



Mongol Bank



МОНГОЛБАНК

ИНФЛЯЦИЙН ТӨЛӨВ БАЙДЛЫН
ТАЙЛАН

2017

12-Р САР

МӨНГӨНИЙ БОДЛОГЫН СТРАТЕГИ

Төв банкны тухай хуулиар **Монголбанкны үндсэн зорилт нь төгрөгийн тогтвортой байдлыг хадгалах** гэж тодорхойлсон байдаг. Төрөөс мөнгөний бодлогын талаар баримтлах үндсэн чиглэлд тусгаснаар, Төв банкны тухай хуулийн валютын ханшийн заалтын дагуу Монголбанк хэрэглээний үнийн индексээр хэмжигдэх жилийн инфляцийг дунд хугацаанд зорилтот түвшинд тогтворжуулах бодлогыг хэрэгжүүлж байна. Инфляцийг нам түвшинд тогтворжуулснаар иргэдийн бодит орлого, баялгийг хамгаалж, урт хугацаанд хөрөнгө оруулалт, эдийн засгийн тогтвортой өсөлтийг дэмжих чухал ач холбогдолтой. Иймд олон улсын амжилттай туршлагад тулгуурлан Монголбанк инфляцийг үндсэн зорилтоо болгосон мөнгөний бодлогын арга хэлбэрт аажмаар шилжиж байна.

Инфляцийг онилох арга хэлбэр амжилттай хэрэгжих нэг чухал үндэс нь Төв банк зах зээлийн итгэлийг олж, хүлээлтийг хэр сайн удирдаж байгаагаас шууд хамаардаг. Иймд Монголбанк инфляцийн төлөв байдлын тайлангаар дамжуулан макро эдийн засгийн үзүүлэлтүүдийн гүйцэтгэл, төсөөлөл, түүнд нөлөөлөх хүчин зүйлсийг танилцуулж, инфляцийн төсөөлөлд үндэслэсэн, Төв банкны зорилттой нийцтэй мөнгөний бодлогын арга хэмжээг хэрэгжүүлж, түүнийгээ олон нийтэд таниулан сурталчлах, улмаар зах зээлийн хүлээлтийг удирдах зорилготой.

Тодруулбал, нийт эрэлт огцом хумигдах эсвэл хэт тэлэх үед Төв банк бодлогын хүүг өөрчилж, мөнгөний захын хүүнд, улмаар үйлдвэрлэлийн хэмжээ, хөрөнгийн үнэ, валютын ханш, дотоод эрэлтэд нөлөөлөх замаар богино хугацаанд инфляцийн түвшинд нөлөөлөхийг зорьдог. Мөн макро зохистой бодлогын хүрээнд банкны зээлийн нийлүүлэлт, зээлийн төрөлд нөлөөлөн нийт эрэлтийг удирдахад чиглэсэн системийн хэмжээнд мөрдүүлэх банкны зохистой харьцааны хэрэгслүүдийг бодлогын хүүтэй хослуулан хэрэглэхээр төлөвлөж байна.

Инфляцийн төлөв байдлын тайланд инфляцийн гүйцэтгэл, түүнд нөлөөлсөн хүчин зүйлс, өмнөх төсөөлөлд гарсан өөрчлөлт, түүнтэй нийцтэйгээр авч хэрэгжүүлсэн мөнгөний бодлогын арга хэмжээ, шинэчлэгдсэн төсөөлөл, түүнд нөлөөлөхүйц гадаад эдийн засаг, санхүүгийн салбар, нийт эрэлт, нийлүүлэлт, ажил эрхлэлт, үнэ ба зардлын хүчин зүйлсийг онцлон тусгаж, улирал тутамд олон нийтэд хүргэдэг. Мөн эдийн засгийн ойрын төлөв байдал, мөнгөний бодлогын шийдвэр гаргагчдын зорилтыг нээлттэй танилцуулах замаар олон нийтийн хүлээлтийг удирдах, улмаар инфляцийг дунд хугацааны зорилтот түвшинд хадгалах бодлогыг үр дүнтэй хэрэгжүүлэхийг зорьж байна.

АГУУЛГА

МӨНГӨНИЙ БОДЛОГЫН СТРАТЕГИ	2
ТОЙМ.....	4
I. ИНФЛЯЦИ, ЭДИЙН ЗАСГИЙН ТӨЛӨВ	7
I.1 ТӨСӨӨЛӨЛ.....	7
I.1.1 Инфляци, эдийн засгийн өсөлтийн төсөөлөл.....	7
I.1.2 Гадаад эдийн засгийн талаар төсөөлөлд ашигласан таамаглал	8
I.2 ХЭРЭГЖИЛТ, ТӨСӨӨЛӨЛД ГАРСАН ӨӨРЧЛӨЛТ	10
I.2.1 Инфляцийн зорилт, хэрэгжилт	10
I.2.2 Инфляци, түүний бүрэлдэхүүн.....	11
I.2.3 Төсөөлөлд гарсан өөрчлөлт	12
I.2.4 Төсөөллийн тодорхой бус байдал	13
II. ЭДИЙН ЗАСГИЙН ӨНӨӨГИЙН БАЙДАЛ	14
II.1 ДОТООД ЭДИЙН ЗАСГИЙН ОРЧИН	14
II.1.1 Бодит сектор	14
II.1.2 Нэгдсэн төсөв, Засгийн газрын өр	20
II.1.3 Мөнгө, санхүүгийн зах зээл	22
Шигтгээ 1: Макро зохистой бодлого ба уламжлалт мөнгөний бодлого.....	24
Шигтгээ 2: Макро зохистой бодлогын хэрэгслүүд.....	25
Шигтгээ 3: Бусал хөрөнгийн зах зээл	28
II.2. ГАДААД ЭДИЙН ЗАСГИЙН ОРЧИН	29
II.2.1 Төлбөрийн тэнцэл	29
II.2.2 Гадаад эрэлт, түүхий эдийн үнэ	31

ТОЙМ

Инфляци сүүлийн саруудад эрчимжиж, зорилтот түвшинд ойртсон хэдий ч цаашид мөнгөний бодлогын үндсэн чиглэлийн зорилттой нийцтэйгээр тогтворжих төлөвтэй байна¹. Оны эхний хагаст хэрэглээний сагс өөрчлөгдөж, зарим татварын хэмжээ нэмэгдсэнээр инфляци өсөв. Сүүлийн саруудад нийлүүлэлтийн шалтгаанаар мах, гурил, хүнсний ногоо зэрэг бүтээгдэхүүний үнэ өссөн бол эдийн засгийн сэргэлттэй холбоотойгоор дотоодын болон импортын бараа, зарим төрийн зохицуулалттай үйлчилгээний үнэ өслөө. Мөн өмнөх оны сүүлийн хагаст үнэ буурч, дефляцитай байсан суурь үеийн нөлөө зэрэг нь бодит инфляци зорилтот түвшин рүү дөхөхөд нөлөөллөө. Цаашид нийлүүлэлтийн шалтгаантай болон татварын өөрчлөлттэй холбоотойгоор инфляци нэмэгдэх эрсдэл байгаа ч эрэлтийн шалтгаантай инфляцийн нөлөө өмнөх төсөөллөөс буураад байна.

Уул уурхай, түүнээс хамааралтай салбаруудын идэвхжил үргэлжилж, эдийн засгийн өсөлтийг голлон тодорхойлсоор байна. Сүүлийн 4 улирлын туршид эдийн засгийн өсөлтийг эрэлт талаас уул уурхайн салбарын хөрөнгө оруулалт, түүхий эдийн үнийн өсөлт дагасан уул уурхайн экспорт бүрдүүлж, өрхийн хэрэглээнд эерэг нөлөө үзүүллээ. Нийлүүлэлт талаас уул уурхайн бүтээн байгуулалт, худалдаа, боловсруулах салбарууд болон бүтээгдэхүүний цэвэр татвар сүүлийн 3-4 улирал дараалан өндөр өсөлттэй байна. Харин сүүлийн саруудад экспорт хил дээр удааширч, тээврийн салбар болон нүүрс, төмрийн хүдрийн олборлолт саарах хандлагатай байлаа. Эдийн засгийн идэвхжил нэмэгдэж байгаа нь сүүлийн 2-3 жилийн турш сөрөг байсан үйлдвэрлэлийн зөрүүг эерэг түвшинд хүргэсэн төдийгүй потенциал үйлдвэрлэлийн өсөлт эргэн сэргэж байна.

Хөдөлмөрийн зах зээл дээрх нөхцөл байдлыг авч үзвэл уул уурхай, боловсруулах, худалдаа зэрэг салбарт ажиллагчид нэмэгдсэнээр нийт ажил эрхлэлт өмнөх оны мөн үеэс өслөө. Харин ажилгүйчүүдийн тоо өмнөх оны мөн үетэй ойролцоо түвшинд байгаа боловч эдийн засгийн идэвхигүй хүн амын тоо нэмэгдсэнээр ажиллах хүчний оролцооны түвшин буураад байна.

Ирэх онуудад уул уурхайн салбарт бүтээн байгуулалт үргэлжилж, хөрөнгийн дотогшлох урсгал сайжрах, бизнес эрхлэгчдийн итгэл сэргэх нөлөөгөөр эдийн засгийн өсөлт хадгалагдах төлөвтэй байна. Гэхдээ экспортын бараа, бүтээгдэхүүний үнэ хүлээлтээс өөрчлөгдөх, хил дээр экспортын тээврийн тарифын бус зохицуулалт удаан хугацаанд үргэлжлэх, байгаль, цаг агаарын нөхцөл байдал өөрчлөгдөх зэрэг нь эдийн засгийн өсөлтийн гүйцэтгэлд нөлөөлнө.

Манай худалдааны гол түнш орнуудын эдийн засгийн өсөлт хүлээлтээс өндөр гарч, гадаад эрэлтийг нэмэгдүүллээ. БНХАУ-ын эдийн засгийн өсөлт өмнөх улирлаас ялимгүй саарсан ч хүлээлтээс давсан. Үүнд үл хөдлөх хөрөнгийн салбарт хийсэн хөрөнгө оруулалт, аж үйлдвэр, үйлчилгээний салбар, жижиглэн худалдааны өсөлт голлон нөлөөллөө. ОХУ-ын эдийн засгийн өсөлт энэ улиралд саарсан ч хүлээгдэж байснаас өндөр гарсан нь жижиглэн худалдаа, барилгын салбарын үйлдвэрлэл болон хөрөнгө оруулалт нэмэгдэж, хувийн хэрэглээ өссөнтэй холбоотой. Евро бүсийн эдийн засгийн өсөлт тайлант улиралд эрчимжиж, 2011 оноос хойшхи хамгийн өндөр түвшиндээ хүрлээ. Гадаад эрэлт нэмэгдэж, уламжлалт бус мөнгөний бодлогын нөлөөгөөр дотоод эрэлт сайжирч, улс төрийн тодорхой бус байдал буурсан нь өсөлтөд гол түлхэц болжээ. Харин АНУ-д хөдөлмөрийн захын төлөв сайжирч, жижиглэнгийн худалдаа, бизнесийн хөрөнгө оруулалт нэмэгдсэн нь эдийн засгийн өсөлтийг тэтгэж байгаа ч тайлант улиралд үүссэн хар салхины гамшгийн нөлөөгөөр хувийн хэрэглээ, барилгын салбарын өсөлт саарч, улмаар эдийн засгийн өсөлт хүлээлтээс бага гарахад нөлөөлсөн гэж үзэж байна.

Манай худалдааны гол түнш БНХАУ, ОХУ-ын эдийн засгийн өсөлтийн төлөв өмнөх хүлээлтээс давж, Евро бүсийн эдийн засгийн өсөлтийн төлөв хэвээр хадгалагдахаар байгаа хэдий ч цаашид гадаад эрэлт буурах хандлага хэвээр байна. Хувийн хэвшлийн хуримтлагдсан өр өндөр байгаа нь БНХАУ-ын эдийн засгийн өсөлтийг сааруулах бол ОХУ-ын хувьд төсвийн хатуу, мөнгөний зөөлөн бодлого, газрын тосны тогтвортой үнэ, рублийн ханш чангарах зэрэг нь эдийн засгийн өсөлтөд эерэгээр нөлөөлөхөөр байна.

Экспортын гол бүтээгдэхүүний дэлхийн зах зээлийн үнэ үргэлжлэн өсч, гадаад худалдааны нөхцөл сайжирч байна. Зэсийн нийлүүлэлт багасч, зах зээлд эрэлт өндөр хэвээр байгаатай холбогдуулан зэсийн үнэ сүүлийн саруудад өсч, 2015 оны дунд үеэс хойшхи дээд цэгтээ хүрээд байна. Хятадын ган үйлдвэрлэгчдийн эрэлт өсч, Австрали, Бразилийн томоохон олборлогчдын нийлүүлэлт хумигдсанаас үүдэн өмнөх улиралд буураад байсан коксжих нүүрс болон төмрийн хүдрийн үнэ эргэн нэмэгдлээ. Хятадын цахилгаан станцуудын нүүрсний эрэлт богино хугацаанд нэмэгдэж, улмаар импорт өссөнөөр хүрэн

¹ УБ хотын хэмжээнд тооцсон инфляци 2017 оны 11-р сард 7.6 хувьтай гарсан.

нүүрсний үнэ үргэлжлэн өсч байна. Мөн алтны үнэ 2017 он гарсаар харьцангуй тогтвортой өсч байгаа бол газрын тос, импортын ихэнх бараа, бүтээгдэхүүний үнэ харьцангуй тогтвортой байна.

Ирэх жилүүдэд зэсийн эрэлт нийлүүлэлтээсээ давж өсөхөөр байгаа нь зэсийн үнийн төлөвт; Холбооны нөөцийн банк бодлогын хүүгээ дахин нэмэгдүүлэн, АНУ-д татварын шинэ бодлого хэрэгжүүлж, хөгжингүй орнуудын инфляци нам, тогтвортой түвшинд хадгалагдахаар байгаа нь алтны үнийн төлөвт; Хятадын эрэлт дунд хугацаанд хадгалагдахаар байгаа нь коксжих нүүрсний үнийн төлөвт тус тус эерэг нөлөө үзүүлэхээр байна. Цаашид ОПЕК-ийн гишүүн орнууд үйлдвэрлэлээ танах хэлэлцээрээ үргэлжлүүлэх, АНУ, Хойд Америкт занарын олборлолт нэмэгдэхтэй холбоотойгоор газрын тосны үйлдвэрлэлийн хэмжээ болон үнэ тогтвортой байхаар байна. Харин дунд, урт хугацаанд сэргээгдэх эрчим хүчний хэрэглээ нэмэгдэхээр байгаатай холбогдуулан хүрэн нүүрсний үнэ буурч болзошгүй байна. Мөн томоохон төмрийн хүдэр олборлогчид бүтээмжээ сайжруулан, хүчин чадлаа нэмэгдүүлэхийн зэрэгцээ Хятадын эрэлт саарахаар байгаа нь төмрийн хүдрийн үнэд сөргөөр нөлөөлөхөөр байна.

Урсгал дансны алдагдал нэмэгдсэн ч санхүүгийн дансны ашиг илүү сайжирснаар нийт төлбөрийн тэнцэл ашигтай гарлаа. Олон улсын зах зээл дээр түүхий эдийн үнэ өсч, гадаад худалдааны нөхцөл сайжирснаар сүүлийн улирлуудад урсгал дансны алдагдал буурах эерэг нөлөөтэй байлаа. Харин тайлант улиралд хил дээрх тарифын бус зохицуулалттай холбогдуулан экспортын орлогын өсөлт саарч, хөрөнгө оруулалтын шинжтэй импорт үргэлжлэн нэмэгдэж, орлогын дахин хөрөнгө оруулалт өссөн тул урсгал дансны алдагдал өмнөх оны мөн үеэс муудах нөхцөл бүрджээ. Монгол улсад итгэх хөрөнгө оруулагчдын итгэл нэмэгдэн гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт болон Өргөтгөсөн санхүүжилтийн хөтөлбөрийн санхүүжилтийн нөлөөгөөр тайлант улиралд санхүүгийн дансны ашиг өмнөх оны мөн үеэс сайжраад байна. Ингэснээр нийт төлбөрийн тэнцлийн ашиг тайлант улиралд өсч, улмаар гадаад валютын нөөцийг нэмэгдүүллээ.

Төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлого төлөвлөгөөнөөс давж, төсвийн алдагдал буурч, төсвийн бодлогын төлөв хатуурч, Засгийн газрын өрийн тогтвортой байдлын зорилтыг биелүүлэхэд дэмжлэг болж байна. Эдийн засгийн идэвхжил сайжирч, импортын эрэлт нэмэгдсэнтэй холбоотойгоор ААН, хувь хүний орлогын албан татвар, дотоодын болон импортын барааны НӨАТ, гаалийн албан татварын орлого төлөвлөсөн хэмжээнээс давж, төсвийн нийт орлого бүрдүүлэлт сайн байна. Урсгал болон хөрөнгийн зардал аль аль нь дутуу зарцуулалттай байгаа тул төсвийн нийт зардал төлөвлөгөөнөөс бага гүйцэтгэлтэй гарчээ. Ингэснээр энэ онд төсвийн алдагдал төсвийн тодотголоор батлагдсан хэмжээнээс буурч, төсвийн импульс өмнөх оноос чангарах төлөвтэй байна.

Хэрэглээний зээлийн өсөлт эрчимжиж байгаа ч хугацаа хэтэрсэн, чанаргүй зээл төдийлөн буураагүй байна. Төлбөрийн тэнцэл ашигтай гарснаар гадаад валютын нөөц өсч улмаар банкны систем дэх гадаад цэвэр актив нэмэгдсэн, иргэдэд олгож буй хэрэглээний зориулалттай зээл үргэлжлэн өссөн, төсвийн алдагдлыг дотоод эх үүсвэрээс санхүүжүүлэх зорилгоор банкны системээс Засгийн газарт олгосон цэвэр зээлийн үлдэгдэл сүүлийн жил орчим өндөр байгаа зэрэг нөлөөгөөр мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлт нэмэгдсэн байна. Харин эх үүсвэр талаас мөнгөний нийлүүлэлтийг төгрөгийн хадгаламж, харилцах дансны өсөлт голлон тайлбарласан хэвээр байна. Сүүлийн улирлуудад шинээр олгосон зээлийн дийлэнхийг иргэдэд олгосон цалин, тэтгэвэр зэрэг хэрэглээний зээл, ипотекийн зээл болон худалдааны салбарт олгосон зээл бүрдүүлж байна. Харин бусад салбарт зээл олголт төдийлөн нэмэгдэхгүй байна.

Хадгаламж, зээлийн хүүний зөрүү багаслаа. Банкуудын зээлийн хүү өмнөх улирлаас буурч, хадгаламжийн хүү ялимгүй өссөнөөр зээл, хадгаламжийн хүүний зөрүү багасаад байна. 2017 он гарсаар чангарах хандлагатай байсан төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханш 3 дугаар улиралд зах зээлд оролцогчдын хүлээлтэд гарсан түр зуурын өөрчлөлтөөс шалтгаалан суларсан бөгөөд энэ нь төгрөгийн харьцангуй өгөөж 2 дугаар улирлаас буурахад нөлөөллөө.

Хөрөнгийн зах зээл тайлант улиралд огцом идэвхижсэн бол үл хөдлөх хөрөнгийн захад эрэлт нэмэгдэхгүй, үнэ буурсан хэвээр байна. Үл хөдлөх хөрөнгийн захын идэвхжил сул хэвээр байгаа тул сүүлийн 2-3 жилийн турш саарч буй орон сууц худалдах, түрээслэх үнэ буурах тренд хадгалагдаж байна. Орон сууцны эрэлтийг илэрхийлэх үнэ-орлогын харьцаа үргэлжлэн буурсан нь түрээсийн үнэ орон сууцны үнээс илүү хурдтайгаар буурсантай холбоотой. Эдийн засгийн идэвхжил сэргэж байгаатай холбогдуулан ТОП-20 индекс, хөрөнгийн зах зээлийн нийт үнэлгээ тэр дундаа томоохон хувьцаат компаниудын үнэлгээ энэ улиралд огцом сайжирлаа.

Эдийн засгийн өсөлт ирэх онуудад нэмэгдэх төлөвтэй байна. 2017 онд уул уурхайн салбарт хийгдэж буй хөрөнгө оруулалт, бүтээн байгуулалттай холбоотой худалдаа, бүтээгдэхүүний цэвэр татвар өсөлтийг голлон нэмэгдүүлж байна. 2018 онд зэсийн баяжмал дахь металлын агууламж сайжрах, хөрөнгө оруулалт нэмэгдэх

дам нөлөөгөөр уул уурхайн бус салбарын үйлдвэрлэл идэвхжихээр байгаа нь эдийн засгийн өсөлтийг дэмжихээр байна. Мөн ОУВС-гийн хөтөлбөрийн хүрээнд донор орон, олон улсын байгууллагуудын санхүүжилт нэмэгдэж, төсвийн алдагдлыг санхүүжүүлэх тул Засгийн газрын дотоод бондын хэмжээ буурч, улмаар хувийн секторт олгох зээл нэмэгдэн эдийн засгийн өсөлтөд эерэг нөлөө үзүүлэхээр байна.

I. ИНФЛЯЦИ, ЭДИЙН ЗАСГИЙН ТӨЛӨВ

I.1 ТӨСӨӨЛӨЛ

I.1.1 Инфляци, эдийн засгийн өсөлтийн төсөөлөл

Энэ улиралд төсөөлөл боловсруулахдаа бодлогын хүү хэвээр байх, ОУВС-гийн “Өргөтгөсөн санхүүжилтийн хөтөлбөр”-т тусгагдсан төсөв, мөнгөний бодлогын арга хэмжээнүүд хэрэгжих, уул уурхайн бүтээн байгуулалттай холбоотойгоор хөрөнгө оруулалт нэмэгдэх гэсэн таамаглалт нөхцөлүүдийг ашиглалаа.

Инфляци

Инфляци 2017 оныг дуустал эрчимжиж, 2018 онд харьцангуй тогтворжих төлөвтэй байна.

Ирэх улирлуудад импортын бараа, шатахууны үнийн өсөлт инфляцийг нэмэгдүүлэхээр байна. Мах, хүнсний ногооны үнийн өсөлтөөс шалтгаалан хүнсний инфляци 2017 оны сүүл хүртэл эрчимжиж, 2018 онд харьцангуй тогтвортой байх төсөөлөлтэй байна. Шатахууны үнийн өсөлт болон нийт эрэлтийн өсөлтийн нөлөөгөөр хүнсний бус инфляци 2018 оны эхэн хүртэл өсөх хэдий ч ханшийн нөлөө буурснаар эргээд тогтворжихоор байна.

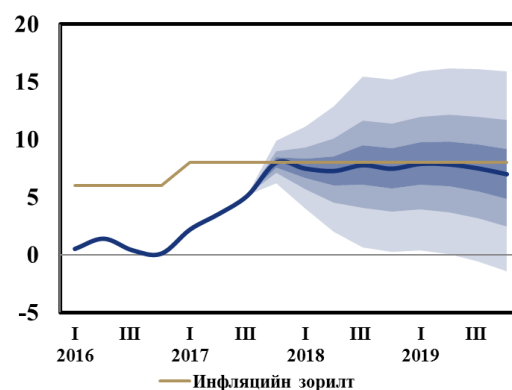
Эдийн засгийн өсөлт

Эдийн засгийн өсөлт ирэх онуудад нэмэгдэх төлөвтэй байна. 2017 онд үйлдвэрлэл талаас уул уурхайн салбарт хийгдэж буй хөрөнгө оруулалт, бүтээн байгуулалттай холбоотой худалдаа, бүтээгдэхүүний цэвэр татвар өсөлтийг голлон нэмэгдүүлж байна.

2018 онд зэсийн баяжмал дахь металлын агууламж сайжрах, хөрөнгө оруулалт нэмэгдэх дам нөлөөгөөр уул уурхайн бус салбарын үйлдвэрлэл идэвхжихээр байгаа нь эдийн засгийн өсөлтийг дэмжихээр байна. Мөн ОУВС-гийн хөтөлбөрийн хүрээнд донор орон, олон улсын байгууллагуудын санхүүжилт нэмэгдэж, төсвийн алдагдлыг санхүүжүүлэх тул Засгийн газрын дотоод бондын хэмжээ буурч, улмаар хувийн секторт олгох зээл нэмэгдэн эдийн засгийн өсөлтөд эерэг нөлөө үзүүлэхээр байна. Нөгөө талаас 2018 онд хадлан, тэжээл хангалттай бус байгаагаас малын зүй бус хорогдол нэмэгдэн, төлийн бойжилтын хувь багасч улмаар хөдөө аж ахуйн салбарын өсөлт саарч болзошгүй гэж үзлээ.

Зураг I.1.1.1

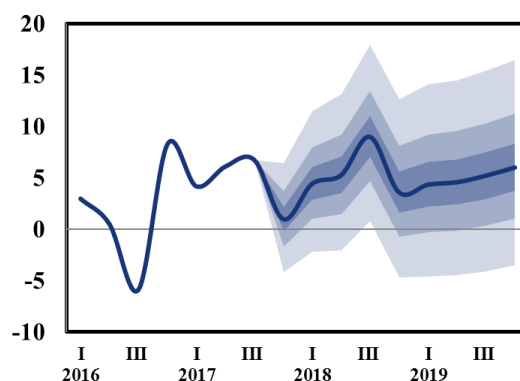
Инфляцийн төсөөлөл



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг I.1.1.2

Улирлын ДНБ-ий жилийн өсөлтийн төсөөлөл



Эх сурвалж: Монголбанк

Хүснэгт I.1.1.1

ДНБ-ий жилийн өсөлт болон инфляцийн төсөөлөл (30 хувийн итгэх интервал)

	2016 гүйц.	2017* төсөөлөл	2018* төсөөлөл
ДНБ-ий өсөлт	1.2	3.2 – 5.6	3.6 – 7.6
Инфляци, ХҮИ ²	0.1	7.5 – 8.5	5.5 – 9.5

Эх сурвалж: Монголбанк

² Он тус бүрийн 4 дүгээр улирлын дундаж инфляци

1.1.2 Гадаад эдийн засгийн талаар төсөөлөлд ашигласан таамаглал³

Гадаад худалдааны гол түншүүдийн 2017 оны эдийн засгийн өсөлт, экспортын барааны үнийн ирээдүйн төлвийг өмнөх төсөөллөөс сайжрууллаа. Ингэснээр гадаад зах зээлийн манайд үзүүлэх нөлөө өмнөх улиралд таамаглаж байснаас сайжрахаар байна.

(ОХУ, БНХАУ-ын эдийн засгийн өсөлтийг нэмэгдүүлж, Евро бүсийн өсөлтийг хэвээр хадгалснаар гадаад эрэлтийг нэмэгдэхээр авч үзлээ. Харин алт, зэс, төмрийн хүдэр, хүрэн нүүрсний үнэ өмнөх төсөөлөлтэй харьцуулахад нэмэгдэхээр, газрын тосны үнэ төдийлөн өөрчлөгдөхөөргүй байхаар авч үзлээ. Ингэснээр худалдааны нөхцлийг өмнөх төсөөллөөс сайжрууллаа.)

Гадаад эрэлт

Төсөөлөлд хамрах хугацаанд БНХАУ, ОХУ-ын эдийн засаг манайд эерэг нөлөөлж Монголын гадаад эрэлт сайжрах тул 2017 оны 3-р улирлын макро эдийн засгийн төсөөлөл, шинжилгээнд гадаад эрэлтийг өмнөх төсөөллийн үеэс 2018, 2019 онуудад нэмэгдүүллээ. Гадаад эх сурвалжуудын тайлангаас харахад 2017 оны Евро бүсийн өсөлт өмнөх төсөөллийн түвшинд буюу 2 хувьтай гарахаар байгаа бол манай гадаад эрэлтийн дийлэнхийг тодорхойлдог Хятадын өсөлт 6.6 хувиас 6.7 хувь, ОХУ-ын өсөлт 1.5 хувиас 1.7 хувь болж өмнөх төсөөллөөс нэмэгдэж гарах төлөвтэй байна. ОХУ-ын эдийн засаг 2017 оны 3-р улиралд өрхийн хэрэглээ 2.5 хувиар, хөрөнгө оруулалт 5.0 хувиар нэмэгдсэн зэрэг нь тул хүлээлтээс өндрөөр өсөхөд нөлөөллөө. Энэхүү өсөлтөд нөлөөлсөн хүчин зүйлс цаашид тогтвортой өсөх төлөвтэй тул 2018-19 оны төсөөллийг өмнөх төсөөллөөс буурхааргүй авч үзлээ. Евро бүсийн эдийн засаг Европын төв банкны уламжлалт бус мөнгөний тэлэх бодлого, төсвийн харьцангуй зөөлөн бодлого, улс төрийн тодорхой бус байдлууд буурсан, хөдөлмөрийн зах зээл сайжирч байгаа болон шатахууны үнэ тогтвортой байгаа зэрэг нь бүсийн өсөлтийг дэмжихээр байгаа тул цаашид эдийн засаг тогтвортой өснө гэж судлаачид үзэж байна. Үл хөдлөх хөрөнгийн хөрөнгө оруулалт нэмэгдэж, аж үйлдвэрийн салбар сайжирч, жижиглэн худалдааны салбар идэвхжисэн нь Хятадын эдийн засгийг өсгөлөө. 2017 оны 3-р улиралд хүлээлтээс өндөр буюу 6.8 хувиар өссөнд шинжээчид Хятадын 2017 оны өсөлтийн төсөөллийг өмнөхөөс 0.1 нэгж хувиар нэмэгдүүлэн 6.7 хувь болгоод байна. Иймд 2017 оны гадаад эрэлтийг төсөөллийг 0.1 нэгж хувиар нэмэгдүүлж авлаа.

Үл хөдлөх хөрөнгийн хөрөнгө оруулалт нэмэгдэж, аж үйлдвэрийн салбар сайжирч, жижиглэн худалдааны салбар идэвхжисэн нь Хятадын эдийн засаг өсөхөд голлон нөлөөлсөн байна. Гэвч өссөөр буй хувийн хэвшлийн өрийн хэмжээ анхаарал татсан хэвээр тул 2017 оны 10-р сарын 18-24-ны өдрүүдэд болж өнгөрсөн 19 дүгээр намын их хурлаар өрийн хэмжээг дунд хугацаанд бууруулах бодлогын арга хэмжээнүүдийг эрчимжүүлэх чиглэл өгсөн байна. Шинжээчдийн үзэж буйгаар эдийн засгийн өсөлт дунд, урт хугацаандаа хүлээлтээс бага хурдацтай саарах боломжтой тул 2018 оны төсөөллийг 0.1 нэгж хувиар нэмэгдүүлж 6.3 хувь, 2019 оны төсөөллийг 0.1 нэгж хувиар нэмэгдүүлж 6.1 хувь байхаар авлаа.

Харин Евро бүсийн эдийн засгийн өсөлт 2017-2019 онд харьцангуй тогтвортой буюу 1.7-2 хувьд байхаар байна. Евро бүсийн худалдааны түнш орнуудын нөхцөл байдал сайжирсан, улс төрийн тодорхой бус байдал буурсан, мөнгөний зөөлөн бодлого өсөлтийг дэмжсэн хандлага үргэлжлэх төлөвтэй байгаа нь гадаад эрэлтийг нэмэгдүүлэхэд нөлөөллөө. 2018 оны төсөөллийг 0.1 нэгж хувиар нэмэгдүүлж 1.7 хувь, 2019 онд 0.3 нэгж хувиар нэмэгдүүлж 1.7 хувьд хүрэхээр авч үзлээ.

Оросын эдийн засгийн өсөлтийн цаашдын төлөвт нефтийн үнийн хандлага хүчтэй нөлөөлөх бөгөөд ОПЕК-ийн 2018 оны 1-р улирлыг дуустал үйлдвэрлэлээ бууруулах шийдвэр 2017 оны 11 дүгээр сарын 30-ний

Зураг I.1.2.1

Гадаад эрэлтийн өөрчлөлт, хувиар



Эх сурвалж: Блумберг, Рубини, ОУВС, EIU, BREE

³Худалдааны түнш орнуудын өсөлт, инфляцийн төсөөллийг Roubini Global Economics-ийн 2017 оны 10 дугаар сарын тайлан, EIU-ийн 10 дугаар сарын тайлан, Bloomberg-ийн судлаачдын төсөөллүүдийн медиан утга, IMF-WEO-ийн 10 дугаар сарын төсөөллүүдээс авч, зохих тайлбарыг эдгээр тайлангуудаас нэгтгэн оруулсан. Үүнд Монголбанкны судлаачийн үнэлэлт, дүгнэлт ороогүй болно.

хурлаараа сунгагдах төлөвтэй байгаа нь өсөлтийн төсөөлөлд эерэгээр нөлөөлөхөөр байна. 2017-19 онд баримтлах төсвийн хатуу бодлого, мөнгөний зөөлөн бодлого, газрын тосны тогтвортой үнэ, рублийн ханш чангарах зэргээс хамааран Оросын 2017 оны эдийн засгийн өсөлтийн төсөөллийг өмнөх төсөөллөөс 0.2 хувиар нэмэгдүүлж 1.7 хувь, 2018 онд 0.3 хувиар нэмэгдүүлж 1.7 хувь, 2019 онд 0.2 хувиар нэмэгдүүлж 1.8 хувь байхаар тусгав.

Худалдааны нөхцөл

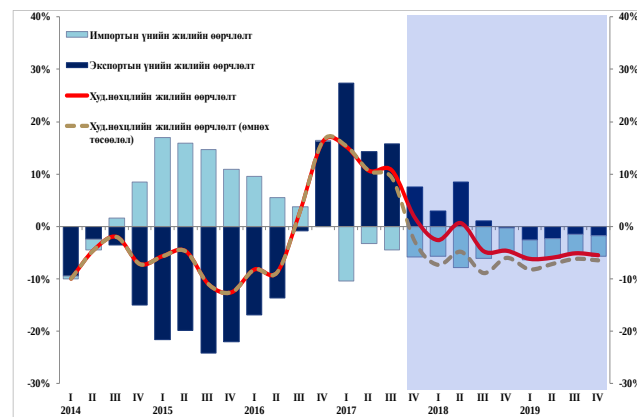
Өмнөх төсөөлөлтэй харьцуулахад худалдааны нөхцөлийн төсөөлөл сайжирлаа. 2017 оны үлдсэн сарууд болон 2018 онд зэс, алт, төмрийн хүдэр, хүрэн нүүрс, газрын тосны үнэ өсөхөөр байгаа боловч 2019 онд хүрэн нүүрс, төмрийн хүдэр, алтны үнэ эргээд буурах төлөвтэй байна.

Тухайлбал, зэс, нүүрсний гол хэрэглэгч Хятадын эдийн засгийн өсөлт 2017 оны 3-р улиралд хүлээгдэж байснаас өндөр гарсан тул 2017 онд дунджаар зэсийн үнийн төсөөллийг \$575/тн-оор нэмэгдүүлж 6271\$/тн, хүрэн нүүрсний үнийг 2\$/тн-оор нэмэгдүүлж 86\$/тн, коксжих нүүрсний үнийг 35\$/тн-оор нэмэгдүүлж 194\$/тн болгоход нөлөөлжээ. Мөн, газрын тосны үнийн төсөөллийг баррель тутамд 1\$/тн-оор нэмэгдүүлж 54\$/тн-оор тооцож байна.

Гадаад инфляцийн хувьд, худалдааны гол түнш орнуудад эдийн засгийн өсөлт хүлээлтээс өндөр гарсан болон голлох түүхийн эдүүдийн үнэ өссөн нь энэ улиралд инфляци төсөөллөөс өндөр гарах гол үндэс болжээ. Хятадын дотоод эрэлтийн өсөлт хадгалагдах төлөвтэй байгаа тул 2017 онд инфляци нэмэгдэж 2 хувь, мөнгөний зөөлөн бодлого, газрын тосны үнийн тогтвортой байдал зэргээс шалтгаалан ОХУ-ын инфляцийн 2017 оны гүйцэтгэл Төв банкны зорилтот 4 хувьд дөхөж очих төлөвтэй байна. АНУ-ын хувьд ажилгүйдлийн түвшин тогтмол буурч байгаа тул инфляци ялимгүй нэмэгдэж оны эцэст 2.1 хувьд хүрэх төлөвтэй байна.

Зураг I.1.2.2

Худалдааны нөхцөл, экспорт, импортын үнийн өөрчлөлт



Эх сурвалж: Монголбанкны тооцоолол

1.2 ХЭРЭГЖИЛТ, ТӨСӨӨЛӨЛД ГАРСАН ӨӨРЧЛӨЛТ

1.2.1 Инфляцийн зорилт, хэрэгжилт

Монголбанкны үндсэн зорилт нь инфляцийг нам, тогтвортой түвшинд хадгалахад оршино. Төрөөс мөнгөний бодлогын талаар 2017 онд баримтлах үндсэн чиглэлд инфляцийн зорилтот түвшинг 2017-2019 онд 8 хувиас дээшгүй түвшинд байлгахаар заасан. Хэрэглээний үнийн индексээр хэмжигдэх Улаанбаатар хотын жилийн инфляци зорилтот түвшний орчимд байна. Жилийн инфляци 11 дүгээр сард Улсын хэмжээнд 6.5 хувь, Улаанбаатар хотын хэмжээнд 7.6 хувьтай байна (Зураг 1.2.1.1).

Жилийн инфляци 8-10 дугаар сард огцом өсч, 11 дүгээр сараас тогтворжлоо. Үүнийг томоохон бүрэлдэхүүнээр задлан авч үзвэл жилийн инфляци 8-11 дүгээр саруудад нийт 4.3 нэгж хувиар нэмэгдэхэд дараах хүчин зүйлс нөлөөллөө. Үүнд, I. махны үнийн хэлбэлзэл бага байгаа ч махны үнэ өмнөх жилийн мөн үеэс өндөр байна (жилийн инфляцийн 0.83 нэгж хувь), II. ургацын урьдчилсан мэдээ хүнсний ногоо, гурилын үнийг 8 дугаар сард огцом өсгөж, 11 дүгээр сарын байдлаар жилийн өсөлт нь 18 хувьтай байна (жилийн инфляцийн 0.35 нэгж хувь), III. хатуу түлшний үнэ өмнөх жилүүдийн дунджаас эрт буюу 8-10 дугаар саруудад дараалан өссөн (жилийн инфляцийн 0.64 нэгж хувь) IV. Өрхийн орлого сүүлийн 3 улирлын турш жилийн өмнөх үеэс нэмэгдсэн зэрэг нь нөлөөлж байна (Зураг 1.2.1.2).

Харин Улаанбаатар хотын 7.6 хувийн инфляцийг хүнс болон хүнсний бусаар ангилан авч үзвэл, жилийн инфляцид үзүүлэх хүнсний үнийн нөлөө сүүлийн 4 сард нэмэгдэж байна. Махны үнийн хэлбэлзэл буурч үнийн түвшин 8 дугаар сараас эхлэн өмнөх оны мөн үеэс өндөр болсон, хүнсний ногоо, гурилын үнийн жилийн өсөлт 8 дугаар сараас эхэлж нэмэгдсэнээр хүнсний үнэ жилийн инфляцид өндөр нөлөө үзүүлж байна. Харин дотоодын бараа, үйлчилгээний ихэнх хэсгийг бүрдүүлдэг өвлийн хувцас, хатуу түлшний үнэ энэ оны 8-10 дугаар сард, төрийн зохицуулалттай үйлчилгээ буюу цахилгааны үнэ 8 дугаар сард, төмөр замын тээврийн үнэ 10 сард өссөн. Үүний нөлөөгөөр дотоодын барааны жилийн инфляцид үзүүлэх нөлөө өндөр байлаа. Үүнээс гадна, өмнөх жилүүдийн төгрөгийн гадаад валюттай харьцах ханш суларсны нөлөөгөөр импортын хувцас, гоо сайхны бараа, эм тарианы үнэ өсч байна (Зураг 1.2.1.3).

Зураг 1.2.1.1

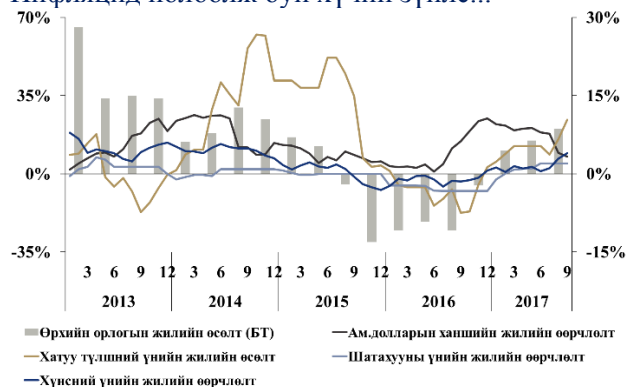
Инфляци зорилтот түвшний орчимд байна...



Эх сурвалж: УСХ

Зураг 1.2.1.2

Инфляцид нөлөөлж буй хүчин зүйлс...



Эх сурвалж: УСХ, Монголбанк

Зураг 1.2.1.3

Хүнсний болон хүнсний бус инфляци



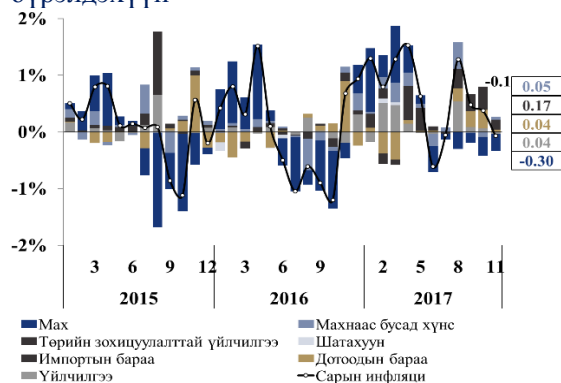
Эх сурвалж: УСХ, Монголбанк

1.2.2 Инфляци, түүний бүрэлдэхүүн

Улаанбаатар хотын ХҮИ 2017 оны турш өмнөх 3 жилийн дунджаас өндөр өсөв. Үүнд суурь үеийн нөлөө чухал байр эзэлж байна. Цаашид хатуу түлш, мах, хүнсний ногоо, суудлын жижиг тэрэг зэрэг бараа бүтээгдэхүүний үнийн жилийн өсөлт саарч, жилийн инфляци тогтворжих боломжтой юм (Зураг 1.2.2.2).

Зураг 1.2.2.1

Улаанбаатар хотын сарын инфляцийн бүрэлдэхүүн



Эх сурвалж: УСХ, Монголбанк

Зураг 1.2.2.2

Улаанбаатар хотын жилийн инфляцийн бүрэлдэхүүн, голлох бараа бүтээгдэхүүнээр

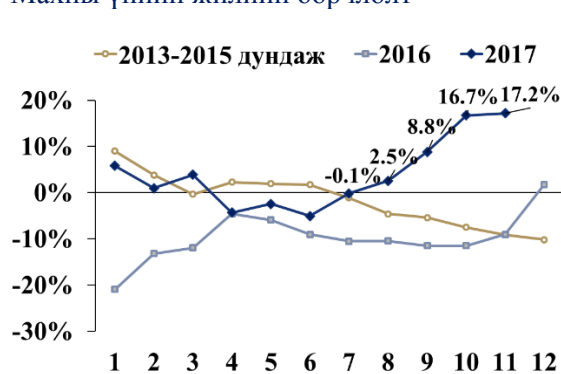


Эх сурвалж: УСХ, Монголбанк

Жилийн инфляцид өндөр нөлөө үзүүлж буй мах, хүнсний ногоо, сүү, сүүн бүтээгдэхүүн (жилийн инфляцид 1.6 нэгж хувь)-ий үнийн жилийн өсөлт 7 сараас эхлэн нэмэгдэж 11 дүгээр сарын байдлаар 12.7 хувьтай байна. Үүний нөлөөгөөр ерөнхий инфляци сүүлийн 3 сард суурь инфляци⁴-аас давсан.

Зураг 1.2.2.3

Махны үнийн жилийн өөрчлөлт



Эх сурвалж: УСХ, Монголбанк

Мах оны эхний хагаст үнэтэй болж, сүүлийн хагаст хямдардаг улирлын онцлогтой. Махны үнийн хэлбэлзэл өнгөрсөн онтой харьцуулахад буурч 1 болон 3 дугаар улиралд инфляцийн дарамт үүсгэв. Махны үнийн жилийн өсөлт 2015 онд дунджаар -12.0 хувь, 2016 онд дунджаар -9.9 хувь байсан бол 2017 оны эхний 11 сарын байдлаар дунджаар 3.7 хувийн өсөлттэй байна. Оны эцэс хүртэл махны үнийн жилийн өсөлт инфляцийг нэмэгдүүлэх нөлөө үзүүлэх бөгөөд он гараад уг нөлөө буурах төлөвтэй байна (Зураг 1.2.2.3).

⁴ ХҮИ-ээр тооцсон ерөнхий инфляциас мах, сүү болон хүнсний ногооны 41 нэр төрлийн бүтээгдэхүүний үнийн жилийн өөрчлөлтийг хасч суурь инфляци тооцдог.

I.2.3 Төсөөлөлд гарсан өөрчлөлт

Инфляци: 2017 оны 3 дугаар улиралд хүлээлтээс өндөр гарсан нь мах болон хүнсний ногооны үнэ хүлээлтээс давсан, хатуу түлшний үнэ өмнөх жилүүдээс эрт өссөн нь голлон нөлөөллөө. Ирэх онуудын эдийн засгийн өсөлтийн төсөөлөл өөрчлөгдсөн тул 2018-2019 оны жилийн инфляцийн төсөөлөл өөрчлөгдлөө. Өмнөх төсөөлөлтэй харьцуулахад хэрэглээний үнийн индексийн жилийн өсөлтөөр хэмжигдэх инфляцийн түвшинг 2018 онд бууруулж, 2019 онд нэмэгдүүллээ.

Зураг I.2.3.1

Инфляцийн төсөөлөл



Эдийн засгийн өсөлт: 2017 оны 3 дугаар улиралд хүлээлтээс бага гарсан нь барилга болон тээврийн салбар хүлээгдэж байснаас багаар өссөнтэй холбоотой. Өргөтгөсөн санхүүжилтийн хөтөлбөрийн хүрээнд донор орнуудаас орж ирэх зарим санхүүжилт урагшилж, Оюу толгойн бүтээн байгуулалтын барилгын ажил барилгын салбарыг дэмжихээр байгаа тул ирэх 2 улирлын эдийн засгийн өсөлтийг өмнөх төсөөллөөс нэмэгдүүлэх үндэслэл болов. Харин улсын хэмжээнд бэлтгэсэн хадлан, тэжээл хангалттай бус байгаагаас ХАА-н салбарын өсөлт саарах, хилийн боомт дахь экспортын түгжрэлээс шалтгаалан нүүрс, төмрийн хүдрийн олборлолт буурах хүлээлттэй байгаа тул 2018 онд эдийн засгийн өсөлтийн төсөөллийг өмнөх улирлаас буурууллаа.

Зураг I.2.3.2

Улирлын ДНБ-ий жилийн өсөлтийн төсөөлөл



I.2.4 Төсөөллийн тодорхой бус байдал

Эдийн засгийн бодлого өөрчлөгдөх, бүтцийн шинжтэй өөрчлөлт үүсэх, таамаглалд ашигласан нөхцөлүүд өөрчлөгдөх болон урьдчилан таамаглах боломжгүй гадаад, дотоод хүчин зүйлсийн гэнэтийн өөрчлөлт зэргээс шалтгаалж төсөөлөл бодит гүйцэтгэлээс зөрөх эсвэл дараагийн төсөөлөлд өөрчлөлт орох боломжтой. Дараах тодорхой бус байдлууд нь макро эдийн засгийн бодлого, дотоод, гадаад хүчин зүйлст нөлөөлж улмаар төсөөллийн зөрүүг үүсгэж болзошгүй байна.

Эдийн засгийн дотоод орчны тодорхой бус байдал

- ОУВС-гийн хөтөлбөр хэрэгжиж, уг хөтөлбөрийн хүрээнд хэрэгжүүлэх богино, дунд болон урт хугацааны бүтцийн шинж чанартай бодлогын арга хэмжээтэй холбоотойгоор зах зээлд бий болсон эерэг хүлээлт цаашид хадгалагдахаар байгаа нь богино хугацаатай, өгөөж хайсан хөрөнгийн дотогшлох урсгалыг нэмэгдүүлж болзошгүй байна. Энэ төрлийн хөрөнгийн урсгалыг зөв зохистой удирдаж, хөтөлбөрийн хүрээнд дунд, урт хугацаанд эдийн засгийн дархлааг сайжруулахгүй бол богино хугацаат эх үүсвэрт суурилсан зээлийн өсөлтийг өдөөж, санхүүгийн системийн эмзэг байдлыг нэмэгдүүлэх эрсдэлтэй.
- “Эдийн засгийг сэргээх хөтөлбөр”-ийн хүрээнд бодит секторыг дэмжих томоохон төслүүд хэзээ эхлэх, хэрхэн санхүүжих, мөн гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт нэмэгдэх эсэх нь тодорхой бус байна. Томоохон төслүүдийн үйл ажиллагааны идэвхжил болон түүнтэй холбоотой хөрөнгө оруулалтууд давхцвал эдийн засгийн хэт халалтыг бий болгож болзошгүй.
- Бараа, бүтээгдэхүүний нийлүүлэлтийн болзошгүй доголдол эсвэл илүүдэл нь инфляцийн төсөөллийг өөрчлөх эрсдэлтэй. Тухайлбал, урьдчилан зарлаагүй төрийн зохицуулалттай бараа үйлчилгээний үнэ нэмэгдэх эсвэл нийлүүлэлтийн доголдлоос улбаатай инфляци нэмэгдэх зэрэг нь төсөөллийг өөрчлөх эрсдэлтэй.
- Өмнөговь аймгийн Гашуунсухайт боомтоор экспортын нүүрсийг нэвтрүүлэх үйл ажиллагааны хүндрэл хэзээ шийдвэрлэгдэх нь тодорхойгүй байна. Уг түгжрэл цаашид удаан үргэлжилвэл валютын орох урсгал, төлбөрийн тэнцэл, уул уурхайн салбарын үйлдвэрлэлд үзүүлэх сөрөг нөлөө даамжрах эрсдэлтэй.
- Байгаль цаг уурын байдлаас шалтгаалан өвөлжилт хүндэрч, ХАА-н салбарын үйлдвэрлэл төсөөллөөс илүү ихээр саарвал эдийн засгийн өсөлт төсөөлснөөс доогуур гарах эрсдэлтэй.
- Мөн аливаа таамаглагдаагүй эдийн засгийн бодлогын өөрчлөлт нь төсөөллийн тодорхой бус байдлын том эх сурвалж болдог.

Эдийн засгийн гадаад орчны тодорхой бус байдал

- Хятад улс агаарын бохирдлыг бууруулах, зээлийн өсөлтийг сааруулах зорилгоор үл хөдлөх хөрөнгийн салбарт хөрөнгө оруулалтыг хязгаарлах төлөвтэй байна. Үл хөдлөх хөрөнгийн салбарын өсөлт саарвал гангийн үйлдвэрлэл, зэс, төмрийн хүдрийн эрэлтэд сөргөөр нөлөөлнө. Түүнчлэн намын 19 дүгээр их хурлаар аж үйлдвэрээс илүүтэй хэрэглээнд түшиглэсэн өсөлтийг бий болгох зорилготой байгаагаас цаашид Хятад улсын зэсийн эрэлт өсөх эсэх нь тодорхойгүй байна.
- Монгол улсын гадаад эрэлтэд Хятадын эдийн засгийн өсөлт хүчтэй нөлөөлдөг тул санхүү, эдийн засгийн тодорхой бус байдал нь манай улсын гадаад эрэлтийн тодорхой бус байдлыг нэмэгдүүлнэ. Тухайлбал, Хятадын хувийн хэвшлийн өр төлбөр хурдацтай өсч, банк санхүүгийн салбарт эрсдэл хуримтлагдаж байгаа тул Хятадын засгийн газар өр төлбөрийг бууруулах, хумих бодлого хэрэгжүүлбэл Монгол улсын гадаад эрэлтэд сөргөөр нөлөөлнө. Өр бууруулахад чиглэсэн дунд хугацааны бодлого нь одоогоор тодорхой бус байна.
- ОХУ-ын эдийн засгийн төлөв сайжирч байгаа ч 2018 оны ерөнхийлөгчийн сонгууль, түүний үр дүн макро эдийн засгийн бодлогод хэрхэн нөлөөлөх нь тодорхой бус байдлыг нэмэгдүүлж байна.
- АНУ-д ажил эрхлэлт өсч, жижиглэн худалдаа, бизнесийн хөрөнгө оруулалт нэмэгдэж эдийн засаг сайжирч байгаа ч цаашид энэ хандлага хадгалагдах эсэх нь тодорхой бус байна. Олон улсын геополитикийн асуудлууд, эдийн засгийн хориг арга хэмжээнүүд нь манай эдийн засгийн гадаад орчинд сөргөөр нөлөөлж болзошгүй байна.

⁸ Нийт уул уурхайн салбарын үйлдвэрлэл Оюу толгойн ил уурхайн эзсийн баяжмал болон металлын агууламж буурч байгаагаас шалтгаалан буурч байгаа боловч үүнээс бусад уул уурхайн бүтэцтээгүүнүүдийн хувьд өсөлттэй байна.

эмнэлгийн хэрэгслийн хэрэглээ, тээвэр, хүнс, амралт, чөлөөт цагт зарцуулах зардал өссөнтэй холбоотой байна. Өнгөрсөн 2 жилийн турш дараалан буураад байсан өрхийн бодит орлого сүүлийн 3 улирал дараалан өслөө. Үүнд цалин, тэтгэвэр, тэтгэмжийн орлого нэмэгдсэн нь нөлөөллөө (Зураг II.1.1.1.4).

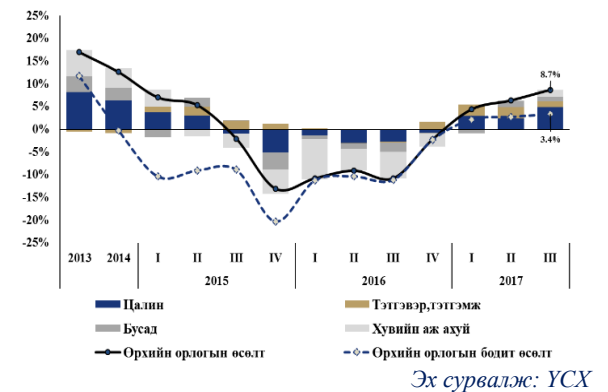
Тайлант улиралд өрхийн орлого нэмэгдсэн нь өрхийн зарлага тэлэхэд нөлөөллөө. Тодруулбал, өнгөрсөн жилийн мөн үетэй харьцуулахад хүнсний зарлага 11.6 хувиар, хүнсний бус зарлага 10.0 хувиар, бусад зарлага 6.9 хувиар тус тус өссөн байна. Ингэснээр өрхийн бодит зарлага өнгөрсөн оны мөн үеэс 4.4 хувиар тэлээд байна (Зураг II.1.1.1.5).

Хэдийгээр өрхийн орлого, зарлага ийнхүү тэлж байгаа хэдий ч өрхүүдийн орон сууц худалдан авах чадвар хязгаарлагдмал, улмаар орон сууцны зах зээл дээр идэвхжил сул байна.⁹ Өмнөх жилүүдэд улсын төсөв болон Хөгжлийн банкны санхүүжилтээр хийгдсэн хөрөнгө оруулалт, орон сууцны хөтөлбөрүүдийн нөлөөгөөр барилгын салбарын үйлдвэрлэл дэмжигдэж, өндөр өсөлттэй гарч байсан. Харин сүүлийн 3 жилийн турш эдгээр санхүүжилтийн хэмжээ багасч, өндөр өсөлттэй байсан суурь үеийн нөлөөгөөр тус салбар уналттай гарч, эдийн засгийн өсөлтийг 0.4 нэгж хувиар бууруулах нөлөө үзүүлээ (Зураг II.1.1.1.8). Орон сууцны бус болон инженерийн барилга, байгууламжийн ажил саарсан нь салбарын өсөлтөд сөргөөр нөлөөлсөн бол орон сууцны зориулалттай барилгын ажил өмнөх 4 улирлын туршид саарсны дараагаар тайлант улиралд өсөлттэй гараад байна.

Өрхийн дундаж орлогын 10 гаруй хувийг¹⁰ бүрдүүлж буй хөдөө аж ахуйн үйлдвэрлэл тайлант улиралд 5.1 хувиар өсч, 0.8 нэгж хувийн эдийн засгийн өсөлт бий болгов. Мал аж ахуйн салбарт энэ онд улсын хэмжээнд нийтдээ 22.4 сая хээлтэгч мал төллөж, 22.0 сая төл бойжиж байгаа нь өнгөрсөн онд хүлээж авсан төл малаас 2.8 саяар өндөр байгаа төдийгүй том малын зүй бус хорогдол өнгөрсөн оны мөн үеэс 2 дахин бага байна. ХХААХҮЯ-ны урьдчилсан тооцооллоор энэ оны эцэст 66.6 сая толгой мал өвөлжихөөр хүлээгдэж байгаа нь өнгөрсөн оны эцэст тоологдсон малаас 8.3 хувиар нэмэгдсэн дүн юм. Харин энэ онд тариалангийн бүс нутгуудад цаг агаарын таагүй нөхцөл байдал үүссэний улмаас их хэмжээний ургац алдаж, газар тариалангийн үйлдвэрлэл огцом буурсан бөгөөд гүйцэтгэлээр 237.7 мянган тонн үр тариа (-50.8%), үүнээс 230.6 мянган тонн улаан буудай (-50.6%), 116.8 мянган тонн төмс (-29.4%), 80.2 мянган тонн хүнсний ногоо (-15.1%)¹¹ тус тус хураан аваад байна.

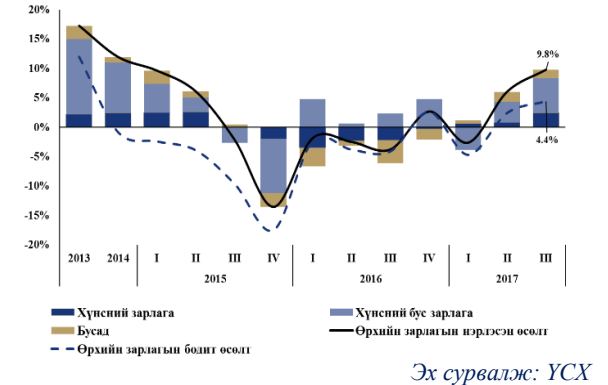
Зураг II.1.1.1.4

Өрхийн бодит орлого 3 улирал дараалан өслөө.



Зураг II.1.1.1.5

Өрхийн бодит зарлага 2 улирал дараалан өслөө.



Хүснэгт II.1.1.1.1

Уул уурхайгаас хамаарал өндөр салбаруудын өсөлт эрчимжсэн хэвээр байна.

Салбарууд*	2016 YoY %	2017Q1-Q3 YoY %	2017Q3 YoY %	2017Q3 QoQ %**
ДНБ-ий өсөлт	1.2	5.8	6.7	-12.9
Худалдаа	-2.3	17.2	15.3	-34.0
Бүт. цэвэр татвар	0.5	19.5	15.0	-4.2
Боловсруулах	-1.3	22.7	21.5	47.9
Уул уурхай	0.2	-1.9	5.2	10.1
Бусад үйлчилгээ	1.1	3.0	4.6	34.0
Хөдөө аж ахуй	6.2	4.5	5.1	0.3
Мэдээлэл, холбоо	-1.7	6.0	7.0	-9.9
Эрчим хүч	1.5	4.4	6.0	-2.0
Барилга	-6.3	-18.8	-14.7	-63.8
Тээвэр ба агуулах	11.4	4.6	-9.9	-53.6

*2017Q3 өсөлтөд эзлэх хувиар эрэмбэлсэн

**улирлын хэлбэлзлийг арилгасан

Эх сурвалж: УСХ

⁹ Үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээлийн талаар дэлгэрэнгүй мэдээллийг Шигтгээ 3-с харна уу.

¹⁰ Мал аж ахуйн үйлдвэрлэлийн орлого

¹¹ Өмнөх оны гүйцэтгэлтэй харьцуулсан өөрчлөлт

Засгийн газрын хэрэглээ

Төсвийн болон өрийн тогтвортой байдлыг хангах бодлого үргэлжилж байгаатай холбоотойгоор тайлант улиралд засгийн газрын хэрэглээ өмнөх оны мөн үеэс 18.4 хувиар багасч, улирлын ДНБ-ий өсөлтөд 2.5 нэгж хувийн бууруулах нөлөө үзүүлээ. Батлагдсан төсвөөр энэ онд засгийн газрын хэрэглээний өсөлт саарч, эдийн засгийн өсөлтийг дэмжхээргүй байгаа бол 2018 онд 6 орчим хувиар өсөхөөр байна (Зураг II.1.1.1.6).¹²

Хөрөнгө оруулалт

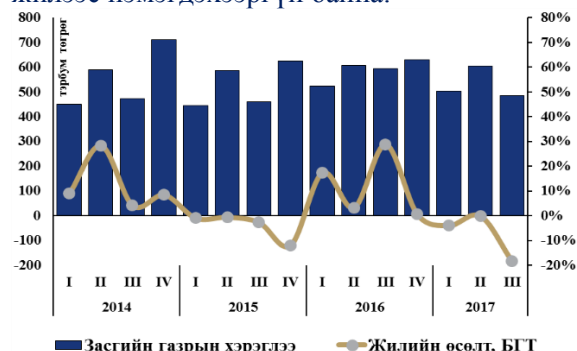
Нийт хөрөнгө оруулалт (хөрөнгийн хуримтлал)-ын хэмжээ тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 6.5 хувиар тэлж, улирлын ДНБ-ий өсөлтийг 2.3 нэгж хувиар нэмэгдүүллээ. Үүнийг задалж харвал үндсэн хөрөнгийн хуримтлал өнгөрсөн оны мөн үеэс 30.4 хувиар нэмэгдэж өсөлтөд 5.9 хувийн, материаллаг хөрөнгөд гарсан өөрчлөлт 23.6 хувиар багасч өсөлтөд 3.7 нэгж хувийн бууруулах нөлөөг тус тус үзүүлсэн. Үндсэн хөрөнгийн хуримтлал өсөхөд орон сууцны барилгаас бусад барилга байгууламж, машин тоног төхөөрөмжийн өсөлт гол нөлөө үзүүлээ. Сэлбэг хэрэгсэл буурсан нь материаллаг эргэлтийн хөрөнгө багасахад нөлөөллөө (Зураг II.1.1.1.7).

Түүнчлэн, уул уурхайн салбарт хийгдэж буй бүтээн байгуулалтын нөлөөгөөр хүнд даацын машин механизм, тоног төхөөрөмжийн борлуулалт болон суудлын автомашин, автобинзен, дизель түлшний борлуулалт өсч, улмаар худалдааны салбарыг энэ улиралд өмнөх оны мөн үеэс 15.3 хувиар өсгөж, эдийн засгийн өсөлтийг 1.9 нэгж хувиар тэтгэв. Тус салбар нь эдийн засгийн идэвхжил, иргэдийн орлого буурсантай холбоотойгоор 2014 оны сүүлчээс хойш саарч байсан ч сүүлийн 4 улирлын туршид ийнхүү эргэн сэргэж байна (Зураг II.1.1.1.9).

Боловсруулах аж үйлдвэрийн салбарын өсөлт 2015 оны сүүлийн хагасаас хойш саарч байсан боловч сүүлийн 3-4 улирлын туршид эрчимжиж, тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 21.5 хувиар өссөнөөр 1.3 нэгж хувийн эдийн засгийн өсөлтийг бий болгов. Тус салбарын өсөлтийн 4.4 нэгж хувийг мах жимс ногоо, сүү, гурил, ундаа зэрэг хүнсний бүтээгдэхүүн, 4.6 нэгж хувийг нэхмэл бүтээгдэхүүн, 5.6 нэгж хувийг цемент, шохой зэрэг төмөрлөг бус бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэлийн өсөлт тайлбарлаж байна (Зураг II.1.1.1.8).

Зураг II.1.1.1.6

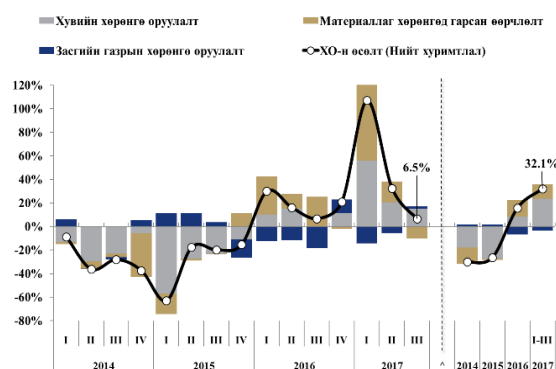
Засгийн газрын хэрэглээ 2017 онд өмнө жилээс нэмэгдэхээргүй байна.



Эх сурвалж: УСХ

Зураг II.1.1.1.7

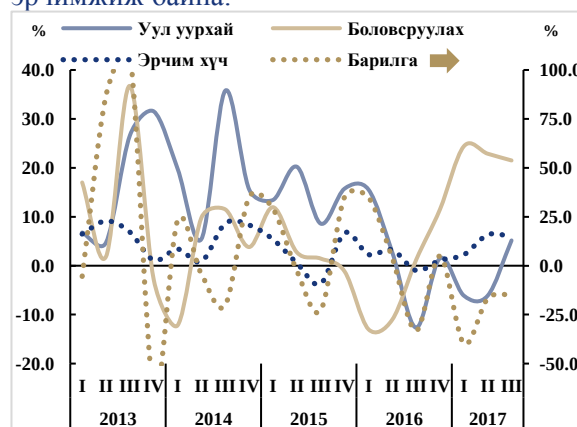
Хөрөнгө оруулалт 7 улирал дараалан тэллээ.



Эх сурвалж: УСХ

Зураг II.1.1.1.8

Аж үйлдвэрлэлийн салбаруудаас боловсруулах салбарын үйлдвэрлэл эрчимжиж байна.



Эх сурвалж: УСХ

¹² Монгол улсын нэгдсэн төсөв, Засгийн газрын өрийн талаар дэлгэрэнгүй мэдээллийг II.1.2-р хэсгээс харна уу.

Гадаад худалдаа

Цэвэр экспорт 2017 оны 3-р улиралд өнгөрсөн оны мөн үеэс өсч эдийн засгийн өсөлтөд 3.8 нэгж хувийн нэмэгдүүлэх нөлөө үзүүлэв. Импорт өнгөрсөн оны мөн үеэс 12.5 хувиар өссөн хэдий ч экспорт илүү өндрөөр буюу 17.8 хувиар өслөө (Зураг II.1.1.1.10).

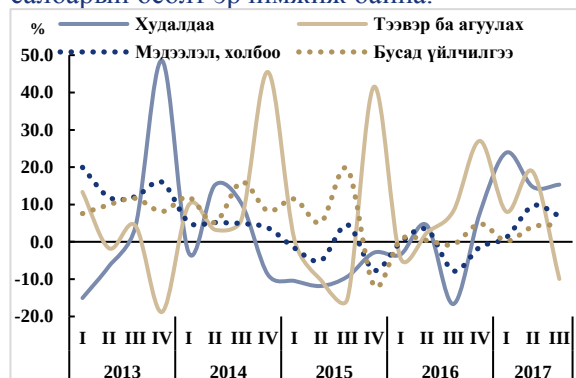
Экспорт: Тайлант улиралд экспорт биет хэмжээгээр өмнөх оны мөн үеэс өсөхөд мөнгөжөөгүй алтны экспорт 95.0 хувиар, чулуун нүүрсний экспорт 2.8 хувиар өссөн нь голлон нөлөөллөө. Харин зэсийн хүдэр, баяжмалын экспорт 8.1 хувиар, төмрийн хүдэр, баяжмал 18.7 хувиар тус тус буурч экспортын биет хэмжээний өсөлтийг сааруулсан байна. Бодит импорт 5 улирал дараалан өслөө (Зураг II.1.1.1.11).

Дэлхийн зах зээл дэх экспортын үнэ өссөнтэй уялдан уул уурхайн салбарын үйлдвэрлэл сүүлийн 4-5 улирлын туршид эрчимжиж байгаа төдийгүй уул уурхайн бус салбарын өсөлтийг тэтгэх нөлөө үзүүлж байна. Өмнөх улирлуудад сөрөг байсан уул уурхайн салбарын өсөлт¹³ тайлант улиралд эргэн сэргэж 5.2 хувьд хүрснээр 1.2 нэгж хувийн эдийн засгийн өсөлтийг бий болгожээ. Тодруулбал, зэсээс бусад бүтээгдэхүүний үйлдвэрлэл тайлант улиралд 10 орчим хувийн салбарын өсөлтийг бий болгосон бөгөөд үүнийг төмрийн хүдэр, баяжмал өмнөх оны мөн үеэс 62 хувиар, нүүрс 30 хувиар, газрын тос 11 хувиар, алт 9 хувиар тус тус өссөнөөр бүрдүүлж байна (Зураг II.1.1.1.12). Харин сүүлийн 6 улирлын туршид уул уурхайн салбарын өсөлтийг сааруулах нөлөө үзүүлж буй зэсийн баяжмал олборлолт тайлант улиралд нийтдээ 13 хувиар, үүн дотор Оюу толгойн ил уурхайн цэвэр зэс, алтны агууламж тус бүр 18-21 хувиар буурснаар уул уурхайн салбарын өсөлтийг 4.8 нэгж хувиар сааруулах нөлөө үзүүлэв.

Үүнээс гадна, коксжих нүүрсний экспорт өнгөрсөн оны сүүлчээс эхлэн нэмэгдсэнээр боловсруулах аж үйлдвэрлэлийн салбар эрчимжихэд эерэгээр нөлөөлж байгаа бөгөөд тайлант улиралд тус салбарын 21.5 хувийн өсөлтийн 6.2 нэгж хувийг тайлбарлаж байна. Сүүлийн 3 улирлын турш уул уурхайн салбарын үйлдвэрлэл эрчимжсэнтэй холбоотойгоор өндөр түвшинд хадгалагдаж байсан тээврийн салбарын өсөлт тайлант улиралд 10 хувиар буурч, эдийн засгийн өсөлтийг 0.6 нэгж хувиар сааруулах нөлөө үзүүлэв. Үүний дийлэнх хэсэг нь хилийн дамжин өнгөрүүлэх чадвар багасч, нүүрсний экспортын тээвэр саатсанаас үүдэлтэй авто замын ачаа эргэлт өмнөх оны мөн үеэс 45 хувиар буурснаар тайлбарлагдаж байна. Харин төмөр замын импортын болон транзит ачаа эргэлт тус бүр 30 гаруй хувиар өссөнөөр тээврийн салбарын өсөлтөд эерэг нөлөө үзүүлж байна (Зураг II.1.1.1.9).

Зураг II.1.1.1.9

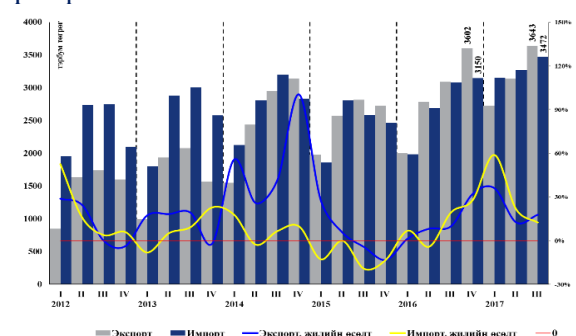
Үйлчилгээний салбаруудаас худалдааны салбарын өсөлт эрчимжиж байна.



Эх сурвалж: УСХ

Зураг II.1.1.1.10

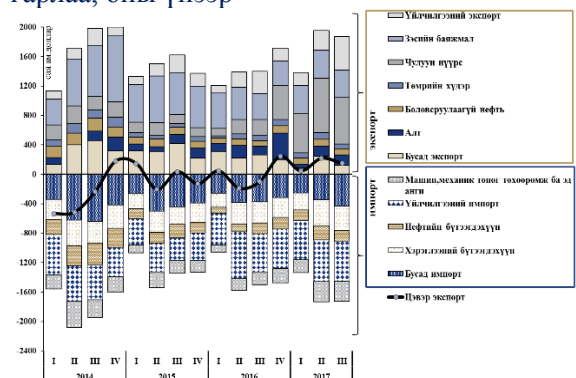
Экспорт, импорт, 2010 оны зэрэгцүүлэх үнээр



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.1.1.1.11

Цэвэр экспорт 4 улирал дараалан ашигтай гарлаа, оны үнээр



Эх сурвалж: Монголбанк

¹³ Нийт уул уурхайн салбарын үйлдвэрлэл Оюу толгойн ил уурхайн зэсийн баяжмал болон үүнд агуулагдах металлын агууламж буурснаас шалтгаалан уналттай байсан боловч үүнээс бусад уул уурхайн бүтээгдэхүүнүүдийн хувьд өсөлттэй байсан.

Импорт: Тайлант улиралд импортын дэд бүлгүүд бүгд өсөлттэй гарч, нийт импорт нэрлэсэн дүнгээр өмнөх оны мөн үеэс 15.2 хувиар өслөө. Эдийн засаг идэвхжиж, уул уурхайн экспорт нэмэгдсэн, аж үйлдвэрлэл сэргэсэн, өрхийн орлого өссөн зэрэг нь уул уурхайн тээврийн гол орц болох дизель түлшний импорт, уул уурхайн машин тоног төхөөрөмжийн импорт, үйлдвэрлэлийн орцын импорт болон хэрэглээний импорт өсөхөд голчлон нөлөөлөв. Тухайлбал, тайлант улиралд шатахууны импорт өмнөх оны мөн үеэс 48 хувь /үүнээс дизель түлшний импорт 65 хувь өссөн/, машин тоног төхөөрөмжийн импорт 41 хувь, аж үйлдвэрийн бүтээгдэхүүний орц 22 хувь, автомашинаас бусад өрхийн хэрэглээний импорт 8.3 хувиар тус тус өсчээ.

Ийнхүү дотоодын үйлдвэрлэлийн идэвхжил сэргэж, импорт хурдтай өсч байгаа нь 2013 оны сүүл үеэс хойш буурч байсан дотоодын болон импортын бараа, бүтээгдэхүүний цэвэр татвар¹⁴-ийг сүүлийн 4 улирлын турш өсгөж, бүтээгдэхүүний цэвэр татвар тайлант улиралд 1.3 нэгж хувийн эдийн засгийн өсөлтийг бий болгов.

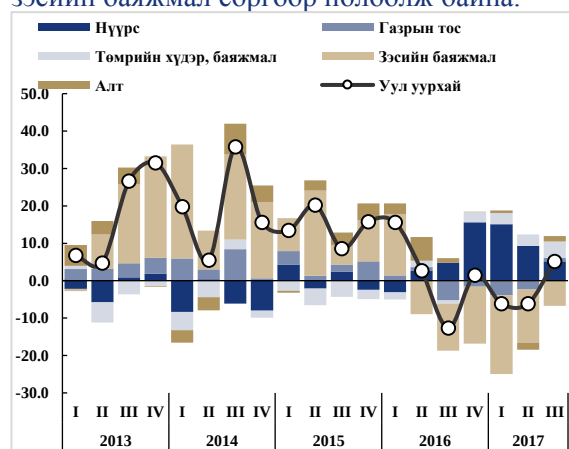
II.1.1.2 Потенциал үйлдвэрлэл, үйлдвэрлэлийн зөрүү

Потенциал үйлдвэрлэлийн өсөлт 2011-2013 онуудад 10 хувь давж эрчимжиж байсан бол 2014 оноос хойш хөрөнгө оруулалт сааран огцом удааших болсон. Потенциал үйлдвэрлэлийн өсөлт сүүлийн улирлуудад 2-4 орчим хувь байлаа (Зураг II.1.1.2.1).

Уул уурхайн бус салбарын нөлөөгөөр нийт үйлдвэрлэл 2011-2013 онуудад потенциал хэмжээнээсээ давж, үйлдвэрлэлийн зөрүү эерэг байсан. Харин 2014-2016 онд уул уурхайн бус салбарын үйлдвэрлэл агших нөлөөгөөр үйлдвэрлэлийн зөрүү сөрөг түвшинд хүрсэн бол сүүлийн улирлуудад эерэг болоод байна. Үйлдвэрлэлийн зөрүү эерэг болоход уул уурхайн салбарт хийгдэж буй бүтээн байгуулалттай холбоотой худалдаа, бүтээгдэхүүний цэвэр татварын өсөлт голлон нөлөөллөө. Уул уурхайн салбарын хувьд 2014 оны сүүлийн хагасаас эхлэн потенциал түвшнээсээ давж үйлдвэрлэж байсан бол 2016 оны дунд үеэс эхлэн зэсийн баяжмалын металлын агууламж багассантай холбоотойгоор сүүлийн улирлуудад нийт үйлдвэрлэлийн зөрүүг бууруулах нөлөө үзүүлж байна. (Зураг II.1.1.2.2).

Зураг II.1.1.1.12

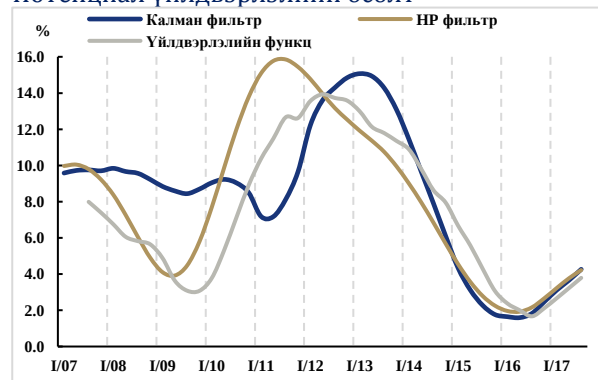
Уул уурхайн салбарын өсөлтөд сүүлийн 5-6 улиралд нүүрс, төмрийн хүдэр эерэгээр, зэсийн баяжмал сөргөөр нөлөөлж байна.



Эх сурвалж: YCX, судлаачийн тооцоо

Зураг II.1.1.2.1

Потенциал үйлдвэрлэлийн өсөлт



Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоо

Зураг II.1.1.2.2

Үйлдвэрлэлийн зөрүү



Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоо

¹⁴ Бараа, бүтээгдэхүүнд ногдуулж буй дотоодын НӨАТ, импортын НӨАТ, гаалийн албан татвар болон онцгой албан татвараас бүрддэг.

II.1.1.3. Хөдөлмөрийн зах зээл

Ажилгүйдлийн түвшин буурч, ажил эрхлэлт нэмэгдэж хөдөлмөрийн захад сэргэлт ажиглагдаж байгаа ч ажилгүйдлийн түвшин харьцангуй өндөр хэвээр байна.

Эдийн засгийн идэвхигүй хүн ам өмнөх оны мөн үеэс (6.2%) өсч, идэвхитэй хүн амын (3.7%) өсөлтөөс давснаар ажиллах хүчний оролцооны түвшин тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 0.5 нэгж хувиар буурлаа.

Ажилгүй иргэдийн тоо өмнөх оны мөн үеэс өөрчлөгдөөгүй байхад ажиллагчдын тоо 4 хувиар өссөн нь ажилгүйдлийн түвшин 0.3 нэгж хувиар буурахад нөлөөллөө. Үүнд ажиллагчдын тооны өөрчлөлтийг авч үзвэл уул уурхайн салбар эрчимжсэнтэй холбоотойгоор уул уурхай олборлолт, боловсруулах үйлдвэрлэл, барилга, тээвэр ба агуулахын үйл ажиллагаа, болон худалдааны салбарын ажиллагчдын тоо өссөн. Харин хөдөө аж ахуй, болон урлаг үзвэр тоглоом наадын ажиллагчдын тоо буурлаа.

Эдийн засгийн өсөлт ажил эрхлэлтийн өсөлтөөс давж өссөнөөр сүүлийн 4 улиралд буураад байсан хөдөлмөрийн бүтээмж тайлант улиралд 2.3 хувиар өсөв. Мөн хөдөө аж ахуйн бус салбарын хөдөлмөрийн бүтээмжийн бууралт 0.2 нэгж хувиар саарлаа.

Улсын хэмжээнд нэрлэсэн дундаж цалин тайлант улиралд 955.9 мянган төгрөгт хүрч, өмнөх оны мөн үеэс 8.1 хувиар нэмэгдсэн бол бодит дундаж цалин 1.4 хувиар өсчээ (Зураг II.2.2.3). Урлаг үзвэр тоглоом наадмын салбараас бусад салбаруудын ажиллагчдад олгож буй дундаж цалин өмнөх оны мөн үеэс өсөлттэй гарсан байна. Хөдөлмөрийн нийлүүлэлтийг авч үзвэл, цалин хөлстэй ажиллагчдын тоо өмнөх оны мөн үеэс төдийлөн өөрчлөгдөөгүй бол хувиараа хөдөлмөр эрхлэгчдийн тоо 48.8 хувиар тэлжээ.

Хүснэгт II.1.1.3.1.

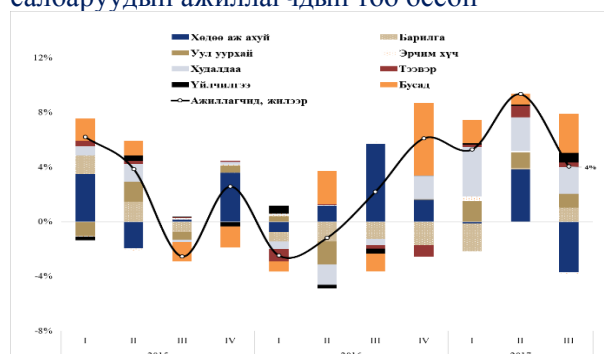
Хөдөлмөрийн зах зээлийн үзүүлэлтүүд

Он	2015	2016	2016 Q3	2017 Q2	2017 Q3
Ажиллагсад (мян. хүн)	1067.6	1132.8	1144.4	1237.7	1190.9
жилийн өсөлт	2.6%	6.1%	2.2%	9.4%	4.1%
Хөдөө аж ахуй	335	352	385	357	343
Аж үйлдвэр	207	209	200	251	237
Худалдаа	154	173	165	199	188
Үйлчилгээ	371	399	394	431	424
Ажилгүй иргэд (мян. хүн)	96.5	107.0	118.9	132	119
жилийн өсөлт	10.9%	10.9%	57.0%	-0.1%	-0.1%
Ажиллах хүчний оролцоо, %	60.5	60.4	61.6	61.6	61.1
жилийн өөрчлөлт	0.2	-0.1	0.2	1.3	-0.5
Ажилгүйдэл, %	8.3	8.6	9.4	9.6	9.1
жилийн өөрчлөлт	0.6	0.3	3.1	-0.8	-0.3

Эх сурвалж: АХС, УСХ¹⁵

Зураг II.1.1.3.1.

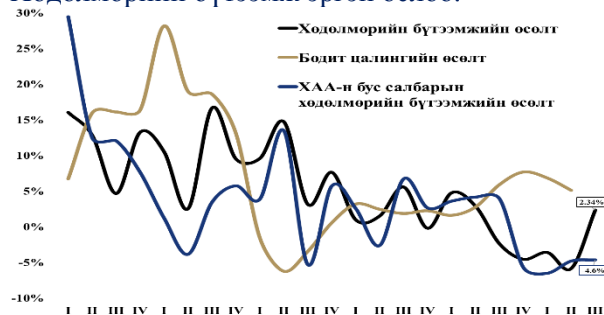
Уул уурхайн салбараас хамаарал өндөртэй салбаруудын ажиллагчдын тоо өссөн



Эх сурвалж: УСХ

Зураг II.1.1.3.2.

Хөдөлмөрийн бүтээмж эргэн өслөө.



Эх сурвалж: УСХ, судлаачийн тооцоолол

Зураг II.1.1.3.3.

Нэрлэсэн цалингийн өсөлт саарлаа



¹⁵ Үндэсний статистикийн хорооны 2017 оны 3-р улирлын “Ажиллах хүчний түүвэр судалгаа”

II.1.2 Нэгдсэн төсөв, Засгийн газрын өр

II.1.2.1 Монгол улсын нэгдсэн төсөв, түүний гүйцэтгэл

Нэгдсэн төсвийн гүйцэтгэл: Нэгдсэн төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлого бүрдүүлэлт 2017 оны гуравдугаар улирлын байдлаар 109.6 хувийн гүйцэтгэлтэй байв. Нийт тэнцвэржүүлсэн орлогын 87 хувийг татварын орлого, 13 хувийг татварын бус орлого бүрдүүлж байна. Үүний зэрэгцээ төсвийн нийт зардал 17.4 хувийн дутуу гүйцэтгэлтэй байсан нь нэгдсэн төсвийн нийт тэнцэл төлөвлөж байснаас бага буюу 738 тэрбум төгрөгийн алдагдалтай гарах шалтгаан боллоо (Зураг II.3.1).

Нэгдсэн төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлого: Эдийн засгийн идэвхжил сайжирч, гадаад худалдааны нийт эргэлт нэмэгдсэнтэй холбоотойгоор нэгдсэн төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлого бүрдүүлэлт төлөвлөсөн хэмжээнээс 9.6 хувиар давж 5035.1 тэрбум төгрөгт хүрлээ. Энэ нь өнгөрсөн оны мөн үеэс 25.5 хувиар буюу 1022.4 тэрбум төгрөгөөр өндөр байгаа юм. Үүнд, аж ахуй нэгжийн орлогын албан татвар 284.6, импортын барааны НӨАТ 264.3, дотоодын бараа үйлчилгээний НӨАТ 122.1, импортын барааны гаалийн албан татвар 118.1, хувь хүний орлогын албан татвар 87.3, газрын тосны орлого 51.6, суудлын автомашины онцгой албан татварын орлого 35.2 тэрбум төгрөгөөр нэмэгдсэн нь нөлөөллөө (Зураг II.3.2).

Нэгдсэн төсвийн нийт зардал, цэвэр зээл: Нэгдсэн төсвийн нийт зардал ба цэвэр зээл 2017 оны 3 дугаар улирлын байдлаар 82.6 хувийн гүйцэтгэлтэй гарлаа. Урсгал зардал 89.4 хувь (574.2 тэрбум төгрөг дутуу), хөрөнгийн зардал 59.7 хувь (543.4 тэрбум төгрөг дутуу), эргэж төлөгдөх цэвэр зээл 59.5 хувь (96.4 тэрбум төгрөг дутуу)-ийн гүйцэтгэлтэй байна. Өнгөрсөн онд төсвийн алдагдал ДНБ-ий 15.3 хувьд хүрч, алдагдлыг их хэмжээний өрөөр санхүүжүүлснээс үүдэн энэ онд хүүний зардал өнгөрсөн оноос 17.1 хувиар буюу 169 тэрбум төгрөгөөр нэмэгдэхээр байна (Зураг II.3.3).

Төсвийн төлөв ба төсвийн импульс: Монгол улсын эдийн засгийн өсөлт, төсвийн орлого бүрдүүлэлт нь уул уурхай, эрдэс баялгийн үнийн хэлбэлзлээс ихээхэн хамаардаг тул нийт тэнцвэржүүлсэн тэнцлийг үйлдвэр-лэлийн зөрүүгээр засварлаж төсвийн төлөвийг тооцов.

Зураг II.1.2.1.1

Төсвийн үзүүлэлтүүд

тэрбум төгрөг	2016	2017		2017.09	
	Гүй.	Тод1.	Тод2.	Гүй.	%
Нийт орлого	5852	6511	7113	5491	110.4
Ирээдүйн өв сан	-	267	333	252	113.8
Тогтворжуулалтын сан	-	209	242	204	127.9
Тэнцвэржүүлсэн орлого	5852	6036	6537	5035	109.6
Татварын орлого	4997	5050	5661	4391	117.4
Импорттой холбоотой	1449	1559	1814	1292	110.6
Уул уурхайтай холбоотой	325	185	226	166	105.2
Бусад	3223	3306	3622	2932	125.3
Татварын бус орлого	855	986	876	644	75.4
Нийт зардал	9520	9088	9155	5773	82.6
Анхдагч зардал	8532	7877	7998	4996	81.3
Хүүний зардал	988	1211	1157	777	91.7
Нийт тэнцэл	-3668	-3053	-2618	-738	
ДНБ-д эзлэх хувь	-15.3	-11.7	-10.0	-2.8	
Анхдагч тэнцэл	-2680	-1842	-1461	39	
ДНБ-д эзлэх хувь	-11.2	-7.1	-5.6	0.2	

Эх сурвалж: Сангийн яам

Зураг II.1.2.1.2

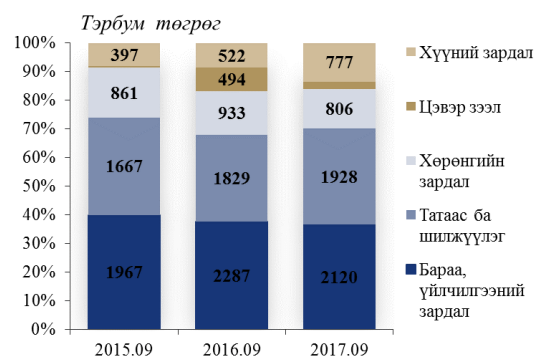
Төсвийн орлого, бүрэлдэхүүнээр



Эх сурвалж: Сангийн яам

Зураг II.1.2.1.3

Төсвийн зардал, бүрэлдэхүүнээр



Эх сурвалж: Сангийн яам

Зураг II.1.2.1.4

Төсвийн алдагдалд үзүүлэх эдийн засгийн мөчлөгийн нөлөө 2016 онд -0.2 нэгж хувь байсан бол 2017 онд үйлдвэрлэлийн зөрүү эерэг болсноос шалтгаалж мөчлөгийн нөлөө 0.3 нэгж хувь байхаар байна. 2017 оны эхний 3 улирлын байдлаар төсвийн орлого төлөвлөгөөнөөс давж, төсвийн зардал дутуу гүйцэтгэлтэй байна. Төсвийн орлого, зарлага дөрөвдүгээр улиралд төсвийн тодотгол (2)-д заасан дүнгээр үргэлжилбэл төсвийн импульс 2017 онд -5.3 нэгж хувь гарахаар байна. Энэ нь төсвийн алдагдлын ДНБ-д эзлэх хувь 2016 онтой харьцуулахад дээрх хэмжээгээр буурах буюу төсвийн хумих бодлого хэрэгжүүлж буйг илэрхийлнэ (Зураг II.3.4). Энэ оны 3 дугаар улирлыг өмнөх оны мөн үетэй харьцуулан харвал нэрлэсэн ДНБ 12.5 орчим хувиар, төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлого 19.5 орчим хувиар өссөн байна. Үүний нөлөөгөөр 2017 оны 3 дугаар улиралд төсвийн төлөв -0.9 хувьтай гарч өнгөрсөн оны мөн үеэс 13.5 нэгж хувиар чангарлаа (Зураг II.3.5).

II.1.2.2 Засгийн газрын өр

Өрийн эргэн төлөлт, шинээр авсан зээлийн харьцаа¹⁶:

Сүүлийн жилүүдэд өрийн эргэн төлөлт, шинээр авсан зээлийн харьцаа дийлэнхдээ 100 хувиас давж байсан. ОУВС-тай байгуулсан “Стэнд бай” хөтөлбөрийн хүрээнд авсан зээл, Чингис бондын нөлөөгөөр 2009, 2012 онд огцом өндөр дүнтэй гарч байсан. 2017 онд зээл, үнэт цаасны үндсэн төлбөр болон зээлийн хүүний төлбөрт нийт 8914.8 тэрбум төгрөг төлж, 9581.7 тэрбум төгрөгийн зээл болон үнэт цаас шинээр гаргаснаар өрийн эргэн төлөлт, шинээр авсан зээлийн харьцаа 107 хувьтай гарахаар байна (Зураг II.3.6). 2017 оны гуравдугаар улирлын байдлаар зээл, үнэт цаасны үндсэн төлбөр болон хүүний зардалд 5317.1 тэрбум төгрөг төлж, шинээр 5021.4 тэрбум төгрөгийн зээл болон үнэт цаас гаргаад байна.

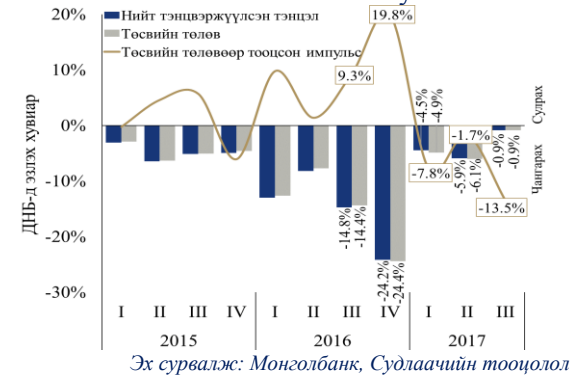
Өнөөгийн үнэ цэнээр илэрхийлэгдсэн Засгийн газрын нийт өр: 2016 оны 9 дүгээр сарын 9-ний өдрийн “Төсвийн тогтвортой байдлын тухай хууль”-д оруулсан нэмэлт өөрчлөлтөөр Засгийн газрын өрийн өнөөгийн үнэ цэнээр илэрхийлэгдсэн үлдэгдлийн ДНБ-д эзлэх хувь хэмжээг 2016 оны төсвийн жилд 88 хувь, 2017 оны төсвийн жилд 85 хувь, 2018 оны төсвийн жилд 80 хувь, 2019 оны төсвийн жилд 75 хувиас хэтрэхгүй байхаар заасан байна. 2017 оны Төсвийн тодотгол (2), 2018 оны төсвийн хүрээний мэдэгдэлд тусгаснаар 2017-2020 онд Засгийн газрын өрийн үлдэгдлийн хэмжээ хуульд заасан дээд хэмжээнд байхаар байна (Зураг II.3.7).

Төсвийн төлөв ба төсвийн импульс, жилээр



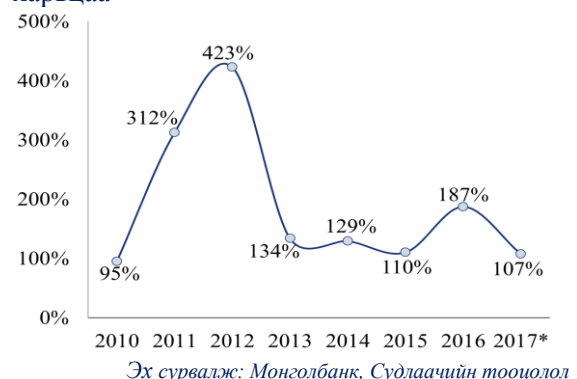
Зураг II.1.2.1.5

Төсвийн төлөв ба төсвийн импульс



Зураг II.1.2.2.1

Өрийн эргэн төлөлт, шинээр авсан зээлийн харьцаа



Зураг II.1.2.2.2

ӨҮЦ-ээр илэрхийлсэн ЗГ-н өр

	2016	2017*	2018*	2019*	2020*
тэрбум төгрөг	Гүй.	Тод2.	Бат.	Төс.	Төс.
Засгийн газрын нийт өр	18861	20514	24310	25429	26296
ДНБ-д эзлэх хувь	79.0	74.8	80.0	75.0	70.0
Үүнээс: Гадаад өр	56.0	-	-	-	-
Өрийн хязгаар/ДНБ	88.0	85.0	80	75	70

Эх сурвалж: Сангийн яам

¹⁶ Тайлант онд засгийн газраас борлуулсан нийт үнэт цаас болон шинээр авсан зээлийн хэмжээг, тус хугацаанд төлсөн үнэт цаас, зээлийн эргэн төлөлт болон зээлийн үйлчилгээний төлбөрийн нийт дүнд харьцуулан “Өрийн эргэн төлөлт, шинээр авсан зээлийн харьцаа”-г тооцов.

II.1.3 Мөнгө, санхүүгийн зах зээл

II.1.3.1 Мөнгө, зээлийн үзүүлэлтүүд

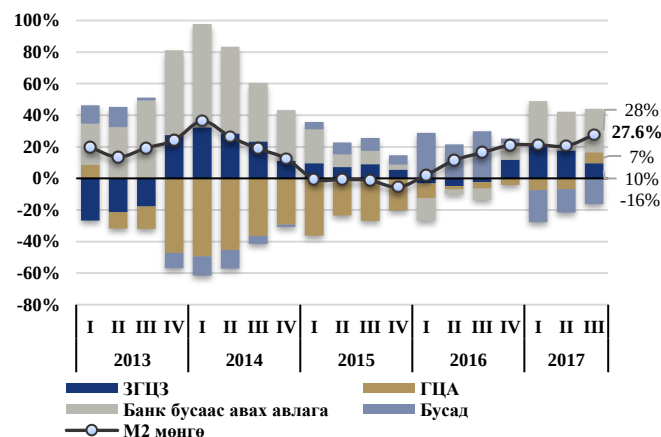
Мөнгө, зээлийн үзүүлэлтүүдийн өсөлт 2017 оны 3 дугаар улиралд эрчимжлээ. Мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийг Засгийн газрын банкны системээс авсан цэвэр зээл, Төв банкны гадаад цэвэр активын өсөлт болон банкны системээс хэрэглээний зориулалттай олгосон зээлийн өсөлт бүрдүүлж байна. Тайлант улиралд өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад М2 мөнгө 27.6 хувиар, банкуудын зээлийн үлдэгдэл 7.4 хувиар нэмэгдэв.

Мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлт нэмэгдэж байгаа нь нэг талаас банкны системийн гадаад цэвэр актив нэмэгдсэнтэй холбоотой. Өргөтгөсөн санхүүжилтийн хөтөлбөрийн хүрээнд хандивлагч байгууллагуудаас орж ирсэн эхний шатны гадаад санхүүжилт, Оюу толгойн далд уурхайн бүтээн байгуулалттай холбоотой шууд хөрөнгө оруулалт, экспортын орлого, санхүүгийн зах зээл дэх гадаад санхүүгийн урсгал нэмэгдэж төлбөрийн тэнцлийн ашиг тайлант улиралд өссөн. Үр дүнд нь Төв банкны гадаад валютын цэвэр нөөц нэмэгдсэн нь мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийн 7 нэгж хувийг тайлбарлаж байна.

Нөгөө талаас дотоод эдийн засагт хэрэглээний зориулалттай зээл болон Засгийн газрын банкны системээс авсан зээлийн өсөлтөөс шалтгаалан мөнгөний нийлүүлэлт нэмэгдсэн. Банкны системээс иргэдэд олгож буй хэрэглээний зориулалттай зээлийн үлдэгдэл өмнөх оны мөн үеэс 39 хувиар өссөн нь эдийн засаг дахь мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийг 8 нэгж хувиар нэмэгдүүлэх нөлөө үзүүлсэн. Хэрэглээний зориулалттай цалин, тэтгэврийн зээл эрчимтэй өсч, уг зээлийн¹⁷ үлдэгдэл нийт зээлийн өсөлтийн 7.3 нэгж хувийг бүрдүүлж байна. Түүнчлэн төсвийн алдагдал 2016 оны сүүлийн хагаст огцом нэмэгдэж, алдагдлыг дотоод эх үүсвэрээр санхүүжүүлэх шаардлага өндөр болсноос үүдэн банкны системээс Засгийн газарт олгосон цэвэр зээлийн дүн өссөн. Тайлант улиралд Засгийн газрын зээлийн өсөлт нь мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтөд 10 нэгж хувийн эерэг нөлөө үзүүлсэн.

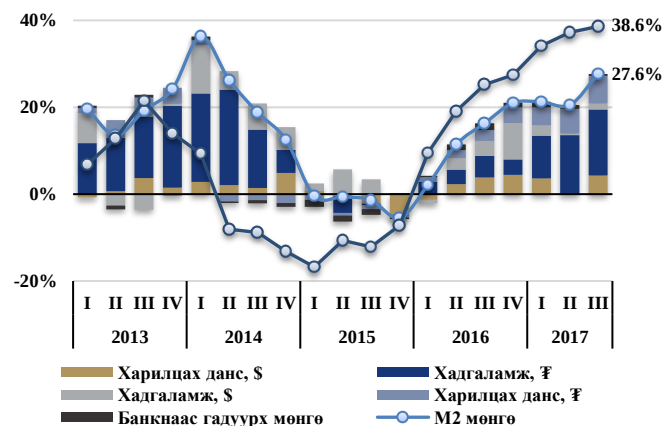
Зураг II.1.3.1

М2 мөнгөний жилийн өсөлтийн бүрэлдэхүүн, актив тал



Зураг II.1.3.2

М2 мөнгөний жилийн өсөлтийн бүрэлдэхүүн, пассив тал



Хүснэгт II.1.3.1

Мөнгөний нийлүүлэлт: актив, пассив тал

Тэрбум төгрөгөөр	2014	2015	2016	2017Q3
Гадаад цэвэр актив	-2009	-4158	-4580	-3600
Дотоодын цэвэр актив	12643	14207	16723	18350
Мөнгөний нийлүүлэлт /M2/	10634	10049	12143	14750
М1 мөнгө	1816	1685	2125	2801
Банкнаас гадуурх мөнгө	499	459	563	617
Харилцах данс, ₮	1317	1227	1562	2184
Бараг мөнгө	8818	8364	10018	11949
Хадгаламж, ₮	5410	5434	5791	7428
Хадгаламж, \$	1969	1948	2790	2602
Харилцах данс, \$	1439	982	1438	1920

Эх сурвалж: Монголбанк

¹⁷ Хэрэглээний зориулалттай зээл нь цалингийн, хэрэглээний, тэтгэврийн, картын болон хадгаламж барьцаалсан зээлээс бүрддэг.

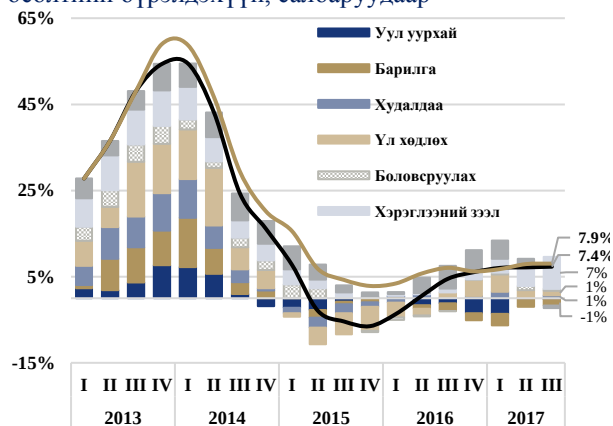
Мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийг банкны системийн эх үүсвэр талаас тайлбарлавал төгрөгийн хадгаламж, харилцах дансны өсөлт гол нөлөөг үзүүлсэн хэвээр байна. Төгрөгийн харилцах, хадгаламжийн үлдэгдэл өмнөх оны мөн үеэс харгалзан 50, 31 хувиар өссөн нь мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийг 21.5 нэгж хувиар нэмэгдүүлсэн. Түүнчлэн гадаад валютын харилцах, хадгаламжийн өсөлт эдийн засаг дахь мөнгөний нийлүүлэлтийг тайлант улиралд 5.7 нэгж хувиар нэмэгдүүлсэн.

Хадгаламжийн байгууллагуудын¹⁸ зээлийн үлдэгдэл жилийн 7.4 хувиар өссөн. МИК-д худалдсан ипотекийн зээлийн багцыг оруулж тооцвол нийт зээлийн үлдэгдэл өмнөх оноос 7.9 хувиар нэмэгдсэн. Хэрэглээний зээл, худалдаа болон үл хөдлөх хөрөнгийн салбараас бусад салбарын хувьд үйлдвэрлэлийн зориулалттай зээлийн үлдэгдэл нэмэгдээгүй. Ипотекийн хөнгөлөлттэй зээлийн санхүүжилт зээлийн өсөлтөд эерэг нөлөө үзүүлсэн хэвээр байгаа нь үл хөдлөх хөрөнгийн салбарын зээлийн өсөлтийг тайлбарлаж байна.

Шинээр олгосон зээлийн өсөлтийн дийлэнхийг хэрэглээний зориулалттай болон худалдааны салбарт олгожээ. Хэрэглээний зориулалттай шинээр олгосон зээлийг бүрэлдэхүүнээр задалбал цалингийн зээл өмнөх оны мөн үеэс 56 хувиар, тэтгэврийн зээл жилийн 15 хувиар, хэрэглээний зээл 2 дахин өссөн. Эдгээр нь банкуудын шинэ зээл олголтыг 18 хувиар нэмэгдүүлсэн байна. Худалдааны салбарт шинээр олгосон зээл тайлант улиралд огцом өссөн ч энэ нь цөөн тооны зээлдэгчдэд өндөр дүнтэйгээр олгосон зээл байна. Дээрх салбаруудаас бусад эдийн засгийн салбаруудад зээл олголт нэмэгдэхгүй байгаа нь зээлийн чанар төдийлөн сайжрахгүй байгаагаас шалтгаалж байна.

Зураг II.1.3.3

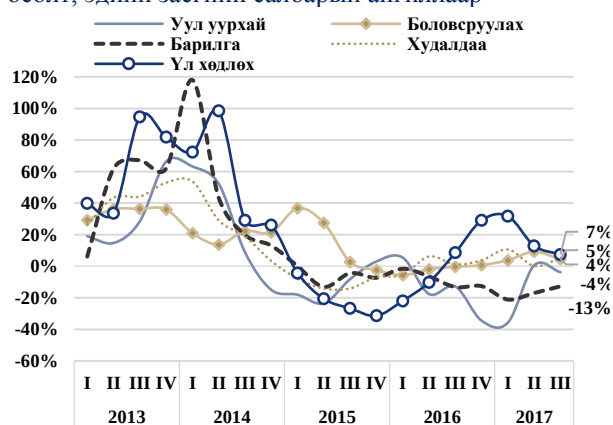
Хадгаламжийн байгууллагуудын зээлийн жилийн өсөлтийн бүрэлдэхүүн, салбаруудаар



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.1.3.4

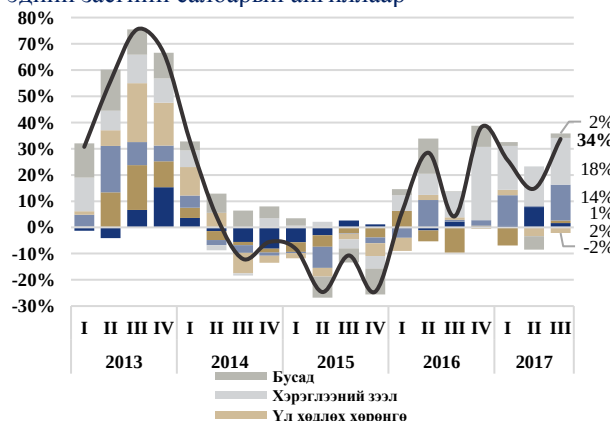
Хадгаламжийн байгууллагуудын зээлийн жилийн өсөлт, эдийн засгийн салбарын ангиллаар



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.1.3.5

Банкуудын шинээр олгосон зээлийн жилийн өсөлт, эдийн засгийн салбарын ангиллаар



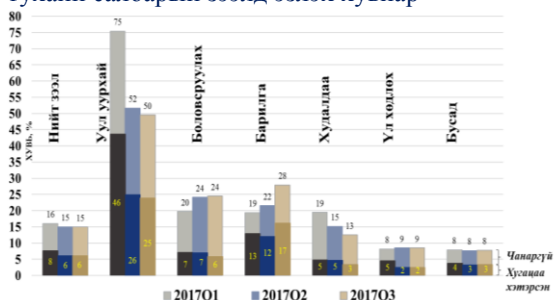
Эх сурвалж: Монголбанк

¹⁸ Хадгаламжийн байгууллага нь банк болон хадгаламж, зээлийн хоршооноос бүрдэнэ.

Банкуудын чанаргүй болон хугацаа хэтэрсэн зээлийн нийт зээлд эзлэх хувь өмнөх улиралтай харьцуулахад ижил түвшинд байна. Нэг талаас уул уурхай болон худалдааны салбарын чанаргүй болон хугацаа хэтэрсэн зээл буурсан ч барилгын салбарын зээлийн чанар муудсаар байна. Эдийн засгийн салбаруудаар салган авч үзвэл нийт чанаргүй зээлийн 41 хувийг уул уурхай болон боловсруулах салбарын зээл, нийт хугацаа хэтэрсэн зээлийн 53 хувийг уул уурхай, барилгын салбарын зээл бүрдүүлж байна.

Зураг II.1.3.6

Банкуудын чанаргүй болон хугацаа хэтэрсэн зээл, тухайн салбарын зээлд эзлэх хувиар



Эх сурвалж: Монголбанк

Шигтгээ 1: Макро зохистой бодлого ба уламжлалт мөнгөний бодлого

Макро зохистой бодлогын үндсэн зорилт нь нийт санхүүгийн систем доголдож, санхүүгийн зуучлал, үйлчилгээнд тасалдал үүсгэх эрсдэл хуримтлагдахаас сэргийлэх, санхүүгийн хямралаас үүдэн бодит эдийн засагт учирч болзошгүй зардлыг бууруулах буюу хямралын далайц, давтамжийг бууруулахад оршино. Макро зохистой бодлогын талаарх ойлголт бий болоод 40 гаруй жил болж байгаа ч Азийн хямралаас хойш илүү их ач холбогдол өгч байна (Damodaran Krishnamurti, 2014). Монголбанкны Санхүүгийн Тогтвортой Байдлын Албаны тодорхойлсноор “Макро зохистой бодлого гэдэг нь санхүүгийн нийт системийн эрсдэлийг бууруулахад чиглэсэн бодлогын цогц арга хэмжээ юм.¹⁹ Макро зохистой бодлого нь тухайн санхүүгийн байгууллагын эрүүл мэнд бус нийт санхүүгийн системийн эрсдэлд суурилсан бодлого хэрэгжүүлдгээрээ микро зохистой бодлогоос ялгардаг.

Уламжлалт мөнгөний бодлоготой харьцуулахад макро зохистой бодлого нь зорилт, түүнд хүрэх хэрэгслүүдээрээ ялгаатай. Тухайлбал, мөнгөний бодлого нь хүү, мөнгөний нийлүүлэлтээр дамжуулан үнийн тогтвортой байдлыг хангахыг зорьдог бол макро зохистой бодлого нь зохистой харьцаа, зээлийн шалгуур харьцаа зэрэг үзүүлэлтүүдийг ашиглан санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангахад чиглэдэг. Хэдийгээр мөчлөг сөрсөн мөнгөний бодлогоор санхүүгийн зах зээлийн зарим эрсдэлүүдийг бууруулах боломжтой ч нийт эрсдэлийг хязгаарлах боломжгүй гэдгийг 2009 дэлхийн санхүүгийн хямралаас харж болно. Ялангуяа санхүүгийн зах зээлийн мөчлөг, эдийн засгийн мөчлөг зөрөх үед мөнгөний уламжлалт бодлогоор санхүүгийн зах зээлийг тогтворжуулах оролдлого нь нийт эдийн засагт өндөр зардалтай байна. Тухайлбал, эдийн засгийн идэвхжилийг дагасан өрхийн зээлийн хэт өсөлтийг сааруулах зорилгоор бодлогын хүүг өсгөх нь дотоод хөрөнгө оруулалтыг хумих, зээлдэгчдийн төлбөрийн чадварыг муутгаж зээл чанаргүйдэх эрсдэлийг нэмэгдүүлэх, богино хугацааны ашиг эрэлхийлсэн хөрөнгийн дотогшлох урсгалыг өдөөж улмаар ханшийн хэт хэлбэлзэл үүсгэх зэрэг сөрөг нөлөөтэй. Иймээс санхүүгийн системийн тухайн нэг хэсэгт үүсч болзошгүй эрсдэлийг онилсон макро зохистой бодлогын арга хэрэгслүүдийг мөнгөний бодлоготой хослуулснаар бодлогын орон зайг нэмэгдүүлэх, санхүүгийн зах зээл, макро эдийн засгийг тогтворжуулах боломжтой.

¹⁹ <https://www.mongolbank.mn/listfinstability.aspx?id=32>

Шигтгээ 2: Макро зохистой бодлогын хэрэгслүүд

Санхүүгийн зах зээлийн системийн эрсдэлийг хянах зорилгоор макро зохистой бодлогын (МЗБ) хэрэгслүүдийг олон улсад нэвтрүүлж байна. Мөнгөний бодлогын хэрэгслүүд нь эдийн засагт өргөн хүрээг хамардаг ба санхүүгийн зах зээлд нөлөөлөөд зогсохгүй бодит үйлдвэрлэл, өрхүүдэд нөлөөлдөг учраас макро зохистой бодлогын хэрэгслүүдтэй харьцуулахад мохоо хэрэгсэл гэж тодорхойлогддог. Хамгийн чухал нь МЗБ-ын хэрэгслүүд нь санхүүгийн зах зээлд эрсдэл байгаа цэгт шууд хүрч нөлөөлөх, эдийн засгийн тухайн нэг салбарт үүссэн хэт халалт, эмзэг байдлыг бууруулахад чиглэх боломжтой тул санхүүгийн секторыг тогтворжуулах, шокын нөлөөг зөөлрүүлэхэд илүү үр дүнтэй байдаг.

Макро зохистой бодлогын хэрэгслүүд нь зах зээлийн зарчимд суурилагаас илүүтэй захиргаадалтын хэв шинжтэй хэрэгслүүд юм. Захиргаадалтын хэрэгслүүдийг ашиглахад зах зээлд гажуудал үүсгэх, нөөцийн хуваарилалтад сөргөөр нөлөөлөх, бусад бодлогын хэрэгслүүдтэй харшлах, бодлого боловсруулагчдыг улс төрийн дарамт шахалтад оруулах зэрэг эрсдэлтэй байдаг. МЗБ-ын хэрэгслийг хэдийд хэрхэн ашиглах, тэдгээрийн үр дүн юу болох талаар улс орнуудын дунд хангалттай туршлага хуримтлагдаагүй байна. Олон улсын валютын сан, Олон улсын төлбөр, тооцооны банкнаас хийсэн судалгааны ажлуудад улс орнууд макро зохистой бодлогын арга хэрэгслүүдийг өөрийн орны нөхцөл байдалд тохируулан туршиж, суралцах байдлаар ашиглаж байгааг дурдсан байдаг.

МЗБ-ын хэрэгслүүдийг судалгаануудад шинж чанараар нь олон янзаар ангилсан байдаг ч ерөнхийдөө (i) зээлийн хэт өсөлт, хөрөнгийн үнэ хөөсрөхөөс үүсэх эрсдэлийг бууруулах хэрэгслүүд, (ii) хөрвөх чадвар, хугацааны зөрүүнээс үүсэх эрсдэлийг бууруулах зорилготой хэрэгслүүд, (iii) системд эрсдэл тархах боломж буюу системийн бүтцээс хамааралтай үүсэх эрсдэлийг бууруулах хэрэгслүүд гэж ангилж болохоор байна (Хүснэгт 1). Монголбанкны хувьд өрхийн зээлийн хэт өсөлт, зээлийн долларжилт, үүнээс үүдэх эрсдэлийг хязгаарлах зорилгоор иргэдийн зээлд макро зохистой харьцаа тогтоох, валютын зээлийн нийлүүлэлтийг бууруулах боломжуудыг судалж байна.

Хүснэгт 1. Түгээмэл ашиглагддаг макро зохистой бодлогын хэрэгслүүд

Зорилго	Хэрэгслүүд
Зээлийн хэт өсөлт, хөрөнгийн үнэ хөөсрөхөөс үүсэх эрсдэлийг бууруулах	- Мөчлөг сөрсөн өөрийн хөрөнгийг нэмэгдүүлэх (Countercyclical capital buffer) - Динамик эрсдэлийн сан байгуулах (Dynamic loan loss provision) - Зээл-үнэлгээний харьцааг нэмэгдүүлэх (Loan-to-value ratio) - Өр-орлогын харьцааг бууруулах (Debt-to-income ratio) - Заавал байлгах нөөцийг нэмэгдүүлэх (Reserve requirement) - ТТГЧ-ын харьцааг нэмэгдүүлэх (Liquidity coverage ratio) - Цэвэр тогтвортой эх үүсвэрийн харьцааг нэмэгдүүлэх (Net stable funding ratio) - Хөшүүргийн харьцааг тогтоох (Leverage ratio) - Ногдол ашиг тараахыг хязгаарлах (Restriction on profit distribution) - Зээлийн хэмжээ эсвэл өсөлтөд хязгаар тогтоох (Caps on credit or credit growth)
Хөрвөх чадвар, хугацааны зөрүү зэрэг системийн эрсдлүүдийг хязгаарлах	- Актив, пассивын хугацааны зөрүүнд хязгаар тогтоох (Limits on maturity mismatch) - Валютын нээлттэй позицыг хязгаарлах (Limits on net open currency position) - Гадаад валютын зээлийг хязгаарлах (Caps on foreign currency lending) - Үндсэн бус үйл ажиллагааны эх үүсвэрт татвар ноогдуулах (levy on non-core funding)
Системд эрсдэл тархах боломж болон системийн бүтцээс үүдэлтэй эрсдэлүүдийг хязгаарлах	- Системийн ач холбогдолтой банкны эрсдэл шингээх чадварыг сайжруулах (Capital surcharges on SIFIs) - Сектороор ялгаатай өөрийн хөрөнгийн харьцаа тогтоох (Sectorial Capital Requirements) - Эх үүсвэрийн төвлөрлийг зохицуулах (Concentration of funding)

Эх үүсвэр: FSB, IMF, BIS (2011)

II.1.3.2 Хүү

Монголбанкны Мөнгөний бодлогын зөвлөл 2017 оны 9 дүгээр сард хуралдаж Бодлогын хүүг 12 хувьд хэвээр хадгалах шийдвэр гаргасан. Харин 2017 оны 12 дугаар сарын мөнгөний бодлогын зөвлөлийн хурлаар бодлогын хүүг 11 хувь болгон 1 нэгж хувиар бууруулах шийдвэр гаргасан. Гадаад эдийн засгийн орчинд эерэг өөрчлөлтүүд гарч, экспортын бүтээгдэхүүний үнэ харьцангуй өндөр түвшинд хадгалагдан уул уурхайн салбарт хөрөнгө оруулалт нэмэгдэж байгаа нь эдийн засгийг идэвхжүүлж байна. Цаашид эдийн засгийн өсөлт нэмэгдэж, инфляци дунд хугацаанд зорилтот 8 хувийн орчимд тогтворжих төлөвтэй байгаа тул бодлогын хүүг бууруулах шийдвэр гаргалаа.

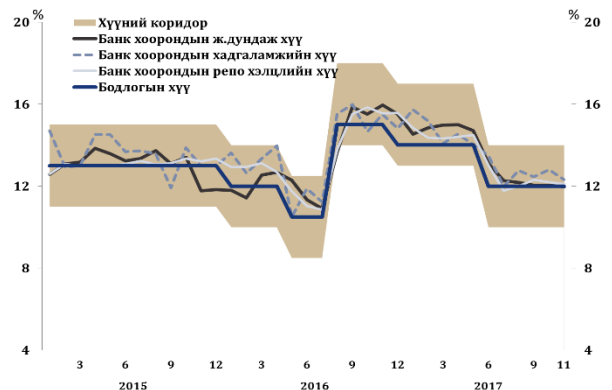
Засгийн газрын үнэт цаасны хүү үргэлжлэн буурсаар байна. Тухайлбал, Анхдагч зах дээр арилжаалагдсан 1 жилийн хугацаатай ЗГҮЦ-ны хүү 2017 оны 9 дүгээр сард 11.8 хувь болж өмнөх улирлаас 1.7 нэгж хувиар буурсан бол хоёрдогч зах дээр 11.82 хувьд хүрч өмнөх улирлаас 4.18 нэгж хувиар буурлаа. Тайлант хугацаанд 845.5 тэрбум төгрөгийн ЗГҮЦ арилжаа хийгдсэнээр нийт ЗГҮЦ-ны үлдэгдэл 2017 оны 3 дугаар улирлын эцэст 4.5 их наяд төгрөг болсон. Мөн ЗГҮЦ-ны хоёрдогч захгаар 26 арилжаа хийгдэж 250 тэрбум төгрөгийн ЗГҮЦ арилжаалагдсан нь өмнөх улирлаас 25 хувиар өссөн үзүүлэлт юм.

Банкуудын зээлийн хүү буурч хадгаламжийн хүү өслөө. 2017 оны 11 дүгээр сард төгрөгийн зээлийн хүү²¹ өмнөх улирлаас 0.25 нэгж хувиар буурч 19.3 хувьд, төгрөгийн хадгаламжийн хүү 0.05 нэгж хувиар өсч 13 хувьд хүрсэн. Зээлийн хүү буурч, хадгаламжийн хүү өссөнөөр зээл, хадгаламжийн хүүний зөрүү буурч, 6.3 хувьд хүрлээ.

Төгрөгийн харьцангуй өгөөж 11 дүгээр сард өмнөх улирлаас 0.83 хувиар өсч 1.02 хувьд хүрлээ. Төгрөгийн болон валютын хадгаламжийн хүү өмнөх улиралтай харьцуулахад тогтвортой байсан ч төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханш өмнөх улирлаас 0.4 хувиар чангарсан нь төгрөгийн харьцангуй өгөөж нэмэгдэх шалтгаан болов.

Зураг II.1.3.2.1

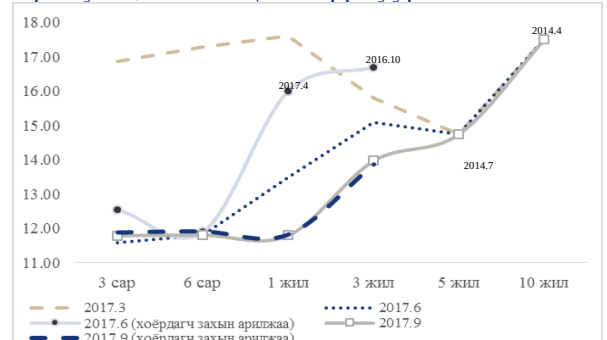
БХЗ-ын хүү бодлогын хүүний орчимд хэлбэлзэж байна.



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.1.3.2.2

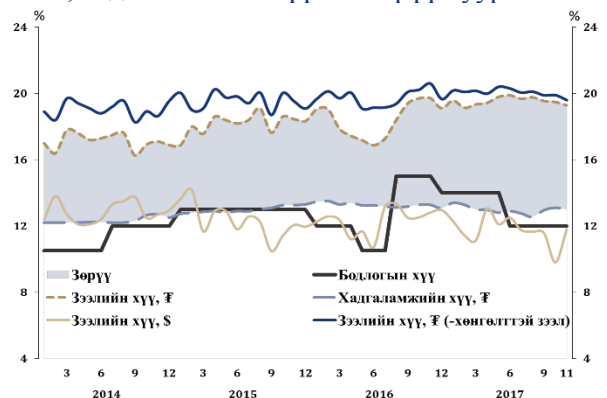
Урт хугацаат ЗГҮЦ-ны хүү буурсан.²⁰



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.1.3.2.3

Зээл, хадгаламжийн хүүний зөрүү буурав.



Эх сурвалж: Монголбанк

²⁰ 5 жилээс дээш хугацаатай ЗГҮЦ хоёрдагч зах дээр огт арилжаалагдаагүй байгаа бол анхдагч зах дээр 2014 оноос хойш арилжаалагдаагүй байна.

²¹ Хөнгөлөлттэй зээлүүдийг оруулж тооцсон зээлийн хүү

II.1.3.3. Валютын ханш

Төгрөгийн голлох валюттай харьцах ханш 2017 оны 3 дугаар улиралд зах зээлд оролцогчдын хүлээлт²²-ээс шалтгаалан суларсан ч гадаад санхүүгийн зах зээл дээр итгэл сэргэж урсгал сайжирсан, төлбөрийн тэнцэл ашигтай гарсан зэрэг нь 2017 оны 3 дугаар улирлын сүүлээс төгрөгийн ханш чангарахад нөлөөллөө. Тухайлбал, ГШХО оруулалт нэмэгдэж, АХБ-ны санхүүжилт орж ирсэн зэрэгтэй холбоотойгоор төлбөрийн тэнцлийн санхүүгийн данс ашигтай гарсан. Мөн гадаад худалдааны нөхцөл сайжирч экспортын орлого нэмэгдсэн нь урсгал дансны алдагдлыг буурууллаа.

Тухайлбал төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханш 2017 оны 11 дүгээр сарын байдлаар 2017 оны 3 дугаар улирлын сүүлээс 75.3 төгрөг буюу 3.2 хувиар чангарсан бол өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 77.6 төгрөг буюу 3.1 хувиар чангарч 2389.1 төгрөгт хүрэв /Зураг II.1.3.3.1/.

Түүнчлэн төгрөгийн ханш 2017 оны 3 дугаар улиралд Хятадын юанийн эсрэг 7 хувь, Японы иенийн эсрэг 4.2 хувь, Оросын рублийн эсрэг 7.3 хувь, еврогийн эсрэг 8.4 хувиар суларсан байна. Харин 2017 оны 11 дүгээр сарын байдлаар 2017 оны 3 дугаар улирлын сүүлээс төгрөгийн ханш Хятадын юаны эсрэг 0.3 хувь, Оросын рублийн эсрэг 2 хувь, еврогийн эсрэг 0.3 хувиар чангарсан байна /Зураг II.1.3.3.2/.

Төгрөгийн нэрлэсэн үйлчилж буй ханш (NEER) 2017 оны 10 дугаар сарын эцэст өмнөх оны мөн үеэс 4.6 хувиар суларч, гадаадын харьцангуй үнэ 4 хувиар буурч бодит ханш өмнөх оны мөн үеэс 4.4 хувиар суларсан байна.

Зураг II.1.3.3.1

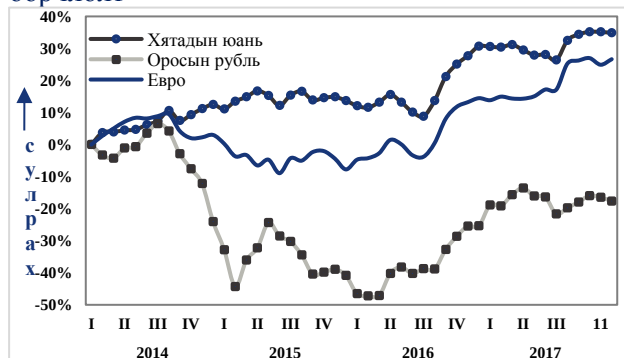
Төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханш



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.1.3.3.2

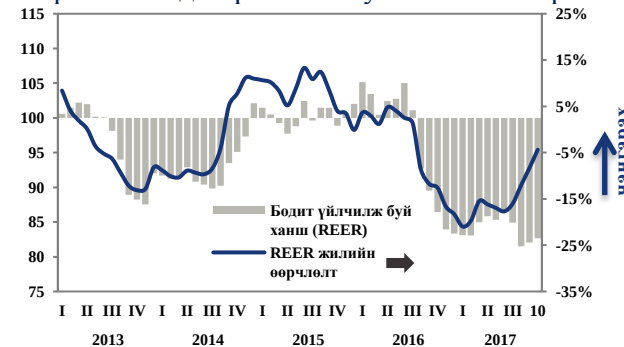
Төгрөгийн голлох валюттай харьцах ханшийн өөрчлөлт



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.1.3.3.3

Төгрөгийн бодит үйлчилж буй ханшийн өөрчлөлт



Эх сурвалж: Монголбанк

²² Монголбанк, Иргэдийн инфляцийн хүлээлт 2017 оны III улирал

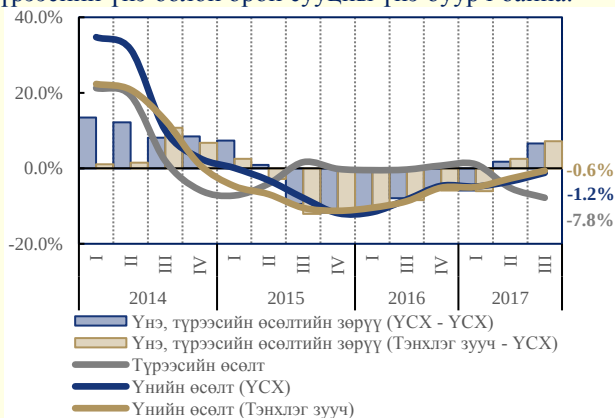
Шигтгээ 3: Бусал хөрөнгийн зах зээл

Орон сууц худалдан авах, түрээслэх үнэ тайлант улиралд буурчээ. ҮСХ-ны мэдээлсэн орон сууцны үнийн индекс 2017 оны 3 дугаар улиралд өмнөх улирлаас 0.3 хувиар, өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 1.2 хувиар буурсан байна. “Тэнхлэг зууч” компаниас гаргадаг орон сууцны үнийн индекс мөн буурах чиглэлтэй байгаа бөгөөд тайлант улирлын байдлаар өмнөх оны мөн үеэс 0.6 хувиар буурсан дүнтэй гарчээ. Түрээсийн үнэ 2017 оны 2 дугаар улирлын байдлаар өнгөрсөн оны мөн үетэй харьцуулахад 7.8 хувиар, өмнөх улирлаас 1.9 хувиар тус тус буураад байна (Зураг 1).

Орон сууцны үнэ-орлогын харьцаа үргэлжлэн буурч байгаа нь орон сууцны эрэлт бага байгааг дохиолж байна. Орон сууцны нийлүүлэлт эрэлтээс давж, үнэ сүүлийн 10 улирал дараалан жилийн өмнөх үеэс буурсан бол иргэдийн сарын дундаж орлого сүүлийн 3 улиралд өмнөх оны мөн үеэс даваад байгаа юм. Харин сүүлийн 2 улиралд түрээсийн үнэ орон сууцны үнээс илүү хурдаар буурч байгаа нь үнэ-түрээсийн харьцаа өсөхөд нөлөөлж байна (Зураг 2).

Зураг 1

Түрээсийн үнэ болон орон сууцны үнэ буурч байна.



Эх сурвалж: ҮСХ, Тэнхлэг-Зууч

Зураг 2

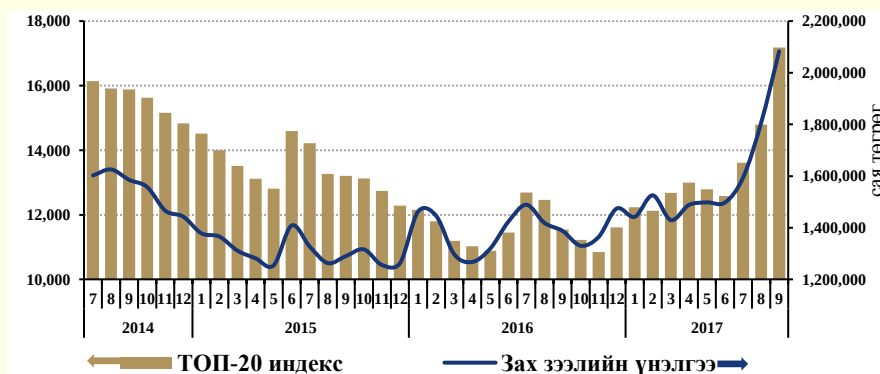
Орон сууцны эрэлт сүүлийн улирлуудад бага байна.



Эх сурвалж: ҮСХ, судлаачийн тооцоолол

Хөрөнгийн захын үзүүлэлтүүд тайлант улиралд огцом өслөө. Тухайлбал, ТОП-20 индекс 2017 оны 3 дугаар улирлын дунджаар 15196.1 нэгжид хүрч, өнгөрсөн оны мөн үеэс 24.3 хувиар, өмнөх улирлаас 18.8 хувиар өссөн. Харин зах зээлийн үнэлгээ тайлант улиралд 1.83 их наяд төгрөгт хүрч өнгөрсөн оны мөн үеэс 27.7 хувиар, өмнөх улирлаас 22.3 хувиар тус тус өсөөд байна (Зураг 3). Үүнд, Тавантолгой (+414 тэрбум төгрөгөөр), АПУ (+156 тэрбум төгрөг), Говь (+73 тэрбум төгрөг) компаниудын зах зээлийн үнэлгээ нэмэгдсэн нь голлон нөлөөлөв. Тайлант улиралд “АПУ” ХК нь архи, шар айрагны бизнесээ дэлхийд алдартай “HEINEKEN” болон “MSC” групптэй нэгтгэх болсноо зарласнаар хувьцааны ханшийн өсөлтөөр сүүлийн 3 сард бүх хувьцааг тэргүүлсэн юм. Мөн “Тавантолгой” ХК-ийн 2017 оны эхний хагас жилийн цэвэр ашиг нь 2016 оны жилийн эцсийн ашгийг давж 57.2 тэрбум төгрөгт хүрснээр хөрөнгийн зах зээлд тренд болж байна²³. Гуравдугаар улиралд нийт 208.5 тэрбум төгрөгийн үнийн дүн бүхий арилжаа хийгдсэн. Үүнээс, 3.0% буюу 6.2 тэрбум төгрөгийг хувьцааны арилжаа, 81.3% буюу 169.5 тэрбум төгрөгийг ЗГҮЦ-ны анхдагч зах зээлийн арилжаа, 14.2% буюу 29.6 тэрбум төгрөгийг ЗГҮЦ-ны хоёрдогч зах зээлийн арилжаа, 1.5% буюу 3.2 тэрбум төгрөгийг компанийн бондын арилжаа тус тус эзэллээ.

Зураг 3. Үнэт цаасны зах зээлийн үнэлгээ болон ТОП-20 индекс хэлбэлзэл ихтэй байна.



Эх сурвалж: Монголын хөрөнгийн бирж

²³<https://marketinfo.mn/news/detail/17495>

II.2. ГАДААД ЭДИЙН ЗАСГИЙН ОРЧИН

II.2.1 Төлбөрийн тэнцэл

Төлбөрийн тэнцэл тайлант улиралд сайжирлаа. 2017 оны 3 дугаар улирлын байдлаар урсгал ба хөрөнгийн данс 200.0 сая ам.долларын алдагдалтай, санхүүгийн данс 487.0 сая ам.долларын ашигтай гарч, улмаар нийт тэнцэл 276.0 сая ам.доллар буюу ДНБ²⁴-ий 2.5 хувьтай тэнцэх хэмжээний ашигтай гарсан (Зураг II.2.1.1).

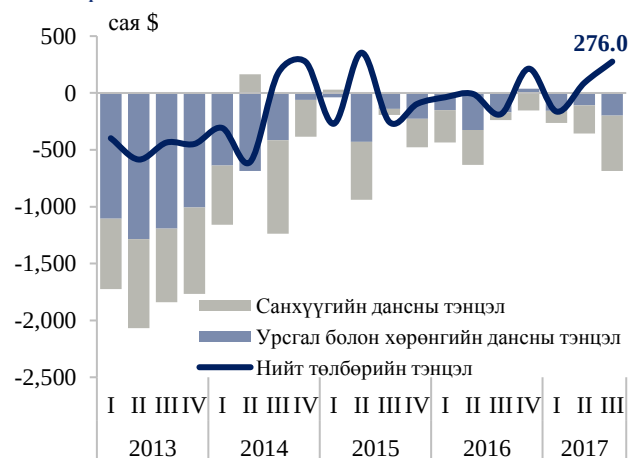
Өмнөх жилүүдэд буюу 2015, 2016 онуудад төлбөрийн тэнцэл ашигтай гарахад Засгийн газар, банкууд гадаад зах зээлээс арилжааны зээл авч, санхүүгийн дансны ашигтай гарсан нь нөлөөлж байсан. Харин тайлант улиралд төлбөрийн тэнцэл ашигтай гарсан нь Монгол улсад итгэх гадаадын хөрөнгө оруулагчдын итгэл сэргэсэн, “Өргөтгөсөн санхүүжилтийн хөтөлбөр”-ийн (ӨСХ) эхний үнэлгээ ажлын хэсгийн түвшинд амжилттай болсноор Азийн Хөгжлийн банкнаас санхүүжилт орж ирсэн, ГШХО-той холбоотой санхүүгийн дансны ашиг нэмэгдсэнээрээ өмнөх жилүүдээс ялгаатай байна.

Урсгал ба хөрөнгийн данс-ны алдагдал 2017 оны 3 дугаар улиралд 200.0 сая ам.долларт хүрсэн нь өмнөх оны мөн үеэс 18% буюу 30 сая ам.доллараар өндөр байна (Зураг II.2.1.2). Тайлант хугацаанд гадаад худалдааны нөхцөл сайжирч, алт, нүүрс, газрын тосны экспортын орлого нэмэгдсэн хэдий ч Гашуун-Сухайт боомт дээр үүссэн түгжрэлийн улмаас нүүрсний экспорт удааширч, экспортын биет хэмжээ 3 дугаар улиралд өмнөх улирлаас 4.3 сая тонноор /65 хувиар/ буурсан нь худалдааны тэнцэл төсөөллөөс бага гарахад нөлөөлөв. Мөн хөрөнгө оруулалтын шинжтэй машин, тоног төхөөрөмж, сэлбэг хэрэгсэл, дизель түлшний импорт нэмэгдэж, нийт импорт өмнөх оны мөн үеэс 23 хувиар өссөн, орлогын дахин хөрөнгө оруулалтын нөлөөгөөр орлогын дансны алдагдал өссөн зэрэг нь урсгал дансны алдагдлыг нэмэгдүүлэв. Харин санхүүгийн болон мэргэжлийн зөвлөгөө авах үйлчилгээний алдагдал буурсан нь урсгал тэнцлийг сайжруулах нөлөө үзүүлэв.

Монгол улс санхүүгийн эх үүсвэрээ гадаад зээл болон ГШХО-оор бүрдүүлэх нь сүүлийн жилүүдэд эрс нэмэгдсэн. Энэ нь манай улсын нийт гадаад өрийн хэмжээг нэмэгдүүлж, улмаар зээл, хөрөнгө оруулалтад төлөх хүү, ногдол ашгийн төлбөр өссөнөөр орлогын дансны алдагдал өсч, төлбөрийн тэнцэлд үзүүлэх дарамтыг ихээхэн нэмэгдүүлж байна. Тухайлбал, хүүгийн төлбөр, ногдол ашиг, гадаад ажилчдын цалингийн гуйвуулга зэрэг нь эрс

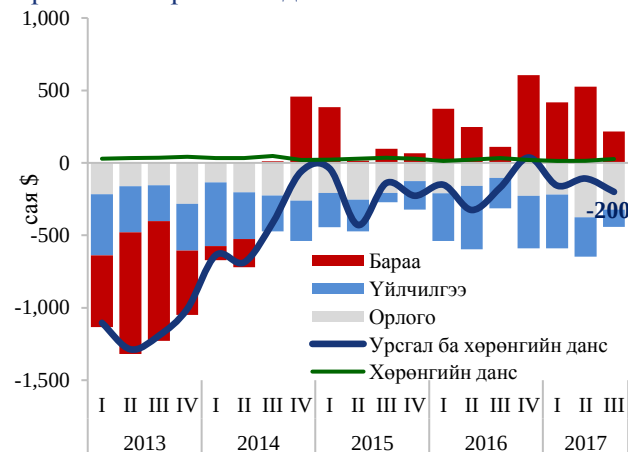
Зураг II.2.1.1

Төлбөрийн тэнцэл



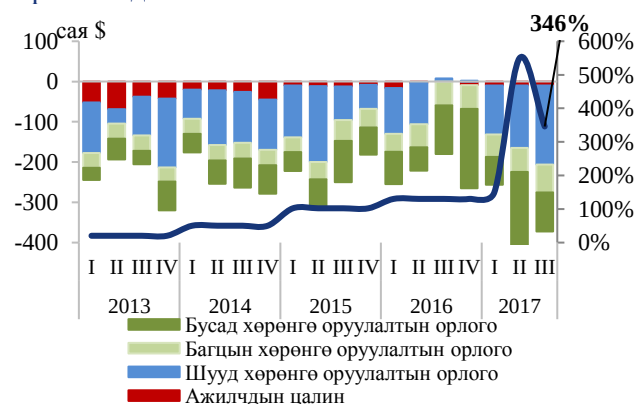
Зураг II.2.1.2

Урсгал ба хөрөнгийн данс



Зураг II.2.1.3

Орлогын данс



²⁴ 4-н улирлын хуримтлагдсан нэрлэсэн ДНБ

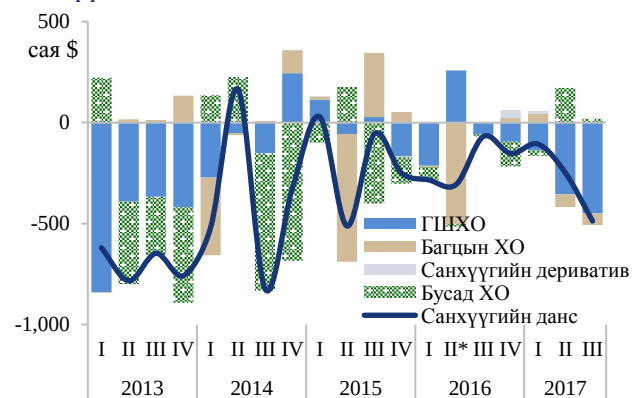
Санхүүгийн данс-ны тэнцэл 2017 оны 3 дугаар улиралд 487.0 сая ам.долларын ашигтай гарсан нь өнгөрсөн оны мөн үеийн үзүүлэлтээс 7.1 дахин буюу 418.5 сая ам.доллараар өссөн. Үүнд шууд хөрөнгө оруулалтын дансны ашиг 394.3 сая ам.доллараар, багцын хөрөнгө оруулалтын дансны ашиг 54.8 сая ам.доллараар тус тус өссөн нь нөлөөлжээ. (Зураг II.2.1.4).

Гадаад валютын албан нөөц: Тайлант улиралд төлбөрийн тэнцэл ашигтай гарч, гадаад валютын албан нөөц (ГВАН) 2017 оны 11 дүгээр сарын эцэст 2291 сая ам.долларт хүрлээ. Энэ нь сүүлийн гурван сарын дунджаар тооцсон валютын төлбөртэй барааны импортын 6.2 сарын хэрэгцээг хангах түвшинд байна (Зураг II.2.1.5). ГВАН оны эхнээс 994.6 сая ам.доллараар сайжирч, Монголбанкны гадаад валютаарх өглөг буурав. Улмаар Төв банкны гадаад валютын цэвэр нөөц (ГВЦН) 11-р сарын байдлаар оны эхнээс 861.3 сая ам.доллараар нэмэгдээд байна. Хөрөнгө талаас ОУВС-гийн ӨСХ-ийн хүрээнд АХБ-наас олгогдсон зээл 200.0 сая ам.доллар орж ирсэн, Монгол Улсын Засгийн газар олон улсын зах зээл дээр Гэрэгэ бонд босгосон зэрэг нь ГВАН өсөхөд нөлөөлсөн бол өглөг талаас банкуудад өгөх гадаад валютын өглөг 569.0 сая ам.доллараар буурсан нь ГВЦН өсөхөд гол хувь нэмэр орууллаа.

Гадаад худалдааны нөхцөл 2017 оны 3 дугаар улиралд өмнөх оны мөн үеэс 40 хувиар сайжирлаа. Экспортын гол бүтээгдэхүүнүүдийн дэлхийн зах дээрх үнэ өсч, манай экспортод таатай нөлөөлөв. Тухайлбал, чулуун нүүрсний хилийн үнэ өмнөх оны мөн үеэс 2 дахин, зэсийн үнэ 24 хувиар, газрын тосны үнэ (манай экспортын) 6.6 хувиар, төмрийн хүдрийн үнэ 29 хувиар тус тус өссөн. Харин нефтийн бүтээгдэхүүний импортын үнэ өмнөх оны мөн үеэс 4 хувиар өссөн ч импортын бусад барааны үнэ өсөөгүй тул нийт импортын үнэ тогтвортой байв. Ийнхүү экспортын үнийн өсөлтийн голлох нөлөөгөөр гадаад худалдааны нөхцөл 2017 оны 3 дугаар улиралд сайжраад байна (Зураг II.2.1.6).

Зураг II.2.1.4

Санхүүгийн данс



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.2.1.5

Гадаад валютын албан нөөц



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.2.1.6

Гадаад худалдааны нөхцлийн индекс



Эх сурвалж: Монголбанк, ГЕГ

II.2.2 Гадаад эрэлт, түүхий эдийн үнэ

2017 оны III улиралд Орос, Евро бүс, БНХАУ-ын өсөлт хүлээлтээс нэмэгдсэн бол АНУ-ын эдийн эдийн засгийн өсөлт саарлаа. Евро бүсийн эдийн засгийн өсөлт гадаад болон дотоод эрэлт, мөнгөний уламжлалт бус тэлэх бодлогын нөлөөгөөр өсч, хөдөлмөрийн захын сэргэлт нь өсөлтийг дэмжиж хүлээлтээс өндөр гарахад нөлөөллөө. Үл хөдлөх хөрөнгийн салбарт хөрөнгө оруулалт нэмэгдэж, аж үйлдвэр, жижиглэнгийн худалдааны салбар идэвхижсэн нь Хятадын эдийн засгийг өсгөлөө. ОХУ-ын хувьд хөрөнгө оруулалт нэмэгдэж, хэрэглээ тогтвортой өсч эдийн засгийг дэмжлээ. Хөдөлмөрийн захын идэвхижил, хөрөнгө оруулалт нэмэгдсэн нь АНУ-ын 3-р улирлын өсөлтийг гол болж байна.

Гол түүхий эдийн үнэ өсөхөд ам.долларын ханш суларсан, ОПЕК-ийн нэгдэл орнууд үйлдвэрлэлээ танах хэлэлцээрээ сунгах хүлээлт, БНХАУ-ын эдийн засаг хүлээгдэж байснаас сайн байгаа болон БНХАУ-ын ЗГ-аас баримталж буй агаарын бохирдлыг бууруулах бодлогын нөлөөгөөр нүүрс, төмрийн хүдэр, зэсийн импорт нэмэгдсэн зэрэг нь нөлөөллөө.

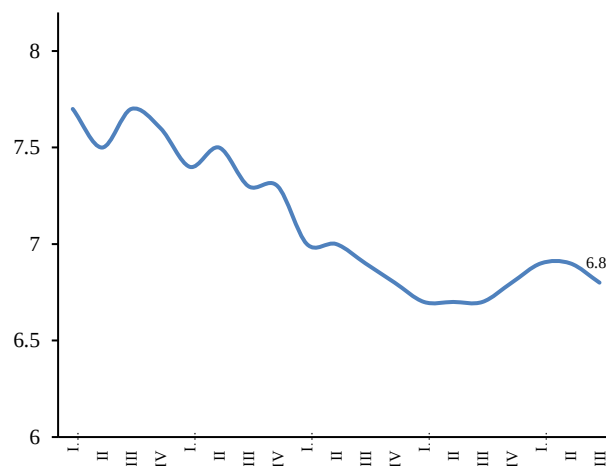
II.2.2.1 Худалдааны гол түнш орнуудын эдийн засгийн байдал

БНХАУ-ын эдийн засаг

Хоёр улирал дараалан 6.9 хувиар өссөн БНХАУ-ын эдийн засаг 3-р улиралд 6.8 хувиар өссөн нь хүлээлтээс өндөр байв. Хятадын үл хөдлөх хөрөнгийн хөрөнгө оруулалт, аж үйлдвэрийн салбарын үйлдвэрлэл, үйлчилгээний өсөлт нь эдийн засгийн өсөлтөд эерэг нөлөө үзүүлээ. Тодруулбал, аж үйлдвэрийн салбарын өсөлт 2017 оны 2-р улиралд 6.5 хувь, ДНБ-ий 52.9 хувийг бүрдүүлдэг үйлчилгээний салбар 7.6 хувиар өсч байсан бол 2017 оны 3-р улиралд харгалзан 6.6 хувь, 8 хувь хүрч тус тус нэмэгджээ. Түүнчлэн, жижиглэн худалдаа 10.3 хувиар, үл хөдлөх хөрөнгийн хөрөнгө оруулалт 7.5 хувиар өсөлтийн гол үзүүлэлт. Caixin PMI индекс өмнөх улиралд 51.7 хувь байсан бол 3-р улиралд 52.4 хувь буюу 2012 оны 5-р сараас хойшхи хамгийн дээд цэгт хүрч нэмэгдлээ. Энэхүү өсөлт нь бодит хүүг бууруулж, хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлэх боломжийг нээж өгөхийн зэрэгцээ хэрэглэгчид, бизнес эрхлэгчдийн итгэл нэмэгдэж, аж үйлдвэрийн салбар сайжирч байгааг илэрхийлж байна. Мөн хэрэглээний үнийн инфляци 1.6 хувьд /өмнөх оны мөн үеэс/, түүхий эдийн үнийн өсөлтөөс хамааран үйлдвэрлэгчийн үнийн инфляци 6.9 хувьд хүрч өссөн.

Зураг II.2.2.1

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



Эх сурвалж: Блумберг, Рубини

Хятадын Ардын банк юанийн ханшийг хамгаалах болон цаашид зээлийн өсөлтийг бууруулах зорилгоор нэг жилийн хугацаатай хадгаламжийн (1.5%) болон зээлийн (4.35%) хүүгээ 2018 оны 1-р улиралд нэмэгдүүлэх магадлал өндөр байна. Түүнчлэн жижиг, дунд үйлдвэр эрхлэгчид болон хөдөө аж ахуй бодит секторын хөрөнгө оруулалтыг дэмжих зорилгоор 2017.09.30-нд Хятадын Ардын банк шаардлага хангасан банкуудад заавал байлгах нөөцийн хэмжээг 0.5-1.5 нэгж хувиар бууруулах шийдвэр гаргасан. Ингэхдээ энэхүү шийдвэр нь 2018 оноос эхлэн хэрэгжих бөгөөд “China International Capital Corporation” агентлагийн тооцоолж буйгаар хэрэгжилтийн явцад 800 тэрбумаас их хэмжээний юаныг эдийн засагт нийлүүлэх магадлалтай байна. Хятадын эдийн засгийн байдал өр, санхүүгийн тэнцлийн алдагдлаас ихээхэн хамааралтай байна. Иймд, сүүлийн жилүүдэд Хятадын Засгийн газар дотоод эрэлтэд суурилсан тэнцвэртэй өсөлт бий болгохын тулд нийгэм эдийн засгийг шинэчлэх бодлого хэрэгжүүлж эхэлсэн бөгөөд үүний хүрээнд эдийн засгийн өсөлтийн зорилтыг тогтмол бууруулж, дунд хугацаанд аж үйлдвэр болон үл хөдлөх хөрөнгийн салбарт оруулах хөрөнгө оруулалтаа хязгаарлах төлөвтэй байна. 2017 оны 10 дугаар сарын 18-24-ны өдрүүдэд БНХАУ-ын ирэх 5 жилд хэрэгжүүлэх бодлого, хэтийн төлвийг тодорхойлдог 19 дүгээр намын их хурал болж өнгөрлөө. Тус хурлын үеэр намын Ерөнхий нарийн бичгийн даргаар Ши Жиньпин дахин сонгогдсон бөгөөд цаашид эдийн засгийн хурдцаас илүүтэй чадавхид анхааран ажиллах

тул 13 дах “5 жилийн төлөвлөгөө”-нд тусгасан санхүүгийн салбарт үүсээд буй эрсдэл, агаарын бохирдол болон ядуурлыг бууруулахад авч хэрэгжүүлэх арга хэмжээг эрчимжүүлэх чиглэлтэй байна. Үүний нөлөөгөөр үл хөдлөх хөрөнгө болон аж үйлдвэрийн салбарын хөрөнгө оруулалт удааширч, өрхийн хэрэглээний өсөлтөд сөргөөр нөлөөлөх төлөвтэй тул 2018 онд өсөлт саарах таамаглалыг олон улсын агентлагууд улирлын тайландаа дурджээ (EIU, Bloomberg & Roubini).

ОУВС-гийн шинжээчдийн тооцоолсноор Хятадын өрх, компани болон Засгийн газрын зээл 2022 он гэхэд ДНБ-ий 300 хувьд хүрч нэмэгдэхээр байгаа нь бизнес эрхлэгчид болон банкны салбарт тогтворгүй байдал бий болгох эрсдэлтэй тул өрийн зохистой удирдлагыг хэрэгжүүлэх шаардлагатайг анхааруулсаар байна.

АНУ-ын эдийн засаг

АНУ-д ажилгүйдэл буурч хөдөлмөрийн зах идэвхижин, хөрөнгө оруулалт, бараа материалын нөөц нэмэгдэн 2017 оны III улиралд эдийн засаг 2.3 хувиар өслөө. Гэхдээ л энэ нь хүлээлтээс доогуур байв. АНУ-ын эдийн засгийн өсөлтөд хөрөнгө оруулалт болон бараа материалын нөөц 6.0 хувиар өссөн нь сүүлийн 2 жилийн хамгийн өндөр үзүүлэлт болсон байна. Өсөлтийн 1.62 нэгж хувийг хэрэглээ, 0.25 нэгж хувь хөрөнгө оруулалт, 0.73 нэгж хувь бараа материалын нөөц, 0.41 нэгж хувийг худалдааны тэнцэл тус тус бүрдүүлж байна.

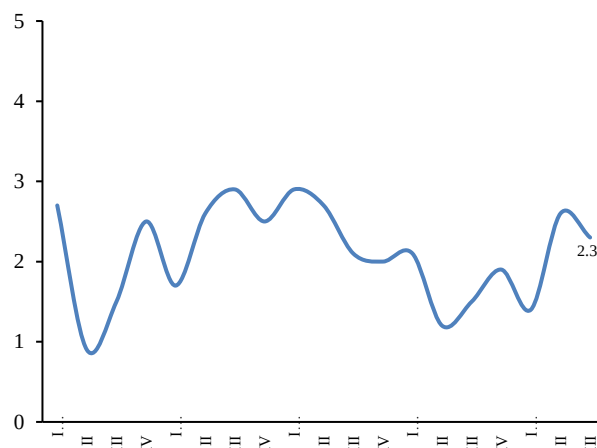
Флорида, Техас мужуудыг 2017 оны 8-р сарын сүүл, 9-р эхэнд дайран өнгөрсөн Харви болон Ирма хар салхины нөлөөгөөр 33,000 ажлын байр устсан ч 10-р сарын эцэст ажилгүйдлийн түвшин 4.1 хувьд хадгалагдаж, нийт 261,000 ажлын байр шинээр нэмэгдсэн зэргээс хөдөлмөрийн захын төлөв сайн байна. Хэдийгээр хөдөлмөрийн зах идэвхижиж, жижиглэн худалдаа болон хөрөнгө оруулалт зэрэг өссөн ч, Харви болон Ирма хар салхины нөлөөгөөр хувийн хэрэглээ буурч, барилгын салбарын өсөлт саарч эдийн засагт сөргөөр нөлөөллөө. ДНБ-ий 70 орчим хувийг бүрдүүлэгч хувийн хэрэглээний зардал өмнөх улиралд 3.3 хувиар өсч байсан бол III улиралд 2.4 хувь болж, экспорт II улиралд 3.5 хувиар өссөн бол 2.3 хувь болж тус тус буурлаа. Харин тайлант хугацаанд бизнесийн салбарын хөрөнгө оруулалт өмнөх улиралд 3.9 хувийн өсөлттэй байсан бол III улиралд 6.0 хувиар өсч эдийн засгийн өсөлтөд эерэгээр нөлөөллөө. Эдийн засгийн идэвхижил нэмэгдэн инфляци өсч байгаатай уялдуулан Холбооны нөөцийн банк 2017 оны 4-р улиралд бодлогын хүүгээ нэмэгдүүлэхээр байна.

ОХУ-ын эдийн засаг

ОХУ-ын эдийн засаг 2017 оны эхний хагаст 2.5 хувиар огцом өсч 2012 оны III улирлаас хойшхи хамгийн өндөр түвшинд хүрсэн ч III-р улиралд удааширч 1.8 хувиар өслөө. 2-р улирлын өсөлтөд нөлөөлсөн гол хүчин зүйлс тайлант хугацаанд хадгалагдаагүй. Үүнд: аж үйлдвэрийн компаниудын агуулахууд дах нөөц огцом өсч үйлдвэрлэл буурсан байсан, хөрөнгө оруулалт огцом өссөн тодруулбал улсын хөрөнгө оруулалттай барилгын төслүүд/дэд

Зураг II.2.2.2

АНУ-ын эдийн засгийн өсөлт, хувиар /өмнөх оны мөн үеэс/



Эх сурвалж: Блумберг, Рубини

бүтцийн төслүүд 7-р сард дууссан болон дулааны/цахилгааны хэрэглээ буурсан. Жижиглэн худалдаа, барилга, хөрөнгө оруулалт нэмэгдсэн нь III-р улирлын өсөлтийг тайлбарлах гол хүчин зүйлүүд байлаа. 2017 оны III-р улиралд өрхийн хэрэглээ 2.5 хувиар, нийт хөрөнгө оруулалт 5.0 хувиар тус тус өсчээ. 2017 оны 2-р улиралд 50.3 болж буураад байсан аж үйлдвэрийн салбарын индекс 3-р улиралд 51.9 хувь болж нэмэгдсэн. Мөн бодит цалин өмнөх оны мөн үеэс 4.4 хувиар өсч, өмнөх улиралд 1.2 хувиар өсч байсан жижиглэнгийн худалдаа 3.1 хувиар өссөн нь ОХУ-ын эдийн засгийн өсөлтөд түлхэц боллоо. Ажилгүйдлийн түвшин 2017 оны 9-р сарын байдлаар 5.0 хувь болж, 2009 оны 1 сараас хойшхи хамгийн бага түвшинд хүрчээ.

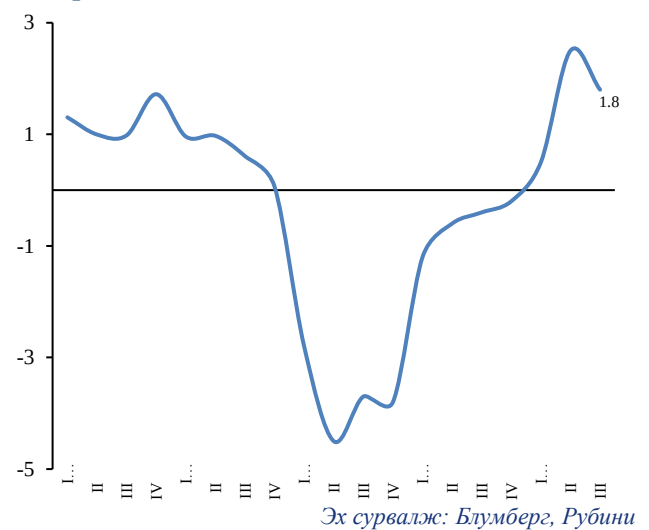
Харин жилийн инфляци 2017 оны 3-р улиралд 3.0 хувьд хүрч, ОХУ-ын Төв банкны зорилтот түвшинд буюу 4 хувиас доогуур гарсан ч үүнд нөлөөлөх хүчин зүйлс оны эцэст хадгалагдахгүй гэж Төв банк үзэж байна. Үүнтэй холбоотойгоор ОХУ-ын Төв банк 2017 оны 9 дүгээр сарын 15-ны өдөр бодлогын хүүгээ 0.50 нэгж хувиар бууруулж 9-8.5 хувь болгосон бол 10 дугаар сарын 27-ний өдрийн хурлаар бодлогын хүүгээ дахин 0.25 нэгж хувиар бууруулж 8.5-8.25 хувь болгон бууруулах шийдвэр гаргалаа.

Евро бүсийн эдийн засаг

Евро бүсийн эдийн засаг 2017 оны II улиралд 2.1 хувиар, III улиралд 2.5 хувиар өсч 2011 оны I улирлаас хойшхи хамгийн дээд түвшиндээ хүрлээ. Эдийн засгийн өсөлтөд худалдааны түнш орнуудын эдийн засгийн төлөв сайжирсан, улс төрийн тодорхой бус байдал буурсан, Европын төв банкнаас хэрэгжүүлж буй уламжлалт бус мөнгөний бодлого голлон нөлөөллөө. Түүнчлэн PMI индекс 2017 оны 10 дугаар сард 58.5 болж, 2011 оны 4 сараас хойшхи дээд түвшиндээ хүрсэн бол өрхийн хэрэглээ өмнөх оны мөн үеэс 1.9 хувиар өсч бүсийн өсөлтийг дэмжлээ. Үүний зэрэгцээ инфляци 2017 оны 10 дугаар сарын байдлаар 1.4 хувь болж өмнөх улирлаас 0.1 нэгж хувиар буурсан байна. Ийнхүү уламжлалт бус мөнгөний бодлого дотоод эрэлтийг дэмжиж байгаа ч цалингийн өсөлт хангалттай хэмжээнд хүрээгүй байгаа нь инфляцийг зорилтот 2 хувьд хүргэхгүй байхад голлон нөлөөлж байна гэж шинжээчид үзжээ. Евро бүсийн нийт ДНБ-ний 21 хувийг эзлэх Франц, 11 хувийг эзлэх Испанийн эдийн засгийн өсөлт хүлээлтээс доогуур гарсан боловч 29 хувийг эзлэх Герман /ХБНГУ/ болон 16 хувийг бүрдүүлдэг Италийн өсөлт хүлээлтээс өндөр гарч бүсийн өсөлтөд дэмжлэг боллоо.

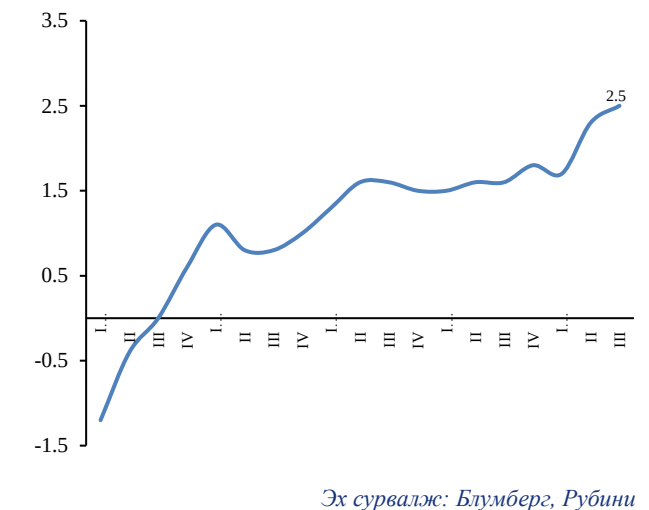
Зураг II.2.2.3

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



Зураг II.2.2.4

Евро бүсийн эдийн засгийн өсөлт, хувиар /өмнөх оны мөн үеэс/

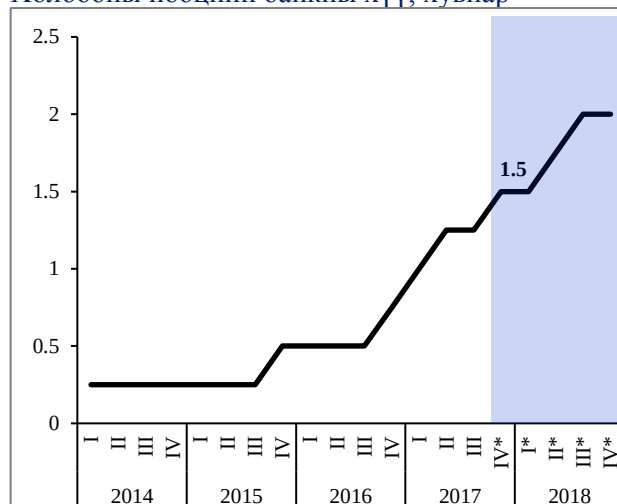


Гадаад хүү

АНУ-ын ажилгүйдэл буурч, хөдөлмөрийн зах идэвхижиж, инфляци өсч, иргэдийн бодит орлого нэмэгдэж, хувийн хэрэглээ өссөн, дэлхийн санхүүгийн зах зээл тогтворжиж эхэлсэн тул Холбооны нөөцийн банк 2017 оны 9 дүгээр 20-ны өдрийн хурлаараа бодлогын хүүгээ 1-1.25 хувьд хэвээр үлдээж, дунд хугацаанд мөнгөний чанга бодлого баримтлахаар байгаа нь ам.долларын ханш чангарах нөхцөл бүрдүүлж байна. Холбооны нөөцийн банк 2017 онд дахин нэг удаа, 2018-19 онд гурван ч удаа бодлогын хүүгээ нэмэгдүүлэхээр байгаа бөгөөд хамгийн ойрын хугацаандаа 12 дугаар сард нэмэгдүүлэх магадлал өндөр байна.

Зураг II.2.2.5

Холбооны нөөцийн банкны хүү, хувиар



Эх сурвалж: Блумберг

II.2.2.2 Монгол улсын экспортын гол нэрийн барааны дэлхийн зах зээлийн үнэ

Зэс: Зэсийн үнэ 2017 оны 5 дугаар сард 5600 ам.долларт хүрч буураад байсан бол 7 дугаар сараас эхлэн огцом өсч 5900 ам.долларын түвшинг давж, 2017 оны III улирлын дунджаар 6135 ам.доллар болж, 2015 оны 5 дугаар сараас хойшхи дээд цэгт хүрч өссөн байна. Зэсийн 2 дах том уурхайд ажил хаялт үргэлжилж, “Glencore”, “Rio Tinto” компаниуд үйлдвэрлэлийн зорилтот хэмжээгээ бууруулж, Перу, Чилийн уурхайд ажил хаялт үргэлжлэн нийлүүлэлт хумигдах бол зах зээл дээрхи зэсийн эрэлт өндөр хэвээр байснаас үнэ тайлант хугацаанд өсөв. Австралийн Нөөц Эрчим хүчний байгууллагын тооцооллоор дэлхийн зэсийн эрэлт 2016-18 онд жилдээ 2 хувиар, нийлүүлэлт жилийн 1.7 хувиар өсөхөөр таамаглажээ. Түүнчлэн 2018 онд Хятадын эрчим хүчний сүлжээ, барилга болон үйлдвэрлэлийн салбарт орох хөрөнгө оруулалт нэмэгдэхтэй холбоотой тус улсын зэсийн хэрэглээ өсөх төлөвтэй байна. Үүнээс үүдэн үнэ одоогийн түвшнээс өсөхөөр байгаа тул 2017 оны үнийн төсөөллийг өмнөх төсөөллөөс харгалзан 575 ам.доллар, 2018 онд 524 ам.доллар, 2019 онд 27 ам.доллараар тус тус нэмэгдүүлээ.

Алт: Алтны үнэ тогтвортой өссөөр байна. Нэг унци алтны үнэ 2017 оны II улиралд дунджаар 1251 ам.доллар байсан бол 2017 оны III дугаар улиралд дунджаар 1290 ам.долларт хүрч өслөө. Алтны зах зээлд дэлхийн улс төр, геополитикийн асуудлууд, тэр дундаа АНУ-ын Ерөнхийлөгч Дональд Трампын улс, төр эдийн засгийн гэнэтийн шийдвэрүүд болон АНУ, БНАСАУ-ын харилцаа муудсан зэрэг нь нөлөөлсөн хэвээр байна. Одоогоор хөрөнгө оруулагчид ХНБ-ны бодлого тодорхойлогчдын байр суурь, бодлогын хүлээлт рүү илүү их анхаарлаа хандуулаад байна. Цаашид ХНБ бодлогын хүүгээ дахин нэмэгдүүлэх, Дональд Трампын татварын шинэ бодлогын хүлээлтийн зэрэгцээ хөгжингүй орнуудын инфляци тогтвортой нам түвшинд хадгалагдахаар байгаа тул 2017 оны алтны үнийн төсөөллийг өмнөх төсөөллөөс харгалзан дунджаар 25 ам.доллар, 2018 онд 18 ам.доллараар тус тус нэмэгдүүлж, 2019 онд 50 ам.доллараар буурууллаа.

Хүрэн нүүрс: 2017 оны эхний хагаст дунджаар 77 ам.доллар байсан нэг тонн хүрэн нүүрсний үнэ 2017 оны 10 дугаар сард 86 ам.доллар болж өслөө. Агаарын бохирдлыг бууруулах зорилгоор Хятад улс нүүрсний олборлолтоо танаж эхэлснээс хүрэн нүүрсний импорт өсч, үнэ өссөн. Нүүрсний эрэлт хамгийн өндөр байдаг өвлийн улирал ирж буйтай холбоотой Хятадын эрэлт өссөн болон цахилгаан станцууд нөөц бүрдүүлэлтээ нэмэгдүүлж эхлээд байгаа зэрэг нь богино хугацаандаа энэхүү үнийн өсөлт хадгалагдахад нөлөөлөхөөр байна. Австралийн Аж үйлдвэр, инноваци, шинжлэх ухааны яамнаас мэдээлснээр Хятадын Австралаас импортлох нүүрсний хэмжээ 3-р улиралд өмнөх оны мөн үеэс 33 хувиар өсчээ. Нүүрсний гол хэрэглэгч Хятадын хүрэн нүүрсний эрэлт хадгалагдах төлөвтэй тул нүүрсний үнийг төсөөллийг 2017 онд 2 ам.доллараар нэмэгдүүлээ. Гэвч дунд, урт хугацаанд нүүрсний эрэлт буурч сэргээгдэх эрчим хүчний хэрэглээ нэмэгдвэл эрэлт багасах шалтгаан болно гээд нүүрсний үнийг 2018 онд 2 ам.доллар, 2019 онд 5 ам.доллараар бууруулж авлаа.

Коксжих нүүрс: 2017 оны 2-р улирлын турш буурч байсан Австралийн коксжих²⁵ нүүрсний бенчмарк үнэ 3-р улиралд дунджаар 183 ам.долларт хүрлээ. Үүнд БНХАУ-ын эрэлт өссөн болон Австралийн “Glencore Oaky North” уурхай дах саатал, “South 32’ Appin” уурхай түр хугацаанд үйл ажиллагаагаа зогсоосонтой холбоотой нийлүүлэлт буурч үнэ богино хугацаанд өсөв. Цаашид, Австралийн нийлүүлэлт 2017-2018 онд 195 сая тонн болж нэмэгдэх боловч дэлхийн коксжих нүүрсний хэрэглээний талаас илүүг, нийт импортын гуравны нэгийг ашигладаг Хятадын эрэлт дунд хугацаанд хадгалагдах төлөвтэй байгаа тул коксжих нүүрсний үнийн төсөөллийг 2017 онд 35 ам.доллар, 2018 онд 39 ам.доллар, 2019 онд 23 ам.доллараар нэмэгдүүлж авлаа.

Төмрийн хүдэр: 2017 оны 2-р улирлын турш унаж байсан төмрийн хүдрийн үнэ 3-р улиралд дунджаар 65 ам.доллар болж өсөв. Хятадын Засгийн газраас өвлийн саруудад хэрэгжүүлэх нүүрс, гангийн үйлдвэрлэлийг бууруулах хүлээлтээс үүдэн Хятадын ган үйлдвэрлэгчдийн эрэлт өсч Бразил болон Австралийн нийлүүлэлт буурсан зэргээс хамааран үнэ энэ улиралд өслөө. Харин Австралийн Нөөц Эрчим хүчний байгууллагын тооцооллоор 2019 онд Бразил, Австрали дахь нийлүүлэлтийн өртөг/үйлдвэрлэлийн өртөг буурахаар байгаа болон Хятадын эрэлт саарах төлөвтэй тул цаашид үнэ буурах нөхцөлийг бүрдүүлж байна. Түүнчлэн Австралийн төмрийн хүдрийн экспортын хэмжээ үйлдвэрүүдийн бүтээмж сайжирч буй болон хүчин чадлаа нэмэгдүүлж байгаа зэргээс хамааран 2016-17 онд 819 сая тонноос 2018-19 онд 887 сая тонн болж нэмэгдэх боломжтой байна. Эдгээр хүчин зүйлүүдийг харгалзан төмрийн хүдрийн үнэ дунджаар 2017 онд 68 ам.доллар, 2018 онд 60 ам.доллар, 2019 онд 51 ам.долларт тус тус хадгалагдахаар байна.

Түүхий нефть: Энэ оны эхний хагаст дунджаар 53 ам.долларт хүрээд байсан Brent маркийн газрын тосны үнэ 10 дугаар сард дунджаар 55 ам.долларт хүрлээ. 2017 оны 11 дүгээр сарын 30-ны ээлжит хурлаар ОПЕК-ийн гишүүн орнуудын үйлдвэрлэлээ танах хэлэлцээрээ сунгах хүлээлт болон АНУ, Хойд Америкийн занарын олборлолт нэмэгдэхтэй холбоотойгоор газрын тосны үйлдвэрлэлийн хэмжээ болон үнэ тогтвортой байх төлөвтэй байна. EIU-ийн шинэчлэсэн тооцооллоор газрын тосны дэлхийн хэрэглээ 2018 онд 1.6 хувиар өсч, үүнийг дагаад нийлүүлэлт ОПЕК-ийн гишүүн бус орнууд тухайлбал АНУ-ын газрын тосны олборлолт өсөх төлөвтэй байгаагаас 1.8 хувиар өсөхөөр байна. Эдгээр хүчин зүйлүүдийг харгалзан газрын тосны үнийн төсөөллийг өмнөх төсөөллөөс ялимгүй нэмэгдүүлж 2017 онд 1 ам.доллар, 2018 онд 2 ам.доллар, 2019 онд 1 ам.доллараар нэмэгдүүлж авлаа.

²⁵ Австралийн Premium коксжих нүүрс



МОНГОЛБАНК