



Mongol Bank



МОНГОЛБАНК

ИНФЛЯЦИЙН ТАЙЛАН

2018

9-Р САР

Агуулга

МӨНГӨНИЙ БОДЛОГЫН СТРАТЕГИ, ШИЙДВЭР	3
ТОЙМ.....	4
I. ИНФЛЯЦИ	6
II. ЭДИЙН ЗАСГИЙН ӨСӨЛТ	8
III. ДОТООД ЭДИЙН ЗАСГИЙН ОРЧИН	13
III.1. Хөдөлмөрийн зах зээл	13
III.1.2 Потенциал үйлдвэрлэл, үйлдвэрлэлийн зөрүү	15
III.2 Мөнгө, санхүүгийн зах зээл	16
III.2.1 Мөнгө, зээлийн үзүүлэлтүүд.....	16
III.2.2 Хүү.....	18
III.2.3 Валютын ханш.....	19
III.2.4 Бусад хөрөнгийн зах зээл	20
III.3 Нэгдсэн төсөв болон Засгийн газрын өр.....	21
IV. ЭДИЙН ЗАСГИЙН ГАДААД ОРЧИН	23
IV.1 Гадаад эдийн засгийн талаарх төсөөлөлд ашигласан таамаглал	23
IV.2 Монгол улсын экспортын гол нэрийн барааны дэлхийн зах зээлийн үнэ	26
IV.3 Төлбөрийн тэнцэл	28

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 дэмжинэ. 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 хэрэглэх стратегийг баримталж байна.

Инфляцийг онилох арга хэлбэр амжилттай хэрэгжих нэг чухал үндэс нь Төв банк зах зээлийн итгэлийг олж, хүлээлтийг хэр сайн удирдаж байгаагаас шууд хамаардаг. Иймд Монголбанк макро үзүүлэлтүүдийн гүйцэтгэл, инфляци, эдийн засгийн ойрын төлөв байдал, түүнд нөлөөлж буй гадаад эдийн засаг, санхүүгийн салбар, нийт эрэлт, нийлүүлэлт, ажил эрхлэлт, үнэ ба зардлын хүчин зүйлс зэргийг Инфляцийн 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 зээлд оролцогчдын хүлээлт, шийдвэр гаргалтад нөлөөлөх замаар инфляцийг дунд хугацааны зорилтот түвшинд хадгалж, эдийн засгийн өсөлтийн тогтвортой байдлыг хангах бодлогыг үр дүнтэй хэрэгжүүлэхэд чухал ач холбогдолтой.

Мөнгөний бодлогын шийдвэр (2018 оны 9 дүгээр сар)

Мөнгөний бодлогын хороо 2018 оны 9 дүгээр сарын 20-ны өдөр ээлжит хуралдааныг хийж, **Бодлогын хүүг 10 хувьд хэвээр хадгалах** шийдвэрийг гаргалаа. Инфляци дунд хугацаанд Төв банкны зорилтот 8 хувийн орчимд тогтворжих төлөвтэй байна. Нийлүүлэлтийн шинжтэй инфляцийн дарамт буурахаар байгаа ч эдийн засгийн идэвхжлийг даган эрэлтийн гаралтай инфляци алгуур сэргэж, тогтвортой байна. Тайлант оны эхний хагаст олон улсын зах зээл дээрх эрдэс бүтээгдэхүүний үнэ харьцангуй өндөр түвшинд хадгалагдсанаар уул уурхайн бүтээгдэхүүний экспорт нэмэгдэж, эдийн засгийн сэргэлтийг даган хөрөнгө оруулалт тэлж, улмаар эдийн засгийн өсөлтийг эрчимжүүлж байна. Эдийн засгийн эрчимтэй өсөлтийг харгалзан Монголбанк 2018 оны өсөлтийн таамаглалаа нэмэгдүүлсэн хэдий ч эдийн засгийн төлөв байдал гадаад эдийн засгийн орчноос өндөр хамааралтай хэвээр байгааг онцлов /Дэлгэрэнгүйг Мөнгөний Бодлогын Мэдэгдлээс харна уу/. Ийм үед зах зээлд оролцогчдын санхүүгийн эрсдэл даах чадварыг нэмэгдүүлэх, эдийн засгийн гадаад, дотоод тэнцвэртэй байдлыг хангах нь дунд, урт хугацааны тогтвортой байдалд чухал болохыг тэмдэглэсэн.

Макро зохистой бодлогын шийдвэр (2018 оны 9 дүгээр сар)

Хэрэглээний зээл хурдацтай өсч, өрхийн өр, импортыг нэмэгдүүлж, санхүүгийн тогтвортой байдалд сөргөөр нөлөөлөх эрсдэлтэй тул Мөнгөний бодлогын хороо макро зохистой бодлогын хүрээнд ипотекийн бус иргэдийн хэрэглээний зээлийн хугацааг 30 сараас хэтрүүлэхгүй байхаар тогтоож, 2019 оны 1 сарын 1-нээс мөрдүүлэхээр тогтлоо.

Гадаад валютын орлогогүй, валютын ханшийн эрсдэлийг удирдах бололцоо хязгаарлагдмал иргэн, ААН, байгууллагад гадаад валютын зээл олгох нь эдгээр харилцагчдын өрийн дарамтыг нэмэгдүүлээд зогсохгүй, санхүүгийн систем болон эдийн засгийн эмзэг байдлыг нэмэгдүүлнэ. Иймд санхүүгийн системийн тогтвортой байдлыг хамгаалах үүднээс иргэд, ААН-д олгосон ханшийн эрсдэлтэй валютын зээлийн эрсдэлийн жинг 150% болгон нэмэгдүүлж, 2019 оны 1 сарын 1-нээс мөрдүүлэхээр тогтлоо.

ТОЙМ

Өмнөх удаагийн инфляцийн тайлан боловсруулснаас хойш ойрын болон дунд хугацааны төсөөлөлд төдийлөн өөрчлөлт ороогүй боловч гадаад эдийн засгийн тодорхой бус байдал нэмэгдлээ.

Инфляци зорилтот түвшний орчим тогтворжихоор байна. Инфляцид нэг удаагийн болон нийлүүлэлтийн шинжтэй хүчин зүйлсийн нөлөө өндөр хэвээр байна. Зуншлага оройтсоноос үүдэлтэй мах, хүнсний ногооны үнэ төсөөлснөөс өссөн нь 2018 оны II улиралд инфляци хүлээж байснаас бага зэрэг өндөр гарахад нөлөөллөө. Харин хүнсний бус инфляци алгуур өсч байгаа нь төсөөлөлтэй нийцтэй байна. Эдийн засгийн өсөлт сайжрах, улсын секторын цалингийн өсөлтийг даган зардлын шинжтэй инфляци өсөх, шатахууны үнэ үргэлжлэн өсөх, төрийн зохицуулалттай зарим бүтээгдэхүүний үнэ нэмэгдэх хүлээлттэй холбоотойгоор инфляцийн дунд хугацааны төсөөллийг бага зэрэг нэмэгдүүллээ. Инфляци төсөөллийн хугацаанд зорилтот түвшний орчимд тогтворжихоор байна. Суурь төсөөллөөр 2018 онд цаг агаарын таагүй байдлаас үүдэн хүнсний инфляци нэмэгдэх бол 2019 онд хүнсний инфляци эргэж буурахаар төсөөлж байна. Харин 2020 оны хувьд дэлхийн зах зээл дээрх хүнсний бүтээгдэхүүний үнэ нэмэгдэх¹, мөн цалин нэмэгдэн хүнсний инфляци эргэж өсөх төлөвтэй байна. Эрэлтийн шалтгаантай инфляцийн дарамт бага зэрэг нэмэгдэх боловч эрчимжихгүй, нэг удаагийн шинжтэй хүчин зүйлсийн нөлөө арилж 2018 онд хүнсний бус инфляци өмнөх оноос буурна. Харин уул уурхайн бус салбарын идэвхжил болон цалингийн өсөлтийн нөлөөгөөр 2019 онд хүнсний бус инфляци өсөх бол 2020 онд эргээд буурах төсөөлөлтэй байна. Цаашид эдийн засгийн тодорхой бус байдал ялангуяа шатахууны үнэ, бүтээмжийн өсөлт болон цалингийн зардал хүлээлтээс давж өсөх нь инфляцийн төсөөллийг өөрчлөх болно.

Эдийн засгийн идэвхжил үргэлжлэх хэдий ч гадаад орчны тодорхой бус байдал нэмэгдэж байна. Тайлант оны эхний нэг болон хоёрдугаар улиралд олон улсын зах зээл дээрх эрдэс бүтээгдэхүүний үнэ харьцангуй тогтвортой хадгалагдсанаар уул уурхайн бүтээгдэхүүний экспорт нэмэгдэж, уул уурхайн салбарт томоохон бүтээн байгуулалтууд хийгдэн, эдийн засгийн сэргэлтийг даган хөрөнгө оруулалт тэлж, улмаар эдийн засгийн өсөлт эрчимжиж байна. 2018 оны II улиралд боловсруулах болон худалдааны салбар хүлээлтээс давж өссөн, түүнийг даган цэвэр татварын гүйцэтгэл хүлээлтээс давлаа. Эдийн засгийн идэвхжил нэмэгдэхийн хэрээр хөдөлмөрийн зах зээл дээр ажил эрхлэлт нэмэгдэн ажилгүйдэл буурч, өрхийн орлого өсч байна. Тайлант улиралд хүлээлтээс давсан салбаруудын өсөлт болон хэрэглээ, хөрөнгө оруулалтын хандлага ирэх жилд үргэлжлэх төлөвтэй байгаа тул эдийн засгийн өсөлтийн төсөөллийг өмнөх төсөөллөөс сайжрууллаа. Зэсийн баяжмал дахь алтны агууламж, нүүрсний экспорттой холбоотойгоор уул уурхайн үйлдвэрлэл 2018-2019 онд нэмэгдэж, 2020 онд саарах төлөвтэй байна. Харин уул уурхайн бус салбарын хувьд уул уурхайн салбарт хийгдэж буй бүтээн байгуулалт, хөрөнгө оруулалт нэмэгдэх боловч хөдөө аж ахуйн салбарын бууралттай холбоотойгоор уул уурхайн бус салбарын өсөлт 2018 онд буурна. Хөрөнгө оруулалт үргэлжлэн нэмэгдэх, ХАА салбарын өсөлт хэвийн түвшиндээ хүрэх зэрэг нь уул уурхайн бус салбар 2019 онд эрчимжихэд нөлөөлнө. Уул уурхайн томоохон бүтээн байгуулалтын эдийн засагт үзүүлэх ахиуц нөлөө саарах, цалингийн зардлын өсөлт үйлдвэрлэлийн зардлыг нэмэгдүүлэх тул уул уурхайн бус салбарын идэвхжил 2020 онд саарах төсөөлөлтэй байна.

Хэдийгээр эдийн засгийн дотоод идэвхжил сайн байгаа боловч том гүрнүүдийн хоорондох геополитик болон худалдааны зөрчилдөөнтэй холбоотой асуудлууд нь гадаад орчинг муутгах улмаар эдийн засгийн өсөлт, түүний төсөөллийг бууруулах эрсдэлийг нэмэгдүүлж байна. Энэ оны эхний хагасын сүүл үеэс эхлэн зэс, алтны үнийн гүйцэтгэл болон төсөөлөл буурч, хөгжиж орнуудын валютуудын эсрэг ам.доллар чангарч байна. Дэлхийн зах зээл дээрх нефтийн бүтээгдэхүүний үнийн өсөлт үргэлжилж байгаа нь хөгжиж буй орнуудын хувьд сорилт болж байна.

Төсвийн орлого төлөвлөгөөнөөс давж, банкнаас бизнесийн салбарт олгох зээл нэмэгдэж байна. Эдийн засгийн идэвхжлийг даган төсвийн орлого бүрдүүлэлт нэмэгдэж төсвийн тэнцэл ашигтай гарлаа. Төсвийн орлого бүрдүүлэлт нэмэгдэхийн зэрэгцээ гадаад санхүүжилтийн эх үүсвэр нэмэгдэж, улмаар Засгийн газар дотоод бондоо эргүүлэн төлж байна. Мөнгөний бодлогын хүү буурсан нь зээл, хадгаламжийн хүүг бууруулж банкны зээлээр дотоодын хөрөнгө оруулалтыг санхүүжүүлэх байдлыг нэмэгдүүлж байна. Иргэдийн хэрэглээний зээлийн өсөлт өндөр байгаа

¹ [1] Евро бүс болон Оросын ургац хураалт сүүлийн 3 жилийн хамгийн бага түвшиндээ хүрсэн бөгөөд цаашид энэ хандлага үргэлжлэхээр байна - “Reuters” агентлаг.

боловч бизнесийн зориулалттай зээл 2018 оны 2 дугаар улирлаас эхлэн нэмэгдэж байна. Ирэх оны эхнээс өр орлогын харьцааны дээд хязгаарыг мөрдөж эхэлснээр бизнесийн зориулалттай зээл илүү эрчимжих нөхцөл бүрдэнэ. Зээлийг гадаад валютаар олгох хандлага нэмэгдэж байгаа нь зээлийн багцын чанарт сөргөөр нөлөөлөх эрсдэлтэй тул Монголбанкны Мөнгөний бодлогын хорооноос ханшийн эрсдэлтэй валютын зээлийн эрсдэлийн жинг 150 хувь болгож, ирэх оны эхнээс мөрдүүлэх шийдвэр гаргаад байна.

Гадаад зах зээлийн тодорхой бус байдал нь экспортын үнэ болон гадаад эрэлтээр дамжин эдийн засгийн өсөлтөд сөргөөр нөлөөлөх эрсдэлтэй. Өмнөх төсөөлөлтэй харьцуулахад гадаад эрэлтийн төсөөлөл муудаж, цаашид буурах хандлага хэвээр байна. Хөрөнгө оруулалтын бууралт, АНУ-аас хийж буй худалдааны дайнд БНХАУ-ын татагдан орж буй байдал, тус улсын өрийн өндөр түвшин нь Хятадын эдийн засгийн өсөлтийг 2018-2019 онд бууруулах гол хүчин зүйлс болж байна. Газрын тосны дэлхийн зах зээл дээрх үнэ өсч, аж үйлдвэр эрчимжин, хувийн хэрэглээ нэмэгдэж байгаа тул ОХУ-ын эдийн засгийн өсөлт харьцангуй тогтвортой өсч байна. Цаашид ОХУ-ын өсөлтөд нөлөөлж буй хүчин зүйлсийн хандлага хэвээр хадгалагдах бөгөөд эдийн засгийн бодлогын нөлөөгөөр эдийн засгийн өсөлт цаашид эрчимжинэ гэж шинжээчид үзэж байна. Евро бүсийн эдийн засгийн хувьд Европын Төв банкны уламжлалт бус мөнгөний тэлэх бодлого, төсвийн харьцангуй зөөлөн бодлого эдийн засгийг тэтгэх нөлөө үзүүлсэн хэвээр байна. Гэсэн хэдий ч худалдааны гол түнш орнуудын эдийн засгийн байдал, хөдөлмөрийн захын төлөв сайнгүй байгаагаас шалтгаалж бүсийн эдийн засгийн идэвхжил цаашид буурахаар байна.

Манай улсын экспорт болон импортын үнийн зөрүүгээр тодорхойлогддог худалдааны нөхцөл тайлант улиралд нүүрсний үнийн гүйцэтгэлийг даган хүлээлтээс бага зэрэг сайжирсан боловч цаашид муудах төлөв хэвээр байна. 2018 оны II улиралд нүүрсний үнэ өмнөх улирлаас өссөн боловч зэс, алтны үнэ буурсан нөлөөгөөр экспортын үнэ муудсан. Гэвч газрын тосны үнэ огцом өссөн нь импортын үнийг хүлээлтээс хурдтай нэмэгдүүлж, худалдааны нөхцөл өмнөх төсөөллөөс муудахад гол нөлөө үзүүллээ. Экспортын голлох бүтээгдэхүүн болох зэс, алт, төмрийн хүдэр, нүүрсний үнэ 2019 онд буурах, газрын тосны үнэ нэмэгдэхээр байгаагаас шалтгаалан худалдааны нөхцөл муудахаар байна. Тайлант улиралд зэс, алтны үнэ буурахад Холбооны Нөөцийн Банк хүүгээ өсгөж, ам.долларын ханш чангарсан, БНХАУ-ын өсөлтийн төлөв муудсан болон АНУ, БНХАУ-ын худалдааны зөрчилдөөний тодорхой бус байдал нэмэгдсэн нь голлон нөлөөлөв. Нүүрс, төмрийн хүдрийн хувьд БНХАУ-ын эрэлт, дотооддоо хэрэгжүүлж буй бодлогоос хамааран үнэ буурах төлөв үргэлжлэх төлөвтэй байна. АНУ-аас Иран болон Венесуэлд тавьсан хоригтой холбоотой газрын тосны нийлүүлэлтэд сөрөг цочрол үүсч болзошгүй байгаа тул шинжээчид газрын тосны үнэ ойрын жилүүдэд өснө гэж дүгнэж байна.

Хэдийгээр манай экспортын гол нэрийн бүтээгдэхүүнүүдийн үнэ буурах төлөв байгаа боловч өмнөх жилүүдтэй харьцуулахад түүхий эдийн үнэ ирэх жилүүдэд харьцангуй өндөр түвшинд хадгалагдах төсөөллийг шинжээчид боловсруулж байна. Экспортын үнэ харьцангуй өндөр байгаа нь экспортын орлого, гадаад худалдааны тэнцэлд эерэг нөлөө үзүүлж байгаа хэдий ч гадаад зээлийн эргэн төлөлт хийгдсэн, хөрөнгө оруулалт, эдийн засгийн сэргэлтийг даган импорт илүү эрчимтэй өсч, урсгал данс улмаар төлбөрийн тэнцлийн алдагдал нэмэгдэхэд нөлөөлж байна. Гадаад зах зээлд үүсээд буй худалдааны маргаан, өндөр хөгжилтэй зах зээл дээрх эрсдэлгүй жишиг хүүгийн түвшин нэмэгдсэн, нефтийн үнэ өссөн зэрэг нь төлбөрийн тэнцлийн алдагдлаар дамжин төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханш сулрахад нөлөөллөө. Төгрөгөөс гадна нийт 142 улсын валютын ханш 9 дүгээр сарын байдлаар ам.долларын эсрэг сулраад байна. АНУ-ын бусад улсуудад тавьж буй худалдааны хориг, АНУ болон БНХАУ хоорондын худалдааны зөрчилдөөний нөлөөгөөр манай улсын гадаад эрэлт, түүхий эдийн үнийг бууруулах, импортын үнийг өсгөх эрсдэл өндөр байхаар байна. Түүнчлэн АНУ-аас явуулж буй бодлого нь хөгжиж буй орнуудын эдийн засгийн өсөлтийг сааруулах, хөгжиж улсуудаас гадагшлах хөрөнгийн урсгалыг нэмэгдүүлэх эрсдэлүүдийг бий болгож байна.

I. ИНФЛЯЦИ

Эхний 8 сард инфляцийн түвшин Төрөөс мөнгөний бодлогын талаар 2018 онд баримтлах үндсэн чиглэлд тусгагдсан инфляцийг 8 хувийн орчимд тогтворжуулах зорилттой нийцтэй байв. Тухайлбал инфляци наймдугаар сарын байдлаар Улсын хэмжээнд 6.0 хувь, Улаанбаатар хотын хэмжээнд 6.4 хувь, суурь инфляци 6.5 хувь байна.

Мах болон хүнсний ногооны үнэ 6-7 дугаар саруудад улирлын өөрчлөгдөх хандлагынхаа эсрэгээр өссөнөөр Улаанбаатар хотын инфляци 7 дугаар сард 8.8 хувьд хүрч нэмэгдсэн. Тодруулбал, өмнөх жилүүдэд махны үнэ оны эхнээс 6 дугаар сарын дунд хүртэл өсч, оны эцэс хүртэл эргээд буурах; хүнсний ногооны үнэ 7 дугаар сар хүртэл өсч, ургац хураалттай зэрэгцэн эргээд хямдардаг улирлын онцлогтой. Гэтэл өнгөрсөн 7 сард махны үнэ бууралгүй өсч, хүнсний ногооны үнэ өсч инфляци хүлээлтээс давж нэмэгдсэн.

Мөн дэлхийн зах зээл дээр нефтийн бүтээгдэхүүний үнэ өссөнөөс Монгол улсад импортолж буй шатахууны хилийн үнэ өсч дотоодын шатахууны үнэ 5-7 дугаар саруудад 130 орчим төгрөгөөр нэмэгдсэн.

Цаг агаарын нөхцөл байдлаас үүдэн ХАА-н бүтээгдэхүүний үнэ улирлын хандлагаас зөрж эсвэл улирлын хандлагаа дагасан ч хэт огцом өсөх нь түр зуурын шинжтэй байхаас гадна мөнгөний бодлогоор хариу үзүүлэх нь зохимжгүй байдаг. Иймээс хэлбэлзэл өндөртэй мах, сүү, хүнсний ногоо зэрэг 41 нэр төрлийн бүтээгдэхүүнийг хасч, суурь инфляцийг тооцож мөнгөний бодлогоор хариу үйлдэл үзүүлэх нь зүйтэй эрэлтийн шалтгаантай суурь инфляцийг хэмждэг. (Зураг I.2).

Долдугаар сард жилийн инфляцийн 2.1 нэгж хувийг бүрдүүлж байсан мах, хүнсний ногооны үнэ 8 дугаар сард хямдарч, жилийн инфляцид үзүүлэх нөлөө 0.6 нэгж хувь болж багасч, инфляци 6.4 хувьд хүрээд байна.

Инфляци тайлант улиралд төсөөлж байснаас бага зэрэг өндөр гарсан нь нийлүүлэлтийн хүчин зүйлсийн шалтгаантай буюу мах, хүнсний ногоо болон шатахууны үнэ хүлээлтээс давж өссөнтэй холбоотой. Инфляцийн төсөөлөл өмнөх төсөөлөлтэй харьцуулахад нэмэгдэхээр байгаа нь Улсын секторын цалин, шатахууны үнэ үргэлжлэн өсөх, төрийн зохицуулалттай зарим бүтээгдэхүүний үнэ нэмэгдэх хүлээлттэй холбоотой байна.

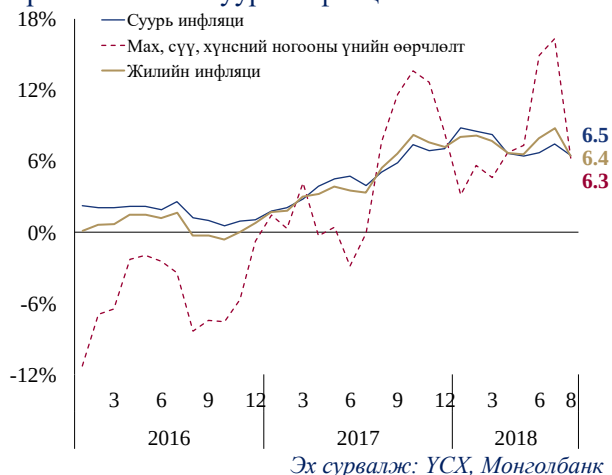
Инфляци төсөөллийн хугацаанд харьцангуй тогтвортой байж, зорилтот түвшний орчимд хадгалагдах төлөвтэй байна. Суурь төсөөллөөр малын зүй бус хорогдол өндөр байсан, зуншлага оройтсоноос үүдэн махны үнэ 2018 онд өмнөх оноос өсч, хүнсний инфляцийг нэмэгдүүлэх нөлөө үзүүлэх бол 2019 онд цаг агаар хэвийн байж, махны нийлүүлэлт хэвийн түвшинд очиж, хүнсний ногооны үнэ тогтворжино гэж таамагласнаар хүнсний инфляци 2018

Зураг I.1



Зураг I.2

Ерөнхий болон суурь инфляци



Зураг I.3

Улаанбаатар хотын жилийн инфляцийн бүрэлдэхүүн, голлох бараа бүтээгдэхүүнээр



оноос буурахаар төсөөлж байна. Харин 2020 оны хувьд дэлхийн зах зээл дээрх үр тарианы нийлүүлэлт буурч улмаар хүнсний бүтээгдэхүүний үнэ нэмэгдэх, мөн цалин нэмэгдэх нөлөөгөөр хүнсний инфляци буцаад өсөх төлөвтэй байна.

Эрэлтийн шинжтэйгээр инфляци бага зэрэг нэмэгдэх боловч нэг удаагийн шинжтэй хүчин зүйлсийн нөлөө (хэрэглээний сагсны өөрчлөлт, суудлын автомашины татвар, хатуу түлшний үнийн огцом өсөлт) саарч 2018 онд хүнсний бус инфляци 2017 онтой харьцуулахад буурахаар байна. Харин уул уурхайн бус салбарын идэвхжил, цалин нэмэгдэх нөлөөгөөр 2019 онд хүнсний бус инфляци өсөх бол 2020 онд харьцангуй тогтворжих төсөөлөлтэй байна.

Инфляцийн 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:

- Бараа, бүтээгдэхүүний нийлүүлэлтийн доголдол эсвэл илүүдэл төсөөллийг өөрчлөх эрсдэлтэй. Тухайлбал, цаг агаарын нөхцөл, зуншлагын байдлаас шалтгаалан мах, хүнсний ногоо зэрэг бүтээгдэхүүний нийлүүлэлт, улмаар үнэ өсөх, урьдчилан зарлаагүй төрийн зохицуулалттай бараа үйлчилгээний үнэ (нефтийн үнэ) нэмэгдэх зэргийг жишээ болгон дурдаж болно.
- Улсын секторын цалин өсөхийг даган хувийн хэвшлийн цалин нэмэгдэх, зардал өсөх, улмаар ашигт ажиллагаа буурах эрсдэл бий. Сүүлийн жилүүдэд өрхийн өрийн дарамт нэмэгдэж байгаагаас цалингийн өсөлтийн орлогын нөлөө харьцангуй бага байх боломжтой юм. Ингэж орлогын нөлөө бага байх үеийн цалингийн инфляцид үзүүлэх нөлөө түүхэн хандлагаасаа өөр байх бөгөөд инфляцийн төсөөлөлд тодорхой бус байдал үүсгэнэ.
- Дэлхийн зах зээл дээрх газрын тосны үнэ цаашид төсөөллөөс давж өсөх нь манай гадаад худалдаанд сөргөөр нөлөөлж болзошгүй. Дэлхийн эдийн засгийн өсөлтийн төсөөлөл буурахгүй, ОПЕК-ийн гишүүн болон гишүүн бус орнууд үйлдвэрлэлээ танах хэлэлцээрээ 2018 оныг дуустал үргэлжлүүлэх, Сауди Араб өдрийн үйлдвэрлэлээ бага зэрэг нэмэгдүүлэх, Иранд тавьсан хоригийн 2-р үе энэ оны 11 дүгээр сард хэрэгжиж эхлэх зэрэг зах зээлд үүсч болзошгүй эрсдэлээс шалтгаалан газрын тосны үнэ өсөх эрсдэлтэй байна

Хүснэгт I.1

Инфляцийн төлөвт гарсан өөрчлөлт

Инфляцийн төсөөллийн таамаглал	
Өмнөх төсөөлөл 2018Q2-2019Q1	Одоогийн төсөөлөл 2018Q3-2019Q2
Хүнсний ногооны үнэ	Төсөөлөл буурсан
Хүнсний ногооны үнэ 2018 оны эцэст хямдарч, суурь үеийн нөлөөгөөр жилийн өсөлт буурна гэж үзэж байсан	Хүнсний ногооны үнэ төсөөллөөс илүү буурч оны эцэст жилийн инфляцийг бууруулах нөлөө нэмэгдсэн
Төрийн зохицуулалттай үнэ	Төсөөлөл өссөн
Боловсролын төлбөр 2018 оны III улиралд нэмэгдэх таамаглалтай байсан.	Боловсролын төлбөр 2018 оны 8 дугаар сард нэмэгдсэн. Мөн 9 дүгээр сард цахилгаан, дулааны төлбөр, хот хооронд зорчигч тээврийн билетийн үнэ, халуун усны төлбөр нэмэгдэхээр байна
Шатахууны үнэ	Төсөөлөл өссөн
Шатахуун импортлогч ААН-үүд алдагдалтай ажиллаж байсантай холбоотойгоор 2018 оны II улиралд дотоодын дизель түлшний үнийг нэмэгдүүлнэ гэж үзсэн	2018 оны II улиралд дотоодын шатахууны үнэ таамагласнаас өндрөөр өссөн. Мөн шатахууны үнийг хилийн үнэ болон өвлийн үнэд шилжихтэй холбоотойгоор 10-р сард нэмэгдэхээр авч үзлээ
Дотоодын бараа	Өөрчлөлтгүй
Хатуу түлшний үнэ 2018 оны эцэст өмнөх оноос багаар өснө гэж үзэж байсан	

Эх сурвалж: Судлаачийн байр суурь

Зураг I.4

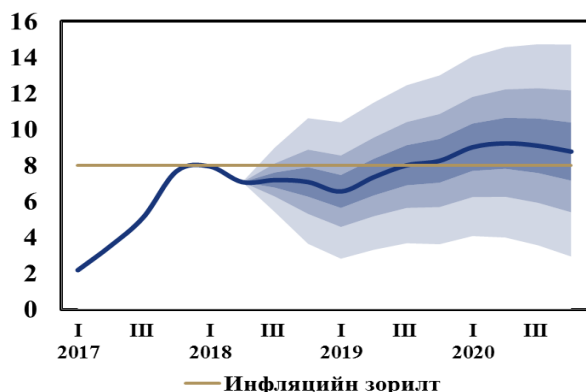
Инфляцийн төсөөлөл



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг I.5

Инфляцийн төсөөлөл



Эх сурвалж: Монголбанк

II. ЭДИЙН ЗАСГИЙН ӨСӨЛТ

Уул уурхайн бүтээгдэхүүний үнэ олон улсын зах зээлд харьцангуй өндөр түвшинд хадгалагдсан; бизнес эрхлэгчид болон зах зээлд оролцогчдын итгэл сэргэсэн; уул уурхайн салбарт хийгдэж буй томоохон бүтээн байгуулалт эрчимжсэн; мөнгөний бодлогын төлөв суларч, зээл олголт алгуур нэмэгдэж байгаа зэрэг голлох хүчин зүйлсийн нөлөөгөөр манай эдийн засаг 2018 оны II улиралд 6.4 хувь, оны эхний хагас жилийн байдлаар 6.3 хувиар өсөөд байна.

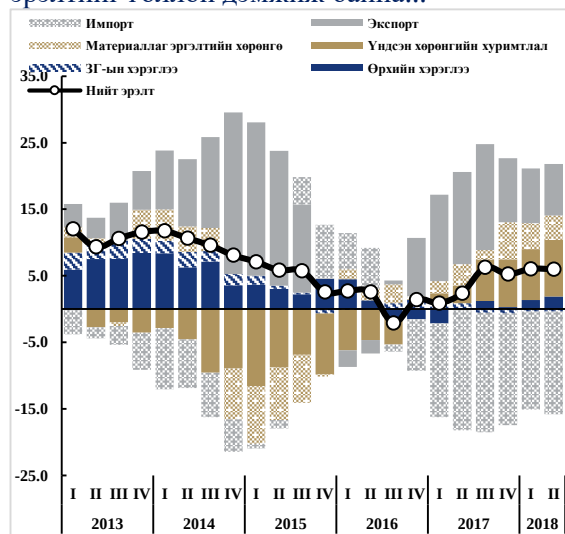
Нийт эрэлт: Үндсэн хөрөнгө болон материаллаг эргэлтийн хөрөнгийн хуримтлал манай дотоод эдийн засгийн идэвхжлийг эрэлт талаас голлон бүрдүүлж, өрхийн хэрэглээ бага зэрэг эерэг нөлөөтэй, Засгийн газрын хэрэглээ төдийлөн нөлөө үзүүлээгүй бол гадаад худалдааны тэнцэл нийт эрэлтийг сааруулах нөлөө үзүүлжээ (Зураг II.1). Тодруулбал, түүхий эдийн эрэлт өндөр байснаар экспортын орлого эрчимжсэн хэдий ч үүнтэй зэрэгцээд импортын төлбөр илүү хурдацтай өссөн байна. Нийт эрэлт 2018 оны II улиралд хүлээгдэж байснаас өндөр гүйцэтгэлтэй гарахад ГШХО-ын орох урсгал болон экспортын орлого хүлээлтээс давсан нь голлон нөлөөллөө.

Оюу толгойн 2-р шатны бүтээн байгуулалтын хүрээнд ГШХО-ын орох урсгал нэмэгдэн, уул уурхайн бусад компаниуд хөрөнгө оруулалтаа тэлж, хөрөнгө оруулагчдын хүлээлт сайжирч (Зураг II.3) машин тоног төхөөрөмж, орон сууцны бус барилга байгууламж зэрэг үндсэн хөрөнгө болон сэлбэг хэрэгсэл зэрэг материаллаг эргэлтийн хөрөнгийн хуримтлал тайлант улиралд эрчимжсэн байна. Хөрөнгө оруулалт тайлант улиралд бодит дүнгээр өмнөх оны мөн үеэс 38.8 хувиар тэлж, нийт эрэлтийг 13.6 нэгж хувиар нэмэгдүүлэх нөлөө үзүүллээ. Үүнтэй зэрэгцээд машин тоног төхөөрөмж, барилгын материал зэрэг хөрөнгө оруулалтын шинж чанартай импорт хурдацтай өсч байна. Харин сүүлийн 3 жилийн турш уналтад ороод байсан хөрөнгө оруулалтыг санхүүжүүлэх дотоодын эх үүсвэр болох бизнесийн зээл олголт тайлант улирлаас ялимгүй сэргэж эхэллээ (Зураг II.2).

Цалин, тэтгэвэр тэтгэмж болон хувийн аж ахуйгаас олж буй орлого зэрэг өрхийн орлого 2017 оны эхнээс өсөлттэй байна. Гэвч сүүлийн 3 жилийн турш өрхийн зардал орлогоос давж, уг зардлыг хэрэглээний зориулалттай зээлээр² санхүүжүүлэх эрэлт огцом нэмэгдсэн. Хөдөлмөрийн зах зээлийн дийлэнх үзүүлэлтүүд³ харьцангуй сайжирсны зэрэгцээ хэрэглэгчийн ирээдүйн хүлээлтийг илэрхийлэх

Зураг II.1

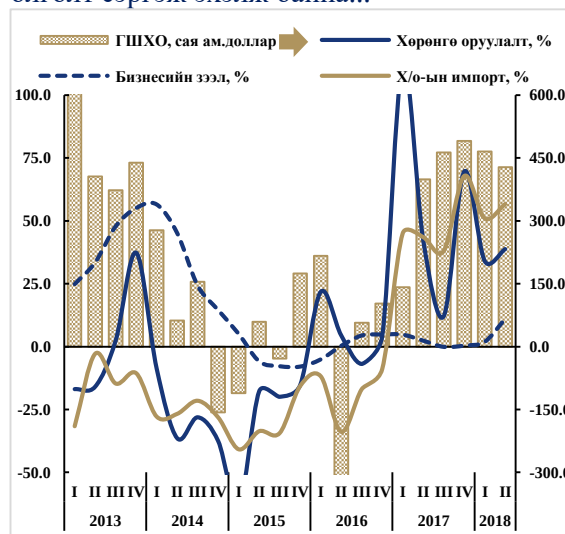
Хөрөнгө оруулалт болон экспорт нийт эрэлтийг голлон дэмжиж байна...



Эх сурвалж: YCX

Зураг II.2

Хөрөнгийн дотогшлох урсгал, үүнийг дагаад импорт идэвхижиж байгаа бол бизнесийн зээл олголт сэргэж эхэлж байна...



Эх сурвалж: YCX, Монголбанк

² Хэрэглээний зориулалттай зээлд хэрэглээний болон цалин, тэтгэвэр барьцаалсан зээлийг хамруулж тооцдог. Дэлгэрэнгүй мэдээллийг II.1.4.1 – Мөнгө, зээлийн үзүүлэлтүүд хэсгээс харна уу.

³ Дэлгэрэнгүй мэдээллийг II.1.2.3 – Хөдөлмөрийн зах зээл хэсгээс харна үү.

индекс 2016 оноос, өнөөгийн байдалд итгэх итгэлийг илэрхийлэх индекс 2017 оноос эхлэн алгуур өсөх хандлагатай байгаа (Зураг II.5) нь иргэдийн хэрэглээний зээлийн өсөлт эрчимжихэд нөлөөлж байна. Ийнхүү өрхийн орлого болон хэрэглээний зээлийн өсөлтөөр голлон тэтгэгдэж буй хувийн хэрэглээ тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 3.9 хувиар тэлж, нийт эрэлтийн өсөлтийг 2.1 нэгж хувиар дэмжлээ. Хувийн хэрэглээний өсөлттэй уялдан хэрэглээний шинж чанартай импорт 2016 оны сүүлийн хагасаас эхлэн сэргэн, сүүлийн 3 улиралд өсөлтийн хурд алгуур нэмэгдэж байна⁴ (Зураг II.4).

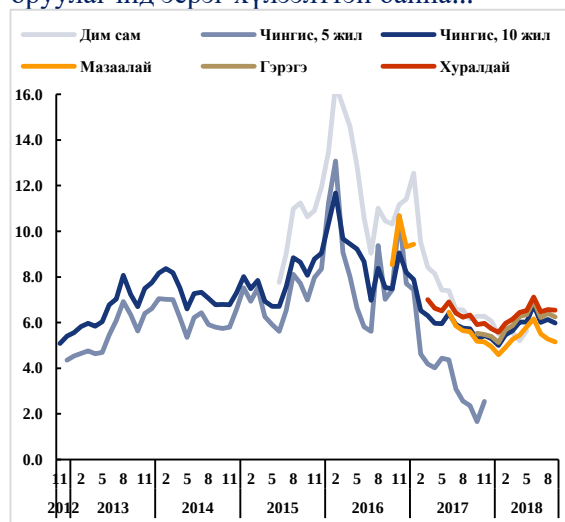
Төсөв: Засгийн газрын өрийн дунд, урт хугацааны тогтвортой байдлыг хангах зорилгоор хэрэгжүүлж буй арга хэмжээний хүрээнд өнгөрсөн онд огцом хумигдсан төсвийн бараа, үйлчилгээний зардал энэ оноос эхлэн алгуур нэмэгдэж байна⁵. Тухайлбал, Засгийн газрын хэрэглээ тайлант улиралд бодит дүнгээр өмнөх оны мөн үеэс 2.0 хувиар тэлж, нийт эрэлтийг 0.3 нэгж хувиар нэмэгдүүллээ.

Тайлант улиралд эрдэс бүтээгдэхүүний үнэ харьцангуй өндөр түвшинд хадгалагдаж, хилийн боомтоор нүүрсний экспортын дамжин нэвтрэх чадвар сайжирч, Оюу толгойн ил уурхайгаас олборлож буй зэсийн баяжмал дахь металлын агууламж сэргэж эхэлсэн зэрэг голлох хүчин зүйлсийн нөлөөгөөр экспортын орлого эрчимжиж, бодит дүнгээр 9.4 хувиар өсөөд байна. Нөгөөтэйгүүр, дээр дурдсанчлан хөрөнгө оруулалт, хэрэглээний өсөлттэй уялдан импортын төлбөр экспортын орлогоос илүү хурдацтай буюу бодит дүнгээр 22.1 хувиар өссөн тул гадаад худалдааны тэнцэл цэвэр дүнгээр тайлант улиралд нийт эрэлтийг 9.9 нэгж хувиар бууруулах нөлөө үзүүлээ.

Нийт нийлүүлэлт: Худалдаа, боловсруулах, бусад үйлчилгээ⁶ зэрэг уул уурхайн бус салбарууд болон бараа, бүтээгдэхүүнд ногдуулсан татварын орлого эдийн засгийн идэвхжлийг нийлүүлэлт талаас голлон бүрдүүлж, тээврийн салбар бага зэрэг эерэг нөлөөтэй, уул уурхай, хөдөө аж ахуй, эрчим хүч, мэдээлэл холбооны салбарууд төдийлөн өндөр нөлөө үзүүлээгүй бол барилгын салбар нийт нийлүүлэлтийг сааруулах нөлөө үзүүлжээ (Зураг II.6). Нийт нийлүүлэлт 2018 оны II улиралд хүлээлтээс давж өсөхөд дотоодын барилгын материал, нэхмэл бүтээгдэхүүний боловсруулах үйлдвэрлэл болон бараа, бүтээгдэхүүний татварын орлого хүлээгдэж байснаас нэмэгдсэн нь голлон нөлөөллөө.

Зураг II.3

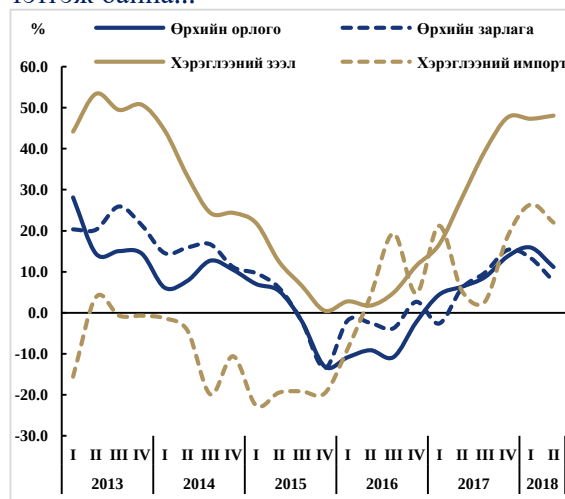
Олон улсын хөрөнгийн зах дээр Засгийн газрын бондуудын өгөөж буурч, хөрөнгө оруулагчид эерэг хүлээлттэй байна...



Эх сурвалж: Блүмберг

Зураг II.4

Өрхийн орлого нэмэгдэж, хэрэглээний зээлийн өсөлт эрчимжснээр хувийн хэрэглээг тэтгэж байна...



Эх сурвалж: YCX, Монголбанк

⁴ Хэрэглээний сагсны 40 орчим хувийг импортын бараа бүтээгдэхүүн эзэлж байна.

⁵ Дэлгэрэнгүй мэдээллийг II.1.3- Монгол улсын нэгдсэн төсөв, Засгийн газрын өр хэсгээс харна уу.

⁶ Бусад үйлчилгээний салбарын өсөлтийг санхүү даатгалын зуучлалын үйлчилгээ болон үл хөдлөх хөрөнгийн үйл ажиллагаа голлон бүрдүүлдэг.

Хөрөнгө оруулалт эрчимжин, өрхийн орлого, хэрэглээ алгуур өсч, улмаар хөрөнгө оруулалт, хэрэглээний шинж чанартай дотоодын үйлдвэрлэл болон импортыг тэлж, бараа үйлчилгээний худалдан авалтыг идэвхжүүлснээр боловсруулах, худалдааны салбаруудын өсөлт тайлант улиралд нийт нийлүүлэлтийг 1.0, 1.1 нэгж хувиар тэтгэх нөлөө үзүүлээ. Сүүлийн 8 улирал дараалан өндөр өсөлттэй байгаа бүтээгдэхүүний цэвэр татвар тайлант улиралд нийт нийлүүлэлтийг 3.0 нэгж хувиар нэмэгдүүлжээ.

Эдийн засгийн идэвхжлийг дагаад банк, санхүүгийн байгууллагуудын зээл олгох, хадгаламж татан төвлөрүүлэх зэрэг зуучлалын үйлчилгээ⁷ алгуур сэргэж байгаа нь тайлант улиралд нийт нийлүүлэлтийг 1.0 нэгж хувиар дэмжлээ.

Экспортын орлогын өсөлттэй нийцтэйгээр уул уурхай⁸ болон тээврийн салбарууд өнгөрсөн онд эрчимжсэн бол 2018 он гарсаар эдгээр салбаруудын өсөлтийн хурдац саарч, тайлант улиралд нийт нийлүүлэлтийг тус бүр 0.1-0.2 нэгж хувиар тэтгэжээ (Зураг II.7).

Мал аж ахуйн салбарт эх малын хээлтүүлэг буурснаар мал төллөлт олон жилийн дунджаас бага хувьтай байсан төдийгүй цаг агаарын нөхцөл байдлаас шалтгаалж том малын зүй бус хорогдол харьцангуй өндөр байсантай холбоотойгоор нийт хөдөө аж ахуйн үйлдвэрлэл төдийлөн өссөнгүй, тайлант улиралд нийт нийлүүлэлтийг 0.1 нэгж хувиар нэмэгдүүлжээ.

Өрхийн зарлага орлогоос давж, иргэдийн үл хөдлөх хөрөнгө худалдан авах чадвар хязгаарлагдмал байсантай зэрэгцэн орон сууцны нийлүүлэлт эрэлтийг давж өссөн нь үл хөдлөх хөрөнгийн захын идэвхжил, улмаар барилгын салбар сүүлийн жилүүдэд огцом буурахад нөлөөлсөн⁹. Нөгөөтэйгүүр, уул уурхайн салбарт хийгдэж буй бүтээн байгуулалт, газар шорооны ажил эрчимжин, төсвийн хөрөнгө оруулалтаар хэрэгжих авто зам, гүүр, эрчим хүчний дэд бүтцийн төслүүд алгуур сэргэж байгаа нь барилгын үйлдвэрлэлд дэмжлэг үзүүлж эхэлсэн боловч тайлант хугацаанд тус салбар нийт нийлүүлэлтийг 0.3 нэгж хувиар сааруулжээ.

Эдийн засгийн цаашдын төлөв: Хөрөнгийн дотогшлох урсгал өндөр түвшинд, бизнес эрхлэгчдийн хүлээлт эерэг төлөвт хадгалагдсанаар эдийн засгийн өнөөгийн идэвхжил цаашид үргэлжлэн хадгалагдахаар байна. (Зураг II.8).

⁷ Дэлгэрэнгүй мэдээллийг II.1.4.1 – Мөнгө, зээлийн үзүүлэлтүүд хэсгээс харна уу.

⁸ Нийт уул уурхайн салбарын үйлдвэрлэл 2017 оны туршид Оюу толгойн ил уурхайгаас олборлож буй зэсийн баяжмал болон металлын агууламж буурч байгаагаас шалтгаалан агшиж байсан боловч үүнээс бусад ихэнх бүтээгдэхүүний үйлдвэрлэл эрчимжиж байсан.

⁹ Дэлгэрэнгүй мэдээллийг II.1.4.4 – Үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээл хэсгээс харна уу.

¹⁰ ХИИ-ийн утга 100-гаас өндөр бол хэрэглэгчид өөдрөг, 100-гаас бага бол гутранги байна гэж үздэг бөгөөд үндсэн 2 бүрэлдэхүүн хэсгүүд болох өнөөгийн байдлын индекс, ирээдүйн хүлээлтийн индексийн өөрчлөлтөөр тодорхойлогддог.

Зураг II.5

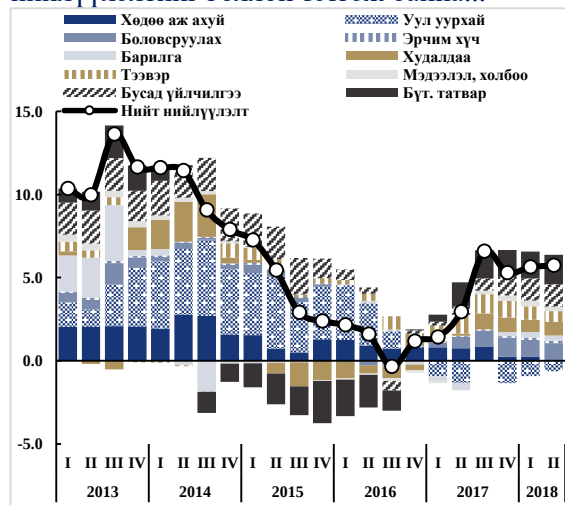
Хэрэглэгчдийн ирээдүйн төлөв байдалд итгэх итгэл алгуур сэргэж байна¹⁰...



Эх сурвалж: National Research and Consulting Center

Зураг II.6

Боловсруулах, худалдаа, үйлчилгээний салбарууд болон татварын орлого нийт нийлүүлэлтийг голлон тэтгэж байна...



Эх сурвалж: YCS

Зэсийн баяжмал дахь металлын агууламж эргэн сэргэж, нүүрсний тээвэрлэлт харьцангуй сайжирч байгаа нь 2018 оны сүүлийн хагаст уул уурхайн салбарын өсөлтийг тэтгэхээр хүлээгдэж байгаа бол олон улсын зах зээл дээрх түүхий эдийн үнийн хэлбэлзэлтэй уялдаатайгаар 2019 онд уул уурхайн үйлдвэрлэлийн өсөлт бага зэрэг саарч, 2020 оноос эргэн сэргэнэ гэж үзэж байна.

2018 оны сүүлийн хагаст уул уурхайн бус өсөлтийг боловсруулах, худалдаа, бусад үйлчилгээ, барилга, тээврийн салбарууд голлон бүрдүүлж, эдгээр салбарт гарах эерэг өөрчлөлттэй уялдан татварын орлого бүрдүүлэлт эрчимжинэ гэсэн хүлээлттэй байна. Харин Активын чанарын үнэлгээний үр дүнд авч хэрэгжүүлж буй арга хэмжээний хүрээнд банкуудын ашигт ажиллагаа, улмаар санхүүгийн зуучлалын үйл ажиллагаа төдийлөн идэвхжихээргүй, мал аж ахуйн үйлдвэрлэл үргэлжлэн саарахаар байна.

Ирэх 2019 онд хөрөнгийн орох урсгал өндөр түвшинд хадгалагдан, уул уурхайн салбарт бүтээн байгуулалт үргэлжилж, цаг агаарын нөхцөл байдал олон жилийн дунджийн орчим байснаар хөдөө аж ахуйн үйлдвэрлэл эргэн сэргэх төдийгүй бизнесийн зориулалттай зээл олголт эрчимжин, банкны ашигт ажиллагаа сайжирснаар уул уурхайн бус үйлдвэрлэлийн өсөлт алгуур хурдсана гэж үзэж байна.

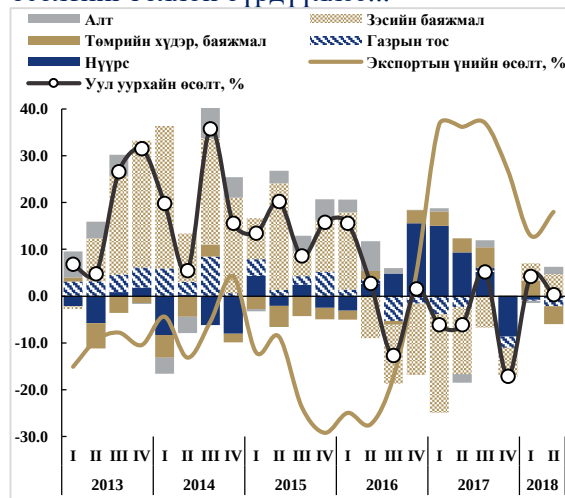
2020 оноос уул уурхайн томоохон бүтээн байгуулалтын эдийн засагт үзүүлэх нөлөө саарч, цалингийн өсөлтөөс үүдэн үйлдвэрлэлийн өртөг нэмэгдэнэ гэж авч үзэхэд уул уурхайн бус үйлдвэрлэлийн өсөлтийн хурдац эргэн буурахаар байна (Зураг II.9).

Эдийн засгийн цаашдын төлөвт нөлөөлж болзошгүй тодорхой бус байдал: Гадаад орчинд үүсээд буй өнөөгийн нөхцөл байдал нь эдийн засгийн цаашдын төлөвт нөлөөлж болзошгүй хамгийн өргөн хүрээг хамрах тодорхой бус байдал гэж тодорхойлж байна. Тодруулбал, АНУ, БНХАУ-ын хоорондын худалдааны зөрчилдөөн гүнзгийрч, импортын бараа, бүтээгдэхүүнд ногдуулах тариф зэрэг гэнэтийн бодлогын шийдвэрүүд хэрэгжиж эхэлснээр дэлхийн эдийн засаг, экспортын гол бүтээгдэхүүний эрэлт, үнийн төлөвт сөргөөр нөлөөлөхүйц төдийгүй гуравдагч улс орнуудад үзүүлэх нөлөөллийг урьдчилан таамаглах боломжгүй эрсдэл үүсээд байна.

Эдийн засгийн идэвхжлийг тодорхойлох дотоод орчинг авч үзвэл мега төслүүд болон төсвийн хөрөнгө оруулалтын хүрээнд хийгдэх бүтээн байгуулалтын ажлууд, уул уурхайн салбар дахь дэд бүтцийн асуудлууд, цаг агаарын төлөв байдал, банк

Зураг II.7

Зэсийн баяжмал, түүний агууламж болон алтны олборлолт нэмэгдснээр уул уурхайн өсөлтийг голлон бүрдүүлээ...



Эх сурвалж: YCX, Монголбанк

Хүснэгт II.1

Эдийн засгийн өсөлтийн төлөвт гарсан өөрчлөлт

Өмнөх төсөөлөл (2018-2019)	Одоогийн төсөөлөл (2018-2019)
НИЙТ ЭРЭЛТ	Нэмэгдсэн
Хэрэглээ	Хүтээлт хэвээр хадгалагдсан.
• Хэрэглэгчдийн итгэл үргэлжлэн сэргэж, өрхийн орлого, цалин нэмэгдснээр хувийн хэрэглээний өсөлтийг тэтгэхээр байна.	
• Төсвийн тогтвортой байдлыг хангах арга хэмжээтэй уялдан ЗГ-ын бараа, үйлчилгээний зардал алгуур тэлэхээр байна.	
Хөрөнгө оруулалт	Хүтээлт сайжирсан.
• ГШХО-ын орох урсгал өндөр түвшинд хадгалагдахаар байна.	
• Бизнес, менежерүүд эерэг хүлээлттэй, бизнесийн зээлийн өсөлт аажмаар сэргэснээр дотоод хувийн х/о эрчимжихээр байна.	
• Төсвийн тогтвортой байдлыг хангах арга хэмжээтэй уялдан төсвийн х/о алгуур тэлэхээр байна.	
Гадаад худалдаа	Хүтээлт бага зэрэг буурсан.
• Гадаад эрэлт, экспортын түүхий эдийн үнийн төлөв буурсан ч хилийн боомтоор нэвтрэх чадвар сайжирсан тул экспортын төлөв бага зэрэг нэмэгдсэн.	
• Хөрөнгө оруулалтын шинж чанартай импортын өсөх хурдац аажмаар саарахаар байна.	
НИЙТ НИЙЛҮҮЛЭЛТ	Нэмэгдсэн
Уул уурхай	Хүтээлт ялимгүй буурсан.
• Гадаад эрэлт, түүхий эдийн үнэ болон төмрийн хүдрийн үйлдвэрлэлийн төлөв буурсан.	
• Зэсийн баяжмал дахь металлын агууламж үргэлжлэн нэмэгдэхээр байна.	
Уул уурхайн бус	Хүтээлт сайжирсан.
• Зах зээлд оролцогчдын итгэл эерэг түвшинд хадгалагдан, ГШХО-ын орох урсгал нэмэгдэн, уул уурхайн салбарт бүтээн байгуулалт үргэлжлэнэ.	
• Банкуудын ашигт ажиллагаа нэмэгдэн, бизнесийн зээл олголт сэргэснээр санхүү, даатгалын үйл ажиллагаа 2019 онд эрчимжинэ.	
• Цаг агаарын нөхцөл байдал хэвийн түвшинд байснаар ХАА-н үйлдвэрлэл 2019 онд эргэн сэргэнэ.	

Эх сурвалж: судлаачийн байр суурь

санхүүгийн системд үүсч болзошгүй эрсдэл болон олон улсын санхүүгийн гүйлгээ, төлбөр тооцооны системийн аюулгүй ажиллагаа, хөрөнгө оруулалтын орчны таатай байдал зэрэг хүчин зүйлс цаашдын төлөвт нөлөөлж болзошгүй тодорхой бус байдлыг бий болгож байна.

Уул уурхай болон хүнд үйлдвэрийн салбарт хэрэгжих мега төслүүдийг эдийн засгийн эргэлтэд оруулах бэлтгэл ажил эрчимжин, шаардлагатай санхүүжилтийн эх үүсвэр шийдэгдэж, бүтээн байгуулалтын ажил эхэлснээр эдийн засгийн өсөлтөд томоохон эерэг нөлөө үзүүлэхээр байна. Ойрын хугацаанд хэрэгжихээр төлөвлөгдөж буй төслүүдээс ирэх оны сүүлийн хагаст Эрдэнэс-Таван толгой ХК-ийн олон улсын хөрөнгийн зах дээр хувьцаа гаргасан хөрөнгөөр ордын уул уурхай, дэд бүтцийн бүтээн байгуулалтуудыг санхүүжүүлж эхлэх, ирэх оноос БНЭУ-ын Засгийн газрын хөнгөлөлттэй зээлийн эх үүсвэрээр Газрын тос боловсруулах үйлдвэр, дамжуулах хоолой, дэд бүтэц баригдаж эхлэх зэргийг дурдаж болохоор байна.

Төсвийн хөрөнгө оруулалт болон гадаадын хөнгөлөлттэй зээл, тусламжийн эх үүсвэрээр дэд бүтэц, бүтээн байгуулалтын шинж чанартай төслүүдийн хэрэгжилт, санхүүжилтийг төлөвлөгөөнөөс давуулж эрчимжүүлсэн тохиолдолд эдийн засгийн өсөлт мөн суурь төсөөллөөс нэмэгдэх нөлөөтэй байх болно.

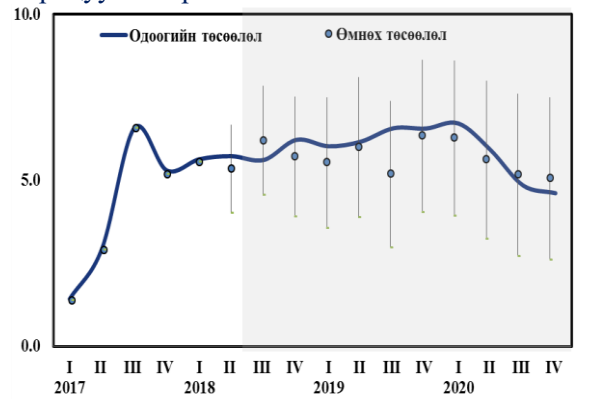
Уул уурхайн салбарт тулгамдаж буй дэд бүтцийн асуудлууд шийдэгдэн, тээвэрлэлтийн тасалдалгүй үйлчилгээ хангагдаж, хилийн боомтуудын хүчин чадал сайжирсан нөхцөлд нүүрс, төмрийн хүдэр зэрэг бүтээгдэхүүний үйлдвэрлэлийн потенциал нэмэгдэн, экспортын төлөв илүү сайжрах боломжтой гэж үзэж байна.

Цаг агаарын нөхцөл байдлаас өндөр хамааралтайгаар хөдөө аж ахуйн салбарын үйлдвэрлэл хэлбэлзэхээс гадна бэлчээрийн даацыг харгалзан үзэж, малын тоо, толгойг нэмэгдүүлэхээс илүүтэй ашиг шимийг сайжруулахад чиглэгдсэн бодлогын нөлөө ирэх жилүүдэд ажиглагдаж болохуйц байна.

Нөгөөтэйгүүр, гадаад орчин дахь худалдааны зөрчилдөөнөөс гадна эдийн засгийн өсөлтөд сөрөг нөлөө үзүүлж болзошгүй хүчин зүйлсийг авч үзвэл банк, санхүүгийн системд зээлийн долларжилт нэмэгдснээр эрсдэл хуримтлагдах, Монгол улс ФАТФ-ын саарал жагсаалтад багтах тохиолдолд олон улсын санхүүгийн гүйлгээ, төлбөр тооцооны системд хүндрэл гарах, хөрөнгө оруулалтын орчин сулрах зэрэг эрсдэлийг дурдаж болохоор байна.

Зураг II.8

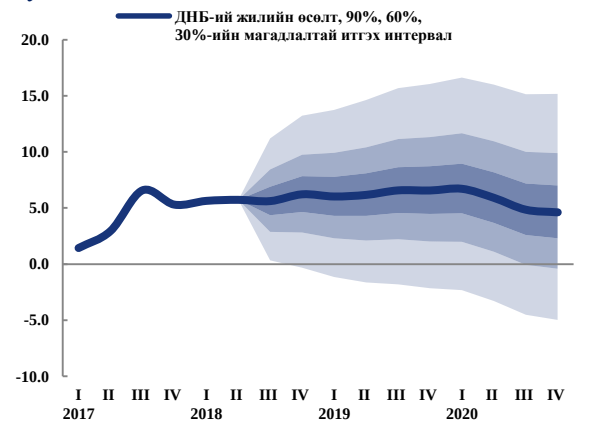
Эдийн засгийн өсөлтийн төсөөлөл, өмнөхтэй харьцуулснаар



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.9

Эдийн засгийн өсөлтийн төсөөлөл, тодорхой бус байдал



Эх сурвалж: Монголбанк

Хүснэгт II.2

Эдийн засгийн өсөлтийн төсөөлөл¹¹

	2017 гүйц.	2018* төсөөлөл	2019*
ДНБ-ий өсөлт, %	5.3	5.0 – 7.5	5.0 – 8.5
Уул уурхайн, %	-5.5	0.5 – 3.5	0.0 – 4.0
Уул уурхайн бус, %	8.8	5.0 – 9.0	6.0 – 10.0

Эх сурвалж: Монголбанк

¹¹ 30%-ийн магадлалтай итгэх интервал

III. ДОТООД ЭДИЙН ЗАСГИЙН ОРЧИН

III.1. Хөдөлмөрийн зах зээл

Хөдөлмөрийн насны хүн ам 2018 оны II улирлын байдлаар өмнөх оны мөн үеэс 1.6%-иар өсч 2,260 мянгад хүрчээ. Үүнд ажиллагчид болон эдийн засгийн идэвхигүй хүн ам нэмэгдэж, ажилгүй иргэдийн тоо буурсан байна. Тодруулбал, эдийн засгийн идэвхигүй хүн ам 881 мянга (3.0%), эдийн засгийн идэвхитэй хүн ам 1,379 мянга (0.7%), үүн дотор ажиллагчид 1,275 мянга (3.0%), ажилгүй иргэд 104 мянга (-21.0%)-аар тус тус хэмжигдэж байна (Зураг III.1.1).

Хөдөлмөрийн захын үндсэн үзүүлэлтүүд тайлант улиралд харьцангуй эерэг гарлаа. Хэдийгээр эдийн засгийн идэвхитэй хүн амын өсөлт идэвхигүй хүн амын өсөлтийг давалгүй ажиллах хүчний оролцооны түвшин¹² өмнөх оны мөн үеэс 0.6 нэгж хувиар буурч, 61.0%-д хүрсэн ч ажиллагчдын өсөлт хөдөлмөрийн насны хүн амын өсөлтөөс өндөр байсан тул хөдөлмөр эрхлэлтийн түвшин¹³ өмнөх оны мөн үеэс 0.8 нэгж хувиар өсч, 56.4%-тай гарлаа. Тайлант улиралд ажилгүй иргэдийн тоо буурч ажилгүйдлийн түвшин¹⁴ өмнөх оны мөн үеэс 2.1 нэгж хувиар бага буюу 7.5%-д хүрээд байна (Зураг III.1.2).

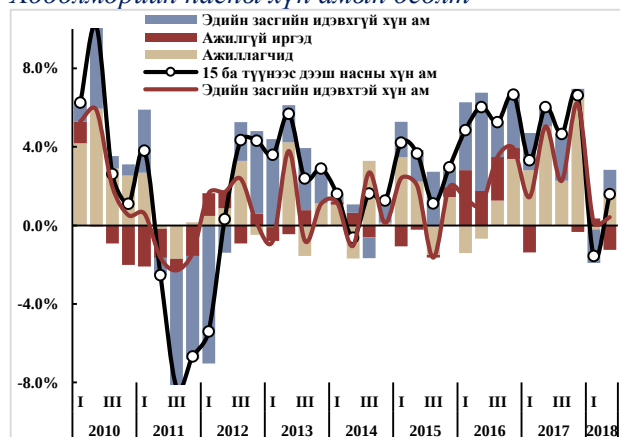
Нийт ажиллагчид 2018 оны 2-р улирлын байдлаар өмнөх оны мөн үеэс 3.0%-иар нэмэгдэж, 1,275 мянга болов. Үүнд уул уурхай, боловсруулах, худалдаа, тээвэр зэрэг үйлдвэрлэл нь идэвхижиж байгаа салбарууд болон төрийн удирдлага, боловсрол, эрүүл мэндийн салбарт ажиллагчдын өсөлт эерэгээр нөлөөлсөн бол хөдөө аж ахуйн салбарт ажиллагчид буурчээ (Зураг III.1.3). Харин ажил эрхлэлтийн статусаар авч үзвэл сүүлийн улирлуудад хувиараа хөдөлмөр эрхлэгчид эрчимтэй өсч байсан бол тайлант улиралд цалин хөлстэй ажиллагчид нэмэгдэж, мал аж ахуй эрхлэгчид буураад байна.

Ажил хийхэд бэлэн бус болон суралцдаг иргэд буурсан боловч тэтгэвэрт гарсан, хүүхэд асарч буй, хөгжлийн бэрхшээлтэй иргэд өссөнтэй холбогдуулан эдийн засгийн идэвхигүй хүн ам тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 3.0%-иар нэмэгдэж, 881 мянгад хүрлээ.

Иргэдийн орлогын үндсэн үзүүлэлтүүдийг авч үзвэл улсын дундаж цалин¹⁵ 2018 оны II улиралд өмнөх оны мөн үеэс 6.1%-иар өсч, 1025.6 мянган төгрөгт хүрээд байгаа бол улсын медиан цалин 3.6%-иар нэмэгдэж, 725.1 мянган төгрөг болсон байна. Харин иргэдийн худалдан авах чадварыг илэрхийлэх хэрэглээний үнийн индексээр засварлагдсан бодит

Зураг III.1.1

Хөдөлмөрийн насны хүн амын өсөлт



Эх сурвалж: УСХ

Зураг III.1.2

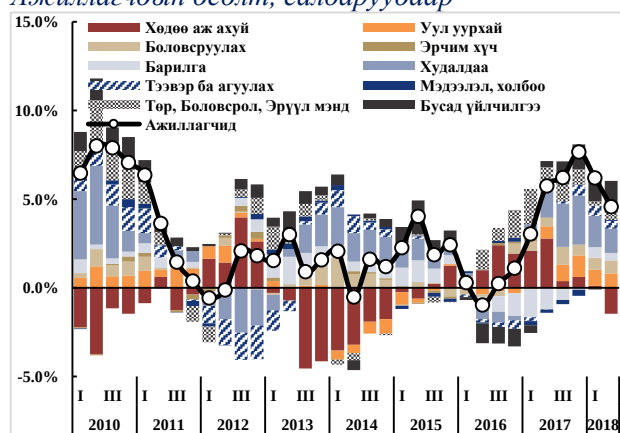
Хөдөлмөрийн захын үндсэн үзүүлэлтүүд



Эх сурвалж: УСХ

Зураг III.1.3

Ажиллагчдын өсөлт, салбаруудаар¹⁹



Эх сурвалж: УСХ

цалин өмнөх оны мөн үеэс 1%-иар буурчээ. Өрхийн дундаж нийт мөнгөн орлого¹⁶ өмнөх оны мөн үеэс 11.2%-иар нэмэгдэж 1,147 мянган төгрөг; үүнээс цалингийн орлого 9.1%-иар тэлж 558 мянган төгрөгт хүрээд байна (Зураг III.1.4).

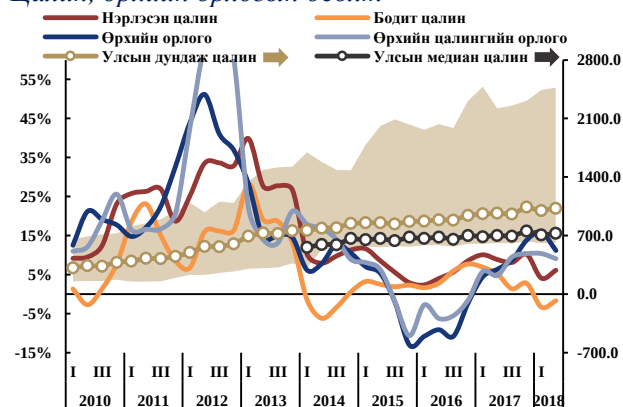
Эдийн засгийн үйл ажиллагааны үндсэн салбаруудын хувьд дундаж цалин 613-2,468 мянган төгрөгийн интервалд байна. Үйлдвэрлэл нь идэвхжиж буй уул уурхай, боловсруулах, худалдаа болон төрийн захиргаа, боловсрол, эрүүл мэндийн салбаруудад ажиллагчдын дундаж цалин сүүлийн улирлуудад харьцангуй өндөр өсөлттэй байгаа бол ХАА-н салбарт ажиллагчдын цалин буурах хандлагатай байна.

Хөдөлмөрийн бүтээмж¹⁷ 2018 оны II улиралд өмнөх оны мөн үеэс 3.4%-иар өсч, 3,607 орчим мянган төгрөгөөр хэмжигдэж байна. Сүүлийн жилүүдэд дундаж хөдөлмөрийн бүтээмж саарах хандлагатай байна. Эдийн засгийн үндсэн салбарууд бүрээр авч үзвэл хөдөлмөрийн бүтээмж 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 (Зураг III.1.5).

Нэгж хөдөлмөрийн зардал¹⁸ тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 2.7%-иар нэмэгдэж, 0.28 төгрөгт хүрсэн байна. Сүүлийн жилүүдэд нэгж хөдөлмөрийн зардлын өсөлт алгуур хурдсах хандлагатай байна. Эдийн засгийн үндсэн салбаруудаас нэгж хөдөлмөрийн зардал уул уурхайн салбарт огцом нэмэгдэж, боловсруулах, барилга, бусад үйлчилгээ, хөдөө аж ахуй, худалдааны салбаруудад алгуур өсөх хандлагатай байгаа бол тээврийн салбарт буурсан хэвээр хадгалагдаж байна (Зураг III.1.6).

Зураг III.1.4

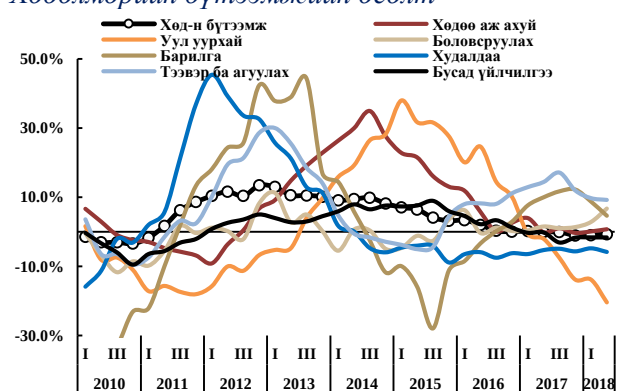
Цалин, өрхийн орлогын өсөлт



Эх сурвалж: YCX, судлаачийн тооцоолол

Зураг III.1.5

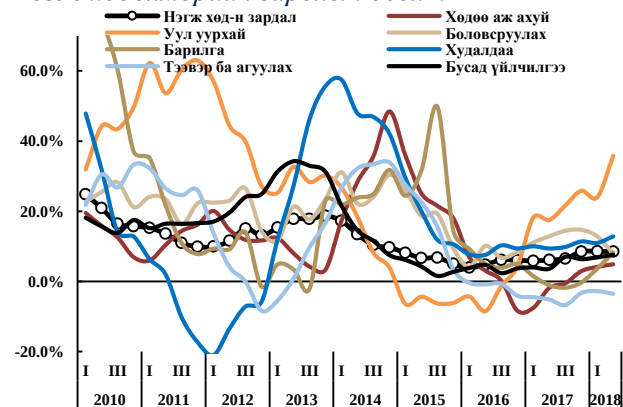
Хөдөлмөрийн бүтээмжийн өсөлт²⁰



Эх сурвалж: YCX, судлаачийн тооцоолол

Зураг III.1.6

Нэгж хөдөлмөрийн зардлын өсөлт



Эх сурвалж: YCX, судлаачийн тооцоолол

¹² Эдийн засгийн идэвхитэй хүн амын хөдөлмөрийн насны нийт хүн амд эзлэх хувь

¹³ Ажиллагчдын хөдөлмөрийн насны нийт хүн амд эзлэх хувь

¹⁴ Ажилгүй иргэдийн эдийн засгийн идэвхитэй хүн амд эзлэх хувь

¹⁵ Эх сурвалж: Нийгмийн даатгалын ерөнхий газрын Нийгмийн даатгалын шимтгэл төлөлтийн тайлан

¹⁶ Сүүлийн 4 улирлын гулсах дунджаар тооцсон нийт ажиллагчдын өсөлт

¹⁷ Эх сурвалж: YCX-ны Өрхийн нийгэм, эдийн засгийн судалгаа

¹⁸ Нэг ажиллагчид ногдох дундаж ДНБ-ий хэмжээ

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

²⁰ Хөдөлмөрийн бүтээмж болон нэгж хөдөлмөрийн зардлын сүүлийн 8 улирлын гулсах дундаж өсөлт

III.1.2 Потенциал үйлдвэрлэл, үйлдвэрлэлийн зөрүү

Потенциал үйлдвэрлэлийн өсөлт 2011-2013 онуудад 10 хувь давж эрчимжиж байсан бол 2014 оноос хойш удаахрах 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 4.7 хувь болж нэмэгдээд байна. (Зураг III.1.2.1).

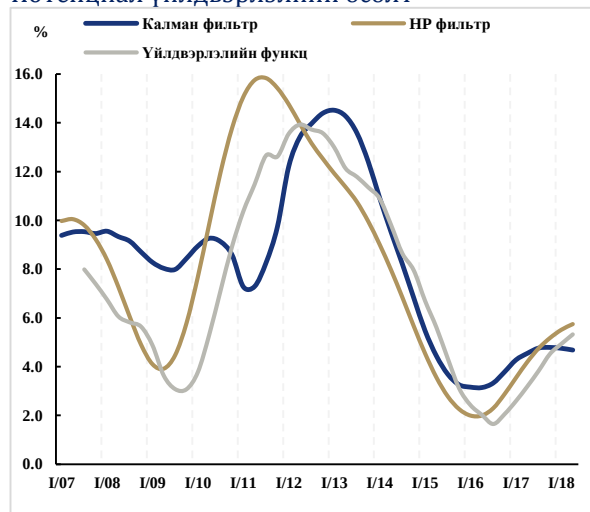
Уул уурхайн бус салбарын нөлөөгөөр нийт үйлдвэрлэл 2011-2013 онуудад потенциал хэмжээнээсээ давж, үйлдвэрлэлийн зөрүү эерэг байсан. Харин 2014-2016 онд уул уурхайн бус салбарын үйлдвэрлэл агших нөлөөгөөр үйлдвэрлэлийн зөрүү сөрөг түвшинд хүрч байсан бол сүүлийн 3 улиралд потенциалын орчимд хадгалагдаж байна. (Зураг III.1.2.2).

Уул уурхайн салбар 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 төмрийн хүдрийн үйлдвэрлэл саарсан нь уул уурхайн салбарын үйлдвэрлэлийн зөрүү өмнөх улирлаас бага хэмжээгээр буурахад нөлөөллөө.

Харин уул уурхайн бус салбарын хувьд үйлдвэрлэлийн зөрүү гадаад, дотоод эдийн засгийн орчноос шалтгаалж 2014 оноос 2017 оны дунд үе хүртэл сөрөг байсан бол зэсийн баяжмалаас бусад уул уурхайн үйлдвэрлэлийн сэргэлт болон хөрөнгө оруулалтын өсөлтийн нөлөөгөөр 2017 оны сүүлээс эхлэн эерэг түвшинд хүрч өсөөд байна. 2018 оны II улиралд уул уурхайн бус салбарын үйлдвэрлэлийн зөрүү өмнөх улирлаас бага хэмжээгээр нэмэгдэхэд бүтээгдэхүүний цэвэр татвар, боловсруулах болон худалдааны салбарын идэвхжил голчлон нөлөөлсөн байна.

Зураг III.1.2.1

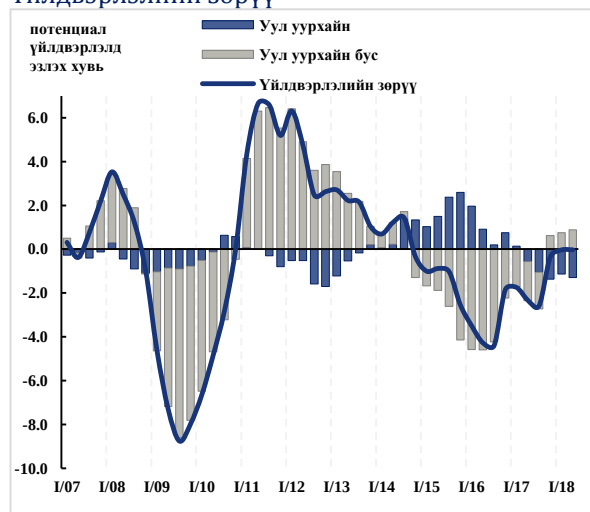
Потенциал үйлдвэрлэлийн өсөлт



Эх сурвалж: судлаачийн тооцоо

Зураг III.1.2.2

Үйлдвэрлэлийн зөрүү



Эх сурвалж: судлаачийн тооцоо

III.2 Мөнгө, санхүүгийн зах зээл

III.2.1 Мөнгө, зээлийн үзүүлэлтүүд

Мөнгөний үзүүлэлтүүдийн өсөлт тогтворжиж, банкуудын нийт зээлийн өсөлт аажмаар нэмэгдэж байна. Мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийг гадаад валютын цэвэр нөөц болон зээлийн бүрдүүлсэн хэвээр байна. Хэдийгээр бизнесийн зээл II улиралд сэргэсэн боловч хэрэглээний зээл өндөр өсөлттэй хэвээр байна. Тайлант улиралд өмнөх жилийн мөн үетэй харьцуулахад M2 мөнгө 28.6 хувиар, хадгаламжийн байгууллагуудын зээлийн үлдэгдэл 17.6 хувиар өслөө.

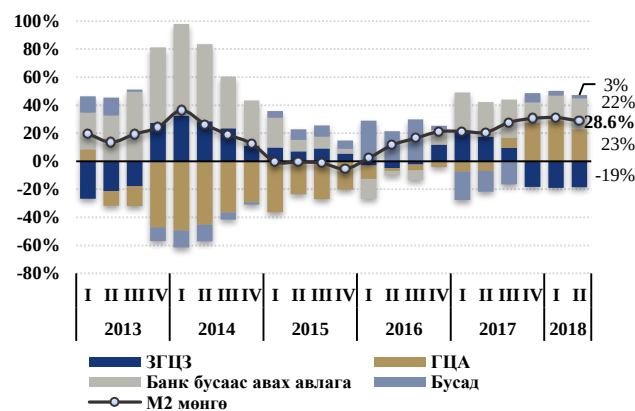
Хөрөнгийн дотогшлох урсгал нэмэгдэж, гадаад валютын цэвэр нөөц өмнөх жилийн мөн үеэс 1.4 орчим тэрбум ам.доллараар өссөн нь мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийн 23 нэгж хувийг тайлбарлаж байна. Оюу толгойн далд уурхайн бүтээн байгуулалт болон бусад төрлийн шууд хөрөнгө оруулалт, “Өргөтгөсөн санхүүжилтийн хөтөлбөр”-ийн хүрээнд хандивлагч байгууллагуудаас өнгөрсөн оны сүүлийн хагаст орж ирсэн санхүүжилт мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийг тэтгэж байна. Гэхдээ нөгөө талаас сүүлийн улирлуудад импортын өсөлт хурдацтай нэмэгдсэн, ЗГ-ын зээлийн дүн өнгөрсөн оны сүүлийн хагасаас эрс буурч эргэн төлөлт хийгдэж байгаатай холбоотойгоор мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлт аажмаар тогтворжих хандлага ажиглагдаж эхэлсэн.

Дотоод эдийн засагт Засгийн газрын цэвэр зээл болон банкны системийн зээл мөнгөний нийлүүлэлтэд гол нөлөөг үзүүлж байна. Төсвийн тэнцэл 2018 оны эхний хагасын байдлаар ашигтай гарч, 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 олголт өсч байна. Засгийн газрын цэвэр зээл мөнгөний нийлүүлэлтийг 19 нэгж хувиар бууруулах нөлөө үзүүлсэн бол хадгаламжийн байгууллагуудын зээл болон бусад санхүүгийн байгууллагуудаас авах авлагын өсөлт мөнгөний нийлүүлэлтийг 22 нэгж хувиар нэмэгдүүлсэн.

Мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийг банкны системийн эх үүсвэр талаас төгрөгийн харилцах, хадгаламж голчлон тайлбарлаж байна. Нийт төгрөгийн харилцах болон хадгаламжийн өсөлт мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийн дийлэнх буюу 20.6 нэгж хувийг бүрдүүлсэн. Эдийн засагт хүлээлт тогтворжиж, төгрөгийн ханшийн огцом хэлбэлзэл буурсантай холбоотойгоор банкны

Зураг III.2.1.1

M2 мөнгөний жилийн өсөлтийн бүрэлдэхүүн, актив тал



Эх сурвалж: Монголбанк

Хүснэгт III.2.1.2

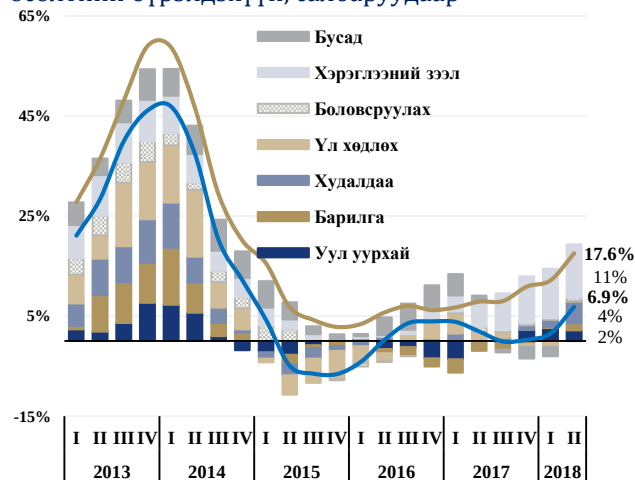
Мөнгөний нийлүүлэлт: актив, пассив тал

Тэрбум төгрөгөөр	2015	2016	2017	2018Q2
Гадаад цэвэр актив	-4158	-4580	-1252	-1239
Дотоодын цэвэр актив	14207	16723	17114	18582
Мөнгөний нийлүүлэлт /M2/	10049	12143	15861	17343
M1 мөнгө	1685	2125	2826	3353
Банкнаас гадуурх мөнгө	459	563	612	642
Харилцах данс, ₮	1227	1562	2214	2711
Бараг мөнгө	8364	10018	13035	13990
Хадгаламж, ₮	5434	5791	8622	9258
Хадгаламж, \$	1948	2790	2532	2499
Харилцах данс, \$	982	1438	1881	2233

Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг III.2.1.3

Хадгаламжийн байгууллагуудын зээлийн жилийн өсөлтийн бүрэлдэхүүн, салбаруудаар



Эх сурвалж: Монголбанк

систем дэх эх үүсвэрийн долларжилт 2016 оны эцэстэй харьцуулахад 11 орчим хувиар багасч тайлант улиралд 22 хувьд хүрсэн.

Хадгаламжийн байгууллагуудын зээл болон ипотекийн зээлээр баталгаажсан бонд (ИЗББ)-ын үлдэгдэл жилийн 17.6 хувиар өссөн. Хэрэглээний зориулалттай зээл сүүлийн 5 улирлын турш нийт зээлийн өсөлтийн дийлэнх хувийг бүрдүүлж байна. Харин сүүлийн жилүүдэд бага түвшинд хадгалагдсан бизнесийн зээлийн өсөлт тайлант улиралд аажмаар нэмэгдэх хандлага ажиглагдаж байна. Бодит эдийн засгийн өсөлт нэмэгдэж, бизнесийн идэвхжил сайжирч байгаагаас шалтгаалан бизнесийн зээлийн өсөлт эрчимжсэн. Салбаруудаас худалдаа, уул уурхай, барилга, боловсруулах салбарын зээл бизнесийн зээлийн өсөлтийг бүрдүүлсэн. Эдгээр салбарууд дотроос хамгийн өндөр өсөлттэй худалдааны салбарын зээл сүүлийн 3 улирлын турш нэмэгдэж байгаа нь тус салбарын зээлийн эргэн төлөлт буюу чанар бусад салбартай харьцуулахад хурдацтай сайжирсантай холбоотой. Тайлант улиралд нийт шинээр олгосон зээлийн 45 хувийг, төлөгдсөн зээлийн 46 хувийг дээрх 4 салбарын зээл бүрдүүлсэн.

Бизнесийн зориулалттай зээлийн өсөлт аажмаар нэмэгдэж байгаагийн дийлэнх хувийг гадаад валютын зээл бүрдүүлж байна. Жишээлбэл, худалдааны салбарт олгосон гадаад валютын зээлд эзлэх хувь тайлант улиралд 31 хувь байгаа нь оны эхнээс 4 нэгж хувиар нэмэгдсэн үзүүлэлт юм. Түүнчлэн уул уурхай болон боловсруулах салбарын гадаад валютын зээл нэмэгдсээр байна. Банкууд бизнесийн зээлээс илүүтэйгээр хэрэглээний зээлийг түлхүү олгож байгаа нэг шалтгаан бол зээлийн чанар эдийн засгийн ихэнх салбарт төдийлөн сайжрахгүй байгаагаар холбоотой. Тайлант улиралд банкны системийн хэмжээнд чанаргүй болон хугацаа хэтэрсэн зээлийн нийт зээлд эзлэх хувь 14 хувьд болж оны эхнээс 1.4 нэгж хувиар буурсан. Энэ нь худалдааны салбарын зээлийн чанар сайжирсантай холбоотой бөгөөд бусад бизнесийн салбарын зээлийн чанар төдийлөн сайжрахгүй байна.

Зураг III.2.1.4

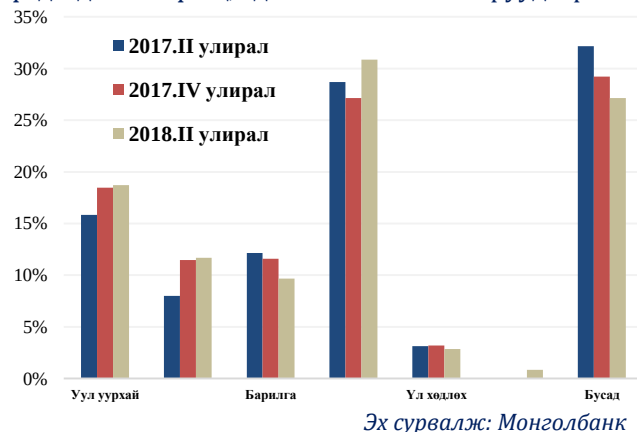
Банкуудын зээл, хадгаламжийн долларжилт



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг III.2.1.5

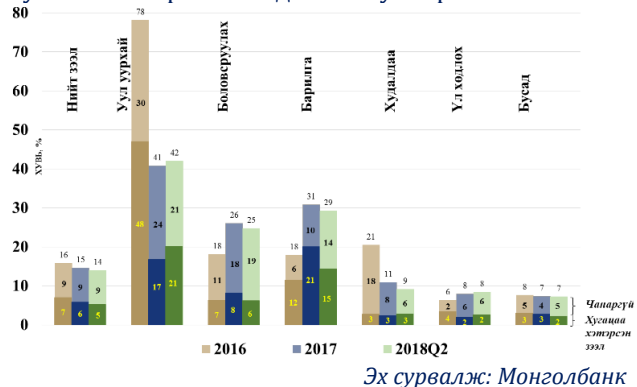
Банкны системийн гадаад валютын зээлийн үлдэгдлийн бүтэц, эдийн засгийн салбаруудаар



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг III.2.1.6

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



Эх сурвалж: Монголбанк

III.2.2 Хүү

Монголбанкны Мөнгөний бодлогын зөвлөлийн 2018 оны 6 дугаар сарын хурлаар Бодлогын хүүг 10 хувьд хэвээр хадгалах шийдвэр гаргасан. Харин банк хоорондын зах дээрх ТБҮЦ барьцаалсан репо хэлцлийн хүү өмнөх улирлаас 0.66 нэгж хувиар буурч 10 хувьд, ТБҮЦ-ны шууд хэлцлийн хүү 0.73 нэгж хувиар буурч 10 хувьд, овернайт зээлийн хүү 0.74 нэгж хувиар буурч 9.9 хувьд хүрсэн бол банк хоорондын хадгаламжийн хүү 1.15 нэгж хувиар өсч 10.97 хувьд хүрлээ. Ингэснээр банк хоорондын захын жигнэсэн дундаж хүү өмнөх улирлаас 0.61 нэгж хувиар буурч 10.1 хувьтай тэнцэв.

Засгийн газрын үнэт цаасны анхдагч захын арилжаа 2017 оны 10 дугаар сараас хойш хийгдээгүй байна. Харин хоёрдогч зах дээр зөвхөн 2 жилийн хугацаатай ЗГҮЦ арилжаалагдсан бөгөөд дундаж хүү нь 11 хувь байв.

Банкуудын зээл, хадгаламжийн хүү буурлаа. Тухайлбал, 2018 оны 6 дугаар сард төгрөгийн зээлийн хүү²¹ өмнөх улирлаас 1.1 нэгж хувиар буурч 18 хувьд, төгрөгийн хадгаламжийн хүү 0.5 нэгж хувиар буурч 12.3 хувьд хүрсэн. Зээлийн хүүний бууралт хадгаламжийн хүүний бууралтаас харьцангуй өндөр байсан тул зээл, хадгаламжийн хүүний зөрүү багасч, 5.5 хувьд хүрлээ. Ийнхүү зээлийн хүү болон зээл, хадгаламжийн хүүний зөрүү буурч байгаа нь бизнесийн үйл ажиллагааны зардлыг бууруулж, эдийн засгийн идэвхжлийг дэмжих зэрэг нөлөөтэй.

Харин валютын зээлийн хүү өмнөх улирлаас 1.1 нэгж хувиар буурч 10.2 хувьд хүрсэн бол валютын хадгаламжийн хүү өмнөх улирлын түвшинд хадгалагдав.

Тайлант хугацаанд төгрөгийн харьцангуй өгөөж өмнөх улирлаас 1.48 нэгж хувиар багасч -0.54 хувьд хүрсэн нь 2017 оны 8 дугаар сараас хойш анх удаа сөрөг утгатай болсныг илтгэж байна. Өмнөх улиралтай харьцуулахад төгрөгийн хадгаламжийн хүү буурсан болон төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханш суларсан нь төгрөгийн харьцангуй өгөөж буурахад нөлөөлөв.

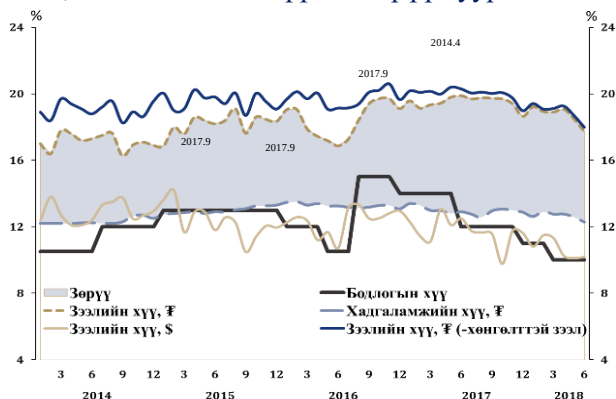
Зураг III.2.2.1

Банк хоорондын захын хүү буурав.



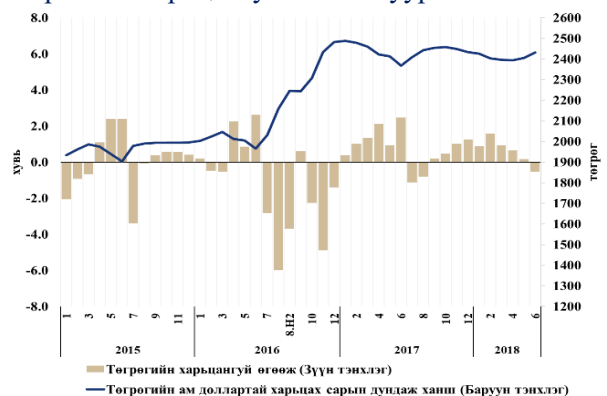
Зураг III.2.2.2

Зээл, хадгаламжийн хүүний зөрүү буурав.



Зураг III.2.2.3

Төгрөгийн харьцангуй өгөөж буурав.



Эх сурвалж: Монголбанк

²¹ Хөнгөлөлттэй зээлүүдийг хасч тооцсон зээлийн хүү

III.2.3 Валютын ханш

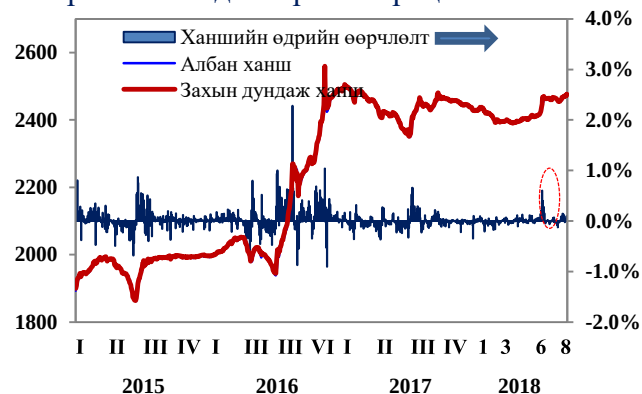
Төгрөгийн ам.доллартай харьцах дундаж ханш 2018 оны 6 дугаар сард өмнөх улирлаас 36.9 төгрөгөөр буюу 1.5 хувиар, өмнөх оны мөн үеэс 64.3 төгрөгөөр буюу 2.7 хувиар суларч 2432.3 төгрөгт хүрлээ. Тайлант улиралд хөрөнгө оруулалтын бүтээгдэхүүн, аж үйлдвэрийн орцын импорт нэмэгдсэн болон бондын төлбөрүүд төлөгдсөн зэргээс шалтгаалан төлбөрийн тэнцэл 93 сая ам.долларын алдагдалтай гарсан нь ханш сулрах суурь хүчин зүйл болов.

Тайлант улирлын эхнээс 6 дугаар сарын дунд хүртэл ханшийн хэлбэлзэл бага түвшинд хадгалагдаж байсан боловч²² улирлын эцэст хэлбэлзэл нэмэгдэж, ханш сулрах дарамт захад бий болсон /Зураг III.2.3.1/. Энэ нь иргэд, аж ахуй нэгжүүдийн валютын харилцах, хадгаламж 2018 оны 6 дугаар сард өмнөх улирлаас 6.6 хувиар, өмнөх оны мөн үеэс 30.3 хувиар тус тус өссөнтэй холбоотой. Улирлын эцэст хэлбэлзэл ийнхүү нэмэгдсэн хэдий ч энэ онд ханшийн хэлбэлзэл харьцангуй тогтвортой байна. Түүхэн дундажтай харьцуулахад 2018 онд ханшийн хэлбэлзэл 3.5 хувиар их байгаа боловч 2015, 2016 онтой харьцуулахад харгалзан 36, 87 хувиар тус тус буураад байна.

Төгрөгийн нэрлэсэн үйлчилж буй ханш (NEER) 2018 оны 6 дугаар сард өмнөх улирлаас 2.2 хувиар, төгрөгийн бодит үйлчилж буй ханш (REER) 3.9 хувиар тус тус чангарч, гадаад харьцангуй үнэ 1.7 хувиар буурсан /Зураг III.2.3.2/. Төгрөгийн ханш ам.долларын эсрэг сулраад байгаа ч бусад голлох валютуудын эсрэг чангарсан нь бодит ханшийг чангаруулахад нөлөөлөв. АНУ-ын худалдааны бодлогын өөрчлөлт, Оросын эсрэг авсан хориг арга хэмжээ, Туркийн лирийн ханшийн огцом уналт, Аргентиний өрийн хямрал зэрэг геополитикийн асуудлаас шалтгаалан ам.долларын ханш бусад голлох валютуудын эсрэг чангарсан. Үүнээс шалтгаалан төгрөгийн ханш ам.долларын эсрэг суларсан бол юань, рубль, еврогийн эсрэг өмнөх улирлаас харгалзан 2.5 хувь, 6.5 хувь, 2.9 хувиар тус тус чангараад байна /Зураг III.2.3.3/.

Зураг III.2.3.1

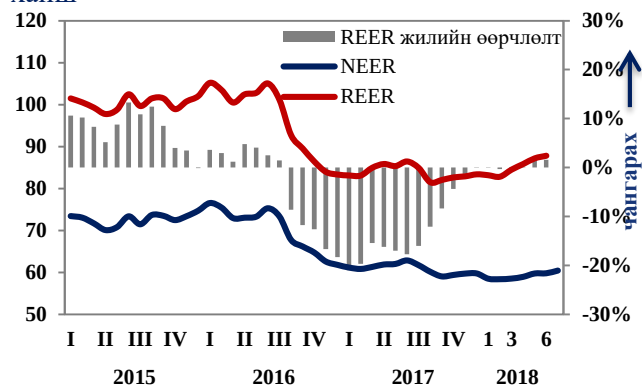
Төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханш



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг III.2.3.2

Төгрөгийн нэрлэсэн болон бодит үйлчилж буй ханш



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг III.2.3.3

Төгрөгийн голлох валюттай харьцах ханшийн өөрчлөлт /өмнөх оны эцсээс/



Эх сурвалж: Монголбанк

²² 2018 оны 4 дүгээр сараас 6 дугаар сарын дунд хүртэл ханшийн өдрийн хэлбэлзэл дунджаар 0.02 хувь байсан бол сарын эцэст хэлбэлзэл нэмэгдэж, 0.2-0.6 хувьд хүрсэн.

III.2.4 Бусад хөрөнгийн зах зээл

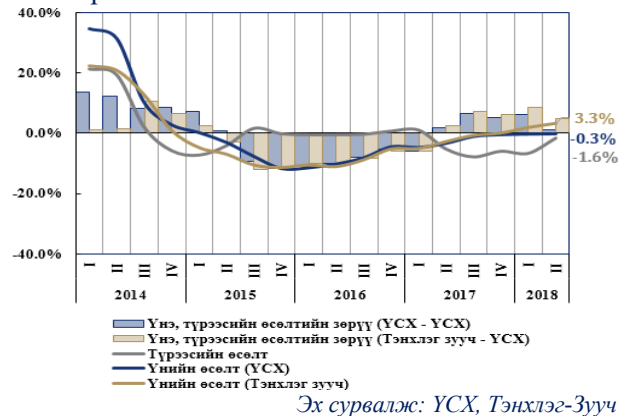
Тайлант улиралд орон сууц худалдан авах үнэ бага зэрэг өссөн. Мөн өрхийн орлого өсч, ипотекийн зээлд шинээр хамрагдагсдын тоо нэмэгдэж байгаа нь худалдан авах чадвар сайжирч байгааг илтгэж байна. Барилгын гол материалын үнэ үргэлжлэн нэмэгдэж, орон сууцны барилгын өртгийн индекс үргэлжлэн өсч байна. Хөрөнгийн захын хувьд өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад голлох үзүүлэлтүүд сайжирч, зах зээлийн үнэлгээ нэмэгдсэн хэдий ч өмнөх улирлын түвшнээс буурлаа.

Орон сууц худалдан авах үнэ ҮСХ-ны мэдээлснээр сүүлийн гурван улирлын турш тогтвортой байгаа бол "Тэнхлэг зууч" компанийн гаргасан тооцооллоор орон сууц худалдан авах үнэ бага зэрэг нэмэгджээ. Тухайлбал, ҮСХ-ны мэдээлснээр орон сууцны үнийн индекс 2018 оны II улиралд өмнөх гурван улирлын түвшинд тогтвортой хадгалагдсан буюу жилийн өсөлт 0.3 хувьтай байв. Харин "Тэнхлэг зууч" компанийн тооцооллоор орон сууцны үнийн индекс өмнөх улирлаас 1.6 хувиар, өмнөх оны мөн үеэс 3.3 хувиар өсчээ. Үүнд хуучин орон сууцны үнэ өмнөх жилээс 0.8 хувиар, шинэ орон сууцны үнэ 6.9 хувиар өссөн нь нөлөөлжээ. Түрээсийн үнэ сүүлийн нэг жилийн турш буурч байна. Гэхдээ 2018 оны II улиралд бууралтын хурд саарч түрээсийн үнэ өмнөх улирлаас 1.1 хувиар, өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 1.6 хувиар буурсан. (Зураг III.2.4.1).

Тайлант улиралд өрхийн орлого өсч орон сууцны үнэ-орлогын харьцаа буурлаа (Зураг III.2.4.2). Тодруулбал, өрхийн орлого өмнөх улирлаас 1.3 хувиар, өмнөх оны мөн үеэс 11.2 хувиар өссөн. Ипотекийн зээл шинээр авсан зээлдэгчдийн тоо сүүлийн жилийн турш бууралттай байсан хэдий ч тайлант улиралд жилийн өмнөх үетэй харьцуулахад бууралтын хурд сааран 9.2 хувьд хүрсэн бөгөөд шинэ зээлдэгчдийн тоо өмнөх улирлаас 80.2 хувиар өссөн. Шинэ зээлдэгчдийн тоо ийнхүү өссөн, үнэ-орлогын харьцаа буурсан зэрэг үзүүлэлт нь орон сууц худалдан авах чадвар сайжирч байгааг илтгэж байна. Харин үнэ-түрээсийн харьцаа сүүлийн жилд харьцангуй тогтвортой байгаа хэдий ч тайлант улиралд өмнөх улирлаас бага хэмжээгээр өссөн нь түрээсийн үнийн бууралттай холбоотой байв. Хөрөнгийн захын үзүүлэлтүүд өмнөх улирлаас буураад байна. Тухайлбал, ТОП-20 индекс 2018 оны II улиралд 19746.7 нэгжид хүрч, өнгөрсөн оны мөн үеэс 54.4 хувиар өссөн бол өмнөх улирлаас 6.2 хувиар буурсан байна. Харин зах зээлийн үнэлгээ тайлант улиралд 2.48 их наяд төгрөгт хүрч, өнгөрсөн оны мөн үеэс 66.0 хувиар өссөн бол өмнөх улирлаас 1.8 хувиар буурсан дүнтэй байна. (Зураг III.2.4.5). Үзүүлэлтүүдийн өнгөрсөн онтой харьцуулсан өсөлт өндөр гарсан нь 2017 оны сүүлийн хагас дахь АПУ, Говь, Сүү, Монгол Шуудан зэрэг компаниудын хувьцааны өсөлттэй холбоотой байна.

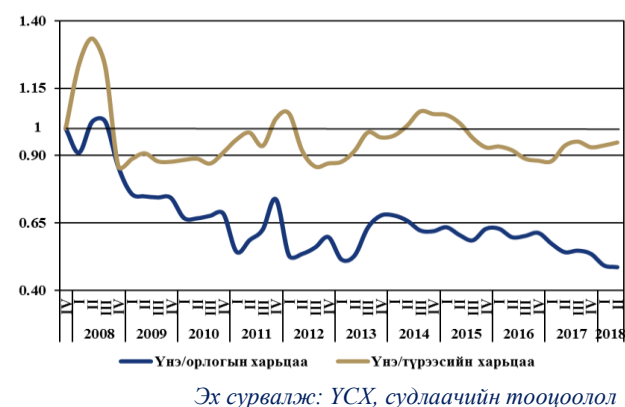
Зураг III.2.4.1

Орон сууц худалдан авах үнэ харьцангуй тогтвортой байлаа.



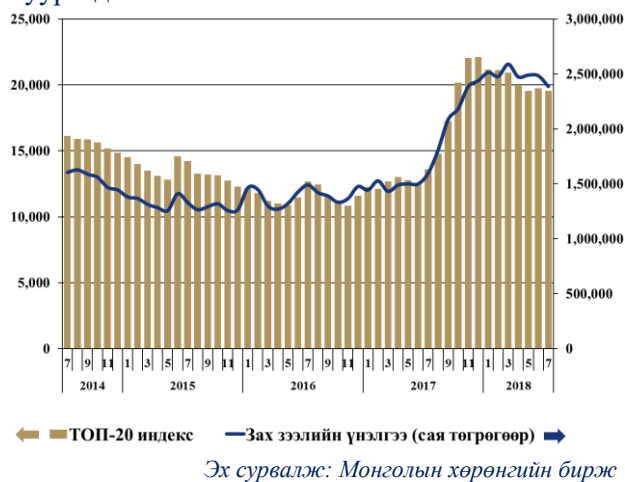
Зураг III.2.4.2

Орон сууцны эрэлт сүүлийн улирлуудад бага байна.



Зураг III.2.4.3

Хөрөнгийн захын үзүүлэлтүүд өмнөх улирлаас буураад байна.



III.3 Нэгдсэн төсөв болон Засгийн газрын өр

Нэгдсэн төсөв: Энэ оны эхний 7 сарын байдлаар нэгдсэн төсвийн тэнцвэржүүлсэн тэнцэл 2010 оноос хойш анх удаа ашигтай буюу 291 тэрбум төгрөгийн эерэг, анхдагч тэнцэл²³ 871 тэрбум төгрөгийн эерэг дүнтэй байна.

Орлого батлагдсан хэмжээнээс давснаар энэ онд нэгдсэн төсвийн алдагдлын хэмжээ төлөвлөсөн хэмжээнээс бага байхаар байна. Үүнийг дагаад санхүүжилтийн шаардлага буурч, их хэмжээний дотоод үнэт цаасыг эргүүлэн төлснөөр *Өр/ДНБ* харьцаа буурах боломж бүрдлээ.

Нэгдсэн төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлого бүрдүүлэлт 2018 оны 7 дугаар сарын байдлаар 116.7 хувийн гүйцэтгэлтэй байв. Тэнцвэржүүлсэн орлогын 88.5 хувийг татварын орлого, 11.5 хувийг татварын бус орлого бүрдүүлж байна. Эдийн засгийн идэвхжил нэмэгдсэн, зарим төрлийн татвар өөрчлөгдсөн, барааны импортын дүн өмнөх оны эхний долоон сараас 39.9 хувиар өссөн зэрэгтэй холбоотойгоор нэгдсэн төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлого бүрдүүлэлт 7 сарын байдлаар 5'052.1 тэрбум төгрөгт хүрч 2017 оны мөн үеэс 29.3 хувиар (1'153 тэрбум төгрөг) нэмэгдлээ.

Нийт зардал ба цэвэр зээл: Эхний 7 сард төсвийн нийт зардал 4'761 тэрбум төгрөгт хүрч, өнгөрсөн оны мөн үеэс 6.1 хувиар өндөр байна. Төсвийн нийт зардал 2018 онд өнгөрсөн оноос 7.5 хувиар буюу 671 тэрбум төгрөгөөр өсөхөөр, үүний дийлэнхийг хөрөнгийн зардал, урсгал шилжүүлгийн өсөлт бүрдүүлэхээр баталсан. 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.

Хүснэгт III.3.1

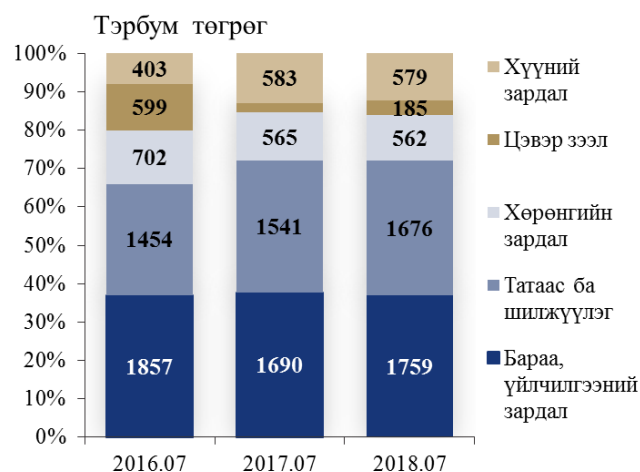
Төсвийн үзүүлэлтүүд

тэрбум төгрөг	2017	2018	Өмнөх 3 жилийн дундаж /2015.07-2017.07/	2018.07	
	Гүй.	Бат.		Гүй.	%
Нийт орлого	7922	7863	3487	5620	116.7
Ирээдүйн өв сан	358	509	73	409	144.9
Тогтворжуулалтын сан	326	123	53	158	218.9
Тэнцвэржүүлсэн орлого	7239	7231	3361	5052	113.2
Татварын орлого	6303	6269	2923	4471	116.5
Импорттой холбоотой татварын орлого	1860	2114	816	1411	115.3
Нэмэгдсэн өртгийн албан татвар	1032	1095	421	761	121.8
Гаалийн албан татвар	512	537	201	367	124.1
Онцгой албан татвар	316	482	194	283	93.4
Орлогын албан татвар	1610	1408	678	1159	113.1
Нийгмийн даатгалын шимтгэл, хураамж	1314	1425	650	854	107.0
Дотоодын бараа, үйлчилгээний татвар	986	823	402	557	119.6
НӨАТ-н буцаан олголт	-147	-198	-55	-93	63.6
Бусад татварын орлого	679	698	341	583	114.3
Татварын бус орлого	936	962	437	581	93.2
Нийт зардал	8981	9652	4428	4761	75.5
Анхдагч зардал	7825	8501	4004	4181	74.9
Урсгал зардал /-хүүний зардал/	5850	6305	3144	3434	87.1
Хөрөнгийн зардал	1646	1929	616	562	41.0
Цэвэр зээл	329	267	244	185	68.3
Хүүний зардал	1156	1151	424	579	80.6
Нийт тэнцэл	-1742	-2420	-1067	291	
<i>ДНБ-д эзлэх хувь</i>	-6.5%	-8.0%	-3.5%	1.0%	
Анхдагч тэнцэл	-586	-1269	-643	871	
<i>ДНБ-д эзлэх хувь</i>	-2.2%	-4.2%	-2.1%	2.9%	

Эх сурвалж: Сангийн яам, Монголбанк

Зураг III.3.1

Төсвийн зардлын бүтэц



Эх сурвалж: Сангийн яам

²³ Тэнцвэржүүлсэн тэнцлийн тооцооллоос хүүний зардлыг хассан дүн

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 -3.5 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 III.3.2).

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 3800.2 тэрбум төгрөг төлж, 1708.1 тэрбум төгрөгийн гадаад төслийн болон хөтөлбөрийн зээл авснаар шинээр авсан зээл, өрийн эргэн төлөлтийн харьцаа 45 хувь байхаар хүлээгдэж байна (Зураг III.3.3). Үүнд шаардлагатай санхүүжилтийг нэгдсэн төсвийн анхдагч тэнцлийн илүүдэл болон сангуудын орлогоор санхүүжүүлэх төлөвтэй байна.

Өнөөгийн үнэ цэнээр илэрхийлсэн Засгийн газрын нийт өр: Одоо мөрдөгдөж буй батлагдсан төсвөөр өнөөгийн үнэ цэнээр илэрхийлсэн Засгийн газрын нийт өр 2018-2020 онд хуульд заасан хязгаарт хадгалагдахаар заасан (Хүснэгт III.3.2). Түүнчлэн нэгдсэн төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлого болон тусгай сангуудын орлогын төлөвлөгөөнөөс давж биелсэн дүнгээр Засгийн газрын нийт өрийн хэмжээ буурах боломж бүрдээд байна.

Зураг III.3.2

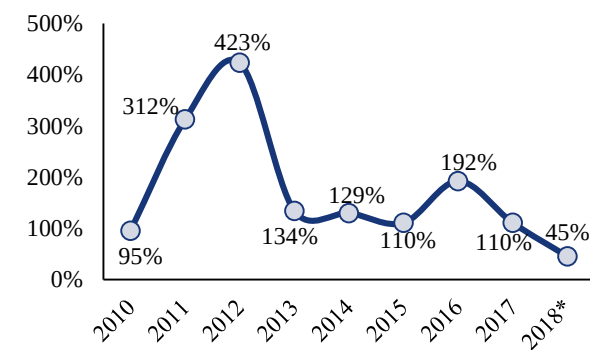
Төсвийн төлөв ба төсвийн импульс



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг III.3.3

Шинээр авсан зээл, өрийн эргэн төлөлтийн харьцаа



Эх сурвалж: Монголбанк

Хүснэгт III.3.2

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

тэрбум төгрөг	2016	2017	2018	2019	2020
	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

IV. ЭДИЙН ЗАСГИЙН ГАДААД ОРЧИН

IV.1 Гадаад эдийн засгийн талаарх төсөөлөлд ашигласан таамаглал²⁴

Өмнөх төсөөлөлтэй харьцуулахад 2019 онд БНХАУ, Евро бүсийн эдийн засгийн өсөлтийн төсөөлөл саарч, манай гадаад эрэлт муудав. Нүүрсний үнэ өмнөх төсөөллөөс сайжирсан ч зэс, алтны үнэ буурч 2019 онд худалдааны нөхцөл муудахаар байна.

Гадаад эрэлт 2018 оны II улирлын макро эдийн засгийн шинжилгээ, төсөөлөлд ашигласан 2018 болон 2019 оны гадаад эрэлтийг төсөөллийг өмнөх тайлангийн үеэс буурууллаа. Төсөөлөлд хамрах хугацаанд БНХАУ болон Евро бүсийн эдийн засгийн сааралт Монголын гадаад эрэлтийг бууруулахаар байна. Гадаад эх сурвалжууд Хятадын эдийн засгийн өсөлтийг 2018 онд 6.6 хувиас 6.5 хувь, Евро бүсийн өсөлтийг 2.4 хувиас 1.8 хувь болгож, өмнөх төсөөллөөс бууруулсан бол ОХУ-ын эдийн засгийн өсөлтийг 2.1 хувиас 2.3 хувь болгож, өмнөх төсөөллөөс нэмэгдүүлээ.

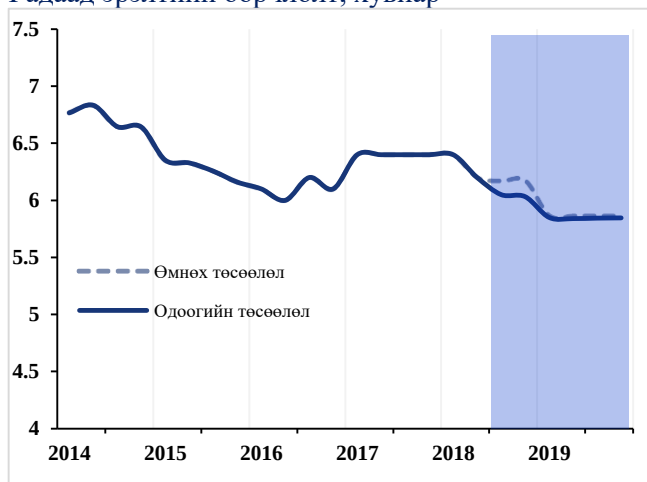
БНХАУ-ын эдийн засаг 2018 оны II улиралд хүлээлтээс өндрөөр өсөхөд аж үйлдвэрлэл 6.6 хувиар, үл хөдлөх салбарын хөрөнгө оруулалт 6.0 хувиар тус тус нэмэгдсэн нь голлон нөлөөллөө. Үүний зэрэгцээ инфляци нам түвшинд, ажилгүйдэл 2018 оны II улиралд 3.8 хувь хүрч буурсан зэргээс харахад өрхийн хэрэглээ өсөхөөр байна. БНХАУ-ын өсөлтийн гүйцэтгэл өндөр байсан ч АНУ, БНХАУ хоорондын худалдааны зөрчилдөөн үргэлжилсээр байгаа, өрийн өндөр байдал нь 2018-19 онд төсөөллийг бууруулах гол хүчин зүйл болж байна. Хятадын Ардын Банкнаас хөрвөх чадварыг нэмэгдүүлэх зорилгоор заавал байлгах нөөцийн хэмжээг 2018 оны 7-р сард 5 нэгж хувиар бууруулсан бөгөөд 2019 онд дахин 2.5 нэгж хувиар бууруулах төлөвтэй гэж шинжээчид үзэж байна. БНХАУ-ын эрх баригчид 2018-19 оны эдийн засгийн өсөлтийн төлөвийг нэмэгдүүлээгүй нь санхүүгийн эрсдэлийг бууруулах бодлого барьж буйн илэрхийлэл бөгөөд энэ нь дунд хугацааны өсөлтийн төсөөлөлд эерэгээр нөлөөлнө гэж харж байна.

Хүснэгт IV.1.1

Гадаад секторын төсөөллийн таамаглал	
Өмнөх төсөөлөл 2018-2019	Одоогийн төсөөлөл 2018-2019
Гадаад эрэлт	Төсөөлөл буурсан
БНХАУ-ын өсөлт саарна. ОХУ-ын эдийн засаг төдийлөн сэргэхээргүй.	АНУ, БНХАУ-ын худалдааны маргаан эхэлж, БНХАУ-ын өсөлт муудах бол ОХУ-ын өсөлт алгуур сэргэж байна.
Худалдааны нөхцөл	Төсөөлөл бага зэрэг буурсан
Түүхий эдийн үнүүд харьцангуй тогтвортой, Нүүрс, төмрийн хүдрийн үнэ буурна.	Зэс, алтны үнэ буурах, Газрын тосны үнэ өсөх, Нүүрс, төмрийн хүдрийн үнэ буурах хандлага хэвээр, Юань, рублийн ханш суларснаар импортын үнэ буурна.
Гадаад хүү	Төсөөлөл өөрчлөлтгүй
ХНБ-ны хүү өсөх хүлээлттэй.	Хүү өсөх хүлээлт хэвээр, ам.долларын ханш чангарах төлөвтэй.
Гадаад инфляци	Төсөөлөл бага зэрэг нэмэгдсэн.
Газрын тосны үнэ өсөх нөлөөгөөр гадаад инфляци нэмэгдэнэ.	Худалдааны түнш орнуудын өсөлт хүлээлтээс давж өссөн, Газрын тосны үнэ өссөн.

Зураг IV.1.1

Гадаад эрэлтийн өөрчлөлт, хувиар



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

²⁴Худалдааны түнш орнуудын өсөлт, инфляцийн төсөөллийг Roubini Global Economics-ийн 2018 оны 8 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.

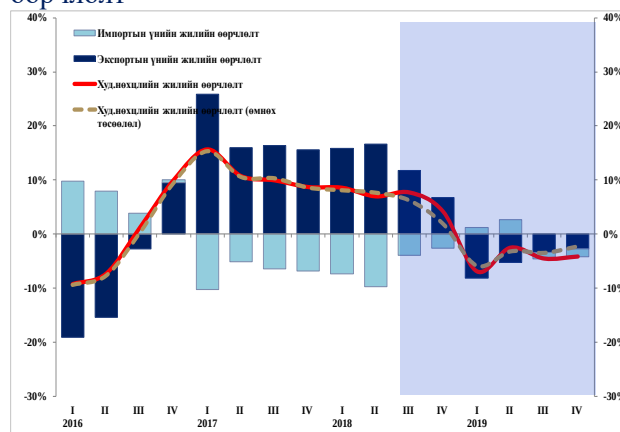
ОХУ-ын эдийн засаг 2018 оны II улиралд 1.8 хувь буюу хүлээлтээс өндөр өсөхөд аж үйлдвэрлэл, экспорт, хэрэглээний өсөлт эерэг нөлөө үзүүлжээ. Өсөлтөд нөлөөлсөн хүчин зүйлс дунд хугацаанд тогтворжих төлөвтэй, 2018-19 онд баримтлах төсвийн хатуу бодлого, мөнгөний зөөлөн бодлого, газрын тосны өндөр үнэ, рублийн сул ханш, татварын шинэчлэлт зэргээс хамааран Оросын 2018 оны эдийн засгийн өсөлтийн төсөөллийг өмнөх төсөөллөөс 0.2 хувиар нэмэгдүүлж 2.3 хувь болгов. Харин 2019 оны өсөлтийн төсөөллийг 0.1 хувиар бууруулж 1.6 хувь байхаар тооцооллоо. Евро бүсийн эдийн засгийн хувьд Европын төв банкны уламжлалт бус мөнгөний тэлэх бодлого, төсвийн харьцангуй зөөлөн бодлого эдийн засгийг дэмжсэн хэвээр байлаа. Гэсэн хэдий ч худалдааны гол түнш орнуудын эдийн засгийн байдал хүлээлтээс саарсан, хөдөлмөрийн захын өсөлт тогтворгүй байгаа зэргээс хамааран 2018 оны өсөлтийн төсөөллийг 0.6 хувиар бууруулж 1.8 хувь, 2019 оны өсөлтийн төсөөллийг 0.1 хувиар бууруулж 1.9 хувь байхаар тооцоолж байна.

Худалдааны нөхцөл өмнөх төсөөлөлтэй харьцуулахад ойрын 2 улиралд сайжрах боловч дунд хугацаанд эргээд муудахаар байна. 2018 оны II улиралд зэс, алтны үнэ тогтмол буурсан нөлөөгөөр экспортын үнэ хүлээлтээс муудсан. Гэвч II улиралд 65 ам.доллар/баррель гэж төсөөлж байсан газрын тосны үнэ 77 ам.доллар/баррель болж огцом өссөн нь импортын үнийг хүлээлтээс хурдтай нэмэгдүүлж худалдааны нөхцөл өмнөх төсөөллөөс муудахад нөлөөлөв. Харин 2018 оны сүүлийн хагаст зэс, алтны үнэ буурч экспортын үнийн өсөлт саарах бол юань, рублийн сул ханш импортын үнийг хүлээлтээс бууруулахаар байна. 2019 онд голлох түүхий эд болох зэс, алт, төмрийн хүдрийн үнэ буурахаар, нүүрсний үнэ өмнөх төсөөллөөс сайжирсан ч буурах хандлага хэвээр, газрын тос, нэмэгдэхээр байгаа зэргээс шалтгаалан худалдааны нөхцөл муудахаар 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, III улиралд бодлогын хүүгээ 0.25 нэгж хувиар тус тус нэмэгдүүлж 2.25 хувьд хүргэв. Холбооны нөөцийн банк 2018 онд дахин нэг удаа, 2019 онд гурван ч удаа бодлогын хүүгээ нэмэгдүүлэхээр байна. ХНБ 2017 оны 2-р хагасаас эхлэн тайлан тэнцлээ агшаах стратегид шилжсэн нь урт хугацаат актив хөрөнгийн үнийг бууруулж, өгөөж, хүүг өсгөхөөр байна. АНУ-ын ЗГ-ын 10 жилийн бондын өгөөж 2018 оны 8 дугаар сард 2011 оноос хойшхи өндөр түвшин буюу 3.0 хувьд, ЗГ-ын 2 жилийн бондын өгөөж 2008 оноос хойшхи өндөр түвшин болох 2.5 хувьд хүрч өслөө.

Зураг IV.1.2

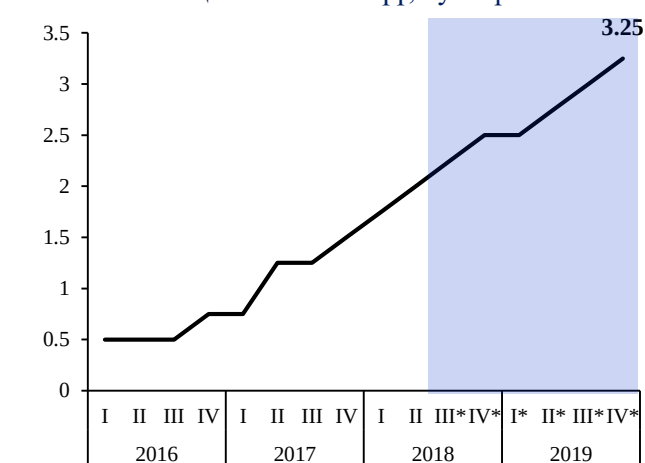
Худалдааны нөхцөл, экспорт, импортын үнийн өөрчлөлт



Эх сурвалж: Монголбанкны тооцоолол

Зураг IV.2.5

Холбооны нөөцийн банкны хүү, хувиар



Эх сурвалж: Блумберг

Гадаад инфляци Худалдааны гол түнш орнуудад эдийн засгийн өсөлт хүлээлтээс өндөр өссөн, дэлхийн зах зээл дээр нефтийн үнэ өссөн нь гадаад инфляцийн төсөөллийг мөн нэмэгдүүлэх үндэслэл болсон хэвээр байна. Европын хөгжингүй орнуудад дотоод эрэлт нэмэгдэн, Европын төв банкны уламжлалт бус тэлэх бодлогын нөлөөгөөр еврогийн ханш сулрах дарамттай байгаа тул 2018-19 онуудад инфляци 1.7 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 хагаст инфляци 1.8 хувиар өссөн. Цаашид дотоод эрэлтийн эрч нэмэгдэхгүй гэж үзээд инфляци 2018, 2019 онуудад 2.1, 2.3 хувиар өсөхөөр төсөөлөлдөө тусгалаа. Мөнгөний зөөлөн бодлого, газрын тосны өндөр үнэ, эдийн засгийн идэвхжил зэргээс шалтгаалан ОХУ-ын инфляци 2018 оны эцэст 2.9 хүрч өсөхөөр байна. Бусад хөгжингүй орнуудтай харьцуулахад АНУ-ын эдийн засгийн төлөв сайн байгаагаас ам.долларын ханш чангарч, түлшний өндөр үнэ, худалдааны харилцааны тодорхой бус байдлуудын нөлөөгөөр инфляци эрчимжиж, инфляцийн зорилтот түвшин 2 хувиас өндөр хэвээр байна. Цаашид АНУ-ын хувьд ажилгүйдлийн түвшин тогтмол буурч байгаа, хувийн хэрэглээний өсөлт цаашид хадгалагдах төлөвтэй байгаа нь эдийн засгийн өсөлтийг дэмжиж инфляци 2018-19 онд ялимгүй нэмэгдэж оны эцэст 2.3-2.5 хувьд хүрэх төлөвтэй байна.

Эдийн засгийн гадаад орчны тодорхой бус байдал

- АНУ, БНХАУ-ын хоорондын худалдааны зөрчилдөөн гүнзгийрч, импортын бараа, бүтээгдэхүүнд ногдуулах тарифууд энэ оны 9-р сараас эхлэн хэрэгжихээр байна. Энэн нь хоёр орны экспорт, эдийн засгийн өсөлтийг бууруулж, улмаар Монгол улсын төдийгүй дэлхийн эдийн засгийн төлөв, суурь металлуудын үнэд сөргөөр нөлөөлж болзошгүй нөхцөл байдал үүсээд байна. Худалдааны зөрчилдөөний дэлхийн эдийн засагт үзүүлэх нөлөөг таамаглах боломжгүй байгаа бөгөөд аливаа гэнэтийн бодлогын шийдвэрээс шалтгаалж экспортын гол бүтээгдэхүүний эрэлт болон үнэ өөрчлөгдөх эрсдэлтэй байна. АНУ-аас тогтоох тарифуудад хариу үйлдэл болгон БНХАУ-ын Засгийн газраас 2019 онд дотоод эдийн засгийг дэмжих, өрсөлдөх чадвараа хадгалах зорилгоор төсвийн болон мөнгөний бодлогын төлөвийг аажмаар сулруулах төлөвтэй байна.
- БНХАУ-ын Засгийн газраас дотоод эрэлтэд суурилсан тэнцвэртэй өсөлт бий болгох зорилгоор агаарын бохирдол, ажилгүйдлийг бууруулах, мөн дунд хугацаанд өрийн хэмжээг бууруулах, санхүүгийн зохицуулалтыг сайжруулах бодлогын арга хэмжээг хэрэгжүүлэх, ДНБ-ий өсөлтийн зорилтоо аажмаар бууруулах зэрэг нь манай гадаад эрэлтийг сааруулах үр дагавартай хэвээр байна. Эдгээр бодлогын үр дүнд үл хөдлөх хөрөнгийн салбар удааширч гангийн үйлдвэрлэл хумигдах, улмаар нүүрс, төмрийн хүдрийн эрэлт буурах эрсдэлтэй юм.
- Дэлхийн зах зээл дээрх газрын тосны үнэ цаашид төсөөллөөс давж өсөх нь нефть импортлогч манай орны гадаад худалдаанд сөргөөр нөлөөлж болзошгүй. АНУ-аас Иранд тавьсан хоригийн 2-р үе энэ оны 11 дүгээр сард хэрэгжиж эхлэх хүлээлт нь газрын тосны зах зээлийн тодорхой бус байдлыг нэмэгдүүлээд байна.
- АНУ-ын гадаад бодлого, Холбооны Нөөцийн банкнаас мөнгөний бодлогоо аажмаар чангаруулах хандлага, түүнийг даган бондын өгөөж өссөн зэрэг нь ам.долларын эрэлтийг нэмэгдүүлж, ам.долларын ханш бусад валютуудын эсрэг чангарах хандлагыг үргэлжлүүлэхээр байна. Түүнчлэн, Туркийн лирийн сул ханш, Аргентиний өрийн хямрал, Бразилын улс төрийн тогтворгүй байдал зэрэг хөгжиж буй орнуудын дотоодын тогтворгүй байдал нь хөрөнгө оруулах хөрөнгө оруулагчдын итгэлийг сааруулж, хөрөнгө гадагшлах эрсдэл үүсгээд байна.

Эдгээр эрсдэлүүд дараагийн төсөөллийн хугацаанд манай гадаад эрэлтийг бууруулах, түүхий эд, металлуудын үнэд сөрөг дарамт үүсгэснээр Монгол Улсын экспортын орлого буурах болон хөрөнгө оруулалтын орчинд сөргөөр нөлөөлж болзошгүй.

IV.2 Монгол улсын экспортын гол нэрийн барааны дэлхийн зах зээлийн үнэ

Тайлант улиралд зэс, алтны үнэ буурахад ам.долларын ханш чангарсан, БНХАУ-ын өсөлтийн төлөв муудсан болон АНУ, БНХАУ-ын худалдааны зөрчилдөөний тодорхой бус байдал, нүүрсний үнэ буурахад БНХАУ-ын нүүрсний импорт болон үйлдвэрлэл нэмэгдсэн нь голлон нөлөөлөв. Харин газрын тосны үнэ төсөөллөөс өндөр байхад АНУ-аас Иракд тавих хориг хэрэгжиж эхлэх хүлээлт, ОПЕК-ийн орнууд үйлдвэрлэлээ нэмэгдүүлэх хүлээлт нөлөөллөө.

Зэс: Нэг тонн зэсийн үнэ 2018 оны I улиралд дунджаар 7075 ам.доллар, II улиралд 6747 ам.доллар байсан бол 7-р сард 6251 ам.долларт хүрч буурав. Зарим судалгааны агентлагууд 2018 оны нийлүүлэлтийн төсөөллийг нэмэгдүүлсэн, АНУ, БНХАУ-ын худалдааны зөрчилдөөн голлон нөлөөлж металлын үнэ сүүлийн 2 сарын хугацаанд 16 хувиар буурав. Цаашид зэсийн эрэлт Хятадын өсөлт, макро бодлого, олон улсын геополитикоос хамаарна. Харин зэсийн нийлүүлэлтэд Чили дэх уурхайн ажилчдын цалин, ажлын нөхцөлтэй холбоотой асуудал²⁵ болон сэргээгдэх эрчим хүч болон цахилгаан тээврийн хэрэгслийн үйлдвэрлэл ирэх хоёр жилд өсөх зэрэг хүчин зүйлс нөлөөлөхөөр байна. Дэлхийн цэвэр зэсийн үйлдвэрлэлийн хэмжээ 2018 онд 21.4 сая тонноос 2019 онд 22.3 сая тонн хүрч нэмэгдэхээр байгаа нь дунд хугацаанд үнэ буурах хүлээлт бий болоход нөлөөлж байна. Үүнээс үүдэн ОУВС, Блүүмбергийн шинжээчид зэсийн 2018 оны дундаж үнийн төсөөллийг бууруулж \$6191-т хүргэв.

Алт: Нэг унци нь 2018 оны I улиралд дунджаар 1311 ам.доллар, II улиралд 1314 ам.доллар байсан бол 7-р сард 1286 ам.доллар хүрч буурав. Алтны зах зээлд АНУ-ын ХНБ бодлогын хүүгээ нэмэгдүүлэх хүлээлт, ам.долларын ханшийн чангаралт зэрэг нь алтны эрэлтийг сааруулж, үнэ буурахад голлон нөлөөллөө. Хэдийгээр алтны гоёл чимэглэлийн эрэлт өсч байгаа боловч цаашид АНУ-ын ажилгүйдлийн түвшин буурах, ХНБ бодлогын хүүгээ дахин нэмэгдүүлэх хүлээлтийн зэрэгцээ хөгжингүй орнуудын инфляци тогтвортой нам түвшинд хадгалагдахаар байгаа нь ам.долларын өгөөжийг нэмэгдүүлж 2018-2019 онуудад алтны үнэ буурахад нөлөөлнө гэж үзэж байна. Эдгээрт үндэслэн “Блүүмберг”-ийн шинжээчид 2018 оны алтны үнийн төсөөллийг бууруулж \$1201-т хүргэжээ.

Хүрэн нүүрс: 2018 оны I улиралд дунджаар 76 ам.доллар, II улиралд 89 ам.доллар байсан хүрэн нүүрс 2018 оны 7-р сард 87 ам.доллар болж бага зэрэг буурлаа. Тайлант хугацаанд БНХАУ-ын хүрэн нүүрсний импорт 6 дугаар сарын байдлаар 19.22 сая тонн хүрч нэмэгдсэн болон нийлүүлэлт нэмэгдэх төлөв нь үнэ буурахад нөлөөллөө. Цаашид БНХАУ-ын эрчим хүчний нүүрсний импорт энэ онд тогтвортой хадгалагдах төлөв, АНУ ба Евро бүсийн орнууд байгаль орчны бохирдлыг бууруулах зорилгоор нүүрсний хэрэглээг бууруулахаар байгаа ч газрын тосны өндөр үнэ нүүрсийг хямдаар орлуулах боломжийг хязгаарлаж байгаа тул ОУВС, Дэлхийн банк, Австралийн Нөөц, Эрчим хүчний байгууллага болон Блүүмбергийн шинжээчид 2018 оны үнийн төсөөллийг бууруулж \$96 ам.долларт хүргэжээ. Түүнчлэн БНХАУ-ын Засгийн газраас хэрэгжүүлж буй нүүрсний үнэ тогтворжуулах бодлогын хүрээнд эрчим хүчний нүүрс олборлогч голлох Шаньси, Өвөр Монгол болон Шаанси мужуудын үйлдвэрлэлийг 250 сая тонноор нэмэгдүүлж болзошгүй гэж Австралийн Нөөц, Эрчим хүчний байгууллагын тайланд дурджээ. Энэ нь Монгол Улсын нүүрсний экспортод таагүй нөлөөтэй байх магадлалтай.

Коксжих нүүрс: Япон, Австрали хоорондын коксжих нүүрсний гэрээний бенчмарк үнэ 2018 оны I улиралд \$219/тн хүрч өссөн бол II улиралд \$199/тн, 8-р сард \$185-т хүрч буураад байна. БНХАУ-ын коксжих нүүрсний импорт 2018 оны 2-р сард 2.9 сая тонн буюу сүүлийн 2 жилийн хамгийн доод түвшинд хүрч буурсан бол 7-р сард нэмэгдэж 7.4 сая тонн буюу 33 хувиар (YoY) өслөө. БНХАУ-ын нүүрсний үйлдвэрлэл 2018 онд 1.0 тэрбум тоннд хүрэх хүлээлт, гангийн эрэлт, үйлдвэрлэл буурахгүй зэрэг хүчин зүйлээс хамааран ОУВС, Дэлхийн банк, Австралийн Нөөц, Эрчим хүчний байгууллага болон Блүүмбергийн шинжээчид цаашид нүүрсний үнэ төдийлөн хэлбэлзэхгүй гэж үзээд 2018 оны дундаж үнийн төсөөллийг өөрчлөлгүй \$202/тн-д хэвээр үлдээв. БНХАУ-ын Засгийн газраас ирэх 5 жилд нүүрсийг байгалийн хийгээр орлуулах, нар, салхины эрчим хүчийг түлхүү ашиглахыг зорьж байгаа тул дунд урт хугацаанд нүүрсний үнэ буурахаар байна.

²⁵ Хөдөлмөрийн гэрээ байгуулах хэлэлцээр эцэслэгдээгүй – ажилчдын үйлдвэрийн эвлэлийн гишүүдийн 84 хувь “ВНР” компаниас хүргүүлсэн сүүлийн цалингийн саналаас татгалзсан.

Төмрийн хүдэр: 1 тонн төмрийн хүдрийн үнэ 2018 оны I улиралд дунджаар \$69, II улиралд \$63 байсан бол 8-р сард \$65-т хүрч бага зэрэг өсөв. БНХАУ-ын аж үйлдвэрийн PMI индекс 2018 оны 8-р сард 51.3 болж нэмэгдсэн, БНХАУ-ын гангийн үйлдвэрлэл тайлант хугацаанд 7.2 хувиар (ҮоҮ) нэмэгдсэнээр үнэ ийнхүү өсчээ. Цаашид төмрийн хүдрийн гол экспортлогч орнууд болох Австрали, Бразилийн нийлүүлэлт нэмэгдэхээр байгаагаас ОУВС, Дэлхийн банк, Австралийн Нөөц, Эрчим хүчний байгууллага болон Блүүмбергийн шинжээчид 1 тонн төмрийн хүдрийн дундаж үнэ одоогийн түвшнээс бага зэрэг буурч 62\$/тн-д хүрэх төсөөллийг хэвээр үлдээв.

Түүхий нефть: 1 баррель Brent маркийн газрын тосны үнэ 2018 оны I улиралд дунджаар \$67, II улирал болон 8-р сард \$76-д хүрч тус тус өсөв. АНУ-аас Иран болон Венесуэлд тавьсан хоригтой холбоотой нефтийн нийлүүлэлтэд сөрөг шок үүсч болзошгүй байгаа тул үнийн өсөлт хадгалагдаж байна. Газрын тосны үнийн цаашдын төлөв тодорхойгүй байгаа ч ОПЕК-ийн гишүүн болон гишүүн бус орнууд үйлдвэрлэлээ танах хэлэлцээрээ 2018 оныг дуустал хэрэгжүүлэх шийдвэрт хүрсэн ч өдрийн үйлдвэрлэлээ 0.5 сая баррелиар нэмэгдүүлэхийг зөвшөөрсөн, АНУ-ын олборлолт нэмэгдэх хүлээлт зэргээс шалтгаалан ОУВС, Дэлхийн банк, Австралийн Нөөц, Эрчим хүчний байгууллага болон Блүүмбергийн шинжээчид 2018 оны үнийн төсөөллийг нэмэгдүүлж \$73/баррельд хүргэжээ.

IV.3 Төлбөрийн тэнцэл

Тайлант оны эхний хагасын байдлаар төлбөрийн тэнцлийн алдагдал 135.2 сая ам.доллар болж өмнөх оноос 61 сая ам.доллараар муудаад байна. Зөвхөн II улирлыг авч үзвэл төлбөрийн тэнцэл 92.9 сая ам.долларын алдагдалтай гарснаар алдагдал өмнөх улирлаас 50.9 сая ам.доллар, өмнөх оны мөн үеэс 182.6 сая ам.доллараар өссөн үзүүлэлттэй байлаа. Урсгал ба хөрөнгийн данс 292.9 сая ам.долларын алдагдлыг санхүүгийн дансны 376.6 сая ам.долларын ашгаар нөхөж, нийт тэнцэл 92.9²⁶ сая ам.доллар буюу ДНБ²⁷-ий 0.8 хувьтай тэнцэх алдагдалтай гарав (Зураг IV.3.1).

Төлбөрийн тэнцэл алдагдалтай гарахад Монгол улсын Засгийн газар 2015 онд олон улсын зах зээл дээр арилжаалсан 1 тэрбум юанийн Дим сам бондын эргэн төлөлтийн үлдэгдэл болон импортын өсөлт голлон нөлөөлөв.

Урсгал тэнцлийн алдагдал 2017 оны II улиралд ДНБ-ий 1.1 хувийг эзэлж байсан бол 2018 оны II улиралд 2.6 хувь болж муудав (Зураг IV.3.2). Хэдийгээр экспортын орлого өндөр байсан, орлогын дансны алдагдал бага зэрэг буурсан ч, Оюу толгойн далд уурхайн бүтээн байгуулалт, эдийн засгийн сэргэлттэй холбоотойгоор импортын жилийн өсөлт 41% хүрсэн, тээврийн болон бизнесийн үйлчилгээний дансны алдагдал өссөн нь ийнхүү урсгал дансанд сөргөөр нөлөөлөв.

Тайлант хугацаанд экспортын орлого өмнөх оны мөн үеэс 293 сая ам.доллар (16.2%)-аар өссөний 14.6 нэгж хувийг экспортын үнийн өсөлт, 1.6 нэгж хувийг экспортын тоо хэмжээний өсөлт бий болгожээ. Хэдийгээр зэс, алт, төмрийн хүдэр зэрэг экспортын бүтээгдэхүүний үнэ оны эхнээс буурч байгаа боловч өнгөрсөн оны мөн үетэй харьцуулахад зэс, нүүрс, газрын тос, ноолуурын үнэ өндөр байгаа нь экспортын орлого өмнөх оны мөн үеэс өсөхөд голчлон нөлөөллөө (дэлгэрэнгүйг гадаад худалдааны нөхцөл хэсгээс харна уу). Харин экспортын тоо хэмжээний өсөлтөд зэс, нүүрс, төмрийн хүдрийн тоо хэмжээ эерэг нөлөө үзүүлсэн боловч алтны экспортын хэмжээ өмнөх оны мөн үеэс 2.9 тонноор буурсан нь өсөлт бага гарах гол шалтгаан болов. (Хүснэгт IV.3.2).

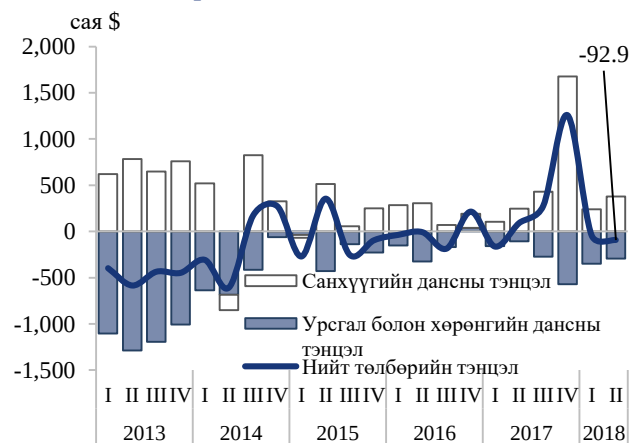
ОТ-н далд уурхайн бүтээн байгуулалт болон нийт эдийн засгийн сэргэлттэй холбоотойгоор уул уурхай, барилгын салбарт өмнөх жил хийгдэж чадаагүй тоног төхөөрөмж, технологийн шинэчлэл хийгдэж, хөрөнгө оруулалтын бүтээгдэхүүн, барилгын материал, дизель түлшний импорт хурдацтай тэлж, нийт импорт өмнөх оны мөн үеэс 41 хувиар өссөн байна.

Хүснэгт IV.3.1

Төлбөрийн тэнцлийн төсөөллийн таамаглал	
Өмнөх төсөөлөл 2018	Одоогийн төсөөлөл 2018
Экспорт	Төсөөлөл бага зэрэг өссөн
Нүүрсний экспортын хилээр нэвтрэх чадвар хязгаарлагдмал байна.	Нүүрсний хилээр нэвтрэх чадвар нэмэгдсэн, Нүүрс, Газрын тосны үнэ бага хэмжээгээр нэмэгдэх боловч Зэс, алтны үнэ буурсан
Импорт	Төсөөлөл өссөн
Машин, тоног төхөөрөмжийн импорт 2018 оны сүүлийн хагасаас потенциал түвшинд хүрнэ.	Машин, тоног төхөөрөмжийн импорт үргэлжлэн өсөх (гэхдээ өсөлтийн хурд саарна) Шатахууны импортын үнэ өсөх
ГШХО	Төсөөлөл өссөн
ГШХО нэмэгдэнэ.	ГШХО нэмэгдэнэ: Хөрөнгө оруулагчдын зээлийн эргэн төлөлт буурна
Багцын XO	Төсөөлөл өөрчлөлтгүй

Зураг IV.3.1

Санхүүгийн дансны ашиг өссөн боловч урсгал дансны алдагдал өсч (YoY), төлбөрийн тэнцэл алдагдалтай гарлаа.



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг IV.3.2

Барааны дансны ашиг өмнөх оны мөн үеэс буурч, урсгал дансны алдагдал тэлж байна.



Эх сурвалж: Монголбанк

Тухайлбал, нийт импортын өсөлтийн дийлэнх буюу 70 гаруй хувийг хөрөнгө оруулалтын бүтээгдэхүүн (үүний 8 нэгж хувь нь барилгын материал), 5.3 хувийг нефтийн бүтээгдэхүүн бүрдүүлжээ. Хэрэглээний бүтээгдэхүүний импорт 22 хувиар өсч, нийт импортын өсөлтийн 6.6 хувийг бүрдүүлж байна (Хүснэгт IV.3.2).

Мөн тайлант улиралд экспорт, импортын тээврийн үйлчилгээний зардлын өсөлт болон бизнесийн үйлчилгээний дансны алдагдал өссөн нь үйлчилгээний дансны алдагдлыг өсгөсөн бол барилгын ажил үйлчилгээний алдагдал бага зэрэг буурчээ. Үйлчилгээний дансны алдагдал II улиралд ДНБ-ий 2.6 хувийг эзэлж байгаа нь урсгал тэнцэлд дарамт үзүүлсэн хэвээр байна.

Орлогын дансны алдагдал тайлант улиралд үргэлжилж, алдагдал 414.0 сая ам.долларт хүрсэн нь өмнөх оны мөн үеэс 16.0 сая ам.доллараар буурсан үзүүлэлт болов. Үүнд гадаад зээлийн хүүгийн төлбөр бага зэрэг буурсан нь голлон нөлөөллөө. Хэдийгээр орлогын дансны алдагдлын хэмжээ өмнөх оны мөн үеэс бага хэмжээгээр буурсан боловч тус алдагдлын төлбөрийн тэнцэлд үзүүлэх дарамт өндөр хэмжээнд хадгалагдсаар байна. Тухайлбал, 2012 онд анхдагч орлогын дансны алдагдал урсгал тэнцлийн алдагдлын 22 орчим хувийг бүрдүүлж байсан ч жил бүр гадаад өглөг нэмэгдсэнээр 2017 онд 135%-д хүрсэн бол тайлант улиралд 130% болж буураад байгаа нь тус улиралд банк, ААН-үүдийн гадаад зээлийн хүүгийн төлбөр буурсантай холбоотой байна. (Зураг IV.3.3).

Санхүүгийн данс-ны тэнцэл 2018 оны II улиралд 377.0 сая ам.долларын ашигтай гарсан нь өнгөрсөн оны мөн үеийн үзүүлэлтээс 52% буюу 129.6 сая ам.доллараар өссөн үзүүлэлт болов. Үүнд гадаад зээлийн хэмжээ 314 сая ам.доллар, худалдааны зээлийн хэмжээ 122.0 сая ам.доллараар, гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт 69.1 сая ам.доллараар тус тус өссөн нь голлон нөлөөлжээ. (Зураг IV.3.4).

2018 оны II улиралд гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын цэвэр орох урсгал 424.0 сая ам.долларт хүрснээр өнгөрсөн оны мөн үеэс 19%-иар, гадаад зээл 98.0 сая ам.долларын цэвэр орох урсгалтай байснаар өнгөрсөн оны мөн үеэс 145%-иар, худалдааны зээл 23.0 сая ам.долларын цэвэр орох урсгалтай байснаар өнгөрсөн оны мөн үеэс 123%-иар тус тус нэмэгдсэн үзүүлэлттэй байна. Гадаад зээл ийнхүү өсөхөд Өргөтгөсөн санхүүжилтийн хөтөлбөрийн хүрээнд 2018 оны 5 дугаар сард Азийн хөгжлийн банкнаас Монгол улсын Засгийн газарт олгогдсон 100 сая

Хүснэгт IV.3.2

Нүүрс, зэсийн орлогын өсөлт экспортод гол хувь нэмэр оруулав.

	2017 II	2018 II	Жилийн Δ	Өсөлтөд эзлэх %
Нийт экспорт	1,806	2,099	16%	16%
Чулуун нүүрс	739	895	21%	9%
Зэсийн хүдэр, баяжмал	384	551	43%	9%
Мөнгөжөөгүй алт	137	20	-85%	-6%
Боловсруулаагүй нефть	89	111	25%	1%
Төмрийн хүдэр, баяжмал	89	92	4%	0%
Ноолуур	175	205	17%	2%
Бусад	193	223	16%	2%

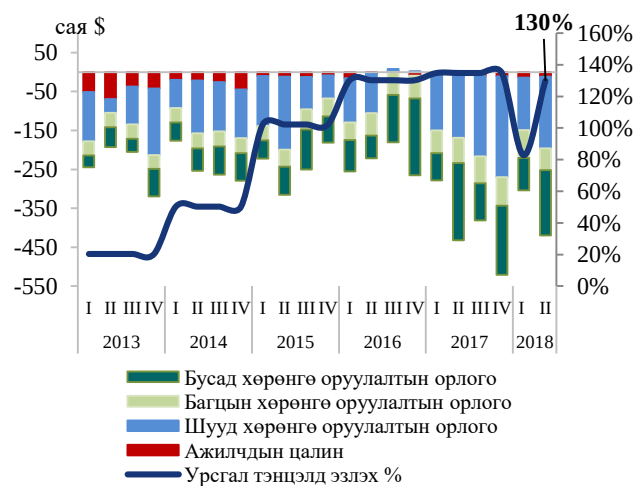
Импорт хурдтай өсч байна...

	2017 II	2018 II	Жилийн Δ	Өсөлтөд эзлэх %
Нийт импорт	1,154	1,629	41%	41%
Хөрөнгө оруулалтын бүт	457	755	65%	26%
Нефтийн бүтээгдэхүүн	196	257	31%	5.3%
Хэрэглээний бүтээгдэхүүн	347	424	22%	6.6%
Аж үйлдвэрлэлийн орц	152	191	26%	3.4%
Бусад	2	2	-	0%

Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг IV.3.3

Орлогын дансны алдагдал нэмэгдлээ.



Эх сурвалж: Монголбанк

²⁶ Тайлант улирлын төлбөрийн тэнцлийн алдаа орхигдуулга -176.7 сая ам.долларыг оруулж тооцсон.

²⁷ Дөрвөн улирлын хуримтлагдсан нэрлэсэн ДНБ

ам.долларын гадаад зээл, банкуудын гадаад зээлийн эргэн төлөлтийн хэмжээ буурсан зэрэг нь голлон нөлөөлсөн бол ГШХО-ын өсөлтөд Оюу толгой ХХК-ний далд уурхайн бүтээн байгуулалттай холбоотой хөрөнгө оруулалтын орох урсгал голлон нөлөөлжээ.

Гадаад валютын албан нөөц (ГВАН) 2018 оны 6 дугаар сарын эцэст 2989 сая ам.доллар байв. Энэ нь сүүлийн гурван сарын дунджаар тооцсон валютын төлбөртэй барааны импортын 6.1 сарын хэрэгцээг хангах түвшин юм (Зураг IV.3.5). Хэдийгээр гадаад валютын албан нөөц тогтвортой байгаа боловч сүүлийн саруудад импорт эрчимжиж, импортын хэрэгцээг хангах түвшин буураад байна.

Харин гадаад валютын цэвэр нөөц өмнөх улирлаас 60 сая ам.доллараар өсчээ. Хөрөнгө талаас Монголбанкны худалдан авсан алт ГВАН өсөхөд нөлөөлсөн бол өглөг талаас Засгийн газарт өгөх гадаад валютын өглөг буурсан нь гадаад цэвэр нөөц өсөхөд хувь нэмэр оруулав.

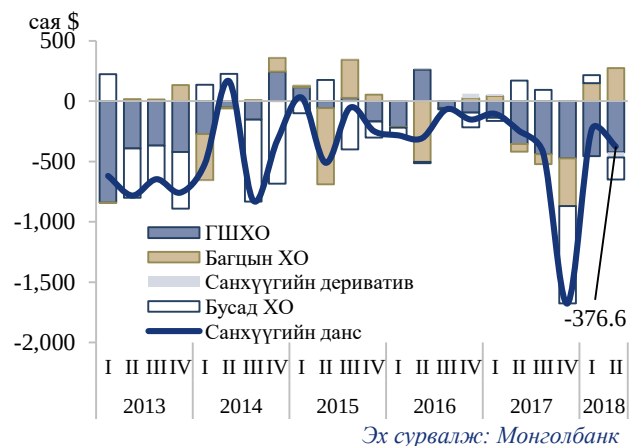
Гадаад худалдааны нөхцөл 2018 оны 7 дугаар сард өмнөх оны мөн үеэс 24 хувиар сайжирлаа. Экспортын үнэ импортын үнээс илүү эрчимтэй өссөн нь гадаад худалдааны нөхцөл дээшлэх шалтгаан болов (Зураг IV.3.6).

Хэдийгээр оны зэс, алтны үнэ буурсан боловч жилийн өмнөх үетэй харьцуулахад 7 дугаар сарын байдлаар зэсийн баяжмалын экспортын хилийн үнэ 33 хувиар, чулуун нүүрсний хилийн үнэ 16.4 хувиар, түүхий нефтийн үнэ 34 хувиар, алтны үнэ 4.5 хувиар, ноолуурын үнэ 52 хувиар тус тус өссөнөөр нийт экспортын үнэ 31 хувиар өссөн байна. Хэдийгээр экспортын үнэ өмнөх оны түвшнээс өндөр байгаа хэдий ч 2018 оны 5-р сараас хойш үнэ буурах тренд ажиглагдаж эхлээд байна.

Харин хэрэглээ, хөрөнгө оруулалт болон нефтийн бүтээгдэхүүний үнийн голлох нөлөөгөөр нийт импортын үнэ өмнөх оны мөн үеэс 6.1 хувиар өсчээ. Ялангуяа, нефтийн бүтээгдэхүүний импортын хилийн үнэ 2018 оны 7 дугаар сард өмнөх оны мөн үеэс 28 хувиар өссөн.

Зураг IV.3.4

Санхүүгийн дансны ашиг нэмэгдлээ.



Зураг IV.3.5

Гадаад валютын албан нөөц тогтвортой байна.



Зураг IV.3.6

Гадаад худалдааны нөхцөлийн гүйцэтгэл сайжирч, төсөөлөл муудсан.





МОНГОЛБАНК