, 2018 онд уул уурхайн орлого төсвийн нийт орлогын 22 хувийг бүрдүүлсэн.

Зураг 4. Төсвийн орлого ба ашигт малтмалын үнийн индекс



Эх сурвалж: Сангийн Яам, Дэлхийн банк болон АҮИШУД-ын тоон өгөгдөлд үндэслэн тооцсон судлаачдын тооцоолол

Төсвийн орлогын дээш доош хэлбэлзэл нь голлох 4 түүхий эдийн (алт, төмрийн хүдэр, зэс, нүүрс) үнэ болон тэдгээрийн нийт экспортод эзлэх хувийн жинг үндэслэн тооцдог ашигт малтмалын үнийн индексийн өөрчлөлтийг дагаж байдаг.

Уул уурхайн орлогын удирдлагыг сайжруулах зорилготой ТТБТХ (төсвийн дүрмүүд) 2010 онд УИХ-аар батлагдаж, 2013 оноос мөрдөгдөж эхэлсэн. Уг хуулийн хүрээнд төсвийг тогтворжуулах замаар эдийн засгийн савлагааг бууруулах зорилготой ТТС 2011 онд байгуулагдсан.

ТТБТХ-ийн хүрээнд төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлого (ө.х., зарим ашигт малтмалын урьдчилан тооцсон үнэ дээр суурилсан) болон харгалзах тэнцвэржүүлсэн тэнцлийг төсвийн статистикийн танилцуулга, тооцоонд хэрэглэж эхэлсэн. Тэнцвэржүүлсэн орлого нь тухайн жилийн төсвийн орлогын 3-аас дээш хувийг бүрдүүлж буй гол нэр төрлийн ашигт малтмалын тэнцвэржүүлсэн үнээр тооцогдоно. Уг тэнцвэржүүлсэн үнэ нь хоёр дундаж үнийн дундаж байна. Нэг нь сүүлийн 20 жилийн дундаж үнэ бол нөгөө нь олон улсын байгууллагуудын таамагласан ирэх 3 жилийн (тухайн жилийг оруулаад) үнийн төсөөллийн дундаж байдаг.

ТТБТХ-нд зааснаар ТТС нь дараах дүрмүүдтэй:

Сангийн орлогын эх үүсвэр⁵:

- Зарим ашигт малтмалын үнэ урьдчилан тооцсон түвшнээс (тэнцвэржүүлсэн үнээс) давсны улмаас бий болсон төсвийн нэмэлт орлого
- Төсвийн тэнцвэржүүлсэн тэнцлийн ашиг
- Засгийн Газрын Нөөц Сан болон Эрсдэлийн Сангийн зарцуулаагүй үлдэгдэл
- ТТС-гийн санхүүгийн үйл ажиллагааны цэвэр орлого
- Улсын Их Хурлаас ТТС руу хуваарилахаар заасан бусад орлого.

Дараах тохиолдлуудад сангаас улсын төсөв рүү шилжүүлэг хийж болно:

- Төсвийн алдагдал төсвийн төлөвлөгөөнд тусгаснаас ДНБ-ий 4 хувьтай тэнцэхүйц хэмжээгээр хэтэрсэн
- Уул уурхайн гол түүхий эдийн үнийн бууралтаас шалтгаалж төсвийн орлого тасалдсан
- Уул уурхайн гол түүхий эдийн экспортын тоо хэмжээ 20 буюу түүнээс өндөр хувиар буурснаас үүдэн төсвийн орлого тасалдсан
- Хямрал, байгалийн гамшиг, үндэсний хэмжээний онцгой нөхцөл байдал үүссэн
- Хоёр дахь тохиолдлыг санхүүжүүлэхэд сангийн хөрөнгө хүрэлцэхгүй тохиолдолд Засгийн Газар ТТБТХ-ийн 6.1.4-т заасан хязгаарт багтаан зээл авч болно (тус заалт 2024 оноос хэрэгжинэ).

Түүнчлэн ТТС дахь хуримтлалын үнэ цэнийг хадгалах зорилгоор хөрөнгө оруулалт хийж болно. Хэрвээ сангийн хөрөнгө ДНБ-ий 10 хувиас давсан бол дотоод болон гадаад зах зээлд хийх хөрөнгө оруулалтын оновчтой хэмжээг Монгол Банк болон Сангийн Яамны хамтарсан шийдвэрээр тогтооно.

Доорх зурагт ТТС-гийн орлого, зарлага, хуримтлалыг харуулав. Сангийн орлого ашигт малтмалын үнийн индексийг даган хэлбэлзэл ихтэй байсан байна. 2014 болон 2017 онд сангаас төсвийн алдагдал санхүүжүүлэх зорилгоор улсын төсөвт шилжүүлэг хийж байсан. Мөн Сангийн Яамнаас сангийн хөрөнгийг арилжааны банкнуудад байршуулах замаар өсгөж ирсэн байна. Жишээлбэл,

⁵ ТТС-гийн дүрмүүдийг ойлгомжтой байлгах үүднээс товчилж оруулсан бөгөөд илүү дэлгэрэнгүй мэдээллийг ТТБТХ-иас харна уу.

2015, 2016, 2017 онуудад сангийн хөрөнгө харгалзан 3.2, 10.1, 14.5 тэрбум төгрөгийн хүүгийн орлогоор өсжээ.

Зураг 5. ТТС-гийн орлого, зарлага, хуримтлал, тэрбум төгрөг



Эх сурвалж: Сангийн Яам: 2010-2016 оны мэдээллийг 2018 оны төсвийн төсөлд, 2017 болон 2018 оны мэдээллийг харгалзах онуудын төсвийн гүйцэтгэлд үндэслэн тооцов

ТТБТХ-ийн нөлөөг судалсан хэд хэдэн судалгааны ажил байдаг. Рагчаасүрэн (2014) динамик ТЕТ загвар ашиглан ТТБТХ-ийн нөлөөг үнэлж, уг хууль нь эдийн засгийн үзүүлэлтүүдийн хэлбэлзлийг бууруулах нөлөөтэй байгааг тогтоосон. Төсвийн орлогын удирдлагын суурь судалгаа (ЭЗСЭШХ, 2017) -ны үр дүнгээс ТТБТХ нь түүхий эдийн үнийн хэлбэлзлийн төсөвт үзүүлэх нөлөөг багасгаж, уул уурхайн салбарын уул уурхайн бүс салбаруудад үзүүлж буй сөрөг нөлөөг бууруулж байгаа нь харагдсан. Түүнчлэн, Төсвийн орлогын удирдлага: Төсвийн тусгай шаардлагын шинжилгээ буюу эхний шинэчилсэн судалгаа (ЭЗСЭШХ, 2018) нь ТТБТХ-ийн 4 гол дүрмийг нэг бүрчлэн авч үзэж, зардлын хязгаарын дүрэм нь хэлбэлзлийг бууруулахад илүү нөлөө үзүүлж байгааг илрүүлсэн.

Энд дурдах ёстой бас нэг чухал асуудал нь ТТБТХ-ийн хэрэгжилтийн тухай юм. УИХ 2010 оноос хойш 9 жилийн хугацаанд тус хуульд нийт 12 удаа өөрчлөлт оруулсан. Тухайлбал, Засгийн газрын өрийн цэвэр өнөөгийн үнэ цэнэ ДНБ-ий 40 хувиас хэтрэхгүй байна гэсэн шаардлагыг 3 удаа өөрчилжээ. 2015 оны 2-р сараас зарим төрлийн өр төлбөрийг Засгийн газрын өрд оруулан тооцохгүй болсон бол 2015 оны 5-р сард мөн өөр зарим төрлийн өрийг тооцохгүй болсон. 2016 онд Засгийн газрын өрийн хязгаарыг ДНБ-ий 40 хувиас 60 хувь болгож сулруулсан. Дэлгэрэнгүйг (ЭЗСЭШХ, 2018) тайлангаас харна уу.

Ирээдүйн Өв Сан

Ирээдүйн өв сангийн тухай хуулийг УИХ 2016 онд баталж, 2017 онд тус сан байгуулагдсан. Сангийн гол зорилго нь уул уурхайн орлогоос ирээдүй хойч үеийнхэнд зориулж хуримтлал үүсгэхийн зэрэгцээ уул уурхайн орлогын удирдлагыг сайжруулахад оршино. Төрийн өмчит уул уурхайн компаниудын ноогдол ашиг, АМНАТ-ын дийлэнх хэсэг болон уул уурхайн салбараас орох бусад орлого энэ санд төвлөрнө. 2030 он хүртэл сангаас ямар ч зарлага гарахгүй бөгөөд, 2030 оноос хойш сангийн цэвэр орлогын 10 хувийг улсын төсөв рүү шилжүүлнэ.

Засгийн Газраас 2019 оны 6-р сард төрийн өмчит Ирээдүйн Өв Сан Корпорацыг байгуулсан. Тус корпорацын үндсэн үүрэг нь сангийн хөрөнгө оруулалтын шийдвэрийг гаргах, сангийн хөрөнгийн бодит үнэ цэнийг хадгалах, өсгөх зэрэг байна. Сангийн өөр нэг гол онцлог нь сангийн хөрөнгөөр

зөвхөн гадаад зах зээлд хөрөнгө оруулалт хийдэг. Энэ нь Голланд өвчний нөлөөг бууруулах ач холбогдолтой.

Сангийн орлогын эх үүсвэр⁶

- Ашигт малтмалын тусгай зөвшөөрөл эзэмшдэг төрийн өмчийн оролцоотой хуулийн этгээд болон төрийн өмчит компаниудын төрийн өмчид ногдох хувьцааны ноогдол ашиг
- Төсөвт төвлөрсөн АМНАТ-өөс ТБТХ-ийн дагуу ТТС-д хуваарилаад үлдэх хэсгийн 65 хувь
- 2030 оноос эхлэн Сангийн хөрөнгө оруулалтын цэвэр орлогоос улсын төсөв рүү шилжүүлэг хийсний дараа Санд үлдэх хэсэг
- 2018 оноос эхлэн тухайн жил улсын төсөвт орох бусад эрдэс баялгийн орлогын суурь жилийн орлогын гүйцэтгэлээс давсан хэсгийн 20 хувь

ИӨС нь уул уурхайн баялгийг бүх иргэдэд тэгш хүртээх зорилготойгоор 2009 онд байгуулагдаж байсан Хүний Хөгжил Сан (ХХС)-д суурилан байгуулагдсан. 2017 оноос ИӨС-ийн үйл ажиллагаа эхэлж, ХХС-г татан буулгасан. ИӨС болон ХХС нь АМНАТ-ын 65 хувь, төрийн өмчит уул уурхайн компанийн ноогдол ашиг гэх мэт ижил төстэй орлогын эх үүсвэртэй боловч хоёр сангийн зарлага нь ялгаатай. Түүнчлэн ХХС-ийн хөрөнгийг иргэдэд шууд тарааж байсан бол ИӨС-ийн хөрөнгийг хадгалж байгаа.

Ирээдүйн Өв Сангийн тухай хуулийг дагаж мөрдөх журмын тухай хуулийн дагуу ИӨС нь 2019 он хүртэл өөрийн орлогоос ХХС-ийн хуримтлагдсан өр болон улсын төсөв рүү хийх шилжүүлгийг төлөх үүрэг хүлээсэн. Тодруулбал, ХХС-гийн өр нь 1070 тэрбум төгрөг байсан бол улсын төсөв рүү хийх шилжүүлэг нь 2017, 2018, 2019 онуудад харгалзан 160, 100, 50 тэрбум төгрөг байсан. Доорх хүснэгтэд ИӨС-ийн орлого, өрийн эргэн төлөлт, хуримтлалыг харуулж байна. 2019 оны 10-р сарын байдлаар сангийн хуримтлал 391 тэрбум төгрөгт хүрсэн бөгөөд ХХС-ийн өр болон төсөвт төлөх бүх шилжүүлгээ төлж дуусгасан байна. Мөн уул уурхайн бүтээгдэхүүний үнэ өссөнөөр ИӨС-ийн орлого огцом өссөн.

Хүснэгт 8. ИӨС-гийн орлого, зарлага, хуримтлал, тэрбум төгрөг

	2017	2018	Oct 2019
Орлого	357.7	508.7	907.7
ХХС-ийн өрийн эргэн төлөлт	196.9	408.7	466.3
Улсын төсөвт төлсөн шилжүүлэг	160.0	100.0	50.0
Цэвэр хөрөнгө	-875.0	-466.3	391.4

Эх сурвалж: Сангийн Яам

3. ҮБС-уудын Монголын эдийн засагт үзүүлэх нөлөөний үнэлгээ

Баялгийн сангуудын эдийн засгийн нөлөөг үнэлэхийн тулд бид ТЕТ загварыг ашиглан эдийн засгийн ирэх 23 жилийн (2019-2040) төсөөллийг дараах 4 хувилбараар боловсруулсан:

- Суурь хувилбар: ТТС ба ИӨС аль аль нь байхгүй;
- Хувилбар 1: ТТС байгаа, ИӨС байхгүй;
- Хувилбар 2: ТТС байхгүй, ИӨС байгаа;
- Хувилбар 3: ТТС ба ИӨС аль аль нь байгаа.

⁶ ИӨС-гийн дүрмүүдийг ойлгомжтой байлгах үүднээс товчилж оруулсан бөгөөд илүү дэлгэрэнгүй мэдээллийг ИӨС-гийн тухай хуулиас харна уу.

Дараах дэд бүлгүүдэд 4 хувилбар тус бүрд авч үзсэн гол нөхцөлүүд ба тэдгээрийн үр дүнг танилцуулав.

3.1. Хувилбарууд

Бүх хувилбарт хөдөлмөрийн боломжит нийлүүлэлт Үндэсний Статистикийн Хороо (ҮСХ)-ны хүн амын өсөлтийн төсөөллийг дагах буюу эхний 3 жилд 1.83 хувиар, түүнээс хойш жилүүдэд 1.6 хувиар өснө.

НХЗБ-ийн өсөлтийг салбаруудын НХЗБ-ийн өсөлтүүдийн жигнэсэн дунджаар тооцсон бөгөөд салбаруудын НХЗБ-ийн өсөлт нь Солоугийн үлдэгдлийн шинжилгээгээр тооцсон түүхэн дундаж өсөлтүүд юм. НХЗБ-ийн өсөлтийн урт хугацааны төсөөллийг хийхдээ уг жигнэсэн дундаж өсөлт нь түүхэн дундаж буюу 3.4 хувь дээрээ байна гэж үзсэн. Зарим салбарын хувьд үйлдвэрлэлийг нь хянах зорилгоор НХЗБ-ийн өсөлтөд нь зарим нөхцөлүүд тавьсан. Тухайлбал, бид дараах таамаглалыг тавьсан:

- Мал аж ахуйн салбарын өсөлт бэлчээрийн даацын асуудлаар хязгаарлагдана. Үүнийг тусгахын тулд тус салбарын НХЗБ нь 13 дахь жил буюу 2030 оноос эхлэн цааш өсөхгүй.
- Төрийн үйлчилгээний салбарын НХЗБ нь өсөхгүй тогтмол байна.
- Боловсруулах салбарын НХЗБ-ийн өсөлт нь аажмаар багассаар бүх салбарын дундаж өсөлт дээр очно (3.4 хувь). Энэ нь мега төслүүдийн нөлөөгөөр үүссэн одоогийн хурдацтай өсөлт саарахыг илтгэнэ.
- Бусад салбарын хувьд НХЗБ-ийн одоогийн хандлага нь үргэлжилнэ.

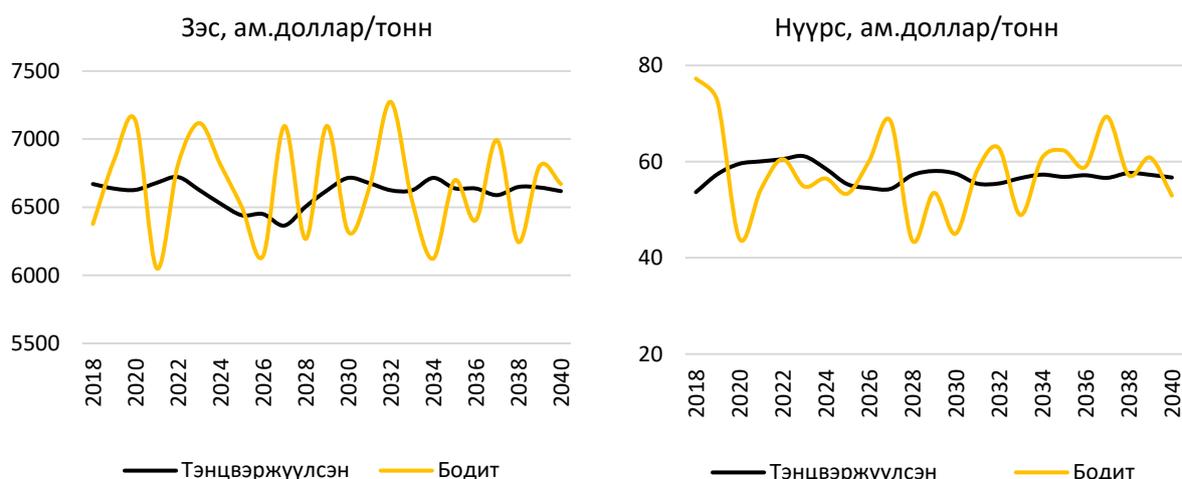
Дараах экзоген хувьсагчид хүн амын өсөлт болон НХЗБ-ийн өсөлтийн нийлбэрээр өснө:

- Засгийн газрын бараа бүтээгдэхүүний худалдан авалт,
- Засгийн газрын хөрөнгийн зардал,
- Урсгал дансны тэнцэл,
- Гадаадаас ирэх шилжүүлэг,
- Мал аж ахуйн бүтээгдэхүүнд зарцуулах хөрөнгө оруулалтын зардал,
- Бусад уул уурхай болон мал аж ахуйн бүтээгдэхүүнээс бусад бүх бүтээгдэхүүний нөөцийн өөрчлөлт,
- Төрийн, уул уурхайн болон мал аж ахуйн салбарын хөрөнгө оруулалт.

Баялгийн сангуудын нөлөө уул уурхайн салбарын хэлбэлзлийн үед ямар байхыг харуулахын тулд бид гол ашигт малтмалын үнүүдийн санамсаргүй цуваа үүсгэсэн. Тодруулбал, Зураг 6-д харуулснаар нүүрс болон зэсийн үнэ тэнцвэржүүлсэн үнийнхээ эргэн тойронд хэлбэлзэнэ. Түүнчлэн нүүрс болон зэсийн үнэ хоорондоо корреляцитай бөгөөд корреляцийн коэффициент нь 0.77 гэж үзсэн. Тэнцвэржүүлсэн үнэ нь сүүлийн 12 жил ба ирэх 3 жилийн хүлээгдэж буй үнийн дундаж байна.

Дээр дурдсан таамаглалууд бүх хувилбарт хүчинтэй. Харин хувилбар бүрд баялгийн сангуудын үйл ажиллагаатай холбоотой таамаглалууд ялгаатай. Экзоген хувьсагчдад тавьсан нөхцөлүүд дээр үндэслэн загвараас эндоген хувьсагчдын үр дүн гарна.

Зураг 6. Нүүрс болон зэсийн үнийн төсөөлөл



Эх сурвалж: YCX, Судлаачдын тооцоолол

Суурь хувилбар

Энэ хувилбарт баялгийн сангуудын аль нь ч байхгүй гэж үзнэ. Өөрөөр хэлбэл, засгийн газар төсвийн орлогоос огт хадгалдаггүй бөгөөд бүх орлогоо худалдан авалт, шилжүүлэг, хөрөнгө оруулалтад зарцуулдаг. Тиймээс төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлого гэсэн ойлголт байхгүй. Өөрөөр хэлбэл энэ хувилбарт Төсвийн Дүрэм 1-ийг мөрдөхгүй гэж үзнэ.

Хувилбар 2: Төсвийн Тогтворжуулалтын Сан

Энэ хувилбарт ТТС үйл ажиллагаа явуулна (ИӨС байхгүй) гэж үзэх ба суурь хувилбарын бусад бүх таамаглал хэвээрээ. Загварт үүнийг тусгахын тулд ТТС-тай холбоотой хэд хэдэн тэгшитгэл нэмсэн. Сангийн хөрөнгө нь санхүүгийн үйл ажиллагааны цэвэр орлого ба цэвэр өөрчлөлтөөс хамаарч өөрчлөгдөх бөгөөд цэвэр өөрчлөлт нь ашигт малтмалын үнээс хамаарч орлого эсвэл зарлага байна.

$$Stock_{FSF,t} = Stock_{FSF,t-1} * (1 + int_rate_t) + Net_change_{FSF,t} \quad (2)$$

ТТС-ийн цэвэр өөрчлөлт нь ТТБТХ-ийн 2.2-р хэсэг буюу ТТС-тай холбоотой хэсэгт заасны дагуу тодорхойлогдоно. Энэ хувилбарт зөвхөн ТТС байгаа учраас сангийн цэвэр өөрчлөлт нь төсвийн нийт орлого болон тэнцвэржүүлсэн орлогын зөрүүтэй тэнцүү байна.

$$Net_change_{FSF,t} = YG_t - YG_Eq_t \quad (3)$$

энд YG_t нь төсвийн нийт орлого, YG_Eq_t нь тэнцвэржүүлсэн үнээр тооцсон төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлого. Хэрвээ ашигт малтмалын үнэ тэнцвэржүүлсэн үнээс өндөр байвал ТТС-ийн цэвэр өөрчлөлт нь эерэг байх ба төсвийн нийт орлогоос хасагдана. Хэрвээ ашигт малтмалын үнэ тэнцвэржүүлсэн үнээс бага байвал сангийн цэвэр орлого сөрөг байх ба төсвийн орлогын тасалдлыг ТТС-ийн хөрөнгөөс санхүүжүүлнэ.

ТТС-ийн хөрөнгөөр зөвхөн гадаадад хөрөнгө оруулалт хийнэ гэж үзэж буй тул сангийн хөрөнгийн цэвэр өөрчлөлт нь тухайн жилийн нийт хөрөнгө оруулалтаас хасагдаж, гадаад секторын орлого дээр нэмэгдэнэ (Тэгшитгэл 4 ба 5).

$$Total_investment_t = SH_t + SG_t + SROW_t - Net_change_{FSF,t} \quad (4)$$

энд SH_t нь өрхийн хадгаламж, SG_t нь засгийн газрын хадгаламж, $SROW_t$ нь гадаадын хадгаламж.

$$YROW_t = Imports_t + Transfers_t + Net_change_{FSF,t} \quad (5)$$

энд $YROW_t$ нь гадаад секторын орлого.

Хувилбар 3: Ирээдүйн Өв Сан

Энэ хувилбарт ИӨС үйл ажиллагаа явуулна гэж үзэх бол ТТС байхгүй гэж үзнэ. Суурь хувилбарын бусад таамаглалууд хэвээрээ үлдэнэ. Өөрөөр хэлбэл энэ хувилбар нь ИӨС-гийн цэвэр нөлөөг харуулах зорилготой. ИӨС-гийн тухай хуульд зааснаар 2030 он хүртэл сангаас ямар ч зарлага гарахгүй бол 2030 оноос хойш сангийн хүүгийн цэвэр орлогын 10 хувийг улсын төсөв рүү шилжүүлнэ. Загварт ИӨС-гийн 2030 он хүртэлх хөрөнгийг санхүүгийн үйл ажиллагааны цэвэр орлого болон цэвэр өөрчлөлтөөс хамаардаг байдлаар тодорхойлсон:

$$Stock_{FHF,t} = Stock_{FHF,t-1} * (1 + int_rate_t) + Net_change_{FHF,t} \quad (6)$$

2030 оноос эхлэн сангийн хүүгийн цэвэр орлогын 90 хувь нь сандаа үлдэж, 10 хувь нь улсын төсөв рүү шилждэг байдлаар тодорхойлсон (Тэгшитгэл 7 ба 8).

$$Stock_{FHF,t} = Stock_{FHF,t-1} * (1 + 0.9 * int_rate_t) + Net_change_{FHF,t} \quad (7)$$

$$YG_t = Capital_income_t + Tax_income + Transfers_t + Stock_{FHF,t-1} * (1 + 0.1 * int_rate_t) \quad (8)$$

Сангийн цэвэр өөрчлөлт (орлого) нь уул уурхайн салбарын АМНАТ-ийн 65 хувь, төрийн өмчит уул уурхайн компаниудын төрийн өмчид ногдох ноогдол ашиг зэргээс бүрдэнэ. Ашигт малтмалын тухай хуулийн дагуу ашигт малтмалын тусгай зөвшөөрөл эзэмшигч нь борлуулалтын орлогынхоо 5 хувьтай тэнцэх АМНАТ төлөх үүрэгтэй. Тиймээс бид ИӨС-ийн орлогыг дараах байдлаар загварчилсан:

$$Net_change_{FHF,t} = 0.65 * 0.05 * Sum[mc, EXD_{mc,t} * PEfob_{mc,t} + Q_{mc,t} * PC_{mc,t}] + YGK_t \quad (9)$$

энд $EXD_{mc,t}$ нь ашигт малтмалын экспортын тоо хэмжээ, $PEfob_{mc,t}$ нь ашигт малтмалын ФОБ үнэ, $Q_{mc,t}$ нь ашигт малтмалын дотоодын зах зээл дэх борлуулалт, $PC_{mc,t}$ нь ашигт малтмалын дотоодын үнэ бол YGK_t нь засгийн газрын уул уурхайн салбараас олох ноогдол ашгийн орлого. ТТС байхгүй гэж үзэх тул АМНАТ нь ашигт малтмалын бодит ажиглагдсан үнэд (тэнцвэржүүлсэн биш) суурилан тооцогдоно.

ИӨС-гийн хөрөнгөөр зөвхөн гадаадад хөрөнгө оруулалт хийх тул сангийн цэвэр өөрчлөлт нь нийт хөрөнгө оруулалтаас хасагдаж, гадаад секторын орлого дээр нэмэгдэнэ.

$$Total_investment_t = SH_t + SG_t + SROW_t - Net_change_{FHF,t} \quad (10)$$

$$YROW_t = Imports_t + Transfers_t + Net_change_{FHF,t} \quad (11)$$

Хувилбар 4: Төсвийн Тогтворжуулалтын Сан ба Ирээдүйн Өв Сан

Энэ хувилбар нь 2 сангийн нөлөөг зэрэг харуулна. Тиймээс энэ хувилбарыг Хувилбар 2 болон 3-ын хосолсон хэлбэрээр зохиосон. ТТС болон ИӨС-ийн хөрөнгө нь харгалзан Тэгшитгэл 2 болон 6-аар тодорхойлогдоно.

Энэ хувилбарт 2 сангийн нөлөө хоёулаа агуулагдах тул төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлого нь төсвийн нийт орлогоос сангуудын цэвэр өөрчлөлтийг хассан дүн байна.

$$YG_Eq_t = YG_t - Net_change_{FSF,t} - Net_change_{FHF,t} \quad (12)$$

Тэнцвэржүүлсэн орлого нь ашигт малтмалын тэнцвэржүүлсэн үнээс хамааран тодорхойлогдох бол ИӨС-ийн хөрөнгийн цэвэр өөрчлөлт нь Тэгшитгэл 9-өөр тодорхойлогдоно. Өмнөх хувилбараас ялгаатай нь ашигт малтмалын бодит үнэ тэнцвэржүүлсэн үнээс өндөр тохиолдолд ИӨС рүү шилжих АМНАТ-ийн орлого нь тэнцвэржүүлсэн үнэд суурилан тооцогдож, зөрүү нь ТТС рүү шилжинэ. Харин бодит АМНАТ-ийн орлого тэнцвэржүүлсэн үнээр тооцсоноос бага тохиолдолд ИӨС рүү бодит АМНАТ бүхлээрээ шилжинэ. Энэ нь ИӨС-ийн тухай хуулийн 7.1.2-р заалтыг илэрхийлнэ. Тиймээс ТТС-ийн цэвэр өөрчлөлт нь Тэгшитгэл 12-ыг өөрчлөх замаар тодорхойлогдоно.

$$Net_change_{FSF,t} = YG_t - YG_{Eq_t} - Net_change_{FHF,t} \quad (13)$$

Сангуудын хөрөнгөөр зөвхөн гадаадад хөрөнгө оруулна гэж таамаглаж буй тул сангуудын цэвэр орлого нь нийт хөрөнгө оруулалтаас хасагдаж, гадаад секторын орлого дээр нэмэгдэнэ.

$$Total_investment_t = SH_t + SG_t + SROW_t - Net_change_{FSF,t} - Net_change_{FHF,t} \quad (14)$$

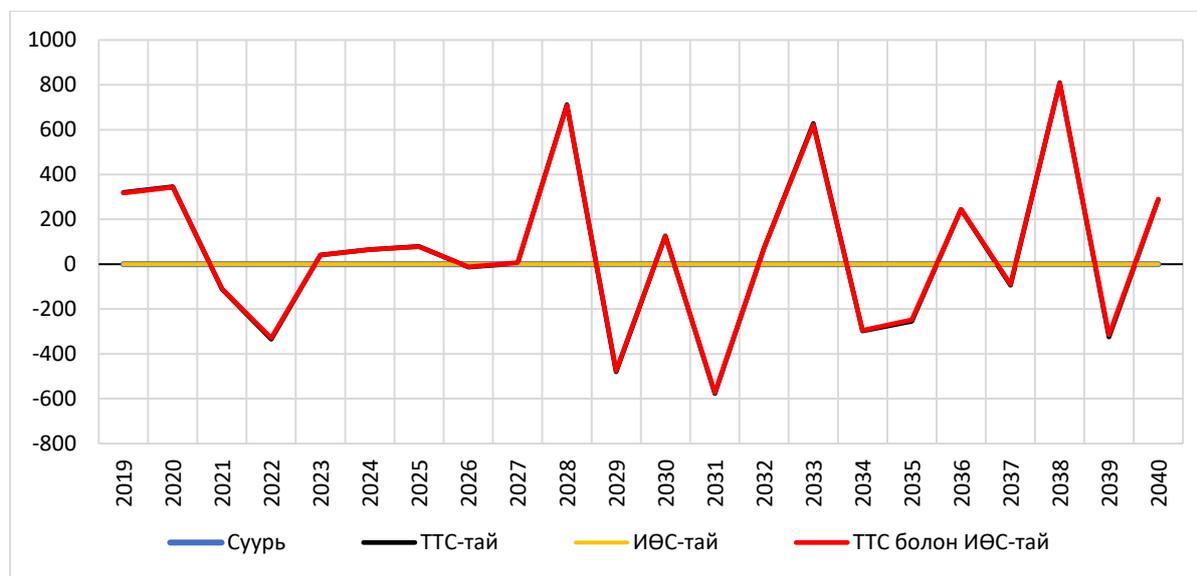
$$YROW_t = Imports_t + Transfers_t + Net_change_{FHF,t} + Net_change_{FSF,t} \quad (15)$$

Дараах дэд бүлэгт 4 хувилбарын үр дүнг харьцуулан тайлбарлав.

3.2. Үр дүн

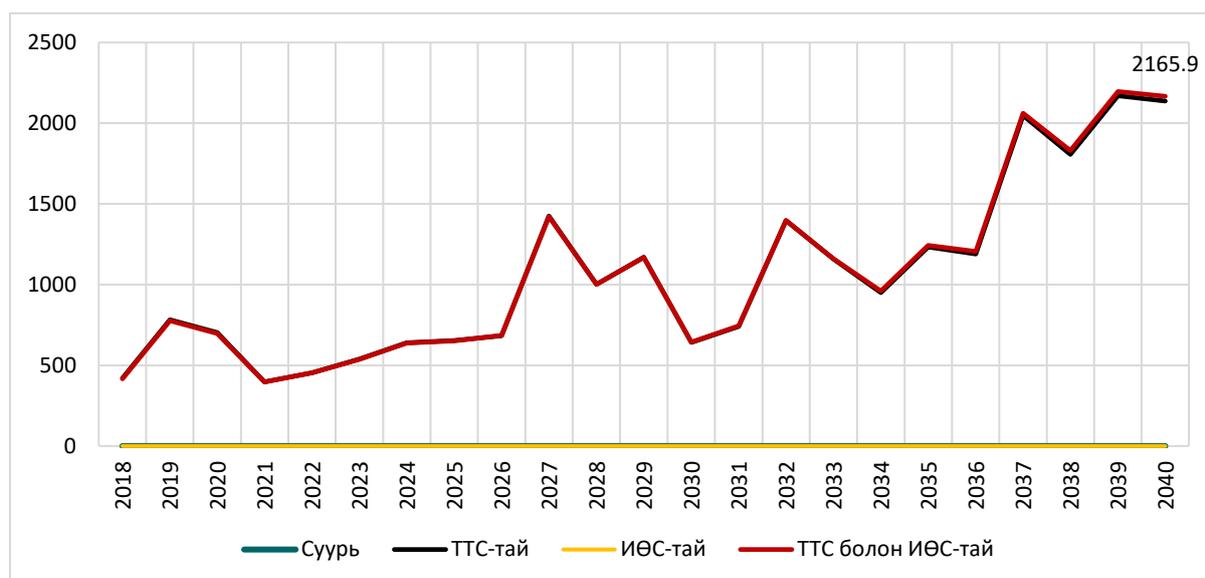
ТТС-ийн орлогын гол эх үүсвэр нь ашигт малтмалын үнэ тэнцвэржүүлсэн үнээс давснаас үүдсэн төсвийн нэмэлт орлого байдаг тул ТТС-ийн цэвэр өөрчлөлт нь ашигт малтмалын үнийн савлагааг дагаж байна. Өөрөөр хэлбэл ашигт малтмалын үнэ өндөр үед ТТС-ийн цэвэр өөрчлөлт эерэг, үнэ буурсан үед сөрөг байна. Дараах зурагт ТТС-ийн цэвэр орлогыг бүх хувилбарын хувьд харуулж байна. Суурь хувилбар болон Хувилбар 3-д ТТС байхгүй учраас ТТС-ийн цэвэр өөрчлөлт нь тэг байна.

Зураг 7. ТТС-ийн цэвэр өөрчлөлт, тэрбум төгрөг



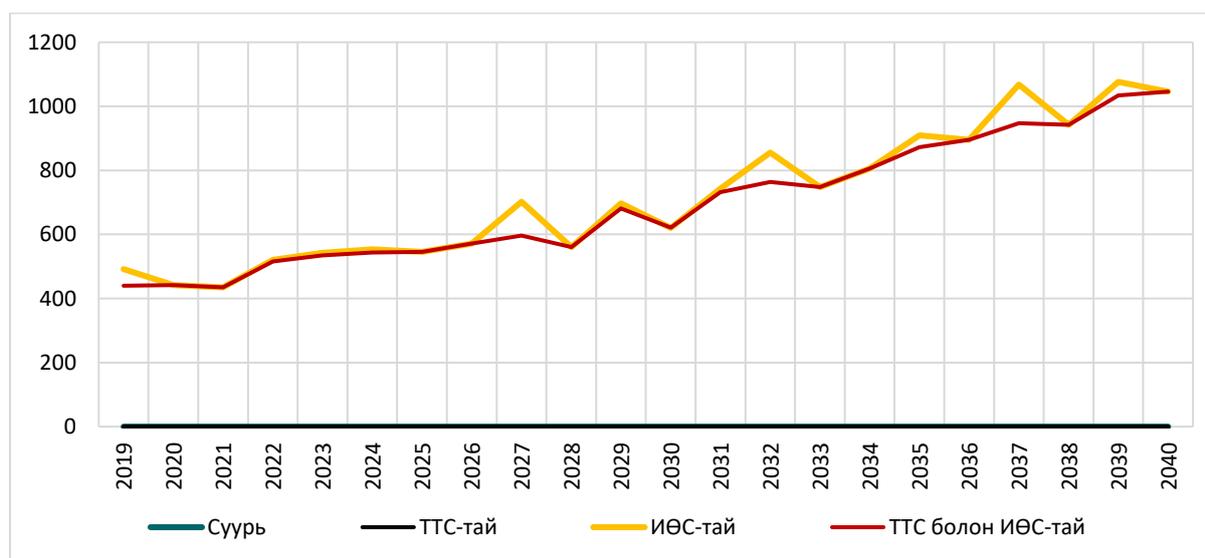
Зураг 8 -д ТТС-ийн хөрөнгийг харуулж байна. Сангийн хөрөнгө ашигт малтмалын үнэ өндөр үед хуримтлагдаж, ашигт малтмалын үнэ буурах үед хуримтлагдсан нөөцөөсөө төсвийн орлогыг нөхөж байжээ. Хувилбар 2 болон 4-д 2040 он гэхэд сангийн хөрөнгө 2.17 их наяд төгрөгт хүрэхээр байна.

Зураг 8. ТТС-гийн хөрөнгө, тэрбум төгрөг



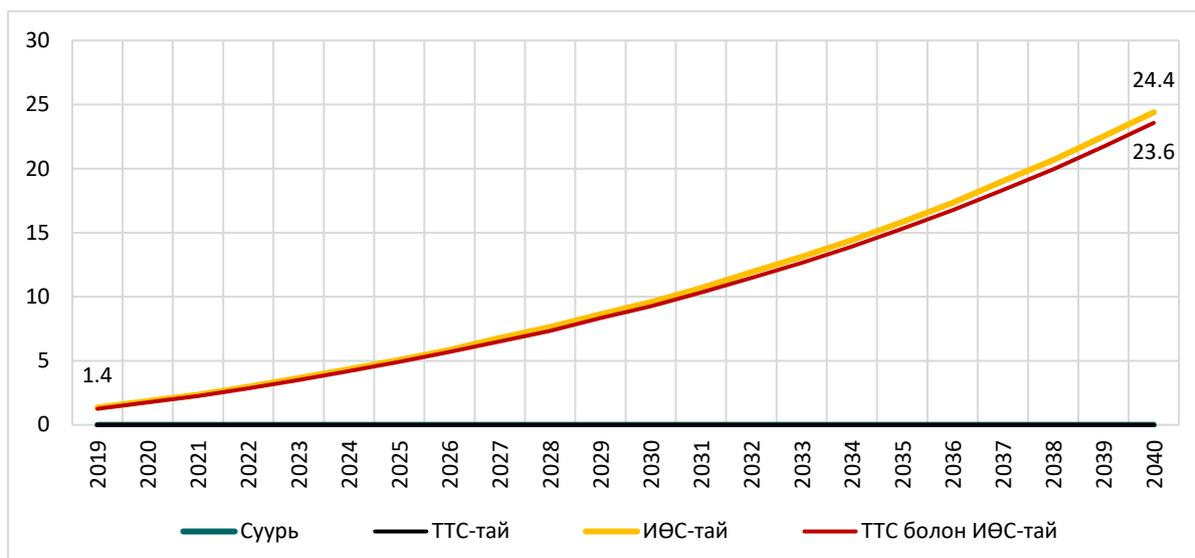
ИЭС-ийн зорилго нь уул уурхайн салбараас олох орлогыг өнөө болон ирээдүй үеийнхэнд тэгш хуваарилахад оршдог бөгөөд сан нь жил бүр АМНАТ-ийн орлогоос тодорхой хувийг нь хүлээж авах ёстой. Тиймээс Зураг 9-д харуулсанчлан, сангийн цэвэр өөрчлөлт үргэлж эерэг байна. Суурь хувилбар болон Хувилбар 2-д ИЭС байхгүй тул сангийн цэвэр өөрчлөлт тэг байна. Зургаас харвал сангийн орлого ашигт малтмалын үнийн хэлбэлзлээс хамаарч өөрчлөгддөг байна. Ялангуяа ТТС байхгүй үед сангийн орлогын хэлбэлзэл илүү өндөр байна (Хувилбар 3). Түүнчлэн сангийн цэвэр орлого Хувилбар 4 дээр Хувилбар 3-аас үргэлж бага байна. Учир нь Хувилбар 4 дээр бодит АМНАТ тэнцвэржүүлсэн үнээр тооцсон АМНАТ-аас давах үед тэнцвэржүүлсэн АМНАТ-ийг ИЭС руу шилжүүлж байгаа.

Зураг 9. ИЭС-гийн цэвэр өөрчлөлт, тэрбум төгрөг



Дараах зурагт ИЭС-ийн хөрөнгийг харуулж байна. Хувилбар 3 болон 4-д ИЭС-ийн хөрөнгө 2019 оны 1.4 их наяд төгрөгөөс 2040 он гэхэд харгалзан 24.4 их наяд төгрөг болон 23.6 их наяд төгрөг болж өсөж байна. Харин бусад хувилбарт ИЭС байхгүй учраас сангийн хөрөнгө тэг байна.

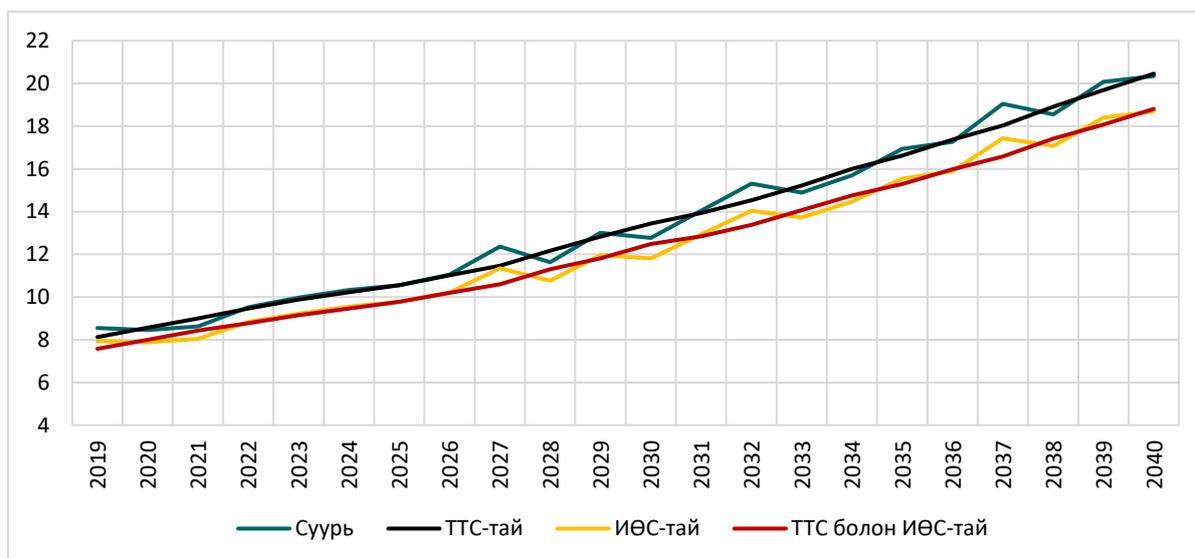
Зураг 10. ИӨС-ийн хөрөнгө, их наяд төгрөг



Баялгийн сангуудын төсөвт үзүүлэх нөлөө

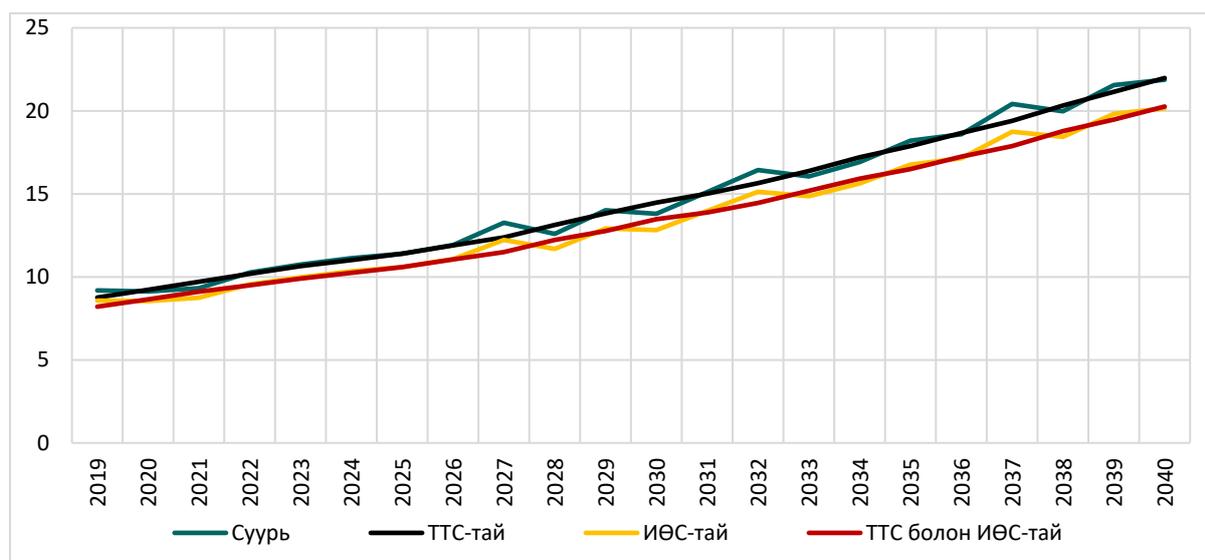
Сангуудын үйл ажиллагаа төсвийн орлогод шууд нөлөөтэй. Зураг 11-д төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлогыг бүх хувилбарын хувьд харуулж байна. Суурь хувилбарт аль ч баялгийн сан байхгүй тул төсвийн нийт орлого төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлого 2 тэнцүү байна. Өөрөөр хэлбэл төсвийн орлогыг тэнцвэржүүлсэн үнээр тооцохгүй байгаа тул хэлбэлзэл нь өндөр байна. Харин ТТС ажиллаж байгаа үед үнийн хэлбэлзэл ТТС-д шингэж төсвийн орлогын хэлбэлзэл харьцангуй бага байна. Түүнчлэн ИӨС ажиллаж байх үед төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлого харьцангуй бага байна. Учир нь ИӨС-тай болон ИӨС-гүй хувилбарууд дахь төсвийн орлогын зөрүү нь ИӨС-д хадгалж буй хуримтлалын хэмжээг илэрхийлнэ.

Зураг 11. Төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлого, их наяд төгрөг



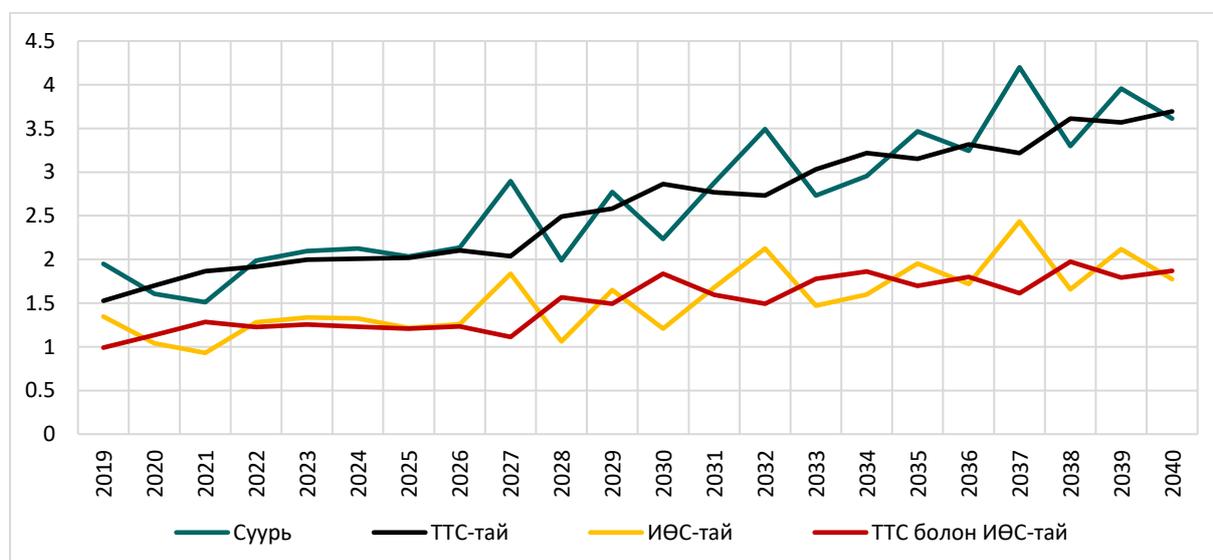
Зураг 12-д төсвийн нийт зардлыг харуулж байна. Зургаас харвал төсвийн зардлын хандлага нь тэнцвэржүүлсэн орлогын хандлагыг хувилбар бүрд дагаж байна. Үүнээс үзвэл баялгийн сангууд төсвийн орлого, зарлагад ижил нөлөө үзүүлж байна. Тухайлбал, ТТС хэрэгжих үед төсвийн зардал илүү тогтвортой байгаа бол ИӨС хэрэгжих үед төсвийн зардал харьцангуй бага байна.

Зураг 12. Төсвийн нийт зардал, их наяд төгрөг



Сангуудын төсвийн зардалд үзүүлэх нөлөө нь ерөнхийдөө төсвийн хөрөнгийн зардлаар (төсвийн хөрөнгө оруулалт) дамжиж байна. Учир нь бусад төрлийн зардал (бараа үйлчилгээ худалдан авалт, шилжүүлэг) экзоген тодорхойлогдсон. Дараах зурагт уг нөлөөг харуулж байна. Зургаас харвал ТТС-гүй үед хөрөнгийн зардлын хэлбэлзэл өндөр байгаа бол ИӨС-тай үед хөрөнгийн зардал харьцангуй бага байна.

Зураг 13. Төсвийн хөрөнгийн зардал, их наяд төгрөг



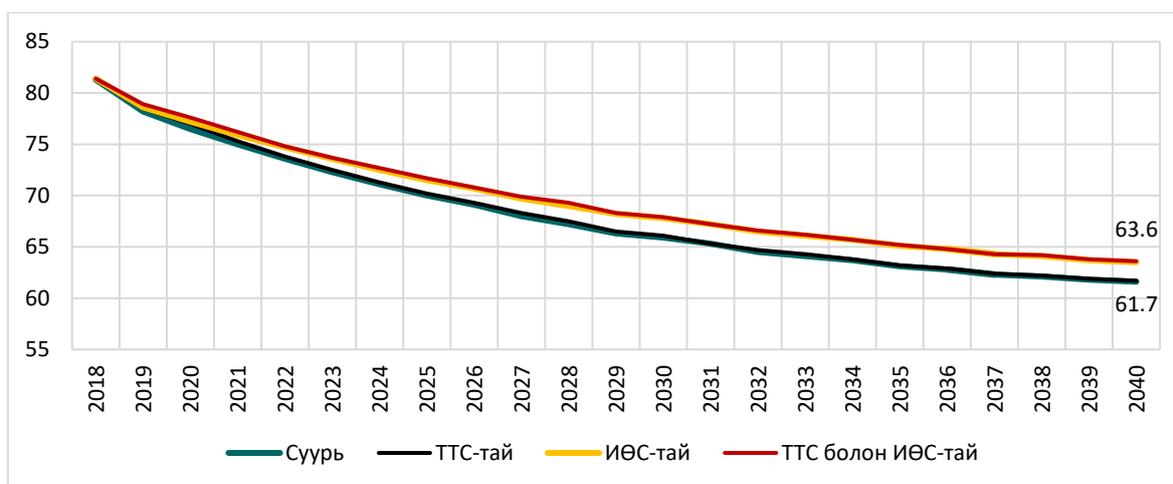
ТТС болон ИӨС-ийн төсөвт үзүүлэх нөлөөг Хүснэгт 9-өөс илүү тодорхой харж болно. Тус хүснэгтэд төсвийн үзүүлэлтүүдийн дундаж өсөлт, стандарт хазайлт зэргийг хувилбаруудаар харьцуулан харуулж байна. Баялгийн сангууд хөрөнгийн зардлаас бусад төсвийн үзүүлэлтийн дундаж өсөлтөд төдийлөн хүчтэй нөлөөгүй байгаа бол ТТС нь хөрөнгийн зардлын өсөлтийг бууруулах нөлөөтэй байна. ТТС нь төсвийн бүх үзүүлэлтийн стандарт хазайлтыг бууруулах буюу тогтворжуулах нөлөөтэй бол ИӨС нь Хувилбар 3-д төсвийн орлого, зарлагын стандарт хазайлтыг бууруулж, хөрөнгийн зардлын стандарт хазайлтыг нэмэгдүүлж байна.

Хүснэгт 9. Хувилбаруудыг харьцуулах нь: Төсвийн үзүүлэлтүүд

	Дундаж өсөлт				Стандарт хазайлт			
	Суурь	ТТС-тай	ИӨС-тай	ТТС болон ИӨС-тай	Суурь	ТТС-тай	ИӨС-тай	ТТС болон ИӨС-тай
Төсвийн орлого	4.3	4.4	4.2	4.3	5.1	0.8	4.6	1.0
Төсвийн зардал	4.3	4.4	4.2	4.3	4.7	0.7	4.3	0.9
Хөрөнгийн зардал	4.8	4.2	4.8	3.3	20.3	6.4	27.8	13.5

Засгийн газрын өр абсолют утгаараа бүх хувилбарт өсөж байгаа боловч ДНБ-д эзлэх хувь нь аажмаар буурч, 2040 он гэхэд ИӨС-тай үед 63.6 хувь, ИӨС-гүй үед 61.7 хувьд хүрч байна.

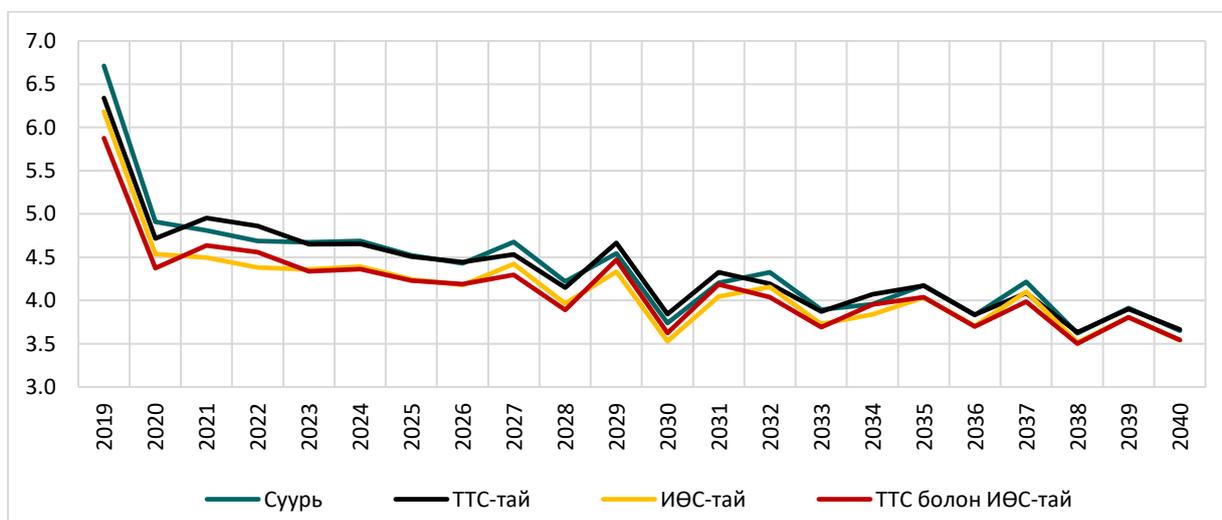
Зураг 14. Засгийн газрын өр ба ДНБ-ий харьцаа, хувь



Баялгийн сангуудын макро эдийн засгийн хувьсагчдад үзүүлэх нөлөө

Энэ дэд бүлэгт баялгийн сангуудын макро эдийн засгийн хувьсагчдад үзүүлэх нөлөөг авч үзнэ. Зураг 15-д ДНБ-ий өсөлтийн төсөөллийг хувилбар бүрээр харуулж байна. Бүх хувилбарт ДНБ-ий өсөлт ирэх 23 жилд аажмаар саарч, 4 хувь орчимд тогтворжих төлөвтэй байна. Гэхдээ ИӨС-тай хувилбаруудад өсөлт арай бага байгаа бол ТТС-тай хувилбаруудад өсөлт илүү тогтвортой байна.

Зураг 15. ДНБ-ий бодит өсөлт, хувь



Сангуудын макро үзүүлэлтүүдэд үзүүлэх нөлөөг Хүснэгт 10-аас илүү тодорхой харж болно. ТТС-ийн хэрэгжилт сонгогдсон макро хувьсагчдын дундаж өсөлтөд төдийлөн хүчтэй нөлөөгүй боловч сонгогдсон хувьсагчдын хэлбэлзлийн хэмжээг багасгах нөлөө үзүүлж байна. Харин ИӨС нь макро хувьсагчдад тогтворжуулах нөлөө үзүүлэхгүй боловч засгийн газрын худалдан авалт болон хэрэглээний үнийн индекс (ХҮИ)-ээс бусад хувьсагчдын дундаж өсөлтийг бууруулах нөлөөтэй байна.

Хүснэгт 10. Хувилбаруудыг харьцуулах нь: Макро эдийн засгийн хувьсагчид

Макро хувьсагч	Дундаж өсөлт				Стандарт хазайлт			
	Суурь	ТТС-тай	ИӨС-тай	ТТС болон ИӨС-тай	Суурь	ТТС-тай	ИӨС-тай	ТТС болон ИӨС-тай
Бодит ДНБ	4.38	4.37	4.16	4.15	0.64	0.57	0.54	0.50
Уул уурхайн бус ДНБ	4.21	4.24	4.10	4.13	3.36	2.35	3.31	2.37
Өрхийн хэрэглээ	4.22	4.23	4.07	4.07	3.76	3.64	3.80	3.70
Засгийн газрын хэрэглээ	3.87	3.83	3.93	3.90	2.92	2.32	2.88	2.33
Нийт хөрөнгө оруулалт	3.77	3.77	3.59	3.58	7.18	3.58	7.04	3.61
Экспорт	4.41	4.41	4.34	4.35	6.87	7.20	6.99	7.29
Импорт	4.15	4.16	4.08	4.09	5.02	3.43	4.95	3.46
ХҮИ	-0.01	0.01	0.06	0.08	2.03	1.55	2.00	1.55

Дээрх үр дүнгүүдээс харвал ТТС нь ашигт малтмалын үнийн савлагаанаас үүдэлтэй эдийн засгийн хэлбэлзлийг бууруулах нөлөө үзүүлж байгаа бол ИӨС нь эдийн засгийн өсөлтийг бага зэрэг бууруулж байгаа ч уул уурхайн орлогыг өнөө болон ирээдүй үеийнхэнд тэгш хуваарилах боломжийг олгож байна. Хэрвээ Монгол улсын Засгийн газар баялгийн сангуудын үйл ажиллагааг тогтвортой явуулбал, ашигт малтмалын үнийн савлагаанаас хамаарах эдийн засгийн эмзэг байдлыг бууруулж болно. Түүнчлэн ИӨС-ийн хөрөнгийг одоогийн хуульд заасны дагуу хуримтлуулж чадвал 2040 он гэхэд сангийн хөрөнгө ДНБ-ий 33 хувьтай тэнцүү болохоор байна.

Дүгнэлт

Төсвийн орлогын удирдлага (ЭЗСЭШХ, 2017) суурь судалгааны үргэлжлэл болсон энэхүү нэмэлт судалгаагаар бид өөрсдийн динамик ТЕТ загварыг ашиглан ТТС болон ИӨС-ийн эдийн засагт үзүүлэх нөлөөг судаллаа. Монгол улсын Засгийн газар 2011 онд ашигт малтмалын үнэтэй холбоотой хэлбэлзлийг бууруулж, эдийн засгийн өсөлтийг дэмжих зорилгоор ТТС-г байгуулсан. Мөн уул уурхайн орлогын тодорхой хэсгийг ирээдүй үеийнхэнд зориулан хадгалахад зориулж ИӨС-г байгуулсан.

Судалгааны хүрээнд бид Норвег болон Чили улсуудын үндэсний баялгийн сангийн туршлагыг судалсан. Чили улсад 2 баялгийн сан байдаг (ЭЗНТС ба ТНС) бөгөөд тэдгээр нь Монголын үндэсний баялгийн сангуудтай илүү төстэй. Эдгээр сангууд нь Чилийн эдийн засгийг 2008-2009 оны дэлхийн эдийн засгийн хямралаас хамгаалсан бөгөөд байгуулагдсан цагаасаа хойш үйлдвэрлэлийн хэлбэлзэл, улсын эрсдэлийг бууруулахад хувь нэмэр оруулж иржээ. Норвеги улсын үндэсний баялгийн сан (ЗГТС) нь байгалийн баялагтай орны орлогын удирдлагын шилдэг туршлагауудын нэгд тооцогддог. Тус сан нь 2016 он зэрэг газрын тосны үнэ буурсан үеүдэд төсөв алдагдалд орохоос сэргийлж, валютын ханшийн тогтвортой байдлыг хангаж байсан.

Судалгааны үр дүнгээс харахад Монгол улсын үндэсний баялгийн сангуудын аль аль нь эдийн засагт нөлөөтэй байна. Тухайлбал, ТТС нь төсвийн зардлыг тогтворжуулах замаар эдийн засгийн хэлбэлзлийг бууруулахад чухал үүрэг гүйцэтгэж байна. Өөрөөр хэлбэл ТТС нь төсвийн хэлбэлзлийг хязгаарлах замаар тодорхой бус байдлыг бууруулах эерэг нөлөөтэй. Харин ИӨС нь засгийн газрын худалдан авалтыг бууруулах замаар эдийн засаг дахь нийт эрэлтийг бууруулах боловч уул уурхайн орлогыг өнөө болон ирээдүй үеийнхэнд хуваарилахад тусална. Эдгээр үр дүнгүүдээс харвал Монгол улсын Засгийн газар баялгийн сангуудын үйл ажиллагааг тууштай хэрэгжүүлж, ашигт малтмалын үнийн савлагаанаас үүдэлтэй эдийн засгийн мөчлөгийг сөрсөн бодлого баримтлах нь зүйтэй.

Гэвч Монгол улсын Засгийн газрын сүүлийн үеийн үйл ажиллагаа нь ТТБТХ болон ИӨС-гийн тухай хуулийн хэрэгжилт хангалтгүй байгааг харуулж байна. ТТБТХ одоог хүртэл бүрэн гүйцэд хэрэгжихгүй байна. Хамгийн чухал заалтууд болох төсвийн алдагдал, засгийн газрын өрийн шаардлагуудыг биелүүлэх шаардлага байсаар байна. Эдгээрээс гадна ил тод байдлын асуудал ч чухлаар тавигдаж байна. Тухайлбал сангуудын орлого, зарлага олон нийтэд ил тод биш, ойлгомжгүй байдаг.

Ном зүй

- ББЗХ; Колумбия Төв. (2013). *Байгалийн Хөгжлийн Сангууд: Чили*. Байгалийн Баялгийн Засаглалын Хүрээлэн ба Колумбиагийн Тогтвортой Хөрөнгө Оруулалтын Төв. https://resourcegovernance.org/sites/default/files/NRF_Chile_August2013.pdf-ээс Гаргасан
- Вирт, Э. (2019). Үндэсний баялгийн сангууд ба сангийн болон мөнгөний бодлогын нийцтэй байдал: Норвег улс (2001-2017). *Fiscaoeconomia, Vol.3 (1)*, 39-87.
- Галиндэв, Р. (2014). Төсвийн Тогтвортой Байдлын Тухай Хуулийн Нөлөө. *ЭЗСЭШХ Хэвлэмэл судалгааны материалууд*.
- Декалуве, Б., Лемелин, А., Робичауд, В., & Майсоннаве, Х. (2013). *PEP стандартын нэг улсын статик CGE загвар*. Эдийн Засгийн Бодлогын Түншлэл: <https://www.pep-net.org/pep-standard-cge-models>-ээс Гаргасан
- Дэлхийн Банк. (2019 оны 11-р сар 1). *Чили*. Дэлхийн Банкны Өгөгдөл: <https://data.worldbank.org/country/chile>-ээс Гаргасан
- Монгол Улсын Засгийн Газар. (2018). *2018 оны Төсвийн Төсөл*. Улаанбаатар: Сангийн Яам.
- Монгол Улсын Их Хурал. (2010 оны 6-р сар 24). *Төсвийн Тогтвортой Байдлын Тухай Хууль*. Эрх зүйн мэдээллийн нэгдсэн систем: <https://www.legalinfo.mn/law/details/503>-ээс Гаргасан
- Монгол Улсын Их Хурал. (2016 оны 2-р сар 6). Эрх Зүйн Мэдээллийн Нэгдсэн Систем: <https://www.legalinfo.mn/law/details/11707>-ээс Гаргасан
- НТБХУ. (2019). *Засгийн Газрын Тэтгэврийн Сангийн Жилийн Тайлан-2018*. Осло: Норвегийн Төв Банкны Хөрөнгийн Удирдлага.
- ОУАХ. (2008). *Үндэсний Баялгийн Сангууд: Нийтээр хүлээн зөвшөөрсөн зарчим ба аргууд "Сантьягогийн Зарчмууд"*. Сантьяго: Үндэсний Баялгийн Сангийн Олон Улсын Ажлын Хэсэг.
- Сангийн Яам. (2001). *Эдийн засгийн бодлогын удирдамж, Тайлан №. 29 Стортинг*. Осло: Сангийн Яам.
- Сангийн Яам. (2017). *Монгол улсын 2018 оны төсвийн төсөл*. Улаанбаатар: Монгол Улсын Засгийн Газар.
- Сангийн Яам. (2018). *Төсвийн Гүйцэтгэл 2010-2018*. Улаанбаатар: Сангийн Яам.
- Солимандо, А., & Гуахардо, Д. К. (2017). Зэсийн салбар, төсвийн дүрмүүд ба Чили улсын тогтворжуулалтын сангууд: Хамрах хүрээ болон хязгаарлалтууд. *WIDER Working Paper 2017/53*, 1-20.
- Удайбир, Д., Лу, И., Мүлдер, К., & Си, А. (2009). Үндэсний Баялгийн Сан Байгуулах нь: Бодлогын болон үйл ажиллагааны зарим асуудлууд. *IMF Working Paper, WP/09/179*, 1-22.
- ҮБС Институт. (2019 оны 11-р сар 1). *Нийт хөрөнгөөрөө хамгийн том 86 Үндэсний Баялгийн Сангууд*. ҮБС Институт: <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>-ээс Гаргасан
- ҮСХ. (2019). *Үндэсний Тооцоо*. Үндэсний Статистикийн Хороо.-ээс Гаргасан

Чили Улсын Сангийн Яам. (2019). *Үндэсний Баялгийн Сангийн Жилийн Тайлан-2018*. Сантьяго:
Чили Улсын Сангийн Яам.

ЭЗСЭШХ. (2017). *Төсвийн орлогын удирдлага*. Улаанбаатар: Эдийн Засгийн Судалгаа Эрдэм
Шинжилгээний Хүрээлэн.