



МОНГОЛБАНК

ИНФЛЯЦИЙН ТАЙЛАН

2018

6-Р САР

Мөнгөний бодлогын стратеги, шийдвэр

Мөнгөний бодлогын стратеги

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

Төв банкнаас мөнгөний бодлогын арга хэмжээг авч хэрэгжүүлэхдээ нийт эрэлт хумигдах эсвэл тэлэх үед бодлогын хүүг өөрчилж, мөнгөний захын хүүнд, улмаар үйлдвэрлэлийн хэмжээ, хөрөнгийн үнэ, хүлээлт, валютын ханш, дотоод эрэлтэд нөлөөлөх замаар инфляцийн түвшинг тогтворжуулахыг зорьдог. Түүнчлэн, макро зохистой бодлогын хүрээнд системийн хэмжээнд мөрдүүлэхүйц банкны зохистой харьцааны хэрэгслүүдээр дамжуулан банкны зээлийн хэт өсөлт, үүний аль нэг салбар, бүтээгдэхүүн эсхүл гадаад валютад хэт төвлөрсөн байдлыг оновчтой удирдахад чиглэсэн арга хэмжээг бодлогын хүүтэй хослуулан олон улсад түгээмэл хэрэглэдэг.

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 тайланд онцлон танилцуулж, улирал тутам олон нийтийн хүртээл болгож байна. Төв банкны зорилтод нийцтэй, инфляцийн төсөөлөлд үндэслэн авч хэрэгжүүлсэн мөнгөний бодлогын арга хэмжээ, мөнгөний бодлогын шийдвэр гаргагчдын зорилтыг олон нийтэд ийнхүү нээлттэй танилцуулах 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.

Мөнгөний бодлогын шийдвэр (2018 оны 3-р сар)

Мөнгөний бодлогын зөвлөлийн 2018 оны 03 дугаар сарын ээлжит хуралдаанаар бодлогын хүүг 1.0 нэгж хувиар бууруулж, 10.0 хувь болгох шийдвэр гаргасан. 2018 оны 02 дугаар сарын байдлаар жилийн инфляци улсын хэмжээнд 6.9 хувь, Улаанбаатар хотын хэмжээнд 8.1 хувьтай байсан. Гадаад эрэлт хүлээлтээс сайжирч, экспортын бүтээгдэхүүний үнэ өндөр түвшинд хадгалагдаж төлбөрийн тэнцэл болон эдийн засгийн төлөвт эерэг нөлөө үзүүлж байсан төдийгүй эдийн засгийн идэвхжлийг даган эрэлтийн шалтгаантай инфляци алгуур нэмэгдсэн ч жилийн инфляци цаашид зорилтот түвшний орчим тогтворжихоор байсан. Иймд банкны салбарын богино хугацаатай эх үүсвэрийн хүүг бууруулж, улмаар зээлийн хүүгээр дамжин бизнесийн идэвхжлийг дэмжих зорилгоор мөнгөний бодлогын хүүг бууруулах энэхүү шийдвэрийг гаргасан. Түүнчлэн, Мөнгөний бодлогын зөвлөлөөс макро зохистой бодлогын арга хэмжээний хүрээнд банкны төгрөгийн заавал байлгах нөөцийн хувь хэмжээг 10.5 хувиар, гадаад валютын заавал байлгах нөөцийн хувь хэмжээг 12 хувиар тус тус ялгаатай тогтоох шийдвэрийг гаргасан нь банкуудын тайлан тэнцэл дэх пассивын долларжилтыг бууруулах сэдлийг дэмжих зорилготой байсан. Цаашид ийм байдлаар макро зохистой бодлогын арга хэмжээг мөнгөний бодлогын шийдвэрүүдтэй хослуулан авч хэрэгжүүлэхээр төлөвлөж байна.

ТОЙМ

Инфляци зорилтот түвшний орчим хадгалагдаж байна. Инфляцийн өнөөгийн түвшинд нэг удаагийн болон нийлүүлэлтийн шинжтэй хүчин зүйлийн нөлөө өндөр байна. Харин бусад бүтээгдэхүүний үнэ, ялангуяа импортын барааны үнийн өсөлтийн хурд саарч байна. Тайлант улиралд инфляци хүлээгдэж байснаас бага зэрэг өндөр гарсан нь тухайлсан нэг бүтээгдэхүүний үнэ буюу хатуу түлшний үнийн өсөлттэй холбоотой. Цаашид эдийн засгийн сэргэлттэй холбоотой эрэлтийн шалтгаантай инфляци нэмэгдэх хүлээлттэй байгаа ч ирэх онуудад харьцангуй тогтвортой байж, зорилтот түвшний орчимд тогтворжих төлөвтэй байна.

Зах зээлд оролцогчдын итгэл сэргэж, уул уурхайн салбарт бүтээн байгуулалт үргэлжлэн, гадаад орчин таатай байгаатай холбогдуулан эдийн засаг эрчимжсэн хэвээр байна. Хөрөнгө оруулалт, өрхийн хэрэглээ, экспортын өсөлт нь эдийн засгийн өсөлтийг эрэлт талаас голлон бүрдүүллээ. Харин эдийн засгийн сэргэлт, уул уурхайн хөрөнгө оруулалт, экспортын өсөлттэй холбоотойгоор импортын өсөлт өндөр байлаа. Зах зээлд оролцогчдын итгэл сэргэн, уул уурхайн салбар дахь бүтээн байгуулалт нь хөрөнгө оруулалтын өсөлтийг бүрдүүлсэн бол өрхийн бодит орлогын өсөлт сүүлийн 5 улирал дараалан алгуур нэмэгдэж байгаа нь өрхийн хэрэглээ өсөхөд нөлөөллөө. Мөн экспортын үнийн таатай түвшин нь экспортын орлого нэмэгдэхэд нөлөөлж байна. Эдийн засгийн идэвхжилд үйлдвэрлэл талаас уул уурхай, худалдаа, санхүү, даатгалын үйлчилгээний салбарууд голлон нөлөөллөө.

Хөдөлмөрийн захад сэргэлт үргэлжилж сайжирч байна. Эдийн засгийн идэвхитэй хүн ам өсч, улмаар ажиллах хүчний оролцооны түвшин өслөө. Хөдөө аж ахуйн салбарт ажил эрхлэлт буурсан ч хөдөлмөрийн бүтээмж харьцангуй өндөр салбаруудад ажиллагчдын тоо өссөн байна. Тухайлбал, уул уурхай, боловсруулах, барилга, тээврийн салбаруудад ажил эрхлэлт нэмэгдээд байна. Харин хөдөө аж ахуйн салбарын өсөлт саарсантай холбоотойгоор тайлант улиралд тус салбарт ажиллагчдын тоо буурлаа. Хөдөлмөрийн нийлүүлэлттэй холбоотойгоор уул уурхайн салбарын цалин буурсан бол барилга, худалдаа, боловсруулах, хөдөө аж ахуйн салбарын дундаж цалин өссөн. Өрхийн орлого өсч байгаа хэдий ч улсын дундаж цалингийн өсөлтийн хурд үнийн өсөлтөөс бага байсантай холбоотойгоор бодит цалин өмнөх оны мөн үеэс буурсан байна.

Гадаад худалдааны нөхцөл хүлээлтээс бага зэрэг муудсан боловч худалдааны түнш орнуудын эдийн засгийн өсөлт буюу гадаад эрэлт хүлээлтээс сайжирсан. 2018 оны I улиралд АНУ, Евро бүс, БНХАУ-ын эдийн засгийн өсөлт хүлээлтээс нэмэгдэж, ОХУ-ын өсөлт хүлээлтээс саарлаа. БНХАУ-ын хувьд жижиглэн худалдааны салбар, хувийн болон үл хөдлөх хөрөнгө оруулалт өссөн нь тус эдийн засгийн өсөлтөд эерэгээр нөлөөллөө. Евро бүсийн ДНБ-ий хувьд Испани, Финляндын эдийн засаг хүлээж байснаас идэвхжиж хүлээлтээс давлаа. АНУ-ын хувьд хөдөлмөрийн зах идэвхжин, дотоод эрэлт нь эрчимжиж байна. Харин АНУ-аас ОХУ-д тавьсан хориггоо чангаруулсан нь ОХУ-ын хөрөнгө оруулагчдын итгэл саарахад нөлөөлж тус эдийн засгийн өсөлт хүлээлтээс бага гарлаа.

Монгол улсын экспортын гол нэрийн барааны дэлхийн зах зээлийн үнэ үргэлжлэн өсч байна. Зэсийн зах зээлийн хувьд зэсийн нийлүүлэлт хумигдах хүлээлт үүссэнтэй зэрэгцэн Хятадын эрэлт сайн байгаа нь зэсийн үнэ өсөхөд нөлөөлж байна. Нэг талаас геополитикийн эрсдэл хэвээр байгаа, нөгөө талаас улс орнуудын мөнгөний бодлогын нөхцөл байдлаас үүдэн алтанд оруулах хөрөнгө оруулалт нэмэгдэх хандлагатай байгаа нь дунд хугацаанд алтны үнэд эерэг нөлөө үзүүлнэ гэж шинжээчид дүгнэж байна. Хятадын дотоод бодлого болон нийлүүлэлтийн хүчин зүйлсээс шалтгаалж нүүрсний үнэ тайлант улиралд өссөн. Энэ хандлага богино хугацаанд үргэлжлэх боловч дунд хугацаанд эрэлтийн болон нийлүүлэлтийн аль аль хүчин зүйлсээс шалтгаалж үнэ бага зэрэг буурах төлөв ажиглагдахаар байна. Төмрийн хүдрийн үнийн хувьд тайлант улиралд буурсан бол төсөөллийн хугацаанд бууралт үргэлжилэхээр байна. Хятадын ган бүтээгдэхүүнүүдийн нөөц нэмэгдсэн болон зарим уурхайнууд үйлдвэрлэлээ нэмэгдүүлэх төлөвлөгөөтэй байгаа нь төмрийн хүдрийн үнэ буурах шалтгаан болохоор байна. АНУ-аас баримталж буй бодлоготой холбоотойгоор газрын тосны үнийн өсөлт үргэлжилж байгаа ба цаашид үнэ хэрхэн өөрчлөгдөх нь нилээд тодорхой бус байдлыг дагуулж байна.

Урсгал ба хөрөнгийн дансны алдагдал нэмэгдсэн хэдий ч санхүүгийн дансны ашиг өндөр байсан нь төлбөрийн тэнцлийн алдагдлыг өмнөх оны мөн үеэс сайжиргахад нөлөөллөө. Экспортын дийлэнх бүтээгдэхүүний орлого нэмэгдэж, өндөр түвшинд хадгалагдсан боловч дотоод эрэлт, уул уурхайн бүтээн байгуулалт, ургацын гол бүтээгдэхүүний дутагдал үүссэн зэрэг хүчин зүйлсийн нөлөөгөөр импорт хурдацтай нэмэгдсэн нь барааны дансны ашиг буурахад нөлөөлөв. Нөгөөтэйгүүр, тээвэр, санхүүгийн үйлчилгээтэй холбоотой гарах урсгал өссөнөөр үйлчилгээний данс; гадаад зээл, бондуудын хүүгийн төлбөр өссөнөөр орлогын дансны алдагдал нэмэгдэж, төлбөрийн тэнцэлд сөрөг

нөлөө үзүүлээ. Уул уурхайн салбарт хөрөнгийн урсгал нэмэгдсэн нь санхүүгийн дансны ашгийг тэлэхэд голлон нөлөөлж, улмаар төлбөрийн тэнцлийн алдагдал өмнөх оны мөн үеэс буурахад нөлөөлөв.

Төсвийн алдагдал өмнөх оноос сайжирч, төсвийн бодлого үргэлжлэн чангарах төлөвтэй байна. Гадаад болон дотоод эдийн засгийн орчин сайжирч, зарим төрлийн импортын бараа, бүтээгдэхүүнд ногдуулах татварын хэмжээ нэмэгдсэн нөлөөгөөр төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлого өмнөх оны мөн үеэс өсч, төлөвлөгөөнөөс давсан бүрдүүлэлттэй байна. Хөрөнгийн болон урсгал шилжүүлэг, тэр дундаа тэтгэвэр, амьжиргааг дэмжих халамжийн зориулалттай зардлын өсөлт төсвийн зардлыг энэ онд нэмэгдүүлэх гол хүчин зүйлс болж байна. Орлого төлөвлөгөөнөөс давж байгаа нь төсвийн алдагдлыг энэ онд батлагдсан түвшнээс буурах нөхцөлийг бий болгож байгаа тул төсвийн импульс өмнөх оноос сайжрахаар байна. Төсвийн алдагдал цаашид буурах нь өнөөгийн үнэ цэнээр илэрхийлсэн Засгийн газрын нийт өрийг ирэх онуудад хуульд заасан хязгаарын түвшинд хадгалах нөхцөл болно.

Мөнгөний үзүүлэлтүүдийн өсөлт үргэлжлэн эрчимжиж, хадгаламжийн байгууллагуудын зээл олголт алгуур нэмэгдэж байгаа ч хугацаа хэтэрсэн болон чанаргүй зээл буурахгүй байна. Хөрөнгө оруулагчидын итгэл сэргэж, валютын дотогшлох урсгал сайн байгаа, төсвийн дотоод санхүүжилтийн эх үүсвэрийн хэрэгцээ буурч, улмаар банкуудын зээл олгох эх үүсвэр нэмэгдсэн нь мөнгөний нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлэх нөлөө үзүүлж байна. Харин банкны системийн эх үүсвэр талаас эдийн засагт хүлээлт тогтворжиж, төгрөгийн ханшийн огцом хэлбэлзэл буурсантай холбоотойгоор валютын хадгаламжаас илүүтэйгээр төгрөгийн хадгаламж нэмэгдэж байна. Хадгаламжийн байгууллагуудаас иргэдэд хэрэглээний зориулалттай олгосон зээл болон уул уурхай, худалдааны салбарт гадаад валютаар олгосон зээлийн өсөлт эрчимжиж байна. Гэвч худалдаанаас бусад салбаруудад хугацаа хэтэрсэн болон чанаргүй зээлийн хэмжээ дорвитой буурахгүй байна.

Төгрөгийн зээлийн хүү өсч, хадгаламжийн хүү буурснаар хүүний зөрүү тайлант улиралд ялимгүй нэмэгдсэн. Бодлогын хүүг 1 нэгж хувиар бууруулах мөнгөний бодлогын шийдвэр 3-р сард гарсантай уялдан банк хоорондын зах дээрх репо хэлцэл, ТБҮЦ, овернайт зээл, хадгаламжийн хүү буураад байгаа бол богино хугацаат ЗГҮЦ-ны хоёрдогч зах дээр арилжаалагдсан хүү мөн багасчээ. Банкуудын шинээр олгосон төгрөгийн зээлийн хүү тайлант улиралд өмнөх улиралтай ойролцоо түвшинд хадгалагдаж, хадгаламжийн хүү багассанаар хүүний зөрүү тэлсэн бол гадаад валютаар олгосон зээл, хадгаламжийн хүүний аль аль нь өмнөх улирлаас буураад байна.

Төгрөгийн ханшийн сулрах дарамт буурч, харьцангуй тогтвортой байв. Нэгдүгээр улирлын байдлаар БНХАУ-ын зүгээс юанийн ханшийг чангаруулах бодлого баримталсантай холбоотойгоор төгрөгийн юаньтай харьцах ханш оны эхнээс суларч, улмаар төгрөгийн нэрлэсэн үйлчилж буй ханш сулрахад нөлөөлсөн. Харин харьцангуй үнэ нэмэгдсэнээр төгрөгийн бодит үйлчилж буй ханш чангарсан. Төгрөгийн харьцангуй өгөөж 2017 он гарсаар дийлэнх хугацаанд эерэг түвшинд хадгалагдаж байна.

Үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээл дээр иргэдийн орон сууц худалдан авах эрэлт төдийлөн сэргээгүй байна. Сүүлийн 3 жилийн турш уналттай байсан орон сууц худалдан авах үнэ 2017 оны сүүлийн хагасаас эхлэн харьцангуй тогтворжоод байгаа бол орон сууц түрээслэх үнэ сүүлийн улирлуудад буурах хандлагатай байна. Өрхийн орлого нэмэгдэж байгаа нь иргэдийн орон сууц худалдан авах чадвар сайжирч байгаа боловч үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээл дээр эрэлт сул хэвээр байна. Сүүлийн 2-3 жилийн турш идэвхжил нь саараад байсан хөрөнгийн зах зээлийн үзүүлэлтүүд 2017 оны сүүлийн хагасаас огцом сайжирч эхэлсэн бөгөөд тайлант улиралд томоохон хувьцаат компаниудын хөрөнгийн зах дээрх үнэлгээ өмнөх улирлаас бага зэрэг буурсан байна.

Эдийн засгийн өсөлт цаашид эрчимжихээр байна. Экспортын голлох эрдэс бүтээгдэхүүний үнэ 2018 онд өндөр түвшинд хадгалагдах, зэсийн баяжмал дахь металлын агууламж нэмэгдэх нь уул уурхайн салбарын өсөлтийг нэмэгдүүлэхээр байна. Гадаад шууд хөрөнгө оруулалт тогтвортой үргэлжлэх, уул уурхайн салбарын дам нөлөө нэмэгдэх, банкны салбар дахь тодорхой бус байдал бууран санхүүгийн зуучлал сайжирснаар эдийн засгийн өсөлт тогтвортой хадгалагдахаар байна.

Улс орнуудын хоорондын улс төр, геополитикийн асуудлууд, хориг арга хэмжээнүүд түүнээс улбаатай эрдэсийн үнийн төлөв, манай экспортын бүтээгдэхүүний эрэлт зэрэг нь гадаад орчины тодорхой бус байдлыг бий болгож байна. Дотоод эдийн засаг талаас зуншлага, өвөлжилт зэрэг цаг агаарын хүчин зүйлээс гадна томоохон төслүүдийн хөрөнгө оруулалтууд хэрхэн шийдэгдэх нь төсөөллийн тодорхой бус байдлыг бүрдүүлж байна.

1.1 Инфляци, эдийн засгийн өсөлтийн төсөөлөл

Төсөөллийг боловсруулахдаа бодлогын хүүг өөрчлөхгүй, ОУВС-гийн “Өргөтгөсөн санхүүжилтийн хөтөлбөр”-т тусгагдсан мөнгөний болон төсвийн бодлогын арга хэмжээнүүд хэрэгжинэ, уул уурхайн бүтээн байгуулалтын үйл ажиллагаа үргэлжилнэ гэсэн таамаглалт нөхцөлийг ашиглав.

Инфляци

Инфляци төсөөллийн хугацаанд харьцангуй тогтвортой байж, зорилтот түвшний орчимд хадгалагдах төлөвтэй байна. Төсөөллөөр 2018 онд нэг талаас нийлүүлэлтийн шинжтэй хүчин зүйлсийн нөлөө бага байх, нөгөө талаас эдийн засгийн сэргэлттэй холбоотой эрэлтийн шинжтэй нөлөө сэргэхээр боловч эрчимжихээргүй байна. Нийлүүлэлтийн шалтгаантай инфляцийн хувьд хэрэглээний сагсны өөрчлөлт, суудлын автомашины татвар, хатуу түлшний үнийн огцом өсөлт зэрэг хүчин зүйлсийн нөлөө саарах төлөвтэй байна. Нөгөө талаас өвөлжилт сайнгүй байснаас үүдэн махны үнэ оны эхэнд хурдтай өссөн, цаашид махны үнэ өнгөрсөн оноос өндөр хэвээр хадгалагдаж, хүнсний инфляцийг нэмэгдүүлэхээр байна. Харин импортын барааны инфляцид эзлэх нөлөө сүүлийн саруудад буурч байна. 2019 онд уул уурхайн бус салбарын идэвхжилтэй холбоотойгоор хүнсний бус инфляци 2018 оны түвшнээс бага зэрэг өсөх бол хүнсний инфляци бага зэрэг буурах төсөөлөлтэй байна.¹

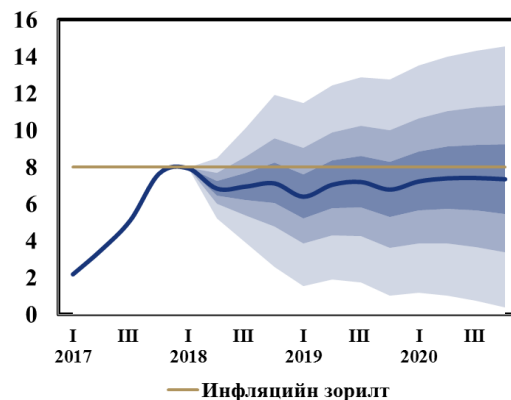
Эдийн засгийн өсөлт

Төсөөллөөр эдийн засгийн идэвхжил цаашид нэмэгдэхээр байна. Экспортын голлох эрдэс бүтээгдэхүүний үнэ 2018 онд өндөр түвшинд хадгалагдах, Оюу толгойн алтны агууламж нэмэгдэх нь уул уурхайн салбарын өсөлтийг нэмэгдүүлэх бол 2019 онд түүхий эдийн үнэ буурахаар хүлээгдэж байгаа нь уул уурхайн бүтээгдэхүүний үйлдвэрлэлийг хумих нөлөө үзүүлнэ.

Уул уурхайн бус салбарын хувьд хөрөнгийн дотогшлох урсгал сайжрах, бизнес эрхлэгчдийн итгэл сэргэх зэрэг хүчин зүйлсийн голлох нөлөөгөөр идэвхжил үргэлжлэн сайжрах ч өсөлтийн түвшин өмнөх онтой харьцуулахад 2018 оны хувьд ялимгүй бага, 2019 онд бага зэрэг өндөр байх төсөөлөлтэй байна. уул уурхайн бус салбарын өсөлт 2018 онд бага байхад нэгдүгээрт, цаг агаарын нөхцөл

Зураг 1.1.1.1

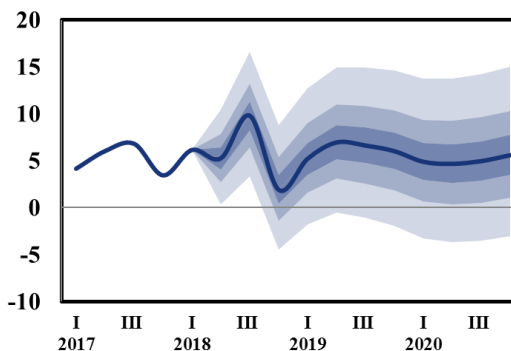
Инфляцийн төсөөлөл



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг 1.1.1.2

Улирлын ДНБ-ий жилийн өсөлтийн төсөөлөл



Эх сурвалж: Монголбанк

Хүснэгт 1.1.1.1

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

	2017 гүйц.	2018* төсөөлөл	2019* төсөөлөл
ДНБ-ий өсөлт	5.1	4.2 – 7.2	4.3 – 8.3
Инфляци, ХҮИ ²	7.7	6.0 – 8.5	6.0 – 9.0

Эх сурвалж: Монголбанк

¹ Хүнсний инфляцийн хувьд 2019 онд цаг агаар харьцангуй хэвийн, нийлүүлэлтийн шинжтэй инфляци бий болохгүй гэсэн таамаглалт нөхцөлийг ашигласан.

² Он тус бүрийн 4 дүгээр улирлын дундаж инфляци

байдалтай холбоотойгоор малын зүй бус хорогдол энэ онд өндөр, мал төллөлт харьцангуй бага байгаагаас шалтгаалан хөдөө аж ахуйн салбар, мөн мах бэлтгэлтэй холбоотой боловсруулах салбарын үйлдвэрлэлийн өсөлтийн хурд бага байх; хоёрдугаарт, нүүрсний экспортын хэмжээ өмнөх оны өндөр түвшинг давахгааргүй байгаа нь тээврийн салбарын өсөлт бага байх; гуравдугаарт бизнесийн зориулалттай зээл харьцангуй бага түвшинд байгаагаар холбоотойгоор санхүү, даатгалын зуучлалын үйл ажиллагаа идэвхжихээргүй байгаа нь тус тус нөлөөллөө. Харин 2019 онд цаг агаарын нөхцөл хэвийн, Активын чанарын үнэлгээний хүрээнд хийгдэх үйл ажиллагаа дуусгавар болсоноор зээл олголт, санхүүгийн үйлчилгээний өсөлт нэмэгдэх, мөн хөрөнгө оруулалтын хэмжээ хэвийн түвшиндээ хүрч өснө гэж үзсэнээр уул уурхайн бус үйлдвэрлэлүүд 2018 онтой харьцуулахад эргээд нэмэгдэх хүлээлттэй байна.

I.2 Төсөөлөлд гарсан өөрчлөлт, төсөөллийн тодорхой бус байдал

Инфляци

Тайлант улиралд инфляци төсөөллөөс бага зэрэг өндөр гарсан ч цаашид өмнөх төсөөллөөс буурах хүлээлттэй байна. Хатуу түлшний үнэ 2018 оны 1 дүгээр улиралд өсч инфляци төсөөллөөс өндөр гарахад нөлөөлсөн хэдий ч эрэлтийн шинжтэй болон импортын инфляци өмнөх төсөөллөөс бага байв. Нийт инфляци 2019 онд өмнөх төсөөллийн орчимд, 2020 онд өмнөх төсөөллөөс бага хэмжээгээр өссөн бөгөөд энд эдийн засгийн идэвхжил нэмэгдэхтэй холбоотойгоор хүнсний бус инфляци өсөхөөр байгаа нь голчлон нөлөөллөө. Өмнөх төсөөлөлтэй харьцуулахад уул уурхайн бус салбарын өсөлт 2018 онд бага хэмжээгээр буурч, 2019 онд нэмэгдсэн нь инфляцийн төсөөллийг 2018-2019 онд бууруулж, 2020 онд бага хэмжээгээр нэмэгдүүлэх шалтгаан боллоо.

Эдийн засгийн өсөлт

Уул уурхайн салбарын өсөлт 2018 оны 1 дүгээр улиралд хүлээлтээс өндөр гарсан нь нийт эдийн засгийн өсөлт төсөөллөөс өндөр гарахад нөлөөллөө. Төмрийн хүдэр болон зэсийн баяжмал нэмэгдэж, зэсийн баяжмал дахь алтны агууламж сайжирсан нь гол тайлбарлагч хүчин зүйл болж байна. Харин уул уурхайн салбарын бүтээн байгуулалтын ажлын барилгын салбарт үзүүлэх нөлөө хүлээгдэж байснаас бага гарсан; албан бус худалдаа, тээврийн үйлчилгээний салбарын өсөлтийг сааруулах нөлөө үзүүлсэн; боловсруулах салбарын хувьд 2018 онд нядалж, хүнсэнд хэрэглэх малын тоо өмнөх оноос буурах хандлага ажиглагдсан зэрэг нь уул уурхайн бус салбаруудын өсөлтийн гүйцэтгэл нийтдээ өмнөх төсөөллөөс бага гарахад нөлөөллөө. Гэхдээ 2018 оны нийт эдийн засгийн өсөлтийн төлөв өмнөх төсөөллийн орчимд байна. Оюу толгойн хөрөнгө оруулалтаас бусад хэлэлцээрийн түвшинд буй томоохон хөрөнгө оруулалтын төслүүд бодитоор хэрэгжиж эхэлбэл эдийн засгийн өсөлт суурь төсөөллөөс өндөр гарах болно.

Зураг I.2.3.1

Инфляцийн төсөөлөл



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг I.2.3.2

Улирлын ДНБ-ий жилийн өсөлтийн төсөөлөл



Эх сурвалж: Монголбанк

Төсөөллийн тодорхой бус байдал

Эдийн засгийн бодлого өөрчлөгдөх, бүтцийн шинжтэй өөрчлөлт бий болох, таамаглалд ашигласан нөхцөлүүд бодит байдалд өөр байх, урьдчилан харах боломжгүй гадаад, дотоод хүчин зүйлсийн гэнэтийн өөрчлөлт зэргээс шалтгаалж бодит гүйцэтгэл төсөөллөөс зөрөх, эсвэл дараагийн удаа төсөөлөлд өөрчлөлт орох боломжтой. Төсөөллийн зөрүүг үүсгэж болзошгүй макро эдийн засгийн бодлого, дотоод, гадаад хүчин зүйлст дараах хүчин зүйлсийг тодорхойлж байна. Үүнд:

Эдийн засгийн дотоод орчны тодорхой бус байдал

- Бараа, бүтээгдэхүүний нийлүүлэлтийн болзошгүй доголдол эсвэл илүүдэл нь инфляцийн төсөөллийг өөрчлөх эрсдэлтэй. Тухайлбал, нийлүүлэлтийн шалтгаантай инфляци бий болох, урьдчилан зарлаагүй төрийн зохицуулалттай бараа үйлчилгээний үнэ (бензин, түлшний үнэ) нэмэгдэх нь төсөөллийг өөрчлөх эрсдэлтэй. Тухайлбал, цаг агаарын нөхцөл, зуншлагын байдлаас шалтгаалан мах, хүнсний ногоо зэрэг бүтээгдэхүүний нийлүүлэлт, улмаар үнийн төсөөлөл өөрчлөгдөх эрсдэлтэй.
- Засгийн газрын зүгээс 2019 онд төрийн албан хаагчийн цалинг нэмэгдүүлэх талаарх мэдээлэл тодорхой бус байна. “Монгол улсын эдийн засаг, нийгмийг 2019 онд хөгжүүлэх үндсэн чиглэл”-д төрийн албан хаагчийн цалинг нэмэгдүүлэх тухай тусгасан ч төсвийн дунд хүрээний мэдэгдэлд цалинг нэмэгдүүлэх зардал тусгагдаагүй байна.
- “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.
- Экспортод тарифын бус хязгаарлалт тавигдах улмаар тээвэр болон уул уурхайн үйлдвэрлэл саарах, байгаль цаг уур, зуншлагын байдал хүлээгдэж байснаас хүндэрч ХАА-н үйлдвэрлэл саарах, гадаад эдийн засагт гарч буй хүлээгдээгүй шийдвэрүүдээс шалтгаалж экспортын гол бүтээгдэхүүний эрэлт буурах зэрэг нь эдийн засгийн өсөлтийн төлөвийг бууруулах эрсдэлтэй.
- Банкны систем дэх хэрэглээний зээлийн үлдэгдэл огцом нэмэгдэж, нийт зээлд эзлэх хувь өсч байгаа нь өрхүүдийн хэрэглээний төлөвт хэрхэн нөлөөлөх цаашид санхүүгийн системд эрсдэл хуримтлагдах, эдийн засгийн өсөлтөд сөрөг нөлөө үзүүлэх эрсдэлтэй байна.
- Аливаа урьдчилж мэдэгдээгүй эдийн засгийн бодлогын өөрчлөлт нь төсөөллийн тодорхой бус байдлыг бий болгоно.

Эдийн засгийн гадаад орчны тодорхой бус байдал

- Дэлхийн хоёр дахь том эдийн засаг болох Хятадын эдийн засгийн цаашдын төлөв, тулгарч буй асуудлууд нь Монгол улсын төдийгүй дэлхийн эдийн засгийн төлөвийн 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 байгаа бөгөөд ирэх 3 жилд эдийн засгийг хамгаалахын тулд эрх баригчид санхүүгийн зохицуулалтыг сайжруулах, чангатгах арга хэмжээнүүдийг авч хэрэгжүүлэх төлөвтэй байна. Гэвч Хятадын хувийн хэвшлийн өр өссөөр байгаа нь тус эдийн засгийн санхүүгийн тогтворгүй байдалд нөлөөлж, эдийн засгийн өсөлт саарч болзошгүй эрсдэлтэй гэж шинжээчид болгоомжилж байна.
- Хятадын эдийн засгийн өсөлт болон худалдааны төсөөлөл нь гадаад эдийн засгийн төсөөлөлд хүчтэй нөлөөлөх гол хүчин зүйл болсоор байна. Хятадын Засгийн газраас дотоод эрэлтэд суурилсан тэнцвэртэй өсөлт бий болгох, агаарын бохирдлыг бууруулах, зээлийн өсөлтийг хязгаарлах арга хэмжээ авч хэрэгжүүлэх төлөвтэй байгаа нь дунд хугацаанд Хятадын аж үйлдвэр, үл хөдлөх хөрөнгийн салбарын хөрөнгө оруулалтыг хумих, зорилтот өсөлтөө аажмаар бууруулах зэрэг нь манай гадаад эрэлтэд сөргөөр нөлөөлөх үр дагавартай хэвээр байна. Энэхүү бодлогын үр дүнд үл хөдлөх хөрөнгийн салбар удааширч гангийн үйлдвэрлэл хумигдах, улмаар нүүрс, төмрийн хүдрийн эрэлт буурах эрсдэлээс гадна АНУ, БНХАУ хоорондын худалдааны

харилцаанд үүсч болзошгүй маргаан нь түүхий эдийн зах зээл дээрх тодорхой бус байдлыг нэмэгдүүлж, суурь металлуудын үнийн цаашдын төлөвт сөргөөр нөлөөлж болзошгүй байна.

- ОХУ-ын эдийн засгийн өсөлт сайжирч байгаа ч тус улсын эдийн засгийн төлөв дэлхийн зах зээл дээрх газрын тосны үнээс ихээхэн шалтгаалах, эргээд газрын тосны үнэд нөлөөлөхөөр байна. Түүнчлэн ОХУ-н мөнгөний бодлого цаашид хэрхэн өөрчлөгдөх, төсвийн бодлогын хүрээнд төсвийн зардлыг танасан ч төсвийн алдагдал буураагүй байгаа нь эдийн засгийн нөхцөл байдалд гол эрсдэлийг бий болгохоор байна.
- Улс орнууд хоорондын геополитикийн асуудлууд, хориг арга хэмжээнүүд нь манай эдийн засгийн гадаад орчинд нөлөөлж болзошгүй байна. Том гүрнүүдийн хоорондын худалдааны дайн, түүнээс улбаалсан олон улсын санхүүгийн гүйлгээ, төлбөр тооцооны системд гарч болох эрсдэлүүд нь манай эдийн засгийн хувьд томоохон тодорхой бус байдлыг бий болгож байна.

1.3 Гадаад эдийн засгийн талаарх төсөөлөлд ашигласан таамаглал³

Экспортын барааны үнэ болон гадаад худалдааны гол түншүүдийн 2018 оны эдийн засгийн өсөлтийн ирээдүйн төлөв өмнөх төсөөллөөс сайжирлаа. Ингэснээр дотоод эдийн засагт үзүүлэх гадаад зах зээлийн нөлөөг өмнөх улирлаас сайжрууллаа.

Гадаад эрэлт

2018 оны I улирлын макро эдийн засгийн шинжилгээ, төсөөлөлд ашигласан 2018, 2019 оны гадаад эрэлтийг өмнөх төсөөллөөс нэмэгдүүлээ. Төсөөлөлд хамрах хугацаанд БНХАУ, ОХУ болон Евро бүсийн эдийн засгийн идэвхжил Монголын эдийн засгийн гадаад эрэлтийг сайжруулахаар байна. Гадаад эх сурвалжууд Хятадын эдийн засгийн өсөлтийг 2018 онд 6.4 хувиас 6.6 хувь, ОХУ-ын өсөлтийг 1.7 хувиас 2.1 хувь, Евро бүсийн өсөлтийг 2.2 хувиас 2.4 хувь болгож, өмнөх төсөөллөөс нэмэгдүүлээд байна.

Зураг I.1.2.1

Гадаад эрэлтийн өөрчлөлт, хувиар



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

БНХАУ-ын эдийн засаг 2018 оны I улиралд хүлээлтээс өндрөөр өсөхөд жижиглэн худалдаа 10.2 хувиар, хувийн салбар дахь хөрөнгө оруулалт 8.9 хувиар, үл хөдлөх салбарын хөрөнгө оруулалт 10.4 хувиар тус тус нэмэгдсэн нь голлон нөлөөллөө. Идэвхжлийг нэмэгдүүлсэн хүчин зүйлс цаашид тогтвортой өсөлттэй байх хүлээлттэй байгаа тул 2018-19 оны төсөөллийг өмнөх төсөөллөөс сайжрахаар авч үзэв. Хятадын ДНБ-ий бодит өсөлт 2017 онд 6.9 хувьд хүрч, хүлээлтээс давсан. Гэвч Хятадын эдийн засгийн өсөлтийн цаашдын төлөвт өрийн өндөр түвшин хүчтэй нөлөөлсөн хэвээр байна. 2018 оны 3 дугаар сарын 5-ны өдөр болсон Бүх Хятадын Ардын Төлөөлөгчдийн их хурлаар 2018 онд ДНБ-ий өсөлтийн зорилтыг 6.5 хувь гэж тооцжээ. Хятадын эрх баригчид 2018 оны эдийн засгийн өсөлтийн төлвийг нэмэгдүүлээгүй нь санхүүгийн эрсдэлийг бууруулах бодлого барьж буйн илэрхийлэл бөгөөд дунд, урт хугацааны өсөлтөд эерэгээр нөлөөлөхөөр байна.

ОХУ-ын эдийн засаг 2018 оны эхний улиралд 1.6 хувь буюу хүлээлтээс доогуур өсөв. Тайлант хугацаанд нийт хөрөнгө оруулалт 3.6 хувиар, өрхийн хэрэглээ 3 хувиар тус тус нэмэгдэж эдийн засагт эерэг нөлөө үзүүлжээ. Өсөлтөд нөлөөлсөн хүчин зүйлс дунд хугацаанд тогтворжих төлөвтэй, 2018-19 онд баримтлах төсвийн хатуу бодлого, мөнгөний зөөлөн бодлого, газрын тосны үнэ, рублийн ханш чангарах зэргээс хамааран Оросын 2018 оны эдийн засгийн өсөлтийн төсөөллийг өмнөх төсөөллөөс 0.4 хувиар нэмэгдүүлж 2.1 хувь, 2019 оны өсөлтийн төсөөллийг 0.1 хувиар нэмэгдүүлж 1.7 хувь байхаар тусгав.

Евро бүсийн эдийн засгийн хувьд Европын төв банкны уламжлалт бус мөнгөний тэлэх бодлого, төсвийн харьцангуй зөөлөн бодлого, худалдааны гол түнш орнуудын эдийн засгийн байдал сайжирсан, хөдөлмөрийн зах зээл сайжирсаар байгаа зэрэг нь бүсийн өсөлтийг дэмжиж, цаашид эдийн засаг тогтвортой өсөх үндэс болж байна.

³Худалдааны түнш орнуудын өсөлт, инфляцийн төсөөллийг Roubini Global Economics-ийн 2018 оны 4 дүгээр сарын тайлан, EIU-ийн 2018 оны 5 дугаар сарын тайлан, Bloomberg-ийн судлаачдын төсөөллүүдийн медиан утга, IMF-WEO-ийн 4 дүгээр сарын төсөөллүүдээс авч, зохих тайлбарыг эдгээр тайлангуудаас нэгтгэн оруулсан. Үүнд Монголбанкны судлаачийн үнэлэлт, дүгнэлт ороогүй болно.

Худалдааны нөхцөл

Худалдааны нөхцөл өмнөх төсөөлөлтэй харьцуулахад ойрын 4 улиралд муудах боловч дунд хугацаанд эргээд сайжрахар байна. 2018 оны эхний саруудад зэс, алт, нүүрс, газрын тосны үнэ өндөр түвшинд хадгалагдсан нөлөөгөөр экспортын үнэ хүлээлтээс сайжирсан. Гэвч I улиралд 59 ам.доллар/баррель гэж төсөөлж байсан газрын тосны үнэ 67 ам.доллар/баррель болж огцом өссөн нь импортын үнийг хүлээлтээс хурдтай нэмэгдэхэд нөлөөлснөөр худалдааны нөхцөлийг өмнөх төсөөллөөс буурууллаа. Харин 2019 онд голлох түүхий эдүүдийн үнэ өмнөх төсөөллийн түвшинд хадгалагдсанаар худалдааны нөхцөл өмнөх төсөөллөөс төдийлөн өөрчлөгдөхгүй гэж үзлээ.

Гадаад инфляци

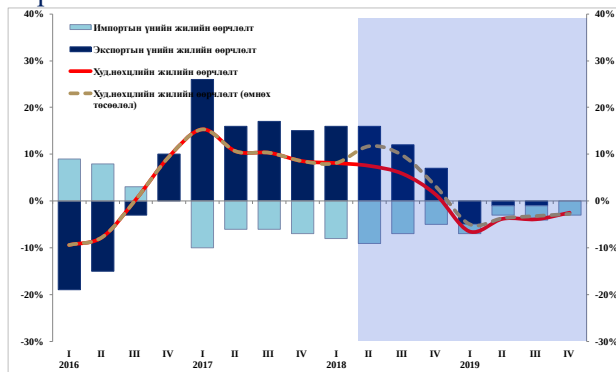
Худалдааны гол түнш орнуудад эдийн засгийн өсөлт хүлээлтээс өндөр гарсны зэрэгцээ дэлхийн зах зээл дээр нефтийн үнэ өссөн нь гадаад инфляцийн төсөөллийг мөн нэмэгдүүлэх үндэслэл боллоо. Европын хөгжингүй орнуудад дотоод эрэлт нэмэгдэн, Европын төв банкны уламжлалт бус тэлэх бодлогын нөлөөгөөр еврогийн ханш сулрах дарамттай байгаа тул 2018, 2019 онуудад инфляци 1.5, 1.6 хувьд тус тус хүрэхээр байна. Хятадын Ардын банк ЗБН-ийн хувь хэмжээг бууруулсан, дотоод эрэлтийн өсөлт 2018 онд хадгалагдах төлөвтэй байгаа тул 2018 оны эхний улиралд инфляци нэмэгдэж 2.2 хувьд хүрсэн. Цаашид дотоод эрэлтийн эрч төдийлөн нэмэгдэхгүй гэж үзээд инфляци 2018, 2019 онуудад 2.3, 2.4 хувьтай байхаар төсөөлөлд тусгалаа. Мөнгөний зөөлөн бодлого, газрын тосны өндөр үнэ, эдийн засгийн идэвхжил 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 инфляци 2018 оны I улиралд 2.2 хувьд хүрсэн. Өрхийн/хувийн хэрэглээний өсөлт цаашид хадгалагдах төлөвтэй байгаа нь эдийн засгийн өсөлтийг дэмжиж инфляци 2018-19 онд ялимгүй нэмэгдэж оны эцэст 2.4 хувьд хүрэх төлөвтэй байна.

Эрсдэл, тодорхой бус байдал

АНУ болон БНХАУ-ын хоорондын худалдааны маргаан болон Италийн шинэ Засгийн газартай холбоотойгоор хөрөнгө оруулагчдын итгэл буурч болзошгүй зэрэг нь хөгжиж буй эдийн засагтай орнуудад сөргөөр нөлөөлөх эрсдэлтэй талаар Дэлхийн банк 2018 оны 6-р сарын “Дэлхийн эдийн засгийн хэтийн төлөвийн тайлан”-даа онцоллоо. Дараагийн төсөөлөл хийх хугацаанд эдгээр эрсдэлүүд түүхий эд, металлуудын үнэд сөргөөр нөлөөлөх эрсдэл байгаа нь Монгол Улсын гадаад эрэлт, экспортын бүтээгдэхүүний үнэд нөлөөлж болзошгүй. Тодруулбал, АНУ-ын Ерөнхийлөгч Дональд Трамп БНХАУ-аас импортлох 150 тэрбум ам.долларын импортын бараа, бүтээгдэхүүний татварыг нэмэгдүүлж магадгүй гэдгээ мэдэгдсэн. Энэхүү шийдвэрийг Дэлхийн худалдааны байгууллага, Европын Холбоо болон Канадын зүгээс эсэргүүцсэн байр суурьтай байгаа юм. Уг шийдвэрийн гол зорилго нь БНХАУ-ын хямд үнэтэй металаас дотоодын аж үйлдвэрээ хамгаалах болон АНУ-ын Засгийн газар тус улсын худалдаанаас хүлээх алдагдлаа бууруулах явдал гэдгийг шинжээчид онцолж байна. 2017 онд АНУ-ын гадаад худалдааны алдагдал 375.2 тэрбум ам.доллар буюу түүхэн дээд хэмжээндээ хүрч өсжээ. 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.

Зураг I.1.2.2

Худалдааны нөхцөл, экспорт, импортын үнийн өөрчлөлт



Эх сурвалж: Монголбанкны тооцоолол

II.1 Дотоод эдийн засгийн орчин

II.1.1 Инфляци

Төрөөс мөнгөний бодлогын талаар 2018 онд баримтлах үндсэн чиглэлд Монголбанк инфляцийг 8 хувийн орчимд тогтворжуулах зорилтыг тавьсан. ХҮИ-ээр илэрхийлсэн инфляци 2018 оны 3-р сарын эцэст Улаанбаатарт 6.7%, улсын хэмжээнд 6.0% байснаар Төв банкны зорилтот түвшинд хадгалагдлаа.

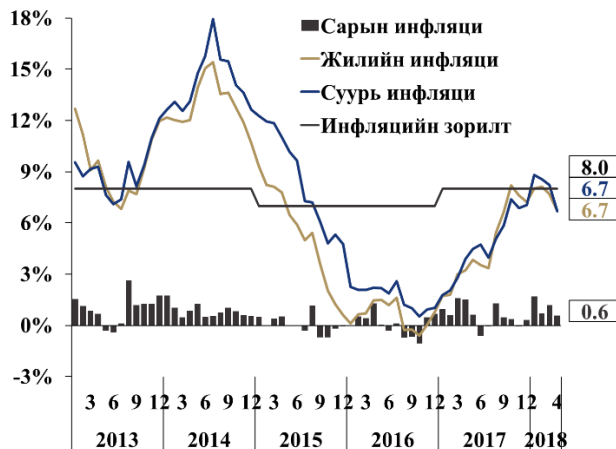
Жилийн инфляцийг бүрэлдэхүүн хэсгээр задлан харвал зарим барааны нэг удаагийн шинжтэй үнийн өөрчлөлт⁴ (Зураг II.1.1.2) болон сүү, хүнсний ногоо, шатахуун зэрэг нийлүүлэлтийн шалтгаантай бараа, бүтээгдэхүүний үнийн өөрчлөлт өндөр байв. Харин эдийн засаг дахь нийт эрэлтээс өндөр хамааралтай бараа, бүтээгдэхүүн болох хувцас, үйлчилгээ болон хүнс (мах, сүү, хүнсний ногооноос бусад)-ний үнэ өсөлт багатай байлаа. 2016 онд онд бий болсон ханшийн огцом өөрчлөлтийн инфляцид үзүүлэх дам нөлөө саарч, импортын барааны (суудлын автомашинаас бусад бараа болон хүнс) жилийн инфляцид үзүүлэх нөлөө сүүлийн 3 сар дараалан буурлаа. Үнийн хэлбэлзэл өндөртэй бараа, бүтээгдэхүүнийг хэрэглээний сагснаас хасч тооцсон суурь⁵ болон ерөнхий инфляцийн зөрүү 2018 оны эхний саруудад үргэлжлэн бага түвшинд хадгалагдаж байна (Зураг II.1.1.1).

Төсөөлөл ба гүйцэтгэлийн зөрүү

Тайлант оны нэгдүгээр улирлын дундаж инфляци 7.9% байсан нь Монголбанкны төсөөллөөс 0.2 нэгж хувиар өндөр байв. Төсөөллийн энэхүү зөрүү 1) хэрэглээний шуудайтай хатуу түлш 2) импортын бараа, бүтээгдэхүүний үнэ тайлбарлаж байна. Эрэлтийн нөлөөгөөр хатуу түлшний үнэ 8-11 дүгээр саруудад нэмэгдэж, оны эхний хагаст эргээд үнэ буурдаг улирлын онцлогтой хэдий ч 2018 оны эхний улиралд үнэ нийт 30 орчим хувиар нэмэгдэж нэг удаагийн шинжтэй инфляцийн дарамт бий болгов. Эсрэгээрээ, ханшийн нөлөөгөөр импортын бараа, тэр дундаа, хувцас болон хүнсний бүтээгдэхүүний үнэ 2017 оны турш хурдтай өсч байсан ч тайлант оны эхний улиралд үнэ хямдарсан байна.

Зураг II.1.1.1

Инфляци 8.0 хувийн орчимд хадгалагдаж байна...



Эх сурвалж: УСХ

Зураг II.1.1.2

Нэг удаагийн шинжтэйгээр үнийн өөрчлөлтийн инфляцид үзүүлж буй нөлөө



Эх сурвалж: УСХ, Монголбанк

Зураг II.1.1.3

⁴ Хатуу түлш, суудлын автомашин (татварын өөрчлөлт) болон хүнсний ногоо (ургац хураалт)-ны үнэ

⁵ ХҮИ-ээр тооцсон ерөнхий инфляциас мах, сүү болон хүнсний ногооны 41 нэр төрлийн бүтээгдэхүүний үнийн жилийн өөрчлөлтийг хасч суурь инфляци тооцдог.

Инфляци, түүний бүрэлдэхүүн

Улаанбаатарын жилийн инфляци 2018 оны 4 дүгээр сарын байдлаар 6.7 хувь болсноор 2 сар дараалан буурах хандлага ажиглагдав. Ихэнхи өргөн хэрэглээний бараа, бүтээгдэхүүний үнийн сарын өөрчлөлт улирлын онцлогтой нийцтэйгээр хөдөлж байгаа бөгөөд, зарим бараа, бүтээгдэхүүн үнийн өөрчлөлт харьцангуй далайц өндөртэй байв. Тухайлбал, оны эхний саруудад хүнсний бүтээгдэхүүний үнэ улирлын онцлогоор өсч, дотоодын (хатуу түлшнээс бусад) болон импортын барааны үнэ буурлаа. Ялангуяа хувцасны үнэ улирлын онцлогоос давж хямдарлаа.

Бусад бараа, бүтээгдэхүүний хувьд дэлхийн зах зээл дээрх нефтийн үнэ, онцгой албан татварын нөлөөгөөр дотоодын шатахуун, архи болон тамхины үнэ 2018 оны эхний 4 сард өсөв.

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

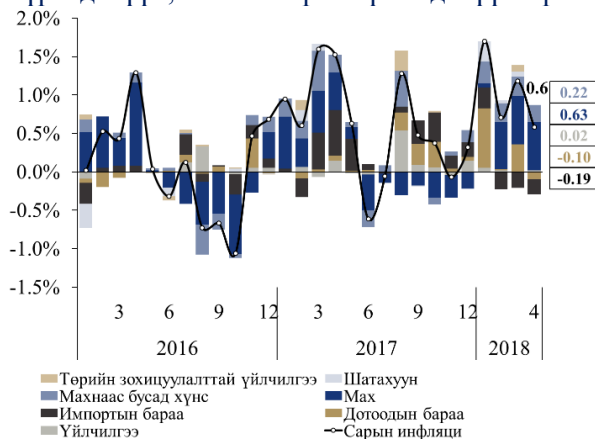
Нэр	Жин	Жилийн инфляцид эзлэх хувь
Хатуу түлш ⁶	0.03	1.68%
Согтууруулах ундаа	0.06	0.48%
Хүнсний ногоо	0.02	0.43%
Суудлын автомашин	0.01	0.11%
Нийт	0.12	2.70%

Төсөөлөл болон гүйцэтгэлийн зөрүү



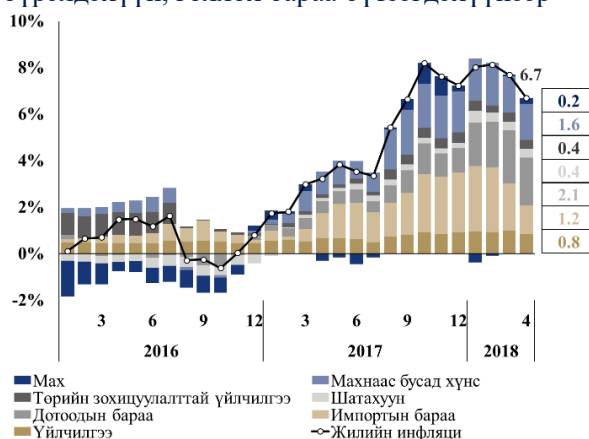
Зураг II.1.1.4

Улаанбаатар хотын сарын инфляцийн бүрэлдэхүүн, голлох бараа бүтээгдэхүүнээр



Зураг II.1.1.5

Улаанбаатар хотын жилийн инфляцийн бүрэлдэхүүн, голлох бараа бүтээгдэхүүнээр



Эх сурвалж: УСХ, Монголбанк

⁶ Хатуу түлш буюу хэрэглээний шуудайтай нүүрс болон түлшний модны үнэ 2017 оны 7 дугаар сараас хойш нийт 55.8 хувиар өсч 2018 оны 4 дүгээр сарын байдлаар жилийн инфляцийн 1.68 нэгж хувийг дангаар бүрдүүлж байна.

II.1.2 Бодит сектор

II.1.2.1 Эдийн засгийн өсөлт

Экспортын бүтээгдэхүүний дэлхийн зах зээл дээрх үнэ 2018 оны I улиралд харьцангуй өндөр түвшинд хадгалагдсан, гадаад болон дотоод зах зээлд оролцогчдын итгэл сайжирсан, уул уурхайн салбарын томоохон бүтээн байгуулалт хийгдэж буй зэрэгтэй холбоотойгоор ДНБ-ий жилийн өсөлт 6.1 хувьд хүрсэн. Эрэлт талаас зах зээлд оролцогчдын итгэл сайжирснаар хэрэглээ, хөрөнгө оруулалт нэмэгдсэн нь эдийн засаг ийнхүү өсөхөд голлон нөлөөллөө. Харин нийлүүлэлт талаас тээвэр, агуулахаас бусад салбар эдийн засгийн өсөлтийг тэтгэлээ. Тухайлбал, бүтээгдэхүүний цэвэр татвар, бусад үйлчилгээ, уул уурхай, боловсруулах, эрчим хүчний салбар эдийн засгийн өсөлтөд голлох эерэг нөлөөг үзүүлсэн байна.

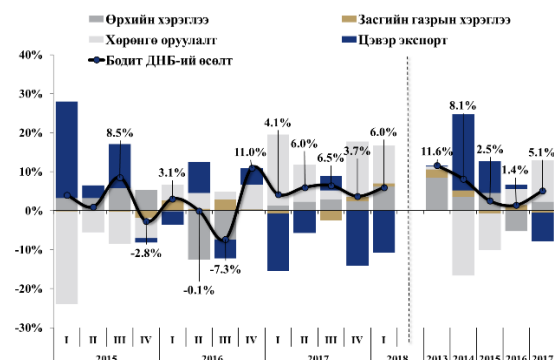
Нийт эрэлт: Эдийн засгийн өсөлтийг эрэлт талаас өрхийн хэрэглээ, хөрөнгө оруулалт, засгийн газрын хэрэглээ нэмэгдүүлсэн бол цэвэр экспорт сөргөөр нөлөөллөө (Зураг II.1.2.1.1). Хэдийгээр гадаад эрэлт нэмэгдсэнтэй холбоотойгоор экспортын өсөлт эерэг нөлөөтэй байсан ч импортын өсөлт илүү хурдтай байв. Импортын бүх дэд бүлгүүд 1-р улиралд өмнөх оны мөн үеэс өсөлттэй байлаа. Түүн дотроо хөрөнгө оруулалтын машин тоног төхөөрөмж, аж үйлдвэрийн орц, нефтийн бүтээгдэхүүний импорт томоохон жин дарж байна.

Дотоод эрэлт⁷ сүүлийн 6 улирал дараалан өссөн бөгөөд үүний дийлэнх хэсгийг хөрөнгө оруулалт (нийт хуримтлал) тайлбарлаж байна. Мөн өрхийн хэрэглээ сэргэн сүүлийн 3 улирал дотоод эрэлтийг дэмжих нөлөө үзүүлээ (Зураг II.1.2.1.2)⁸.

Нийт нийлүүлэлт: Уул уурхайн томоохон бүтээн байгуулалтын голлох нөлөөгөөр уул уурхайн бус салбар сүүлийн 6 улирал дараалан өсч байгаа ч, тайлант улиралд тус салбарын өсөлтийн хурд саарч 6.8 нэгж хувьд хүрлээ. Харин уул уурхайн салбар⁹-т төмрийн хүдрийн олборлолт нэмэгдсэн, зэсийн баяжмал, баяжмалд агуулагдах алтны агууламж өссөн зэргээс шалтгаалж өмнөх оны мөн үеэс 4.2 хувиар өссөн байна. (Хүснэгт II.1.2.1.1).

Зураг II.1.2.1.1

Хөрөнгө оруулалт, хувийн хэрэглээ өсөлтийг тэтгэлээ.



Зураг II.1.2.1.2

Дотоод эрэлт 6 улирал дараалан өслөө.



Хүснэгт II.1.2.1.1

Тээвэр, хөдөө аж ахуйгаас бусад салбар өсөлтийг тэтгэлээ.

	2017				2018	
	I	II	III	IV	I	II
Бодит ДНБ-ий өсөлтөд эзлэх хувь	4.2	6.0	6.8	3.5	6.1	
Уул уурхай	-1.7	-1.2	1.2	-4.8	1.1	
Уул уурхайн бус	5.9	7.3	5.6	8.2	5.1	
Хөдөө аж ахуй	0.2	1.0	0.8	-0.6	0.0	
Боловсруулах	1.2	1.1	1.3	1.5	0.4	
Эрчим хүч	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	
Барилга	-0.4	-0.4	-0.3	0.8	0.1	
Худалдаа	1.8	1.0	0.9	1.2	0.8	
Тээвэр ба агуулах	1.0	0.9	0.7	2.0	0.0	
Мэдээлэл, холбоо	0.0	0.2	0.2	0.2	0.1	
Бусад үйлчилгээ	0.2	0.9	0.6	2.1	1.5	
Бүт. цэвэр татвар	1.9	2.5	1.3	0.9	1.9	

Эх сурвалж: YCX

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 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.

Эдийн засгийн өсөлтөд уул уурхай, худалдаа, боловсруулах болон эрчим хүчний салбар гол хувь нэмэр оруулжээ. Эдийн засгийн идэвхжил сэргэсэнтэй холбоотойгоор Бүтээгдэхүүний цэвэр татвар 6.1 хувийн өсөлтийн 1.9 нэгж хувийг бүрдүүлжээ. Харин тайлант улиралд нүүрсний экспорт буурсантай холбоотойгоор тээврийн салбарын өсөлт саарч, эдийн засгийн өсөлтөд сааруулах нөлөө үзүүлжээ.

Өрхийн орлого, зарлага: Энэ оны эхний улиралд өрхийн хэрэглээ жилийн өмнөх үеэс 9.6 хувиар тэлж, улирлын ДНБ-ий өсөлтийг 6.1 нэгж хувиар нэмэгдүүллээ. Тайлант улиралд өрхийн хэрэглээ тэлсэн нь сүү, сүүн бүтээгдэхүүн, ус, ундаа, тээвэр, амралт, чөлөөт цаг, эм, эмнэлгийн хэрэгсэлд зарцуулах зардал өссөнтэй холбоотой байна.

Өрхийн бодит орлого сүүлийн 5 улирал дараалан өмнөх оны мөн үеэс өндөр байлаа. Өрхийн нэрлэсэн орлого 15.9 хувиар, бодит орлого 7.4 хувиар өссөн байна. Үүнд цалин, хувийн аж ахуйн орлого нэмэгдсэн нь голлон нөлөөлөв (Зураг II.1.2.1.3).

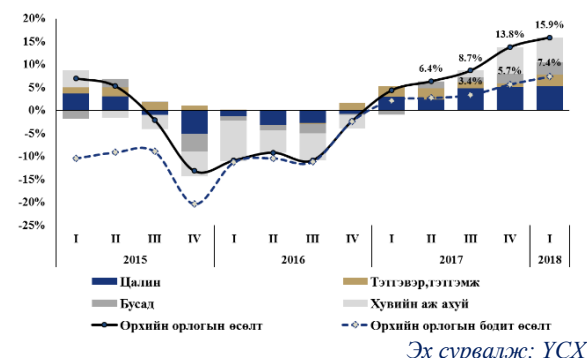
Хэдийгээр өрхийн орлого өсч байгаа ч 2015 оны 4-р улирлаас хойш өрхийн зардал орлогоос давсан хэвээр байна. Энэхүү орлогоос давсан зардлыг хэрэглээний зориулалттай зээлээр¹⁰ санхүүжүүлж байна. Энэ нь 2016 оны 1-р улирлаас хойш 9 улирлын турш хэрэглээний зориулалттай зээл өмнөх жилийн мөн үеэс дунджаар 37 хувиар өсч байгаагаас харагдана.

Өмнөх жилийн мөн үетэй харьцуулахад хүнсний зарлага 7.1 хувиар, хүнсний бус зарлага 12.9 хувиар, бусад зарлага 21.6 хувиар тус тус өссөн байна. Ингэснээр өрхийн зарлага өмнөх оны мөн үеэс нэрлэсэн дүнгээр 13.3 хувиар, бодит дүнгээр 5.0 хувиар тэлээд байна (Зураг II.1.2.1.4).

Хэрэглээний сагсны 40 орчим хувийг импортын бараа бүтээгдэхүүн эзэлж буй тул өрхийн хэрэглээний өсөлтийг дагаад хэрэглээний зориулалттай импортын хэмжээ нэмэгдэж байна. Тодруулбал, 2013 оноос хойш 11 улирал дараалан буураад байсан хэрэглээний импорт 2016 оны 2-р хагасаас эргэж сэргэн 8 улирал дараалан өсөөд байна. Тэр дундаа сүүлийн 2 улиралд өсөлтийн хурд эрчимжиж 2018 оны 1-р улиралд 26.4 хувьд хүрээд байна.

Зураг II.1.2.1.3

Өрхийн бодит орлого 5 улирал дараалан өслөө.



Зураг II.1.2.1.4

Өрхийн бодит зарлага 4 улирал дараалан өслөө.



Хүснэгт II.1.2.1.2

Тээврийн салбараас бусад үйлдвэрлэл өсөлттэй байна.

	2016	2017	2018Q1
ДНБ-ий өсөлт	1.2	5.1	6.1
Бүт. цэвэр татвар	0.5	18.6	16.1
Бусад үйлчилгээ	1.1	5.1	5.4
Уул уурхай	0.2	-6.9	4.2
Худалдаа	-2.3	9.7	7.3
Боловсруулах	-1.3	22.8	6.4
Эрчим хүч	1.5	4.2	9.0
Барилга	-6.3	-0.8	14.6
Мэдээлэл, холбоо	-1.7	7.9	4.4
Хөдөө аж ахуй	6.2	2.3	0.3
Тээвэр ба агуулах	11.4	16.7	-0.1

*2017Q4 өсөлтөд эзлэх хувиар эрэмбэлсэн

Эх сурвалж: YCX

¹⁰ Хэрэглээний зориулалттай зээлд хэрэглээний зээл, цалин, тэтгэвэр барьцаалсан зээлийг хамруулж тооцсон.

Хэдийгээр өрхүүдийн орлого өсч байгаа ч орон сууц худалдан авах чадвар хязгаарлагдмал, орон сууцны захад идэвхжил сул хэвээр байна¹¹. Харин барилгын салбарын нийт үйлдвэрлэл тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 14.6 хувиар өсөхөд уул уурхайн салбарын томоохон бүтээн байгуулалтын хүрээнд хийгдэж буй барилга, газар шорооны ажлууд эрчимжсэн нь голлон нөлөөллөө. (Хүснэгт II.1.2.1.1).

Өрхийн дундаж орлогын 10 гаруй хувийг¹² бүрдүүлж буй хөдөө аж ахуйн үйлдвэрлэл тайлант улиралд өмнөх оны мөн үетэй ойролцоо (0.3 хувиар өссөн) байна. 2018 оны 1 дүгээр улиралд мал аж ахуйн салбарт өмнөх оны мөн үеэс 22.2 хувиар бага төл бойжиж, 3.1 дахин их мал зүй бусаар хорогдсон байна.

Засгийн газрын хэрэглээ

Тайлант улиралд Засгийн газрын хэрэглээ өмнөх оны мөн үеэс 5.7 хувиар тэлж, улирлын ДНБ-ий өсөлтөд 0.9 нэгж хувийн нэмэгдүүлэх нөлөө үзүүлээ. Энэ оны эхний улиралд нэгдсэн төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлого 1810.9 тэрбум төгрөг, төсвийн зардал 1836.6 тэрбум төгрөг байснаар тэнцвэржүүлсэн тэнцэл 25.8 тэрбум төгрөгийн алдагдалтай гарлаа. 1-р улиралд гадаад, дотоод үнэт цаас төлөх, төсвийн алдагдлыг санхүүжүүлэх зэрэгт нийт 1084 тэрбум төгрөг шаардагдсаны ихэнх хэсгийг буюу 853 тэрбум төгрөгийг Засгийн газраас Төв банкинд байрших харилцах болон хадгаламжийн данснаас төллөө. Үлдсэн хэсгийг Ирээдүйн өв сангийн шилжүүлэг, гадаадын төслийн зээлээр бүрдүүлсэн. 2018 оны батлагдсан төсвөөр Засгийн газрын хэрэглээ энэ онд 5 орчим хувиар өсөхөөр байна. (Зураг II.1.2.1.5).¹³

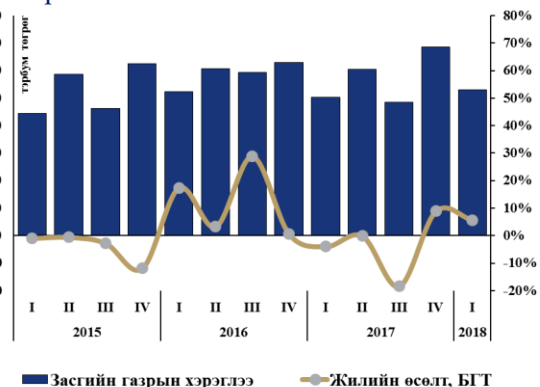
Хөрөнгө оруулалт

Нийт хөрөнгө оруулалт (хөрөнгийн хуримтлал)-ын хэмжээ тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 28.9 хувиар тэлж, улирлын ДНБ-ий өсөлтийг 9.8 нэгж хувиар нэмэгдүүлэх нөлөө үзүүлэв. Үүнд үндсэн хөрөнгийн хуримтлал өнгөрсөн оны мөн үеэс 48.1 хувиар нэмэгдэж өсөлтөд 9.6 нэгж хувийн, материаллаг хөрөнгөд гарсан өөрчлөлт 0.8 хувиар тэлж өсөлтөд 0.1 нэгж хувийн нэмэгдүүлэх нөлөөг тус тус үзүүлсэн.

Үндсэн хөрөнгийн хуримтлал өсөхөд Оюу толгойн 2-р шатны хөрөнгө оруулалттай холбоотой машин тоног төхөөрөмж, орон сууцны бус барилга байгууламжийн

Зураг II.1.2.1.5

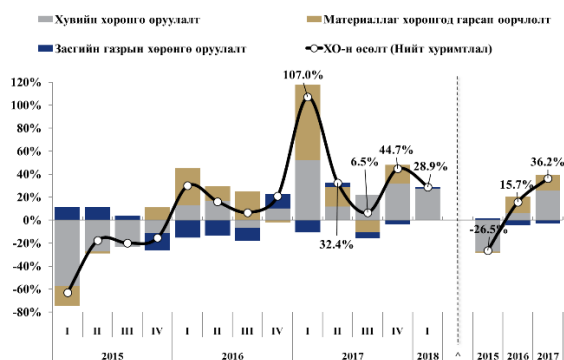
Засгийн газрын хэрэглээ 1-р улиралд 5.7 хувиар өслөө.



Эх сурвалж: УСХ

Зураг II.1.2.1.6

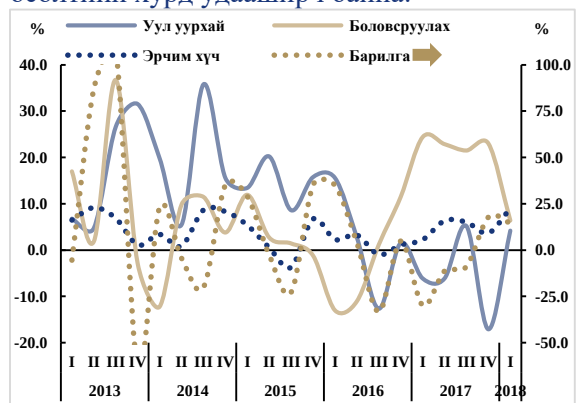
Хөрөнгө оруулалт 9 улирал дараалан тэллээ.



Эх сурвалж: УСХ

Зураг II.1.2.1.7

Боловсруулах салбарын үйлдвэрлэлийн өсөлтийн хурд удааширч байна.



Эх сурвалж: УСХ

¹¹ Үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээлийн талаар дэлгэрэнгүй мэдээллийг II.1.4.4 - Бусад хөрөнгийн зах зээл хэсгээс харна уу.

¹² Мал аж ахуйн үйлдвэрлэлийн орлого

¹³ Монгол улсын нэгдсэн төсөв, Засгийн газрын өрийн талаар дэлгэрэнгүй мэдээллийг II.1.3-р хэсгээс харна уу.

өсөлт голлон нөлөөлөв. Материаллаг хөрөнгөд гарсан өөрчлөлт өмнөх жилийн мөн үетэй ойролцоо түвшинд байна. (Зураг II.1.2.1.6).

Зээлийн чанар эдийн засгийн ихэнх салбарт төдийлөн сайжрахгүй байгаагаас үүдэн бизнесийн зээл олголт нэмэгдэхгүй байна¹⁴. Оюу толгойгоос бусад гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт 2017 онд өмнөх оноос 65 хувиар буураад байсан бол энэ онд өмнөх оноос өсч 2016 оны түвшинд хүрэхээр байна.

Уул уурхайн салбарт хийж буй бүтээн байгуулалт, хөрөнгө оруулалтын хүрээнд хүнд даацын машин, тоног төхөөрөмж, барилгын материалын импорт өссөнөөс шалтгаалж худалдааны салбар тайлант улиралд 7.3 хувиар өсч, эдийн засгийн өсөлтийг 0.8 нэгж хувиар өсгөх нөлөө үзүүлжээ. (Зураг II.1.1.1.7).

Тайлант улиралд боловсруулах салбарын өсөлтийн хурд саарсан ч өмнөх оны мөн үеэс 6.4 хувиар тэлснээр 0.4 нэгж хувийн эдийн засгийн өсөлтийг бий болгожээ. Хэрэглээ болон хөрөнгө оруулалтын өсөлт нь боловсруулах салбарт дээрх өсөлт бий болоход голлон нөлөөлөв. Тухайлбал, хэрэглээ нэмэгдсэнээр махнаас бусад хүнс, нэхмэлийн үйлдвэрлэл, тамхи үйлдвэрлэл зэрэг хэрэглээний бүтээгдэхүүний үйлдвэрлэл тэлсэн байна. Түүнчлэн хөрөнгө оруулалт нэмэгдсэнээр уул уурхайн бүтээн байгуулалтад ашиглаж буй цемент, барилгын материал, машин тоног төхөөрөмжөөс бусад төмөр эдлэлийн үйлдвэрлэл өсөв (Зураг II.1.1.1.8).

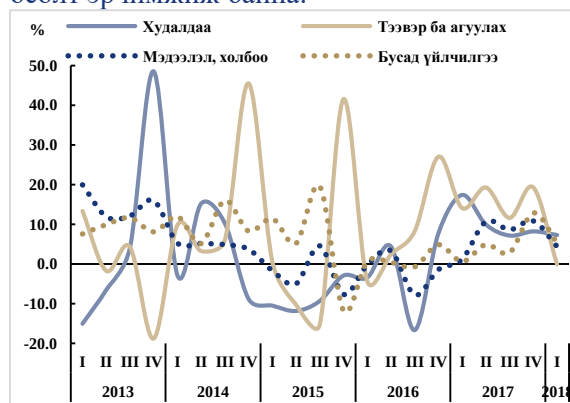
Гадаад худалдаа

Цэвэр экспорт 2018 оны 1-р улиралд өмнөх оны мөн үеэс 79.8 хувиар буурч эдийн засгийн өсөлтөд -10.8 нэгж хувийн бууруулах нөлөө үзүүллээ. Экспорт 18.6 хувиар өссөн хэдий ч 26.9 хувиар өссөн импорт илүү өндөр дүнтэй байснаар цэвэр экспорт буурсан байна (Зураг II.1.1.1.9).

Экспорт: Тайлант улиралд экспорт биет хэмжээгээр өмнөх оны мөн үеэс тэлэхэд мөнгөжөөгүй алтны экспорт 165.4 хувиар, төмрийн хүдрийн экспорт 30.2 хувиар, цайрын хүдрийн экспорт 20.0 хувиар, жонш, лейцит, нефелинтийн экспорт 47.8 хувиар өссөн нь нөлөөллөө. Харин зэсийн хүдэр, баяжмалын экспорт 9.5 хувиар, чулуун нүүрсний экспорт 17.5 хувиар, боловсруулаагүй нефтний экспорт 11.3 хувиар тус тус буурчээ. Ингэснээр тайлант улиралд цэвэр экспорт 86.7 сая ам.долларын алдагдалтай гарлаа (Зураг II.1.1.1.10).

Зураг II.1.2.1.8

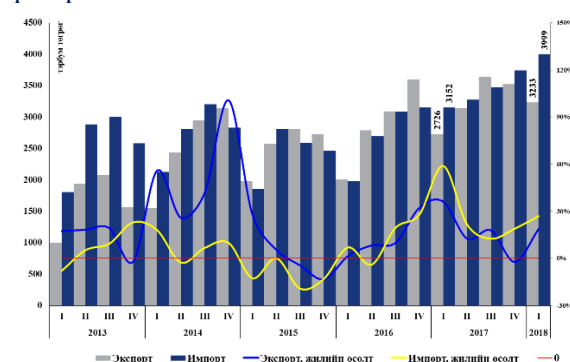
Тээврээс бусад үйлчилгээний салбаруудын өсөлт эрчимжиж байна.



Эх сурвалж: YCX

Зураг II.1.2.1.9

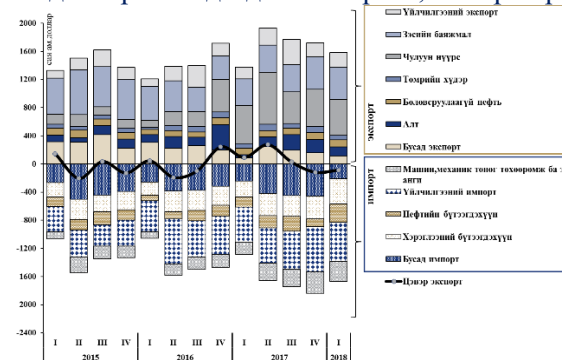
Экспорт, импорт, 2010 оны зэрэгцүүлэх үнээр



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.1.2.1.10

Цэвэр экспорт 1-р улиралд 86.7 сая ам.долларын алдагдалтай гарлаа, оны үнээр



Эх сурвалж: Монголбанк

¹⁴ Мөнгө, зээлтэй холбоотой дэлгэрэнгүй мэдээллийг II.1.4.1-р хэсгээс харна уу.

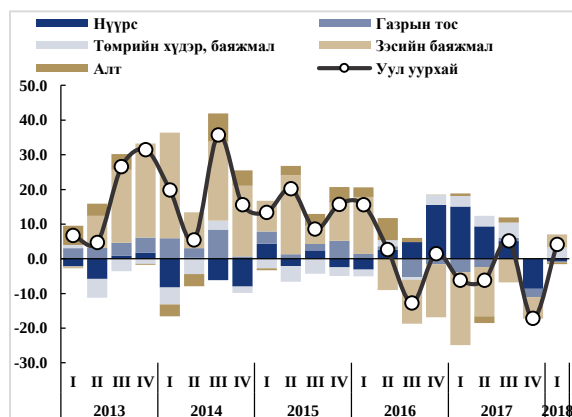
Уул уурхайн салбар тайлант улиралд 4.2 хувиар өссөн нь эдийн засгийн өсөлтөд 1.1 нэгж хувийн эерэг нөлөө үзүүлээ. Нөгөөтэйгүүр экспортын тээвэрлэлт, хилийн дамжин өнгөрүүлэх чадварт тавьсан тарифын бус хязгаарлалтын нөлөөгөөр нүүрсний олборлолт буурсан, газрын тосны үйлдвэрлэл буурсан зэрэг нь уул уурхайн салбарын өсөлтийг сааруулах нөлөө үзүүлэв. (Зураг II.1.1.1.11). Нүүрсний экспорт буурсантай холбоотойгоор авто тээврийн салбарын үйлчилгээ буурч 2016 оны 2-р улирлаас хойш өндөр өсөлттэй байсан тээврийн салбар тайлант улиралд 0.1 хувиар агшлаа.

Импорт: Тайлант улиралд импортын дэд бүлгүүд бүгд өсөлттэй гарч, нийт импорт нэрлэсэн дүнгээр өмнөх оны мөн үеэс 45 хувиар өслөө. Эдийн засаг идэвхжил нэмэгдэж, уул уурхайн салбарын экспорт тэлж, аж үйлдвэрлэл сэргэж, өрхийн орлого өссөн нь уул уурхайн машин тоног төхөөрөмжийн импорт, үйлдвэрлэлийн орцын импорт, хэрэглээний импорт өсөхөд голчлон нөлөөлөв. Тухайлбал, тайлант улиралд барилгын материалын импорт 105 хувь, аж үйлдвэрлэлийн орц 83 хувь, машин тоног төхөөрөмжийн импорт 33 хувь, хэрэглээний бүтээгдэхүүний импорт 26 хувиар тус тус өсчээ.

Уул уурхайн салбарын үйлдвэрлэл, бүтээн байгуулалтад шаардагдах дотоодын болон импортын бараа, бүтээгдэхүүний үйлдвэрлэл, худалдан авалт нэмэгдсэн, эдийн засгийн идэвхжил сэргэсэн зэргээс шалтгаалж бүтээгдэхүүний цэвэр татвар сүүлийн улирлуудад өндөр өсөлттэй гарсан. Тухайлбал, бүтээгдэхүүний цэвэр татвар тайлант улиралд 16.1 хувиар өссөн нь эдийн засгийн өсөлтөд 1.9 нэгж хувийн өсгөх нөлөөг үзүүлжээ.

Зураг II.1.2.1.11

Төмрийн хүдэр, зэсийн баяжмалын үйлдвэрлэл нэмэгдснээр уул уурхайн салбар эргэн өслөө.



Эх сурвалж: УСХ, судлаачийн тооцоо

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 саарснаар 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 үзүүлсэн бөгөөд потенциал үйлдвэрлэлийн өсөлт сүүлийн 2 жилд 2 хувиас 4.5 хувь болж нэмэгдээд байна. (Зураг II.1.2.2.1).

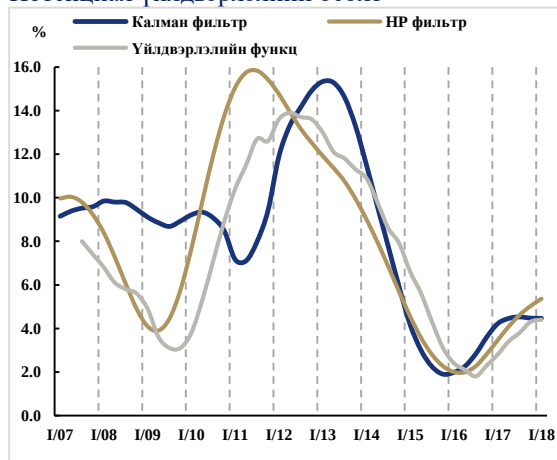
Уул уурхайн бус салбарын нөлөөгөөр нийт үйлдвэрлэл 2011-2013 онуудад потенциал хэмжээнээсээ давж, үйлдвэрлэлийн зөрүү эерэг байсан. Харин 2014-2016 онд уул уурхайн бус салбарын үйлдвэрлэл агших нөлөөгөөр үйлдвэрлэлийн зөрүү сөрөг түвшинд хүрч, улмаар 2017 оноос потенциалын орчимд хадгалагдаж байсан бол сүүлийн 2 улиралд эерэг болоод байна. Тайлант улиралд үйлдвэрлэлийн зөрүү өмнөх улирлаас бага хэмжээгээр нэмэгдсэн нь уул уурхайн болон уул уурхайн бус салбарын үйлдвэрлэл аль аль нь идэвхжсэнтэй холбоотой байна.

Уул уурхайн салбарын хувьд 2013 оны сүүлээс эхлэн зэс болон алтны үйлдвэрлэл нэмэгдсэнтэй холбоотойгоор потенциал түвшнээсээ давж өсч байсан боловч 2016 оны дунд үеэс эхлэн зэсийн баяжмалын металлын агууламж багассанаас шалтгаалж потенциал түвшнээсээ буураад байна. Тайлант улиралд зэсийн баяжмал дахь металлын агууламж буцан сайжирч байгаа болон төмрийн хүдрийн үйлдвэрлэл эрчимжсэн нь уул уурхайн салбарын үйлдвэрлэлийн зөрүү өмнөх улирлаас нэмэгдэхэд нөлөөллөө. (Зураг II.1.2.2.2).

Харин уул уурхайн бус салбарын хувьд үйлдвэрлэлийн зөрүү гадаад, дотоод эдийн засгийн орчноос шалтгаалж 2014 оноос 2017 оны эхэн хүртэл сөрөг байсан бол зэсийн баяжмалаас бусад уул уурхайн үйлдвэрлэлийн сэргэлт болон хөрөнгө оруулалтын өсөлтийн нөлөөгөөр 2017 оноос эерэг түвшинд хүрч өсөөд байна. 2018 оны 1 дүгээр улиралд уул уурхайн бус салбарын үйлдвэрлэлийн зөрүү өмнөх улирлаас нэмэгдэхэд бүтээгдэхүүний цэвэр татвар болон худалдаа салбарын идэвхжил голчлон нөлөөлсөн.

Зураг II.1.2.2.1

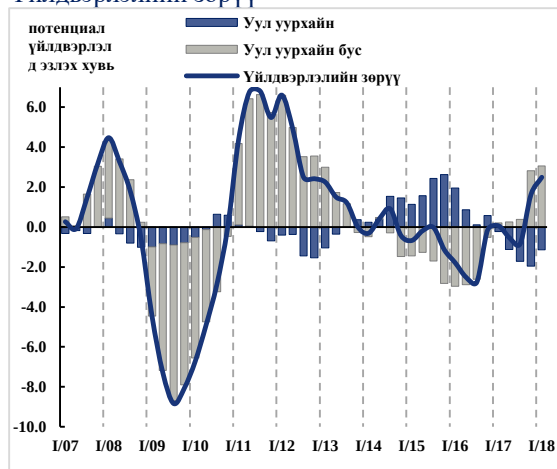
Потенциал үйлдвэрлэлийн өсөлт



Эх сурвалж: судлаачийн тооцоо

Зураг II.1.2.2.2

Үйлдвэрлэлийн зөрүү



Эх сурвалж: судлаачийн тооцоо

II.1.2.3. Хөдөлмөрийн зах зээл

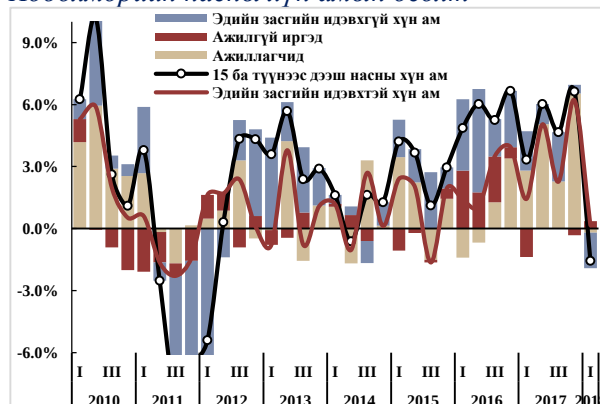
Хөдөлмөрийн насны хүн ам 2018 оны эхний улирлын байдлаар өмнөх оны мөн үеэс 1.6%-иар буурч, 2,089 мянга болов. Сүүлийн улирлуудад 15 ба түүнээс дээш насны хүн ам дотор ажиллагчид нэмэгдэж байсан боловч тайлант улиралд ажилгүй иргэд өсч, ажиллагчид болон эдийн засгийн идэвхигүй хүн ам буурснаар хөдөлмөрийн насны нийт хүн ам ийнхүү хумигджээ.

Хөдөлмөрийн захын дийлэнх үзүүлэлтүүд тайлант улиралд төдийлөн сэргэсэнгүй. Хөдөлмөрийн насны хүн ам буурч, харин эдийн засгийн идэвхитэй хүн ам өмнөх оны мөн үеэс 0.3%-иар өсч, 1,266 мянгад хүрснээр ажиллах хүчний оролцооны түвшин¹⁵ 1.1 нэгж хувиар нэмэгдэж, 60.6% болов. Хэдийгээр хөдөлмөр эрхлэлтийн түвшин¹⁶ өмнөх оны мөн үеэс 0.7 нэгж хувиар өсч, 54.7%-д хүрсэн ч, энэ нь ажиллагчдын бууралт хөдөлмөрийн насны хүн амын агшилтаас бага байсантай холбоотой. Ажилгүй иргэд өмнөх оны мөн үеэс 6.6%-иар өсч, 123 мянгад хүрснээр ажилгүйдлийн түвшин¹⁷ 0.6 нэгж хувиар нэмэгдэж, 9.7%-болжээ.

Нийт ажиллагчид 2018 оны эхний улирлын байдлаар өмнөх оны мөн үеэс 0.4%-иар буурч, 1,143 мянгад хүрэв. Уул уурхай, боловсруулах, худалдаа, тээвэр зэрэг үйлдвэрлэл нь нэмэгдэж байсан салбаруудын ажиллагчид тайлант улиралд төдийлөн нэмэгдээгүйгээс гадна, хөдөө аж ахуй эрхлэгчид болон төрийн албан хаагчид буурснаар нийт ажиллагчдын тоо ийнхүү агшчээ.

Зураг II.1.2.3.1.

Хөдөлмөрийн насны хүн амын өсөлт



Эх сурвалж: YCX

Зураг II.1.2.3.2.

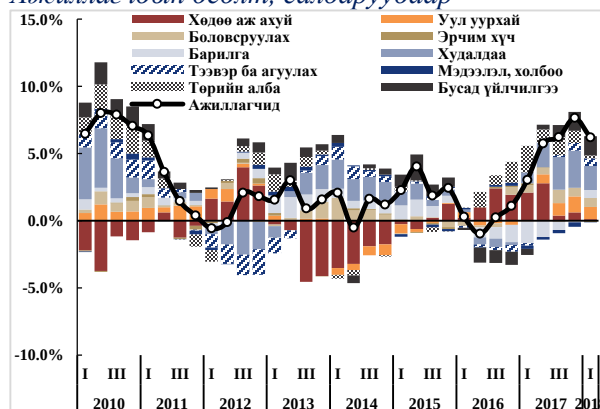
Хөдөлмөрийн захын үндсэн үзүүлэлтүүд



Эх сурвалж: YCX

Зураг II.1.2.3.3.

Ажиллагчдын өсөлт, салбаруудаар²⁰



Эх сурвалж: YCX

¹⁵ Эдийн засгийн идэвхитэй хүн амын хөдөлмөрийн насны нийт хүн амд эзлэх хувь

¹⁶ Ажиллагчдын хөдөлмөрийн насны нийт хүн амд эзлэх хувь

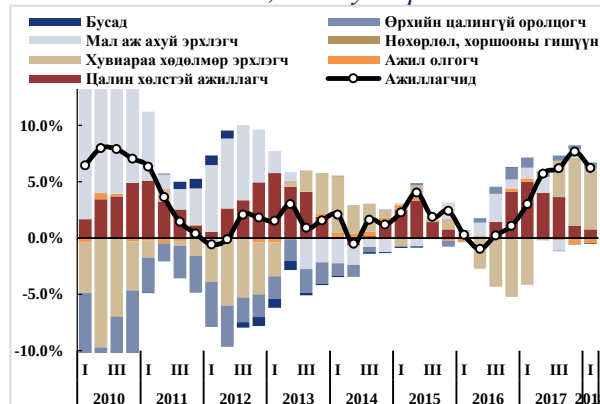
¹⁷ Ажилгүй иргэдийн эдийн засгийн идэвхитэй хүн амд эзлэх хувь

²⁰ Сүүлийн 4 улирлын гулсах дунджаар тооцсон нийт ажиллагчдын өсөлт

Нийт ажиллагчдын өөрчлөлтийг хөдөлмөр эрхлэлтийн статусаар авч үзвэл 2016 оны сүүлчээр цалин хөлстэй ажиллагчид нэмэгдэж байсан бол 2017 оны сүүлийн хагаст хувиараа хөдөлмөр эрхлэгчдийн өсөлт давамгайлж эхэлсэн. Харин 2018 оны эхний улиралд цалин хөлстэй ажиллагчид, хувиараа хөдөлмөр эрхлэгчид болон өрхийн үйлдвэрлэл, үйлчилгээнд цалин хөлсгүй оролцогчид бага зэрэг өссөн хэдий ч нөгөөтэйгүүр, мал аж ахуй эрхлэгчид буурсан нь нийт ажиллагчдын тоо буурахад голлон нөлөөлжээ.

Зураг II.1.2.3.4.

Ажиллагчдын өсөлт, статусаар

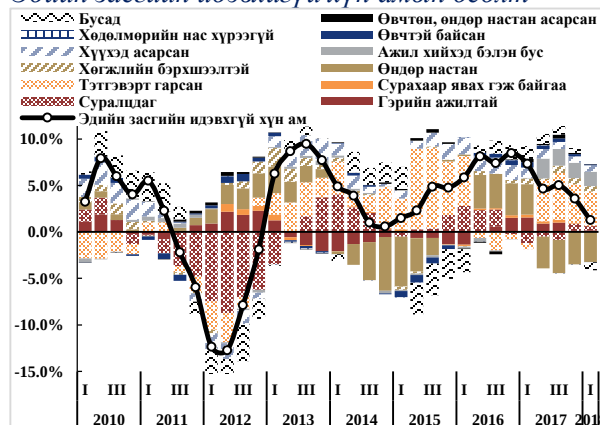


Эх сурвалж: YCX

Зураг II.1.2.3.5.

Эдийн засгийн идэвхигүй хүн ам 2018 оны эхний улирлын байдлаар өмнөх оны мөн үеэс 4.2%-буурч, 824 мянга болсон байна. Сүүлийн улирлуудад тэтгэвэрт гарсан, ажил хийхэд бэлэн бус болон хүүхэд асарч буй иргэд нэмэгдэж, өндөр настан иргэд буурч байсан бол тайлант улиралд суралцдаг, тэтгэвэрт гарсан иргэд буурснаар эдийн засгийн идэвхигүй хүн ам ийнхүү хумигджээ.

Эдийн засгийн идэвхигүй хүн амын өсөлт²¹

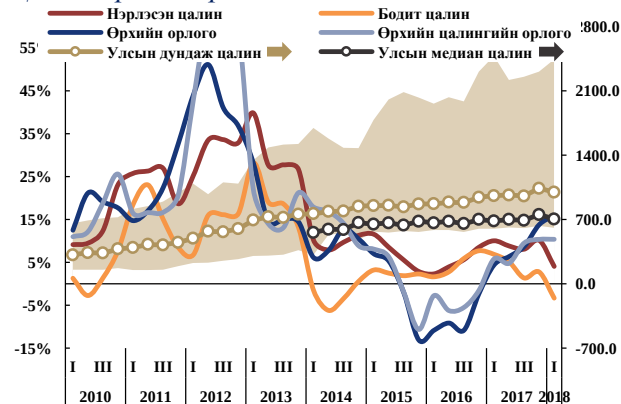


Эх сурвалж: YCX

Улсын дундаж цалин 2018 оны 1-р улиралд өмнөх оны мөн үеэс 4.1%-иар өсч, 998 мянган төгрөгт хүрээд байгаа бол улсын медиан цалин 3.1%-иар нэмэгдэж, 609 мянган төгрөг болсон байна. Тайлант улиралд нэрлэсэн цалингийн өсөлтийн хурдац саарсан төдийгүй иргэдийн худалдан авах чадварыг илэрхийлэх хэрэглээний үнийн индексээр засварлагдсан бодит цалин 3%-иар буурчээ. Харин өрхийн нийт орлого өмнөх оны мөн үеэс 15.9%-иар нэмэгдэж, 1,132 мянган төгрөг; үүнээс цалингийн орлого 10.4%-иар тэлж, 557 мянган төгрөгт хүрээд байна.

Зураг II.1.2.3.6.

Цалин, өрхийн орлогын өсөлт



Эх сурвалж: YCX, судлаачийн тооцоолол

²¹ Сүүлийн 4 улирлын гулсах дунжаар тооцсон эдийн засгийн идэвхигүй хүн амын өсөлт

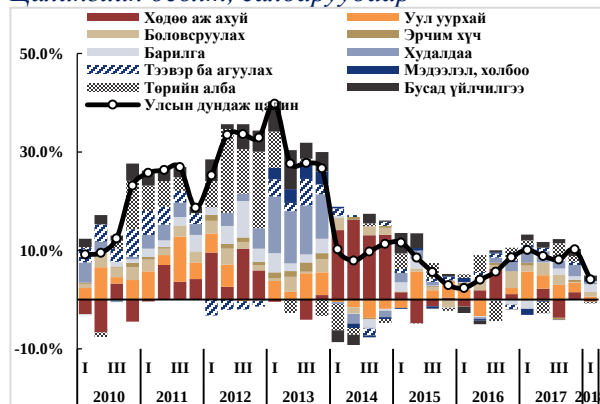
Эдийн засгийн үйл ажиллагааны үндсэн салбаруудын хувьд дундаж цалин 2018 оны эхний улирлын байдлаар 609-2,443 мянган төгрөгийн интервалд байна. Сүүлийн улирлуудад үйлдвэрлэл нь идэвхжиж буй уул уурхай, боловсруулах, худалдааны салбаруудад ажиллагчдын дундаж цалин харьцангуй өндөр өсөлттэй байгаа бөгөөд тайлант улиралд боловсруулах, барилгын салбар улсын нэрлэсэн дундаж цалингийн өсөлтийг голлон бүрдүүлжээ.

Хөдөлмөрийн бүтээмж¹⁸ 2018 оны 1-р улиралд өмнөх оны мөн үеэс 6.5%-иар өсч, 2,725 орчим мянган төгрөгөөр хэмжигдэж байна. Сүүлийн жилүүдэд нийт хөдөлмөрийн бүтээмж саарах хандлагатай байгаа бөгөөд эдийн засгийн үндсэн салбарууд дахь хөдөлмөрийн бүтээмжийг авч үзвэл уул уурхайн салбарт огцом буурч, худалдааны салбарт уналттай хэвээр хадгалагдаж, хөдөө аж ахуйн салбарт төдийлөн өөрчлөлтгүй байгаа бол тээвэр, барилга болон боловсруулах салбарт нэмэгдэх хандлагатай байна.

Нэгж хөдөлмөрийн зардал¹⁹ 2018 оны эхний улирлын байдлаар өмнөх оны мөн үеэс 2.3%-иар буурч, 0.37 орчим төгрөг байна. Сүүлийн жилүүдэд нэгж хөдөлмөрийн зардлын өсөлт алгуур хурдсах хандлагатай байгаа бөгөөд уул уурхайн салбарт огцом нэмэгдэж байна. Түүнчлэн, боловсруулах, барилга, бусад үйлчилгээ, хөдөө аж ахуй, худалдааны салбаруудад нэгж хөдөлмөрийн зардал алгуур өсөх хандлагатай байгаа бол тээврийн салбарт буурсан хэвээр хадгалагдаж байна.

Зураг II.1.2.3.7.

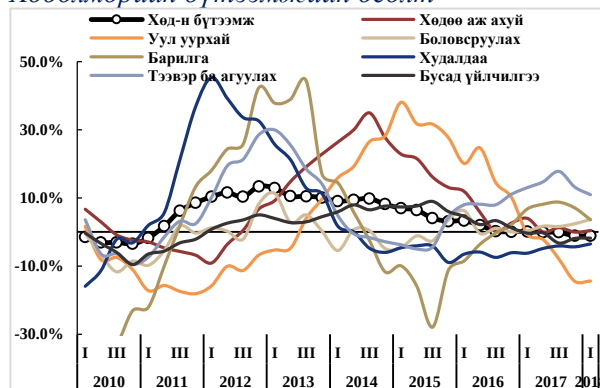
Цалингийн өсөлт, салбаруудаар²²



Эх сурвалж: YCX, судлаачийн тооцоолол

Зураг II.1.2.3.8.

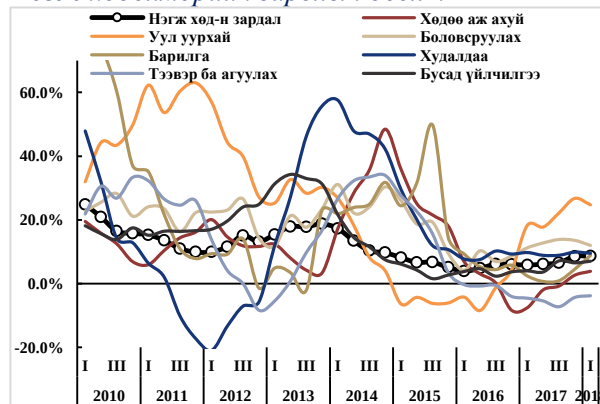
Хөдөлмөрийн бүтээмжийн өсөлт²³



Эх сурвалж: YCX, судлаачийн тооцоолол

Зураг II.1.2.3.9.

Нэгж хөдөлмөрийн зардлын өсөлт



Эх сурвалж: YCX, судлаачийн тооцоолол

¹⁸ Нэг ажиллагчид ногдох дундаж ДНБ-ий хэмжээ

¹⁹ Нэгж ДНБ-д ногдох дундаж хөдөлмөрийн өртөг буюу цалингийн зардал

²² Улсын дундаж цалингийн өсөлт, үүнд салбарууд бүрийн дундаж цалингийн өөрчлөлтийн үзүүлэх нөлөө

²³ Хөдөлмөрийн бүтээмж болон нэгж хөдөлмөрийн зардлын сүүлийн 8 улирлын гулсах дундаж өсөлт

II.1.3 Нэгдсэн төсөв болон Засгийн газрын өр

Нэгдсэн төсөв

Тайлант оны нэгдүгээр улирлын байдлаар нэгдсэн төсвийн тэнцвэржүүлсэн тэнцэл 26 тэрбум төгрөгийн алдагдалтай, анхдагч тэнцэл 24 204 тэрбум төгрөгийн ашигтай байв.

2018 онд нэгдсэн төсвийн алдагдал болон зардлын нэрлэсэн дотоодын нийт бүтээгдэхүүнд эзлэх хэмжээ өнгөрсөн оноос буурч, төсвийн бодлого үргэлжлэн чангарах төлөвтэй байна. Мөн төсвийн алдагдал болон дотоод үнэт цаасны эргэн төлөлтийг бага хүүтэй гадаад эх үүсвэрээр санхүүжүүлснээр цаашид хүүгийн төлбөр болоод өнөөгийн үнэ цэнээр илэрхийлэгдэх Засгийн газрын өрийн дотоодын нийт бүтээгдэхүүнд эзлэх хувь хэмжээ буурахаар байна.

Тэнцвэржүүлсэн орлого

Нэгдсэн төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлого бүрдүүлэлт 2018 оны 3 дугаар сарын байдлаар 109.7 хувийн гүйцэтгэлтэй байв. Тэнцвэржүүлсэн орлогын 89.4 хувийг татварын орлого, 10.6 хувийг татварын бус орлого бүрдүүлжээ. Гадаад болон дотоод эдийн засгийн орчин сайжирсан, нийт эрэлт нэмэгдсэн болон зарим төрлийн импортын бараа бүтээгдэхүүнд 25 ногдуулах гаалийн болон онцгой албан татварын хэмжээ нэмэгдсэн нөлөөгөөр төсвийн орлого бүрдүүлэлт өнгөрсөн оны мөн үеэс сайжирч, төлөвлөгөөнөөс давж биеллээ. Тухайлбал, өнгөрсөн онтой харьцуулахад аж ахуй нэгжийн орлогын албан татвар 28.4 тэрбум төгрөг, хувь хүний орлогын албан татвар 36.8 тэрбум төгрөг, импортын барааны НӨАТ-ын орлого 60.7 тэрбум төгрөг, импортын барааны онцгой албан татвар 48 тэрбум төгрөг, импортын барааны гаалийн албан татвар 38.5 тэрбум төгрөг, ашигт малтмалын нөөц ашигласны төлбөр 37.3 тэрбум төгрөгөөр тус тус нэмэгдсэн байна.

Зураг II.1.2.1

Төсвийн үзүүлэлтүүд

тэрбум төгрөг	2017	2018		2018.03	
	Гүй.	Бат.	Төсөөлөл	Гүй.	%
Нийт орлого	7922	7863	8957	1994	111.3
Ирээдүйн өв сан	358	509	518	117	105.2
Тогтворжуулалтын сан	326	123	141	66	219.9
Тэнцвэржүүлсэн орлого	7239	7231	8298	1811	109.7
Татварын орлого	6303	6269	7272	1618	113.7
Татварын бус орлого	936	962	1026	193	85.0
Нийт зардал	8981	9652	9652	1837	68.6
Анхдагч зардал	7825	8501	8383	1607	69.1
Урсгал зардал	5850	6305	6243	1391	82.3
Хөрөнгийн зардал	1646	1929	1585	210	40.2
Цэвэр зээл	329	267	555	6	5.3
Хүүний зардал	1156	1151	1269	230	65.3
Нийт тэнцэл	-1742	-2420	-1354	-26	
ДНБ-д эзлэх хувь	-6.5%	-8.0%	-4.3%	-0.1%	
Анхдагч тэнцэл	-586	-1269	-85	204	
ДНБ-д эзлэх хувь	-2.2%	-4.2%	-0.3%	0.7%	

Эх сурвалж: Сангийн яам, Монголбанк

Зураг II.1.2.2

Төсвийн орлогын бүтэц



Эх сурвалж: Сангийн яам

²⁴ Тэнцвэржүүлсэн тэнцлийн тооцооллоос хүүний зардлыг хассан дүн

²⁵ Импортын шатахууны онцгой албан татварыг 2017 оны 8, 11 дүгээр сар, 2018 оны 1 дүгээр сард шинэчлэсэн тогтоосон, импортын автомашины онцгой албан татвар, импортын тамхины гаалийн татварыг 2017 оны 5 дугаар сарын 1-нээс, импортын согтууруулах ундаа, спирт болон тамхины онцгой албан татварыг 2018 оны 1 дүгээр сарын 1-нээс тус тус нэмэгдүүлсэн (эх сурвалж: www.legalinfo.mn).

Нийт зардал ба цэвэр зээл

Тайлант оны эхний улиралд төсвийн нийт зардал 1837 тэрбум төгрөгт хүрч, өнгөрсөн оны мөн үеэс 4.4 хувиар өсчээ. Батлагдсан төсвөөр нийт зардал 2018 онд өнгөрсөн оноос 7.5 хувиар буюу 671 тэрбум төгрөгөөр өсөхөөр байна. Үүний дийлэнхийг хөрөнгийн зардал болон урсгал шилжүүлгийн зардлын өсөлт бүрдүүлнэ. Тухайлбал, тэтгэвэр (өндөр насны, тахир дутуугийн, тэжээгчээ алдсаны, цэргийн)-ийн зориулалттай шилжүүлгийг 14 хувь буюу 200 орчим тэрбум төгрөгөөр, амьжиргааг дэмжих халамж (нөхцөлт, мөнгөн тусламж, хоол тэжээлийн тусламж, ахмад настны халамж, тэтгэвэр, тэтгэмж нэмэгдүүлэх эх үүсвэр)-ийн зориулалттай шилжүүлгийг 240 орчим хувиар буюу 120 орчим тэрбум төгрөгөөр нэмэгдүүлэх төлөвлөгөөтэй байна.

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 үйлдвэрлэлийн зөрүүгээр засварлаж төсвийн төлөв (мөчлөгөөр засварласан төсвийн тэнцэл) -ийг тооцов.

Төсвийн импульс 2018 онд -1.2 нэгж хувь байхаар хүлээгдэж байгаа бөгөөд энэ нь төсвийн алдагдлын ДНБ-д эзлэх хувь 2017 онтой харьцуулахад дээрх хэмжээгээр буурсан буюу төсвийн бодлого өмнөх жилээс чангарах төлөвтэй байгааг илэрхийлнэ (Зураг II.1.2.4).

Шинээр авсан зээл, өрийн эргэн төлөлтийн харьцаа

Сүүлийн жилүүдэд шинээр авсан зээл, өрийн эргэн төлөлтийн харьцаа тогтмол 100% давж байсан нь Засгийн газрын өр жилээс жилд нэмэгдэж байсныг харуулж байв. Харин 2018 онд зээл, үнэт цаасны үндсэн төлбөр болон зээлийн үйлчилгээний төлбөрт нийт 4318.2 тэрбум төгрөг төлж, 2562.0 тэрбум төгрөгийн зээл болон үнэт цаас шинээр гаргаснаар шинээр авсан зээл, өрийн эргэн төлөлтийн харьцаа 59 хувь байхаар хүлээгдэж байна (Зураг II.1.2.5). Монголбанкны төсөөллөөр нэгдсэн төсвийн

Зураг II.1.2.3

Төсвийн зардлын бүтэц



Эх сурвалж: Сангийн яам

Зураг II.1.2.4

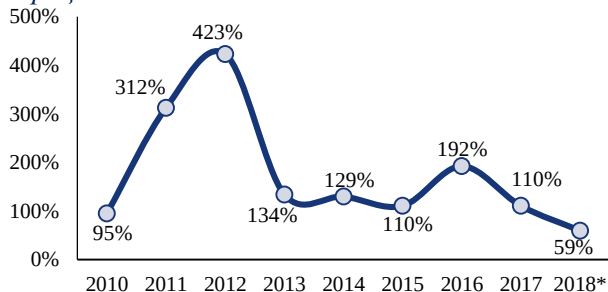
Төсвийн төлөв ба төсвийн импульс



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.1.2.5

Шинээр авсан зээл, өрийн эргэн төлөлтийн харьцаа



Эх сурвалж: Монголбанк

анхдагч тэнцэл 2018 онд 83 тэрбум төгрөгийн алдагдалтай байх хэдий ч, анхдагч тэнцлийн алдагдал болон өрийн эргэн төлөлтийг сангуудын орлого болон Засгийн газраас Төв банкинд байрших дансны үлдэгдлээс санхүүжүүлэх төлөвтэй байна.

Өнөөгийн үнэ цэнээр илэрхийлсэн Засгийн газрын нийт өр

Өнөөгийн үнэ цэнээр илэрхийлсэн Засгийн газрын нийт өр 2018-2020 онд хуульд заасан хязгаарт хадгалагдахаар байна (Зураг II.1.2.6).

Зураг II.1.2.6

Өнөөгийн үнэ цэнээр илэрхийлсэн ЗГ-ын өр болон зээлийн үйлчилгээний төлбөр

	2016	2017	2018	2019	2020
<i>тэрбум төгрөг</i>	Гүй.	Гүй.	Бат.	Төс.	Төс.
Засгийн газрын нийт өр	18964	22752	24310	25429	26296
ДНБ-д эзлэх хувь	79.4	84.9	80.0	75.0	70.0
Өрийн хязгаар/ДНБ	88.0	85.0	80.0	75.0	70.0
Зээлийн үйлчилгээний төлбөр	988	1156	1151		
Төсвийн орлогод эзлэх хувь	16.9	16.0	15.9		

Эх сурвалж: Сангийн яам

II.1.4 Мөнгө, санхүүгийн зах зээл

II.1.4.1 Мөнгө, зээлийн үзүүлэлтүүд

Мөнгөний үзүүлэлтүүдийн өсөлт 2018 оны I улиралд үргэлжлэн нэмэгдэж, банкуудын нийт зээлийн өсөлт аажмаар өсч байна. Мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийг гадаад валютын цэвэр нөөцийн өсөлт болон иргэдэд олгосон хэрэглээний зориулалттай зээл бүрдүүлсэн хэвээр байна. Тайлант улиралд өмнөх жилийн мөн үетэй харьцуулахад M2 мөнгө 31.1 хувиар, хадгаламжийн байгууллагуудын зээлийн үлдэгдэл 12.2 хувиар өслөө.

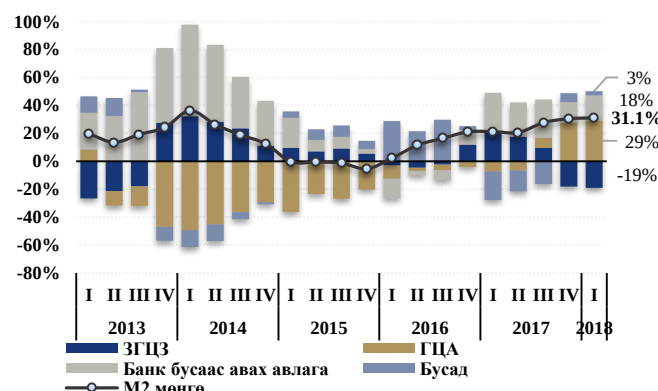
Төв банкны гадаад валютын цэвэр нөөц 2018 оны I улиралд өмнөх жилийн мөн үеэс 1.5 орчим тэрбум ам.доллараар нэмэгдсэн нь мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийн 29 нэгж хувийг тайлбарлаж байна. Гадаад валютын цэвэр нөөц нэмэгдэхэд “Өргөтгөсөн санхүүжилтийн хөтөлбөр”-ийн хүрээнд хандивлагч орнуудаас орж ирсэн гадаад санхүүжилт, Оюу толгойн далд уурхайн бүтээн байгуулалтын шууд хөрөнгө оруулалт голчлон нөлөөлсөн.

Төсвийн гадаад санхүүжилтийн эх үүсвэр нэмэгдэж, төсвийн алдагдлыг санхүүжүүлэх дотоод эх үүсвэрийн хэрэгцээ буурсан. Улмаар банкуудын эзэмшиж байгаа Засгийн газрын дотоод бондын үлдэгдэл хурдацтай багасч байгаа нь банкуудын зээлийн эх үүсвэрийг нэмэгдүүлэх нөлөөтэй. Зээлийн эх үүсвэр нэмэгдэхийн хэрээр хадгаламжийн байгууллагуудын зээл аажмаар өсч байгаа ч дийлэнх хувийг иргэдэд олгож буй хэрэглээний зориулалттай зээл²⁶ бүрдүүлж байна.

Тухайлбал тайлант улиралд Засгийн газрын цэвэр зээл мөнгөний нийлүүлэлтийг 19 нэгж хувиар бууруулах нөлөө үзүүлсэн бол хадгаламжийн байгууллагуудын зээл болон

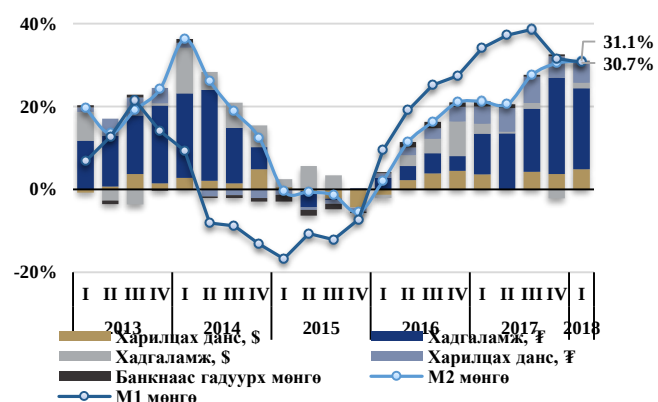
Зураг II.1.4.1.1

M2 мөнгөний жилийн өсөлтийн бүрэлдэхүүн, актив тал



Зураг II.1.4.1.2

M2 мөнгөний жилийн өсөлтийн бүрэлдэхүүн, пассив тал



Хүснэгт II.1.4.1.3

Мөнгөний нийлүүлэлт: актив, пассив тал

Тэрбум төгрөгөөр	2015	2016	2017	2018Q1
Гадаад цэвэр актив	-4158	-4580	-1252	-1470
Дотоодын цэвэр актив	14207	16723	17114	17539
Мөнгөний нийлүүлэлт /M2/	10049	12143	15861	16069
M1 мөнгө	1685	2125	2826	2777
Банкнаас гадуурх мөнгө	459	563	612	576
Харилцах данс, ₮	1227	1562	2214	2201
Бараг мөнгө	8364	10018	13035	13292
Хадгаламж, ₮	5434	5791	8622	8854
Хадгаламж, \$	1948	2790	2532	2513
Харилцах данс, \$	982	1438	1881	1925

Эх сурвалж: Монголбанк

²⁶ Хэрэглээний зориулалттай зээл нь цалингийн, хэрэглээний, тэтгэврийн, картын болон хадгаламж барьцаалсан зээлээс бүрддэг.

бусад санхүүгийн байгууллагуудаас авах авлагын өсөлт мөнгөний нийлүүлэлтийг 18 нэгж хувиар нэмэгдүүлсэн.

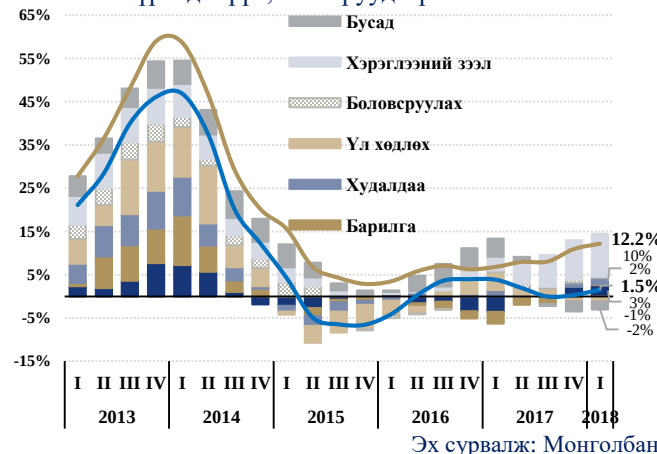
Мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийг банкны системийн эх үүсвэр талаас төгрөгийн хадгаламж голчлон тайлбарлаж байна. Төгрөгийн хадгаламж өмнөх оны мөн үеэс 37 хувиар өссөн нь нийт мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийн 19.5 нэгж хувийг дангаараа бүрдүүлсэн. Эдийн засагт хүлээлт тогтворжиж, төгрөгийн ханшийн огцом хэлбэлзэл буурсантай холбоотойгоор банкны систем дэх эх үүсвэрийн долларжилт 2016 оны эцэстэй харьцуулахад 11 орчим хувиар багасч тайлант улиралд 22 хувьд хүрсэн.

Хадгаламжийн байгууллагуудын²⁷ зээл болон ипотекийн зээлээр баталгаажсан бонд (ИЗББ²⁸) -ын үлдэгдэл жилийн 12.2 хувиар өссөн. Зээлийн өсөлтийн дийлэнх хувь буюу 10 нэгж хувийг хэрэглээний зориулалттай зээл бүрдүүлж байна. Эдийн засгийн салбаруудаар ангилбал уул уурхай болон худалдааны салбарын зээл нэмэгдсэн. Уул уурхайн салбарын үйлдвэрлэл нэмэгдэж байгаатай холбоотойгоор тус салбарт олгогдох зээлийн дүн өсч байна. Харин худалдааны салбарын зээлийн эргэн төлөлт сайжирч, шинээр олгосон зээлийн дүн нэмэгдсэн нь худалдааны салбарын зээлийн үлдэгдэл өсөхөд нөлөөлсөн. Тайлант улиралд шинээр олгосон зээлийн 30 хувийг, төлөгдсөн зээлийн 31 хувийг дээрх 2 салбарын зээл эзэлсэн. Гэхдээ эдгээр салбаруудад олгосон зээлийн дийлэнх хувийг гадаад валютаар олгож байгаа нь зээлийн долларжилтыг нэмэгдүүлж байна.

Банкуудын гадаад валютын зээлийн 50 хувийг уул уурхай болон худалдааны салбарын зээл бүрдүүлсэн. Гадаад валютын албан нөөц нэмэгдэж, валютын ханшийн огцом хэлбэлзэл тогтворжсон өнөөгийн нөхцөлд эдгээр салбаруудын зээлийн долларжилт сүүлийн 2

Зураг II.1.4.1.4

Хадгаламжийн байгууллагуудын зээлийн жилийн өсөлтийн бүрэлдэхүүн, салбаруудаар



Зураг II.1.4.1.5

Банкуудын зээл, хадгаламжийн долларжилт



Зураг II.1.4.1.6

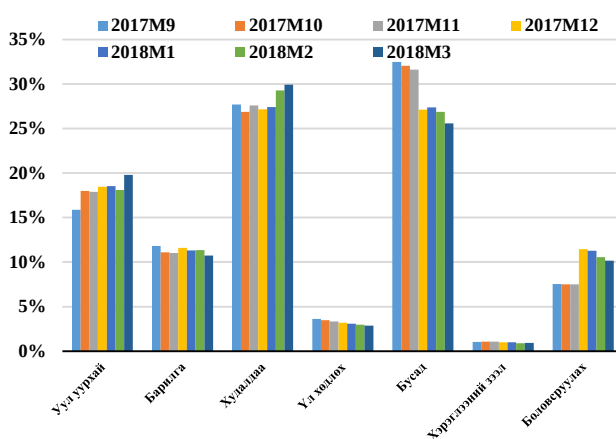
Банкуудын гадаад валютын зээлийн бүтэц, эдийн засгийн салбаруудаар

²⁷ Хадгаламжийн байгууллага нь банк болон хадгаламж, зээлийн хоршооноос бүрдэнэ.

²⁸ Банкууд ипотекийн хөнгөлөлттэй зээлийн багцыг Монголын Ипотекийн Корпораци (МИК)-д худалдаж, үнэт цаасжуулдаг тул нийт зээлийн өсөлтийг тооцохдоо ИЗББ-г оруулж тооцдог.

улирал дараалан нэмэгдэж байна. Харин бусад салбаруудын хувьд зээлийн долларжилт аажмаар буурсан хэвээр байна.

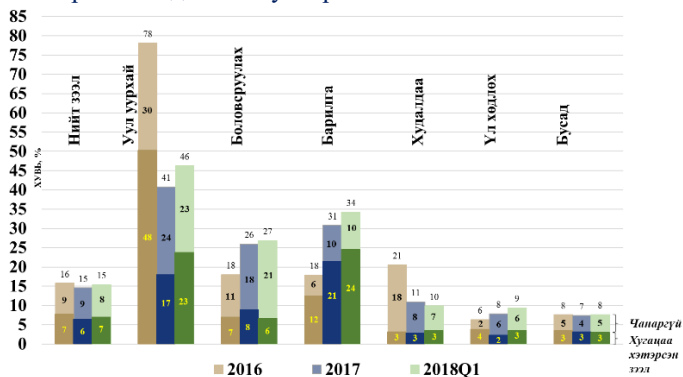
Банкууд бизнесийн зээлээс илүүтэйгээр хэрэглээний зээлийг түлхүү олгож байгаа нэг шалтгаан бол зээлийн чанар эдийн засгийн ихэнх салбарт төдийлөн сайжрахгүй байгаатай холбоотой. Тайлант улиралд банкны системийн хэмжээнд чанаргүй болон хугацаа хэтэрсэн зээлийн нийт зээлд эзлэх хувь оны эхнээс 0.8 нэгж хувиар өсч, 15.4 хувьд хүрсэн. Салбаруудаар шинжилбэл худалдааны салбараас бусад салбарт зээлийн чанар сайжраагүй. Нийт хугацаа хэтэрсэн зээлийн 60 орчим хувийг уул уурхай болон барилгын салбар, чанаргүй зээлийн 45 хувийг уул уурхай болон боловсруулах салбарын зээл эзэлж байна.



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.1.4.1.7

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



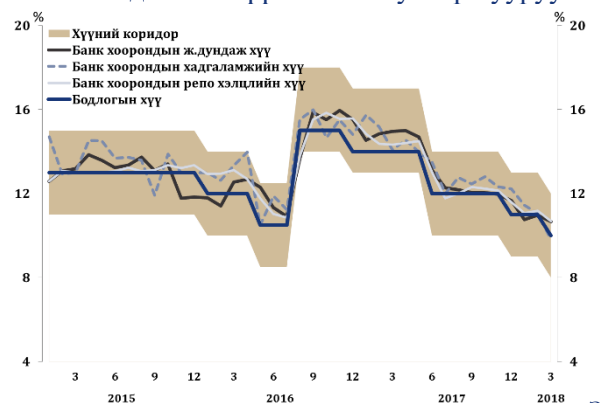
Эх сурвалж: Монголбанк

II.1.4.2 Хүү

Монголбанкны Мөнгөний бодлогын зөвлөлийн 2018 оны 3 дугаар сарын хурлаар Бодлогын хүүг 1 нэгж хувиар бууруулж 10 хувь болгох шийдвэр гаргасан. Бодлогын хүүний бууралтыг даган банк хоорондын зах дээрх ТБҮЦ барьцаалсан репо хэлцлийн хүү өмнөх улирлаас 0.9 нэгж хувиар буурч 10.7 хувьд, ТБҮЦ-ны шууд хэлцлийн хүү 1.12 нэгж хувиар буурч 10.7 хувьд, овернайт зээлийн хүү 0.8 нэгж хувиар буурч 10.6 хувьд, банк хоорондын хадгаламжийн хүү 2.4 нэгж хувиар буурч 9.8 хувьд тус тус хүрлээ. Ингэснээр банк хоорондын захын жигнэсэн дундаж хүү өмнөх улирлаас 1 нэгж хувиар буурч 10.7 хувьтай тэнцэж байна.

Зураг II.1.4.2.1

Бодлогын хүүг 1 нэгж хувиар бууруулав.



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.1.4.2.2

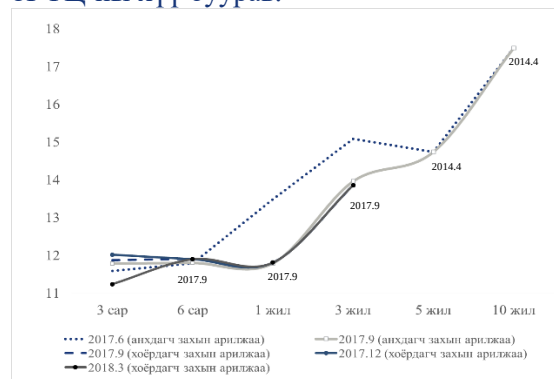
Засгийн газрын үнэт цаасны анхдагч захын арилжаа 2018 оны эхний улиралд хийгдээгүй байна. Харин хоёрдогч зах дээр зөвхөн 3 сар хүртэлх хугацаатай ЗГҮЦ-ны хүү арилжаалагдсан бөгөөд тус төрлийн ЗГҮЦ-ны хүү өмнөх улирлаас 0.78 нэгж хувиар буурч 11.2 хувьд хүрлээ.

Банкуудын төгрөгийн зээлийн хүү өсч, хадгаламжийн хүү буурч, зээл хадгаламжийн хүүний зөрүү нэмэгдэж 6.4 хувь болов. Барилгын салбарын зээлийн эргэн төлөлт муу, эрсдэл өндөр байгаа болон уул уурхайн салбарын зээлийн эрэлт нэмэгдсэн нь шинээр олгосон зээлийн хүү³⁰ өмнөх улирлаас 0.14 нэгж хувиар өсч 19.12 хувьд хүрэхэд гол нөлөө үзүүлэв. Харин төгрөгийн хадгаламжийн хүү өмнөх улирлаас 0.12 нэгж хувиар буурч 12.76 хувьд хүрлээ.

Харин валютын зээлийн хүү өмнөх улирлаас 0.31 нэгж хувиар буурч 11.31 хувьд, валютын хадгаламжийн хүү өмнөх улирлаас 0.15 хувиар буурч 5.24 хувьд хүрэв.

Тайлант хугацаанд төгрөгийн харьцангуй өгөөж өмнөх улирлаас 0.31 нэгж хувиар буурч 0.94 хувьд хүрлээ. Төгрөгийн болон валютын хадгаламжийн хүү өмнөх улиралтай харьцуулахад тогтвортой байсан ч төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханш өмнөх улирлаас 0.31 хувиар чангарсан нь төгрөгийн харьцангуй өгөөж буурах шалтгаан болов.

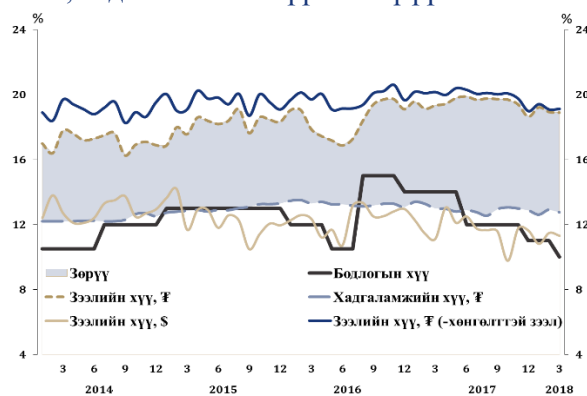
ЗГҮЦ-ны хүү буурав.²⁹



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.1.4.2.3

Зээл, хадгаламжийн хүүний зөрүү өсөв.



II.1.4.3 Валютын ханш

Төгрөгийн ам.доллартай харьцах дундаж ханш 2018 оны 4 дүгээр сард өмнөх улирлаас 52.3 төгрөгөөр буюу 2.1 хувиар, өмнөх оны мөн үеэс 27.2 төгрөгөөр буюу 1.1 хувиар чангарч, 2394.7 төгрөгт хүрлээ (Зураг II.1.4.3.1). Төгрөгийн ханш чангарахад дэлхийн зах зээлд зэс, нүүрсний үнэ өсч экспортын орлого нэмэгдсэн, гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт нэмэгдсэн, төлбөрийн тэнцлийн алдагдал өмнөх оны мөн үеэс буурсан зэрэг нь голлон нөлөөллөө. Түүнчлэн, иргэд, аж ахуй нэгжүүдийн ханшийн хүлээлт³¹ ханш чангарахад нөлөөлөв.

Гадаад валютын цэвэр урсгал сайжирсантай холбоотойгоор³² оны эхнээс 2 дугаар сарын дунд хүртэл төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханш чангарч, улирлын эцэс хүртэл хэлбэлзэл бага түвшинд хадгалагдлаа. Тайлант улиралд банкуудын ам.доллар худалдах, худалдан авах арилжааны зөрүү багассан нь³³ хэлбэлзэл буурахад нөлөөлөв.

Төгрөгийн нэрлэсэн үйлчилж буй ханш (NEER) 2018 оны 1 дүгээр улирлын эцэст өмнөх улирлаас 2.0 хувиар суларч, гадаад харьцангуй үнэ 3.3 хувиар буурсан. Харин инфляци нэмэгдсэнээс шалтгаалан бодит үйлчилж буй ханш (REER) өмнөх улирлаас 1.3 хувиар чангарсан

байна (Зураг II.1.4.3.2). Тухайлбал, 2018 оны 3 дугаар сард ХҮИ-ээр илэрхийлэгдсэн инфляци Улаанбаатар хотын хэмжээнд оны эхнээс 3.6 хувиар, өмнөх оны мөн үеэс 7.7 хувиар өссөн нь бодит ханш чангарч, бодит болон нэрлэсэн ханшийн зөрүү ихсэхэд нөлөөлөв.

Тайлант улирлын эцэст төгрөгийн ханш юанийн эсрэг өмнөх улирлаас 9.8 төгрөгөөр буюу 2.6 хувиар суларсан (Зураг II.1.4.3.3). Оны эхнээс юанийн ханш ам.долларын эсрэг 3.2 хувиар чангарсан³⁴ нь төгрөгийн ханш ийнхүү юанийн эсрэг сулрах гол шалтгаан болов.

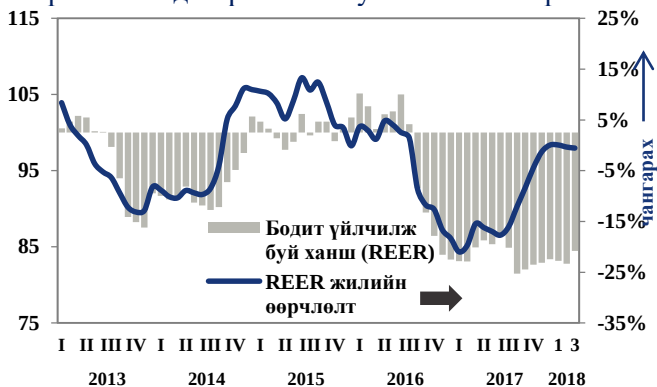
Зураг II.1.4.3.1

Төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханш



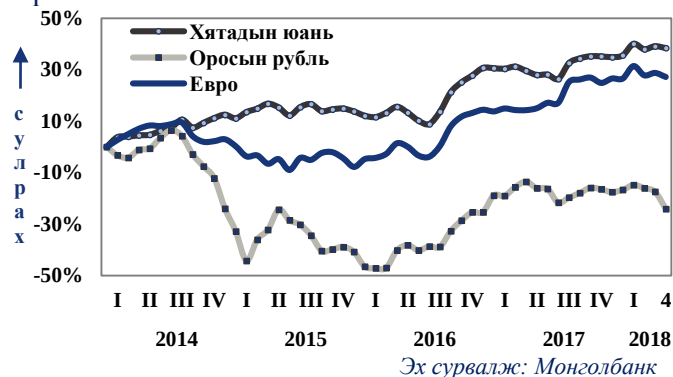
Зураг II.1.4.3.2

Төгрөгийн бодит үйлчилж буй ханшийн өөрчлөлт



Зураг II.1.4.3.3

Төгрөгийн голлох валюттай харьцах ханшийн өөрчлөлт



Эх сурвалж: Монголбанк

³¹ Монголбанк, *Иргэд, аж ахуй нэгжүүдийн инфляцийн хүлээлтийн судалгаа*, 2018 оны 1 дүгээр улирал

³² 2018 оны 1 дүгээр улиралд гадаад валютын цэвэр урсгал өмнөх улирлаас 184.8 сая ам.доллараар буюу 139 хувиар өссөн бол өмнөх оны мөн үеэс 484.3 сая ам.доллараар сайжирсан.

³³ 2017 оны 4 дүгээр улиралд банкуудын зарсан ам.долларын хэмжээг нэг нэгж хэмээн сонгон авч индексжүүлэхэд тухайн улиралд авсан, зарсан арилжааны зөрүү -0.12 байсан бол 2018 оны 1 дүгээр улиралд 0.01 буюу зөрүү багасч, ам.долларын эрэлт нийлүүлэлт тэнцвэртэй байв.

³⁴ Оны эхнээс 2018 оны 1 дүгээр улирлын эцэс

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 2018 оны 1 дүгээр улиралд өмнөх улирлын түвшинд хадгалагдсан бөгөөд энэ нь өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 0.4 хувиар буурсан байна. Харин “Тэнхлэг зууч” компаниас тооцон гаргадаг орон сууцны үнийн индекс 3 жилийн дараа эерэг өсөлттэй болсон бөгөөд өмнөх оны мөн үеэс 2.0 хувиар, өмнөх улирлаас 0.9 хувиар тус тус өссөн дүнтэй гарчээ. Тодруулбал, хуучин орон сууцны үнэ жилийн өмнөх үеэс 1.0 хувиар, шинэ орон сууцны үнэ 3.6 хувиар өссөн байна. Түрээсийн үнэ 2018 оны 1 дүгээр улирлын байдлаар өнгөрсөн оны мөн үетэй харьцуулахад 6.6 хувиар, өмнөх улирлаас 0.7 хувиар буурчээ (Зураг II.1.4.4.1).

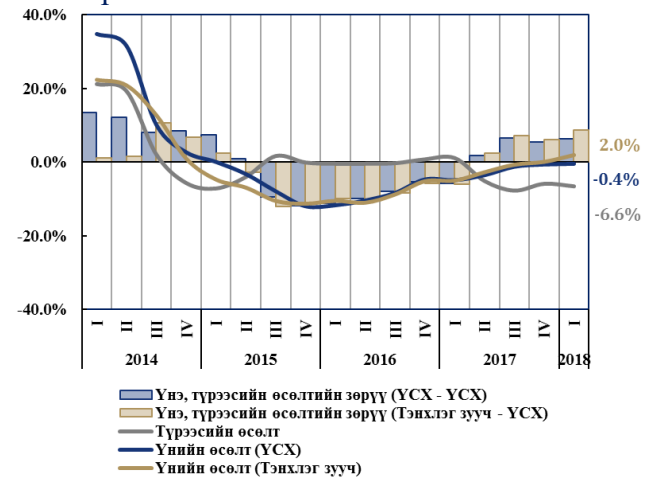
Тайлант улиралд орон сууцны үнэ-орлогын харьцаа буурсан нь өрхийн орлого өссөнтэй холбоотой байна. Тодруулбал, өрхийн орлого өмнөх улирлаас 8.8 хувиар, өмнөх оны мөн үеэс 15.9 хувиар өссөн. Энэ нь иргэдийн орон сууц худалдан авах чадвар нэмэгдэж байгааг илтгэх хэдий ч орон сууц худалдан авах чадвар харьцангуй сул хэвээр байна. Харин үнэ-түрээсийн харьцааны хувьд өмнөх улирлаас бага хэмжээгээр өссөн нь түрээсийн үнийн бууралттай холбоотой байв. Үнэ-түрээсийн харьцаа сүүлийн жилд харьцангуй тогтвортой хадгалагдаж байна. (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 3.4 хувиар, өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 10.2 хувиар тус тус өсчээ. 2017 оны 2 дугаар улирлаас эхлэн барилгын өртгийн индекс эрчимжих хандлагатай болсон байна (Зураг II.1.4.4.3).

Зураг II.1.4.4.1

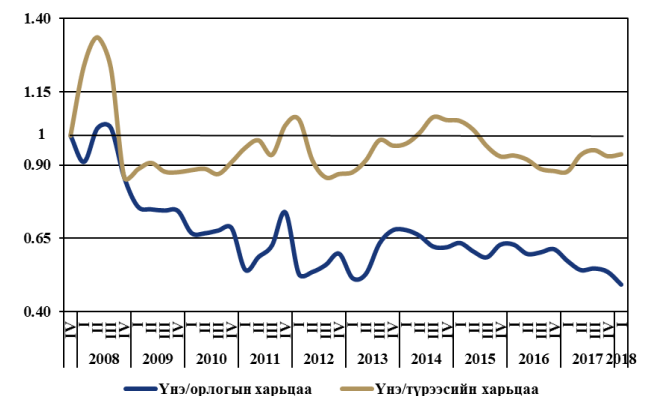
Орон сууц худалдан авах үнэ харьцангуй тогтвортой байлаа



Эх сурвалж: ҮСХ, Тэнхлэг-Зууч

Зураг II.1.4.4.2

Орон сууцны эрэлт сүүлийн улирлуудад бага байна.



Эх сурвалж: YCX, судлаачийн тооцоолол

Хөрөнгийн захын үзүүлэлтүүдийн өсөлт өмнөх улиралтай харьцуулахад удааширлаа. Тухайлбал, ТОП-20 индекс 2018 оны 1 дүгээр улиралд 21057.7 нэгжид хүрч, өнгөрсөн оны мөн үеэс 70.6 хувиар өссөн бол өмнөх улирлаас 1.8 хувиар буурсан байна. Харин зах зээлийн үнэлгээ тайлант улиралд 2.53 их наяд төгрөгт хүрч өнгөрсөн оны мөн үеэс 72.3 хувиар, өмнөх улирлаас 8.2 хувиар тус тус өсөөд байна. (Зураг II.1.4.4.4). Үзүүлэлтүүдийн өнгөрсөн онтой харьцуулсан өсөлт өндөр гарсан нь 2017 оны сүүлийн хагас дахь АПУ, Говь, Сүү, Монгол Шуудан зэрэг хувьцаат компаниудын хувьцааны өсөлттэй холбоотой байв.

Тайлант хугацаанд хувьцааны анхдагч зах зээлд “Лэндмн ББСБ” ХК-ийн нийтэд санал болгосон 200.0 сая ширхэг хувьцааг 5.0 тэрбум төгрөгөөр, хоёрдогч зах зээлд 114 компанийн 73.5 сая ширхэг хувьцааг 12.6 тэрбум төгрөгөөр тус тус арилжсан байна. Багцын арилжааны хувьд тайлант хугацаанд “Лэндмн ББСБ” ХК-ийн нийт 20.0 сая ширхэг хувьцааг 500.0 сая төгрөгөөр, “Дархан нэхий” ХК-ийн 165.1 мянган ширхэг хувьцааг 3.0 тэрбум төгрөгөөр тус тус арилжсан байна.³⁵

Зураг II.1.4.4.3

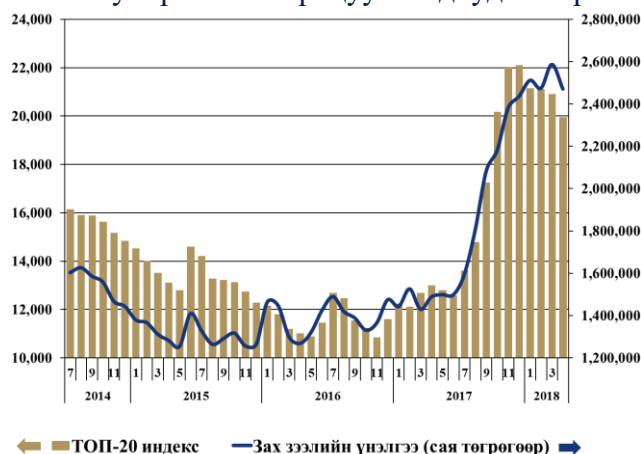
Тайлант улиралд орон сууцны барилгын өртгийн индекс өслөө



Эх сурвалж: УСХ, ЭХЭБГ

Зураг II.1.4.4.4

Хөрөнгийн захын үзүүлэлтүүдийн өсөлт өмнөх улиралтай харьцуулахад удааширлаа.



Эх сурвалж: Монголын хөрөнгийн бирж

³⁵ Мэдээллийн эх сурвалж - Монголын хөрөнгийн бирж

II.2 Гадаад эдийн засгийн орчин

2018 оны I улиралд АНУ, Евро бүс, БНХАУ-ын эдийн засгийн өсөлт хүлээлтээс нэмэгдэж, ОХУ-ын өсөлт хүлээлтээс доогуур гарлаа. Гол түүхий эдийн үнэ өсөхөд ам.долларын хани суларсан, ОПЕК-ийн орнууд үйлдвэрлэлээ танах хүлээлт, АНУ-ын занарын олборлолт нэмэгдэх төлөв, БНХАУ-ын эдийн засаг хүлээгдэж байснаас сайжирсан болон АНУ, БНХАУ хоорондын худалдааны харилцаа, БНХАУ-ын ЗГ-аас баримталж буй агаарын бохирдлыг бууруулах бодлогын нөлөөгөөр нүүрс, төмрийн хүдэр, зэсийн импорт нэмэгдсэн нь нөлөөллөө.

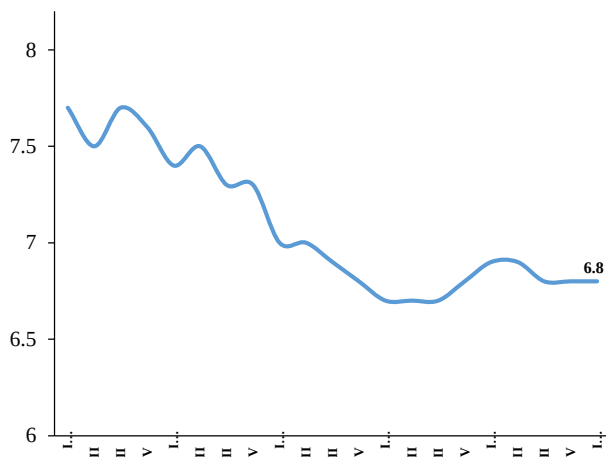
II.2.1 Худалдааны гол түнш орнуудын эдийн засгийн байдал

БНХАУ-ын эдийн засаг

БНХАУ-ын эдийн засаг 2018 оны I улиралд хүлээлтээс давж 6.8 хувиар өслөө. Жижиглэн худалдаа өмнөх оны мөн үеэс 10.2 хувиар, хувийн хөрөнгө оруулалт 8.9 хувиар, үл хөдлөх хөрөнгийн салбар дахь хөрөнгө оруулалт 10.4 хувиар тус тус өссөн нь эдийн засгийн өсөлтөд эерэг нөлөө үзүүлээ. 2018 оны I улиралд орон сууцны худалдаа 11.4 хувиар нэмэгдэж, томоохон хотуудад орон сууцны үнэ буураагүй, үл хөдлөхийн хөрөнгө оруулалт 2015 оны 3 дугаар сараас хойших дээд түвшинд хүрсэн бол аж үйлдвэрийн салбар дахь үйлдвэрлэл 1 дүгээр улиралд хүлээлтээс доогуур буюу 6.8 хувиар өслөө. Хятадын Засгийн газраас эдийн засгийн дахь эрсдэлийг бууруулах зорилгоор төсвийн алдагдлыг 2018 онд ДНБ-ий 3.5 хувьд хүргэж бууруулахаар байгаа нь нэг талаас аж үйлдвэр болон үл хөдлөх хөрөнгийн салбарт дунд хугацаанд сөрөг нөлөөтэй боловч нөгөө талаас дэд бүтцийн хөрөнгө оруулалтын төсвийг 30 тэрбум юаниар нэмэгдүүлэх, татварын хөнгөлөлт нэвтрүүлэх зэрэг арга хэмжээнүүд хүлээгдэж байгааг Хятадын Сангийн Сайд 2018 оны 3-р сард олон нийтэд зориулан хийсэн мэдэгдэлдээ онцоллоо.

Зураг II.2.1.1

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



Эх сурвалж: Блумберг, Рубини

Хувийн хэрэглээ 2017 онд эдийн засгийн бодит өсөлтийн 58.8 хувийг бүрдүүлсэн бол 2018 оны I улиралд 77.8 хувийг бүрдүүлж өсөлтөд түлхэц боллоо. “Caixin PMI” аж үйлдвэрлэлийн индекс 1-р улиралд 51.5 хувь, бизнес эрхлэгчдийн итгэлийн индекс 74.3 хувь буюу 2011 оны III улирлаас хойшхи хамгийн өндөр түвшинд хүрч өсөв. Энэхүү өсөлт хэрэглэгчид, бизнес эрхлэгчдийн итгэл тайлант хугацаанд нэмэгдсэнийг илэрхийлж байна. Үүний зэрэгцээ өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад хэрэглээний үнээр хэмжигдэх инфляци 2.1 хувьд, түүхий эдийн үнийн өсөлтөөс хамааран үйлдвэрлэгчийн үнийн инфляци 3.1 хувьд хүрч өсөв.

Хятадын Засгийн газар төсөв, мөнгөний бодлогоо тэлж эдийн засгийн өсөлтийг зорилтот 6.5 хувьд тогтвортой барих зорилттой байна. Үүнтэй уялдуулан Хятадын Ардын банк (ХАБ) эдийн засгийн өсөлтийг дэмжих зорилгоор заавал байлгах нөөцийн хувийг 1 нэгж хувиар бууруулж жижиг, дунд хэмжээтэй банкуудад 15 хувь байсныг 14 хувь, том хэмжээтэй банкуудад 17 хувь байсныг 16 хувьд хүргэх шийдвэр гаргалаа. Түүнчлэн ХАБ юанийн ханшийг хамгаалах болон цаашид зээлийн өсөлтийг бууруулах зорилгоор нэг жилийн хугацаатай хадгаламжийн (1.5%) болон зээлийн (4.35%) хүүгээ 2018

оны I улиралд нэмэгдүүлэх байсан хэдий ч I улирлын эдийн засгийн хүлээлтээс өндөр гүйцэтгэлийн нөлөөгөөр 2018 оныг дуустал нэмэгдүүлэхээргүй байна гэж шинжээчид онцоллоо. АНУ-ын Холбооны нөөцийн банк бодлогын хүүгээ 2018 онд дахин 2 удаа нэмэгдүүлэх хүлээлт болон 2 улсын хоорондын худалдааны харилцаанаас үүдэх эрсдэл, Ерөнхийлөгч Дональд Трампын татвар бууруулах бодлогын шинэчлэлттэй холбоотой юанийн ханш ам.долларын эсрэг сулрах нөлөөтэй байна.

Хятадын эдийн засгийн байдал нь өр болон санхүүгийн тэнцлийн алдагдлаас ихээхэн хамааралтай хэвээр байна. Тус улсын хувийн салбарын өрийн хэмжээ нэмэгдэж, 2017 оны эцэст ДНБ-ий 215 орчим хувьд хүрсэн нь эдийн засаг дахь эрсдэл нэмэгдсээр байгааг харуулж байна. Сүүлийн жилүүдэд Хятадын Засгийн газар дотоод эрэлтэд суурилсан тэнцвэртэй өсөлт бий болгохын тулд макро бодлогын үзэл баримтлалаа өөрчлөн эдийн засгийн өсөлтийн зорилтыг тогтмол бууруулж, дунд, урт хугацаанд аж үйлдвэр болон үл хөдлөх хөрөнгийн салбарт оруулах хөрөнгө оруулалтаа хязгаарлаж байна. Тэд нам 12-р их хурлаараа дэвшүүлсэн “2020 он гэхэд 2010 оны ДНБ-ий хэмжээг хоёр дахин нэмэгдүүлэх” зорилтот түвшинд хүрэхийн тулд 2018-20 онд эдийн засгийн өсөлтөө 6.5 хувьд хадгалах 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 0.2 нэгж хувиар сайжрах таамаглалыг олон улсын агентлагууд дэвшүүлээд байна (EIU, Bloomberg, World Bank, IMF & Roubini).

ОУВС болон “EIU” агентлагийн шинжээчдийн тооцоолсноор Хятадын өрх, компани болон Засгийн газрын зээл 2022 он гэхэд ДНБ-ий 260-320 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

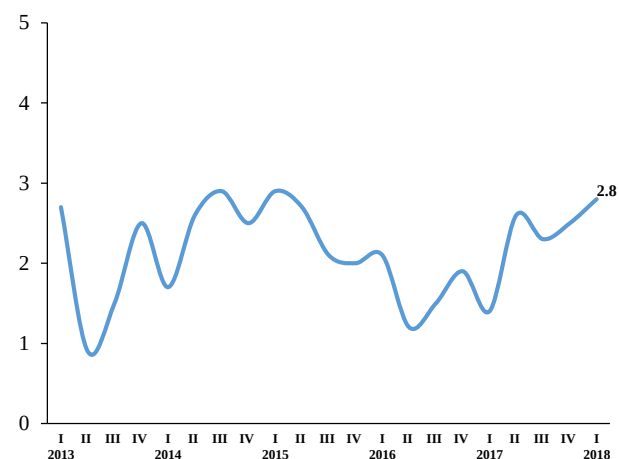
АНУ-д ажилгүйдлийн түвшин буурч хөдөлмөрийн зах идэвхжин, хөрөнгө оруулалт, дотоод эрэлт нэмэгдсэнээр 2018 оны I улиралд эдийн засаг хүлээлтээс өндөр буюу өмнөх жилийн мөн үеэс 2.8 хувиар өсөв. Мөн хугацаанд дотоод эрэлт 2.9 хувиар, Засгийн газрын хэрэглээ 1.2 хувиар өссөн нь өсөлтийг голлон тайлбарлаж байна. Флорида, Техас мужуудыг 2017 оны 8-р сарын сүүл, 9-р сарын эхэнд дайран өнгөрсөн Харви болон Ирма хар салхины хор уршигийг сулруулахтай холбоотойгоор барилгын салбарт орон сууцны бус хөрөнгө оруулалт 2018 оны I улиралд 12.3 хувиар өсөв. АНУ-ын ДНБ-ий 70 орчим хувийг бүрдүүлэгч хувийн хэрэглээний зардал өмнөх улиралд 3.8 хувиар өсч байсан бол I улиралд 2.8 хувиар, хөрөнгө оруулалт өмнөх улиралд 8.2 хувь байсан бол 4.6 хувь болж тус тус буурлаа.

2018 оны I улирлын статистик үзүүлэлтүүдээс харахад 2018 оны турш АНУ-ын эдийн засгийн өсөлт тогтвортой өснө гэж шинжээчид үзжээ.

Тухайлбал, 2018 оны 4 дүгээр сард хөрөнгийн зах зээлийн голлох индекс S&P500 1 дүгээр сарын түвшнээс 1.1 хувиар өссөн, эхний 4 сард ажил эрхлэлт дунджаар сарын 200 мянгаар нэмэгдсэн, ажилгүйдлийн түвшин 4.1 хувьд хадгалагдсан зэрэг нь дотоод эрэлт, цаашлаад эдийн засгийн өсөлтийг дэмжихээр байна. Түүнчлэн АНУ-ын Ерөнхийлөгч Дональд Трамп худалдааны алдагдлыг бууруулах, дотоодын аж үйлдвэрүүдийг дэмжих зорилгоор импортын ган, хөнгөн цагаанд 25, 10 хувийн татвар, Хятадаас импортлодог 100 тэрбум ам.долларын бараа бүтээгдэхүүнд 25 хувийн татвар тус тус

Зураг II.2.1.2

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



Эх сурвалж: Блумберг, Рубини, EIU, ОУВС

ногдуулах шийдвэр гаргасан.

АНУ-ын Ерөнхийлөгч Дональд Трампын татвар бууруулах бодлогын хэрэгжилт болон дэд бүтцийн хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлэх төлөвлөгөө нь богино хугацаанд эдийн засгийн өсөлтийг дэмжих боловч үйлдвэрлэлийн салбарын бүтээмж саарахаар байгаа, төсвийн алдагдал 2017 онд ДНБ-ий 3.5 хувь байснаас 2019 он гэхэд 5.7 хувьд хүрэх төлөвтэй, улсын секторын өр нэмэгдэж байгаа болон зарим протекционист бодлоготой холбоотой улс төр, эдийн засгийн харилцааны тодорхой бус байдлууд өсөлтөд сөргөөр нөлөөлөх эрсдэл үүсгэсээр байгааг шинжээчид онцолж байна.

Эдийн засгийн өсөлт 2018 оны I улиралд хүлээлтээс өндөр гарч, хөдөлмөрийн зах идэвхжин инфляци эрчимжиж байгаа тул Холбооны нөөцийн банк 3 болон 6 дугаар сарын хурлаар бодлогын хүүгээ 0.25 нэгж хувиар тус тус нэмэгдүүлж 1.75-2.0 хувьд хүргээд байна. Цаашид дотоод болон гадаад эдийн засгийн төлөвөөс хамааран мөнгөний бодлогын төлөвөө алгуур чангаруулахаар байна. Бодлогын хүүг энэ жилдээ дахин 2 удаа нэмэгдүүлэх магадлал өндөр болж байгааг шинжээчид онцолж байна.

ОХУ-ын эдийн засаг

Оросын эдийн засаг 2017 онд 1.5 хувиар өссөн бол 2018 оны I улиралд 1.6 хувиар буюу хүлээлтээс доогуур өсөв. 2018 оны I улиралд нийт хөрөнгө оруулалт 3.6 хувиар, өрхийн хэрэглээ 3 хувиар тус тус өсч эдийн засагт эерэг нөлөө үзүүлжээ. Түүнчлэн газрын тосны үнийн өсөлтийн нөлөөгөөр экспорт 17.8 хувиар өсч, урсгал тэнцэл 21.7 хувийн ашигтай гарлаа. Харин АНУ-аас ОХУ-д тавьсан хоригоо гурав болон дөрөвдүгээр сард чангаруулсан нь хөрөнгө оруулагчдын итгэл саарч, хөрөнгө гадагшлах урсгал нэмэгдэх сөрөг нөлөө үзүүлэв. 2017 оны IV улиралд 52 болж нэмэгдээд байсан аж үйлдвэрийн салбарын индекс 2018 оны I улиралд 50.2 хувь болж буурав. Ажилгүйдлийн түвшин 2018 оны 4-р сарын байдлаар 4.9 хувь буюу 2009 оны 1 дүгээр сараас хойших хамгийн бага түвшинд хадгалагдлаа.

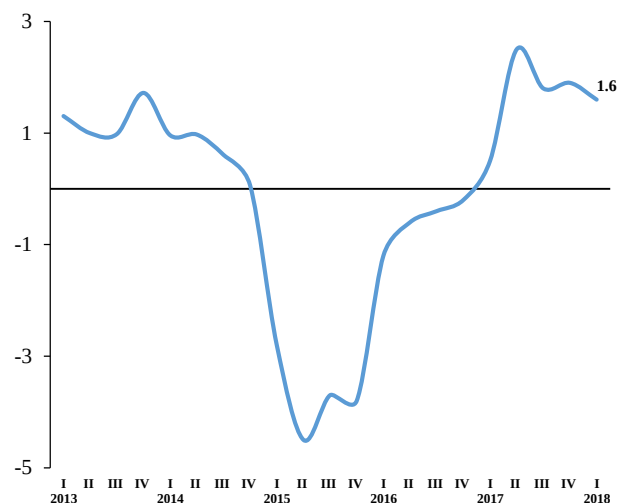
Инфляци 2018 оны 3 дугаар сард 2.4 хувьд хүрсэн, төсвийн алдагдал ДНБ-ний 2.0 хувьд, рублийн ханшийн сул түвшин зэргээс шалтгаалан Оросын Төв банк бодлогын хүүгээ 0.25 нэгж хувиар бууруулж 7.5 хувьд хүргэв. 2018 оны 4 дүгээр сард инфляци 2.4 хувь буюу ОХУ-ын Төв банкны зорилтот түвшин 4 хувиас доогуур хэвээр байгаа, газрын тосны үнэ алгуур өсч, рублийн ханш ялимгүй чангарч эхэлсэн зэргээс харахад Оросын Төв банк 2018 онд бодлогын хүүгээ дахин бууруулах магадлал өндөр байна.

Евро бүсийн эдийн засаг

Евро бүсийн эдийн засаг 2018 оны эхний улиралд 2.5 хувиар хүлээлтээс давж өслөө. Евро бүсийн нийт ДНБ-ий 29 хувийг эзлэх Герман /ХБНГУ/ болон 21 хувийг эзлэх Францын эдийн засаг өмнөх

Зураг II.2.1.3

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



Эх сурвалж: Блумберг, Рубини, EIU, ОУВС

Зураг II.2.1.4

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

улирлаас 0.3 хувь, 0.4 хувиар хүлээлтээс доогуур өссөн бол 11 хувийг эзлэх Испани болон Финляндын эдийн засаг 0.7, 1.2 хувиар буюу хүлээлтээс өндөр өссөн нь бүсийн эдийн засаг өсөхөд голлон нөлөөлжээ.

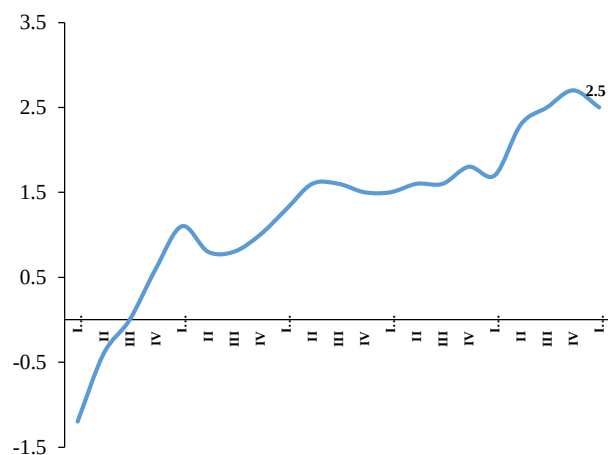
Ажилгүйдлийн түвшин буурч, 2018 оны 4-р сард 8.5 хувь буюу 2008 оны 12-р сараас хойших хамгийн доод түвшинд хүрч, уламжлалт бус мөнгөний тэлэх бодлого болон худалдааны түнш орнуудын эдийн засгийн төлөв сайжирсан зэргээс шалтгаалан Евро бүсийн дотоод эрэлт сайн хэвээр байна. PMI индекс 2018 оны 4 дүгээр сард 56.2 хувьд хүрсэн бол өрхийн хэрэглээ өмнөх оны мөн үеэс 1.5 хувиар өсч бүсийн өсөлтийг дэмжлээ. Ийнхүү мөнгөний тэлэх бодлого дотоод эрэлтийг дэмжиж байгаа ч 2017 оны IV улиралд 1.4 хувьд хадгалагдсан инфляци 2018 оны I улиралд 1.3 хувь болж буурчээ. Европын төв банкны уламжлалт бус мөнгөний бодлогоос үл хамааран 2018 онд инфляци зорилтот 2 хувьд хүрэхээргүй байна.

Гадаад хүү

АНУ-ын ажилгүйдэл буурч, хөдөлмөрийн зах идэвхжиж, инфляци өсч, иргэдийн бодит орлого нэмэгдэж, хувийн хэрэглээ тогтворжих төлөвтэй тул Холбооны нөөцийн банк 2018 оны I болон II улиралд бодлогын хүүгээ 0.25 нэгж хувиар тус тус нэмэгдүүлж 1.75-2.0 хувьд хүргэв. Холбооны нөөцийн банк 2018 онд дахин хоёр удаа, 2019 онд гурван ч удаа бодлогын хүүгээ нэмэгдүүлэхээр байна. Ийнхүү ХНБ богино хугацааны хүүгээ өсгөхийн зэрэгцээ, 2017 оны 2-р хагасаас эхлэн Төв банк тайлан тэнцлийн хэмжээгээ багасгах бодлогод шилжсэн нь урт хугацаат актив хөрөнгүүдийн үнийг бууруулж, өгөөжийг өсгөх төлөвтэй байна. АНУ-ын ЗГ-ын 10 жилийн бондын өгөөж 2018 оны 4-р сард сүүлийн 7 жилийн өндөр түвшинд 3.0 хувьд, ЗГ-ын 30 жилийн бондын өгөөж 3.1 хувьд хүрч өслөө.

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

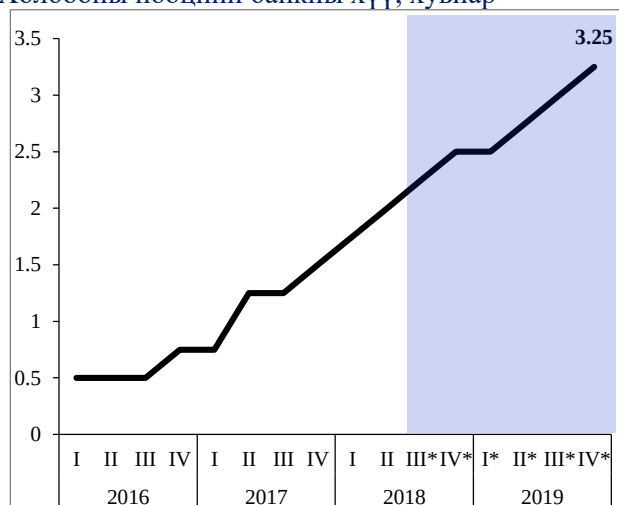
Зэс: 2017 оны IV улиралд дунджаар 6834 ам.доллар байсан нэг тонн зэсийн үнэ 2018 оны I улиралд \$7075/тн хүрч өсөв. Хятадын барилгын салбар хүлээлтээс бага хурдаар саарах төлөв, зэсийн импорт I улиралд 7.3 хувиар өссөн, Холбооны нөөцийн банк бодлогын хүүгээ нэмэгдүүлсэн ч ам.долларын ханш суларсан, түүнчлэн Чили, Перүд уурхайн хөдөлмөрийн гэрээнүүд шинэчлэгдэх хүлээлтээс үүдэн үйл ажиллагааны саатал гарч нийлүүлэлт хумигдах хүлээлт байсаар байгаа тул үнэ ийнхүү өсөв. Австралийн Нөөц Эрчим хүчний байгууллагын тооцооллоор дэлхийн зэсийн эрэлт 2018 онд 2 хувь, нийлүүлэлт жилийн 1.7 хувиар өсөхөөр таамаглажээ. Хятадын эрчим хүчний сүлжээ, барилга болон боловсруулах үйлдвэрлэлийн салбарт орох хөрөнгө оруулалт 2018 онд нэмэгдэхтэй холбоотой тус улсын зэсийн эрэлт 2018 онд 2.9 хувь, 2019 онд 2.5 хувь хүрч өсөхөөр байгаа тул үнэ 2018 онд \$6858/тн,



Эх сурвалж: Блумберг, Рубини, EIU, OYBC

Зураг II.2.1.5

Холбооны нөөцийн банкны хүү, хувиар



Эх сурвалж: Блумберг

2019 онд \$7282/тн орчимд тус тус байхаар байна.

Алт: 2017 оны IV улиралд дунджаар \$1303 байсан нэг унци алтны үнэ 2018 оны I улиралд өсч, \$1311-т хүрчээ. Холбооны нөөцийн банк 3 дугаар сарын хурлаар бодлогын хүүгээ нэмэгдүүлсэн ч ам.долларын ханш суларсан болон геополитикийн эрсдэлүүд алтны ханшийн өсөлтийг дэмжлээ. Түүнчлэн, Холбооны нөөцийн банк мөнгөний бодлогоо хатууруулах төлөв, АНУ Хятад хоорондын худалдааны харилцааны тодорхой бус байдал болон эдийн засгийг дэмжих зорилгоор Япон болон Евро бүсийн зарим төв банкууд хасах хүүгийн бодлогоо үргэлжлүүлэхээр байгаагийн зэрэгцээ хөгжингүй орнуудын инфляци тогтвортой нам түвшинд хадгалагдахаар байгаа нь хөрөнгө оруулагчид евро, ам.доллараас илүүтэй алтанд хөрөнгө оруулах сонирхлыг нэмэгдүүлж, үнэ 2018 онд \$1310, 2019 онд \$1343 тус тус байхаар байна.

Хүрэн нүүрс: 2017 оны IV улиралд дунджаар \$79/тн байсан нэг тонн хүрэн нүүрсний үнэ 2018 оны I улиралд өсч, \$101/тн-т хүрчээ. Уул уурхайн салбарт тэргүүлэх компанийн нэг Би Эйч Пи Билитоны хүрэн нүүрсний үйлдвэрлэл I улиралд өмнөх оны мөн үеэс 18 хувиар буурч, нийлүүлэлт саарсан, агаарын бохирдлыг бууруулах бодлогын хүрээнд Хятад улс нүүрсний олборлолтоо танаж эхэлснээс хүрэн нүүрсний импорт 3 дугаар сард 38 хувиар нэмэгдсэн зэргээс шалтгаалан үнэ ийнхүү өсчээ. 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 нийлүүлэлт 250 сая тонноос 254 сая тоннд хүрч нэмэгдэх төлөвтэй, сэргээгдэх эрчим хүчний нөлөө нэмэгдэж, зардал буурч байгаа, Хятадын нүүрсний эрэлт дунд хугацаанд саарч болзошгүй зэргээс хамааран, үнэ 2018 онд \$91/тн, 2019 онд \$83/тн тус тус байхаар байна.

Коксжих нүүрс: 2017 оны IV улиралд дунджаар \$239/тн байсан Австралийн коксжих нүүрсний бенчмарк үнэ 2018 оны I улиралд \$212/тн-т хүрч буурлаа. БНХАУ-ын эрэлт буурсан, коксжих нүүрсний үйлдвэрлэлээр улсдаа дээгүүрт орох Хятадын Шанси мужид олборлолт ялимгүй нэмэгдэж өмнөх оны мөн үеэс 1 хувиар өссөн бол коксжих нүүрсний импорт I улиралд өмнөх оны мөн үеэс 31.8 хувиар буурсан дүнтэй гарсан нь үнэ буурахад голлон нөлөөлжээ. 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 тул коксжих нүүрсний үнэ 2018 онд \$197/тн, 2019 онд \$172/тн тус тус байхаар байна.

Төмрийн хүдэр: 2017 оны IV улиралд дунджаар \$71/тн байсан нэг тонн төмрийн хүдрийн үнэ 2018 оны I улиралд \$69/тн хүрч буурав. БНХАУ-ын эрэлт буурсан, агуулахууд дахь барилгын ган бүтээгдэхүүний нөөц 9.7 сая тонн буюу сүүлийн 5 жилийн хамгийн өндөр түвшинд хүрснээс шалтгаалан ийнхүү үнэ буурчээ. Австралийн Нөөц Эрчим хүчний байгууллагын тооцооллоор Бразилийн “Vale”, “Minas Rio” уурхай 2019 он хүртэл жилийн үйлдвэрлэлээ 17-26.5 сая тонноор нэмэгдүүлэх, Би Эйч Пи Билитон жилийн үйлдвэрлэлээ 2018 он дуустал 275-280 сая тоннд хадгалахаар байгаа тул нийлүүлэлт нэмэгдэж үнэ 2018 онд \$63/тн, 2019 онд \$60/тн тус тус байхаар байна.

Түүхий нефть: 2017 оны IV улиралд дунджаар \$57/тн байсан нэг баррель Brent маркийн газрын тосны үнэ 2018 оны I улиралд \$64/тн-т хүрч өсчээ. АНУ Ираны цөмийн хөтөлбөрөөс гарах шийдвэрт хүрсэн, АНУ-аас Венесуэлд тавьсан хоригтой холбоотой тус улсын газрын тосны олборлолт буурч, зах зээлд нийлүүлэлт хумигдах төлөв нь I улиралд үнэ өсөх гол хүчин зүйл боллоо. “EIU” агентлагийн шинэчилсэн тооцооллоор газрын тосны дэлхийн хэрэглээ 2018 онд 1.6 хувиар өсч, үүнтэй уялдуулан ОПЕК-ийн гишүүн болон гишүүн бус орнуудын олборлолт нэмэгдэх төлөвтэй тул нийлүүлэлт мөн 1.8 хувиар өсөхөөр байна. Цаашид дэлхийн геополитикийн эрсдэл нэмэгдсэний улмаас нийлүүлэлт хумигдах төлөв, АНУ-ын занарын олборлолт 2019 оны IV улиралд өдрийн 12 сая баррельд хүрч нэмэгдэхээр байгаа (АНУ-ын Эрчим хүчний мэдээллийн албаны хүлээлтээс өдрийн 500,000 сая баррелиар давсан таамаглал) болон дэлхийн газрын тосны эрэлт 2023 он хүртэл жилийн 1.1 хувиар өсөх хүлээлт зэргээс хамааран үнэ 2018-19 онд \$66/тн байхаар байна.

II.2.3 Төлбөрийн тэнцэл

Тайлант улиралд төлбөрийн тэнцэл -42 сая ам.долларын алдагдалтай гарсан боловч алдагдлын хэмжээ өмнөх жилийн мөн үеэс бага байлаа. 2018 оны I дүгээр улирлын байдлаар урсгал ба хөрөнгийн данс 348.1 сая ам.долларын алдагдалтай, санхүүгийн данс 239.0 сая ам.долларын ашигтай гарч, нийт тэнцэл 42.0 сая ам.доллар буюу ДНБ³⁶-ий 0.4%-тэй тэнцэх хэмжээний алдагдалтай гарав (Зураг II.2.3.1).

Төлбөрийн тэнцлийн алдагдалд импортын тэлэлт, 500 сая ам.долларын Чингис бондын эргэн төлөлтийн үлдэгдэл төлөлт болон банкуудын гадаад валютын гадагшлах урсгал зэрэг хүчин зүйлс голлон нөлөөлөв.

Урсгал ба хөрөнгийн данс-ны алдагдал 2018 оны I дүгээр улиралд 348.1 сая ам.долларт хүрсэн нь өмнөх оны мөн үеэс 218 сая ам.доллараар муудсан үзүүлэлт болов (Зураг II.2.3.2). Урсгал тэнцлийн алдагдал 2018 оны эхний улиралд ДНБ¹-ий 3.0 хувьтай тэнцэж байна.

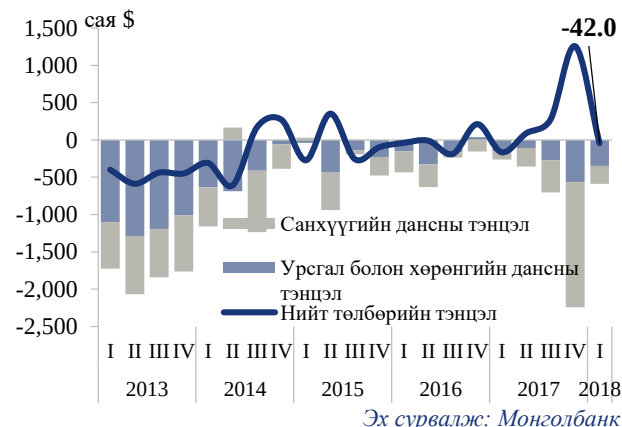
Тайлант хугацаанд зэс, алт, төмрийн хүдрийн экспортын орлого нэмэгдэж, бусад бүтээгдэхүүний экспорт тогтвортой байсан хэдий ч 2017 оны сүүлийн хагасаас эхэлсэн Гашуун-Сухайт боомтын түгжрэл үргэлжилж, нүүрсний экспорт өнгөрсөн оны мөн үеэс бага байлаа. Харин дотоод эрэлт, уул уурхайн хөрөнгө оруулалт, бүтээн байгуулалт нэмэгдсэнээр машин, тоног төхөөрөмж, дизель түлш, барилгын материалын импорт хурдтай тэлж, өмнөх онд үр тариан ургац алдсантай холбоотойгоор улаан буудайн импорт өсч, нийт импорт өмнөх оны мөн үеэс 46 хувиар өссөн (Зураг II.2.3.3).

Мөн тайлант улиралд импортын барааны ачаа тээвэр болон Оюу Толгойн бүтээн байгуулалттай холбоотой гадаад үйлчилгээний зардал нэмэгдсэн нь төлбөрийн тэнцлийн үйлчилгээний дансны өндөр алдагдал хэвээр хадгалагдах нөхцөл болов.

Орлогын дансны алдагдал тайлант улиралд үргэлжилж, 298.0 сая ам.долларт хүрсэн нь өмнөх оны мөн үеэс 41.6 сая ам.доллараар буюу 16%-иар өслөө. Үүнд

Зураг II.2.3.1

Санхүүгийн дансны ашиг буурснаар төлбөрийн тэнцэл алдагдалтай гарлаа.



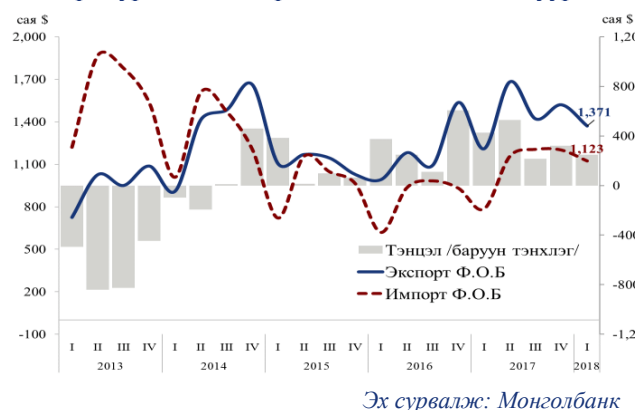
Зураг II.2.3.2

Урсгал ба хөрөнгийн дансны алдагдал сүүлийн 3 улиралд өндөр байв.



Зураг II.2.3.3

Импорт хурдтай өсч, барааны тэнцлийн ашиг буурав.



³⁶ 4-н улирлын хуримтлагдсан нэрлэсэн ДНБ

гадаад зээл, бондод төлөх хүүгийн төлбөр өссөн нь голлон нөлөөллөө. Тухайлбал, 2012 онд анхдагч орлогын дансны алдагдал нь урсгал тэнцлийн алдагдлын 22 орчим хувийг бүрдүүлж байсан бол 2015 онд тус үзүүлэлт 102%, 2016 онд 130%, 2017 онд 135% болж өсөөд байсан. Харин тайлант улиралд тус үзүүлэлт 83% болж буурсан нь ААН-үүдийн ногдол ашигт төлөх төлбөр бага байсны зэрэгцээ хагас жил тутамд төлөгддөг томоохон зээлийн хүүгийн төлбөр 1 дүгээр улиралд төлөгддөггүйтэй холбоотой. (Зураг II.2.3.4).

Санхүүгийн данс-ны тэнцэл 2018 оны 1 дүгээр улиралд 239.0 сая ам.долларын ашигтай гарсан нь өнгөрсөн оны мөн үеийн үзүүлэлтээс 126% буюу 133.1 сая ам.доллараар өссөн үзүүлэлт болов. Үүнд гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт 318.0 сая ам.доллараар өссөн нь нөлөөлжээ. (Зураг II.2.3.5).

Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын цэвэр орох урсгал 2018 оны 1 дүгээр улиралд 455.0 сая ам.долларт хүрсэн нь өнгөрсөн оны мөн үеэс 232%-иар нэмэгдсэн байна. Тус өсөлтөд Оюу Толгой ХХК-ийн далд уурхайн бүтээн байгуулалттай холбоотой хөрөнгө оруулалтын орох урсгал голлон нөлөөлжээ.

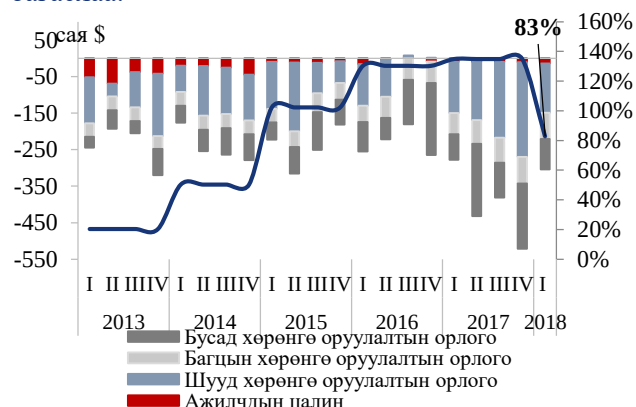
Гадаад худалдааны нөхцөл

Гадаад худалдааны нөхцөл 2018 оны 1 дүгээр улиралд өмнөх оны мөн үеэс 6.9 хувиар сайжирлаа. Экспортын үнэ импортын үнээс илүү эрчимтэй өссөнөөр гадаад худалдааны нөхцөл дээшлэх шалтгаан болов (Зураг II.2.3.6).

2017 оны турш эрчимтэй нэмэгдсэн экспортын үнийн өсөлт 2018 оны эхнээс саарч өмнөх оны мөн үеэс 13 хувиар өсөв. Үүнд дэлхийн түүхий эдийн зах дээр зэс, алт, нүүрсний үнэ өндөр түвшинд хадгалагдсан, газрын тосны үнэ өссөн нь нөлөөлөв. Тухайлбал, газрын тосны үнэ тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 22 хувиар, зэсийн үнэ 19 хувиар, алтны үнэ 9 хувиар, чулуун нүүрсний хилийн үнэ 17 хувиар тус тус өссөн бол төмрийн хүдрийн үнэ 16 хувиар буурсан байна. Харин хэрэглээний, хөрөнгө оруулалтын болон шатахууны импортын үнэ өссөнөөр нийт импортын үнэ өмнөх оны мөн үеэс 8.3 хувиар өсчээ.

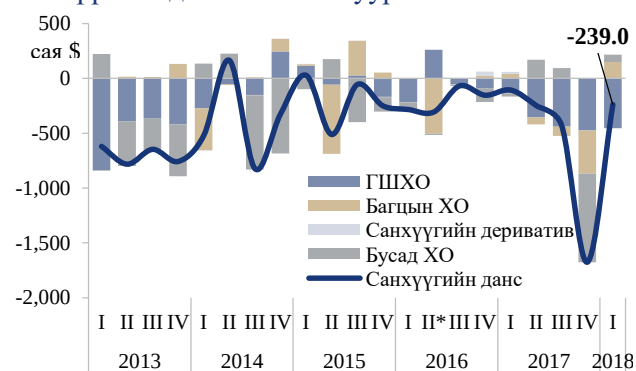
Зураг II.2.3.4

Орлогын дансны алдагдал өмнөх улирлаас багаслаа.



Зураг II.2.3.5

Санхүүгийн дансны ашиг буурлаа.



Зураг II.2.3.6

Гадаад худалдааны нөхцөл сайжирлаа.





МОНГОЛБАНК