



Mongol Bank



МОНГОЛБАНК

ИНФЛЯЦИЙН ТӨЛӨВ БАЙДЛЫН
ТАЙЛАН

2015

12-Р САР

“Инфляцийн төлөв байдлын тайлан”-г Төв банк (Монголбанк)-ны тухай хуулийн 34 дүгээр зүйлийн 1 дэх, Төрөөс мөнгөний бодлогын талаар 2015 онд баримтлах үндсэн чиглэлийн 3.3 дахь заалтыг үндэслэн олон нийтэд бэлтгэн хүргэж байна. Уг тайланг улирал бүр боловсруулж гурав, зургаа, ес, арван хоёрдугаар саруудад Монголбанкны цахим хуудаст байршуулна.

ХОЛБОО БАРИХ:

Монголбанк, Олон нийтийн боловсрол мэдээллийн төв

Утас: 976-11-310081

Факс: 976-11-311471

Цахим шуудан: communication@mongolbank.mn

Цахим хуудас: www.mongolbank.mn

ГАРЧИГ

I.	ТОЙМ	3
II.	ЭДИЙН ЗАСГИЙН ТӨЛӨВ	5
	II.1 Төсөөлөлд ашигласан гадаад таамаглал	5
	II.2 Төсөөлөл, түүний тодорхой бус байдал	7
III.	ЭДИЙН ЗАСГИЙН ӨНӨӨГИЙН БАЙДАЛ	10
	III.1 Инфляци	10
	III.1.1 Инфляцийн зорилт, хэрэгжилт	10
	III.1.2 Инфляци, түүний бүрэлдэхүүн	11
	III.2 Эрэлт, нийлүүлэлт	13
	III.2.1 Дотоод эрэлт	13
	<i>ШИГТГЭЭ: Зээлжих зэрэглэл буурахад нөлөөлсөн хүчин зүйлс</i>	15
	III.2.2 Нийлүүлэлт	17
	III.2.3 Потенциал үйлдвэрлэл, үйлдвэрлэлийн зөрүү	18
	III.3 Хөдөлмөрийн зах зээл	19
	III.3.1 Ажил эрхлэлт ба ажилгүйдэл	19
	III.4 Мөнгө, санхүүгийн зах зээл	20
	III.4.1 Мөнгө, зээлийн үзүүлэлтүүд	20
	III.4.2 Хүү	22
	III.4.3 Валютын ханш	24
	III.4.4 Үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээл	25
	III.5 Төлбөрийн тэнцэл	27
	III.5.1 Урсгал данс	27
	III.5.2 Хөрөнгө, санхүүгийн данс	28
	III.5.3 Худалдааны нөхцөл	30
	III.6 Гадаад эдийн засгийн орчин	31
	III.6.1 Худалдааны гол түнш орнуудын эдийн засгийн байдал	31
	III.6.2 Монгол улсын экспортын гол нэрийн барааны дэлхийн зах зээл дээрх үнэ	33

I. ТОЙМ

Оны эхний 9 сард АНУ, Евро бүсийн эдийн засаг сэргэж, Хятад улсын өсөлт саарч, ОХУ-ын эдийн засгийн уналт үргэлжлэв. Хятад улсын эдийн засаг 2015 оны III улиралд саарч 6.9 хувиар өссөн нь хүлээж байснаас бага зэрэг өндөр байв. Хэдийгээр үйлчилгээний салбарынх нь өсөлт эрчимжсэн боловч барилгын салбараас шалтгаалан аж үйлдвэрийн салбарын өсөлт буурч, эдийн засгийн өсөлтийг сааруулах нөлөөг үзүүлэв. ОХУ-ын хувьд ажилгүйдэл, инфляцийн нөлөөгөөр иргэдийн бодит орлого буурч улмаар дотоод эрэлт хумигдаж байгаа хэдий ч тайлант улиралд аж үйлдвэрийн салбарын уналт саарах төлөв ажиглагдаж, эдийн засгийн уналт бага зэрэг саарав. Евро бүсийн эдийн засгийн өсөлт сүүлийн 4 улирал, АНУ-ын эдийн засгийн өсөлт сүүлийн 2 улирал дараалан эрчимжлээ.

Экспортын үнэ буурч, импортын үнэ III улиралд өссөнөөс манай гадаад худалдааны нөхцөл муудлаа. Нийлүүлэлт нь тогтвортой байхад эрэлт буурснаас шалтгаалсан экспортын гол нэрийн барааны дэлхийн зах зээлийн үнэ тайлант улиралд бага хэмжээгээр бүгд буурч, жилийн өмнөх түвшнээсээ эрс доогуур түвшинд хүрчээ. Харин төгрөгийн ам.доллартай харьцах нэрлэсэн ханш 2015 оны III улиралд 2 орчим хувиар суларч харьцангуй тогтвортой байв. Нэрлэсэн ханш суларч, гадаад худалдааны нөхцөл муудсанаас худалдааны жингээр жигнэсэн бодит үйлчилж буй ханш сулрав.

Худалдааны гол түнш улсуудын эдийн засгийн өсөлтийн төсөөллийн хувьд ирэх 2 онд өнгөрсөн 10 жилийн дунджаасаа доогуур түвшинд байх хүлээлттэй байгаа тул өмнөх төсөөллөөс бага зэрэг бууруулав. Евро бүсийн өсөлт тогтворжиж, ОХУ-ын уналт зогсч, өсөлттэй болох хэдий ч Хятадын эдийн засгийн өсөлт үргэлжлэн саарах нь гадаад эрэлтийг ирэх онуудад нэмэгдүүлэхээргүй байна. Ирэх саруудад газрын тосны үнэ тогтворжин импортын үнэ өмнөх төсөөллөөс төдийлөн өөрчлөгдөхгүй бол экспортын голлох барааны үнийн бууралт үргэлжлэн өмнөх төсөөлөлтэй харьцуулахад суурь үеийн нөлөөгөөр худалдааны нөхцөл бага зэрэг сайжрах төсөөлөлтэй байна.

Манай эдийн засгийн өсөлт сүүлийн 4 улирал дараалан саарч III улиралд 1.8 хувь болж, потенциал үйлдвэрлэлийн түвшнээсээ доогуур байна. Сүүлийн 2 жилийн турш дотоодын нийт үйлдвэрлэл потенциал түвшнээсээ доогуур буюу үйлдвэрлэлийн зөрүү сөрөг түвшинд байна. Эдийн засгийн өсөлтийн дийлэнх буюу 2.8 нэгж хувийг уул уурхайн салбар бүрдүүллээ. Харин уул уурхайн бус салбар сүүлийн 2 улирал дараалан 1.2 нэгж хувиар агшаад байна.

Тайлант улиралд хөрөнгө оруулалт үргэлжлэн хумигдаж, экспортын өсөлт буурсан нь өсөлт саарах шалтгаан болов. Харин өрхийн хэрэглээний өсөлт нэмэгдэж, импорт хумигдан цэвэр экспорт нэмэгдсэн нь эдийн засгийн өсөлтөд эерэг нөлөө үзүүллээ. Түүхий эдийн үнийн бууралт үргэлжилж байгаагаас уул уурхайн шинэ төслүүд хэрэгжиж эхлэхгүй байгаа бөгөөд үүнтэй холбоотойгоор уул уурхайн хөрөнгө оруулалт үргэлжлэн буурлаа. Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт эхний 9 сарын байдлаар цэвэр дүнгээр 10.1 сая ам.долларын гүйцэтгэлтэй гарсан нь өмнөх оны мөн үеээс 516.3 сая ам.доллар буюу 98.1 хувиар буурсан байна. Энэ нь ДНБ-ий 0.1 хувьтай тэнцүү дүн юм. Сүүлийн 5 улирал дараалан банкуудын шинээр олгосон зээл хумигдан зээлээр санхүүжих хувийн хөрөнгө оруулалтын эх үүсвэр үргэлжлэн буурч, төсөв, хөгжлийн банкны санхүүжилтээр хийгдсэн хөрөнгө оруулалт агшиж байгаагаас уул уурхайн бус хөрөнгө оруулалт мөн буурав.

Орон сууцны үнэ сүүлийн 2 улирал дараалан буурч, жилийн өсөлт -7.8 хувь болов. Нийт эрэлт буурч, банкны секторын зээл олголт хумигдан, өрхийн бодит орлого¹ өмнөх оны мөн үеэс 7.2 хувиар буурсан нь орон сууц худалдан авах эрэлт нэмэгдэхгүй болохыг илтгэж байна. Түүнчлэн 2015 оны эхний 3 улирлын байдлаар шинээр олгосон ипотекийн зээлийн хэмжээ өнгөрсөн онтой харьцуулахад 20.5 хувиар буурсан. Харин зах зээлд борлогдоогүй орон сууцны үлдэгдэл буурахгүй, нийлүүлэлтийн илүүдэл байгаа нь үнэ буурах шалтгаан болж байна. Хөдөлмөрийн зах зээлийн төлөв өмнөх улирлаас муудлаа. Ажиллах хүчний судалгаагаар ажиллагсадын тоо III улиралд буурч, бүртгэлтэй ажилгүйчүүдийн тоо өссөн байна. Ажилгүйдлийн түвшин Улаанбаатар хотод өмнөх оны мөн үеэс 1.8 нэгж хувиар нэмэгдэж 5.4 хувь боллоо. Хөрөнгө оруулалт сүүлийн 7 улирал дараалан хумигдаж байгаа нь хөдөлмөрийн эрэлтийг бууруулж, улмаар ажил эрхлэлтийн түвшин ирэх саруудад нэмэгдэхгүй байх нөхцөл болж байна.

¹ Хэрэглээний үнийн индексээр жигнэсэн.

² Гадаад эдийн засгуудын өсөлт, инфляцийн төсөөллийг Roubini Global Economics-ийн 2015 оны 10, 11 дүгээр

Жилийн инфляци 2015 оны 3 дугаар улирлын эцэст улсын хэмжээнд 4.9, Улаанбаатар хотын хэмжээнд 3.9 хувь болж, өнгөрсөн оны мөн үеэс харгалзан 8.1, 9.7 нэгж хувиар, өмнөх улирлаас 2.4, 3.2 нэгж хувиар буурлаа. III улиралд төрийн зохицуулалттай бараанаас бусад бүх бүлгийн үнэ жилийн инфляцид бууруулах нөлөөг үзүүлэв. Махны нийлүүлэлт нэмэгдэн, үнэ нь огцом буурснаас III улиралд хүнсний барааны үнийн нөлөө өмнөх улиралтай харьцуулахад 1.3 нэгж хувиар буурч 2011 оноос хойш анх удаагаа сөрөг түвшинд хүрэв. Харин хүнснээс бусад бараа, бүтээгдэхүүний үнийн нөлөө 1.9 нэгж хувиар бага болсон нь суурь үеийн өндөр өсөлтийн нөлөөнөөс гадна дотоод эрэлт хумигдсантай холбоотой байна. Суурь инфляци эхний 9 сард буурсан хэдий ч ерөнхий инфляциас өндөр хэвээр байна.

Манай эдийн засгийн өсөлт 2015 онд огцом саарч, 2016 онд төдийлөн өөрчлөгдөхгүй, потенциал үйлдвэрлэлийн түвшнээсээ доогуур хадгалагдахаар байна. III улиралд уул уурхайн үйлдвэрлэл хүлээж байснаас өндөр өссөн, 2016 оны зэсийн үйлдвэрлэлийн тооцоонд хүдэр дэх агуулгын бууралтыг оруулж тооцсоноос шалтгаалан 2016 оны эдийн засгийн өсөлтийн төсөөлөл өмнөхөөс буурав. Хөрөнгө оруулалт агшиж, дотоод эрэлт буурч, импорт хумигдаж байгаа нь худалдаа, барилга, тээвэр, үйлчилгээний салбаруудад сөргөөр нөлөөлж, уул уурхайн бус салбарын өсөлт 2015 онд сөрөг болохоор байна. Уул уурхайн салбарын үйлдвэрлэл, түүний дотор Оюу толгойн үйлдвэрлэл эдийн засгийн өсөлтөд голлох нөлөөг үзүүлэх боловч өсөлт нь 2015 онд саарахаар байна. Оюу толгойн II шатны хөрөнгө оруулалтын нөлөөгөөр эдийн засгийн өсөлт 2016 онд нэмэгдэх боловч урт хугацааны дунджаасаа доогуур байхаар байна. Жилийн инфляци 2016 оны сүүл хүртэл буурч, 2017 онд нэмэгдэх төсөөлөл гарлаа. Урьдчилан таамаглах боломжгүй нийлүүлэлтийн өөрчлөлтөөс шалтгаалан махны үнэ буурч, ирэх улирлуудад багаар өсөх хүлээлттэй байгаа, дотоод эрэлт буурснаас инфляцийн төсөөллийг өмнөхөөс бууруулах нөхцөл болов. Ирэх улирлуудад хөрөнгө оруулалтын бууралтаас шалтгаалан ажилгүйдлийн түвшин алгуур нэмэгдэж, нэрлэсэн цалингийн өсөлт төдийлөн өсөхөөргүй байгаа нь дотоод хөдөлмөрийн зардал нэмэгдэхгүй, суурь инфляци үргэлжлэн саарах нөхцлийг бүрдүүлнэ. Нийлүүлэлтийн шалтгаантай хүнсний инфляцийн дарамт багасч, ерөнхий инфляци үргэлжлэн буурах хүлээлттэй байна.

Хятадын эдийн засгийн өсөлт саарахаас бусад гадаад эдийн засгийн төсөөллийн эрсдэл харьцангуй бага байна. Хятадын эдийн засгийн өсөлт буурах эрсдэл байгаа бөгөөд үүний нөлөөгөөр түүхий эдийн эрэлт буурч, худалдааны нөхцөл, гадаад эрэлт болон ханшийн өөрчлөлтөөр дамжин эдийн засгийн төсөөллийг өөрчилж болох юм.

Хөрөнгө оруулалт дотоод эдийн засгийн төсөөллийн тодорхой бус байдлын гол эх сурвалж болж байна. Манай улсын зээлжих зэрэглэл сайжрахгүй, эрсдлийн нэмэгдэл өндөр хэвээр байгаа нь хөрөнгө оруулалтын гадаад эх үүсвэрийн өртгийг нэмэгдүүлж байна. Ирэх онд Оюу толгойн II шатны хөрөнгө оруулалттай холбоотой аливаа тодорхой бус байдал нь уул уурхайн хөрөнгө оруулалтын тодорхой бус байдлыг нэмэгдүүлэх болно. Бизнес эрхлэгчдийн хандлагын судалгааны үзүүлэлтүүдээс харахад хувийн секторын хөрөнгө оруулалт одоогоор сэргэх хандлага ажиглагдахгүй байгаа тул уул уурхайн бус хөрөнгө оруулалт хэзээ эргэн сэргэх нь тодорхой бус хэвээр байна. Төсвийн хөрөнгө оруулалт батлагдсан төсвийн дагуу хийгдэх эсэхээс хамааран уул уурхайн бус хөрөнгө оруулалтын төсөөлөл өөрчлөгдөх эрсдэл хэвээр байна. Цаг агаарын таагүй байдлаас хамааран махны үнэ хүлээлтээс өөрчлөгдөх эрсдэлтэй байна.

Монголбанкны Мөнгөний бодлогын зөвлөлийн 2015 оны 1 дүгээр сарын хурлаар Бодлогын хүүг 1 нэгж хувиар нэмэгдүүлж, 4 болон 6 дугаар саруудын хурлаар өөрчлөлгүй хэвээр хадгалах шийдвэр гаргасан. Дотоод, гадаад эдийн засгийн сүүлийн саруудын шинэ тоон мэдээллээс харахад экспортын өсөлт саарч, хөрөнгө оруулалт үргэлжлэн унаж, өрхийн бодит орлого буурчээ. Эдийн засгийн өсөлт үргэлжлэн саарч, 2015 онд урт хугацааны дундаж түвшнээсээ доогуур түвшинд орлоо. Гадаад, дотоодын санхүүгийн эх үүсвэр багасч, хүү өндөр хэвээр байгаа нь хувийн хөрөнгө оруулалт ирэх улирлуудад буурах нөхцлийг бүрдүүлж байна. Үүний нөлөөгөөр ажилгүйдэл өсч, цалингийн өсөлт буурснаар хүнсний бус инфляци буурах орчинг бий болгов. Ирэх оноос Оюу толгойн II шатны уурхайн бүтээн байгуулалт эхэлснээр төгрөгийн ханшны сулрах дарамт багасах хэдий ч экспортын орлогын бууралт энэ нөлөөг саармагжуулахаар байна.

II. ЭДИЙН ЗАСГИЙН ТӨЛӨВ

II.1 Төсөөлөлд ашигласан гадаад таамаглал²

Өмнөх улирлын төсөөлөлтэй харьцуулахад Хятадын 2015 оны эдийн засгийн өсөлт хэвээр хадгалагдах, ОХУ-ын өсөлт буурах, экспортын гол түүхий эдийн үнийн төсөөлөл буурахаар байна.

Гадаад эрэлт

Төсөөллийн хугацаанд БНХАУ, АНУ, Евро бүсийн эдийн засгийн өсөлт хэвээр хадгалагдах, Оросын эдийн засгийн өсөлт буурахаар байгаа тул Монгол улсын гадаад эрэлтийн³ төсөөллийг өмнөх төсөөллөөс 0.09 нэгж хувиар бууруулж тооцсон. Гадаад эрэлтийн өсөлт буурч, ойрын 2 жилд сэргэхээргүй байна.

Тухайлбал, газрын тосны үнэ хямдарснаас ОХУ-ын экспортын орлого буурсан, Европын Холбоо хориггоо 2016 оны 3 дугаар сар хүртэл сунгасан тул ОХУ-ын 2015 оны эдийн засгийн өсөлтийн төсөөллийг -3.3% -иас -3.6% болгож бууруулсан. ОУВС-ийн шинжээчид 2015 оны Хятадын эдийн засгийн өсөлтийг 6.8%-д хүргэж бууруулсан ч 10 дугаар сард Хятадын ардын банк мөнгөний бодлогын төлөвийг үргэлжлэн сулруулж, өсөлтийг дэмжихээр байгаа тул 2015 оны өсөлтийн төсөөллийг өмнөх төсөөллөөс өөрчлөлгүй 6.9% байхаар, АНУ-ын хөдөлмөрийн болон үл хөдлөх хөрөнгийн захын төлөв сайжирч, бодлогын хүүгээ нэмэх таатай орчин бүрдсэн тул 2015 онд АНУ-ын эдийн засаг 2.4%-иар өсөх, Европын төв банк бонд худалдан авах хөтөлбөрөө 70.3 тэрбум ам.долларт хүргэж тэлсэн нь өсөлтийг дэмжинэ гэж үзээд Евро бүсийн эдийн засаг 1.47%-иар өсөхөөр тус тус таамаглалаа.

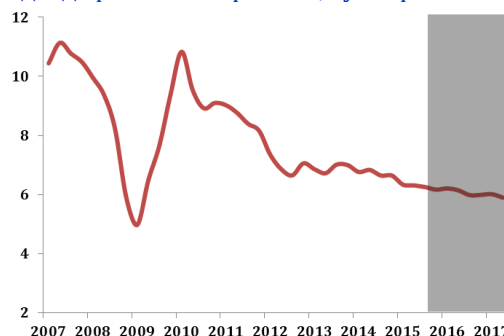
Гадаад хүү

Хятадын эдийн засаг удааширч, санхүүгийн зах зээл нь савалгаатай байгаа зэрэг гадаад хүчин зүйлийн улмаас 2015 оны 9 дүгээр сард ХНБ бодлогын хүүгээ хэвээр үлдээлээ.

Гэсэн хэдий ч инфляцид үзүүлэх газрын тосны үнийн нөлөө буурч, дотоод эрэлт сайжирч байгаа тул Холбооны нөөцийн банк 2015 оны эцэст бодлогын хүүгээ нэмэх магадлал өндөр байна. Шинжээчдийн үзэж байгаагаар Холбооны нөөцийн банк мөнгөний бодлогын төлөвөө чангатгаж, 2018 он хүртэл бодлогын хүүгээ улирал бүр 0.2 нэгж хувиар нэмэгдүүлнэ гэсэн хүлээлттэй байна.

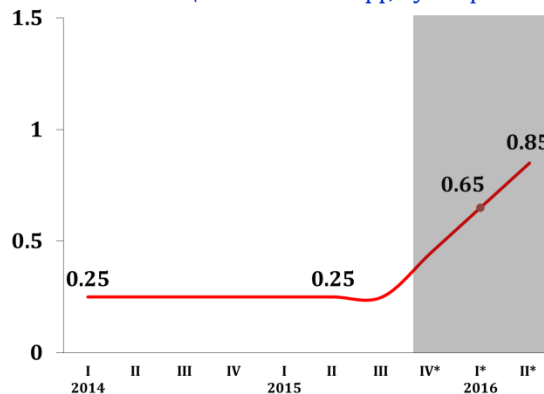
Зураг II.1.1

Гадаад эрэлтийн өөрчлөлт, хувиар



Зураг II.1.2

Холбооны нөөцийн банкны хүү, хувиар



² Гадаад эдийн засгуудын өсөлт, инфляцийн төсөөллийг Roubini Global Economics-ийн 2015 оны 10, 11 дүгээр сарын тайлан, EIU-ийн 11 дүгээр сарын тайлан, Bloomberg-ийн судлаачдын төсөөллүүдийн медиан утга, IMF-WEO-ийн 10 дугаар сарын төсөөллүүдийн дунджаар авч, холбогдох тайлбарыг эдгээр тайлангуудаас нэгтгэн оруулсан. Үүнд Монголбанкны судлаачдын үнэлэлт, дүгнэлт ороогүй болно.

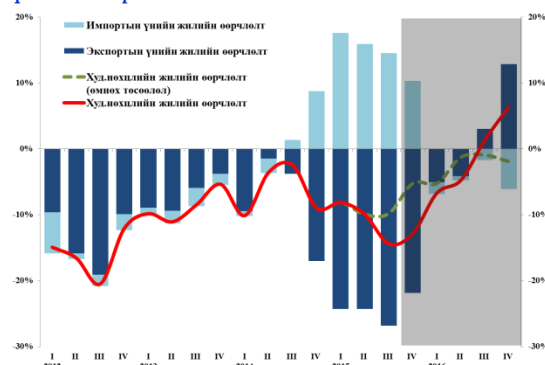
³ Гадаад эрэлтийг Монгол улсын гадаад худалдааны жингээр худалдааны гол түнш улсуудын эдийн засгийн өсөлтийг жигнэж тооцов.

Зураг II.1.3

Худалдааны нөхцөл

Өмнөх төсөөлөлтэй харьцуулахад экспортын үнийн төсөөлөл буурснаас худалдааны нөхцлийн төсөөлөл муудлаа. 2015 оны сүүлийн хагаст экспортын үнийн бууралт үргэлжилж, худалдааны нөхцөл муудах бол 2016 онд зэс, нүүрс, алт зэрэг голлох металлуудын үнийн бууралт саарч, үнэ бага зэрэг өсч эхэлснээр худалдааны нөхцөл сайжрахаар байна.

Худалдааны нөхцөл, экспорт, импортын үнийн өөрчлөлт



Энэтхэг, Хятадын алтны эрэлт өсч, Евро бүсийн эдийн засаг сэргэж, банкууд алт худалдан авч байгаа нь алтны үнийг дэмжих хэдий ч ам.долларын ханш чанга хэвээр, Холбооны нөөцийн банк 2015 оны эцэст бодлогын хүүгээ нэмэх магадлал өндөр байгаагаас 2015, 2016 оны дундаж үнийн төсөөллийг 32\$/унц, 46\$/унциар буурууллаа. Хятадын аж үйлдвэрийн салбар үргэлжлэн удааширч, зэс, коксжих нүүрсний импорт багасч, үнэ буурахаар байгаа тул зэсийн 2015, 2016 оны дундаж үнийн төсөөллийг харгалзан 357\$/тн, 385\$/тн, коксжих нүүрсний 2015, 2016 оны дундаж үнийн төсөөллийг 9\$/тн, 11\$/тн-оор тус тус бууруулсан. ОПЕК-ийн гишүүн бус орнуудын газрын тосны нийлүүлэлт буурах төлөвтэй ч 2016 оноос Ираны цөмийн хөтөлбөрийг хязгаарлаж, тус улсад тавьсан газрын тос нийлүүлэх хориг цуцлагдсанаар нийлүүлэлт нэмэгдэж, газрын тосны зах зээл илүүдэлтэй хэвээр байхаар байна. Иймд газрын тосны 2015, 2016 оны дундаж үнийн төсөөллийг 11\$/баррель, 9\$/баррелиар тус тус буурууллаа.

Хятадын ардын банк 2015 оны 10 дугаар сард бодлогын хүү, заавал байлгах нөөцийн хувийг харгалзан 0.25, 0.5 нэгж хувиар бууруулж, мөнгөний тэлэх бодлогоо үргэлжлүүлж байгаагаас шинжээчид 2015, 2016 оны инфляцийн төсөөллийг харгалзан 0.1, 0.2 нэгж хувиар нэмэгдүүлсэн. Харин 9 дүгээр сард Европын Холбоо ОХУ-д тавьсан хориггоо 6 сараар сунгасан, газрын тосны үнэ үргэлжлэн буурсан зэргээс Оросын эдийн засаг сэргэхээргүй байгаа тул 2015, 2016 оны инфляцийн төсөөллийг 1, 0.9 нэгж хувиар тус тус өсгөжээ. Газрын тосны үнэ өсөхөөргүй, ам.долларын ханш чанга хэвээр хадгалагдах төлөвтэй байгаагаас АНУ-ын инфляцийн түвшин 2017 он хүртэл Холбооны нөөцийн банкны зорилтот 2 хувийн түвшинд хүрэхээргүй гэж Рубинигийн шинжээчид үзэж байна.⁴

⁴ Рубинигийн 11 дүгээр сарын тайлан

II.2 Төсөөлөл, түүний тодорхой бус байдал

Эдийн засгийн өсөлт

Дотоод эдийн засгийн төсөөллийг хийхдээ татварын болон нэрлэсэн ханшийн нөлөөгөөр дэлхийн зах зээл дээрх газрын тосны үнэ дотоодын шатахууны үнэд нөлөөлөхгүй, төгрөгийн нэрлэсэн ханшид зах зээлийн нөхцлөөс гадна Монголбанкны зах дахь оролцоо нөлөөлнө гэсэн таамаглалт нөхцлөөр авсан.

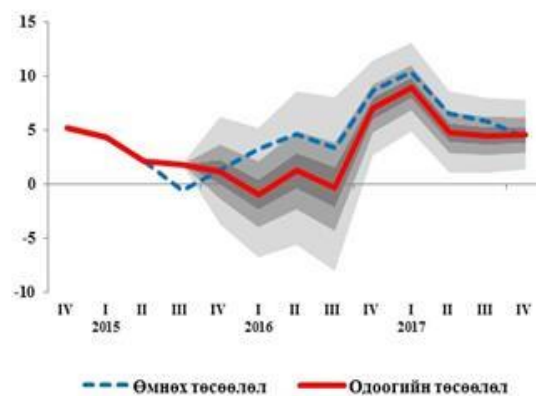
Ирэх 2016 оны эдийн засгийн өсөлтийн төсөөлөл өмнөх улирлын үнэлгээнээс буурч өөрчлөгдлөө. Үүнд: нэгд, III улиралд уул уурхайн үйлдвэрлэл хүлээж байснаас өндөр өссөн нь суурь үеийн нөлөөгөөр 2016-2017 оны эдийн засгийн өсөлтийг бууруулах нөлөөг үзүүлсэн, хоёрт, 2016 оны зэсийн үйлдвэрлэлийг тооцох аргачлалд өөрчлөлт⁵ оруулснаас шалтгаалав.

Эдийн засгийн өсөлт огцом саарч 2015 оны эцэст 4 улирлын нийлбэрээр 2 орчим хувьд хүрэхээр байна. 2015 онд хөрөнгө оруулалт үргэлжлэн хумигдаж, экспортын өсөлт буурсан нь өсөлт саарах шалтгаан болов. Харин өрхийн хэрэглээний өсөлт хадгалагдаж, импорт хумигдан цэвэр экспорт нэмэгдсэн нь эдийн засгийн өсөлтөд эерэг нөлөө үзүүллээ. Хөрөнгө оруулалт агшиж, дотоод эрэлт буурч, импорт хумигдаж байгаа нь худалдаа, барилга, тээвэр, үйлчилгээний салбаруудад сөргөөр нөлөөлж, уул уурхайн бус салбарын өсөлт 2015 онд сөрөг болохоор байна. Уул уурхайн салбарын үйлдвэрлэл түүн дотор Оюу толгойн үйлдвэрлэл эдийн засгийн өсөлтөд голлох нөлөөг үзүүлэх боловч өсөлт нь 2015 онд саарахаар байна.

Оюу толгойн уурхайн II шатны хөрөнгө оруулалтын нөлөөгөөр эдийн засгийн өсөлт 2016 онд эерэг түвшинд хадгалагдаж, 2017 онд нэмэгдэн потенциал түвшиндээ хүрэхээр байна.

Зураг II.2.1

Улирлын ДНБ-ий жилийн өсөлтийн төсөөлөл



	2014	2015	2016	2017
ДНБ-ий өсөлт	7.8	2.1	0.4-2.4	4.8-5.8
Инфляци, ХҮИ	11.6	1.0	0.4-2.4	6.1-7.1

⁵ 2016 онд Оюу толгойн ордын баяжмал дахь алтны агуулгын бууралтыг аргачлалд оруулж тооцов.

Инфляци

Жилийн инфляци 2016 оны сүүл хүртэл буурч, 2017 онд эрчимжих төсөөлөл гарлаа. Өмнөх төсөөлөлтэй харьцуулахад инфляцийн төсөөлөл буурсан нь хүнсний болон хүнсний бус инфляцийн аль алинаас шалтгаалсан. Үүнд: нэгд, энэ өвөл зуд болно гэсэн хүлээлтээс үүдэлтэйгээр нийлүүлэлт нь нэмэгдсэнээс махны үнэ огцом буурч, ирэх улирлуудад багаар өсөх хүлээлттэй байгаагаас хүнсний барааны үнийн төсөөллийг өмнөхөөс бууруулав. Махны үнийн бууралтын жилийн инфляцид үзүүлэх нөлөө 2016 оны эхний хагас жил хүртэл үргэлжлэхээр байна. Хоёрт, эдийн засгийн өсөлт 2016 онд өмнөх төсөөлөлтэй харьцуулахад буурсан нь эрэлтийн шалтгаантай инфляцийн дарамтыг, улмаар хүнсний бус инфляцийн төсөөллийг бууруулах нөхцөл болов.

Тайлант улиралд жилийн инфляци хүлээлтээс огцом буурч, 2015 оны эцэст 1 орчим хувьд хүрэхээр байна. Дотоод инфляцийн дарамт ирэх онд бага байх хүлээлттэй байна. Хөрөнгө оруулалт буурч байгаагаас ажилгүйдлийн түвшин алгуур өсч, цалингийн өсөлт нэмэгдэхээргүй байна. Эдгээрийн дүнд дотоодод хөдөлмөрийн зардал нэмэгдэхгүй, эрэлтийн шалтгаантай инфляци буурахаар байгаагаас хүнсний бус инфляци үргэлжлэн саарна гэж үзлээ.

Батлагдсан төсөв болон Засгийн газрын одоогийн бодлогоос харахад төрийн зохицуулалттай болон шатахууны инфляци ирэх онд харьцангуй тогтвортой байх таамаглалтай байна. Харин махны нийлүүлэлт өмнөх онуудаас нэмэгдсэнээр ирэх хавар үнэ харьцангуй бага өснө гэсэн урьдач таамаглал дээр үндэслэн хүнсний инфляцийн төсөөллийг хийлээ.

Дэлхийн зах зээл дээрх хүнсний барааны үнэ 2016 онд буурахаар байгаагаас төгрөгийн ханш харьцангуй тогтвортой байх тохиолдолд худалдаалагддаг барааны инфляци өсөх төлөвгүй байна.

Хөрөнгө оруулалт буурч, импорт хумигдаж, эдийн засгийн өсөлт саарч, ажил эрхлэлт буурч байгаа нь өрхийн орлогын өсөлтийг бууруулах нөхцлийг бүрдүүлж байна. Эдгээрийн нийлбэр нөлөө нь хүнсний бус инфляци буурах шалтгаан болж байна.

2017 онд хүнсний ба хүнсний бус инфляци суурь үеийн нөлөөгөөр голчлон нэмэгдэх төлөвтэй байна.

Зураг II.2.2

Инфляцийн төсөөлөл



Төсөөллийн тодорхой бус байдал

Төсөөлөл нь үргэлж тодорхой бус байдлыг агуулдаг. Тодорхой бус байдлыг төсөөллийн түүхэн алдаан дээр үндэслэн гаргадаг төсөөллийн итгэх интервалын өргөнөөр ойролцоогоор тодорхойлж болох юм. Төсөөллийг хийхдээ зарим үзүүлэлтүүдийн таамаглалт нөхцөлийг ашигладаг тул тодорхой бус байдлын нэг хэсэг нь төсөөлөлд ашиглагдсан таамаглалуудаас үүдэлтэй байдаг. Энэ удаагийн төсөөллийг өөрчилж болох макро эдийн засгийн бодлого болон дотоод, гадаад хүчин зүйлст нөлөөлж болзошгүй дараах тодорхой бус байдлуудыг дурдаж болохоор байна. Үүнд:

1. Хятад улсын эдийн засгийн өсөлт болон худалдааны төсөөлөл нь гадаад эдийн засгийн хамгийн том тодорхойгүй байдал болж байна. Хятадын эдийн засгийн өсөлтийн тодорхой бус байдал нь манай улсын экспортын бүтээгдэхүүнүүд болох зэс, нүүрс, төмрийн хүдэр, боловсруулаагүй нефть зэрэг бүтээгдэхүүнүүдийн үнэ, мөн худалдааны нөхцлийн тодорхой бус байдлын эх сурвалж болж байна.
2. Бараа, бүтээгдэхүүний нийлүүлэлтийн болзошгүй доголдол инфляцийн дарамт нэмэгдэх эрсдэл болно. Цаг агаарын тааламжгүй нөхцөл байдал үүсэх, нийлүүлэлтийн шалтгаантай инфляци бий болох, урьдчилан зарлаагүй эсвэл төлөвлөөгүй төрийн зохицуулалттай бараа бүтээгдэхүүний үнэ нэмэгдэх нь төсөөллийг өөрчлөх эрсдэл болно.
3. Хөрөнгө оруулалт төсөөллийн дотоод тодорхой бус байдлын гол эх сурвалж болж байна. Манай улсын зээлжих зэрэглэл сайжрахгүй байгаагаас эрсдлийн нэмэгдэл өндөр хэвээр байгаа нь хөрөнгө оруулалтын гадаад эх үүсвэрийн өртгийг нэмэгдүүлж байна. Уул уурхайн хөрөнгө оруулалт ирэх онд Оюу толгойн далд уурхайн хөрөнгө оруулалтын нөлөөгөөр өсөхөөр байна.
4. Уул уурхайн бус хөрөнгө оруулалт хэзээ эргэн сэргэх нь тодорхой бус хэвээр байна. Бизнес эрхлэгчдийн хандлагын судалгааны үзүүлэлтүүдээс харахад одоогоор сэргэх хандлага ажиглагдахгүй байна. Төсвийн хөрөнгө оруулалт батлагдсан төсвийн төлөвлөгөөний дагуу хийгдэх, арилжааны банкууд болон Хөгжлийн банк гадаад зах зээл дээр нэмж бонд гаргах эсэхээс хамааран уул уурхайн бус хөрөнгө оруулалтын төсөөлөл өөрчлөгдөх боломжтой.
5. Ирэх онд болох сонгууль эдийн засгийн бодлогын төсөөллийн тодорхой бус байдлын эх сурвалж болохоор байна.
6. Төсвийн орлого төлөвлөгөөнөөс дутсан тохиолдолд төсвийн алдагдал нэмэгдэх, төсвийн хөрөнгө оруулалтын зардал буурах эрсдэлтэй байна.

III. ЭДИЙН ЗАСГИЙН ӨНӨӨГИЙН БАЙДАЛ

III.1 Инфляци

III.1.1 Инфляцийн зорилт, хэрэгжилт

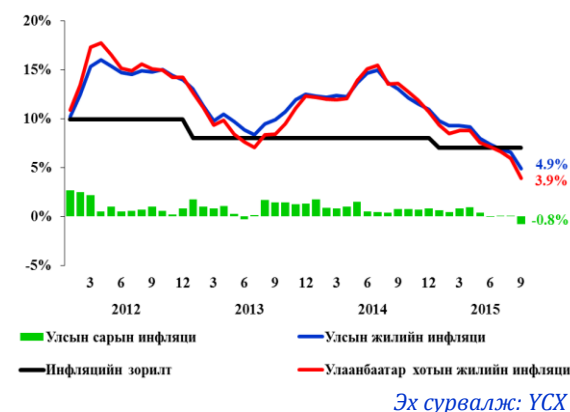
Төрөөс мөнгөний бодлогын талаар 2015 онд баримтлах үндсэн чиглэлд ХҮИ-ээр хэмжсэн инфляцийн зорилтот түвшинг 2015 оны эцэст 7 хувиас хэтрүүлэхгүй байхаар заасан. 2015 оны 3 дугаар улирлын эцэст жилийн инфляци улсын хэмжээнд 4.9 хувь болж өмнөх улирлаас 2.4 нэгж хувиар буурч, зорилтот түвшнээс 2.1 нэгж хувиар доогуур түвшинд хүрээд байна (Зураг III.1.1.1).

Инфляцийн түвшин ийнхүү огцом буурч нам түвшинд хүрсэн шалтгаан нь: 1) Дотоод эрэлт хумигдаж, эдийн засгийн өсөлт саарсанаар эрэлтийн шалтгаантай инфляцийн дарамт буурсан. 2) Нийлүүлэлт нэмэгдсэнээс махны үнэ огцом буурсан. 3) Төгрөгийн ханшийн сулрах хурд 2014 оны сүүлийн хагасаас саарч эхэлсэнээр хэрэглээний импортын үнийн өсөлт сөрөг болсон нь хэрэглээний сагсан дахь импортын барааны үнийг бууруулах нөлөөг үзүүлж байна (Зураг III.1.1.2). 4) Бодлогын хүүг 2015 оны 1 дүгээр сард 1 нэгж хувиар нэмэгдүүлж, уламжлалт бус аргаар нийлүүлж байсан мөнгөний тэлэлтийг бууруулж мөнгөний бодлогын төлөвийг хатууруулсан зэрэг болно.

Тайлант улиралд хүнсний үнийн нөлөө өмнөх улиралтай харьцуулахад 1.3 нэгж хувиар буурч 2011 оноос хойш анх удаагаа сөрөг түвшинд хүрэв. Үүнд махны нийлүүлэлт их байснаас үнэ нь огцом буурсан нь голчлон нөлөөлсөн. Харин хүнснээс бусад бараа, бүтээгдэхүүний үнийн нөлөө 1.9 нэгж хувиар буурсан нь суурь үеийн өндөр өсөлтийн нөлөөнөөс гадна дотоод эрэлт хумигдсантай холбоотой. Эрэлтийн болон нийлүүлэлтийн гаралтай инфляцийн дарамт ирэх саруудад буурч, инфляци үргэлжлэн буурах хандлагатай байна (Зураг III.1.1.3).

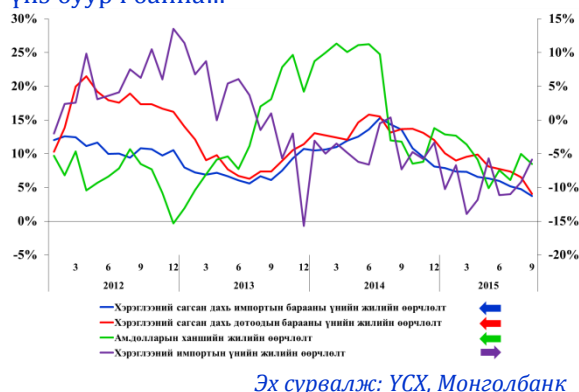
Зураг III.1.1.1

Инфляци 3 дугаар улиралд огцом буурч нам түвшинд хүрлээ...



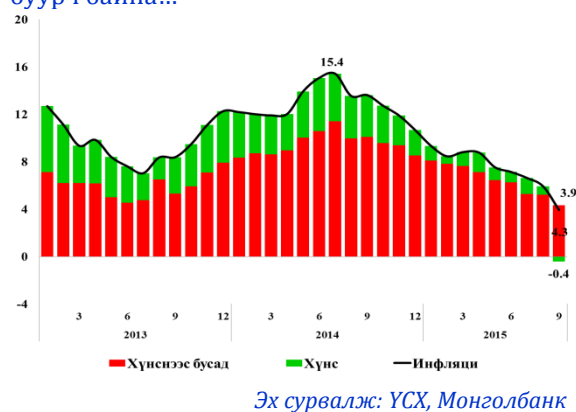
Зураг III.1.1.2

Ханшийн өсөлт саарахын сацуу импортын үнэ буурч байна...



Зураг III.1.1.3

Хүнсний болон хүнсний бус инфляци тус тус буурч байна...

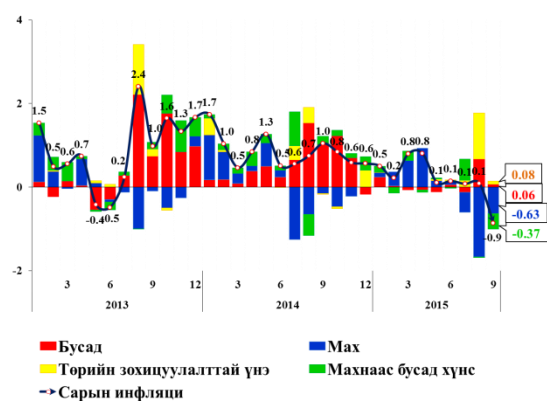


III.1.2 Инфляци, түүний бүрэлдэхүүн

Улаанбаатар хотын хэрэглээний үнэ өмнөх 2 улиралд дунджаар 1.3 хувийн өсөлттэй байсан бол 3 дугаар улиралд 0.7 хувиар буурлаа. 2015 оны 3 дугаар улиралд сарын дундаж инфляци -0.23 хувь байгаа нь 2014 оны дунджаас 1.08 нэгж хувиар, 2015 оны эхний хагасаас 0.66 нэгж хувиар тус тус бага байна. Хүнс, төрийн зохицуулалттай бараанаас бусад бараа, бүтээгдэхүүн (Зураг III.1.2.1-т улаанаар тэмдэглэсэн)-ий үнэ 2015 оны эхний 9 сард харьцангуй тогтвортой байв. Харин 7 дугаар сард цахилгааны үнэ 4.2 хувиар, 8 дугаар сард төрийн өмчийн их, дээд сургуулийн сургалтын төлбөр 32.5 хувиар, 3 дугаар улиралд халуун усны үнэ нийтдээ 8.9 хувиар тус тус өссөнөөр төрийн зохицуулалттай бараа, үйлчилгээний үнэ 3 дугаар улиралд өмнөх улирлаас 12.3 хувиар өсчээ. Харин мах, махан бүтээгдэхүүний үнэ улирлын чиг хандлагаасаа илүү өндрөөр буюу өмнөх улирлаас 21.0 хувиар буурчээ (Зураг III.1.2.1).

Зураг III.1.2.1

Гуравдугаар улирлын инфляци -0.7 хувь байв...⁷

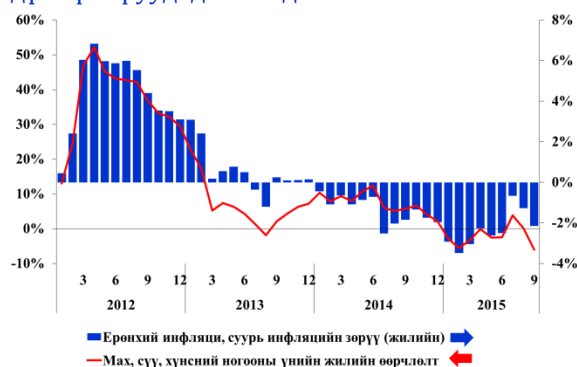


Эх сурвалж: УСХ, Монголбанк

Жилийн инфляци 2015 оны 3 дугаар улирлын эцэст 3.9 хувь болж, өнгөрсөн оны мөн үеэс 9.7 нэгж хувиар, өмнөх улирлаас 1.7 нэгж хувиар буурлаа. Харин суурь инфляци⁶ 2015 оны 3 улирлын эцэст 6.1 хувь болж өнгөрсөн оны мөн үеэс 9.4 нэгж хувиар буураад байна. Үнийн өсөлт сүүлийн жил гаруй хугацаанд саарч байгаа ч суурь инфляци ерөнхий инфляциас өндөр хэвээр байна. Суурь инфляци, ерөнхий инфляцийн зөрүү 2015 оны 7 дугаар сард сүүлийн 16 сарын хамгийн бага түвшинд буюу 0.7 нэгж хувь болж багассан нь оны эхний хагаст өмнөх оны мөн үеэс буурч байсан мах, махан бүтээгдэхүүний үнэ өссөнтэй холбоотой байсан. Харин 8, 9 дүгээр саруудад махны үнэ огцом буурсан нь ерөнхий инфляци болон суурь инфляцийн хоорондын зөрүү эргэн нэмэгдэхэд нөлөөлсөн. Суурь инфляцийн тооцоололд ордоггүй мах, сүү, хүнсний ногооны дундаж үнэ 8, 9 дүгээр саруудад улирлын нөлөөллөө даган өмнөх сараасаа харгалзан 9.7 болон 6.4 хувиар буурав (Зураг III.1.2.2).

Зураг III.1.2.2

Суурь болон ерөнхий инфляцийн зөрүү 8, 9 дүгээр саруудад нэмэгдэв...⁸



Эх сурвалж: УСХ, Монголбанк

⁶ Өндөр хэлбэлзэлтэй 37 нэр төрлийн бараа, бүтээгдэхүүнийг хэрэглээний сагснаас хасч тооцдог.

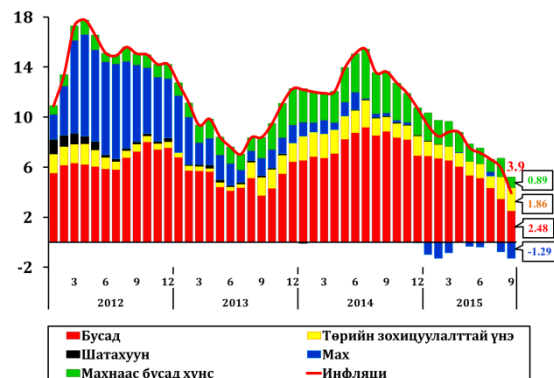
⁷ Улаанбаатар хотын сарын инфляцийг авч үзэв.

⁸ Улаанбаатар хотын жилийн инфляцийг авч үзэв.

Улаанбаатар хотын жилийн инфляцийг бүтцээр нь задлан үзвэл 2015 оны 3 дугаар улирлын дунджаар мах, махан бүтээгдэхүүн -0.58, махнаас бусад хүнсний бүтээгдэхүүн 1.13, төрийн зохицуулалттай бараа, үйлчилгээ 1.54, харин бусад бараа, бүтээгдэхүүн (зурагт улаанаар тэмдэглэгдсэн) 3.41 нэгж хувийн нөлөөг инфляцид үзүүлжээ. Эдгээрийг 2 дугаар улирлын дундажтай харьцуулвал, төрийн зохицуулалттай үйлчилгээний нөлөө 0.41 нэгж хувиар нэмэгдэж, мах, махан бүтээгдэхүүний нөлөө 0.35, махнаас бусад хүнсний нөлөө 0.31, бусад бараа, бүтээгдэхүүний нөлөө 2.07 нэгж хувиар тус тус буурчээ (Зураг III.1.2.3).

Зураг III.1.2.3

Инфляцид өндөр хувь эзэлж байсан махны үнийн нөлөө 2015 онд сөрөг дүнтэй байлаа...⁹

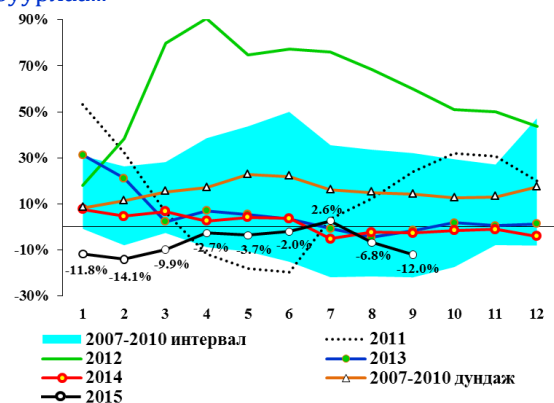


Эх сурвалж: УСХ, Монголбанк

Өнгөрсөн 7 дугаар сарыг оруулалгүй тооцвол махны үнийн жилийн өсөлт сүүлийн 14 сарын турш сөрөг байв. Тайлант улиралд махны үнийн жилийн өсөлт дунджаар -5.4 хувь байсан нь оны эхний хагасын дундажтай харьцуулахад 2.0 нэгж хувиар өндөр, харин өнгөрсөн оны дундажтай харьцуулахад 6.4 нэгж хувиар бага дүн юм. Улирлын буурах хандлагаас гадна зуд болно гэсэн хүлээлтээс махны нийлүүлэлт нэмэгдсэн нь махны үнэ 3 дугаар улиралд нийтдээ 24.1 хувиар буурахад нөлөөлөв (Зураг III.1.2.4).

Зураг III.1.2.4

Мажны үнэ 3 дугаар улиралд 24.1 хувиар буурлаа...



Эх сурвалж: УСХ, Монголбанк

⁹ Улаанбаатар хотын жилийн инфляцийг бүтцээр задлан үзэв.

III.2 Эрэлт, нийлүүлэлт

III.2.1 Дотоод эрэлт

Нийт эрэлт 2015 оны 3 дугаар улиралд өмнөх оны мөн үеэс 1.8 хувиар, эхний 3 улирлын нийлбэр дүнгээр 2.6 хувиар өслөө. Өрхийн хэрэглээний өсөлт болон гадаад худалдаа эдийн засгийн өсөлтөд эерэг нөлөө үзүүлсэн бол хөрөнгө оруулалт болон засгийн газрын хэрэглээ эдийн засгийн өсөлтийг бууруулах нөлөө үзүүлэв.

Хэрэглээ

Өрх: Өрхийн хэрэглээний жилийн өсөлт нэрлэсэн дүнгээр 2015 оны 2 дугаар улиралд 4.8 хувь байсан бол 3 дугаар улиралд 4.3 хувь болж буурсан. Харин бодит дүнгээр 8.4 хувиар өсч, ДНБ-ний өсөлтөд 4.6 нэгж хувийн нөлөө үзүүлэв. Өрхийн хэрэглээний бодит өсөлт нэрлэсэн өсөлтөөс өндөр гарсан нь тус бүлгийн үнийн ерөнхий түвшин буюу дефлятор өмнөх оны мөн үеэс 3.7 хувиар буурсантай холбоотой байна. Инфляцийг тооцдог хэрэглээний сагсан дахь бараа, үйлчилгээний үнийг авч үзвэл 3 дугаар улиралд мах, сүүний үнэ буурсан байна.

Эдийн засгийн өсөлт, бизнесийн идэвхижил саарч, өрхийн сарын дундаж орлого буурч байгаа үед өрхүүд хэрэглээний өсөлтөө зээлээр санхүүжүүлж байна. Нийт зээлийн хэмжээ жилийн өмнөх түвшнээсээ буурч байгаа боловч өрхүүдийн хэрэглээний зээл жилийн өмнөх түвшнээсээ 8 хувийн өсөлттэй байна. Харин өрхийн орлого өнгөрсөн оны мөн үеэс 7.2 хувиар буурсан бөгөөд үүнд цалин, хувийн аж ахуйн орлого буурсан нь голлох нөлөөг үзүүлээ (Зураг II.2.1.2).

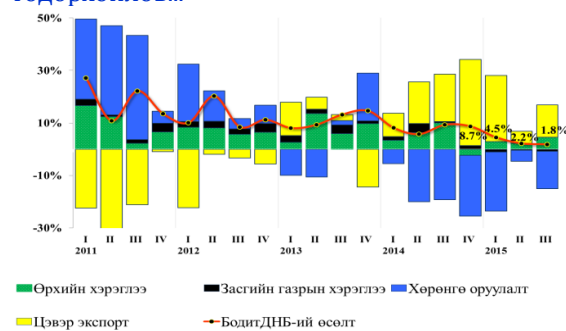
Өрхийн орлого буурч байгаа нь өрхийн сарын дундаж зарлага буурахад нөлөөлж байна. Тухайлбал, 2014 оны 4 дугаар улирлаас өрхийн зарлагын жилийн нэрлэсэн өсөлт саарч эхэлсэн бол 2015 оны 3 дугаар улиралд -2.1 хувь болж, жилийн өмнөх түвшнээсээ буурлаа. Харин хэрэглээний үнийн индексээр жигнэж, өрхийн бодит зарлагыг тооцвол сүүлийн 2 улирал дараалан өмнөх оны мөн үеэс буураад байна. Үүний дийлэнх нь хүнсний бус зарлага буурсантай холбоотой байгаа бөгөөд энэ нь эдийн засгийн мөчлөг буурах үед ажиглагддаг нийтлэг зүй тогтол юм (Зураг II.2.1.3).

Засгийн газар: Нэгдсэн төсвийн орлого тасалдаж байгаагаас Засгийн газар зардлаа бууруулах арга хэмжээ авахаас аргагүйд хүрсэн. Тухайлбал, 2015 оны 10 дугаар сарын 30-ны өдөр энэ оны төсвийн 2 дахь тодотгол батлагдаж төсвийн зардлыг 584.1 тэрбум төгрөгөөр бууруулав.

2015 оны 3 дугаар улирлын байдлаар засгийн газрын хэрэглээ өмнөх оны мөн үеэс 7.7 хувиар буурч эдийн засгийн өсөлтөд 0.8 нэгж хувийн бууруулах нөлөө үзүүлэв. Төсвийн орлого тасарч байгаа нь эдийн засаг хумигдаж улмаар

Зураг III.2.1.1

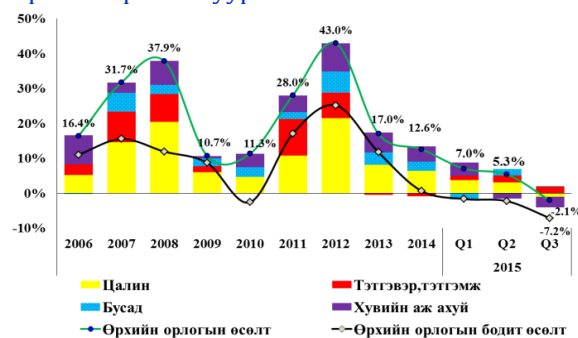
Өсөлт саарч байна...цэвэр экспорт сүүлийн 7 улирал эдийн засгийн өсөлтийг тодорхойлов...



Эх сурвалж: УСХ

Зураг III.2.1.2

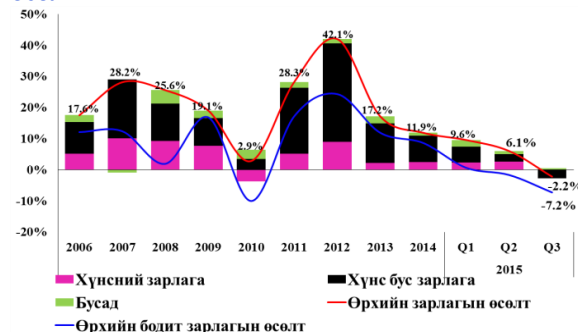
Өрхийн орлого буурч байна...



Эх сурвалж: УСХ

Зураг III.2.1.3

Өрхийн сарын дундаж зарлагын жилийн өсөлт



Эх сурвалж: УСХ

ШИГТГЭЭ: Зээлжих зэрэглэл буурахад нөлөөлсөн хүчин зүйлс

Хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлэх, эдийн засгийн гадаад дотоод тэнцвэртэй байдлыг хангахад Монгол улсын гадаад зээлжих зэрэглэл чухал үүрэгтэй байдаг. Олон улсын зээлжих зэрэглэл тогтоогч агентлагууд Монгол улсын зэрэглэлийг сөргөөр үнэлсээр байна.

Moody's агентлаг 2014 оны 7 дугаар сард манай зээлжих зэрэглэлийг B1-ээс B2 болгон бууруулж, ирээдүйн хандлагыг сөрөг гэж дүгнэсэн. Үүнд огцом буурч буй гадаад валютын нөөц, өсөн нэмэгдэж буй гадаад өрийн дарамт, төсөв, мөнгөний тэлэх бодлого, түүнээс улбаалсан банкны болон төлбөрийн тэнцлийн болзошгүй хүндрэл зэрэг хүчин зүйлүүд нөлөөлсөн юм. Харин 2015 оны 11 дүгээр сард Moody's зэрэглэлийг хэвээр хадгалсан боловч ирээдүйн төлвийг сөрөг гэж дүгнэсэн бөгөөд үүнд эдийн засгийн өсөлтийн сааралт, зээлийн чанар, төсвийн алдагдал, гадаад валютын нөөцийн доогуур түвшин, төсвийн алдагдал, хувийн болон ЗГ-ын гадаад өр зэрэг хүчин зүйлүүд нөлөөлсөн байна.

Мөн Fitch агентлаг (B+)-ээс B болгон бууруулаад байна. Fitch агентлаг зэрэглэлийг тийнхүү бууруулахдаа 2015-2017 онд хүлээгдэж буй эдийн засгийн өсөлтийн сааралт, гадаад валютын нөөцийн дарамт, түүний үргэлжлэх хандлага, Засгийн газрын өрийн дарамт, түүний өсөлт, түүнийг дахин санхүүжүүлэхэд учрах хүндрэл, банкны активын чанарын бууралт зэрэг хүчин зүйлийг харгалзан үзсэн байна. Гэхдээ Оюу Толгой төслийн амжилттай хэлэлцээрийн явц нь эдийн засгийн ирээдүйн өсөлтийг баталгаажуулахад чухал бөгөөд засаглалын үзүүлэлтүүд болон хадгаламж, хөрөнгө оруулалтын харьцаа зэрэг бүтцийн шинж чанартай үзүүлэлтүүд нь зээлжих зэрэглэлд эерэгээр нөлөөлөх үзүүлэлтүүд болохыг дурдсан байна. Мөн Төв банкны төсөвтэй адилтгах зардал буурч, хадгаламжийн долларжилт 29 орчим хувиас нэмэгдэхгүй байгаа зэрэг нь гадаад санхүүгийн тэнцэлд учирч болзошгүй эрдслийг бүрэн арилгаж чадахгүй хэдий ч бууруулахад эерэг нөлөөтэй гэж дүгнэжээ.

Харин S&P агентлаг 2015 оны 11 дүгээр сарын үнэлгээгээрээ зэрэглэлийг (B+)-ээс B болгож бууруулсан хэдий ч ирээдүйн төлвийг сөргөөс тогтвортой болгож өөрчилсөн байна.

Fitch				Moody's			
Огноо	Гадаад валют	Дотоод валют	Ирээдүйн төлөв	Огноо	Гадаад валют	Дотоод валют	Ирээдүйн төлөв
24/11/2015	B	B	тогтвортой	7/17/2014	B2	B2	сөрөг
23/11/2010	B+	B+	тогтвортой	6/10/2009	B1	B1	сөрөг
11/10/2009	B	B	тогтвортой	2/5/2009	B1	B1	-
1/19/2009	B	B	сөрөг	10/3/2005	B1	B1	тогтвортой
7/18/2005	B+	B+	тогтвортой				

S&P			
Огноо	Гадаад валют	Дотоод валют	Ирээдүйн төлөв
11/3/2015	B	B	тогтвортой
4/29/2014	B+	B+	тогтвортой
12/13/2007	BB-	BB-	тогтвортой
12/22/2006	B+	B+	эерэг
12/23/1999	B	B	тогтвортой

Fitch агентлаг хандлагыг тогтвортой гэж дүгнэсэн нь эерэг болон хүчин зүйлүүдийн аль аль нь байгааг тэмдэглэсэн байна. Эдийн засгийн тогтвортой байдлыг сайжруулахад чиглэсэн макро бодлого, ЗГ-ийн өрийн тогтвортой байдлыг дэмжин төсвийн зорилтот үзүүлэлтүүдийг хангах зэргийг эерэг хүчин зүйл гэж дүгнэсэн байна. Харин гадаад төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадварын бууралт (эсвэл гадаадын хөрөнгийн зах зээл гарах чадвар буурах), системийн шинж чанартай санхүүгийн зах зээлийн хүндрэл, Оюу толгойн хэлэлцээр бүтэлгүйтэх зэргийг сөрөг хүчин зүйл хэмээн дурьдсан байна.

Цэвэр экспорт

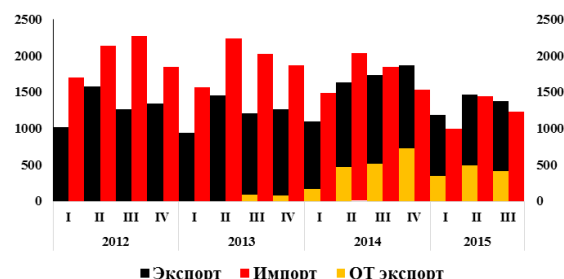
Цэвэр экспортын өсөлт эдийн засгийн өсөлтийг тодорхойлох хамгийн том хүчин зүйл хэвээр байна. 2015 оны 3 дугаар улиралд экспортын бараа, үйлчилгээний хэмжээ өмнөх оны түвшнээс буурсан боловч импортын огцом агшилт цэвэр экспортын өсөлтийг тайлбарлаж байна. Тухайлбал, бараа, үйлчилгээний экспорт дэлхийн зах зээл дээрх түүхий эдийн эрэлт буурч, үнэ буурсантай холбоотойгоор 3 дугаар улиралд өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 20.4 хувиар буурчээ. Харин бараа, үйлчилгээний импортын хэмжээ эдийн засгийн идэвхжил саарсан, хөрөнгө оруулалт буурсан, хэрэглээний өсөлт саарснаас шалтгаалан 31.2 хувиар буурч, цэвэр экспорт 114.8 сая ам.долларын ашигтай гарав. Энэ нь 2015 оны 3 дугаар улирлын эдийн засгийн өсөлтөд 12.3 нэгж хувийн эерэг нөлөө үзүүлжээ.

2015 оны 3 дугаар улиралд нүүрс, нефтийн бүтээгдэхүүний үнэ буурсан нь нэрлэсэн экспорт буурах гол шалтгаан болж байна. Харин импортын бууралтыг барааны бүлгээр¹² авч үзвэл хөрөнгө оруулалтын болон хэрэглээний бүтээгдэхүүний импорт буурсан нь бараа, үйлчилгээний импорт өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 575.1 сая ам.доллараар буурахад гол нөлөө үзүүлсэн байна. Тухайлбал, өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад хэрэглээний импорт 19.2 хувиар, хөрөнгө оруулалтын бүтээгдэхүүн 34.3 хувиар тус тус буураад байна. Нийт эрэлт хумигдсан байгаа нь импортын хэмжээг нэмэгдүүлэхээргүй байна.

Дотоодын мөнгөн тэмдэгтийн ханш сулрах нь дотоодын бараа, бүтээгдэхүүний өрсөлдөх чадварыг нэмэгдүүлж импорт буурах нөлөөг үзүүлэх боломжтой юм. Зураг II.2.1.8-д бодит импортын хэмжээг, ДНБ-д харьцуулав. Үүнээс үзэхэд 2012 оноос төгрөгийн нэрлэсэн ханш сулрахтай зэрэгцэн импортын ДНБ-д харьцуулсан хэмжээ мөн буурч байна. Энэ нь нийт эдийн засагт эзлэх импортын хувь хэмжээ буурч, дотоодын бараа, үйлчилгээний хэрэглээ нэмэгдэж байгааг харуулж байна.

Зураг III.2.1.6

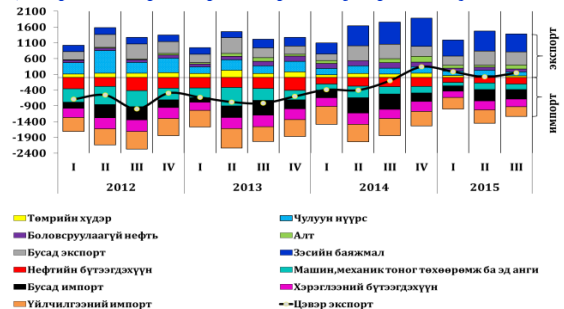
Бараа, үйлчилгээний экспорт, импорт буурч байна



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.2.1.7

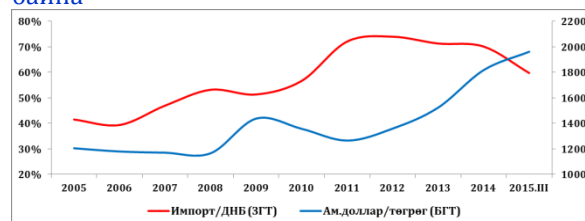
Сүүлийн 4 улиралд бараа, үйлчилгээний цэвэр экспорт эерэг гарлаа (нэрлэсэн)



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.2.1.8

Импортын ДНБ-д харьцуулсан харьцаа буурч байна



Эх сурвалж: Монголбанк

¹² СИФ нөхцөлтэй импорт

III.2.2. Нийлүүлэлт

Дотоодын нийт бүтээгдэхүүн 2015 оны эхний 3 улиралд өмнөх оны мөн үеэс 2.5 хувиар өслөө. Ингэснээр өмнөх II улиралд 2.1 хувьтай байсан тухайн улирлын өсөлт үргэлжлэн саарч III улиралд 1.8 хувьд хүрээд байна. Уул уурхайн бус салбарын хувьд сүүлийн 2 улирал дараалан 1.2 хувиар агшжээ (Зураг III.2.2.1). Нэрлэсэн ДНБ-ий хэмжээ өмнөх оны мөн үеэс 4.1 хувиар нэмэгдэж 16.8 их наяд төгрөгт хүрлээ.

Эдийн засгийн өсөлтийн дийлэнх буюу 2.8 нэгж хувийг уул уурхайн салбар, 2.6 нэгж хувийг бусад үйлчилгээний салбар¹³, 1.3 нэгж хувийг хөдөө аж ахуйн салбар бүрдүүлээ. Боловсруулах үйлдвэрлэл, цахилгаан, дулаан, уур, ус хангамж, мэдээлэл холбооны салбарууд нийтдээ эдийн засгийн өсөлтөд 0.2 нэгж хувийн эерэг нөлөө үзүүлсэн бол бүтээгдэхүүний цэвэр татвар 2.1, барилга 1.4, тээвэр агуулах 0.8, худалдаа 0.7 нэгж хувиар тус тус сааруулах нөлөө үзүүлэв.

Тайлант улиралд зэсийн баяжмал, алт, газрын тос, нүүрсний олборлолт тус бүр өмнөх оны мөн үеэс 20-30 хувиар нэмэгдсэнээр уул уурхайн салбарын III улирлын 11.8 хувийн өсөлтийг бүрдүүллээ. Үүнээс Оюу толгойн олборлолт өмнөх оны мөн үеэс 50 гаруй хувийн өсөлттэй байлаа. Харин дэлхийн зах зээл дээрх үнийн уналтаас шалтгаалж төмрийн хүдрийн олборлолт үргэлжлэн буурсан байна.

Үйлчилгээний бусад салбаруудын өсөлт өмнөх улирлаас хурдасч 14.8 хувьд хүрсэн. Энэ өсөлтийн дийлэнх хувийг боловсролын салбар бүрдүүлсэн гэж үзэж байна.

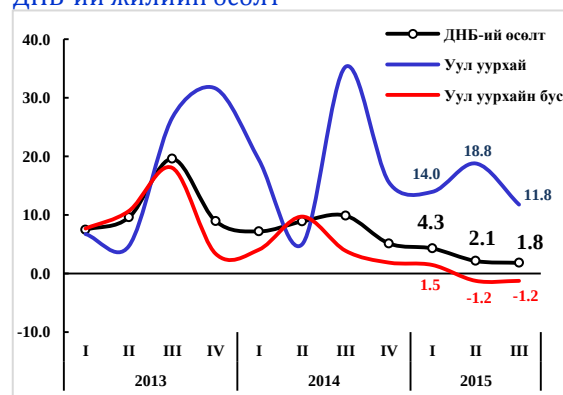
Хөдөө аж ахуйн салбарын өсөлт III улиралд 10.4 хувьтай гарлаа. Үүнийг голчлон мал аж ахуйн салбарын үйлдвэрлэл тайлбарлаж байна. Энэ онд улсын хэмжээнд нийт 19 орчим сая төл мал хүлээн авсан бөгөөд оны эцэс гэхэд 56.3 сая толгой мал (8.3% YoY) өвөлжиж, 14 орчим сая толгой малыг нядалгаанд оруулах төлөвлөгөөтэй байна.¹⁴ Харин газар тариалангийн салбарын хувьд ургац хураалтын мэдээгээр улсын хэмжээнд 215.7 мянган тонн үр тариа (үүнээс 203.9 мянган тонн улаан буудай) хураан авсан нь өмнөх оны ургац хураалтаас 58 хувиар бага байна.

Эдийн засгийн өсөлт удааширч буйн хэрээр худалдааны бараа эргэлт, импорт, тээвэрлэлт багасч байна. Тухайлбал, худалдааны салбар өмнөх улирлаас бага зэрэг сэргэсэн ч өмнөх оны мөн үеэс уналттай хэвээр 4.4 хувиар буурсан бол тээврийн салбар тайлант улиралд 14.1 хувиар агшсан байна.

Мөн импортын бараанд ногдуулсан НӨАТ, гаалийн татварын хэмжээ багасч байгаагаас голлон шалтгаалсан татварын бодит орлого сүүлийн 8 улирал дараалан буурч байгаа бөгөөд

Зураг III.2.2.1

ДНБ-ий жилийн өсөлт



Эх сурвалж: УХС

Хүснэгт III.2.2.1

Салбаруудын жилийн ба улирлын өсөлт /2015Q3-н өсөлтөд эзлэх хувиар эрэмбэлсэн/

	2015Q2	2015Q3	
	YoY %	YoY %	QoQ %*
ДНБ-ий өсөлт	2.1	1.8	1.8
Уул уурхай	18.8	11.8	11.8
Бусад үйлчилгээ	2.3	14.8	13.6
Хөдөө аж ахуй	9.4	10.4	-2.0
Мэдээлэл, холбоо	0.2	10.0	8.1
Боловсруулах	1.4	-0.1	1.9
Цахилгаан, хий, уур, ус хангамж	1.4	-2.6	-0.3
Худалдаа	-7.6	-4.4	5.2
Тээвэр ба агуулах	-9.3	-14.1	0.0
Барилга	-2.9	-24.1	-26.0
Бүт. цэвэр татвар	-14.3	-20.7	-13.9

* улирлын хэлбэлзлийг арилгасан

Хүснэгт III.2.2.2

Уул уурхайн гол нэр төрлийн бүтээгдэхүүн олборлолт

		2015Q2	2015Q3
		YoY%	YoY%
Нүүрс	сая тн	6.2 -14%	5.2 34%
Эрдэнэс Таван толгой	сая тн	1.0 -38%	1.3 99%
Зэсийн баяжмал	мян.тн	336.0 34%	353.8 32%
Оюу толгой	мян.тн	215.5 54%	210.3 57%
Алт	тн	2.7 40%	6.3 33%
Төмрийн хүдэр	сая тн	1.5 -45%	2.5 -32%
Газрын тос	сая бар	2.0 10%	2.5 22%

Эх сурвалж: УХС, Компаниудын мэдээ

¹³ Үл хөдлөх хөрөнгө, санхүү даатгал, мэргэжлийн, шинжлэх ухаан, эрүүл мэнд, боловсрол, төрийн удирдлага, батлан хамгаалах, зочид буудлын үйл ажиллагаа зэргийг нийтэд нь бусад үйлчилгээний салбарт хамруулан авч үздэг.

¹⁴ ХХААЯ-ны мэдээ

тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 20.7 хувиар буураад байна.

Барилгын салбарын үйл ажиллагаа үргэлжлэн саарч, өмнөх оны мөн үеэс 24.1 хувиар буурлаа. Үүнд орон сууцны зориулалттай барилга болон инженерийн барилга, байгууламж угсралтын ажлын удаашрал голлон нөлөөлжээ.

III.2.3 Потенциал үйлдвэрлэл, үйлдвэрлэлийн зөрүү

Зураг III.2.3.1

Потенциал үйлдвэрлэлийн өсөлт



Потенциал үйлдвэрлэл¹⁵-ийн өсөлт 2010 оноос эрчимжсэн бөгөөд 2011 он гэхэд 10 хувь давсан өсөлт ажиглагдаж эхэлсэн. Уг өндөр өсөлтийн хурд 2012-2013 онуудад хадгалагдсан ба үүнд Оюу толгойн олборлолт, Хөгжлийн банкны төсөвтэй адилтгах хөрөнгө оруулалтын санхүүжилт, Монголбанкнаас хэрэгжүүлсэн мөнгөний уламжлалт болон уламжлалт бус тэлэх бодлого голлох нөлөөтэй байсан гэж үзэж байна. Харин потенциал үйлдвэрлэлийн өсөлт 2014 оноос эхлэн огцом удаашрах хандлагатай болсон бөгөөд 2015 оны 3 дугаар улирлын байдлаар 3 орчим хувь байна гэж үзлээ (Зураг III.2.3.1).

Зураг III.2.3.2

Үйлдвэрлэлийн зөрүү /уул уурхайн ба уул уурхайн бус/



2011-2013 онуудад дотоодод потенциал түвшнээсээ давсан үйлдвэрлэл явагдаж, уул уурхайн бус салбарын гол нөлөөгөөр үйлдвэрлэлийн зөрүү¹⁶ эерэг байсан гэж үзэж байна. Харин сүүлийн 2 жилийн турш дотоодын нийт үйлдвэрлэл потенциал түвшнээсээ бага буюу үйлдвэрлэлийн зөрүү сөрөг түвшинд байсан гэж үзлээ. Үүнийг уул уурхайн бус үйлдвэрлэлийн зөрүү 2013 оны сүүлчээс эхлэн сөрөг нөлөөг үзүүлэх болсонтой холбон тайлбарлаж болох юм. Уул уурхайн салбарт 2014 оны сүүлийн хагасаас эхлэн потенциал түвшнээсээ давсан үйлдвэрлэл явагдаж байна. 2015 оны 3 дугаар улиралд уул уурхайн салбарын үйлдвэрлэл эрчимжсэн нь нийт үйлдвэрлэлийн зөрүүг бууруулахад нөлөөлжээ. Тус улиралд үйлдвэрлэлийн зөрүү сөрөг утгатай, потенциал үйлдвэрлэлийн 0.2 орчим хувьтай тэнцэж байна гэж үзлээ (Зураг III.2.3.2).

¹⁵ 1) Цэвэр статистик тооцооллын НР филтер, 2) үйлдвэрлэлийн хүчин зүйлсийн мэдээллийг ашиглан тооцсон үйлдвэрлэлийн функц болон 3) макро эдийн засгийн гол үзүүлэлтүүдийн мэдээлэл, тэдгээрийн хоорондын хамаарлыг ашигладаг олон хувьсагчийн Калман филтер гэсэн 3 аргачлалаар тооцсон.

¹⁶ Калман филтрээр тооцсон.

III.3 Хөдөлмөрийн зах зээл

III.3.1 Ажил эрхлэлт ба ажилгүйдэл

Эдийн засаг, бизнесийн идэвхжил саарч байгаа үед худалдаа, аж үйлдвэрийн салбаруудад ажиллагсдын тоо буурч байгаа нь эдгээр салбарт хөдөлмөрийн эрэлт буурсан болохыг илтгэж байна. Энэ нь ажиллагсад болон бүртгэлтэй ажилгүйчүүдийн тооноос харагдаж байна.

Ажиллагсдын тоо 2015 оны 3 дугаар улиралд өмнөх оны мөн үеэс **2.5 хувиар буурч 1'119'703 болов**. Үүнд үйлчилгээний зарим салбар болон хөдөө аж ахуйн салбараас бусад дийлэнх салбаруудад ажил эрхлэлт буурсан байна. Тухайлбал, барилгын салбарт ажиллагсад -9.3% (8577 хүн), уул уурхайн салбарт ажиллагсад -15.6% (6499 хүн), мэдээлэл холбооны салбарт ажиллагсад -34.5% (6731 хүн), санхүү даатгалын салбарт ажиллагсад -19.0% (5050 хүн)-иар тус тус буурчээ.

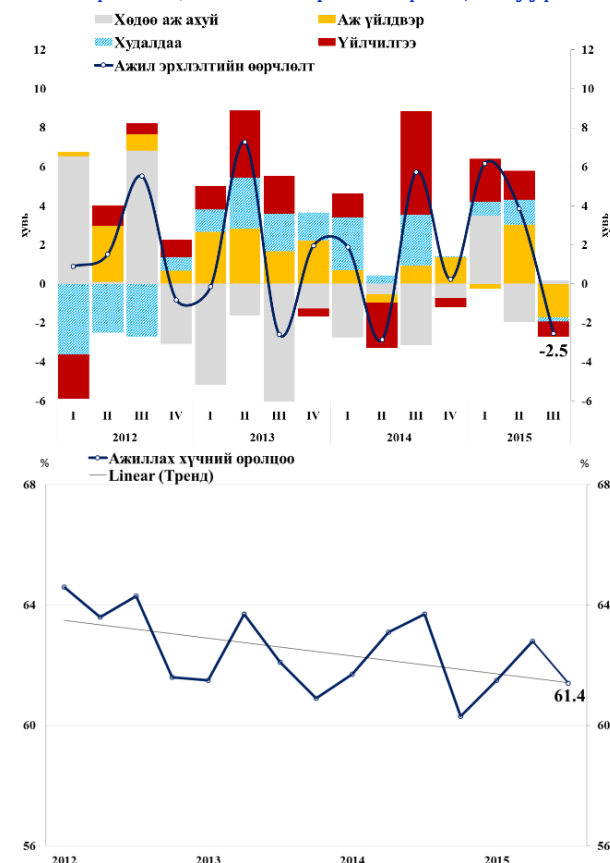
Ажиллагсдыг хөдөлмөр эрхлэлтийн байдлаар авч үзвэл хувиараа хөдөлмөр эрхлэгчид, цалин хөлстэй ажиллагсдын тоо өмнөх улирлаас буурсан бол өрхийн үйлдвэрлэл үйлчилгээнд ажиллагсдын тоо нэмэгдсэн байна.

Ажиллах хүчний оролцоо буурч байна. Ажиллах хүчний оролцоо сүүлийн 3 жилд буурах хандлагатай байгаа бөгөөд 3 дугаар улиралд өмнөх оны мөн үеэс 2.3 нэгжээр, өмнөх улирлаас 1.4 нэгжээр тус тус буурчээ. Ажиллах хүчний оролцоо буурахад ажиллагсдын тоо буурсан нь голчлон нөлөөлөв. Улаанбаатар хотод ажиллах хүчний оролцоо 53.4 хувьтай байгаа нь өмнөх улирлаас 2.7 нэгжээр бага байна.

Ажил эрхлэлт буурч байгаа ч ажилгүйдлийн түвшин 6.3 хувь буюу өнгөрсөн оны мөн үеэс өөрчлөлтгүй байна. Гэхдээ хөдөлмөрийн яамны сарын мэдээллийг харвал шинээр бүртгүүлсэн ажилгүй иргэдийн тоо 2015 оны 10 дугаар сард өмнөх сараас 8.9 хувиар нэмэгдсэн байна.

Зураг III.3.1.1

Ажил эрхлэлт, ажиллах хүчний оролцоо буурав...



Эх сурвалж: УХС

Хүснэгт III.3.1.1

Хөдөлмөрийн зах зээлийн үзүүлэлтүүд

Он	2012	2013	2014Q3	2014	2015Q3
Ажиллагсад (мян. хүн)	1018.2	1038.2	1148.8	1040.7	1119.7
жилийн өсөлт	-0.8%	2.0%	5.7%	0.2%	-2.5%
Хөдөө аж ахуй	318	305	319	322	321
Аж үйлдвэр	182	205	240	224	220
Худалдаа	137	152	172	174	170
Үйлчилгээ	381	377	418	384	409
Ажилгүй иргэд (мян. хүн)	87.8	87.2	78	87.0	76
жилийн өсөлт	13.4%	-0.6%	-12.8%	-0.3%	-3.1%
Ажиллах хүчний оролцоо, %	61.6	60.9	63.7	60.3	61.4
жилийн өөрчлөлт	-2.6	-0.7	1.6	-0.6	-2.3
Ажилгүйдэл, %	7.9	7.8	6.4	7.7	6.3
жилийн өөрчлөлт	0.9	-0.1	-1.2	-0.1	-0.1

Эх сурвалж: УХС

III.4 Мөнгө, санхүүгийн зах зээл

III.4.1 Мөнгө, зээлийн үзүүлэлтүүд

Мөнгө, зээлийн үзүүлэлтүүдийн өсөлт сүүлийн 6-7 улирлын турш саарч байна. М2 мөнгө 2015 оны 3 дугаар улиралд жилийн 1.4 хувиар, зээлийн үлдэгдэл 5.3 хувиар буурчээ.

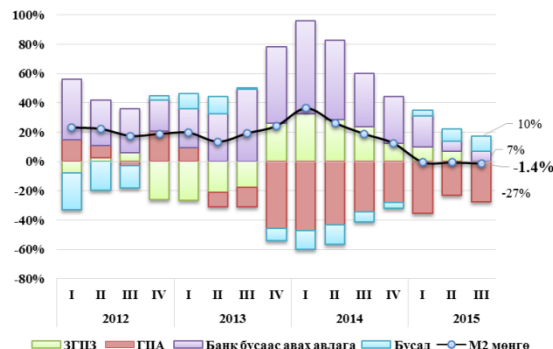
Хөрөнгийн дотогшлох урсгал муу байгаатай холбоотойгоор гадаад цэвэр актив үргэлжлэн буурч байгаагаас мөнгөний нийлүүлэлт сүүлийн 8 сарын турш өмнөх жилийн түвшнээсээ багассаар байна. Гадаад тэнцвэргүй байдалтай зэрэгцэн эдийн засгийн дотоод идэвхжил суларч, түүнтэй уялдсан мөнгөний эрэлт, болон мөнгөний нийлүүлэлт хумигдаж байна. Үүнийг дотоод цэвэр активийн өсөлт саарч байгаагаас харж болно.

Бизнесийн идэвхжил саарч мөнгөний эрэлт хумигдаж байгааг хамгийн өндөр хөрвөх чадвартай мөнгө болох банкнаас гадуурх мөнгө болон М1 мөнгөний бууралтаас харж болно. Эдгээр мөнгөний үзүүлэлтүүд сүүлийн 6 улирлын турш жилийн өмнөх түвшнээсээ багасч байна.

Эдийн засаг дахь мөнгөний нийлүүлэлт ийнхүү буурч байгаа нь банкны системийн эх үүсвэр хомсдож байгаатай холбоотой. Өмнөх 2 улирлын адилаар мөнгөний нийлүүлэлтийг валютын хадгаламж өсгөх, харин бусад бүрэлдэхүүнүүд бууруулах нөлөөг үзүүллээ. Валютын хадгаламж өссөн нь төгрөгийн ханш суларсан болон Хөгжлийн банкны валютын хадгаламжаас шалтгаалсан байна. Харин иргэд, ААН-ийн төгрөгийн харилцах сүүлийн 6 улирал, төгрөгийн хадгаламж сүүлийн 2 улирал, гадаад валютын харилцах сүүлийн 3 улирал дараалан буурч байна.

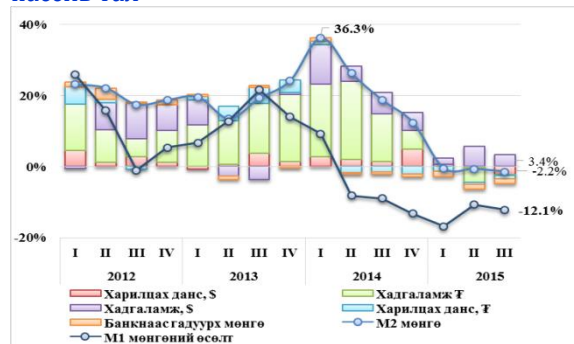
Зураг III.4.1.1

М2 мөнгөний жилийн өсөлтийн бүрэлдэхүүн, актив тал



Зураг III.4.1.2

М2 мөнгөний жилийн өсөлтийн бүрэлдэхүүн, пассив тал



Хүснэгт III.4.1.3

Мөнгөний нийлүүлэлт: актив, пассив тал

Төрөл	2014	2015Q1	2015Q2	2015Q3
Гадаад цэвэр актив	-1702	-3048	-2999	-3742
Дотоодын цэвэр актив	12338	12957	13040	13676
Мөнгөний нийлүүлэлт /M2/	10636	9908	10041	9935
М1 мөнгө	1817	1440	1664	1614
Банкнаас гадуурх мөнгө	499	391	431	407
Харилцах данс, F	1317	1049	1234	1206
Бараг мөнгө	8819	8469	8377	8321
Хадгаламж, F	5410	5188	5293	5183
Хадгаламж, S	1970	2191	2019	2095
Харилцах данс, S	1439	1090	1065	1043

Зээлийн жилийн өсөлт 7 улирал дараалан саарлаа. Санхүүгийн байгууллагуудын зээлийн өсөлт тус хугацаанд 76 хувиас 12 хувьд хүрч саарсан бол хадгаламжийн байгууллагууд (банк+хадгаламж, зээлийн хорио+МИК¹⁷)-ийн олгосон зээлийн өсөлт 58 хувиас 4 хувьд хүрч саараад байна¹⁸.

Санхүүгийн байгууллагуудын зээлийн өрийн үлдэгдэл 2015 оны 3 дугаар улирлын байдлаар 17.8 их наяд төгрөг байгаа ба үүний 67 хувийг хадгаламжийн байгууллагууд, 23 хувийг Хөгжлийн банк, 10 хувийг МИК-ийн зээл эзэлж байна.

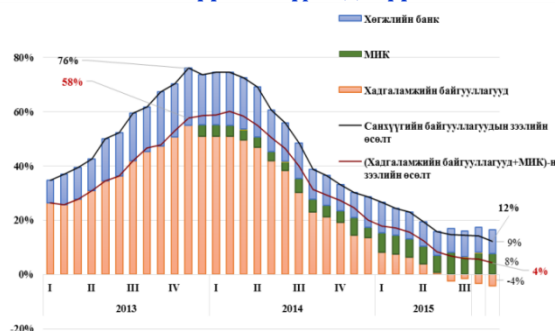
Хөгжлийн банкнаас олгосон зээлийн өрийн үлдэгдэл 2015 оны 3 дугаар улиралд жилийн 50 хувиар өсч санхүүгийн байгууллагуудын нийт зээлийг 9 нэгж хувиар өсгөсөн. МИК рүү шилжсэн зээл өмнөх жилийн мөн үеэс 3.4 дахин нэмэгдэж нийт зээлд 8 нэгж хувийн өсгөх нөлөөг үзүүлсэн бол хадгаламжийн байгууллагуудын зээл 5 хувиар буурч нийт зээлийг 4 нэгж хувиар бууруулах нөлөө үзүүлсэн.

Хадгаламжийн байгууллагуудын зээлийг сектороор авч үзвэл иргэдийн хэрэглээний зээлээс бусад төрлийн зээлүүд (хувийн хэвшил, жижиг дунд үйлдвэрийн зориулалттай болон ипотекийн зээл) жилийн өмнөх түвшнээсээ буурч байна. Харин иргэдийн хэрэглээний зээлийн өсөлт саарч байгаа ч жилийн өмнөх түвшнээсээ 8 хувийн өсөлттэй байна.

Эдийн засгийн салбаруудын үйлдвэрлэл буурч байгаатай холбоотойгоор тухайн салбарын зээлийн өсөлт саарч, зээлийн чанар муудаж байна. Тухайлбал, боловсруулах салбарын зээлийн өсөлт сүүлийн 2 улирал саарч 3 хувьд хүрээд байгаа бол бусад салбаруудын зээлийн өсөлт 5-7 улирал дараалан саарч өмнөх жилийн мөн үетэй харьцуулахад бууралттай хэвээр байна. Боловсруулах салбарын зээлээс Хөгжлийн банкны дамжуулан зээлдүүлгийг хасвал сүүлийн улиралд жилийн 17 хувиар буурсан.

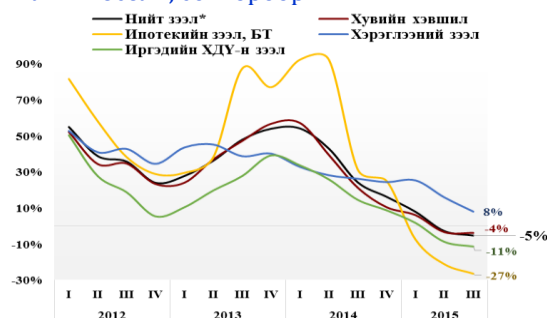
Зураг III.4.1.4

Санхүүгийн байгууллагуудын нийт зээлийн жилийн өсөлт, түүний бүрэлдэхүүн



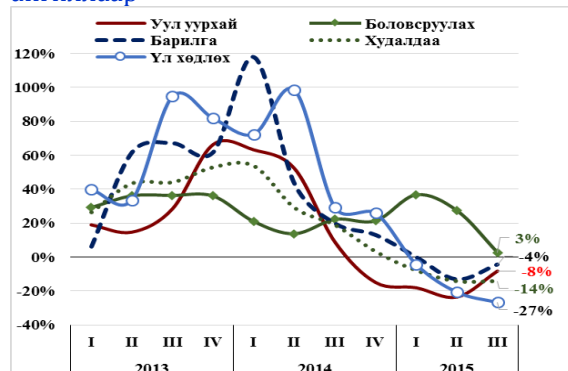
Зураг III.4.1.5

Хадгаламжийн байгууллагуудын зээлийн жилийн өсөлт, сектороор



Зураг III.4.1.6

Хадгаламжийн байгууллагуудын зээлийн жилийн өсөлт, эдийн засгийн салбарын ангиллаар



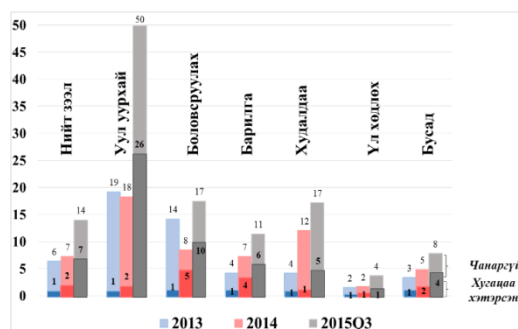
¹⁷ Монголын Ипотекийн корпорацийн зээл нь анх банкууд олгож, МИК-д шилжүүлэн үнэт цаасжуулсан 8 хувийн хүүтэй ипотекийн зээлээс бүрддэг.

¹⁸ Өмнөх тайлангуудад хадгаламжийн байгууллагуудын зээлийг авч үзсэн.

Хадгаламжийн байгууллагуудын чанаргүй зээл 2015 оны 2 дугаар улиралд оны эхнээс 2 нэгж хувиар өсч 7 хувь, хугацаа хэтэрсэн зээл 5 нэгж хувиар өсч 7 хувьд хүрлээ. Уул уурхайн салбарт олгосон зээлийн болон валютын зээлийн чанар нийт зээлийн чанартай харьцуулахад илүү хурдтай муудаж байна.

Зураг III.4.1.7

Хадгаламжийн байгууллагуудын чанаргүй болон хугацаа хэтэрсэн зээл, салбарын зээлд эзлэх хувиар



III.4.2 Хүү

Санхүүгийн системд төгрөгийн эх үүсвэр хомсдолтой хэвээр байгаа нь төгрөгийн үнэ болох зээл, хадгаламж, банк хоорондын зах (БХЗ) дээрх хүүний өсөлтөөс харагдаж байна.

Мөнгөний бодлогын зөвлөл 2015 оны 1 дүгээр сард бодлогын хүүг 1.0 нэгж хувиар нэмэгдүүлж 13.0 хувьд хүргэх шийдвэр гаргаснаас хойш энэ түвшинд хадгалж байна. БХЗ-ын хүүнүүд 2015 оны туршид Бодлогын хүүтэй ойролцоо боловч хүүний коридорын дээд хэсэгт оршиж байна. Тухайлбал, 10 дугаар сарын байдлаар ТБҮЦ-ны хоёрдогч зах буюу БХЗ дээрх репо арилжааны хүү, овернайт зээл, хадгаламжийн хүүнүүд Бодлогын хүүнээс 0.3-0.9 нэгж хувиар өндөр байна. Монголбанк БХЗ-ын хүүг зорилтот түвшинд хадгалах зорилгоор 2015 оны 3 дугаар улиралд Төв банкны санхүүжилтийн байнгын хэрэгслээр 38.6 тэрбум төгрөгийг БХЗ-д нийлүүлж, ТБҮЦ-ны үлдэгдлийг 472.0 тэрбум төгрөгөөр буурууллаа.

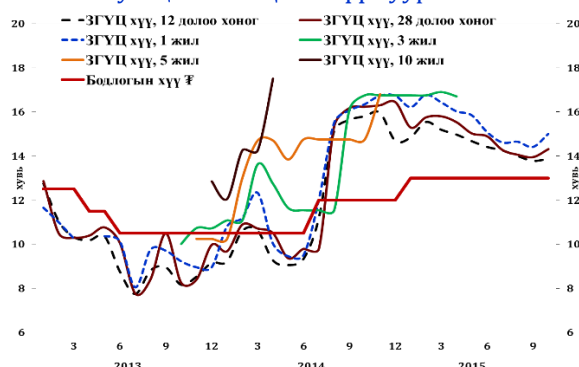
Зураг III.4.2.1

БХЗ-ын хүү Бодлогын хүүнээс өндөр байна...



Зураг III.4.2.2

Богино хугацаат ЗГҮЦ-ны хүү буурав



Богино хугацаат засгийн газрын үнэт цаас (ЗГҮЦ)-ны хоёрдогч зах дээрх хүү 2015 оны эхнээс буурсаар 3 дугаар улирлын эцэст 13.8¹⁹ хувьд хүрээд байна.

¹⁹ Анхдагч зах дээрх 12 долоо хоног (3 сар)-той ЗГҮЦ-ны хүү

Зээл, хадгаламжийн хүүний өсөлт эдийн засагт төгрөгийн нийлүүлэлт буурч байгааг илтгэж байна. 2015 оны 3 дугаар улиралд төгрөгийн зээлийн хүү өмнөх оны мөн үеэс 0.4 нэгж хувиар, төгрөгийн хадгаламжийн хүү 0.8 нэгж хувиар тус тус өсч, төгрөгийн зээл, хадгаламжийн хүүний зөрүү 4.6 хувь болж, өмнөх оны мөн үеэс 0.6 нэгж хувиар нэмэгдээд байна. Эдийн засгийн өсөлт саарч, зээлийн эрсдэл нэмэгдсэн, Монголбанк, Хөгжлийн банкны хөнгөлөлттэй хүүтэй зээлийн санхүүжилт багассан, төлбөрийн тэнцэл алдагдалтай хэвээр байгаа зэрэг нөхцлүүд төгрөгийн зээлийн хүү өсөхөд нөлөөлж байна.

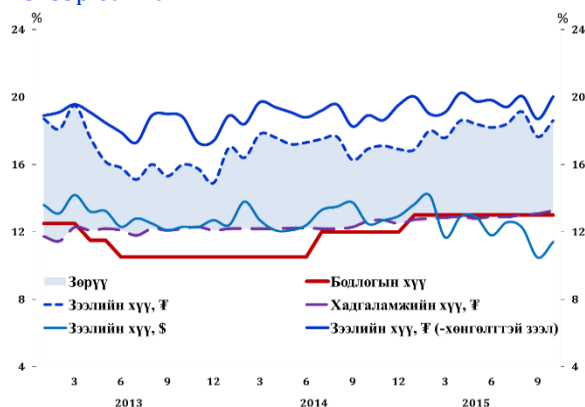
Тайлант хугацаанд валютын хадгаламжийн хэмжээ 22 хувиар өсч харин хүү нь 0.9 хувиар нэмэгджээ. Валютын зээл 3.8 хувиар буурч, хүү нь 3.3 хувиар буураад байгаагаас үзэхэд ханшийн эрсдлээс шалтгаалан валютын зээлийн эрэлт буурч байгааг харуулж байна.

Төгрөгийн харьцангуй өгөөж сүүлийн 3 сард эерэг түвшинд байна. Төгрөгийн хадгаламжийн хүү өссөн, валютын ханш харьцангуй тогтвортой байсан нь төгрөгийн хадгаламжийн харьцангуй өгөөж эерэг гарахад нөлөөлж байна.

Бодит хүүг ТБҮЦ-ны хүү болон инфляцийн хүлээлтийн зөрүүгээр тооцож II.4.2.5 зурагт харуулав. 2015 оны туршид нэрлэсэн хүү тогтвортой өсч байгаа ч хүлээгдэж буй инфляци илүү хурдтай буурч байгаа нь бодит хүү өсөхөд голлон нөлөөлж байна.

Зураг III.4.2.3

Зээл, хадгаламжийн хүүний зөрүү өндөр хэвээр байна...



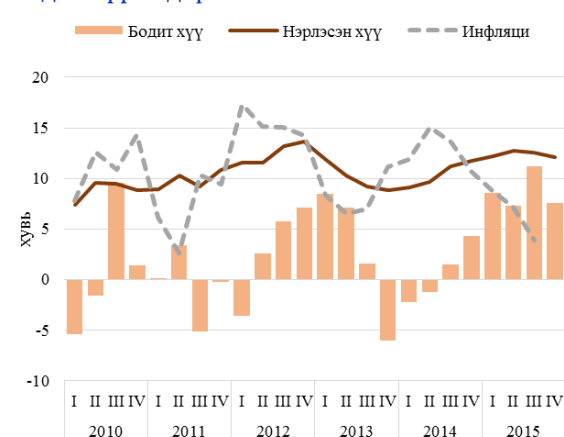
Зураг III.4.2.4

Төгрөгийн харьцангуй өгөөж эерэг байна...



Зураг III.4.2.5

Бодит хүү өндөр байна...



III.4.3 Валютын ханш

Төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханш 3 дугаар улиралд харьцангуй тогтвортой байв / Зураг III.4.3.1/. Тухайлбал, төгрөгийн ам доллартай харьцах улирлын дундаж нэрлэсэн ханш 2015 оны 3 дугаар улиралд өмнөх улирлаас 1.8 хувиар суларч 1988 төгрөг болжээ. 2015 он гарсаар Монгол улсын хөгжлийн банкны төсвийн зарлагатай адилтгах санхүүжилтүүд буурч, төсвийн зарлага хумигдан банкны зээлийн өсөлт саарч, эдийн засгийн нийт эрэлт хумигдаж байгаа нь импортын эрэлтийг бууруулж, улмаар ам.долларын эрэлтийг бууруулах нөхцөл болсон.

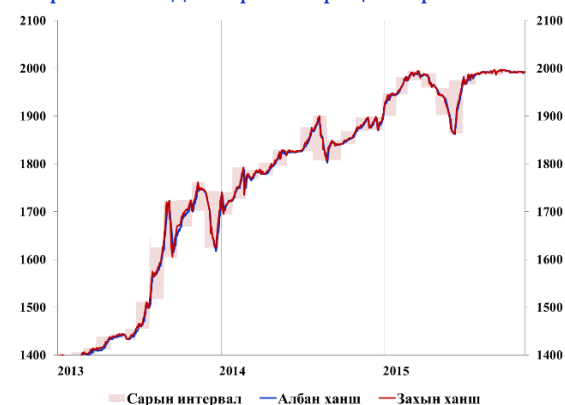
Төлбөрийн тэнцлийн алдагдал өмнөх оноос багасч байгаа нь төгрөгийн ханш сулрах дарамт багасахад нөлөөлөв. Урсгал тэнцэл 2015 оны эхний 9 сард -412.7 сая ам.долларын алдагдалтай²⁰ гарсан нь өмнөх оны мөн үеэс 1 тэрбум ам.доллараар буурсан үзүүлэлт юм. Харин нийлүүлэлт талыг авч үзвэл шууд болон багцын хөрөнгө оруулалтын өсөлтөөр санхүүгийн данс 264.7 сая ам.доллар гарч, гадаад валютын нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлэв. Ийнхүү цэвэр дүнгээр төлбөрийн тэнцэл 2015 оны эхний 3 улиралд 172.4 сая ам.долларын алдагдалтай гарснаар өмнөх онтой харьцуулахад төгрөгийн ханшинд үзүүлэх дарамт буурсан байна.

Төгрөгийн харьцангуй өгөөж эерэг байгаа нь ам.долларын эрэлтийг бууруулж байна. Банкуудад байршуулж буй ам.долларын хадгаламж нэмэгдэж байгаа ч Төв банк Бодлогын хүү бууруулахгүй байгаа нь төгрөгийн өгөөж эерэг байхад нөлөөлсөн. Тухайлбал, Бодлогын хүүг дагаад богино хугацаат ЗГҮЦ-ны эрсдэлгүй өгөөж (13.9 хувь) төгрөгийн хадгаламжийн хүүнээс (0.6 хувь), ам.долларын хадгаламжийн хүүнээс (7.4 хувиар) өндөр байгаа нь төгрөгийн хадгаламж ам.доллар руу шилжих хөрвөлтийг сааруулж байна. Өөрөөр хэлбэл, хөрөнгө оруулалтын багцын үүднээс авч үзвэл ханшийн хүлээлтэнд суурилсан гадаад валютын нээлттэй урт позицитайн хүлээгдэж буй өгөөж²¹ нь (14-16%)-ийн төгрөгийн активын эрсдэлгүй өгөөжөөс өндөр байх боломж одоогоор хумигдаж байна.

2015 оны 3 дугаар улиралд өмнөх улиралтай харьцуулахад нэрлэсэн үйлчилж буй ханш (NEER) 0.2%-иар чангарсан бол харьцангуй үнэ²² 1.1%-иар буурч, улмаар бодит үйлчилж буй ханш өмнөх улирлаас 0.9%-иар суларсан байна. Өнгөрсөн оны сүүлээс эхэлсэн рублийн ханшийн сулралтын нөлөө 9 дугаар сараас эхлэн багасч, оны эцэст арилахаар байгаа тул бодит ханш ирэх улиралд сулрах хандлагатай байна.

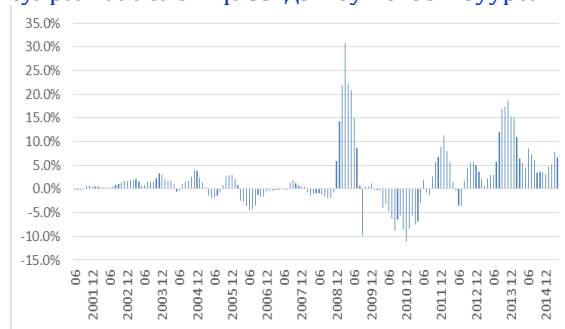
Зураг III.4.3.1

Төгрөгийн ам.доллартай харьцах нэрлэсэн ханш



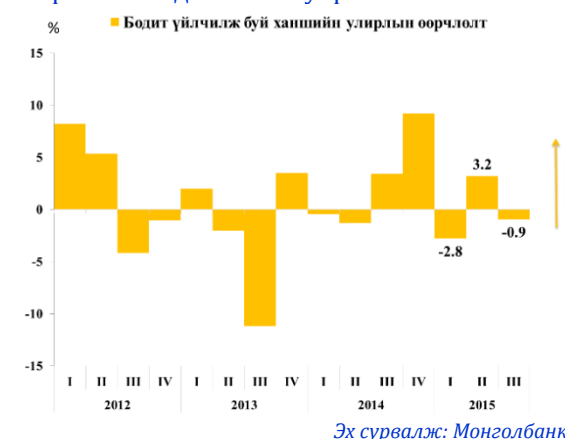
Зураг III.4.3.2

Гадаад валютын активын хувьд ханшийн сулралтаас олох хүлээгдэж буй өгөөж буурсан..



Зураг III.4.3.3

Төгрөгийн бодит ханш сулрав...



²⁰ 2015 оны 3 дугаар улирлын урьдчилсан гүйцэтгэлээр

²¹ 6 сарын хугацаанд ханшийн сулралтаас олох өгөөж 2013 оны сүүлийн хагасаас 2014 оны 1 дүгээр улирлын хооронд дунджаар 15 орчим хувьд хүрч байсан бол 2014 оны 4 дүгээр сараас хойш дунджаар 5.4 хувь болж буураад байна. 2000 оноос хойш тооцож үзвэл ханшийн сулралтын өгөөж 6 сарын хугацаанд дөнгөж 2 хувьтай байна.

²² Манай улсын гадаад худалдаанд эзлэх хувиар жигнэсэн худалдааны түнш орнуудын хэрэглээний үнийн индекс болон манай улсын хэрэглээний үнийн индексэд харьцуулж тооцсон.

III.4.4 Үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээл

Үндэсний Статистикийн хорооноос тооцон гаргадаг орон сууцны үнийн индекс 2015 оны 3 дугаар улиралд өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 7.8 хувиар, өмнөх улиралтай харьцуулахад 4.8 хувиар буурлаа. “Тэнхлэг зууч” компаниас гаргадаг орон сууцны үнийн индекс мөн буурах чиглэлтэй байгаа бөгөөд 3 дугаар улирлын байдлаар өмнөх оны мөн үеэс 10.5 хувиар буурсан дүнтэй гарчээ. Тухайлбал, уг тооцооллоор хуучин орон сууцны үнэ жилийн өмнөх үеэс 13.1 хувиар, шинэ орон сууцны үнэ 4.8 хувиар хямдарчээ. Харин орон сууцны түрээс 2015 оны 3 дугаар улирлын байдлаар өнгөрсөн оны мөн үеэс 5.9 хувиар, өмнөх улирлаас 2.3 хувиар нэмэгджээ (Зураг III.4.4.1).

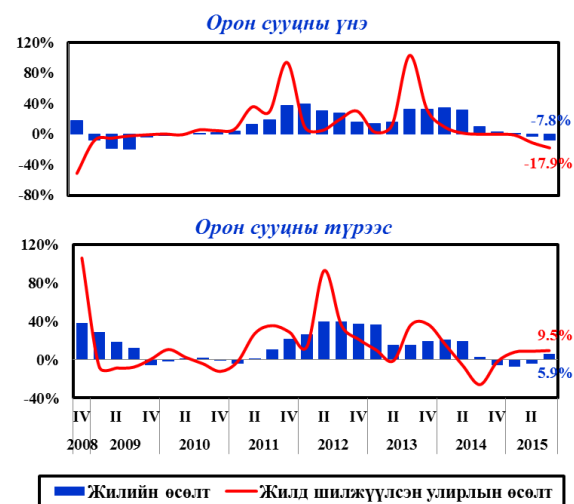
Орон сууцны үнэ болон түрээсийн ойрын ирээдүйн хандлагыг харах зорилгоор жилийн өсөлт болон улирлын өсөлтийн²³ жилд шилжүүлсэн утгыг харьцуулав. Энэхүү харьцуулалтаар улирлын өсөлтийн жилд шилжүүлсэн дүн нь жилийн өсөлтөөс өндөр байвал ойрын ирээдүйд тухайн үнэ жилийн өмнөх үеэсээ өсөх, эсрэг тохиолдолд буурах төлөвтэй байгааг илэрхийлдэг. Энэхүү үзүүлэлтийн 2015 оны 3 дугаар улирлын гүйцэтгэлээс харахад ойрын ирээдүйд орон сууцны үнэ үргэлжлэн буурах төлөвтэй байна (Зураг III.4.4.1).

“8 хувийн хүүтэй ипотекийн зээлийн хөтөлбөр” хэрэгжсэнээр 2013 оны 3 дугаар улирлаас эхлэн орон сууцны эрэлт нэмэгдэж үнэ өсч эхэлсэн. Уг нөлөө 2014 оны 3 дугаар улирлаас буурч эхэлсэн тул орон сууцны эрэлт аажим буурч орон сууцны үнийн өсөлт сүүлийн 5 улирал дараалан саарч байна. Түрээсийн үнийн өсөлт орон сууцны үнийн өсөлттэй ижил чиглэлд буурч байсан ч 2, 3 дугаар улирлуудад өмнөх оны мөн үеэсээ өсөөд байна. Орон сууцны үнэ түрээсийн үнээсээ илүү хурдаар үргэлжлэн өсөх нь үнийн хөөс бий болж буйг илтгэдэг. Сүүлийн 2 жил гаруй хугацаанд үнийн өсөлт түрээсийн өсөлтөөс өндөр дүнтэй байсан ч 2015 оны 3 дугаар улиралд энэ төлөв өөрчлөгдөж түрээсийн өсөлт үнийн өсөлтийг давж гарчээ (Зүраг III.4.4.2).

Орон сууцны үнийн хөөсрөлтийг харуулдаг “үнэ-түрээсийн харьцаа”, “үнэ-орлогын харьцаа” үзүүлэлтүүд 2013 онд огцом өсч үнийн хөөсрөлтийг дохиолж байв. Үнэ, түрээсийн харьцаа үзүүлэлт 2014 оны сүүлийн хагасаас эхлэн буурсаар байна. Уг харьцаа үзүүлэлт урт хугацаанд 1 рүү тэмүүлдэг бөгөөд үргэлжлэн өсөх нь зах зээлд ашиг хонжооны эрэлт нэмэгдсэнийг харуулна. Харин үнэ-орлогын харьцаа 2014 оноос эхлэн буурч байна. Энэ нь нэг талаас үнэ болон орлого хоёул буурч байгаа ч үнийн бууралт илүү эрчтэй байгааг

Зураг III.4.4.1

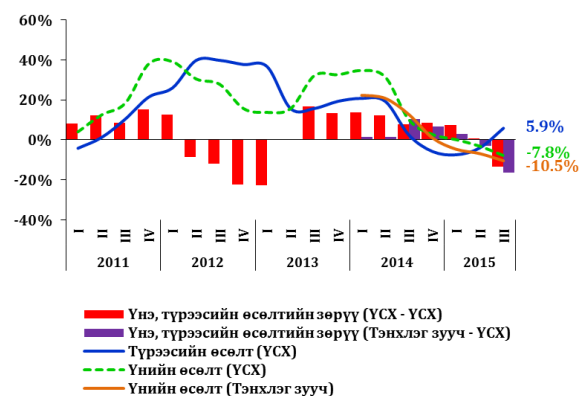
Орон сууцны үнэ буурч, түрээс нэмэгдэж байна...



Эх сурвалж: ҮСХ, судлаачийн тооцоолол

Зураг III.4.4.2

Түрээсийн үнийн өсөлт орон сууцны үнийн өсөлтөөс өндөр байна...



Эх сурвалж: ҮСХ, судлаачийн тооцоолол

²³ Жилийн өсөлт = $p/p(-4)-1$. Жилд шилжүүлсэн улирлын өсөлт = $(p/p(-1))^{4-1}$. (p = үнэ, түрээсийн индекс)

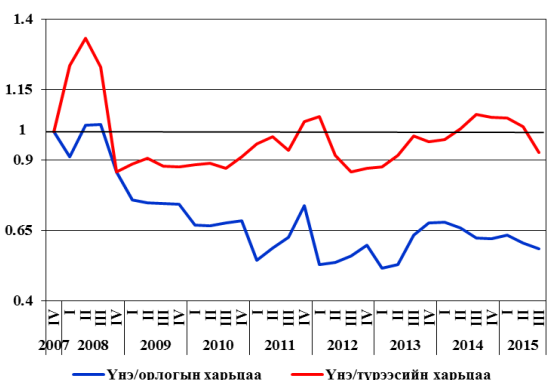
илтгэнэ. Тухайлбал, 2015 оны 3 дугаар улирлын байдлаар өрхийн орлого өнгөрсөн оны мөн үеэс 2.1 хувиар буурсан байхад орон сууцны үнэ 7.8 хувиар буурчээ. Эд хөрөнгийн эрхийн бүртгэлийн газрын мэдээнээс харахад 2015 оны эхний 9 сарын байдлаар 13822 шинэ орон сууц борлогдож, гэрчилгээ аваад байна. Гэвч өнгөрсөн оны мөн үетэй харьцуулахад борлогдсон шинэ орон сууцны тоо 28 хувиар буурсаныг харуулж байна. Түүнчлэн “Тэнхлэг зууч” компаний тооцооллоор 2015 оны 8 дугаар сарын байдлаар зах зээлд нийт 5000 орчим орон сууцны илүүдэл байна. Орон сууцны эрэлт буурч байгаа, мөн нийлүүлэлтийн илүүдэлтэй байгаа нь үнэ буурах шалтгаан болж байна (Зураг III.4.4.3).

Эдийн засгийн төлөв байдал муудаж, компаниудын зах зээлийн үнэ цэнэ буурч байгаагай холбоотойгоор хөрөнгийн захын нийт үнэлгээ болон зах зээлийн идэвхжил буурч байна. 2014 оны 9 дүгээр сараас эхлэн тасралтгүй буурч байсан хөрөнгийн захын үзүүлэлтүүд 2015 оны 2, 3 дугаар улирлуудад хэлбэлзэл өндөртэй байв. ТОП-20 индекс болон зах зээлийн үнэлгээ 6 дугаар сард эрс нэмэгдсэн бол үүнээс хойш буурч байна. 3 дугаар улирлын эцэст ТОП-20 индексийн дундаж үзүүлэлт 13210.2 нэгж буюу оны эхнээс 10.9 хувиар, өмнөх улирлаас 9.5 хувиар буурсан байна. Харин зах зээлийн үнэлгээ 2015 оны 9 дүгээр сарын байдлаар 1.3 их наяд төгрөгөөр үнэлэгдсэн нь оны эхнээс 10.6 хувиар, өмнөх улирлаас 8.4 хувиар буураад байна. Түүнчлэн төлбөрийн тэнцлийн мэдээллээс харахад Монголын хөрөнгийн бирж дэх гадаадын хөрөнгө оруулагчдаас байршуулсан хөрөнгийн хэмжээ энэ оны эхний 3 улирлын байдлаар өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад цэвэр дүнгээр 4 орчим сая ам.доллараар буурсан нь хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээ буурах, идэвхижил сулрах бас нэг шалтгаан болж байна. Тухайлбал 2015 оны эхний 9 сард нийт 7 тэрбум төгрөгийн гүйлгээ²⁴ хийгдсэн нь өнгөрсөн оноос 58 хувиар буурчээ (Зураг III.4.4.4).

Банкуудын олгосон 8 хувийн хөнгөлөлттэй хүүтэй ипотекийн зээлийг үнэт цаасжуулах 6 дахь үйл ажиллагааг Монголын Ипотекийн Корпораци (МИК) зохион байгуулж, Монголбанк үнэт цаасыг худалдан авлаа. МИК 2015 оны 3 дугаар улиралд буюу 8 дугаар сарын 5-нд “МИК АКТИВ-6” тусгай зориулалтын компаниар дамжуулан 261.7 тэрбум төгрөгийн ипотекийн зээлийг багцлан үнэт цаасжууллаа. МИК 8 хувийн хөнгөлөлттэй хүүтэй ипотекийн зээлийн үлдэгдлийг үнэт цаасжуулж, үүний 90 хувийг Монголбанк худалдан авч байна. Нийт 6 удаагийн үнэт цаасжуулах үйл ажиллагаагаар 1.88 их наяд төгрөгийн зээлийг МИК-д шилжүүлж, үүний 90 хувь буюу 1.69 их наяд төгрөгтэй тэнцэх хэмжээний үнэт цаасыг Монголбанк худалдан авчээ. Бондын эргэн төлөлт нь ипотекийн зээлийн эргэн төлөлтийн хуваарийн дагуу төлөгдөж байгаа бөгөөд 2015 оны 10 дугаар сарын байдлаар 1.57 их наяд төгрөгийн үлдэгдэлтэй байна.

Зураг III.4.4.3

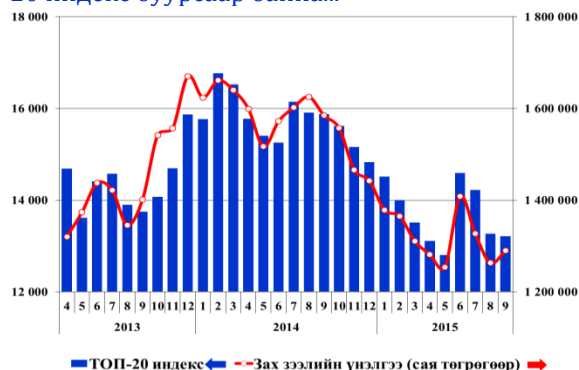
Орон сууцны үнийн өсөлт сүүлийн улирлуудад саарсаар байна...



Эх сурвалж: ҮСХ, судлаачийн тооцоолол

Зураг III.4.4.4

Үнэт цаасны зах зээлийн үнэлгээ болон ТОП-20 индекс буурсаар байна...



Эх сурвалж: Монголын хөрөнгийн бирж

Хүснэгт III.4.4.1

2015 оны 3 дугаар улиралд 0.26 их наяд төгрөгийн ипотекийн зээлийг МИК үнэт цаасжуулжээ...

	Үнэт цаас гаргасан огноо	Хэмжээ (сая төгрөг)
1	2013 оны 12 сарын 16	322 901.700
2	2014 оны 6 сарын 25	222 051.700
3	2014 оны 10 сарын 21	324 595.800
4	2015 оны 1 сарын 14	452 278.100
5	2015 оны 5 сарын 20	294 343.300
6	2015 оны 8 сарын 5	261 699.200
	НИЙТ	1 877 869.800

Эх сурвалж: МИК

²⁴ Засгийн газрын болон компанийн бондыг оруулаагүй.

III.5 Төлбөрийн тэнцэл

2015 оны 3 дугаар улиралд төлбөрийн тэнцлийн урсгал дансны алдагдал өмнөх оны мөн үеэс 77%-иар буурч 78.3 сая ам.долларт хүрсэн бол өнгөрсөн оны мөн үед 683.2 сая ам.долларын ашигтай байсан хөрөнгө, санхүүгийн тэнцэл тайлант улиралд 48.7 сая ам.долларын мөн алдагдалтай гарснаар нийт тэнцэл 255.7 сая ам.долларын алдагдалтай гарав. Статистикийн алдаа, орхигдуулгын дүн -128.7 сая ам.доллар байна.

III.5.1 Урсгал данс

Урсгал дансны алдагдал буурахад үйлчилгээний гадаад худалдааны алдагдал буурсан нь голчлон нөлөөлжээ. Тодруулбал, тайлант улиралд барааны гадаад худалдааны тэнцэл 240.4 сая ам.долларын ашигтай байсан нь өмнөх оны мөн үеийн түвшинд, харин үйлчилгээний гадаад худалдааны алдагдал 125.6 сая ам.долларт хүрч 218.4 сая ам.доллараар сайжирсан байна.

Тайлант улиралд экспорт 24%-иар буюу 370.7 сая ам.доллараар, импорт 29%-иар буюу 371.3 сая ам.доллараар тус тус буурснаар барааны гадаад худалдааны тэнцэл өмнөх оны мөн үетэй ойролцоо түвшинд байна. Тодруулбал, түүхий харьцуулахад зэсийн экспорт 19%-иар буюу 129.8 сая ам.доллараар, боловсруулаагүй нефтийн экспорт 46%-иар буюу 83.3 сая ам.доллараар, харин гадаад эрэлт болон үнийн бууралттай холбоотойгоор чулуун нүүрсний экспорт 33%-иар буюу 61.9 сая ам.доллараар, төмрийн хүдрийн экспорт 53%-иар буюу 56.3 сая ам.доллараар тус тус буурсан бол аж ахуйн нэгж байгууллагуудын Монголбанкинд тушаасан алтны үнэ буурсан хэдий ч экспортын хэмжээ 3%-иар буюу 4.0 сая ам.доллараар нэмэгдсэн байна.

Харин эдийн засгийн идэвхжил саарч, ханшийн сулралт үргэлжилсэн, хөрөнгө оруулалтын орох урсгал татарсан, нефтийн үнэ буурсанаас шалтгаалж барааны нийт импорт буурсан байна. Үүнд хэрэглээний импорт 19%-иар буюу 63.0 сая ам.доллараар, хөрөнгө оруулалтын барааны импорт 34%-иар буюу 213.8 сая ам.доллараар, нефтийн импорт 37%-иар буюу 120.3 сая ам.доллараар, аж үйлдвэрийн орцын импорт 20%-иар буюу 32.5 сая ам.доллараар тус тус буурчээ.

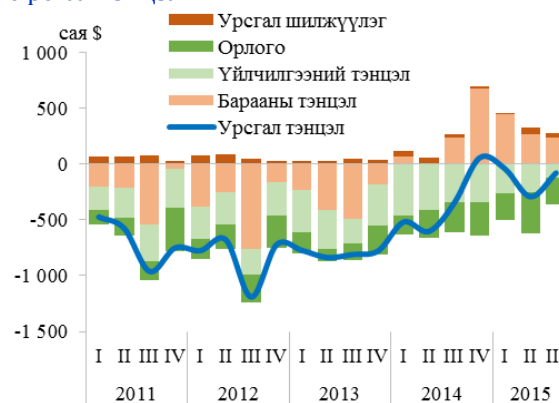
Зураг III.5.1.1

Төлбөрийн тэнцэл



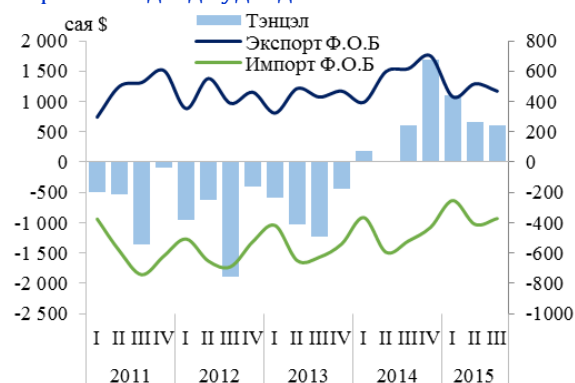
Зураг III.5.1.2

Урсгал тэнцэл



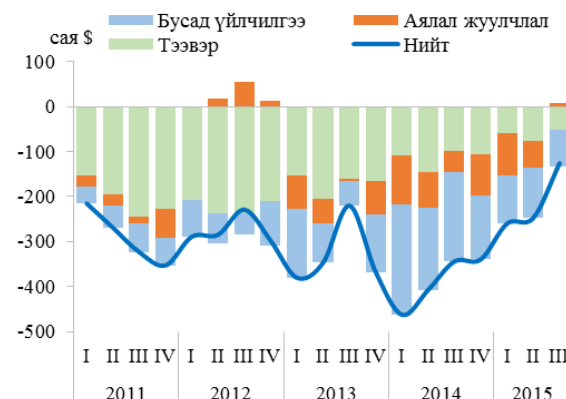
Зураг III.5.1.3

Барааны гадаад худалдаа



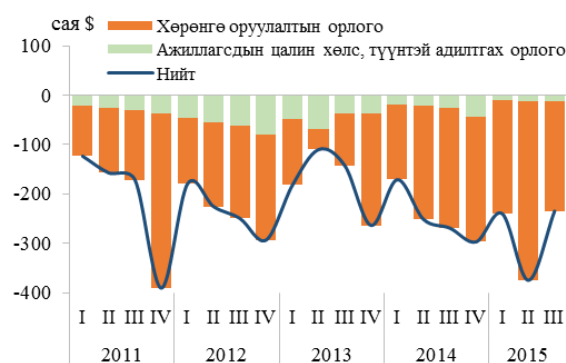
Зураг III.5.1.4

Үйлчилгээний гадаад худалдаа



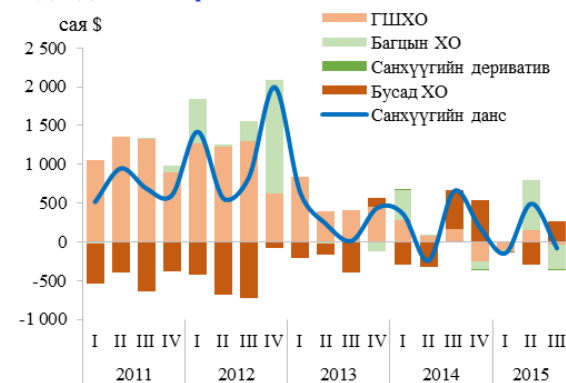
Зураг III.5.1.5

Орлогын данс



Зураг III.5.2.1

2015 оны 3 дугаар улиралд Худалдаа хөгжлийн банкны 300 сая ам.долларын бондын эргэн төлөлт хийгдсэнээр санхүүгийн данс 82.4 сая ам.долларын алдагдалтай гарав...



Үйлчилгээний гадаад худалдааны орлого 2015 оны 3 дугаар улиралд өмнөх оны мөн үеэс 7%-иар буюу 14.6 сая ам.доллараар өсч, зардал 37%-иар буюу 203.8 сая ам.доллараар буурснаар үйлчилгээний дансны алдагдал өнгөрсөн оноос 218.4 сая ам.доллараар буурсан байна. Энэ нь импортын барааны бууралтаас үүдэн тээврийн зардал цэвэр дүнгээр 45.6 сая ам.доллараар, томоохон уул уурхайн компаниудын гадаадаас авсан бизнесийн удирдлагын зөвлөх үйлчилгээний зардлын бууралттай холбоотойгоор бизнесийн бусад үйлчилгээний зардал цэвэр дүнгээр 95.5 сая ам.доллараар, мөн дотоодын иргэдийн гадаадад аялсан зардал цэвэр дүнгээр 55.7 сая ам.доллараар тус тус буурснаар голчлон тайлбарлагдаж байна.

Монгол Улсын Засгийн газар, хувийн хэвшлийн аж ахуйн нэгж, байгууллага, иргэдийн эдийн засгийн харьяат бусаас авсан гадаад зээл, өрийн бичиг болон харилцах, хадгаламжийн хүүгийн төлбөр, ногдол ашгийн төлбөр тайлант улиралд 9%-иар буюу 20.7 сая ам.доллараар буурсанаар орлогын дансны алдагдал 13%-иар буурч 234.7 сая ам.долларт хүрэв. Харин урсгал шилжүүлгийн дансны ашиг өнгөрсөн оны мөн үеэс 46%-иар нэмэгдэж, 41.7 сая ам.долларт хүрсэн байна.

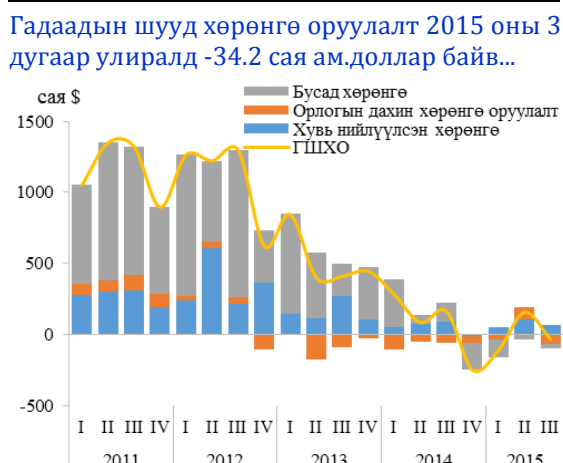
III.5.2 Хөрөнгө, санхүүгийн данс

Хөрөнгийн данс 2015 оны 3 дугаар улиралд 33.7 сая ам.долларын ашигтай гарсан нь өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 28%-иар өссөн үзүүлэлттэй байна.

Төлбөрийн тэнцлийн санхүүгийн данс 2015 оны 3 дугаар улиралд 82.4 сая ам.долларын алдагдалтай гарсан нь өнгөрсөн оны мөн үед 657.0 сая ам.долларын ашигтай байсантай харьцуулахад 739.4 сая ам.доллараар муудсан үзүүлэлт юм. Үүнд гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт цэвэр дүнгээр 197.5 сая ам.доллараар, багцын хөрөнгө оруулалт 312.9 сая ам.доллараар, бусад хөрөнгө оруулалт 227.5 сая ам.доллараар тус тус буурсан нь нөлөөлжээ (Зураг III.5.2.1).

Зурга III.5.2.2

Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт тайлант улиралд -34.2 сая ам.долларт хүрсэн нь өмнөх оны мөн үед 163.3 сая ам.долларын цэвэр орох урсгалтай байсантай харьцуулахад эрс буурсан үзүүлэлт бөгөөд энэ нь томоохон компаниуд гадаадын хөрөнгө оруулагчдаасаа авсан зээлийг эргэн төлсөн, үйл ажиллагааны алдагдалтай ажилласан болон шинээр хийгдэх хөрөнгө оруулалт буурсантай холбоотой байна. Харин 2015 оны эхний 9 сарын байдлаар Монгол улсын ГШХО 10.1 сая ам.долларын цэвэр орох урсгалтай байв (Зураг III.5.2.2).



Зураг III.5.2.3

Багцын хөрөнгө оруулалтын хувьд Худалдаа хөгжлийн банк 2015 оны 9 дүгээр сард 300 сая ам.долларын бондын эргэн төлөлтийг хийж, шинээр ямар нэгэн томоохон санхүүжилт орж ирээгүй тул багцын хөрөнгө оруулалт цэвэр дүнгээр 316.4 сая ам.долларын алдагдалтай гарав (Зураг III.5.2.3).

Бусад хөрөнгө оруулалтын дансны ашиг 2015 оны 3 дугаар улиралд өмнөх оны мөн үеэс 46%-иар буурч, 268.6 сая ам.долларт хүрсэн бөгөөд үүнд бэлэн мөнгө, харилцах данс цэвэр дүнгээр 239.7 сая ам.доллараар нэмэгдсэн боловч зээлийн ашиглалт цэвэр дүнгээр 340.6 сая ам.доллараар буурсан нь голчлон нөлөөлжээ.



Зураг III.5.2.4

Улмаар төлбөрийн тэнцэл 255.7 сая ам.долларын алдагдалтай байсан тул **гадаад валютын нийт нөөц** 1,412.8 сая ам.долларт хүрч, оны эхнээс 14%-иар, өмнөх оны мөн үеэс 6%-иар тус тус буурсан. Энэ нь сүүлийн гурван сарын дунджаар тооцсон валютын төлбөртэй барааны импортын 5.0 сарын хэрэгцээг хангахаар байна (Зураг III.5.2.4).



III.5.3 Худалдааны нөхцөл

2015 оны 3 дугаар улирлын эцсийн байдлаар өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад гадаад худалдааны нөхцөл 21%-иар буурсан байна. Үүнд экспортын үнийн индекс 30%-иар, импортын үнийн индекс 12%-иар тус тус буурсан нь нөлөөлжээ.

Экспортын үнийн бууралтад зэсийн баяжмалын үнэ 41%-иар, боловсруулаагүй нефтийн үнэ 52%-иар, төмрийн хүдрийн үнэ 39%-иар тус тус буурсан нь голлох нөлөөг үзүүлсэн.

Харин импортын үнийн индекс буурахад нефтийн бүтээгдэхүүний үнийн индекс 36%-иар, аж үйлдвэрлэлийн барааны үнийн индекс 15%-иар, өргөн хэрэглээний барааны үнийн индекс 6%-иар буурсан нь тус тус нөлөөлжээ.

Зураг III.5.3.1

Гадаад худалдааны нөхцөл



III.6 Гадаад эдийн засгийн орчин

2015 оны III улиралд Евро бүс, АНУ-ын эдийн засгууд сэргэсэн бол Хятадын өсөлт саарч, ОХУ-ын эдийн засаг уналттай хэвээр байна. Хямд нефтийн үнэ, еврогийн ханш сул, мөнгөний уламжлалт бус тэлэх бодлогын нөлөөгөөр Евро бүсийн дотоод эрэлт сэргэж, эдийн засагт эерэг өөрчлөлтүүд гарч байгаа бол нефтийн үнэ буурч ОХУ-ын эдийн засагт сөргөөр нөлөөлж, инфляци өсч, дотоод эрэлт хумигдсан. АНУ-ын хөдөлмөрийн захын төлөв сайжирч, бодит орлого өсч, хэрэглээний зардал нэмэгдсэнээр өсөлтийг дэмжиж байна.

Ам.долларын ханш чангарсан, БНХАУ-ын аж үйлдвэрийн салбарын өсөлт саарсан, нүүрсний импорт буурсан, түүнчлэн ОПЕС-ийн шийдвэр, Ираны засгийн газар газрын тосны нийлүүлэлтээ бууруулахгүй гэдгээ мэдэгдсэн зэргээс голлох металлуудын үнэ буурчээ.

III.6.1 Худалдааны гол түнш орнуудын эдийн засгийн байдал

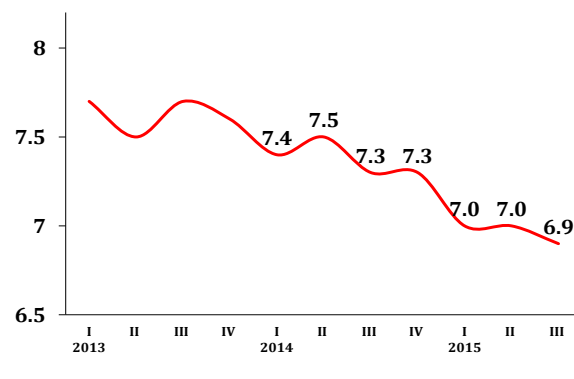
БНХАУ-ын эдийн засаг

Хятадын хөрөнгийн зах зээл унаж, аж үйлдвэрийн өсөлт саарсанаас шалтгаалж Хятадын эдийн засаг 2015 оны III улиралд 6.8%-иар өснө гэсэн хүлээлттэй байсан боловч түүнээс ялимгүй их буюу 6.9%-иар өслөө. Үүнд үйлчилгээний салбар өмнөх оны мөн үеэс 8.6%, жижиглэн худалдаа 10.9%-иар өссөн нь гол нөлөө үзүүлжээ. Үйлчилгээ, жижиглэн худалдаа өсөхөд Хятадын эдийн засгийн бүтэц өөрчлөгдөн, хөрөнгө оруулалт, экспорт давамгайлсан эдийн засгаас **хувийн хэрэглээ, баялагт суурилсан эдийн засаг руу шилжих** зорилт гол үүрэг гүйцэтгэсэн гэж шинжээчид онцолж байна. Гэсэн хэдий ч 2015 оны II улиралд үл хөдлөх хөрөнгийн салбар дахь хөрөнгө оруулалтын өсөлт 4.6% (өмнөх оны мөн үеэс) байсан бол III улиралд 2.6%, 10 дугаар сард 2% болж буурчээ. Түүнчлэн 9 дүгээр сард цэвэр экспорт өмнөх оны мөн үеэс 8.8%-иар буурч, аж үйлдвэрийн Caixin PMI индекс сүүлийн 8 сарын турш сөрөг гарсан зэргээс бизнес эрхлэгчдийн итгэл төдийлөн сэргэхээргүй, 2016 онд эдийн засгийн өсөлт саарах төлөвтэй байна.

Эдийн засгийн өсөлтийг дэмжих, инфляцийг зорилтот түвшинд хүргэх зорилгоор 10 дугаар сард Хятадын ардын банк бодлогын хүүгээ 0.25%, заавал байлгах нөөцийн хэмжээг 0.5%-иар бууруулж, банкуудын хадгаламжийн хүүд тавьдаг дээд хязгаарыг чөлөөлсөн. Үүнтэй уялдан 2020 он хүртэл эдийн засгийн өсөлт 6.5%-иас багагүй байхаар төлөвлөжээ.

Зураг III.6.1.1

БНХАУ-ын өсөлт, хувиар /өмнөх оны мөн үеэс/



ОХУ-ын эдийн засаг

ОХУ-ын эдийн засаг 2015 оны III улиралд 4.1%-иар буурчээ. Рублийн ханш 2015 оны эхнээс 48%-иар суларсан, инфляци III улиралд дунджаар 15.7%-д хүрсэн, жижиглэн худалдаа өмнөх оны мөн үеэс 9.5%, аж үйлдвэрийн нийт үйлдвэрлэл сар бүр 4%-иар буурсан нь эдийн засгийн өсөлт ийнхүү буурахад нөлөөлжээ. Харин сүүлийн 11 сарын турш сөрөг гарсан аж үйлдвэрийн PMI индекс 10 дугаар сард 50.2-д хүрч өссөнөөс харахад аж үйлдвэрийн салбарын агшилт саарах төлөвтэй байна. 9 дүгээр сарын байдлаар өрхийн бодит орлого өмнөх оны мөн үеэс 4.3%-иар, бодит цалин 9.7%-иар хумигдаж, дотоод эрэлт сэргэхгүй байгаагаас хэрэглэгчдийн итгэл сэргэх хандлага бага, үйлчилгээний салбарын бууралт цаашид үргэлжлэхээр байна.

Оросын төв банк 10 дугаар сард хуралдсан хурлаар бодлогын хүүгээ хэвээр хадгалах шийдвэр гаргаж, инфляци зорилтот 7%-д хүртэл бодлогын хүүгээ бууруулахгүй гэж мэдэгдэн бизнес эрхлэгчдийг багагүй цочролд оруулсан. Мөнгөний бодлого чанга хэвээр байх бол сангийн бодлогын хүрээнд автобензин, дизель түлш зэрэг нефтийн бүтээгдэхүүний онцгой албан татварыг нэмэгдүүлэн улсын төсөвт орлого төвлөрүүлэхэд голлон анхаарч, ОХУ-ын засгийн газар 2016 онд эдийн засгийн өсөлт 0.7% байхаар таамаглажээ.

АНУ-ын эдийн засаг

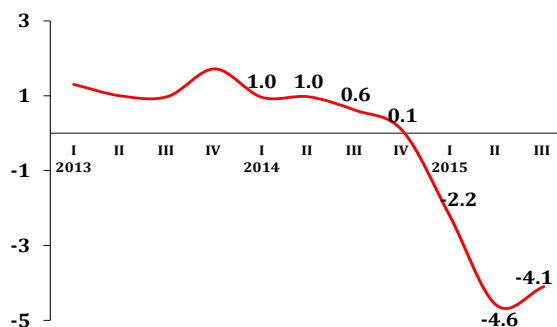
Шинэчилсэн статистикаар 2015 оны II улиралд АНУ-ын эдийн засаг 3.9%-иар, III улиралд 2.1%-иар өслөө. Хэрэглээний зардлын өсөлт өмнөх улирлын өсөлтөөс 0.6 нэгж хувиар, үл хөдлөх хөрөнгийн салбар дахь хөрөнгө оруулалтын өсөлт 1.8 нэгж хувиар буурсан нь голлон нөлөөлжээ.

Ажилгүйдлийн түвшин 10 дугаар сард 2008 оноос хойшхи хамгийн доод түвшин буюу 5%-д хүрч буурсан, ажиллах хүчний оролцооны түвшин 62.4%-д хадгалагдсан, ажил эрхлэлт 271,000-аар нэмэгдсэн эерэг үзүүлэлт хөдөлмөрийн захын төлөвийг илтгэж байна. АНУ-ын үл хөдлөх хөрөнгийн үнэ 2015 онд өмнөх оны мөн үеэс сар бүр 5%-иар өсч, 7 дугаар сард хамгийн өндөр буюу 5.8%-иар өслөө. Иймээс АНУ-ын эдийн засгийн ерөнхий макро дүр зураг сайжрах төлөвтэй гэж дүгнэж байна.

Холбооны нөөцийн банкны 9 дүгээр сарын хурлаар бодлогын хүүгээ хэвээр хадгалах шийдвэр гаргасан ба цаашид хямд нефтийн үнийн инфляцид үзүүлэх нөлөө арилж, дотоод эдийн засагт таатай өөрчлөлтүүд үргэлжлэн ажиглагдвал энэ оны эцэст бодлогын хүүгээ өсгөх магадлал өндөр байна.

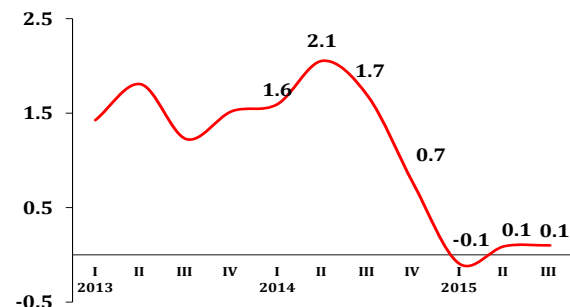
Зураг III.6.1.2

ОХУ-ын өсөлт, хувиар /өмнөх оны мөн үеэс/



Зураг III.6.1.3

АНУ-ын жилийн инфляци

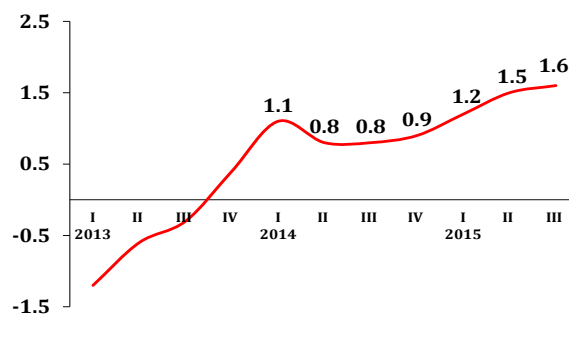


Евро бүсийн эдийн засаг

Грекийн санхүүгийн асуудлаас үл хамааран Евро бүсийн эдийн засаг сэргэж, шинэчилсэн статистикаар 2015 оны I, II, III улиралд харгалзан 1.2%, 1.5%, 1.6%-иар өслөө. Нефть хямдарч, мөнгөний уламжлалт бус тэлэх бодлогоор дотоод эрэлтийг урамшуулсанаар жижиглэн худалдаа 9 дүгээр сард өмнөх оны мөн үеэс 2.9%-иар өсч, еврогийн ханш харьцангуй сул байгаа нөхцөлд экспортыг дэмжиж, эдийн засгийн өсөлтөнд эерэг нөлөө үзүүлж байна. Хөдөлмөрийн зах сайжирч, ажилгүйдэл II улиралд 11.1%, 9 дүгээр сард 10.8% болж буурчээ. Аж үйлдвэрийн PMI индекс 10 дугаар сард өсч 52.3-т хүрсэн, үйлчилгээний салбарын PMI индекс 54.1-т хүрсэн зэргээс аж үйлдвэр, үйлчилгээний салбарын төлөв сайжирч, бизнес эрхлэгчдийн итгэл нэмэгдсэн гэж шинжээчид дүгнэж байна. Эдийн засгийг өсөлтийг дэмжих, дефляцийн дарамтаас гарч, инфляцийг зорилтот 2%-д хүргэх зорилгоор Европын төв банк бонд худалдан авах хөтөлбөрөө нэмж, 10 сараас 70.3 тэрбум ам.долларт хүргэжээ. Европын төв банк мөнгөний тэлэх бодлогоо үргэлжлүүлж, Еврогийн бүсийн эдийн засаг өсөлттэй хэвээр байхаар байна.

Зураг III.6.1.4

Евро бүсийн өсөлт, хувиар



III.6.2 Монгол улсын экспортын гол нэрийн барааны дэлхийн зах зээл дээрх үнэ

Зэс: 2015 оны II улиралд 6056\$ байсан нэг тонн зэсийн үнэ 8 дугаар сард 5127\$ болж огцом буураад 9 дүгээр сараас ялимгүй сэргэж, 10 дугаар сард 5216\$-т хүрчээ. БНХАУ-ын хөрөнгийн зах зээл унаж, аж үйлдвэрийн салбар удааширч, Хятадын төв банк 8 дугаар сард юаны ам.доллартай харьцах ханшийг 3%-иар сулруулсан зэргээс зэсийн үнэ ийнхүү буурчээ. Харин 9 дүгээр сард зэсийн зах зээлд тэргүүлэгчдийн нэг Glencore компани ирэх 18 сарын хугацаанд Конго, Замби дахь үйлдвэрлэлээ 400 мянган тонноор бууруулна гэдгээ мэдэгдсэнээр зэсийн үнэ ялимгүй сэргэсэн байна.

Алт: 2015 оны III улиралд дунджаар 1124\$ байсан нэг унц алтны үнэ 10 дугаар сард 1159\$-т хүрч өсчээ. Хятад, Энэтхэгийн алтны эрэлт өссөн, Холбооны нөөцийн банк ирэх онд бодлогын хүүгээ өсгөж магадгүй гэсэн хүлээлт шинжээчдийн дунд үүссэн нь алтны үнэ ийнхүү сэргэхэд нөлөөлсөн.

Хүрэн нүүрс: 2014 оны эцэст 66.1\$/тн байсан хүрэн нүүрсний үнэ 2015 оны II, III улиралд 59\$/тн, 52\$/тн, 10 дугаар сард 48\$/тн-д хүрч буурчээ. Хятад улс байгаль орчны бохирдлыг бууруулах зорилгоор нүүрсний хэрэглээг багасгаж, 2014 оны эхний 9 сард дунджаар 14.3 сая тн хүрэн нүүрс импортлосон бол 2015 оны байдлаар дээрх тоо 9.2 сая тн болж буурсанаас үнэ ийнхүү буурчээ.

Коксжих нүүрс: Австралийн Японтой хийсэн сайн чанарын коксжих нүүрсний гэрээний бенчмарк үнэ 2015 оны II, III улиралд 109.5\$/тн, 93\$/тн, 10 дугаар сард 89\$/тн-д хүрч буурсан ба үүнийг дагаад Австралийн коксжих нүүрсний захын ханш II, III улиралд 115\$/тн, 98\$/тн, 10 дугаар сард 95.6\$/тн-д хүрч буураад байна. Хятад коксжих нүүрс импортлохоо багасгаж, 2014 оны эхний 9 сард нийт 44.4 сая тн коксжих нүүрс импортлосон бол 2015 онд дээрх тоо 36.4 сая тн болж буурсан нь үнэ буурахад нөлөөлжээ.

Түүхий нефть: 2015 оны 1 дүгээр сард хамгийн доод түвшин буюу 48\$-т хүрч буурсан нэг баррель Brent маркын газрын тосны үнэ 2 дугаар сараас сэргэж, 5 дугаар сард 64\$-т хүрсэн хэдий ч эргээд буурч, 10 дугаар сард 48\$-т хүрчээ. ОПЕК-ийн 6 дугаар сарын шийдвэр, Ираны засгийн газар 8 дугаар сард газрын тосны зах зээлээ хадгалж үлдэхийн тулд зардлын ямарч түвшинд үйлдвэрлэлээ бууруулахгүй гэдгээ мэдэгдсэн нь газрын тосны үнэ буурахад нөлөөлсөн байна.



МОНГОЛБАНК