



Mongol Bank



МОНГОЛБАНК

ИНФЛЯЦИЙН ТӨЛӨВ БАЙДЛЫН
ТАЙЛАН

2018

3-Р САР

Мөнгөний бодлогын стратеги, шийдвэр

Төв банкны тухай хуульд **Монголбанкны үндсэн зорилт нь төгрөгийн тогтвортой байдлыг хангах** гэж тодорхойлсон байдаг. Энэ зорилтын хүрээнд Монголбанк хэрэглээний үнийн индексээр хэмжсэн жилийн инфляцийг дунд хугацаанд зорилтот түвшинд тогтворжуулах бодлогыг Төрөөс мөнгөний бодлогын талаар баримтлах үндсэн чиглэлд тусган хэрэгжүүлж байна. Инфляцийг нам түвшинд тогтворжуулснаар иргэдийн бодит орлого, хөрөнгийг үнэгүйдлээс хамгаалж, банк санхүүгийн тогтолцооны тогтвортой байдал бүрдэх нөхцөлийг бүрдүүлж, урт хугацаанд хөрөнгө оруулалт, эдийн засгийн өсөлтийн тогтвортой байдлыг дэмжих чухал ач холбогдолтой. Монголбанк инфляцийг үндсэн зорилтоо болгосон олон улсын туршлагад тулгуурлан инфляцийг онилох мөнгөний бодлогын арга хэлбэрт аажмаар шилжиж байна.

Төв банкнаас мөнгөний бодлогын арга хэмжээг авч хэрэгжүүлэхдээ нийт эрэлт огцом хумигдах эсвэл хэт тэлэх үед бодлогын хүүг өөрчилж, мөнгөний захын хүүнд, улмаар үйлдвэрлэлийн хэмжээ, хөрөнгийн үнэ, хүлээлт, валютын ханш, дотоод эрэлтэд нөлөөлөх замаар инфляцийн түвшинд нөлөөлөхийг зорьдог. Түүнчлэн, макро зохистой бодлогын хүрээнд банкны зээлийн хэт өсөлт, аль нэг салбар, бүтээгдэхүүн эсхүл валютын төвлөрөлийг оновчтой удирдахад чиглэсэн системийн хэмжээнд мөрдүүлэхүйц банкны зохистой харьцааны хэрэгслүүдийг бодлогын хүүтэй хослуулан олон улсад түгээмэл хэрэглэж 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 макро үзүүлэлтүүдийн гүйцэтгэл, инфляци, эдийн засгийн ойрын төлөв байдал, түүнд нөлөөлж буй гадаад эдийн засаг, санхүүгийн салбар, нийт эрэлт, нийлүүлэлт, ажил эрхлэлт, үнэ ба зардлын хүчин зүйлс зэргийг инфляцийн төлөв байдлын тайланд онцлон танилцуулж, улирал тутам олон нийтийн хүртээл болгож байна. Ийнхүү Төв банкны зорилтод нийцтэй, инфляцийн төсөөлөлд үндэслэн авч хэрэгжүүлсэн мөнгөний бодлогын арга хэмжээ, мөнгөний бодлогын шийдвэр гаргагчдын зорилтыг олон нийтэд нээлттэй таниулах нь Төв банкны бодлогын ил тод байдлыг хангах, Төв банкинд итгэх итгэлийг дээшлүүлэх, улмаар зах зээлийн хүлээлтийг удирдах, инфляцийг дунд хугацааны зорилтот түвшинд хадгалах бодлогыг үр дүнтэй хэрэгжүүлэхэд чухал ач холбогдолтой юм.

АГУУЛГА

ТОЙМ.....	4
I. ЭДИЙН ЗАСГИЙН ТӨЛӨВ	7
I.1 Инфляци, эдийн засгийн өсөлтийн төсөөлөл.....	7
I.2 Гадаад эдийн засгийн талаар төсөөлөлд ашигласан таамаглал	8
I.3 Төсөөлөлд гарсан өөрчлөлт	10
I.4 Төсөөллийн тодорхой бус байдал	11
II. ЭДИЙН ЗАСГИЙН ӨНӨӨГИЙН БАЙДАЛ	12
II.1 Дотоод эдийн засгийн орчин.....	12
II.1.1 Инфляци	12
Шигтгээ 1: Шатахууны үнийн өсөлтийн инфляцид үзүүлэх нөлөө.....	14
II.1.2 Бодит сектор	15
II.1.2.1 Эдийн засгийн өсөлт	15
II.1.2.2 Потенциал үйлдвэрлэл, үйлдвэрлэлийн зөрүү	20
II.1.2.3. Хөдөлмөрийн зах зээл.....	20
II.1.3 Монгол Улсын нэгдсэн төсөв болон Засгийн газрын өр	22
II.1.4 Мөнгө, санхүүгийн зах зээл	24
II.1.4.1 Мөнгө, зээлийн үзүүлэлтүүд.....	24
II.1.4.2 Хүү	26
II.1.4.3 Валютын ханш.....	28
II.1.4.4 Үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээл	29
II.2 Гадаад эдийн засгийн орчин	31
II.2.1 Худалдааны гол түнш орнуудын эдийн засгийн байдал	31
II.2.2 Монгол улсын экспортын гол нэрийн барааны дэлхийн зах зээлийн үнэ.....	34
II.2.3 Төлбөрийн тэнцэл	36

ТОЙМ

Инфляци 2017 оны туршид өссөн ч мөнгөний бодлогын үндсэн зорилттой нийцтэй байсан¹ ба цаашид зорилтот түвшний орчимд тогтворжих төлөвтэй байна. Оны эхний хагаст хэрэглээний үнийн индекс тооцох сагс, жин, аргачлал өөрчлөгдсөн, татвар нэмэгдсэнтэй холбоотойгоор зарим барааны үнэ өссөн. Харин оны сүүлийн хагаст нийлүүлэлтийн шалтгаантай инфляци эрчимжсэн болон дефляцитай байсан суурь үеийн нөлөө нь инфляци нэмэгдэхэд нөлөөлөв. Сүүлийн саруудад эрэлтийн болон нийлүүлэлтийн шалтгаантай инфляцийн дарамт нэмэгдэх эрсдэлтэй байгаа ч өнгөрсөн жилийн татварын нэмэгдэл, нэг удаагийн шинжтэй үнийн өсөлтүүдийн нөлөө арилахаар хүлээгдэж байна.

Уул уурхайн салбарын үйлдвэрлэл эрчимжиж, тус салбар дахь хөрөнгө оруулалттай холбоотойгоор бусад салбарын идэвхжил нэмэгдэж байгаа нь эдийн засгийн өсөлтийг тэтгэж байна. Дэлхийн зах зээл дээр экспортын бүтээгдэхүүний үнэ нэмэгдсэн, эдийн засагт итгэх итгэл сэргэж байгаа нь эдийн засгийн өсөлтийг тайлбарлаж байна. Эрэлтийн талд гарч буй эерэг өөрчлөлт нь ажил эрхлэлтийг дэмжин өрхийн хэрэглээг нэмэгдүүлж, 4 улирал агшаад байсан өрхийн хэрэглээ оны сүүлийн хагаст дотоод эрэлтийг дэмжих нөлөө үзүүлж эхлэв. Нийлүүлэлт талаас тээвэр ба агуулах, боловсруулах, худалдааны салбарууд болон бүтээгдэхүүний цэвэр татвар өндөр өсөлттэй байна. Уул уурхайн үйлдвэрлэл, бүтээн байгуулалтын дам нөлөөгөөр уул уурхайн бус салбар 5 улирал дараалан эрчимжив. Цаг агаарын таагүй нөхцөл байдлаас үүдэн ургац алдсанаар хөдөө аж, ахуйн салбар агшиж байна. Харин Оюу толгойн зэсийн баяжмал, металлын агууламж буурсан, хилийн дамжин өнгөрүүлэх чадварт тавьсан тарифын бус хязгаарлалт болон нүүрсний олборлолт өмнөх оноос хумигдсан нь уул уурхайн салбар буурах голлох шалтгаан байлаа.

Эдийн засгийн бүх салбарт ажил эрхлэлт нэмэгдэж, ажилгүй иргэдийн тоо буурав. Ажил эрхлэлт нийт үйлдвэрлэлээс давж өссөнөөр нэг ажилтанд ногдох үйлдвэрлэлийн хэмжээ буурахад хүргэж байна. Цалин хөлстэй ажиллагчдын тоо өмнөх онтой ижил түвшинд байгаа бол хувиараа хөдөлмөр эрхлэгчид 50 орчим хувиар нэмэгдлээ.

Гадаад худалдааны түнш орнуудын эдийн засгийн өсөлт, голлох түүхий эдийн үнэ хүлээлтээс давж, гадаад эрэлт болон худалдааны нөхцөл сайжирлаа. БНХАУ-ын эдийн засгийн өсөлт тайлант улиралд хүлээлтээс өндөр гарсан. Экспорт нэмэгдэж, үйлчилгээний салбар идэвхижсэн нь өсөлт нэмэгдэх гол шалтгаан болов. ОХУ-ын хувьд, өрхийн хэрэглээ, хөрөнгө оруулалт өндөр өсөлттэй байсан нь эдийн засгийн өсөлт хүлээлтээс давахад нөлөөлөв. Түүнчлэн 11 дүгээр сарын ээлжит хурлаараа ОПЕК 2018 оныг дуустал үйлдвэрлэлээ бууруулах шийдвэр гаргасан нь ОХУ-ын эдийн засгийн ирээдүйн төлөвт эерэг хандлага авчирлаа. Евро бүсийн эдийн засгийн өсөлт 2011 оноос хойшхи хамгийн өндөр түвшиндээ хүрлээ. Үүнд мөнгөний тэлэх, төсвийн зөөлөн бодлого үргэлжилж, улс төрийн тодорхой бус байдал буурч, худалдааны гол түнш орнуудын эдийн засгийн төлөв сайжирч, хөдөлмөрийн зах зээл идэвхжиж байгаатай холбоотой. Харин АНУ-ын хувьд ажилгүйдэл буурч, хөдөлмөрийн захын идэвхжил үргэлжилж, хөрөнгө оруулалт, экспорт нэмэгдсэн нь эдийн засгийн өсөлт хүлээлтээс өндөр гарахад нөлөөлөв.

¹ Улсын хэмжээнд 6.4 хувь, Улаанбаатар хотын хэмжээнд 7.2 хувь, суурь инфляци 7.0 хувь.

Евро бүсийн эдийн засгийн өсөлт хүлээлтээс давж, олон улсын шинжээчид төсөөллөө нэмэгдүүлсэн ч цаашид гадаад эрэлт буурах хандлага хэвээр байна. Хувийн хэвшлийн өрийн хэмжээ өндөр байгаа учир БНХАУ эдийн засгийн өсөлтийн зорилтоо тогтмол, аажмаар бууруулж, дунд хугацаанд аж үйлдвэр болон үл хөдлөх хөрөнгийн салбарын хөрөнгө оруулалтыг хязгаарлах төлөвтэй байна. Ингэснээр зэс, гангийн үйлдвэрлэл хумигдах, төмрийн хүдрийн импорт буурах эрсдэлтэй байна. ОХУ-ын хувьд өрхийн хэрэглээний өсөлт тогтворжих төлөвтэй, төсвийн хатуу, мөнгөний зөөлөн бодлого явуулах, газрын тосны үнэ тогтвортой байж, рублийн ханш чангарах нөхцөл бүрдсэн нь эдийн засгийн өсөлтийг дэмжихээр байна. Гэхдээ төсвийн хатуу бодлого явуулсан ч алдагдал буурахгүй байгаа нь эрсдэлийг бий болгож байна.

Монгол улсын экспортын гол нэрийн барааны дэлхийн зах зээлийн үнэ үргэлжлэн өсч байна. Зах зээлд эрэлт өндөр байгаа болон Латин Америкийн зарим томоохон уурхайнуудын хөдөлмөрийн гэрээний шинэчлэлтэй холбоотойгоор үйл ажиллагааны саатал үүсэх хүлээлт өндөр байсан нь үнэ өсөхөд нөлөөлөв. АНУ-ын долларын ханш суларч, бондын өгөөж өссөн нь алтны үнэ өсөхөд нөлөөлөв. БНХАУ-д агаарын бохирдлыг бууруулах зорилгоор нүүрсний олборлолтоо бууруулж эхэлсэн нь нүүрсний үнийн өсөлтөд эерэгээр нөлөөлөв. Харин АНУ-ын агуулахууд дахь газрын тосны нөөц буурсан нь газрын тосны эрэлтийг нэмэгдүүлсэн. БНХАУ-ын эрчим хүч, барилга, боловсруулах салбарын хөрөнгө оруулалт 2018 онд нэмэгдэж, зэсийн эрэлт өсөх төлөвтэй байгаа нь зэсийн үнийн ирээдүйн төлөвт; Холбооны нөөцийн банк бодлогын хүүгээ шат дараатайгаар нэмэгдүүлэх, татварын шинэ бодлогыг хэрэгжүүлэхтэй холбоотой үүссэн тодорхой бус байдал, хөгжингүй орнуудын нам, тогтвортой инфляци нь алтны үнийн төлөвт тус тус эерэг нөлөө үзүүлэхээр байна. Харин БНХАУ-ын эрэлт дунд хугацаанд саарч, Австрали, Канад, Өмнөд Африкийн нийлүүлэлт нэмэгдэхээр байгаа нь нүүрсний үнэ дунд хугацаанд буурах хүлээлтийг бий болгосон. АНУ-ын татварын шинэчлэлээр газрын тос экспортлогчдын ашиг нэмэгдэх, ОПЕК-ын гишүүн бус орнуудын олборлолт эрчимжихээр байгаа нь нийлүүлэлт өсөх нөлөө үзүүлэхээр байна.

Урсгал дансны алдагдал тэлсэн ч санхүүгийн дансны ашиг илүү ихээр нэмэгдсэнээр нийт төлбөрийн тэнцэл сайжирч байна. Монгол улсын гадаад өр, төлбөр нэмэгдсэнээр орлогын дансны алдагдал өссөн, эдийн засгийн идэвхжил, худалдааны эргэлт сэргэснээр тээвэр, бизнесийн үйлчилгээний дансны алдагдал өсч урсгал дансанд сөргөөр нөлөөлсөн. Түүнчлэн хил дээрх экспортын удаашрал нь нүүрсний экспорт тэлэх боломжийг хязгаарлаж байсан төдийгүй уул уурхайн салбар дахь бүтээн байгуулалттай холбоотой гадаад үйлчилгээний зардал нэмэгдсэн нь урсгал тэнцэл муудах нөхцөл болов. Өргөтгөсөн санхүүжилтийн хөтөлбөрийн санхүүжилт, Засгийн газрын гадаад зах зээлд гаргасан “Гэрэгэ” бонд, Оюу толгойн далд уурхайн бүтээн байгуулалтын хөрөнгө оруулалт зэрэг нь санхүүгийн дансны ашгийг нэмэгдүүлсэн байна.

Тэнцвэржүүлсэн орлого илүү гүйцэтгэлтэй, нийт зардал дутуу гүйцэтгэлтэй гарсанаар төсвийн нийт тэнцэл төлөвлөж байснаас бага алдагдалтай гарав. Эдийн засгийн идэвхжил эрчимжиж, гадаад худалдааны эргэлт өссөнтэй холбоотойгоор тэнцвэржүүлсэн орлого бүрдүүлэлт өндөр байв. Түүнчлэн татварын өөрчлөлттэй холбоотойгоор суудлын автомашины онцгой албан татварын орлого өмнөх оноос 60 гаруй тэрбум төгрөгөөр нэмэгдсэн байна. Сүүлийн жилүүдэд огцом нэмэгдэж буй зээлийн үйлчилгээний төлбөр 2017 онд тэнцвэржүүлсэн орлогын 16 хувьтай тэнцэж байв. Ийнхүү төсвийн алдагдал буурснаар төсвийн импульс төсвийн бодлогын төлөв өмнөх жилээс чангарч буйг илэрхийлж байна.

Мөнгөний үзүүлэлтүүд үргэлжлэн эрчимжиж, зээлийн өсөлт аажим нэмэгдэж байна. Гадаад валютын нөөц нэмэгдэхтэй зэрэгцэн төсвийн алдагдал буурч, алдагдлыг санхүүжүүлэх гадаад эх үүсвэр нэмэгдсэн нь зээлийн эх үүсвэрийг, тэр дундаа хэрэглээний зориулалттай болон уул уурхайн салбарт олгосон зээлийг өмнөх оноос огцом нэмэгдүүлж мөнгөний нийлүүлэлт өсөхөд голчлон нөлөөлөв. Харин банкны системийн эх үүсвэр талаас макро эдийн засгийн хүлээлт сайжирснаар долларжилт буурч, улмаар төгрөгийн харилцах, хадгаламж нэмэгдсэн нь мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийг дэмжиж байна. Сүүлийн улирлуудад хэрэглээний зориулалттай болон худалдааны салбарт шинээр олгосон зээлийн хэмжээ өслөө. Харин бусад салбарт зээл олголт нэмэгдэхгүй байгаа нь зээлийн чанар сайжрахгүй байгаатай холбоотой.

Зээл, хадгаламжийн хүүний зөрүү үргэлжлэн буурав. Тайлант улиралд Монголбанкны Мөнгөний бодлогын зөвлөл бодлогын хүүг 1 нэгж хувиар бууруулах шийдвэр гаргасан. Улмаар банк хоорондын захын жигнэсэн дундаж хүү өмнөх улирлаас буурав. Түүнчлэн төгрөгийн зээлийн хүү буурч, хадгаламжийн хүү төдийлөн өөрчлөгдөөгүй учир хүүний зөрүү багассан. Төлбөрийн тэнцэл сайжирч, зах зээлд оролцогчдын итгэл сэргэсний үр дүнд төгрөгийн ханш чангарсан нь харьцангуй өгөөж нэмэгдэх шалтгаан болов.

Хөрөнгийн зах зээлийн идэвхжил үргэлжилж байгаа бол үл хөдлөх хөрөнгийн захын эрэлт сэргэхгүй, иргэдийн орон сууц худалдан авах чадвар сайжраагүй байна. Үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээл идэвхжил сул хэвээр, орон сууцны үнэ тогтвортой байна. Орон сууцны эрэлт, иргэдийн худалдан авах чадварыг илэрхийлэх үнэ-орлогын болон үнэ-түрээсийн харьцаа буурсан хэвээр байна. Эдийн засаг сэргэж, томоохон компаниудын үнэлгээ сайжирсанаар хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээ, ТОП-20 индекс огцом нэмэгдэж, хөрөнгийн зах идэвхжиж байна.

Эдийн засгийн идэвхжил сэргэсэн, хөрөнгийн дотогшлох урсгал нэмэгдэх, үүсээд буй эерэг хүлээлт цаашид хадгалагдах нөлөөгөөр эдийн засгийн өсөлт бага зэрэг нэмэгдэж, тогтвортой байхаар байна. 2018 онд худалдааны нөхцөл сайжирч, Оюу толгойн зэсийн баяжмал дахь металлын агууламж нэмэгдсэнээр уул уурхайн салбарын өсөлт сэргэхээр байгаа бол гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт болон хувийн секторт олгох зээлийн хэмжээ нэмэгдсэнээр уул уурхайн бус салбарын идэвжилийг дэмжих ч өсөлт нь алгуур саарахаар хүлээгдэж байна. Махны үнэ улирлын хандлагын дагуу оны эхний хагаст өсч, сүүлийн хагаст буурах боловч хүнсний инфляци 2017 онтой харьцуулахад бага байхаар байна. Эдийн засгийн идэвхжилийг дагаж эрэлтийн шалтгаантай инфляцийн дарамт нэмэгдэхээр байгаа хэдий ч өнгөрсөн онд бий болсон нэг удаагийн болон нийлүүлэлтийн шинжтэй хүчин зүйлсийн нөлөө буурахаар байгаа тул инфляци зорилтот түвшний орчимд тогтворжих төлөвтэй байна.

Гадаад эрэлтийн дийлэнхийг тодорхойлдог БНХАУ-ын эдийн засгийн цаашдын төлөв болон БНХАУ-ын засгийн газраас хэрэгжүүлэх бодлого, голлох түүхий эдийн үнэ хүлээлтээс өөрчлөгдөх зэрэг нь эдийн засгийн гадаад орчны тодорхой бус байдлыг голчлон тодорхойлж байна. Түүнчлэн улс төр, геополитикийн асуудлууд, хориг арга хэмжээнүүд эдийн засгийн гадаад орчинд сөргөөр нөлөөлөх эрсдэлтэй. Харин эдийн засгийн дотоод орчны хувьд том төслүүд хэрэгжих эсэх, экспортыг сааруулж буй тарифын бус хязгаарлалт даамжирах, цаг уурын нөхцөл байдлаас үүдэн ХАА-н үйлдвэрлэл саарах, бусад нийлүүлэлтийн шинжтэй шок бий болсон тохиолдолд эдийн засгийн өсөлт болон инфляцид нөлөөлнө.

I. ЭДИЙН ЗАСГИЙН ТӨЛӨВ

I.1 Инфляци, эдийн засгийн өсөлтийн төсөөлөл

Энэ улирлын төсөөллийг боловсруулахдаа бодлогын хүү хэвээр байх, ОУВС-гийн “Өргөтгөсөн санхүүжилтийн хөтөлбөр”-т тусгагдсан төсөв, мөнгөний бодлогын арга хэмжээнүүд хэрэгжинэ, уул уурхайн салбарын хөрөнгө оруулалт нэмэгдэнэ гэсэн урьдчилсан нөхцөлүүдийг гол мэдээлэл болгон ашиглалаа.

Инфляци

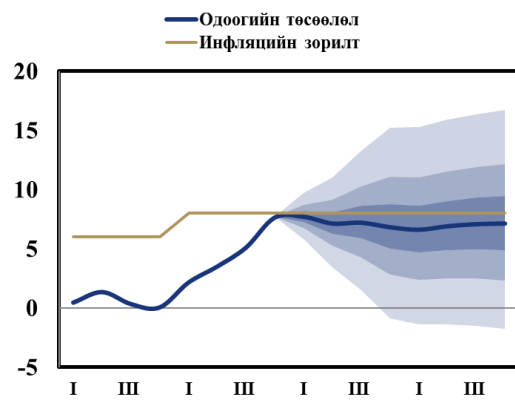
Инфляци 2017 онд эрчимжиж байсан бол ирэх онуудад тогтворжихоор байна. Улирлын хандлагаа даган махны үнэ 2018 оны эхний хагаст нэмэгдэж, оны сүүлийн хагаст буурах хэдий ч 2017 оноос багаар хүнсний инфляцийг өсгөхөөр байна. 2017 онд зарим татвар нэмэгдэж, хэрэглээний сагс шинэчлэгдсэн болон хатуу түлшний үнэ огцом нэмэгдсэн нөлөө 2018 оны 1 дүгээр улирлаас эхлэн арилж, хүнсний бус инфляцийг бууруулах нөлөө үзүүлэхээр байна. Эдийн засгийн идэвхжлийг даган эрэлтийн шалтгаантай инфляци алгуур нэмэгдэхээр байгаа хэдий ч нэг удаагийн шинжтэй болон зарим нийлүүлэлтийн шалтгаантай инфляци буурч, цаашид инфляци зорилтот түвшний орчимд тогтворжих төлөвтэй байна

Эдийн засгийн өсөлт

Эдийн засгийн өсөлт 2017 онд эрчимжиж 5.1 хувьд хүрсэн бол ирэх онуудад өсөлт бага зэрэг нэмэгдэж, тогтворжих төлөвтэй байна. Сүүлийн жилүүдэд эдийн засгийн өсөлтөд голлох нөлөө үзүүлж байсан уул уурхайн бус салбаруудын өсөлт 2018 оноос саарах бол уул уурхайн салбарын өсөлт эрчимжихээр байна. 2018 онд худалдааны нөхцөл сайжирч, Оюу толгойн зэсийн баяжмал дахь металлын агууламж сэргэснээр уул уурхайн салбарын өсөлт өмнөх оноос нэмэгдэхээр байна. Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт болон хувийн секторт олгох зээлийн хэмжээ нэмэгдэж уул уурхайн бус салбарын үйлдвэрлэл үргэлжлэн идэвхжих хэдий ч өсөлт нь цаашид алгуур саарах төлөвтэй байна.

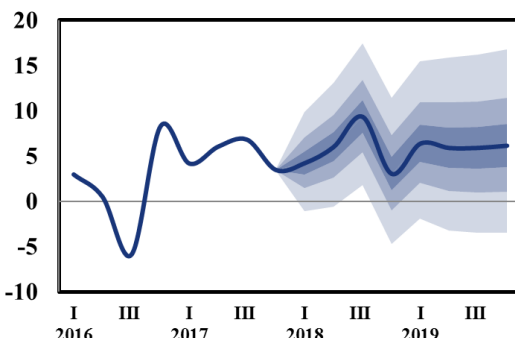
Зураг I.1.1

Инфляцийн төсөөлөл



Зураг I.1.2

Улирлын ДНБ-ий жилийн өсөлтийн төсөөлөл



Хүснэгт I.1.1

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

	2017 гүйц.	2018* төсөөлөл	2019* төсөөлөл
ДНБ-ий өсөлт	5.1	4.0 – 7.5	3.5 – 8.5
Инфляци, ХҮИ ²	7.7	5.0 – 8.8	4.9 – 9.5

Эх сурвалж: Монголбанк

² Он тус бүрийн 4 дүгээр улирлын дундаж инфляци

1.2 Гадаад эдийн засгийн талаар төсөөлөлд ашигласан таамаглал³

Экспортын барааны үнэ, гадаад худалдааны гол түншүүдийн 2018 оны эдийн засгийн өсөлтийн ирээдүйн төлөв өмнөх төсөөллөөс сайжирлаа. Ингэснээр дотоод эдийн засагт үзүүлэх гадаад зах зээлийн нөлөө өмнөх улиралд таамаглаж байснаас сайжрахаар байна. (Евро бүс, ОХУ болон БНХАУ-ын эдийн засгийн өсөлт нэмэгдэх төлөвтэй тул гадаад эрэлтийг нэмэгдэхээр авч үзэж, алт, зэс, төмрийн хүдэр, хүрэн нүүрс, газрын тосны үнэ өмнөх төсөөлөлтэй харьцуулахад нэмэгдэхээр авч үзэв. Ингэснээр худалдааны нөхцөл өмнөх төсөөллөөс сайжирлаа.)

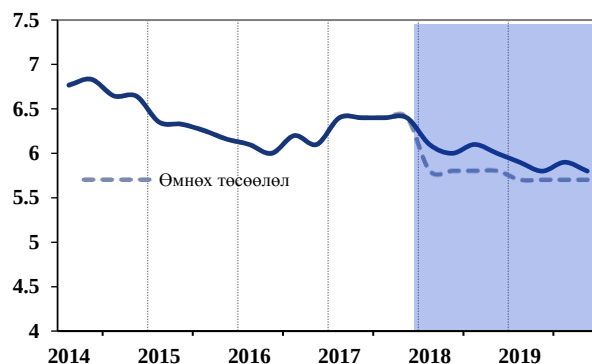
Гадаад эрэлт

2017 оны 4-р улирлын макро эдийн засгийн төсөөлөл, шинжилгээнд ашигласан 2018 ба 2019 оны гадаад эрэлтийг өмнөх төсөөллийн үеийн дүнгээс нэмэгдүүллээ. Төсөөлөлд хамрах хугацаанд БНХАУ, ОХУ болон Евро бүсийн эдийн засаг манайд эерэгээр нөлөөлж Монголын гадаад эрэлт сайжрах төлөвтэй байна. Гадаад эх сурвалжуудын тайлангаас харахад манай гадаад эрэлтийн дийлэнхийг тодорхойлдог Хятадын эдийн засгийн өсөлт 2018 онд 6.1 хувиас 6.3 хувь, ОХУ-ын өсөлт 1.7 хувиас 1.9 хувь, Евро бүсийн өсөлт 1.7 хувиас 2.0 хувь болж, өмнөх төсөөллөөс нэмэгдсэн. ОХУ-ын эдийн засаг 2017 оны 4-р улиралд хүлээлтээс өндрөөр өсөхөд өрхийн хэрэглээ 4.1 хувиар, хөрөнгө оруулалт 3.8 хувиар нэмэгдсэн нь нөлөөллөө. Үүнд нөлөөлсөн хүчин зүйлс цаашид тогтвортой өсөлттэй байх хүлээлттэй байгаа тул 2018-19 оны төсөөллийг өмнөх төсөөллөөс сайжрахаар авч үзэв.

Оросын эдийн засгийн өсөлтийн цаашдын төлөвт нефтийн үнийн хандлага хүчтэй нөлөөлсөн хэвээр байх бөгөөд ОПЕК-ийн 2017 оны 11 дүгээр сарын 30-ний өдрийн хурлаараа 2018 оныг дуустал үйлдвэрлэлээ бууруулах/танах шийдвэрт хүрсэн нь үнийн өсөлтийн төсөөлөлд эерэгээр нөлөөлөхөөр байна. Үүний зэрэгцээ өрхийн/хувийн хэрэглээний өсөлт дунд хугацаанд тогтворжих төлөвтэй, 2018-19 онд баримтлах төсвийн хатуу бодлого, мөнгөний зөөлөн бодлого, газрын тосны тогтвортой үнэ, рублийн ханш чангарах зэргээс хамааран Оросын 2018 оны эдийн засгийн өсөлтийн төсөөллийг өмнөх төсөөллөөс 0.2 хувиар нэмэгдүүлж 1.9 хувь, 2019 оны өсөлтийн төсөөллийг 1.8 хувь хэвээр байхаар тусгав. Евро бүсийн эдийн засгийн хувьд Европын төв банкны уламжлалт бус мөнгөний тэлэх бодлого, төсвийн харьцангуй зөөлөн бодлого үргэлжлэхийн зэрэгцээ улс төрийн тодорхой бус байдлууд буурсан, худалдааны гол түнш орнуудын эдийн засгийн байдал сайжирсан, хөдөлмөрийн зах зээл сайжирч байгаа зэрэг нь бүсийн өсөлтийг дэмжихээр байгаа тул ойрын хугацаанд эдийн засаг тогтвортой өсөхөөр хүлээгдэж байна. Евро бүсийн эдийн засгийн өсөлт 2017-2019 онд харьцангуй тогтвортой буюу 1.7-1.9 хувьд байхаар байна.

Зураг 1.2.1

Гадаад эрэлтийн өөрчлөлт, хувиар



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

³Худалдааны түнш орнуудын өсөлт, инфляцийн төсөөллийг Roubini Global Economics-ийн 2018 оны 2 дугаар сарын тайлан, EIU-ийн 2018 оны 2 дугаар сарын тайлан, Bloomberg-ийн судлаачдын төсөөллүүдийн медиан утга, IMF-WEO-ийн 1 дүгээр сарын төсөөллүүдээс авч, зохих тайлбарыг эдгээр тайлангуудаас нэгтгэн оруулсан. Үүнд Монголбанкны судлаачийн үнэлэлт, дүгнэлт ороогүй болно.

2018 оны төсөөллийг 0.2 нэгж хувиар нэмэгдүүлж 1.9 хувь, 2019 онд 0.1 нэгж хувиар нэмэгдүүлж 1.6 хувьд хүрэхээр авч үзлээ. Үйлчилгээний салбар болон экспорт нэмэгдэж, аж үйлдвэрийн салбар сайжирсан нь Хятадын эдийн засгийг 2017 оны 4-р улиралд хүлээлтээс өндөр буюу 6.8 хувь өсөхөд гол нөлөөг үзүүллээ. Хятадын эдийн засгийн өсөлт эдгээр хүчин зүйлсийн үндсэн дээр 2017-2019 онд харьцангуй тогтвортой буюу 6.2-6.4 хувьд байхаар байна.

Гэвч хувийн хэвшлийн өрийн хэмжээ өссөөр байгаа нь анхаарал татсан хэвээр тул 2017 оны 12-р сарын 18-20-ны өдрүүдэд болж өнгөрсөн “Central Economic Work Conference” чуулганы үеэр өрийн хэмжээг ирэх 3 жилд 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 6.4 хувь, 2019 оны төсөөллийг 0.1 нэгж хувиар нэмэгдүүлж 6.2 хувь байхаар авлаа.

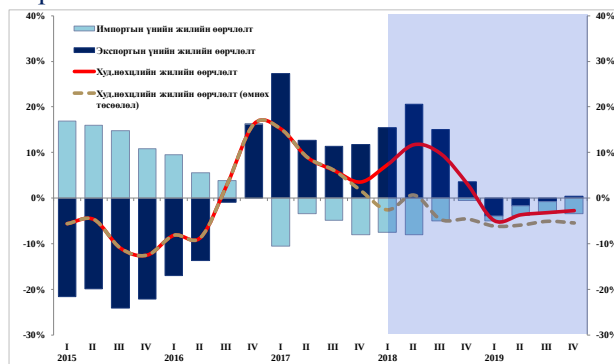
Худалдааны нөхцөл

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

Зэс, нүүрсний гол хэрэглэгч Хятадын эдийн засгийн өсөлт 2017 оны 4-р улиралд хүлээгдэж байснаас өндөр гарсан тул 2018 онд дунджаар зэсийн үнийн төсөөллийг \$673/тн-оор нэмэгдүүлж \$7013/тн, төмрийн хүдрийн үнийг \$2/тн-оор нэмэгдүүлж \$62/тн, хүрэн нүүрсний үнийг \$12/тн-оор нэмэгдүүлж \$87/тн, коксжих нүүрсний үнийг \$26/тн-оор нэмэгдүүлж \$183/тн болгоход нөлөөлжээ. Мөн, газрын тосны үнийн төсөөллийг баррель тутамд \$2/тн-оор нэмэгдүүлж \$58/тн-оор тооцож байна.

Зураг 1.2.2

Худалдааны нөхцөл, экспорт, импортын үнийн өөрчлөлт



Эх сурвалж: Монголбанкны тооцоолол

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 2018 онд хадгалагдах төлөвтэй байгаа тул 2017 онд инфляци нэмэгдэж 1.8 хувь, мөнгөний зөөлөн бодлого, газрын тосны тогтвортой үнэ, эдийн засгийн идэвхжил болон эдийн засгийн тогтвортой бодлого зэргээс шалтгаалан ОХУ-ын инфляци 2018 оны эцэст Төв банкны зорилтот 4 хувьд дөхөж очих төлөвтэй байна. АНУ-ын хувьд ажилгүйдлийн түвшин тогтмол буурч байгаа болон өрхийн/хувийн хэрэглээ өссөнтэй холбоотой суурь инфляци 2017 оны эцэст 2.1 хувьд хүрч ХНБ-ны зорилтот түвшинг давлаа. Өрхийн/хувийн хэрэглээний өсөлт цаашид хадгалагдах төлөвтэй байгаа нь эдийн засгийн өсөлтийг дэмжиж инфляци 2018-19 онд ялимгүй нэмэгдэж оны эцэст 2.3 хувьд хүрэх төлөвтэй байна.

Дараагийн төсөөлөл хийх хугацаанд АНУ болон БНХАУ-ын хоорондын худалдааны дайн/маргаан нь металлуудын үнэд эрсдэл үүсгэхээр байгаа нь Монгол Улсын гадаад эрэлт, экспортын бүтээгдэхүүний үнэд нөлөөлж болзошгүй. Тодруулбал 2018 оны 3-р сарын 08-ний өдөр АНУ-ын Ерөнхийлөгч Дональд Трамп худалдааны хуулийн “үндэсний аюулгүй байдлыг хамгаалах” заалтыг үндэслэн улмаар дотоодын

үйлдвэрлэгчдэдээ дэмжих зорилгоор тус улсад импортлох ганд 25 хувь, хөнгөн цагаанд 10 хувийн гаалийн татвар ноогдуулах шийдвэрт гарын үсэг зурлаа. Харин 15 хоногийн дараа үйлчилж эхлэх уг татвар 2017 онд АНУ-ын гангийн импортын 27 хувь, хөнгөн цагааны импортын 43 хувийг бүрдүүлсэн Канад болон Мексик улсуудад хамаарахгүй байна. Энэ нь Хойд Америкийн чөлөөт худалдааны хэлэлцээр /НАФТА/ шинэчлэгдэх хүлээлттэй холбоотой гэж “ЕIU”-ийн шинжээчид үзэж байна. Энэхүү шийдвэрийг ОУВС, Дэлхийн худалдааны байгууллага болон ган, хөнгөн цагаан экспортлогч орнууд эрс эсэргүүцэж байгаа юм. Шинжээчдийн үзэж буйгаар уг шийдвэрийн гол зорилго нь БНХАУ-ын хямд үнэтэй металаас дотоодын аж үйлдвэрээ хамгаалах боловч 2017 онд АНУ-ын нийт ган импортын 2.2 хувь, хөнгөн цагааны 9.5 хувийг БНХАУ бүрдүүллээ. Иймд, АНУ болон БНХАУ-ын худалдааны харилцаа муудах төлөв нь ган, хөнгөн цагаан экспортлогч орнуудын өсөлтийн төлөв болон голлох металлуудын үнэд төдийлөн эерэгээр нөлөөлөхөөргүй байна.

1.3 Төсөөлөлд гарсан өөрчлөлт

Инфляци

Өмнөх улирлын төсөөлөлтэй харьцуулахад 2017 оны инфляци 0.3 нэгж хувиар бага гарч зорилтот түвшинд хадгалагдлаа. Энэ нь мах, дотоодын хүнс, бараа бүтээгдэхүүн, хатуу түлшний үнэ төсөөллөөс багаар өссөнтэй холбоотой байна. Инфляцийн төсөөлөл бага зэрэг буурсан нь нийлүүлэлтийн шинжтэй инфляцийн дарамт, тэр дундаа шатахуун, импортын бараа бүтээгдэхүүний үнийн төсөөллийн өөрчлөлтөөр тайлбарлагдаж байна. Тухайлбал, өмнөх төсөөллөөс шатахууны үнийн өсөлтийг 7.5-аас 7.2 болгож, импортын барааны үнийн өсөлтийг 9.9-аас 9.8 болгож буурууллаа.

Эдийн засгийн өсөлт

Өмнөх төсөөлөлтэй харьцуулахад уул уурхайн салбарын өсөлт 2017 онд 3.1 нэгж хувиар бага, уул уурхайн бус салбарын өсөлт 2.0 нэгж хувиар өндөр гарч, улмаар нийт эдийн засгийн өсөлт 0.8 нэгж хувиар хүлээлтээс давлаа. Үүнд, нэгдүгээрт, хил дээрх нүүрсний экспортын тарифын бус зохицуулалтаас үүдэж саарахаар хүлээгдэж байсан тээврийн салбар хүлээлтээс давж өссөн; хоёрдугаарт, уул уурхайн бүтээн байгуулалтын хүрээнд хийгдэж буй барилгын ажлын нөлөөгөөр барилгын салбарын үйлдвэрлэл хүлээлтээс өндөр гарсантай холбоотой. Харин 2018 оны эдийн засгийн өсөлтийн төлөв өмнөх төсөөлөлтэй ойролцоо байгаа бөгөөд уул уурхайн салбарын төлөв өмнөхөөс бага зэрэг буурч, барилгын салбарын төлөв өмнөхөөс нэмэгдлээ.

Зураг 1.3.1

Инфляцийн төсөөлөл



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг 1.3.2

Улирлын ДНБ-ий жилийн өсөлтийн төсөөлөл



Эх сурвалж: Монголбанк

1.4 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 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 сайжруулахад анхаарч, богино хугацаат эх үүсвэрт суурилсан зээлийн өсөлтөөр өдөөгдсөн санхүүгийн системийн эмзэг байдал үүсэхээс сэргийлэх шаардлагатай.
- Бараа, бүтээгдэхүүний нийлүүлэлтийн болзошгүй доголдол эсвэл илүүдэл нь инфляцийн төсөөллийг өөрчлөх эрсдэлтэй. Тухайлбал, хаваржилт хүндэрвэл махны үнэ нэмэгдэх эрсдэлтэй.
- Нүүрсний экспортлоход үүсээд байгаа тарифын бус хязгаарлалт хүлээгдэж байснаас нэмэгдэж тээвэр болон уул уурхайн үйлдвэрлэл саарах, байгаль цаг уур, өвөлжилтийн нөхцөл байдал хүлээгдэж байснаас хүндэрч ХАА-н үйлдвэрлэл саарах зэрэг нь эдийн засгийн өсөлтийн төлөвийг бууруулах 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 хэвээр байна.
- Банкны систем дэх хэрэглээний зээлийн үлдэгдэл огцом нэмэгдэж, нийт зээлд эзлэх хувь өсч байгаа нь цаашид санхүүгийн системд эрсдэл хуримтлагдах, эдийн засгийн өсөлтөд сөрөг нөлөө үзүүлэх эрсдэлтэй байна.
- Мөн аливаа таамаглагдаагүй эдийн засгийн бодлогын өөрчлөлт нь төсөөллийн тодорхой бус байдлын эх сурвалж болдог.

Эдийн засгийн гадаад орчны тодорхой бус байдал

- Хятадын эдийн засгийн цаашдын төлөв нь Монгол улсын эдийн засгийн тодорхой бус байдлын гол эх сурвалж болсон хэвээр байна. Хятадын засгийн газраас өрийн асуудлыг шийдвэрлэх чиглэлээр дунд хугацаанд авч хэрэгжүүлэх бодлогын арга хэмжээ тодорхой бус хэвээр байна. ОУВС-гийн шинжээчдийн тооцоолсноор Хятадын хувийн хэвшлийн өр тогтмол өсч 2022 он гэхэд ДНБ-ий 300 хувьд хүрч нэмэгдэхээр байгаа нь санхүүгийн тогтворгүй байдалд нөлөөлж, эдийн засгийн өсөлт саарах эрсдэлтэй гэж үзэхэд хүргэж байна.
- Хятадын Засгийн газар агаарын бохирдлыг бууруулах болон зээлийн өсөлтийг хязгаарлах төлөвтэй байна. Иймд Хятадын үл хөдлөх хөрөнгийн салбар дахь хөрөнгө оруулалт буурч, барилгын салбарт сөргөөр нөлөөлж зэс, гангийн үйлдвэрлэл буурах, манай улсаас импортлох төмрийн хүдрийн эрэлт саарах эрсдэлтэй.
- БНХАУ-ын аж үйлдвэрлэлийн салбарын тогтвортой өсөлт нь 2018-2019 онд зэсийн эрэлтийг дэмжсэн хэвээр байх боловч Хятадын эдийн засагт гарах өөрчлөлтүүд, тэр дундаа аж үйлдвэрлэлийн салбараас илүү дотоодын хэрэглээ, үйлчилгээг дэмжих бодлого баримтлах төлөвтэй байгаа нь зэсийн эрэлт энэ түвшинд хадгалагдах эсэхэд тодорхой бус байдлыг үүсгэж байна.
- Улс орнуудын хоорондын геополитикийн асуудлууд, хориг арга хэмжээнүүд нь манай эдийн засгийн гадаад орчинд сөргөөр нөлөөлж болзошгүй байна.

II. ЭДИЙН ЗАСГИЙН ӨНӨӨГИЙН БАЙДАЛ

II.1 Дотоод эдийн засгийн орчин

II.1.1 Инфляци

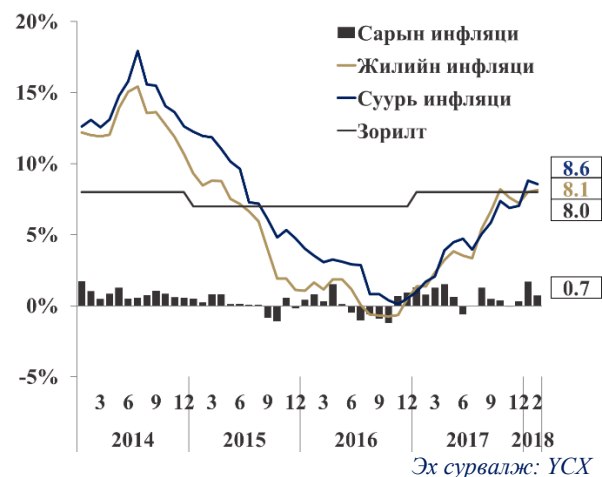
Төрөөс мөнгөний бодлогын талаар 2017 онд баримтлах үндсэн чиглэлд Монголбанк инфляцийг 8 хувиас дээшгүй түвшинд байлгах зорилтыг тавьсан. Оны эхэнд 0.5 хувь байсан ХҮИ-ээр илэрхийлсэн инфляци 2017 оны туршид өсч, оны эцэст улсын хэмжээнд 6.4 хувь, Улаанбаатар хотын хэмжээнд 7.2 хувьд хүрч, Төв банкны зорилтот түвшинд хадгалагдлаа. Үүнд, өмнөх оны үнийн суурь нөлөө, эдийн засгийн идэвхжил, зарим төрлийн татварт өөрчлөлт, ХҮИ-ийн сагс, жин, аргачлалын өөрчлөлт, цаг агаарын нөхцөл байдалтай холбоотой ургац алдалт зэрэг хүчин зүйлс голлон нөлөөлөв. Үнийн хэлбэлзэл өндөртэй бараа, бүтээгдэхүүнийг хэрэглээний сагснаас хасч тооцсон суурь⁴ болон ерөнхий инфляцийн зөрүү 2017 онд бага түвшинд хадгалагдаж, суурь инфляци 2017 оны эцэст 7.0 хувь байв.

Төсөөлөл ба гүйцэтгэлийн зөрүү

Монголбанк 2017 оны дөрөвдүгээр улирлын дундаж жилийн инфляци 8.0 хувь байхаар төсөөлж байсан ч гүйцэтгэл 7.7 хувь байв. Төсөөлөлд i) өмнөх оны үнийн суурь нөлөө болон 2017 онд эдийн засгийн идэвхжил нэмэгдсэнтэй холбоотойгоор эрэлтийн шалтгаантай инфляцийн өсөлтийг өндрөөр, ii) импортын үнэд үзүүлэх ханшийн нөлөөг өндрөөр үнэлсэн нь инфляцийн төсөөллийн зөрүүг үүсгэлээ. Тодруулбал, дөрөвдүгээр улирлын гүйцэтгэлээр мах болон хатуу түлшний үнэ төсөөллөөс бага байв.

Зураг II.1.1.1

Инфляци 8.0 хувийн орчимд хадгалагдаж байна...



Зураг II.1.1.2

Төсөөлөл болон гүйцэтгэлийн зөрүү



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

Инфляци, түүний бүрэлдэхүүн

Жилийн инфляци 2018 оны 2 дугаар сард өсч 8.1 хувьд хүрлээ. Өргөн хэрэглээний бараа бүтээгдэхүүн, үйлчилгээний үнийн энэхүү өсөлт өмнөх төсөөллөөс өндөр байв. Хэрэглээний хатуу түлшний үнэ сүүлийн 4 сарын төсөөллийн зөрүүг голлон тайлбарлаж байна (Зураг II.1.2.1). Тус барааны үнэ улирлын нөлөөгөөр 11 дүгээр сард өсөх хүлээлттэй байсан ч хэвээр хадгалагдаж, харин 1 ба 2 дугаар сард буурах хүлээлттэй байсан ч 1 дүгээр сард 18.3 хувиар өссөн байна.

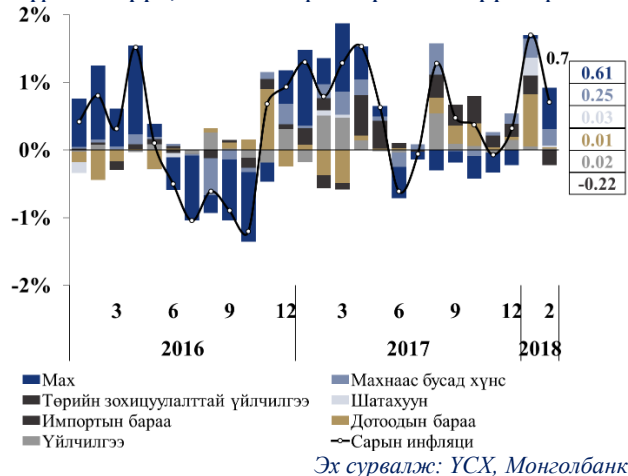
Бусад бараа, бүтээгдэхүүний хувьд дэлхийн зах зээл дээрх нефтийн үнэ, автобензин дизель түлшний онцгой албан татвар болон архи, тамхины онцгой албан татварын нөлөөгөөр дизель түлш, архи болон тамхины үнэ 2018 оны нэгдүгээр сард өмнөх төсөөлөлтэй нийцтэйгээр өсөв.

Жилийн инфляцид дараах тодорхой нэр төрлийн бараа, бүтээгдэхүүн голлох нөлөө үзүүлж байна.

Нэр	Жин	Жилийн инфляцид эзлэх хувь
Хатуу түлш ⁵	0.03	1.47%
Суудлын тэрэг, дугуй	0.05	1.11%
Сүү, сүүн бүтээгдэхүүн	0.04	0.61%
Согтууруулах ундаа, тамхи	0.06	0.55%
Шатахуун (дам нөлөө ороогүй)	0.06	0.40%
Хувийн боловсрол	0.03	0.38%
Эм тариа	0.02	0.35%
Хүнсний ногоо	0.02	0.27%
Нийт	0.30	5.15%

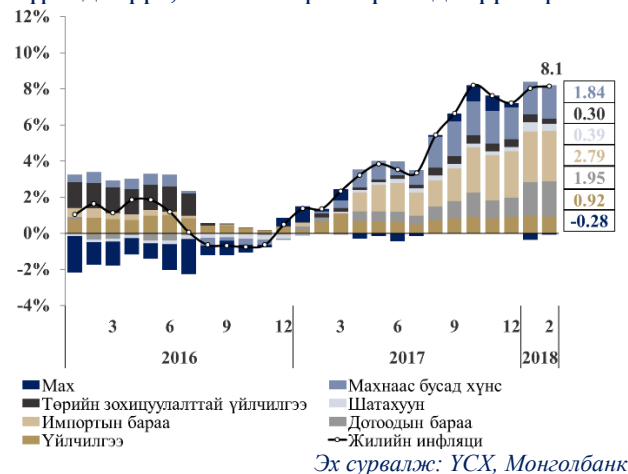
Зураг II.1.1.3

Улаанбаатар хотын сарын инфляцийн бүрэлдэхүүн, голлох бараа бүтээгдэхүүнээр



Зураг II.1.1.4

Улаанбаатар хотын жилийн инфляцийн бүрэлдэхүүн, голлох бараа бүтээгдэхүүнээр



⁵ Хатуу түлш буюу хэрэглээний шуудайтай нүүрс болон түлшний модны үнэ 2017 оны 7 дугаар сараас хойш нийт 47.3 хувиар өсч 2018 оны 2 дугаар сарын байдлаар жилийн инфляцийн 1.47 нэгж хувийг дангаар бүрдүүлж байна.

Шигтгээ 1: Шатахууны үнийн өсөлтийн инфляцид үзүүлэх нөлөө

Дотоод зах зээлд борлуулагдаж буй шатахууны үнэ өсөхөд бусад бараа, бүтээгдэхүүний өртөг нэмэгдэж, үнэ өсгөх нөлөө үзүүлдэг. Шатахууны үнэ нэмэгдэх нь ХҮИ сагсан дахь шатахууны жингээс хамаарч инфляцийн түвшинг шууд өсгөхөөс гадна бусад бараа, үйлчилгээний үнийн өсөлтөөр дамжин инфляцид дам байдлаар мөн нөлөөлдөг. Шатахууны үнэ 2018 оны 1 дүгээр сард 4.9 хувиар нэмэгдсэн нь цаашид инфляцид шууд болон дам байдлаар хэрхэн нөлөөлөхийг тооцооллоо.

Шинэчлэгдсэн ХҮИ (2015 оны суурьтай)-ийн сагсанд А-80, А-92 бензин, дизелийн түлш нийтдээ 5.9 хувийн жин эзэлдэг. Үүнээс, дизелийн түлшний үнэ 2018 оны 1 дүгээр сард 16.9 хувиар өссөн нь жилийн инфляцийг шууд байдлаар 0.28 нэгж хувиар нэмэгдүүлжээ.

Шатахууны үнийн инфляцид үзүүлэх дам нөлөөг тооцсон судалгааны ажлуудад ихэвчлэн үнийн ерөнхий түвшинг авч үздэг. Өөрөөр хэлбэл, эдийн засгийн өсөлт, инфляци болон бусад макро эдийн засгийн үзүүлэлтүүдийн хоорондын хамаарлыг ашиглан шатахууны үнийн шокын нөлөөг тайлбарлахыг зорьсон байдаг. Түүнээс гадна ХҮИ-ийн сагсны задаргаанд шатахууны үнийн шок хэрхэн нөлөөлж буйг тооцох нь бий.

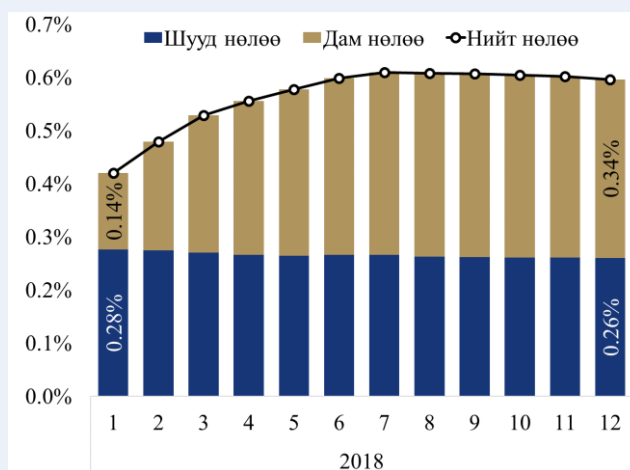
Монголын жишээн дээр хийсэн Л.Даваажаргал (2013)⁶-ын судалгаанд шатахууны үнийн шок сагсны задаргаанд хэрхэн нөлөөлдгийг FAVAR загвараар судалсан. Судалгааны үр дүнгээр шатахууны үнийн шок нь сагсан дахь бараа, үйлчилгээ тус бүрт үзүүлэх нөлөө өөр боловч, 1 жилийн дараа оргил үедээ хүрч, аажмаар бууран 2-3 жилийн дараа нөлөөлөл нь арилж байна.

Дээрх үр дүнг ашиглан 2018 оны 1 дүгээр сарын дизелийн түлшний үнийн өсөлтийн инфляцид үзүүлэх дам нөлөөг тооцоход жилийн инфляцийг 4 улирлын дараагаар 0.3 нэгж хувиар нэмэгдүүлэхээр байна.

Эндээс үзэхэд, хэрэглээний сагсан дахь нийт шатахууны үнийн индекс 2018 оны 1 дүгээр сард 4.9 хувиар өссөн нь оны эцэст жилийн инфляцийг шууд болон дам нөлөөгөөр нийт 0.6 нэгж хувиар нэмэгдүүлэхээр байгаа юм.

Зураг 1

Шатахууны үнийн өөрчлөлтийн жилийн инфляцид үзүүлэх нөлөө /жилийн инфляцийн эзлэх нэгж хувиар/



⁶ Л.Даваажаргал (2013) “Шатахууны үнийн инфляцид үзүүлэх нөлөөлөл”, Монголбанкны судалгааны товхимол 8, 66-87

II.1.2 Бодит сектор

II.1.2.1 Эдийн засгийн өсөлт

Эдийн засаг идэвхжиж, ДНБ-ий бодит өсөлт 2017 оны 4-р улиралд 3.5 хувьд, оны эцэст 5.1 хувьд хүрэв. Үүнд экспортын голлох бүтээгдэхүүнүүдийн гадаад эрэлт нэмэгдсэн, Оюу толгойн 2-р шатны хөрөнгө оруулалттай холбоотойгоор уул уурхайн салбарт томоохон бүтээн байгуулалт хийгдэж байгаа, эдийн засагт итгэх итгэл сайжирч бусад хөрөнгө оруулалтууд нэмэгдэж байгаа, өрхийн хэрэглээ өсч байгаа зэрэг нь голлон нөлөөлөв. Харин нийлүүлэлт талаас ДНБ-ийн өсөлтөд зэсээс бусад уул уурхайн салбарын үйлдвэрлэл идэвхжсэн, худалдаа, боловсруулах үйлдвэрлэл болон тээвэр, агуулахын салбарын өсөлт хамгийн өндөр хувь нэмрийг оруулжээ.

Нийт эрэлт: Тайлант улирлын эдийн засгийн өсөлтөд эрэлт талаас өрхийн хэрэглээ, хөрөнгө оруулалт, засгийн газрын хэрэглээ эерэг нөлөө үзүүлсэн бол цэвэр экспорт сөргөөр нөлөөллөө (Зураг II.1.2.1.1). Дотоод эрэлт⁷ сүүлийн 5 улирал дараалан өслөө. Хөрөнгө оруулалт (нийт хуримтлал) 6 улирал дараалан дотоод эрэлтийг нэмэгдүүлж байгаа бол 4 улирал дараалан агшаад байсан өрхийн хэрэглээ 2017 оны сүүлийн хагаст эргэж сэргэн дотоод эрэлтийг дэмжих нөлөө үзүүлээ (Зураг II.1.2.1.2)⁸.

Нийт нийлүүлэлт: Тайлант улиралд нийлүүлэлт талаас эдийн засгийн өсөлтийн дийлэнх хувийг тээвэр, боловсруулах, худалдаа, үйлчилгээний бусад⁹, салбарууд болон бүтээгдэхүүний цэвэр татвар бүрдүүлсэн бол хөдөө аж ахуй, уул уурхайн салбарууд өсөлтийг сааруулах нөлөө үзүүлжээ. Уул уурхайн үйлдвэрлэл идэвхжсэн дам нөлөө, уул уурхайн салбарт хийгдэж буй томоохон бүтээн байгуулалтын голлох нөлөөгөөр уул уурхайн бус салбар сүүлийн 5 улирал дараалан эрчимжиж, тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 11.4 хувиар өслөө. Харин сүүлийн 5-6 улирлын туршид агшиж буй уул уурхайн салбар¹⁰ тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 17.1 хувиар огцом буурахад зэсийн баяжмал, түүний агууламжаас гадна нүүрсний олборлолт буурсан нь нөлөөлсөн байна (Зураг II.1.2.1.3).

Зураг II.1.2.1.1

2017 оны өсөлтийг хөрөнгө оруулалт, хувийн хэрэглээ тэтгэлээ.



Зураг II.1.2.1.2

Дотоод эрэлт 5 улирал дараалан өслөө.



⁷ Өрх, засгийн газрын хэрэглээ болон хөрөнгө оруулалтын нийлбэр буюу дотоодын хэрэглэгчдийн эцсийн эрэлтийг илэрхийлнэ.

⁸ Үзүүлэлтүүдийн тухайн улирлын утга дээр өмнөх гурван улирлын утгыг нэмж тооцсон.

⁹ Бусад үйлчилгээний салбарын өсөлтийн дийлэнх хэсгийг санхүү, даатгалын үйл ажиллагаа бүрдүүлдэг.

¹⁰ Нийт уул уурхайн салбарын үйлдвэрлэл өмнөх 4-5 улирлын туршид Оюу толгойн ил уурхайгаас олборлож буй зэсийн баяжмал болон металлын агууламж буурч байгаагаас шалтгаалан агшиж байсан боловч үүнээс бусад ихэнх уул уурхайн бүтээгдэхүүний үйлдвэрлэл өсч байсан.

Өрхийн эрэлт

Өрхийн орлого, зарлага: 2016 онд 9.0 хувиар агшаад байсан өрхийн хэрэглээ 2017 оны турш ДНБ-ий өсөлтөд эерэг нөлөө үзүүлээ. Тайлант улиралд өрхийн хэрэглээ жилийн өмнөх үеэс 5.1 хувиар тэлж, улирлын ДНБ-ий өсөлтийг 2.3 нэгж хувиар нэмэгдүүлэв. 4-р улиралд өрхийн хэрэглээ тэлсэн нь сүү, сүүн бүтээгдэхүүн, цэвэр ус, ундаа, тээвэр, амралт, чөлөөт цаг, эм, эмнэлгийн хэрэгсэлд зарцуулах зардлын өсөлтөөр тайлбарлагдаж байна. 2015 оноос хойш 2 жилийн турш дараалан буураад байсан өрхийн бодит орлого 2017 оны туршид өмнөх оны мөн үеэс өндөр байв. Үүнд цалин, хувийн аж ахуйн орлого нэмэгдсэн нь голлон нөлөөлжээ (Зураг II.1.2.1.4).

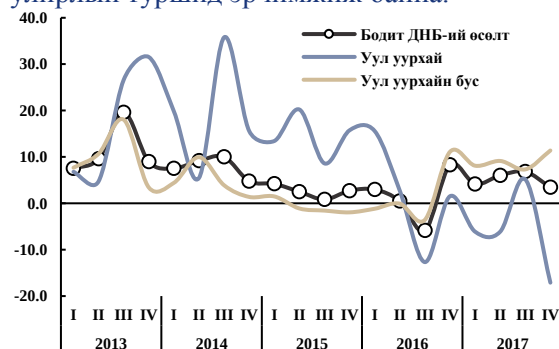
Тайлант улиралд өрхийн орлого нэмэгдсэн нь өрхийн зарлага тэлэх үндэс боллоо. Тодруулбал, өмнөх жилийн мөн үетэй харьцуулахад хүнсний зарлага 10.7 хувиар, хүнсний бус зарлага 15.9 хувиар, бусад зарлага 18.7 хувиар тус тус өссөн байна. Ингэснээр өрхийн бодит зарлага өмнөх оны мөн үеэс 7.1 хувиар тэлээд байна (Зураг II.1.2.1.5).

Хэдийгээр өрхүүдийн орон сууц худалдан авах чадвар хязгаарлагдмал, орон сууцны зах зээл дээр идэвхжил сул хэвээр байгаа¹¹ ч сүүлийн жилүүдэд огцом саарч байсан орон сууцны зориулалттай барилгын ажил 2017 онд тогтворжиж, өсөлттэй гарлаа. Харин барилгын салбарын нийт үйлдвэрлэл тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 17.8 хувиар өсч, эдийн засгийн өсөлтийг 0.8 нэгж хувиар нэмэгдүүлэх нөлөө үзүүлэхэд уул уурхайн салбарт Оюу толгойн далд уурхайн бүтээн байгуулалтын хүрээнд хийгдэж буй барилга, газар шорооны ажлууд эрчимжсэн нь голлох нөлөөг үзүүлжээ. Түүнчлэн, сүүлийн жилүүдэд буурч байсан улсын төсөв болон төсөвтэй адилтгах санхүүжилтээр хийгдсэн дэд бүтэц, тэр дундаа авто зам, гүүрний барилгын ажлууд 2017 онд сэргэж эхэлсэн нь тус салбарын өсөлтөд эерэг нөлөө үзүүлээ (Зураг II.1.2.1.8).

Өрхийн дундаж орлогын 10 гаруй хувийг¹² бүрдүүлж буй хөдөө аж ахуйн үйлдвэрлэл тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 6.0 хувиар буурч, эдийн засгийн өсөлтийг 0.6 нэгж хувиар сааруулах нөлөө үзүүлэв. Үүнд мал аж ахуйн салбарын үйлдвэрлэл хүлээгдэж байснаас бага байсан төдийгүй газар тариалангийн салбарын үйлдвэрлэл огцом буурсан нь голлон нөлөөлжээ. Тодруулбал, тариалангийн

Зураг II.1.2.1.3

Уул уурхайн бус салбарын өсөлт сүүлийн 5 улирлын туршид эрчимжиж байна.



Зураг II.1.2.1.4

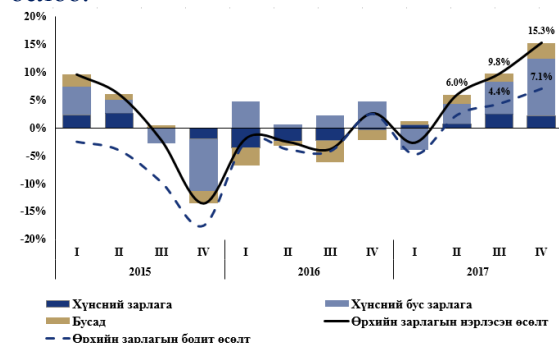
Өрхийн бодит орлого 4 улирал дараалан өслөө.



Эх сурвалж: YCX

Зураг II.1.2.1.5

Өрхийн бодит зарлага 3 улирал дараалан өслөө.



Эх сурвалж: YCX

¹¹ Үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээлийн талаар дэлгэрэнгүй мэдээллийг II.1.3.4 - Бусад хөрөнгийн зах зээл хэсгээс харна уу.

¹² Мал аж ахуйн үйлдвэрлэлийн орлого

Мах, ундаа, согтууруулах ундаа зэрэг хүнс, нэхмэл эдлэл, угаасан коксжих нүүрс, уул уурхайн бүтээн байгуулалтад ашиглагдаж буй цемент, барилгын материал зэрэг бараа, бүтээгдэхүүний дотоодын үйлдвэрлэл идэвхжсэн голлох нөлөөгөөр 2015 оны сүүлийн хагасаас хойш саарч байсан боловсруулах аж үйлдвэрийн салбарын өсөлт сүүлийн 5 улирлын туршид эрчимжиж байна. Тайлант улиралд тус салбар өмнөх оны мөн үеэс 23.0 хувиар тэлснээр 1.5 нэгж хувийн эдийн засгийн өсөлтийг бий болгожээ (Зураг II.1.2.1.8).

Гадаад худалдаа

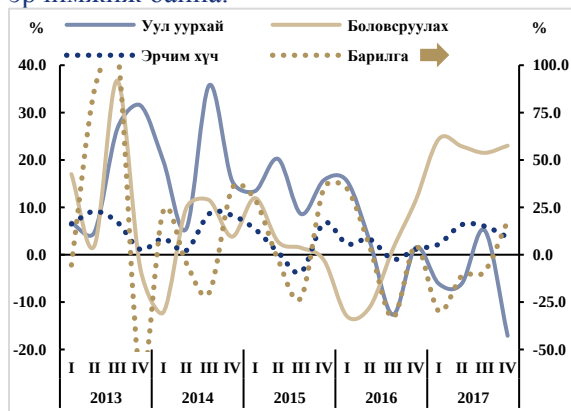
Цэвэр экспорт 2017 оны 4-р улиралд өнгөрсөн оны мөн үеэс буурч эдийн засгийн өсөлтөд -14.1 нэгж хувийн бууруулах нөлөө үзүүлээ. Импорт өнгөрсөн оны мөн үеэс 18.9 хувиар өсч, экспорт 2.3 хувиар буурсан нь цэвэр экспорт буурах шалтгаан болсон байна (Зураг II.1.2.1.10).

Экспорт: Тайлант улиралд экспорт биет хэмжээгээр өмнөх оны мөн үеэс агшихад мөнгөжөөгүй алтны экспорт 49.9 хувиар, чулуун нүүрсний экспорт 21.8 хувиар, боловсруулаагүй нефтийн экспорт 10.5 хувиар буурсан нь голлон нөлөөллөө. Харин зэсийн хүдэр, баяжмалын экспорт 10.2 хувиар, жонш, лейцит, нефелинтийн экспорт 72.6 хувиар тус тус өсчээ. Өмнөх 4 улиралд ашигтай гараад байсан цэвэр экспорт тайлант улиралд 128 сая ам.долларын алдагдалтай гарлаа (Зураг II.1.2.1.11).

Олон улсын зах зээл дээр экспортын гол бүтээгдэхүүнүүдийн үнэ өсч, харьцангуй өндөр түвшинд хадгалагдаж буйтай уялдан уул уурхайн салбарын ихэнх үйлдвэрлэл өмнөх 4-5 улирлын туршид эрчимжсэн төдийгүй уул уурхайн бус салбарын өсөлтийг тэтгэх нөлөө үзүүлээ. Гэвч Оюу толгойн зэсийн баяжмал болон үүнд агуулагдах металлын агууламж буурснаас голлон шалтгаалж 2016 оны сүүлийн хагасаас эхлэн уул уурхайн салбар нийтдээ уналттай байв. Тайлант улиралд уул уурхайн салбар өмнөх оны мөн үеэс огцом 17.1 хувиар агшиж, эдийн засгийн өсөлтийг 4.8 нэгж хувиар сааруулах нөлөө үзүүлсэн. Зэсийн баяжмал, үүнд агуулагдах металлын агууламж буурснаас гадна экспортын тээвэрлэлт, хилийн дамжин өнгөрүүлэх чадварт тавьсан тарифын бус хязгаарлалт, өнгөрсөн оны мөн үеийн өндөр суурь үеийн нөлөөгөөр нүүрсний олборлолт буурсан зэрэг нь үүний гол шалтгаан байв. Тодруулбал, нүүрс олборлолт тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 22 хувиар, Оюу толгойн зэсийн баяжмал дахь алтны агууламж 30 хувиар, газрын тосны олборлолт 9 хувиар багассан бол төмрийн хүдэр,

Зураг II.1.2.1.8

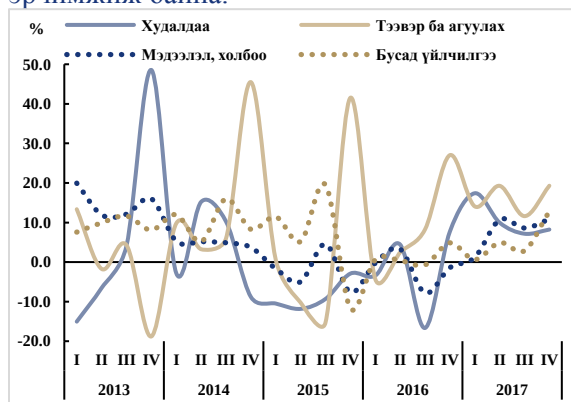
Аж үйлдвэрлэлийн салбаруудаас боловсруулах салбарын үйлдвэрлэл эрчимжиж байна.



Эх сурвалж: YCX

Зураг II.1.2.1.9

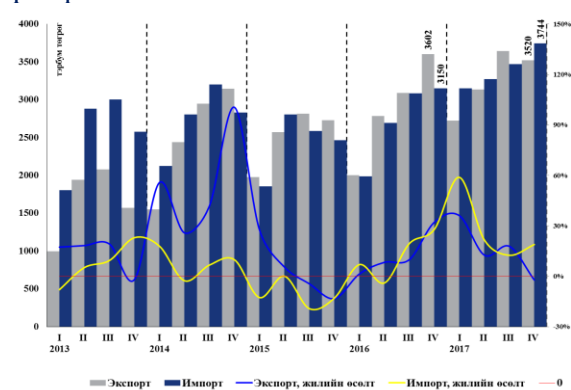
Ихэнх үйлчилгээний салбаруудын өсөлт эрчимжиж байна.



Эх сурвалж: YCX

Зураг II.1.2.1.10

Экспорт, импорт, 2010 оны зэрэгцүүлэх үнээр



Эх сурвалж: Монголбанк

баяжмалын олборлолт 15 хувиар, алтны олборлолт 13 хувиар тус тус нэмэгдсэн байна (Зураг II.1.2.1.12).

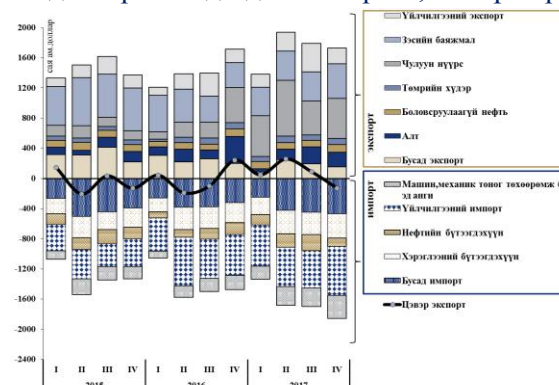
Угаасан коксжих нүүрсний экспортын өсөлт сүүлийн 4-5 улирлын туршид боловсруулах аж үйлдвэрийн салбарын 6-7 нэгж хувийн өсөлтийг тогтмол бүрдүүлж байсан боловч гаалийн хязгаарлалт, өндөр суурь үеийн нөлөөнөөс голлон шалтгаалж угаасан коксжих нүүрсний үйлдвэрлэл тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 7.6 хувиар буурч, нийт боловсруулах үйлдвэрлэлийг 0.5 нэгж хувиар сааруулах нөлөө үзүүлэв.

Уул уурхайн үйлдвэрлэл болон экспорт эрчимжсэнтэй шууд холбоотойгоор тээврийн салбарын өсөлт 2016 оны сүүлийн хагасаас эхлэн 10-20 хувь давсан өндөр түвшинд хадгалагдаж байна. Тухайлбал, тус салбар тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 19.3 хувиар тэлж, эдийн засгийн өсөлтийн 2.0 нэгж хувь буюу хамгийн өндөр хувийг бүрдүүлэхэд авто замын ачаа тээврийн өсөлт голлох нөлөөг үзүүлсэн бөгөөд хилийн дамжин өнгөрүүлэх чадвар багасч, нүүрсний экспортын тээвэр саатсан нөлөө төдийлөн ажиглагдсангүй. Түүнчлэн, төмөр замын импортын болон транзит зориулалттай ачаа тээврийн өсөлт тээврийн салбарын нийт өсөлтөд эерэг нөлөө үзүүлжээ (Зураг II.1.2.1.9).

Импорт: Тайлант улиралд нефтийн импортоос бусад импортын дэд бүлгүүд бүгд өсөлттэй байсан бөгөөд, нийт импорт нэрлэсэн дүнгээр өмнөх оны мөн үеэс 26.2 хувиар өслөө. Эдийн засаг идэвхжиж, уул уурхайн экспорт нэмэгдсэн, аж үйлдвэрлэл сэргэсэн, өрхийн орлого өссөн зэрэг нь уул уурхайн машин тоног төхөөрөмжийн импорт, үйлдвэрлэлийн орцын импорт, хэрэглээний импорт өсөхөд голчлон нөлөөлөв. Тухайлбал, тайлант улиралд машин тоног төхөөрөмжийн импорт 65 хувь, аж үйлдвэрийн бүтээгдэхүүний орц 24 хувь, хэрэглээний бүтээгдэхүүний импорт 18.7 хувиар тус тус өсчээ. Уул уурхайн салбарын үйлдвэрлэл, бүтээн байгуулалтад шаардагдах дотоодын болон импортын бараа, бүтээгдэхүүний үйлдвэрлэл, худалдан авалт нэмэгдсэн, эдийн засгийн идэвхжил сэргэсэн, НӨАТ-ын тухай шинэчлэсэн хуулийн хүрээнд татварын бааз суурь тэлсэн зэрэг голлох хүчин зүйлсийн нөлөөгөөр 2013 оны сүүлчээс эхлэн буурч байсан бүтээгдэхүүний цэвэр татвар¹⁴ сүүлийн 5 улирал дараалан 15-20 хувь давсан өндөр өсөлттэй байв. Тодруулбал, бүтээгдэхүүний цэвэр татвар тайлант улиралд бодит дүнгээр өмнөх оны мөн үеэс 15.1 хувиар өсч, 0.9 нэгж хувийн эдийн засгийн өсөлтийг бий болгоход улсын төсөвт төвлөрүүлсэн дотоодын болон импортын бараа, бүтээгдэхүүний НӨАТ, гаалийн албан татварын өсөлт голлох нөлөөг үзүүлжээ.

Зураг II.1.2.1.11

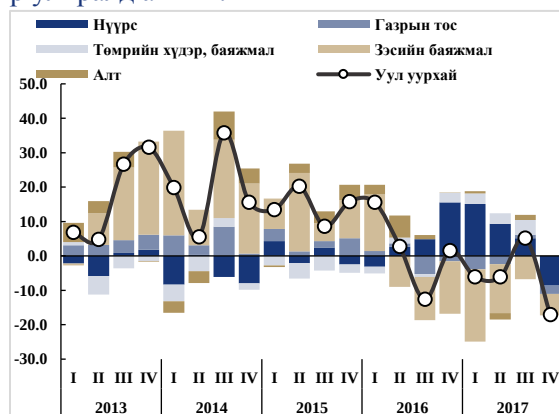
Цэвэр экспорт 4-р улиралд 128 сая ам.долларын алдагдалтай гарлаа, оны үнээр



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.1.2.1.12

Нүүрс, зэсийн баяжмал, газрын тосны олборлолт буурснаар уул уурхайн салбар 4-р улиралд агшив.



Эх сурвалж: УХС, судлаачийн тооцоо

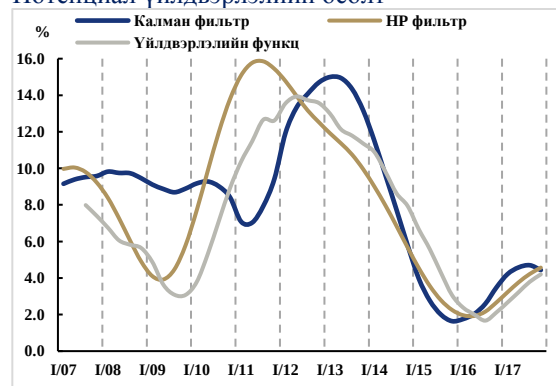
¹⁴ Бараа, бүтээгдэхүүнд ногдуулж буй дотоодын НӨАТ, импортын НӨАТ, гаалийн албан татвар болон онцгой албан татвараас бүрддэг.

II.1.2.2 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. 2016 оны 4 дүгээр улирлаас эхлэн уул уурхайн салбарт хийгдэж буй томоохон бүтээн байгуулалтын дам нөлөөгөөр уул уурхайн бус салбар эрчимжсэн нь потенциал үйлдвэрлэлийн өсөлтийг нэмэгдүүлэх нөлөө үзүүлээ. Потенциал үйлдвэрлэлийн өсөлт сүүлийн жилд 2 хувиас 4 хувь болж нэмэгдсэн бөгөөд цаашид өсөх хандлага ажиглагдаж байна. (Зураг II.1.2.2.1).

Зураг II.1.2.2.1

Потенциал үйлдвэрлэлийн өсөлт

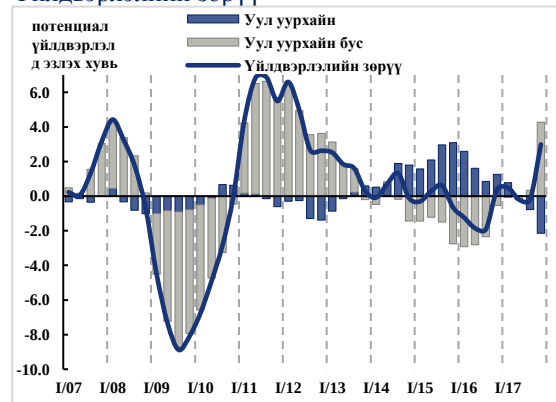


Эх сурвалж: судлаачийн тооцоо

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 улиралд эерэг болоод байна. Үйлдвэрлэлийн зөрүү эерэг болоход уул уурхайн салбарт хийгдэж буй бүтээн байгуулалттай холбоотойгоор барилгын салбар, нүүрсний экспортоос үүдэн тээврийн салбар өссөн нь 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 үйлдвэрлэлийн зөрүүнд үзүүлэх нөлөө буурсан. Улмаар сүүлийн 2 улиралд нийт үйлдвэрлэлийн зөрүүг бууруулах нөлөө үзүүлж байна. (Зураг II.1.2.2.2).

Зураг II.1.2.2.2

Үйлдвэрлэлийн зөрүү



Эх сурвалж: судлаачийн тооцоо

II.1.2.3. Хөдөлмөрийн зах зээл

Ажил эрхлэлт өсч, ажилгүйдлийн түвшин буурч, ажиллах хүчний оролцооны түвшин өссөнөөр хөдөлмөрийн захын төлөв үргэлжлэн сайжирлаа... Ажиллах хүчний оролцооны түвшин тайлант улиралд 62.4 хувь болж, өмнөх оны мөн үеэс 2 нэгж хувиар өслөө. Эдийн засгийн идэвхтэй хүн өмнөх оны мөн үеэс 10.3 хувиар, өмнөх улирлаас 4.4 хувиар нэмэгдэхэд ажил эрхлэлтийн өсөлт нөлөөлж байна. Ажиллагчид 2017 оны улирлын байдлаар өмнөх оны мөн үеэс 11.8 хувиар өсөөд байна.

Хүснэгт II.1.2.3.1.

Он	Хөдөлмөрийн зах зээлийн		үзүүлэлтүүд		
	2015	2016	2016	2017	2017
			Q4	Q3	Q4
Ажиллагчид (мян. хүн)	1067.6	1132.8	1132.8	1190.9	1266.9
жилийн өсөлт	2.6%	6.1%	6.1%	4.1%	11.8%
Хөдөө аж ахуй	335	352	352	343	380
Аж үйлдвэр	207	209	209	237	233
Худалдаа	154	173	173	188	207
Үйлчилгээ	371	399	399	424	447
Ажилгүй иргэд (мян. хүн)	96.5	107.0	107.0	119	100
жилийн өсөлт	10.9%	10.9%	10.9%	-0.1%	-6.2%
Ажиллах хүчний оролцоо, %	60.5	60.4	60.4	61.1	62.4
жилийн өөрчлөлт	0.2	-0.1	0	-1	1
Ажилгүйдэл, %	8.3	8.6	8.6	9.1	7.3
жилийн өөрчлөлт	0.6	0.3	0.3	-0.3	-1.3

Эх сурвалж: УСХ¹⁵

¹⁵ Ажиллах хүчний судалгаа

ХАА-н салбарт ажиллагчид жилийн 7.9 хувиар, ХАА-н бус салбар дахь ажиллагчид 13.6 хувиар нэмэгдсэн. Тухайлбал худалдааны салбар (20%), аж үйлдвэрийн салбар (11.4%), үйлчилгээний салбарт (12%) ажиллагчид өссөн нь нийт ажил эрхлэлтийн өсөлтийн 9.4 нэгж хувийг бүрдүүлж байна.

Ажилгүйдлийн түвшин 7.3% болж, нь өмнөх оны мөн үеэс 1.3 нэгж хувиар, өмнөх улирлаас 1.8 нэгж хувиар буураад байна. Үүнд Эдийн засгийн бүх салбарт ажил эрхлэлт нэмэгдэж, ажилгүй иргэдийн тоо өмнөх оны мөн үеэс 6.2 хувиар буурсан нь үүний гол шалтгаан байв.

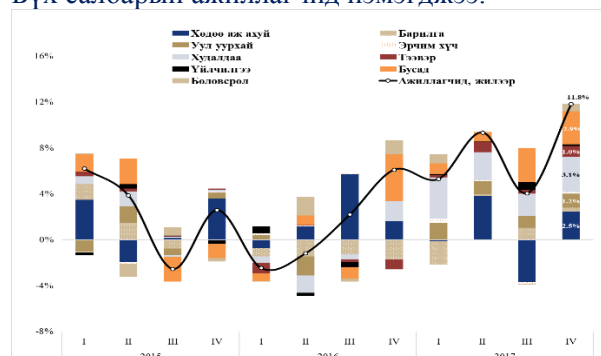
Ажил эрхлэлт нэмэгдсээр байгаа боловч ажилгүйчүүдийн тоо 2015 оны түвшнээс өндөр түвшинд байсаар байна. Энэ нь нэг талаас хөдөлмөрийн насны хүн амын өсөлт болон ажилгүй иргэд хөдөлмөр зуучлалын албанд бүртгүүлэх хандлага нэмэгдэж байгаагаар холбоотой.

Тайлант улиралд ажил эрхлэлтийн өсөлт нь ДНБ¹⁶ (5.1%)-ий өсөлтөөс давснаар нэг ажилтанд ногдох үйлдвэрлэлийн хэмжээ 6 хувиар буурлаа. Мөн ХАА-н бус салбаруудын ажил эрхлэлт 13.6 хувиар өссөн байхад ХАА-н бус салбаруудын нэмүү өртөг нь 5.6 хувиар өссөнөөр ХАА-н бус салбаруудын нэг ажилтанд ногдох гарцын хэмжээ 7 хувиар буурсан байна.

Улсын хэмжээнд нэрлэсэн дундаж цалин тайлант улиралд 1038.9 мянган төгрөгт хүрч, өмнөх оны мөн үеэс 10.2 хувиар нэмэгдсэн бол бодит дундаж цалин 2.8 хувиар өсчээ (Зураг II.1.2.3.3). Уул уурхай, олборлолтын салбараас бусад салбарт ажиллагчдад олгож буй дундаж цалин өмнөх оны мөн үеэс өсөлттэй гарсан байна. Хөдөлмөрийн нийлүүлэлтийг авч үзвэл, ажил олгогчдын тоо өмнөх оны мөн үеэс буурсан бол хувиараа хөдөлмөр эрхлэгчдийн тоо 49.6 хувиар, цалин хөлстэй ажиллагчдын тоо 12.3 хувиар тэлжээ.

Зураг II.1.2.3.1.

Бүх салбарын ажиллагчид нэмэгджээ.



Зураг II.1.2.3.2.

Хөдөлмөрийн бүтээмж эргэн буурлаа.



Эх сурвалж: УЦХ, судлаачийн тооцоолол

Зураг II.1.2.3.3.

Нэрлэсэн цалингийн өссөн.



¹⁶ ДНБ-ийг сүүлийн 4 улирлын гулсах нийлбэрээр тооцсон.

II.1.3 Монгол Улсын нэгдсэн төсөв болон Засгийн газрын өр

Нэгдсэн төсвийн гүйцэтгэл

Нэгдсэн төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлого бүрдүүлэлтийн 2017 оны урьдчилсан гүйцэтгэл 108.2 хувь байв. Нийт тэнцвэржүүлсэн орлогын 87 хувийг татварын орлого, 13 хувийг татварын бус орлого бүрдүүлж байна. Үүний зэрэгцээ төсвийн нийт зардал 5.4 хувийн дутуу гүйцэтгэлтэй байсан нь нэгдсэн төсвийн нийт тэнцэл төлөвлөж байснаас бага буюу 1741.9 тэрбум төгрөгийн алдагдалтай гарахад нөлөөллөө (Хүснэгт II.1.3.1).

Нэгдсэн төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлого

Эдийн засгийн идэвхжил сайжрахын зэрэгцээ, импортын хэмжээ нэмэгдсэнтэй холбоотойгоор нэгдсэн төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлого бүрдүүлэлт 7239.1 тэрбум төгрөгт хүрч өнгөрсөн оноос 23.7 хувиар буюу 1387.0 тэрбум төгрөгөөр нэмэгдлээ. Үүнд, аж ахуй нэгжийн орлогын албан татвар 451.6, импортын барааны НӨАТ 347.5, импортын барааны гаалийн албан татвар 184.0, дотоодын бараа үйлчилгээний НӨАТ 180.8, хувь хүний орлогын албан татвар 141.3 тэрбум төгрөгөөр нэмэгдсэн нь нөлөөллөө. Эдгээрээс гадна татварын өөрчлөлттэй холбоотойгоор суудлын автомашины онцгой албан татварын орлого өнгөрсөн оноос 61.5 тэрбум төгрөгөөр нэмэгджээ (Зураг II.1.3.1).

Нэгдсэн төсвийн нийт зардал, цэвэр зээл

Нэгдсэн төсвийн нийт зардал ба цэвэр зээл 94.6 хувийн гүйцэтгэлтэй байв. Урсгал зардал 96.8 хувь (228.8 тэрбум төгрөг дутуу), хөрөнгийн зардал 86.4 хувь (259.1 тэрбум төгрөг дутуу), эргэж төлөгдөх цэвэр зээл 92.9 хувь (25.3 тэрбум төгрөг дутуу)-ийн гүйцэтгэлтэй байлаа. Тайлант жилд төсвийн нийт зардал 2016 оноос 538.9 тэрбум төгрөгөөр буурчээ. Сүүлийн жилүүдэд төсвийн алдагдал өндөр байгаа нь зээлийн үйлчилгээний төлбөр огцом нэмэгдэх шалтгаан болж, улмаар 2017 онд зээлийн хүүний төлбөр тэнцвэржүүлсэн орлогын 16 хувьтай тэнцсэн байна (Зураг II.1.3.2).

Хүснэгт II.1.3.1

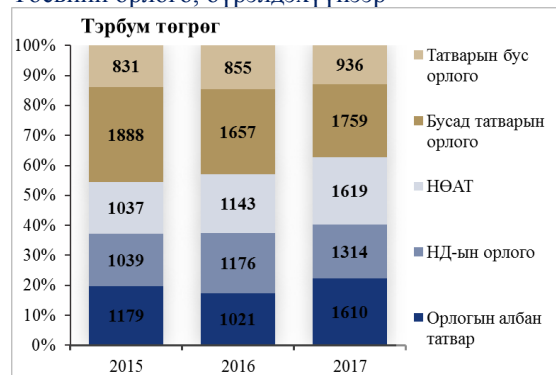
Төсвийн үзүүлэлтүүд

тэрбум төгрөг	2016	2017		2017	
	Гүй.	Тод1.	Тод2.	Гүй.	%
Нийт орлого	5852	6511	7113	7923	109.0
Ирээдүйн өв сан	-	267	333	358	107.3
Тогтворжуулалтын сан	-	209	242	326	134.3
Тэнцвэржүүлсэн орлого	5852	6036	6537	7239	108.2
Татварын орлого	4997	5050	5661	6303	110.1
Импорттой холбоотой	1449	1559	1814	1860	102.5
Уул уурхайтай холбоотой	325	185	226	235	103.9
Бусад	3223	3306	3622	4208	116.2
Татварын бус орлого	855	986	964	936	97.1
Нийт зардал	9520	9088	9494	8981	94.6
Анхдагч зардал	8532	7877	8338	7825	93.9
Хүүний зардал	988	1211	1157	1156	99.9
Нийт тэнцэл	-3668	-3052	-2618	-1742	66.5
ДНБ-д эзлэх хувь	-15.3	-11.7	-10.0	-6.4	
Анхдагч тэнцэл	-2680	-1841	-1461	-586	
ДНБ-д эзлэх хувь	-11.2	-7.1	-5.6	-2.2	

Эх сурвалж: Сангийн яам

Зураг II.1.3.1

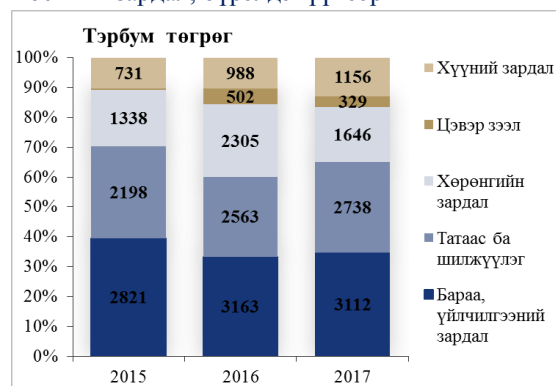
Төсвийн орлого, бүрэлдэхүүнээр



Эх сурвалж: Сангийн яам

Зураг II.1.3.2

Төсвийн зардал, бүрэлдэхүүнээр



Эх сурвалж: Сангийн яам

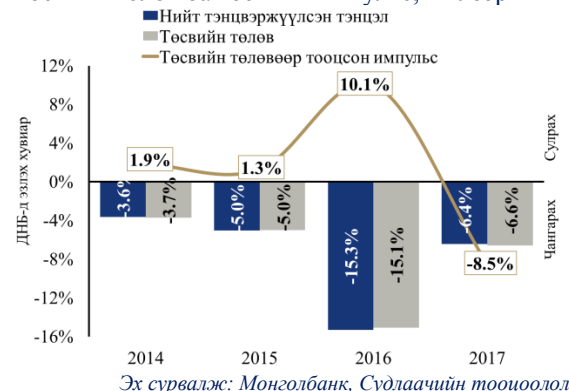
Зураг II.1.3.3

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 төлөв (мөчлөгөөр засварласан төсвийн тэнцэл) -ийг тооцов.

Төсвийн импульс 2017 онд -8.5 нэгж хувь байсан нь төсвийн алдагдлын ДНБ-д эзлэх хувь 2016 онтой харьцуулахад дээрх хэмжээгээр буурсан буюу төсвийн бодлого өмнөх жилээс чангарсныг илэрхийлнэ (Зураг II.1.3.3).

Төсвийн төлөв ба төсвийн импульс, жилээр



Зураг II.1.3.5

Шинээр авсан зээл, өрийн эргэн төлөлтийн харьцаа



Зураг II.1.3.6

Өнөөгийн үнэ цэнээр илэрхийлсэн ЗГ-н өр

	2015	2016	2017	2018*	2019*	2020*
тэрбум төгрөг	Гүй.	Гүй.	Гүй.	Бат.	Төс.	Төс.
Засгийн газрын нийт өр	12124	18861	22752	24310	25429	26296
ДНБ-д эзлэх хувь	52.3	79.0	74.4	80.0	75.0	70.0
Үүнээс: Гадаад өр	38.5	56.0	55.1	-	-	-
Өрийн хязгаар/ДНБ	58.3	88.0	85.0	80	75	70

Эх сурвалж: Сангийн яам

Шинээр авсан зээл, өрийн эргэн төлөлтийн харьцаа¹⁷:

Сүүлийн жилүүдэд шинээр авсан зээл, өрийн эргэн төлөлтийн харьцаа тогтмол 100% давж байгаа нь Засгийн газрын өр жилээс жилд нэмэгдэж байгааг харуулж байна.

2017 онд зээл, үнэт цаасны үндсэн төлбөр болон зээлийн үйлчилгээний төлбөрт нийт 6720.5 тэрбум төгрөг төлж, 8236.0 тэрбум төгрөгийн зээл болон үнэт цаас шинээр гаргаснаар шинээр авсан зээл, өрийн эргэн төлөлтийн харьцаа 123 хувьтай гарлаа. (Зураг II.1.3.5).

Өнөөгийн үнэ цэнээр илэрхийлэгдсэн Засгийн газрын нийт өр: Өнөөгийн үнэ цэнээр илэрхийлсэн Засгийн газрын нийт өр 2017 оны эцэст оны үнээр тооцсон ДНБ-ий 74.4 хувьтай тэнцүү байсан нь хуульд заасан хязгаарт багтаж байна (Зураг II.1.3.6).

¹⁷ 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 “Шинээр авсан зээл, өрийн эргэн төлөлтийн харьцаа”-г тооцов.

II.1.4 Мөнгө, санхүүгийн зах зээл

II.1.4.1 Мөнгө, зээлийн үзүүлэлтүүд

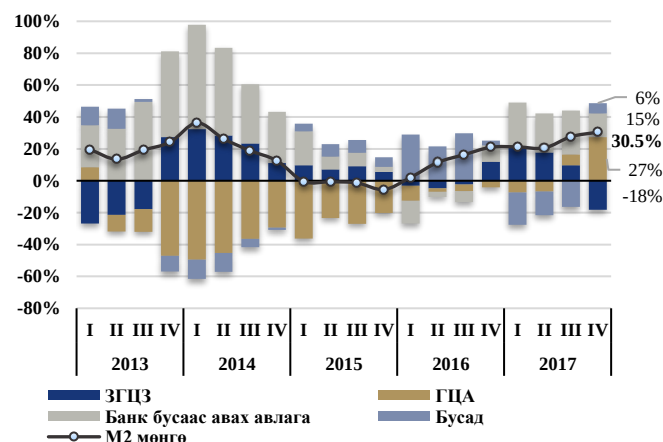
Мөнгөний үзүүлэлтүүдийн өсөлт 2017 оны 4 дүгээр улиралд үргэлжлэн өсч, банкуудын нийт зээлийн өсөлт аажмаар нэмэгдэж байна. Мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийг гадаад валютын цэвэр нөөцийн өсөлт болон банкны системээс хэрэглээний зориулалттай олгосон зээл бүрдүүлж байна. Тайлант улиралд өмнөх жилийн мөн үетэй харьцуулахад M2 мөнгө 30.5 хувиар, хадгаламжийн байгууллагуудын зээлийн үлдэгдэл 11 хувиар өслөө.

Гадаад валютын цэвэр нөөц өмнөх жилийн мөн үеэс 1.5 орчим тэрбум ам.доллараар нэмэгдсэн нь мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийн 27 нэгж хувийг тайлбарлаж байна. Валютын нөөц нэмэгдэхэд “Өргөтгөсөн санхүүжилтийн хөтөлбөр”-ийн хүрээнд хандивлагч орнуудаас орж ирсэн гадаад санхүүжилт, Засгийн газрын гадаад зах зээлд гаргасан “Тэрэг” бондын эх үүсвэр болон Оюу толгойн далд уурхайн бүтээн байгуулалтын шууд хөрөнгө оруулалт голчлон нөлөөлсөн.

Гадаад валютын орох урсгал нэмэгдэхийн зэрэгцээ төсвийн алдагдал буурч, алдагдлыг санхүүжүүлэх гадаад эх үүсвэр нэмэгдсэн нь банкуудын зээлийн эх үүсвэрийг нэмэгдүүлсэн. Улмаар банкны системээс иргэдэд олгож буй хэрэглээний зориулалттай зээл¹⁸ болон уул уурхайн салбарт олгосон зээлийн үлдэгдэл өмнөх жилийн мөн үеэс харгалзан 35, 48 хувиар өссөн нь мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийн 13 нэгж хувийг бүрдүүлсэн.

Зураг II.1.4.1.1

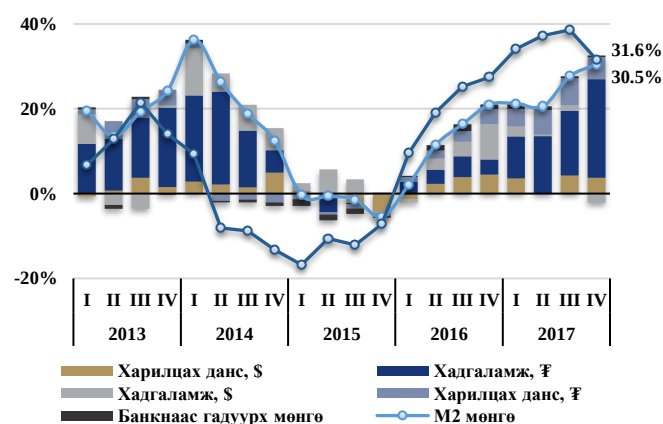
M2 мөнгөний жилийн өсөлтийн бүрэлдэхүүн, актив тал



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.1.4.1.2

M2 мөнгөний жилийн өсөлтийн бүрэлдэхүүн, пассив тал



Эх сурвалж: Монголбанк

¹⁸ Хэрэглээний зориулалттай зээл нь цалингийн, хэрэглээний, тэтгэврийн, картын болон хадгаламж барьцаалсан зээлээс бүрддэг.

Мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийг банкны системийн эх үүсвэр талаас төгрөгийн хадгаламжийн өсөлт тайлбарлаж байна. Төгрөгийн хадгаламж өмнөх оны мөн үеэс 50 хувиар өссөн нь нийт мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийн 23.3 нэгж хувийг дангаараа тайлбарлаж байна. Системийн хэмжээнд эх үүсвэрийн долларжилт буурч, төгрөгийн харилцах, хадгаламж нэмэгдэж байгаа нь макро эдийн засагт хүлээлт тогтворжиж буйг илэрхийлж байна.

Хадгаламжийн байгууллагуудын¹⁹ зээлийн үлдэгдэл өмнөх жилийн мөн үеэс 11 хувиар өссөн (МИК-д худалдсан ипотекийн зээлийн багцыг оруулж тооцсон). Бизнесийн зориулалттай зээл уул уурхай, боловсруулах болон худалдааны салбарт өссөн. Уул уурхайн салбарын зээл тайлант улиралд нэмэгдсэн нь суурь үеийн нөлөөтэй холбоотой бөгөөд худалдааны салбарын зээлийн өсөлт нь зарим банкуудаас харилцагч байгууллагууддаа өндөр дүнтэй олгосон нэг удаагийн шинж чанартай зээлийн өсөлтөөр тайлбарлагдаж байна. Ипотекийн хөнгөлөлттэй зээлийн санхүүжилт үргэлжлэн нэмэгдэж байгаа нь зээлийн өсөлтөд эерэг нөлөө үзүүлсэн хэвээр байна.

Шинээр олгосон зээлийн өсөлтийг хэрэглээний зориулалттай болон худалдааны салбарт олгосон зээл голлон тайлбарлаж байна. Цалингийн болон хэрэглээний зээлийн өсөлт нийт шинээр олгосон зээлийг 8 нэгж хувиар нэмэгдүүлсэн. Харин худалдааны салбарт шинээр олгосон зээл сүүлийн 2 улирал дараалан өндөр дүнгээр нэмэгдсэн нь зарим банкууд харилцагч байгууллагууддаа тусгайлан олгосон зээлийн өсөлттэй холбоотой. Бусад эдийн засгийн салбаруудад зээл олголт төдийлөн нэмэгдэхгүй байгаа нь зээлийн чанар сайжрахгүй байгаагаас шалтгаалж байна.

Хүснэгт II.1.4.1.1

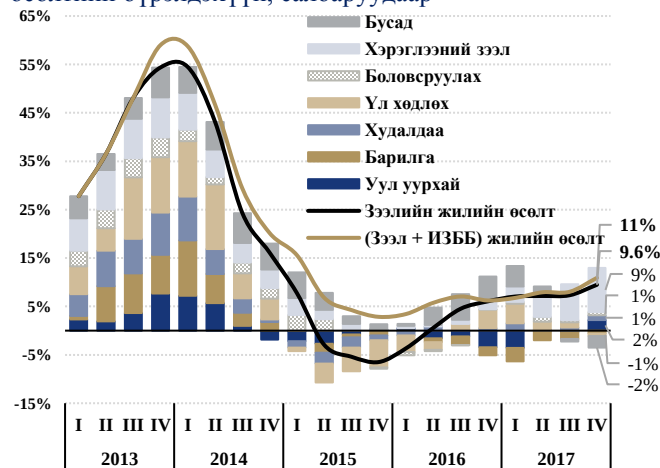
Мөнгөний нийлүүлэлт: актив, пассив тал

Тэрбум төгрөгөөр	2014	2015	2016	2017
Гадаад цэвэр актив	-2009	-4158	-4580	-1252
Дотоодын цэвэр актив	12643	14207	16723	17114
Мөнгөний нийлүүлэлт /M2/	10634	10049	12143	15861
M1 мөнгө	1816	1685	2125	2826
Банкнаас гадуурх мөнгө	499	459	563	612
Харилцах данс, ₮	1317	1227	1562	2214
Бараг мөнгө	8818	8364	10018	13035
Хадгаламж, ₮	5410	5434	5791	8622
Хадгаламж, \$	1969	1948	2790	2532
Харилцах данс, \$	1439	982	1438	1881

Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.1.4.1.3

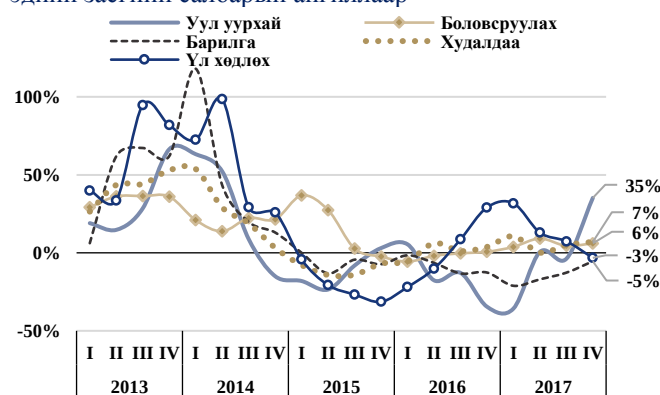
Хадгаламжийн байгууллагуудын зээлийн жилийн өсөлтийн бүрэлдэхүүн, салбаруудаар



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.1.4.1.4

Хадгаламжийн байгууллагуудын зээлийн жилийн өсөлт, эдийн засгийн салбарын ангиллаар



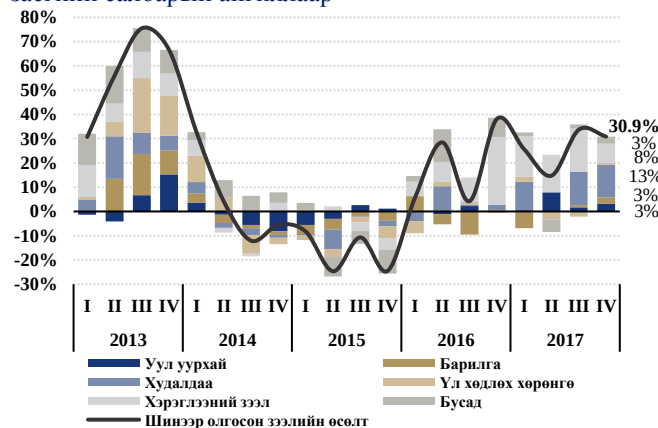
Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.4.1.5

¹⁹ 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 барилга, боловсруулах салбарын зээлийн чанар муудсаар байна. Эдийн засгийн салбаруудаар авч үзвэл нийт чанаргүй зээлийн 42 хувийг уул уурхай болон боловсруулах салбарын зээл бүрдүүлж байна. Нийт хугацаа хэтэрсэн зээлийн 53 хувийг уул уурхай, барилгын салбарын зээл дангаараа эзэлж байна.

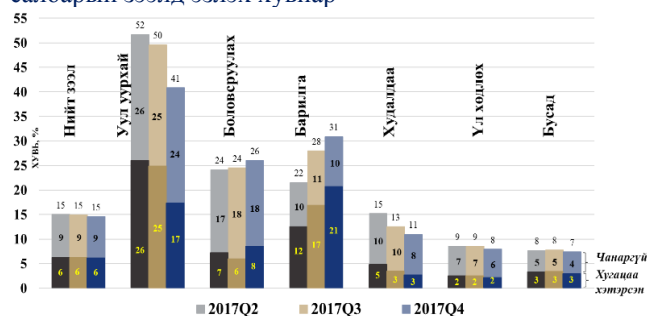
Банкуудын шинээр олгосон зээлийн жилийн өсөлт, эдийн засгийн салбарын ангиллаар



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.4.1.6

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



Эх сурвалж: Монголбанк

II.1.4.2 Хүү

Монголбанкны Мөнгөний бодлогын зөвлөлийн 2017 оны 12 дугаар сарын хурлаар Бодлогын хүүг 1 нэгж хувиар бууруулж 11 хувь болгох шийдвэр гаргасан. Бодлогын хүүний бууралтыг даган банк хоорондын зах дээрх ТБҮЦ барьцаалсан репо хэлцлийн хүү өмнөх улирлаас 0.7 нэгж хувиар буурч 11.6 хувьд, ТБҮЦ-ны шууд хэлцлийн хүү 0.04 нэгж хувиар буурч 11.8 хувьд, овернайт зээлийн хүү 0.7 нэгж хувиар буурч 11.4 хувьд, банк хоорондын хадгаламжийн хүү 0.2 нэгж хувиар буурч 12.2 хувьд тус тус хүрлээ. Ингэснээр банк хоорондын захын жигнэсэн дундаж хүү өмнөх улирлаас 0.4 нэгж хувиар буурч 11.7 хувьтай байна.

Зураг II.1.4.2.1

Бодлогын хүүг 1 нэгж хувиар бууруулав.



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.1.4.2.2

Засгийн газрын үнэт цаасны хүү харьцангуй тогтвортой байна. Тухайлбал, Анхдагч зах дээр арилжаалагдсан 1 жилийн хугацаатай ЗГҮЦ-ны хүү 2017 оны 10 дугаар сард²⁰ 11.8 хувь болж өмнөх улирлын түвшинд хадгалагдав. Харин хоёрдогч зах дээр арилжаалагдсан 3 сар хүртэлх хугацаатай ЗГҮЦ-ны хүү 2017 оны 12 дугаар сард өмнөх улирлаас 0.15 хувиар өсч 12.03 хувьд хүрлээ.

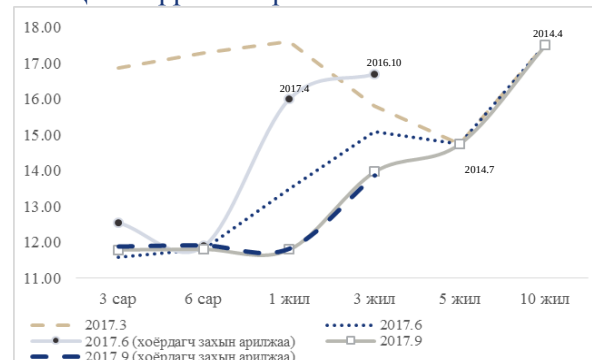
Тайлант хугацаанд ЗГҮЦ-ны нийт үлдэгдэл 3.7 их наяд төгрөгт хүрч өмнөх улирлаас 19 хувиар буурлаа. Үүнд ОУВС-гийн “Өргөтгөсөн санхүүжилтийн хөтөлбөр”-ийн хүрээнд олгогдож буй гадны санхүүжилтүүд төсвийн алдагдлыг санхүүжүүлэхэд дэмжлэг болж байгаа, нөгөө талаас төсвийн орлого төлөвлөснөөс даван биелж байгаа нь нөлөөллөө.

Банкуудын төгрөгийн зээл, хадгаламжийн хүү буурлаа. Тухайлбал, 2017 оны 12 дугаар сард төгрөгийн зээлийн хүү²¹ өмнөх улирлаас 1.1 нэгж хувиар буурч 18.82 хувьд, төгрөгийн хадгаламжийн хүү 0.1 нэгж хувиар буурч 12.87 хувьд хүрсэн. Зээлийн хүүний бууралт хадгаламжийн хүүний бууралтаас харьцангуй өндөр байсан тул зээл, хадгаламжийн хүүний зөрүү багасч, 5.9 хувьд хүрлээ.

Харин валютын зээл болон хадгаламжийн хүү өмнөх улирлын түвшинд хадгалагдав.

Тайлант хугацаанд төгрөгийн харьцангуй өгөөж өмнөх улирлаас 0.24 хувиар өсч 1.25 хувьд хүрлээ. Төгрөгийн болон валютын хадгаламжийн хүү өмнөх улиралтай харьцуулахад тогтвортой байсан ч төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханш өмнөх улирлаас 0.63 хувиар чангарсан нь төгрөгийн харьцангуй өгөөж нэмэгдэх шалтгаан болов.

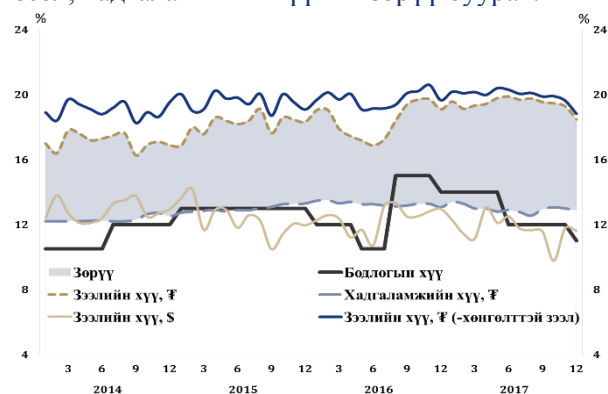
ЗГҮЦ-ны хүү тогтвортой байна.²²



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.1.4.2.3

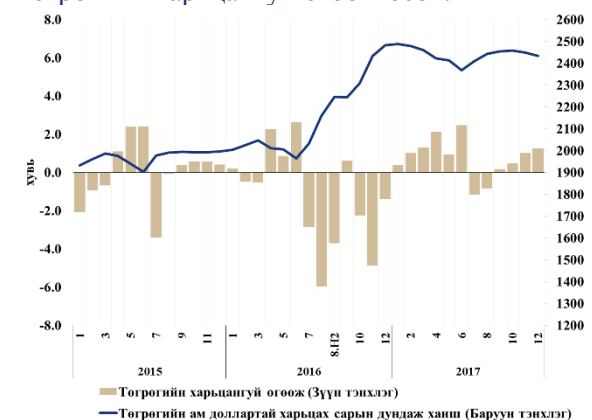
Зээл, хадгаламжийн хүүний зөрүү буурав.



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.1.4.2.4

Төгрөгийн харьцангуй өгөөж өсөв.



Эх сурвалж: Монголбанк

²⁰ Анхдагч зах дээр 11, 12 дугаар саруудад ЗГҮЦ-ны арилжаа хийгдээгүй

²¹ Хөнгөлөгтэй зээлүүдийг хасч тооцсон зээлийн хүү

²² 5 жилээс дээш хугацаатай ЗГҮЦ хоёрдогч зах дээр огт арилжаалагдаагүй байгаа бол анхдагч зах дээр 2014 оноос хойш арилжаалагдаагүй байна

II.1.4.3 Валютын ханш

Төгрөгийн нэрлэсэн үйлчилж буй ханш²³ (NEER) 2017 оны 4 дүгээр улиралд өмнөх улирлаас 1.2 хувиар чангарлаа. Мөн гадаад харьцангуй үнэ өмнөх улирлаас 3.4 хувиар буурсан. Тайлант улиралд Бодит үйлчилж буй ханш²⁴ (REER) өмнөх улирлаас 1.6 хувиар чангарсан байна /Зураг II.1.4.3.1/. Төлбөрийн тэнцэл сайжирч, эдийн засагт итгэх итгэл сэргэн зах зээл дээрх хүлээлт²⁵ сайжирсан нь ханш чангарах гол шалтгаан боллоо. 2017 оны 2-р хагасаас дотоодын инфляци нэмэгдэж эхэлсэн нь бодит болон нэрлэсэн ханшийн зөрүү ихсэхэд нөлөөлөв. Төлбөрийн тэнцэл 2017 онд 1.5 тэрбум ам.долларын ашигтай гарснаар төгрөг чангарах эдийн засгийн суурь хүчин зүйл болов. Үүнд дэлхийн зах зээл дээрх эрдсийн үнэ өсч, экспортын орлого нэмэгдсэн, ОУВС-гийн хөтөлбөрийн хүрээнд санхүүжилтүүд орж ирсэн, МУХБ болон Засгийн газрын гадаад бондуудыг дахин санхүүжүүлсэн, ГШХО нэмэгдсэн зэрэг нь нөлөөллөө.

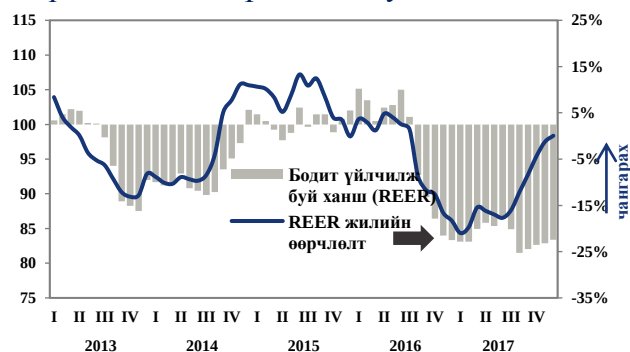
Төгрөгийн спот ханш 2017 оны 3-р улирлын эцсээс 2018 оны 1-р сарын эцэс хүртэлх хугацаанд голлох валютуудын эсрэг хэрхэн өөрчлөгдсөнийг авч үзвэл: Ам.доллартай харьцах ханш 1.9%-иар чангарсан /Зураг II.1.4.3.2/. Харин бусад валютуудын эсрэг суларсан байна. Тухайлбал,

- Хятадын юанийн эсрэг 3.5 хувиар,
- Японы иенийн эсрэг 1.6 хувиар
- Оросын рублийн эсрэг 1.3 хувиар,
- Еврогийн эсрэг 3.5 хувиар тус тус суларсан байна /Зураг II.1.4.3.3/.

Хятадын юань, Японы иен, Оросын рубль, Евро зэрэг валютууд ам.долларын эсрэг төгрөгөөс илүү хурдтай чангарсан нь төгрөгийн ханш эдгээр валютуудын эсрэг сулрахад нөлөөллөө. АНУ-ын ам.долларын ханш сулрахад АНУ дэд бүтцийн хөрөнгө оруулалтаа нэмэгдүүлсэн болон зарим прокционист бодлогууд голлон нөлөөллөө.

Зураг II.1.4.3.1

Төгрөгийн бодит үйлчилж буй ханш



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.1.4.3.2

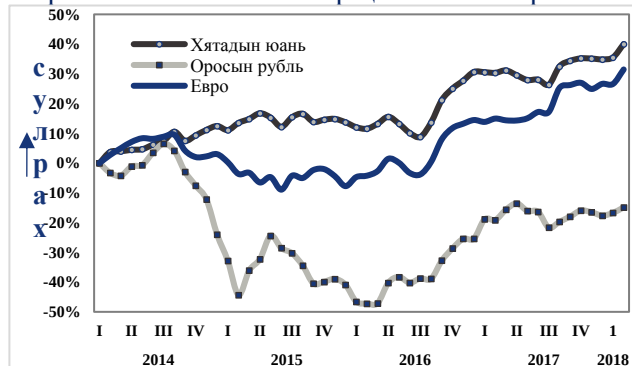
Төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханш



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.1.4.3.3

Төгрөгийн голлох валюттай харьцах ханшийн өөрчлөлт



Эх сурвалж: Монголбанк

²³ Төгрөгийн гадаад худалдааны валютуудын багцтай харьцуулсан нэрлэсэн ханшийг нэрлэсэн үйлчилж буй ханшаар хэмждэг. Аль нэг валюттай, жишээ нь: ам.доллартай харьцах ханш нь зөвхөн тухайн валют оролцсон хэлцэлтэй хамаатай учраас нийт гадаад худалдааны нөхцөлийг бүрэн илтгэж чадахгүй.

²⁴ Төгрөгийн гадаад худалдааны валютуудын багцтай харьцуулсан бодит ханшийг бодит үйлчилж буй ханшаар хэмждэг.

²⁵ Монголбанк, Иргэдийн инфляцийн хүлээлт 2017 оны IV дүгээр улирал

II.1.4.4 Үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээл

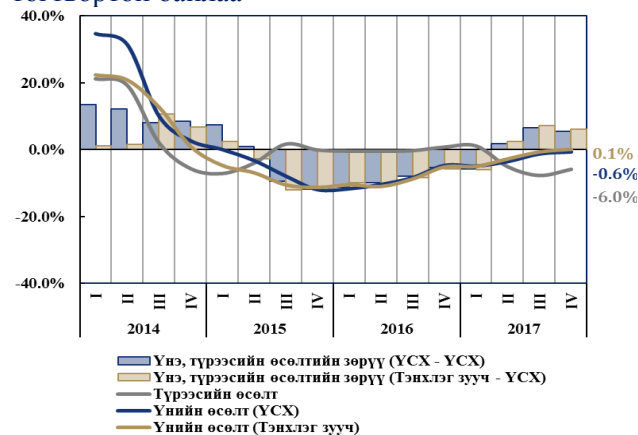
Орон сууц худалдан авах үнэ харьцангуй тогтвортой байгаа бол түрээслэх үнэ тайлант улиралд өмнөх оноос буурсан байна. ҮСХ-ны мэдээлсэн орон сууцны үнийн индекс 2017 оны 4 дүгээр улиралд өмнөх улирлын түвшинд хадгалагдсан бөгөөд энэ нь өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 0.6 хувиар буурсан байна. Харин “Тэнхлэг зууч” компаниас гаргадаг орон сууцны үнийн индекс бага хэмжээгээр өссөн бөгөөд тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 0.1 хувиар өссөн дүнтэй гарчээ. Тодруулбал, хуучин орон сууцны үнэ жилийн өмнөх үеэс 0.8 хувиар хямдарсан бол шинэ орон сууцны үнэ 0.8 хувиар өссөн байна. Түрээсийн үнэ 2017 оны 4 дүгээр улирлын байдлаар өнгөрсөн оны мөн үетэй харьцуулахад 6.0 хувиар буурсан бол өмнөх улирлаас 2.2 хувиар өсчээ (Зураг II.1.4.4.1).

Орон сууцны үнэ-орлогын харьцаа болон үнэ-түрээсийн харьцаа нам түвшинд байгаа нь иргэдийн орон сууц худалдан авах чадвар сул байгааг илтгэж байна. Тайлант улиралд үнэ-түрээсийн харьцаа болон үнэ-орлогын харьцаа өмнөх улиралтай харьцуулахад буураад байна. Үнэ-түрээсийн харьцаа буурахад түрээсийн үнэ өмнөх улирлаас өссөн нь нөлөөлсөн бол үнэ-орлогын харьцаа буурахад өрхийн орлого өмнөх улирлаас 2.2 хувиар, өмнөх оны мөн үеэс 13.8 хувиар өссөн нь голчлон нөлөөллөө. (Зураг II.1.4.4.2).

Сүүлийн 3 жилийн туршид ажиглагдсан барилгын материалын үнийн өсөлт тайлант улиралд хадгалагдлаа. Тайлант улиралд барилгын өртгийн индекс өмнөх улирлаас 0.5 хувиар, өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 6.4 хувиар тус тус өсчээ (Зураг II.1.4.4.3).

Зураг II.1.4.4.1

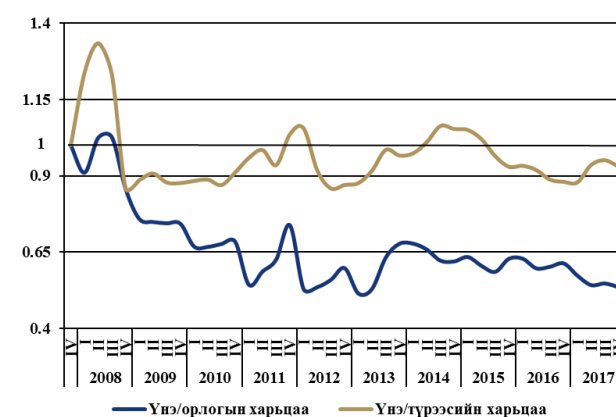
Орон сууц худалдан авах үнэ харьцангуй тогтвортой байлаа



Эх сурвалж: ҮСХ, Тэнхлэг-Зууч

Зураг II.1.4.4.2

Орон сууцны эрэлт сүүлийн улирлуудад бага байна.



Эх сурвалж: YCX, судлаачийн тооцоолол

Эд хөрөнгө, эрхийн бүртгэлийн газрын мэдээгээр тайлант улиралд нийт 2513 шинэ орон сууц борлогдож, гэрчилгээ авсан нь өмнөх улирлаас 5.0 хувиар, өмнөх оны мөн үеэс 2.1 хувиар буурсан байна. Мөн 2017 оны 4 дүгээр улиралд банкууд 2347 иргэнд 163.3 тэрбум төгрөгийн ипотекийн зээлийг шинээр олгосон бөгөөд өмнөх улирлаас 17.7 хувиар өссөн бол өмнөх оны мөн үеэс 6.7 хувиар буурсан дүнтэй байна. Нийт ипотекийн зээлийн үлдэгдлийн 77.4 хувь нь ОСИСТТБХ²⁶-ийн зээл байв.

Зураг II.1.4.4.3

Тайлант улиралд орон сууцны барилгын өртгийн индекс өслөө



Хөрөнгийн захын үзүүлэлтүүд өндөр өсөлттэй байна. ТОП-20 индекс 2017 оны 4 дүгээр улиралд 21437.3 нэгжид хүрч, өнгөрсөн оны мөн үеэс 90.9 хувиар, өмнөх улирлаас 40.9 хувиар өссөн. Харин зах зээлийн үнэлгээ тайлант улиралд 2.33 их наяд төгрөгт хүрч өнгөрсөн оны мөн үеэс 67.9 хувиар, өмнөх улирлаас 27.7 хувиар тус тус өсөөд байна. (Зураг II.4.4.4). Энэхүү өсөлтөд АПУ, Говь, Сүү, Монгол Шуудан хувьцаат компаниудын хувьцааны өсөлт голчлон нөлөөллөө.

Тайлант улиралд нийт 58.1 тэрбум төгрөгний хувьцааны арилжаа явагдсан. Үүний 70 орчим хувийг 12 дугаар сард явагдсан багцын арилжаа эзэлж байна.

АПУ компани нь Эвэргрийн Инвестмент ХХК-ийг өөртөө нэгтгэсэнтэй холбоотойгоор Санхүүгийн зохицуулах хорооноос 11 дүгээр сард зогсоогоод байсан АПУ компанийн хувьцааны арилжааг 12 сард сэргээж, буцаан арилжаалж эхэлсэн. Энэ нь 12 дугаар сард арилжааны идэвхи нэмэгдсэнийг тайлбарлаж буй нэг том хүчин зүйл боллоо.

Зураг II.1.4.4.4

Үнэт цаасны зах зээлийн үнэлгээ болон ТОП-20 индексийн дундаж өндөр өсөлттэй байна.



²⁶ Орон сууцны ипотекийн санхүүжилтийн тогтвортой тогтолцоог бүрдүүлэх хөтөлбөр

II.2 Гадаад эдийн засгийн орчин

2017 оны IV улиралд Орос, Евро бүс, БНХАУ болон АНУ-ын эдийн засгийн өсөлт хүлээлтээс өндөр байв. Гол түүхий эдийн үнэ өсөхөд ам.долларын ханш суларсан, ОПЕК-ийн нэгдэл орнууд үйлдвэрлэлээ танах хэлэлцээрээ сунгах хүлээлт, АНУ-ын занарын олборлолт нэмэгдэх төлөв, БНХАУ-ын эдийн засаг хүлээгдэж байснаас сайжирсан болон БНХАУ-ын ЗГ-аас баримталж буй агаарын бохирдлыг бууруулах бодлогын нөлөөгөөр өвлийн саруудад нүүрс, төмрийн хүдэр, зэсийн импорт нэмэгдсэн зэрэг нь нөлөөллөө.

II.2.1 Худалдааны гол түнш орнуудын эдийн засгийн байдал

БНХАУ-ын эдийн засаг

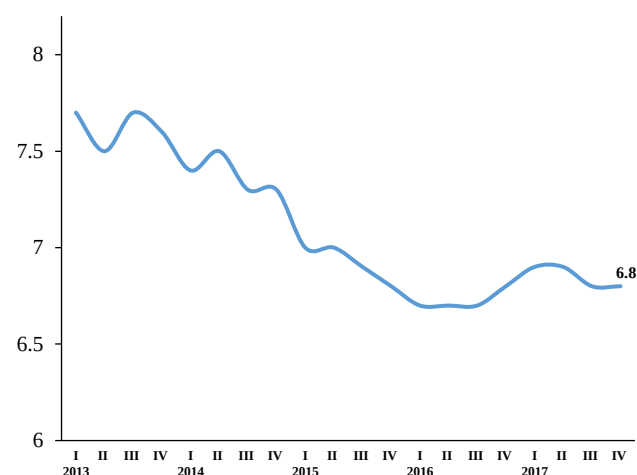
Оны эхний хагаст 6.9 хувь, 3-р улиралд 6.8 хувиар өссөн БНХАУ-ын эдийн засаг 4-р улиралд хүлээлтээс давж 6.8 хувиар өслөө. Хятадын үйлчилгээний салбар болон экспорт нэмэгдсэн нь эдийн засгийн өсөлтөд эерэг нөлөө үзүүллээ. Тодруулбал, 2017 оны 4-р улиралд ДНБ-ий 52.9 хувийг бүрдүүлдэг үйлчилгээний салбар 8.3 хувь, 2017 оны 3-р улиралд 7.5 хувиар өсч байсан экспорт 9.1 хувиар тус тус өссөн нь өсөлтийн гол түлхэц болов. Caixin PMI аж үйлдвэрлэлийн индекс 4-р улиралд 51.5 хувь хүрч өсөв. Энэхүү өсөлт хэрэглэгчид, бизнес эрхлэгчдийн итгэл нэмэгдэж, аж үйлдвэрийн салбар сайжирч байгааг илэрхийлж байна. Үүний зэрэгцээ өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад хэрэглээний үнээр хэмжигдэх инфляци 1.8 хувьд, түүхий эдийн үнийн өсөлтөөс хамааран үйлдвэрлэгчийн үнийн инфляци 5.4 хувьд хүрч өсөв. Түүнчлэн 2017 оны ДНБ-ий өсөлтийн 58.8 хувийг үйлчилгээний салбар, 32.1 хувийг нийт хөрөнгө оруулалт, 9.1 хувийг бараа, үйлчилгээний цэвэр импорт тус тус эзэллээ.

Хятадын Ардын банк юанийн ханшийг хамгаалах болон цаашид зээлийн өсөлтийг бууруулах зорилгоор мөнгөний бодлогоо чангаруулж нэг жилийн хугацаатай хадгаламжийн (1.5%) болон зээлийн (4.35%) хүүгээ 2018 оны 1-р улиралд нэмэгдүүлэх магадлал өндөр хэвээр байна. Түүнчлэн, АНУ-ын Холбооны нөөцийн банк бодлогын хүүгээ 2018 онд 4 удаа нэмэгдүүлэх хүлээлт болон Ерөнхийлөгч Дональд Трампын татвар бууруулах бодлогын шинэчлэлттэй холбоотой юанийн ханш ам.долларын эсрэг сулрах нөлөөтэй байна.

Хятадын эдийн засгийн байдал өр, санхүүгийн тэнцлийн алдагдлаас ихээхэн хамааралтай хэвээр 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, урт хугацаанд аж үйлдвэр болон үл хөдлөх хөрөнгийн салбарт оруулах хөрөнгө оруулалтаа хязгаарлах төлөвтэй байна. Харин 2017 оны 10 дугаар сарын 18-24-ны өдрүүдэд БНХАУ-ын ирэх 5 жилд хэрэгжүүлэх бодлого, хэтийн төлвийг тодорхойлсон намын 19 дүгээр их хурлын дараа 2017 оны 12 дугаар сарын 18-20-ны өдрүүдэд ирэх онд баримтлах бодлогоо нарийвчлан тодорхойлсон “Central Economic Work Conference” чуулган болж өнгөрлөө. Тус хурлын үеэр намын цаашид эдийн засгийн

Зураг II.2.1.1

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



Эх сурвалж: Блумберг, Рубини

хурдцаас илүүтэй чадавхид анхааран ажиллах чиглэл өгсөн бол тус чуулганы үеэр намын 12-р их хурлаараа дэвшүүлсэн “2020 он гэхэд 2010 оны ДНБ-ий хэмжээг хоёр дахин нэмэгдүүлэх” зорилтот түвшинд хугацаанаасаа эрт хүрэх бодлогын чиглэл/дохио өгсөн байна. Уг зорилтот түвшинд хүрэхийн тулд 2018-20 онд эдийн засаг дунджаар 6.3 хувиар өсөх шаардлагатай. Цаашид үл хөдлөх хөрөнгө болон аж үйлдвэрийн салбарын хөрөнгө оруулалт хүлээлтээс бага хурдацтай саарч, өрхийн хэрэглээний өсөлт хадгалагдах төлөвтэй тул 2018-19 онд өсөлт сайжрах 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. Энэ нь тус улсын дунд хугацааны эдийн засгийн төлөвийг сааруулж эрсдэл үүсгэж болзошгүй юм.

АНУ-ын эдийн засаг

АНУ-д ажилгүйдлийн түвшин буурч хөдөлмөрийн зах идэвхжин, хөрөнгө оруулалт, экспорт нэмэгдсэнээр 2017 оны 4-р улиралд эдийн засаг хүлээлтээс өндөр буюу өмнөх жилийн мөн үеэс 2.5 хувиар өсөв. Мөн хугацаанд хөрөнгө оруулалт 4 хувь, экспорт 4.9 хувиар өссөн нь энэхүү өсөлтийг голлон тайлбарлаж байна.

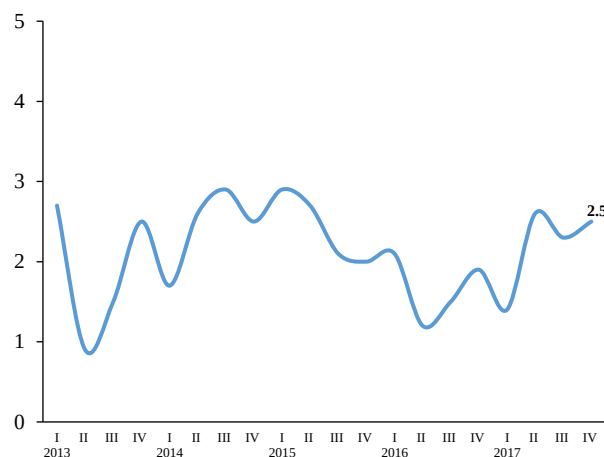
Флорида, Техас мужуудыг 2017 оны 8-р сарын сүүл, 9-р эхэнд дайран өнгөрсөн Харви болон Ирма хар салхины нөлөөгөөр 33,000 ажлын байр устсан ч 2017 оны турш ажил эрхлэлт нэмэгдэж, ажилгүйдлийн түвшин 4.1 хувь болж буурсан, 12-р сард 148,000 ажлын байр шинээр нэмэгдсэн зэргээс хөдөлмөрийн захын төлөв сайн байна гэж дүгнэж байна. ДНБ-ий 70 орчим хувийг бүрдүүлэгч хувийн хэрэглээний зардал өмнөх улиралд 2.4 хувиар өсч байсан бол 4-р улиралд 3.8 хувиар өсч эдийн засгийн өсөлтөд эерэгээр нөлөөллөө.

АНУ-ын Ерөнхийлөгч Дональд Трампын татвар бууруулах болон дэд бүтцийн хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлэх төлөвлөгөө нь богино хугацаанд эдийн засгийн өсөлтийг нэмэгдүүлэх боловч АНУ-ын хүн амын насжилт нэмэгдэж, үйлдвэрлэлийн салбарын бүтээмж буурч байгаа, төсвийн алдагдал 2017 онд 3.5 хувь байснаас 2019 он гэхэд ДНБ-ий 4.1 хувьд хүрэх төлөвтэй, улсын секторын өр нэмэгдэж байгаа болон зарим протекционист бодлоготой холбоотой улс төр, эдийн засгийн тодорхой бус байдлууд өсөлтөд сөргөөр нөлөөлөх эрсдэл үүсгэж байгааг шинжээчид онцолж байна.

Эдийн засгийн идэвхжил нэмэгдэн инфляци эрчимжиж байгаа зэрэгтэй уялдуулан Холбооны нөөцийн банк 2017 оны 4-р улиралд бодлогын хүүгээ нэмэгдүүлж 1.5 хувьд хүргээд байна. Бодлогын хүүг энэ жилдээ 3 биш 4 удаа нэмэгдүүлэх магадлал өндөр болж байгааг шинжээчид онцолж байна.

Зураг II.2.1.2

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



Эх сурвалж: Блумберг, Рубини

ОХУ-ын эдийн засаг

ОХУ-ын эдийн засаг 2017 оны 4-р улиралд 1.9 хувиар өссөн нь хүлээлтээс өндөр байв. Өрхийн хэрэглээ, жижиглэн худалдаа, экспорт болон нийт хөрөнгө оруулалт нэмэгдсэн нь 4-р улирлын өсөлтийг тайлбарлах гол хүчин зүйлүүд байлаа. 2017 оны 4-р улиралд өрхийн хэрэглээ 4.1 хувиар, нийт хөрөнгө оруулалт 3.8 хувиар тус тус өсчээ. 2017 оны 3-р улиралд 51.5 болж буураад байсан аж үйлдвэрийн салбарын индекс 4-р улиралд 52 хувь болж нэмэгдсэн. Мөн жижиглэнгийн худалдаа өмнөх оны мөн үеэс 4.3 хувь, экспорт 3.8 хувиар тус тус өссөн нь ОХУ-ын эдийн засгийн өсөлтөд түлхэц болов. Ажилгүйдлийн түвшин 2017 оны 12-р сарын байдлаар 5.1 хувь буюу 2009 оны 1 сараас хойшхи хамгийн бага түвшинд хадгалагдлаа.

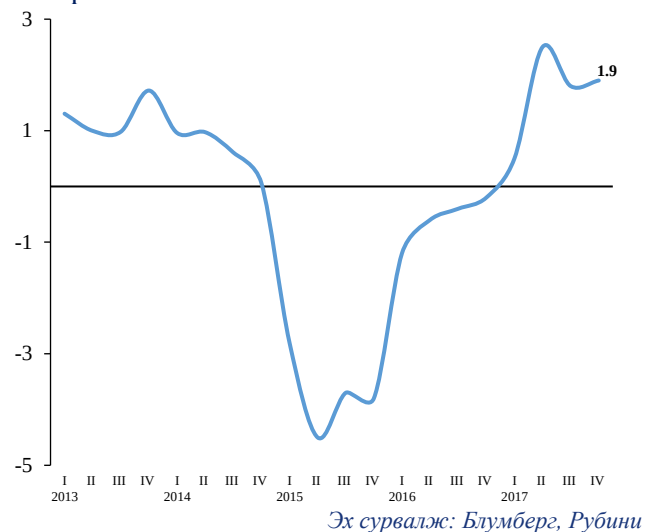
Харин жилийн инфляци 2017 оны 4-р улиралд 2.6 хувьд хүрч, ОХУ-ын Төв банкны зорилтот түвшинд буюу 4 хувиас доогуур гарав. Үүнтэй холбоотойгоор ОХУ-ын Төв банк 2017 оны туршид мөнгөний зөөлөн бодлого баримталж 2017 оны 9-р сард бодлогын хүүгээ 0.50 нэгж хувиар бууруулж 9-8.5 хувь, 10-р сард 0.25 нэгж хувиар бууруулж 8.5-8.25 хувь болгосон бол 12-р сард дахин 0.50 нэгж хувиар бууруулж 7.75 хувьд хүргэх шийдвэр гаргалаа.

Евро бүсийн эдийн засаг

Евро бүсийн эдийн засаг 2017 оны 3-р улиралд 2.5 өссөн бол 4-р улиралд 2.7 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. PMI индекс 2017 оны 12 дугаар сард 60.6 болж, 2011 оны 4 сараас хойшхи дээд түвшиндээ хүрсэн бол өрхийн хэрэглээ өмнөх оны мөн үеэс 1.8 хувиар өсч бүсийн өсөлтийг дэмжлээ. Харин инфляци 2017 оны 12 дугаар сарын байдлаар 1.4 хувь буюу өмнөх улирлаас өөрчлөгдсөнгүй. Ийнхүү уламжлалт бус мөнгөний бодлого дотоод эрэлтийг дэмжиж байгаа ч цалингийн өсөлт хангалттай хэмжээнд хүрээгүй байгаа нь инфляцийг зорилтот 2 хувьд хүргэхгүй байхад голлон нөлөөлсөн хэвээр байна гэж шинжээчид үзжээ. Евро бүсийн нийт ДНБ-ний 29 хувийг эзлэх Герман /ХБНГУ/, 11 хувийг эзлэх Испани зэрэг орнуудад эдийн засгийн өсөлт хүлээлтээс доогуур гарсан боловч 21 хувийг бүрдүүлдэг Францын өсөлт хүлээлтээс өндөр гарч бүсийн өсөлтөд дэмжлэг боллоо.

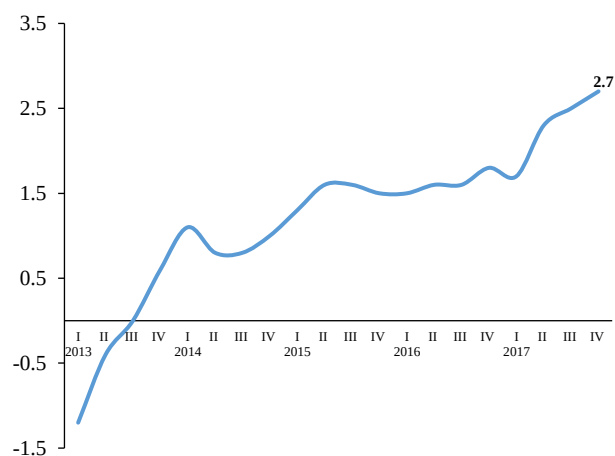
Зураг II.2.1.3

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



Зураг II.2.1.4

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



Гадаад хүү

АНУ-ын ажилгүйдэл буурч, хөдөлмөрийн зах идэвхжиж, инфляци өсч, иргэдийн бодит орлого нэмэгдэж, хувийн хэрэглээ тогтворжих төлөвтэй тул Холбооны нөөцийн банк 2017 оны 4-р улиралд бодлогын хүүгээ 1.5 хувьд хүргэж нэмэгдүүлсэн. Холбооны нөөцийн банк 2018 онд дахин дөрвөн удаа, 2019 онд гурван ч удаа бодлогын хүүгээ нэмэгдүүлэхээр байгаа бөгөөд хамгийн ойрын хугацаандаа 3 дугаар сард нэмэгдүүлэх магадлал өндөр байна. Ийнхүү ХНБ богино хугацааны хүүгээ өсгөхийн зэрэгцээ, 2017 оны 4-р улирлаас эхлэн төв банк балансын хэмжээгээ багасгах бодлогод шилжсэн нь урт хугацаат актив хөрөнгүүдийн үнийг бууруулж, өгөөжийг өсгөх хүлээлтийг үүсгээд байна. АНУ-ын ЗГ-ын 10 жилийн бондын өгөөж сүүлийн 20 сарын хугацаанд 2 дахин өсч 2.8%-д хүрсэн. 30 жилийн хугацаатай моргежийн зээлийн хүү мөн 1 нэгж хувиар өсчээ. Урт хугацаат хүү ийнхүү өсөх хандлагатай байгаа нь дунд хугацаанд хөгжиж буй орнуудын ам.долларын зээл бондуудын дахин санхүүжилт, өрийн тогтвортой байдалд эрсдэл учруулж болзошгүй байна.

II.2.2 Монгол улсын экспортын гол нэрийн барааны дэлхийн зах зээлийн үнэ

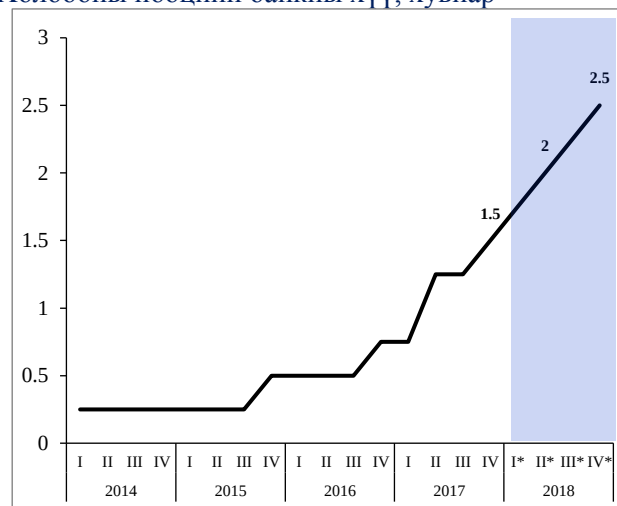
Зэс: 2017 оны эцэст сүүлийн 3 жилийн дээд түвшин буюу дунджаар 6834 ам.доллар хүрээд байсан зэсийн үнэ 2018 оны 1-р сарын эцэст дунджаар 7065 ам.доллар болж өсөв. БНХАУ-ын эдийн засгийн тогтвортой өсөлтөөс шалтгаалан зэсийн эрэлт өндөр түвшинд хадгалагдах төлөвийг нэг талаас илэрхийлж байна. Нөгөө талаас зэсийн томоохон уурхайнуудад (голлон Чили, Перу) хөдөлмөрийн гэрээнүүд шинэчлэгдэх хүлээлтээс үүдэн үйл ажиллагааны саатал гарч нийлүүлэлт хумигдах хүлээлттэй холбоотойгоор тайлант хугацаанд үнэ өсөв. Австралийн Нөөц Эрчим хүчний байгууллагын тооцооллоор дэлхийн зэсийн эрэлт 2016-18 онд жилдээ 2 хувиар, нийлүүлэлт жилийн 1.7 хувиар өсөхөөр таамаглажээ. Түүнчлэн зэсийн хамгийн том хэрэглэгч болох Хятадын эрчим хүчний сүлжээ, барилга болон үйлдвэрлэлийн салбарт орох хөрөнгө оруулалт 2018 онд нэмэгдэхтэй холбоотой тус улсын зэсийн хэрэглээ/эрэлт 2018-19 онд 3.4 хувиар өсөх тооцооллыг “EIU” агентлагаас гаргажээ. Үүнээс үүдэн үнэ одоогийн түвшнээс өсөхөөр байгаа тул 2018 оны үнийн төсөөллийг өмнөх төсөөллөөс харгалзан 2018 онд 673 ам.доллар, 2019 онд 1122 ам.доллараар тус тус нэмэв.

Алт: 2017 оны 3-р улиралд дунджаар 1290 ам.доллар байсан нэг унци алтны үнэ 4-р улирлын эцэст геополитикийн эрсдэл, ам.долларын сул ханш болон АНУ-ын бондын өгөөж өссөн зэргээс хамааран 1303 ам.доллар болж өсөв. 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 зэрэг нь нөлөөлсөн хэвээр байна. “Bloomberg Markets”-ийн шинжээчдийн үзэж буйгаар цаашид АНУ БНАСАУ-ын хоорондын харилцаа тодорхой бус байдлыг нэмэгдүүлэх хүчин зүйл хэвээр байгаа хэдий ч ХНБ-наас баримтлах мөнгөний чанга бодлого болон АНУ-ын шинэ татварын хуулийн хэрэгжилтийн хүрээнд бий болоод буй тодорхой бус байдал нь хөрөнгө оруулагчдын аюулгүй хөрөнгө оруулалт эрэлхийлэх эрэлтийг сэргээх төлөвтэй байна. Цаашид ХНБ бодлогын хүүгээ дахин нэмэгдүүлэх, Дональд Трампын татварын шинэ бодлогын хэрэгжилтийн хүлээлтийн зэрэгцээ хөгжингүй орнуудын инфляци тогтвортой нам түвшинд хадгалагдахаар байгаа тул 2018 оны алтны үнийг өмнөх төсөөллөөс дунджаар 2018 онд 7 ам.доллараар нэмэгдүүлж, 2019 онд 11 ам.доллараар буурууллаа.

Хүрэн нүүрс: 2017 оны 3-р улиралд 77 ам.доллар байсан нэг тонн хүрэн нүүрсний үнэ 4-р улиралд 79 ам.доллар болж өслөө. Нүүрсний үнийг өмнөх төсөөллөөс харгалзан 2018 онд 12 ам.доллараар, 2019 онд 13 ам.доллараар тус тус нэмэгдүүлэв. Агаарын бохирдлыг бууруулах зорилгоор Хятад улс нүүрсний

Зураг II.2.1.5

Холбооны нөөцийн банкны хүү, хувиар



Эх сурвалж: Блумберг

олборлолтоо танаж эхэлснээс хүрэн нүүрсний импорт өсч тайлант хугацаанд үнэ өсөв. Нүүрсний эрэлт хамгийн өндөр байдаг өвлийн улирлын нөлөөгөөр Хятадын эрэлт өсч, оны эцэст өндөр түвшинд хүрлээ. Огцом хүйтэрсний нөлөөгөөр Хятадын нүүрсний импорт 2018 оны 1-р сарын эцэст 27.8 сая тонноор өссөнөөр (өмнөх сарын мөн үеэс) 2014 оны 1-р сараас хойшхи хамгийн өндөр түвшинд хүрсэн талаар Гаалийн Ерөнхий газраас мэдээлэв. Нүүрсний үнэ өндөр түвшинд хадгалагдахад Хятадын эдийн засгийн өсөлт эрчимжсэн, сэргээгдэх эрчим хүчний хангамж хангалтгүй байсан зэрэг нь мөн нөлөөллөө. Австралийн Нөөц Эрчим хүчний байгууллагын тооцооллоор Австралийн Шинэ Өмнөд Зүгийн уурхайдын (“Rollerton”, Hunter Valley, Ravensworth) өргөтгөлийн ажил эцэслэгдсэнээр нүүрсний олборлолт 2018-19 онд дунджаар жилийн 2 хувиар өсч 250 сая тонноос 254 сая тоннд хүрч нийлүүлэлт нэмэгдэх төлөвтэй байна. Цаашид эрчим хүчний үйлдвэрт сэргээгдэх эрчим хүчний нөлөө нэмэгдэж, зардал буурч байгаа, Хятадын нүүрсний эрэлт дунд хугацаанд саарах төлөвтэй, Өмнөд Африк, Австралийн өндөр чанарын нүүрсний нийлүүлэлт нэмэгдэх төлөвтэй тул дунд урт хугацаанд нүүрсний үнэ буурах хүлээлттэй байна.

Коксжих нүүрс: 2017 оны 3-р улиралд дунджаар 183 ам.долларт хүрсэн Австралийн коксжих²⁷ нүүрсний бенчмарк үнэ 4-р улиралд дунджаар 239 ам.долларт хүрч өсөв. Коксжих нүүрсний үнийг өмнөх төсөөллөөс 2018 онд 26 ам.доллар, 2019 онд 28 ам.доллараар тус тус нэмэгдүүлэв. БНХАУ-ын өндөр эрэлт болон нийлүүлэлт буурч болзошгүй төлөв нь тайлант хугацаанд үнэ өсөхөд нөлөөлөв. Австралийн Шинэ Өмнөд Зүгийн (“South32’ Appin”, “Hunter valley”) уурхайнууд дахь хөдөлмөрийн гэрээнүүд энэ онд шинэчлэгдэх хүлээлттэй холбоотой үйл ажиллагааны саатал гарч түр хугацаанд нийлүүлэлт буурвал үнэ өсөх дарамтыг бий болгоно. Гэхдээ Австралийн Нөөц Эрчим хүчний байгууллагын тооцоолсноор олборлолт 2017 онд 190 сая тонн байснаас 2018 онд 196 сая тонн болж нийлүүлэлт өмнөх түвшнээс бага хэмжээгээр нэмэгдэнэ гэсэн мэдээлэл өгөөд байна. Дунд, урт хугацаанд Хятадын эрэлт саарч, Австрали, Канадын нийлүүлэлт нэмэгдэхээр байгаа нь коксжих нүүрсний үнэ дунд хугацаанд буурах дарамтыг бий болгохоор байна.

Төмрийн хүдэр: 2017 оны 3-р улиралд дунджаар 65 ам.доллар байсан нэг тонн төмрийн хүдрийн үнэ 4-р улиралд дунджаар 69 ам.доллар, 2018 оны 1-р сарын эцэст 73 ам.доллар хүрч өсөв. Төмрийн хүдрийн үнийн төсөөллийг өмнөх төсөөллөөс харгалзан 2018 онд 2 ам.доллар, 2019 онд 6 ам.доллараар тус тус нэмэгдүүллээ. Хятадын Засгийн газраас өвлийн саруудад нүүрс, гангийн үйлдвэрлэлийг хязгаарласан хориг тавьсан нь ган үйлдвэрлэгчдийн эрэлт нэмэгдэхэд нөлөөллөө. Хятадын төмрийн хүдрийн импорт өмнөх сараас 20 хувиар өсч 2018 оны 1-р сарын эцэст 100 сая орчим тоннд хүрэв. Бразил, Австралийн нийлүүлэлт буурсан нь тайлант хугацаанд үнэ өсөхөд нөлөөлөв. “Barclays Plc”-ийн шинжээчдийн үзэж буйгаар Хятадын ЗГ-аас хэрэгжүүлж буй бодлогын хүрээнд гангийн үйлдвэрүүдийн ашиг буурч компаниуд үйлдвэрлэлийн хэмжээгээ танахаар байна. Австралийн Нөөц Эрчим хүчний байгууллагын тооцооллоор Бразилийн “Vale”, “Minas Rio” уурхайн өргөтгөлийн ажил дуусч 2019 он хүртэл жилийн үйлдвэрлэлээ 17-26.5 сая тонноор нэмэгдүүлэх, “BHP” компани жилийн үйлдвэрлэлээ 2018 он дуустал 275-280 сая тоннд хадгалахаар байгаа тул цаашид нийлүүлэлт нэмэгдэж үнэ буурах төлөвтэй.

Түүхий нефть: 2017 оны 3-р улиралд дунджаар 55 ам.доллар байсан Брент маркийн газрын тосны үнэ 2017 оны 12-р сарын эцэст 67 ам.доллар, 2018 оны 1-р сарын эцэст 69 ам.долларт хүрч өсөв. Газрын тосны үнийн төсөөллийг өмнөх төсөөллөөс бага зэрэг өсгөж, 2018 онд 2 ам.доллар, 2019 онд 4 ам.доллараар нэмэгдүүлж авлаа. Өсөлтөд АНУ-ын агуулахууд дахь газрын тосны нөөц 17 хоног дараалан буурсан нь голлон нөлөөлөв. АНУ-ын өдрийн олборлолтын хэмжээ 2018 оны 2-р дугаар сарын 05-ны байдлаар сүүлийн 48 жилийн хугацаанд анх удаа 10 орчим сая барреллийг давсан талаар “Bloomberg Markets”-ийн шинжээчид мэдээлэв. Энэхүү өсөлт нь ОПЕК-ийн гишүүн болон гишүүн бус орнуудын (Саудын Арабын Вант Улс-10.6 сая, ОХУ-11 сая) үйлдвэрлэлээ танах хэлэлцээрийг хэрэгжүүлж эхлэхээс өмнөх өдрийн олборлолттой дүйцэхүйц түвшинд хүрээд байсныг “EIA”-ийн шинжээчид онцолж байна. Түүнчлэн, АНУ-ын татварын шинэчлэл газрын тос экспортлогчдын ашгийг нэмэгдүүлэх хүлээлттэй байгаа бөгөөд энэ нь нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлэхээр байна. Мөн ОХУ болон Саудын Арабын Вант Улс шаардлагатай тохиолдолд 2019 онд ОПЕК-ийн гишүүн орнуудын үйлдвэрлэлийн хэмжээгээ танах хэлэлцээрээ сунгах боломжтой гэж мэдэгдсэн нь тодорхой бус байдлыг бууруулж, эрэлт тогтвортой хадгалагдахад нөлөөлнө. ЕIU-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.

²⁷ Австралийн Premium коксжих нүүрс

II.2.3 Төлбөрийн тэнцэл

Тайлант улиралд төлбөрийн тэнцэл өмнөх улирал болон өмнөх жилийн мөн үеэс сайжирлаа. 2017 оны 4 дугаар улирлын байдлаар урсгал ба хөрөнгийн данс 596.1 сая ам.долларын алдагдалтай, санхүүгийн данс 1,635.8 сая ам.долларын ашигтай гарч, улмаар нийт тэнцэл 1,044.1 сая ам.доллар буюу ДНБ²⁸-ий 11.3%-тэй тэнцэх хэмжээний ашигтай гарав (Зураг II.2.2.1).

Төлбөрийн тэнцлийн ашигт экспортын орлогын өсөлт, Өргөтгөсөн санхүүжилтийн хөтөлбөрийн (ӨСХ) хүрээнд орж ирсэн гадаад валютын эх үүсвэрүүд, Засгийн газар олон улсын зах зээл дээр арилжаалсан “Тэрэгз” бондын орлого болон ГШХО-аар тэтгэгдсэн санхүүгийн дансны ашгийн өсөлт зэрэг нь голлон нөлөөлөв.

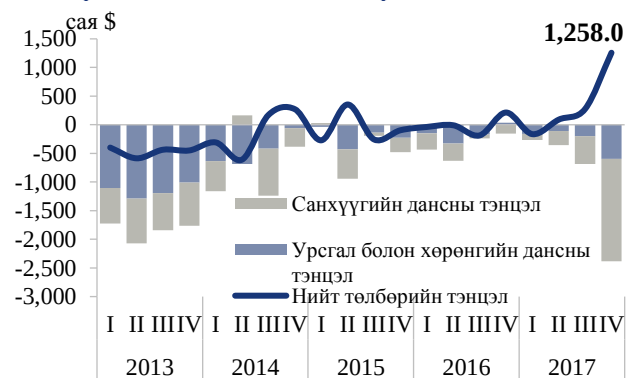
Урсгал ба хөрөнгийн данс-ны алдагдал 2017 оны 4 дүгээр улиралд 596.1 сая ам.долларт хүрсэн нь өмнөх оны мөн үеэс 633 сая ам.доллараар муудсан үзүүлэлт болов (Зураг II.2.2.2). Хэдийгээр барааны данс ашигтай байсан ч, Монгол Улсын гадаад төлбөр, ногдол ашиг нэмэгдсэнээр орлогын дансны алдагдал ихэсч, эдийн засгийн идэвхжил нэмэгдэж, гадаад худалдааны эргэлт нэмэгдсэнтэй холбоотойгоор тээвэр, бизнесийн үйлчилгээний дансны алдагдал өссөн тул ийнхүү урсгал ба хөрөнгийн дансанд сөргөөр нөлөөлөв. Урсгал тэнцлийн алдагдал 2017 онд ДНБ-ий 13.4 хувийг эзэлж байна.

Тайлант хугацаанд, зэс, нүүрсний экспортын орлого нэмэгдэхийн зэрэгцээ бусад бүтээгдэхүүний экспорт тогтвортой байсан хэдий ч 2017 оны сүүлийн хагасын туршид үргэлжилсэн Гашуун-Сухайт боомтын түгжрэл нүүрсний экспорт тэлэх боломжийг хязгаарлав. Харин дотоод эрэлт, уул уурхайн хөрөнгө оруулалт нэмэгдсэн нь хэрэглээ, машин, тоног төхөөрөмж, түүний эд анги, дизель түлш, барилгын материалын импорт 2017 оны сүүлийн улиралд өмнөх оны мөн үеэс 34.4 хувиар өсөхөд нөлөөллөө (Зураг II.2.2.3).

Мөн тайлант улиралд ачаа тээвэр, худалдаа, бизнесийн үйлчилгээ болон Оюу Толгойн бүтээн байгуулалттай холбоотой гадаад үйлчилгээний зардал нэмэгдсэн нь

Зураг II.2.2.1

Санхүүгийн дансны ашиг нэмэгдсэнээр төлбөрийн тэнцэл ашигтай гарлаа.



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.2.2.2

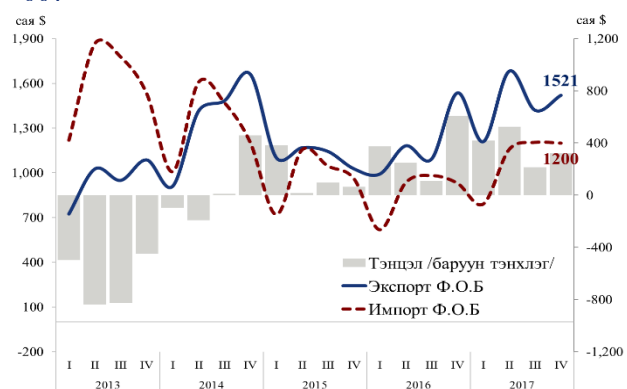
Урсгал ба хөрөнгийн данс



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.2.2.3

Импорт хурдтай өсч, барааны тэнцлийн ашиг буурав.



Эх сурвалж: Монголбанк

²⁸ 4-н улирлын хуримтлагдсан нэрлэсэн ДНБ

төлбөрийн тэнцлийн үйлчилгээний дансны алдагдлыг өсгөж, урсгал тэнцэл муудах нэг нөхцөл болов.

Орлогын дансны алдагдал тайлант улиралд үргэлжилж, алдагдал 543.9 сая ам.долларт хүрсэн нь өмнөх оны мөн үеэс 281.0 сая ам.доллараар буюу 107%-иар өссөн үзүүлэлт болов. Үүнд зээл, хөрөнгө оруулалтад төлөх хүү, ногдол ашгийн төлбөр өссөн нь голлон нөлөөлсөн бөгөөд, төлбөрийн тэнцэлд үзүүлэх дарамтыг нэмэгдүүлж байна. Тухайлбал, 2012 онд анхдагч орлогын дансны алдагдлын урсгал тэнцлийн алдагдлын 20 орчим хувийг бүрдүүлж байсан бол 2015 онд тус үзүүлэлт 102%, 2016 онд 130%, 2017 оны урьдчилсан гүйцэтгэлээр 257% болж өсөөд байна. Энэхүү өсөлтийн 81% нь шууд хөрөнгө оруулалтын орлого, түүн дотор дахин хөрөнгө оруулалтын орлого өнгөрсөн оны мөн үеэс 250%-иар буюу 268.0 сая ам.доллараар буурснаар тайлбарлагдаж байна (Зураг II.2.2.4).

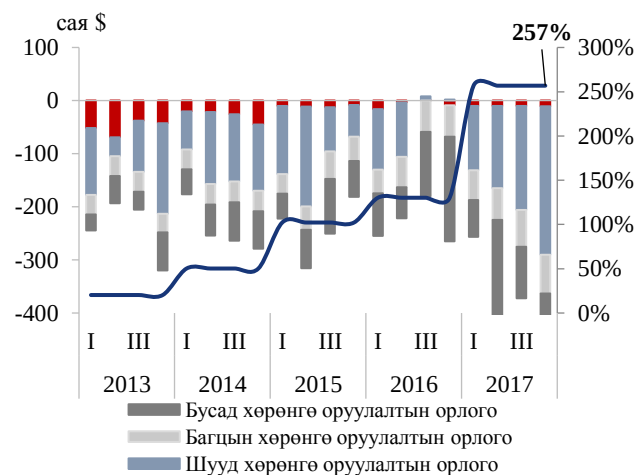
Санхүүгийн данс-ны тэнцэл 2017 оны 4 дүгээр улиралд 1,789.0 сая ам.долларын ашигтай гарсан нь өнгөрсөн оны мөн үетэй харьцуулахад 1,067% буюу 1,635.8 сая ам.доллараар өссөн үзүүлэлт болов. Үүнд шууд хөрөнгө оруулалт 378.8 сая ам.доллараар, багцын хөрөнгө оруулалт 416.5 сая ам.доллараар, гадаад зээл 801.0 сая ам.доллараар тус тус өссөн нь нөлөөлжээ. (Зураг II.2.2.5).

Бусад хөрөнгө оруулалтын данс буюу гадаад зээл 2017 оны 4 дүгээр улиралд 923.3 сая ам.долларын ашигтай гарч, өнгөрсөн оны мөн үеэс 655%-иар нэмэгдсэн байна. Тус өсөлтөд ӨСХ-ийн хүрээнд МУ-ын Засгийн газарт Дэлхийн банк, АХБ, Япон улсын ЗГ-аас нийт 496.7 сая ам.долларын гадаад зээл олгосон нь голлон нөлөөлжээ.

Гадаад валютын албан нөөц: Тайлант улиралд төлбөрийн тэнцэл өндөр ашигтай гарч, гадаад валютын албан нөөц (ГВАН) 2017 оны эцэст 3.0 тэрбум ам.долларт хүрлээ. Энэ нь валютын төлбөртэй барааны импортын 8.0 сарын хэрэгцээг хангах түвшин юм (Зураг II.2.2.6). ГВАН оны эхнээс 1711.8 сая ам.доллараар, гадаад цэвэр нөөц 1481.1 сая ам.доллараар тус тус өсчээ. Хөрөнгө талаас ОУВС-гийн ӨСХ-ийн хүрээнд орж ирсэн санхүүжилтүүд, Монголбанкны худалдан авсан алт ГВАН өсөхөд нөлөөлсөн бол өглөг талаас банкуудад өгөх гадаад валютын өглөг буурсан нь гадаад цэвэр нөөц өсөхөд хувь нэмэр оруулав.

Зураг II.2.2.4

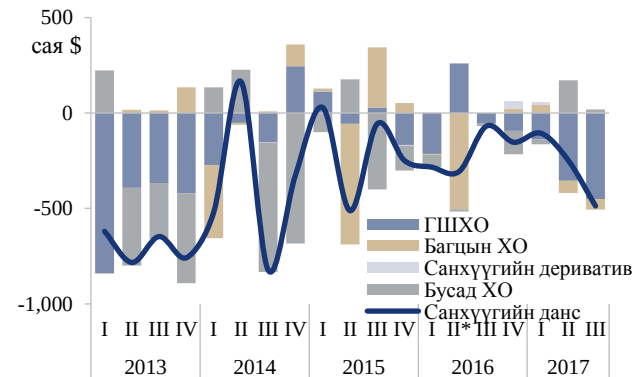
Орлогын дансны алдагдал нэмэгдлээ.



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.2.2.5

Санхүүгийн дансны ашиг нэмэгдлээ.



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.2.2.6

Гадаад валютын албан нөөц 3.0 тэрбум ам.долларт хүрэв.



Эх сурвалж: Монголбанк

Гадаад худалдааны нөхцөл 2017 оны 4 дүгээр улиралд өмнөх оны мөн үеэс 13.0 хувиар сайжирлаа. Экспортын үнэ импортын үнээс илүү эрчимтэй өссөнөөр гадаад худалдааны нөхцөл дээшлэх шалтгаан болов (Зураг II.2.2.7). Экспортын үнэ жилийн хугацаанд 27 хувиар нэмэгдэхэд дэлхийн зах зээл дээр түүхий эдийн үнэ өссөн нь нөлөөлөв. Тухайлбал, чулуун нүүрсний хилийн үнэ тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 47 хувиар, зэсийн үнэ 34 хувиар, цайрын үнэ 32 хувиар, түүхий нефтийн үнэ 13 хувиар, алтны үнэ 7 хувиар тус тус өссөн байна.

Харин хэрэглээний болон хөрөнгө оруулалтын импортын барааны үнэ, импортын шатахууны үнэ тус тус өссөнөөр нийт импортын үнэ өмнөх оны мөн үеэс 8.6 хувиар өсчээ.

Зураг II.2.2.7

Гадаад худалдааны нөхцөл сайжирлаа.



Эх сурвалж: Монголбанк, ГЕГ



МОНГОЛБАНК