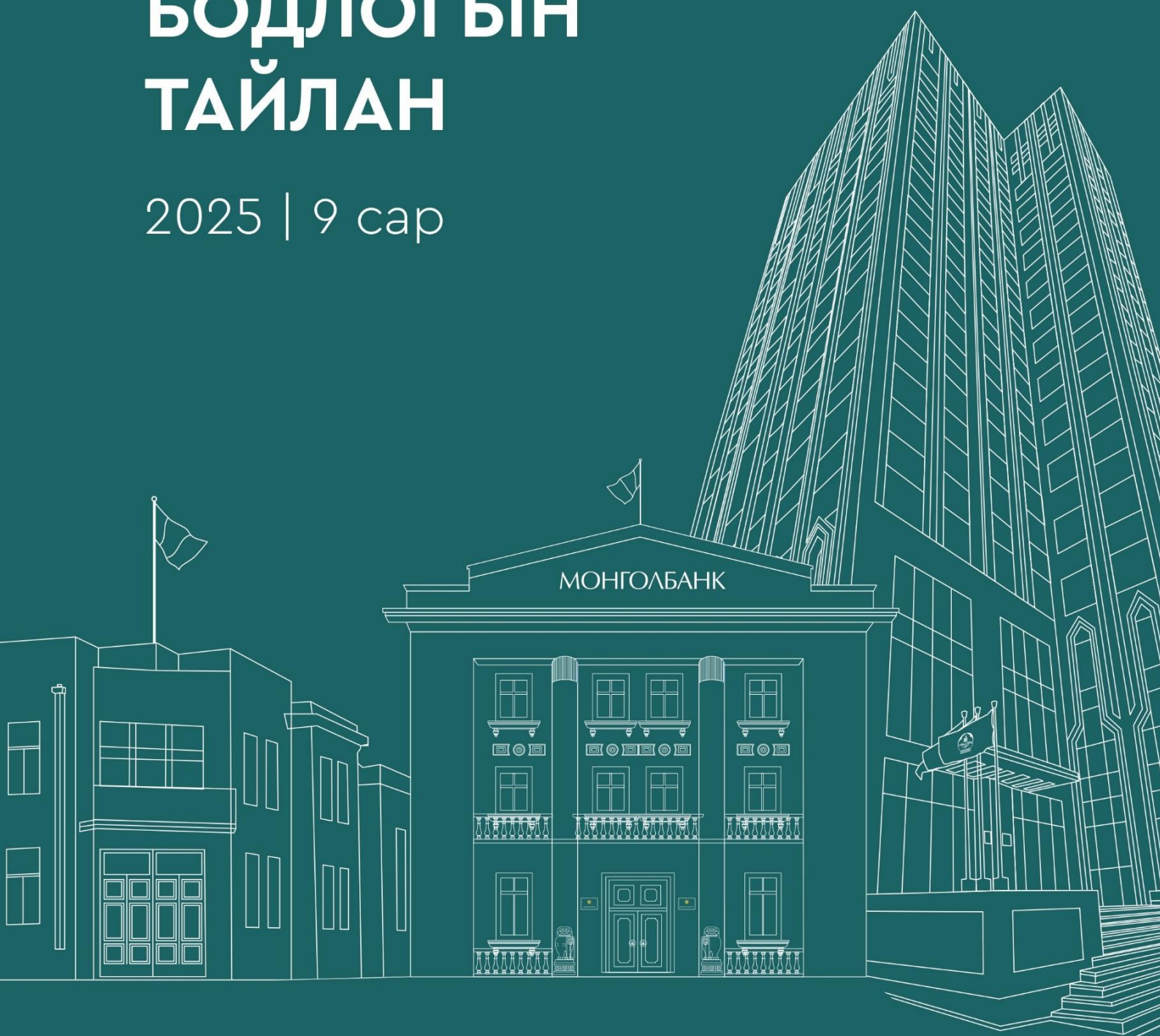




МӨНГӨНИЙ БОДЛОГЫН ТАЙЛАН

2025 | 9 сар





МӨНГӨНИЙ БОДЛОГЫН ТАЙЛАН¹

2025 | 9 сар

Улаанбаатар хот

¹ Төсөөлөл, бодлогын шинжилгээг 2025 оны 7-р сар хүртэлх тоон мэдээлэлд үндэслэсэн болно.

АГУУЛГА

ТОВЧИЛСОН ҮГИЙН ТАЙЛБАР	4
МӨНГӨНИЙ БОДЛОГЫН СТРАТЕГИ.....	5
МӨНГӨНИЙ БОДЛОГЫН ШИЙДВЭР	6
ТОЙМ	8
ИНФЛЯЦ	10
1.1. Инфляцын цаашдын төлөв	10
1.2. Инфляцын төсөөллийг өөрчилж болзошгүй эрсдэлт хүчин зүйлс	12
1.3. Инфляцын гүйцэтгэл.....	15
ЭДИЙН ЗАСГИЙН ӨСӨЛТ	16
2.1. Эдийн засгийн өсөлтийн цаашдын төлөв	16
2.2. Эдийн засгийн өсөлтийн гүйцэтгэл.....	21
ДОТООД ЭДИЙН ЗАСГИЙН ОРЧИН.....	24
3.1. Хөдөлмөрийн зах зээл	24
3.2 Мөнгө, санхүүгийн зах зээл	26
3.2.1. Мөнгө, зээлийн үзүүлэлтүүд.....	26
3.2.2. Хүү.....	28
3.2.3 Валютын ханш.....	29
3.2.4. Хөрөнгийн зах зээл	31
3.3. Нэгдсэн төсөв болон Засгийн газрын өр	33
ЭДИЙН ЗАСГИЙН ГАДААД ОРЧИН.....	35
4.1 Эдийн засгийн гадаад орчны төсөөлөл.....	35
4.2. Экспортын үнийн төлөв	36
4.3. Төлбөрийн тэнцэл	38

ТОВЧИЛСОН ҮГИЙН ТАЙЛБАР

Товчилсон үг	Тайлбар
АМНАТ	Ашигт малтмалын нөөц ашигласны төлбөр
АНУ	Америкийн Нэгдсэн Улс
БНХАУ	Бүгд Найрамдах Хятад Ард Улс
БӨИ	Барилгын өртгийн индекс
БХЗ	Банк хоорондын зах
ГВАН	Гадаад валютын албан нөөц
ГЕГ	Гаалийн ерөнхий газар
ГЦА	Гадаад цэвэр актив
ДНБ	Дотоодын нийт бүтээгдэхүүн
ЗГЦЗ	Засгийн газрын цэвэр зээл
МБХ	Мөнгөний бодлогын хороо
НӨАТ	Нэмэгдсэн өртгийн албан татвар
ОУВС	Олон Улсын Валютын Сан
ОХУ	Оросын Холбооны Улс
ТБҮЦ	Төв банкны үнэт цаас
ҮСХ	Үндэсний статистикийн хороо
ХБҮЦ	Хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаас
ХҮИ	Хэрэглээний үнийн индекс
ХХК	Хязгаарлагдмал хариуцлагатай компани
DISR	Department of Industry, Science and Resources
EIU	Economic Intelligence Unit
HP	Hodrick-Prescott

МӨНГӨНИЙ БОДЛОГЫН СТРАТЕГИ

Төв банкны тухай хуульд **Монголбанкны үндсэн зорилт нь үндэсний мөнгөн тэмдэгт төгрөгийн тогтвортой байдлыг хангах** гэж тодорхойлсон байдаг. Энэ зорилтын хүрээнд Монголбанк хэрэглээний үнийн индексээр хэмжигдэх инфляцыг дунд хугацаанд зорилтот түвшний орчимд тогтворжуулах бодлогыг “Төрөөс мөнгөний бодлогын талаар баримтлах үндсэн чиглэл”-д тусган хэрэгжүүлж байна. Инфляцыг нам түвшинд тогтворжуулснаар иргэдийн бодит орлого, хөрөнгийг үнэгүйдлээс хамгаалж, банк санхүүгийн тогтолцооны тогтвортой байдал хангагдах нөхцөлийг бүрдүүлэх төдийгүй хөрөнгө оруулалт, эдийн засгийн өсөлтийн тогтвортой байдлыг дэмжинэ. Монголбанк **инфляцыг дунд хугацаанд жилийн 5 хувь орчимд, +/-2 нэгж хувийн интервалд тогтворжуулахыг** зорьж байна.

Монголбанкнаас мөнгөний бодлогын хүрээнд бодлогын хүүг өөрчилснөөр санхүүгийн зах зээлийн хүү, мөнгө, зээлийн эрэлт, нийлүүлэлтэд, улмаар үйлдвэрлэлийн хэмжээ, хөрөнгийн үнэ, валютын ханш, дотоод эрэлтэд нөлөөлөх замаар инфляцын түвшин, түүний хүлээлтийг тогтворжуулахыг зорьдог. Макро зохистой бодлогын хүрээнд системд эрсдэл учруулж болзошгүй нийтлэг хүчин зүйлийг тодорхойлж, түүнээс сэргийлэхэд чиглэсэн бодлогыг хэрэгжүүлж байна. Ингэхдээ системийн хэмжээнд мөрдүүлэхүйц банкны зохистой харьцааны хэрэгслүүдээр дамжуулан банкны зээлийн хэт өсөлт, үүний аль нэг салбар, бүтээгдэхүүн эсвэл гадаад валютад хэт төвлөрсөн байдлыг оновчтой удирдах зэрэгт чиглэсэн арга хэмжээг мөнгөний бодлогын арга хэрэгслүүдтэй хослуулан хэрэглэх стратегийг баримталж байна.

Монголбанк мөнгөний бодлогын үр нөлөөг сайжруулахын тулд олон нийттэй харилцах харилцааны нээлттэй байдалд ач холбогдол өгч ажилладаг. Иймд МБХ-оос гаргасан мөнгөний бодлогын шийдвэр, түүний үндэслэл болон макро үзүүлэлтүүдийн гүйцэтгэл, инфляц, эдийн засгийн өсөлтийн цаашдын төлөв, тэдгээрт нөлөөлж буй эрсдэлт хүчин зүйлсийг тусгасан Мөнгөний бодлогын тайланг 2025 оны 4-р сараас эхлэн олон нийтэд танилцуулан мэдээлж байна. Төв банкны зорилтод нийцтэй, инфляцын төсөөлөлд үндэслэн авч хэрэгжүүлсэн мөнгөний бодлогын арга хэмжээ, үр дүнг олон нийтэд нээлттэй танилцуулснаар бодлогын ил тод байдлыг хангах, Монголбанканд итгэх итгэлийг дээшлүүлэх замаар зах зээлд оролцогчдод ирээдүйн талаар мэдээлэл өгөх, хүлээлтийг удирдахыг зорьдог.

Монголбанкны мөнгөний бодлогын үйл ажиллагааны зорилт нь банк хоорондын захын жигнэсэн дундаж хүү байдаг. Энэ зорилтын хүрээнд Монголбанкнаас нээлттэй захын үйл ажиллагаа, хүүний нэгдсэн бодлого, репо санхүүжилт болон бусад мөнгөний бодлогын арга хэрэгслүүдийг ашиглаж байна. Мөнгөний бодлогын шилжих механизм ёсоор банк хоорондын захын хүүний өөрчлөлт нь хадгаламж, зээлийн хүү, зээлийн өөрчлөлт, валютын ханш болон бусад хөрөнгийн үнэд нөлөөлснөөр инфляц болон тэдгээрийн ирээдүйн төлөвийн талаарх хүлээлтэд нөлөөлдөг. Ингэхдээ бодлогын хэрэгсэл нь эцсийн зорилт болох эдийн засгийн идэвхжил, инфляцад тодорхой хугацааны хоцролттой нөлөөлдөг.

ТБҮЦ-ны арилжаа нь банк хоорондын захын богино хугацаатай хүү, банкуудын эх үүсвэрийн хэлбэлзлийг удирдах замаар мөнгөний бодлогыг хэрэгжүүлэх үндсэн арга хэрэгсэл болж

байна. Түүнчлэн бодлогын хүүний коридорын системтэй уялдуулан мөнгөний бодлогын бусад хэрэгслүүдийн хүү тодорхойлогддог.

МӨНГӨНИЙ БОДЛОГЫН ШИЙДВЭР

Монголбанкны МБХ **2025 оны 9 дүгээр сарын 15, 16**-ны өдрүүдийн ээлжит хурлаар эдийн засаг, банк, санхүүгийн зах зээлийн өнөөгийн байдал, гадаад орчны төлөв, эрсдэлийг харгалзан үзээд бодлогын хүүг 12 хувьд хэвээр хадгалах шийдвэр гаргалаа.

МБХ-ны шийдвэр гаргасан үндэслэл

Энэ оны эхнээс мөнгө, санхүүгийн бодлогыг шат дараатайгаар чангаруулсан нөлөөгөөр эдийн засгийн идэвхжил саарч, эрэлтийн шинжтэй инфляцын дарамт багасан инфляц сүүлийн саруудад алгуур буурав. Мөн төгрөгийн ханш хүлээлтээс багаар суларсан нь импортын бараа бүтээгдэхүүний инфляц буурахад нөлөөллөө. Харин 2025 оны 8 дугаар сараас эхлэн мах, гурил зэрэг хүнсний бүтээгдэхүүний үнийн өсөлтөөс шалтгаалж инфляц бага зэрэг нэмэгдэж байгаа ч хүнсний ногооны үнэ улирлын хандлагаа даган буурснаар хүнсний инфляц саарч, оны эцэст инфляц Төв банкны зорилт руу орж буурах хүлээлттэй байна. Гэвч эдийн засгийн дотоод болон гадаад орчны төлөвийг харгалзан үзвэл инфляцыг өсгөх эрсдэлт хүчин зүйлс давамгайлсан хэвээр байгаа тул МБХ-ны зүгээс мөнгөний бодлогын төлөвийг зөөлрүүлэх нөхцөл хараахан бүрдээгүй гэж үзэн бодлогын хүүг хэвээр хадгалах шийдвэрийг гаргалаа.

Эдийн засгийн өсөлт харьцангуй тогтворжиж, инфляц Төв банкны зорилт руу буурах хүлээлттэй байгаа тул аж ахуйн нэгж, бизнесүүдийн үйл ажиллагааг дэмжих хүрээнд бизнесийн зээл олголтыг дэмжиж бодлогын хүүг бууруулах саналыг МБХ-ны нэг гишүүний зүгээс дэвшүүлэв. Харин бусад гишүүдийн зүгээс эдийн засгийн гадаад болон дотоод тэнцвэрийг харгалзан үзэх шаардлагатай бөгөөд дэлхийн эдийн засаг дахь тодорхой бус байдал нь гадаад эрэлт, түүхий эдийн үнээр дамжин манай төлбөрийн тэнцэлийн алдагдлыг тэлэх, улмаар ГВАН-ийг бууруулж ханш сулрах дарамт нэмэгдэх эрсдэл өндөр байгаа талаар онцоллоо. Тодруулбал, нэг гишүүний зүгээс нүүрсний экспорт буурч, зэс болон алтны олборлолт нь төсвийн орлогын тасалдлыг нөхөж чадахааргүй нөхцөл байдал үүсэж, үүнээс улбаатайгаар төсөв алдагдалтай байгаа байдал нь эдийн засгийн нөхцөл байдлыг сулруулах эрсдэлийг нэмэгдүүлж болзошгүй, барилгын салбарын өсөлттэй холбоотойгоор импорт буурахааргүй байгаа зэрэг нь ГВАН-д ирэх дарамтыг нэмэгдүүлж байгааг онцолов.

Эдийн засгийн дотоод орчныг авч үзвэл, мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлт саарсан, хөрвөх хөрөнгийн хэмжээ буурч, зээл-хадгаламжийн харьцаа чангарч байгаа нь банкны системд эх үүсвэр дутагдах эрсдэл бий болсныг илтгэж буйг МБХ-ны хурлын үеэр гишүүд онцлов. Иймд бодлогын хүүнээс гадна заавал байлгах нөөцийн хувь хэмжээг өөрчлөх боломжийг талаар судалж, макро зохистой бодлогын хүрээнд дараагийн МБХ-ны хурлаар авч хэлэлцэх боломжийг нэг гишүүний зүгээс дэвшүүлсэн юм. Түүнчлэн энэ жил газар тариалангийн үйлдвэрлэл сайнгүй байгаа, ирэх өвөлжилтийн нөхцөл байдлаас шалтгаалж зудын хүндрэл бий болох нь хүнсний үнийн өсөлтийг эрчимжүүлэх, эрчим хүчний дутагдал үүсэх, экспортын өсөлт саарч төсвийн хөрөнгө оруулалтын нөлөөгөөр импорт буурахааргүй

байгаагаас төсвийн тэнцэлийн алдагдал тэлэх зэрэг эрсдэл үүсээд буйг харгалзан үзвэл инфляц эрчимжихээс урьдчилан сэргийлж бодлогын хүүг хэвээр хадгалах нь зохистой гэсэн байр суурийг МБХ-ны гишүүд илэрхийллээ.

Ийнхүү бодлогын хүүг 12 хувьд хэвээр хадгалах мөнгөний бодлогын шийдвэр нь инфляцыг дунд хугацаанд зорилтот түвшинд тогтворжуулах, эдийн засаг, санхүүгийн салбарын тогтвортой байдлыг бэхжүүлэх зорилттой нийцтэй болно. Харин банкны системийн эх үүсвэрийн дутагдал бий болох эрсдэл, мөнгөний болон макро зохистой бодлогын уялдааг харгалзан үзэж, заавал байлгах нөөцийн хувь хэмжээг бууруулах зэрэг боломжит арга хэмжээг судалж, эдийн засгийн нөхцөл байдлын өөрчлөлтөд нийцүүлэн дараагийн хуралдаанд хэлэлцэхээр үлдээв.

Цаашид гадаад, дотоод эдийн засгийн орчинд гарах өөрчлөлт болон инфляц, эдийн засгийн төлөв хэрхэн өөрчлөгдөхөөс хамаарч МБХ бодлогын дараагийн алхмыг тухай бүрт авч хэрэгжүүлнэ.

Мөнгөний бодлогын 2025 оны 9-р сарын 16-ны өдрийн мэдэгдлийн дэлгэрэнгүйг [ЭНДЭЭС](#) уншина уу.

Мөнгөний бодлогын тайланд орсон тоон өгөгдөл, зураг, хүснэгтийг [дараах](#) линкээр орж татан авах боломжтой.

ТОЙМ

Өмнөх төсөөлөлтэй харьцуулахад инфляцын төсөөлөл буурч, оны эцсээс инфляц Төв банкны зорилтот интервалд орж буурах хүлээлттэй байна. Хөдөө аж ахуйн салбарын сэргэлт, төсвийн хөрөнгө оруулалттай холбоотой барилгын салбарын өсөлт болон уул уурхайн үйлдвэрлэл энэ оны эдийн засгийн өсөлтийг голлон тайлбарлаж байна. Дэлхийн эдийн засгийн төлөв сайжирсан ч геополитикийн тодорхой бус байдал хэвээр хадгалагдаж байгаа нь түүхий эдийн үнээр дамжин манай улсын төлбөрийн тэнцэлд сөргөөр нөлөөлөх эрсдэл өндөр хэвээр байна. Монголбанкны МБХ инфляц, эдийн засгийн төлөв, банк санхүүгийн зах зээлийн нөхцөл байдал, гадаад орчны эрсдэл зэргийг харгалзан 2025 оны 3 дугаар улирлын ээлжит хурлаар бодлогын хүүг 12 хувьд хэвээр хадгалах шийдвэрийг гаргалаа. Энэхүү бодлогын шийдвэрийг гаргахад ашигласан эдийн засаг, санхүүгийн зах зээлийн өнөөгийн байдал, суурь төсөөллийн тооцооллыг тус Мөнгөний бодлогын тайлангаар танилцуулж байна.

Инфляцын төсөөллийг өмнөхөөс буурууллаа. Сүүлийн саруудад үргэлжлэн саарсан инфляц 2025 оны 8 дугаар сард улсын хэмжээнд 8.8 хувь, Улаанбаатар хотод 9.8 хувьтай гарч бага зэрэг нэмэгдсэн хэдий ч инфляцын богино хугацааны төсөөлөлтэй нийцтэй байв. Үүнд махны үнэ улирлын хандлагаа дагаж буураагүйгээс гадна хүнсний ногооны үнийн өсөлт нэмэгдсэн нь нөлөөлөв. Энэ оны эхнээс мөнгө, санхүүгийн бодлогыг шат дараатайгаар чангаруулсан нь эдийн засгийн идэвхжилийг сулруулж эрэлтийн шинжтэй инфляцын дарамтыг бууруулсан бол төгрөгийн ханш хүлээлтээс багаар суларч импортын барааны инфляц буурав. Цаашид гадаад инфляц өмнөх төсөөллөөс буурах, эдийн засгийн идэвхжил сулрах төлөвийг харгалзан үзэж, инфляцын төсөөллийг өмнөхөөс буурууллаа. Ирэх саруудад мах, гурил, гурилан бүтээгдэхүүний үнийн өсөлтөөс шалтгаалж инфляц бага зэрэг нэмэгдэх хэдий ч хүнсний ногооны үнэ улирлын хандлагаа даган буурах нөлөөгөөр инфляц оны эцсээс алгуур сааран, 2026 онд Төв банкны зорилтот интервалд орох хүлээлттэй байна.

Эдийн засгийн өсөлтийн төсөөлөл бага зэрэг буурлаа. 2025 оны эхний хагаст эдийн засгийн өсөлт 5.6 хувьтай гарахад хөдөө аж ахуйн салбарын сэргэлт гол нөлөөг үзүүлсэн бөгөөд аж үйлдвэр, барилгын салбарын идэвхжил мөн өндөр байлаа. Уул уурхайн салбарын хувьд зэсийн баяжмалын олборлолт эрчимжсэн ч бусад түүхий эдийн олборлолт хүлээлтээс бага байв. Ийнхүү уул уурхайн салбарын өсөлтийн төсөөлөл өмнөхөөс буурч, үүнтэй уялдан тээврийн салбарын өсөлт саарах бол эдийн засгийн идэвхжил суларч худалдааны салбарын өсөлтийн төлөв буурахаар байна. Шинэчилсэн төсөөллөөр эдийн засаг 2025 онд 5.8 хувиар өсөхөд уул уурхай болон хөдөө аж ахуйн салбар гол нөлөө үзүүлэхээр байна. Харин нүүрсний үнэ буурснаар тээврийн салбарын өсөлт саарах, төсвийн зардал танагдах, санхүүжилтийн нөхцөл чангарах зэрэг хүчин зүйлсээс шалтгаалж уул уурхайн бус салбарын өсөлт нам түвшинд хадгалагдах төлөвтэй. 2026 онд зэсийн баяжмалын агууламж өндөр түвшинд хадгалагдан, нүүрс болон алтны олборлолт сэргэх нь уул уурхайн салбарыг дэмжихээр байна. Харин уул уурхайн бус салбарын үйлдвэрлэл ирэх оноос харьцангуй эрчимжих ч дунд хугацаанд гадаад эрэлт саарах, томоохон бүтээн байгуулалтын төслүүд дуусаж, хөрөнгө оруулалт буурах нь өсөлтийг хязгаарлах төлөвтэй.

Дэлхийн эдийн засгийн төлөв сайжирсан ч тодорхой бус байдал өндөр хэвээр байна. Улс орнуудын хооронд худалдааны хэлэлцээр хийгдэж, АНУ-ын зүгээс тарифын түвшинг анх зарласан дүнгээс багаар ногдуулснаар дэлхийн эдийн засгийн өсөлтийн төсөөлөл өмнөхөөс сайжирлаа. Гэсэн ч геополитикийн тодорхой бус байдал өндөр хэвээр байгаа нь алтны үнэ үргэлжлэн өсөхөд нөлөөлж байгаа бол БНХАУ-ын үл хөдлөх салбарын хямрал болон дотоодын нүүрсний олборлолт нэмэгдсэн нөлөөгөөр нүүрс, төмрийн хүдрийн үнэ хүлээлтээс хурдтайгаар буураад байгаа нь манай улсын худалдааны нөхцөлд сөргөөр нөлөөлж байна.

Төлбөрийн тэнцэл 2025 оны 2 дугаар улиралд 152 сая ам.долларын ашигтай гарав. Нэг талаас нүүрсний үнийн уналттай холбоотойгоор экспортын орлого оны эхний хагаст өмнөх жилээс 16 хувиар буурч урсгал дансны алдагдлыг тэлсэн бол банкуудын гадаад бонд, зээл болон худалдааны зээлийн цэвэр орох урсгал нэмэгдсэн нөлөөгөөр санхүүгийн данс 2025 оны 2 дугаар улиралд 930 сая ам.долларын ашигтай байв. Эдгээрийн нийлбэр нөлөөгөөр төлбөрийн тэнцэл оны эхний хагаст 450 сая ам.долларын алдагдалтай байгаа ч тайлант улиралд ашигтай гарч, гарлаа.

Мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлт үргэлжлэн саарч, 2025 оны 7 дугаар сард 3.2 хувьд хүрлээ. Үүнд гадаад валютын цэвэр орох урсгал багасч, банкны системийн гадаад цэвэр активын өсөлт буурч байгаа нь нөлөөлсөн ба мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийг зээлийн өсөлт голлон тайлбарласан хэвээр байна. Оны эхнээс мөнгө, санхүүгийн бодлогын төлөв чангарч хэрэглээний зээлийн өсөлтийг сааруулсан нөлөөгөөр банкны системийн нийт зээлийн өсөлт алгуур буурч, 2025 оны 2 дугаар улиралд 27 хувьд хүрэв. Мөн эдийн засгийн салбаруудын идэвхжил сул байгаагаас бизнесийн зээлийн өсөлт сүүлийн саруудад алгуур саарч байгаа бөгөөд худалдаа, үйлчилгээ, барилга, уул уурхайн салбарын зээл бизнесийн зээлийг голлон тэтгэж байна. Харин 2025 оны 7 дугаар сард МБХ-ноос тэтгэврийн зээлийн зохицуулалтыг цуцалснаар тэтгэврийн зээлийн өсөлт эргэн сэргэж, нийт зээлийн өсөлтийг нэмэгдүүлэх хандлага ажиглагдаад байна.

Сүүлийн саруудад алгуур буурч байсан инфляц ирэх саруудад дотоодын хүнсний үнийн өсөлтийн нөлөөгөөр бага зэрэг нэмэгдэх хэдий ч ирэх онд Төв банкны зорилтот интервалд орж алгуур буурах хүлээлт хэвээр байна. Гэвч гадаад орчны тодорхой бус байдал өндөр байгаагаас төлбөрийн тэнцэл, ханшийн дарамт нэмэгдэх, цаг агаарын нөхцөл байдлаас шалтгаалж хүнсний үнэ өсөх зэргээр инфляцыг өсгөх эрсдэлт хүчин зүйлс давамгайлж байна. Иймд мөнгөний бодлогын дараагийн алхамыг авч хэрэгжүүлэхэд инфляцын төлөвийг өөрчилж болзошгүй эрсдэлүүдийн нөлөөг анхааралтай ажиглах шаардлага хэвээр байна. Цаашид эдийн засгийн идэвхжил, инфляцын өрнөл болон гадаад эдийн засгийн орчинд гарч буй өөрчлөлт зэргийг харгалзан үзэж мөнгөний бодлогын шаардлагатай алхмыг тухай бүрт авч хэрэгжүүлнэ.

ИНФЛЯЦ

1.1. Инфляцын цаашдын төлөв

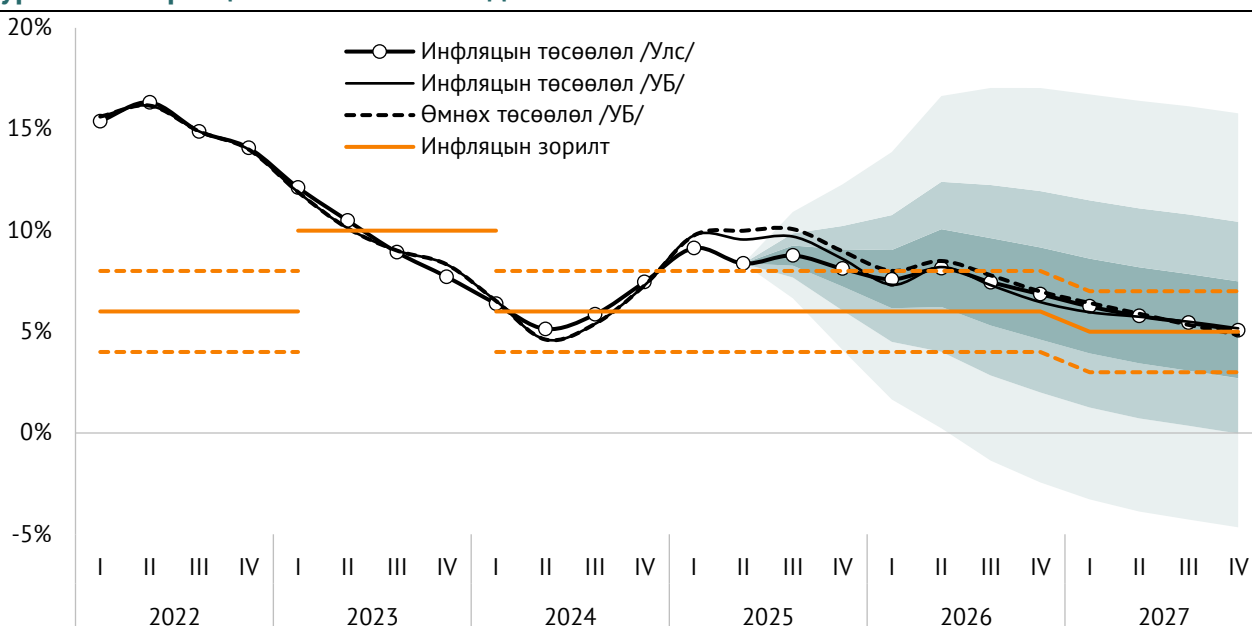
Төсөөлөлд ашигласан гол таамаглалт нөхцөлүүд:

- Бодлогын хүүг 2025 оны 3, 4 дүгээр улиралд 12 хувьд хэвээр хадгалах;
- Цаг агаарын нөхцөл байдал хэвийн, зудын нөхцөл байдал үүсэхгүй буюу малын зүй бус хорогдол, мал төллөлт болон бойжилт зудгүй жилүүдийн дундажтай ойролцоо байх;
- Ус, дулаан зэрэг төрөөс үзүүлэх үйлчилгээний үнэ энэ онд нэмэгдэхгүй;
- Их дээд сургуулиудын төлбөр өмнөх оны түвшинд өсөх зэрэг таамаглалт нөхцөлүүдэд үндэслэн суурь төсөөллийг боловсрууллаа.

Энэ улирлаас улсын инфляцыг бодлогын шийдвэрт ашиглаж эхэллээ. Энэ оны 2 дугаар сараас эхлэн Улсын болон Улаанбаатар хотын инфляцын зөрүү нэмэгдэж, 2025 оны 8 дугаар сарын байдлаар уг зөрүү 1 нэгж хувь байна. Ийнхүү Улс, Улаанбаатар хотын инфляцын зөрүү нэмэгдсэн нь инфляцын төсөөлөл боловсруулах, түүнд тулгуурлан бодлогын шийдвэр гаргахад үүсэж болзошгүй эрсдэлийг харгалзан *улсын инфляцыг* бодлогын шинжилгээнд ашиглаж эхэллээ.

Инфляцын төсөөлөл өмнөхөөс буурлаа. Үүнд БНХАУ-ын улсын инфляц бага, төгрөгийн ханш хүлээлтээс багаар суларсан зэргээс үүдэн импортын барааны инфляц буурсан нь голлон нөлөөлөв. Харин тариалангийн бүс нутагт гантай байсан нь ургацын хэмжээ бага байх, улмаар дотоодын хүнсний ногооны үнэ нэмэгдэх, түүнчлэн 7, 8 дугаар саруудад махны үнэ улирлын хандлагаа даган буураагүй, дэлхийн хүнсний үнэ өмнөхөөс нэмэгдэхээр байгаа зэргээс үүдэн хүнсний инфляцын төсөөллийг нэмэгдүүллээ.

Зураг 1.1 Инфляцын өмнөх болон одоогийн төсөөлөл



Эх сурвалж: Монголбанк

Ирэх онд эдийн засгийн өсөлт өмнөх төсөөллөөс бага зэрэг сааран эрэлтийн шинжтэй инфляцын дарамт багасах, гадаад инфляц өмнөхөөс саарах зэргээс шалтгаалан хүнсний бус инфляц буурахаар байна. Харин энэ жил хуурай, халуун болж байгаагаас дэлхийн хүнсний үнэ нэмэгдэх, дотоод зах зээлд мах, гурил, хүнсний ногооны үнэ харьцангуй өндөр үнэтэй байгаа нь хүнсний инфляц 2026 оны эхний хагаст өмнөхөөс эрчимжүүлэх хэдий ч энэ оны өндөр өсөлттэй байсан суурь үеийн нөлөөгөөр оны сүүлийн хагаст өмнөхөөс буурахаар байна.

Инфляц 2025 оны 4 дүгээр улиралд дунджаар 8.1 хувь, 2026-27 оны эцэст харгалзан 6.9 хувь, 5.1 хувь байх төсөөлөлтэй байна.

Хүнсний инфляц ирэх саруудад саарах төсөөлөлтэй байна. Үүнд, хүнсний ногооны үнэ улирлын хандлагаа даган ирэх саруудад буурах нь гол нөлөө үзүүлэхээр байна. Харин махны үнэ 7, 8 дугаар сард улирлын хандлагаараа буураагүй нь ирэх саруудад мах, махан бүтээгдэхүүний инфляц өндөр хэвээр байх, гурил, гурилан бүтээгдэхүүний үнийн өсөлт өнгөрсөн онд бага байсан суурь үеийн нөлөөгөөр энэ оны сүүлийн саруудад нэмэгдэх төсөөлөл боловсруулах үндэслэл боллоо. Хүнсний бус инфляцын хувьд цахилгааны үнийн өсөлтийн суурь нөлөө арилах нөлөөгөөр саарч, нийт инфляц 2025 оны сүүлийн улиралд зорилтын дээд интервалын орчимд байх хүлээлттэй байна.

Инфляц 2026 онд Төв банкны зорилтын дээд интервалын орчимд хадгалагдах төлөвтэй байна. Мах, хүнсний ногоо, гурилын үнэ өссөн нөлөөгөөр хүнсний инфляц 2026 оны эхний хагаст эрчимжих хэдий ч төрийн зохицуулалттай үйлчилгээний үнийн өсөлтийн суурь нөлөө арилах, эдийн засгийн өсөлт саарч, эрэлтийн шинжтэй инфляцын дарамт буурах, гадаад инфляц тогтвортой байх зэрэг нь инфляцыг сааруулахаар байна.

Хүснэгт 1.1 Инфляцын төсөөлөл

	2025.VIII сар	2025*	2026*	2027*
		Төсөөлөл		
Инфляц ²	8.8	8.1 [7.2-9.0] ³	6.9 [4.6-9.2]	5.1 [2.7-7.5]

Эх сурвалж: Монголбанк

2027 онд гадаад инфляц саарах, ханш сулрах хандлага харьцангуй тогтворжсоноор инфляц буурч, Төв банкны зорилтын голчийн орчимд тогтворжихоор байна.

² ХҮИ-ээр хэмжигдэх инфляц, он тус бүрийн 4 дүгээр улирлын дундаж

³ 30 хувийн магадлалтай итгэх интервал

1.2. Инфляцын төсөөллийг өөрчилж болзошгүй эрсдэлт хүчин зүйлс

Эдийн засгийн гадаад, дотоод орчин дахь эрсдэлт хүчин зүйлсээс хамааран инфляцын төсөөлөл суурь төсөөлөлд авч үзсэнээс өөрчлөгдөх боломжтой. Иймд эдгээр эрсдэлийг бодлогын шинжилгээнд тогтмол харгалзан үзэж, макро эдийн засаг, инфляцын төлөвт хэрхэн, ямар сувгаар нөлөөлж болохыг үнэлэн, олон нийтэд Мөнгөний бодлогын тайлангаар дамжуулан нээлттэй мэдээлэх нь зах зээлд оролцогчдын хүлээлтийг чиглүүлэх, цаашилаад Төв банкны ил тод, нээлттэй байдлыг хангах, олон нийттэй харилцах харилцааг дээшлүүлэхэд чухал ач холбогдолтой юм.

Өмнөх улиралд инфляцын төсөөллийг өөрчилж болох гол эрсдэлт хүчин зүйлс нь төлбөрийн тэнцлийн алдагдал тэлж, ханшийн дарамтыг нэмэгдүүлэх замаар инфляцыг өдөөж болзошгүй байв (Хүснэгт 1.2). Тухайлбал, төсвийн зардал суурь төсөөлөлд авч үзсэний дагуу танагдахгүй байж, төсвийн хөрөнгө оруулалтын зардал өндөр байснаар импортыг урамшуулах, улмаар ханш суларч инфляцын дарамт нэмэгдэх эрсдэлтэй гэж үзэж байсан. Харин төсвийн хүрээний мэдэгдэл болон өргөн барьсан төсвийн төсөлтэй уялдуулан энэ удаагийн шинжилгээнд уг эрсдэлийн тохиох магадлал буурсан гэж үзлээ. Харин геополитикийн нөхцөл байдал, БНХАУ-ын өсөлтийн төлөвтэй холбоотойгоор нүүрсний үнэ хурдтай буурч, экспортын орлого буурах эрсдэл хэвээр байна.

Хүснэгт 1.2 Инфляцын төсөөллийг өөрчилж болох эрсдэлт хүчин зүйлс, түүнд гарсан өөрчлөлт

2025.I		2025.II
Эрсдэлт хүчин зүйлс	Эрсдэлд гарсан өөрчлөлт*	Эрсдэлт хүчин зүйлс
Инфляц нэмэгдэх		
Экспортын орлого суурь төсөөлөлд авч үзсэнээс буурах	Бодитоор биелсэн, Инфляцыг нэмэгдүүлэх эрсдэл (↔)	Экспортын орлого суурь төсөөлөлд авч үзсэнээс буурах
Төсвийн зардал танагдахгүй байж суурь төсөөллөөс нэмэгдэх	Инфляцыг нэмэгдүүлэх эрсдэл (↓)	Цаг агаарын нөхцөл муудах
Инфляц буурах		
Эрэлтийн шалтгаантай инфляцын дарамт хүлээлтээс бага байх	Инфляцыг бууруулах эрсдэл (↓)	Эдийн засгийн төлөв суурь төсөөлөлд авч үзсэнээс сайжрах

*(↔, ↑, ↓) тэмдэглэгээнүүд нь харгалзан эрсдэлийн хэмжээ өөрчлөгдөөгүй, нэмэгдсэн, буурсан болохыг илтгэнэ.

Сүүлийн саруудад мөнгөний бодлогын төлөв чангарч, эрэлтийн шинжтэй инфляцын эрч саарч, өмнөх улирлын адилаар энэ улиралд инфляцыг голлон нийлүүлэлтийн шинжтэй хүнсний бараа бүтээгдэхүүний үнийн өсөлт тайлбарласан хэвээр байна. Иймд инфляцын цаашдын төлөвт эрэлт талаас нэмж сааруулах нөлөө харьцангуй бага байна гэж энэ удаагийн тооцоололд авч үзлээ.

Сүүлийн саруудад алгуур буурч байсан инфляц ирэх саруудад дотоодын хүнсний үнийн өсөлтийн нөлөөгөөр бага зэрэг нэмэгдэх хэдий ч 2026 онд Төв банкны зорилтот интервалд орж буурах хүлээлт хэвээр байна. Инфляцын энэ улирлын суурь төсөөллийг өөрчилж болзошгүй дараах эрсдэлт хүчин зүйлсээр хувилбаруудыг боловсруулж, макро эдийн засагт үзүүлэх нөлөөг тооцооллоо:

Экспортын орлого суурь төсөөлөлд авч үзсэнээс буурах:

Өмнөх улиралд авч үзсэний адилаар БНХАУ-ын өсөлтийн төлөв, макро эдийн засгийн бодлоготой холбоотойгоор манай улсын экспортын орлого буурах, ялангуяа нүүрсний үнэ болон экспортын биет хэмжээ суурь төсөөлөлд авч үзсэнээс буурах тохиолдлыг авч үзлээ. Ингэхдээ ирэх онд нүүрсний үнэ тонн тутамд 59 ам.доллар, нүүрсний экспортын биет хэмжээ 80 сая тонн болж буурах таамаглалыг авч үзсэн бөгөөд энэ нь төлбөрийн тэнцлийн алдагдлыг тэлж төгрөгийн ханш сулрах дарамтыг нэмэгдүүлэн, импортын болон орцын үнээр дамжин инфляцын төсөөллийг нэмэгдүүлэхээр байна. Тодруулбал, 2026, 2027 оны эцэст инфляц суурь төсөөллөөс харгалзан 0.7 ба 1.2 нэгж хувиар өндөр байх нөлөө үзүүлэхээр байна. Мөн экспортын орлого буурахтай уялдан уул уурхайн салбарын өсөлт саарч, түүний дам нөлөөгөөр тээвэр, худалдаа зэрэг уул уурхайн бус салбарын өсөлтийн төлөв муудаж, улмаар ирэх онд эдийн засгийн өсөлтийг суурь төсөөллөөс 1.1 нэгж хувиар бууруулах нөлөөтэй байна.

Цаг агаарын нөхцөл муудах:

Энэ онд хавар, зун хуурай, харьцангуй гандуу байсантай холбоотойгоор цаг агаарын нөхцөл байдал суурь төсөөлөлд авч үзсэнээс муудаж, өвөлжилт хүндрэх тохиолдлыг тус хувилбарт авч үзлээ. Ингэхдээ ургац хураалт бага байснаар ирэх саруудад гурил, гурилан бүтээгдэхүүний үнэ өсөх, зудын эрсдэлтэй холбоотойгоор малын хорогдол нэмэгдэж ирэх онд махны үнийн өсөлт өндөр байх, цаашлаад нийтийн хоолны үнэ нэмэгдэх зэрэг таамаглалыг авч үзлээ. Ийнхүү цаг агаарын нөхцөл суурь төсөөлөлд авч үзсэнээс муудах тохиолдолд хөдөө аж ахуйн салбарын өсөлт саарч, эдийн засгийн өсөлтөд сөргөөр нөлөөлөх бөгөөд хүнсний болон суурь инфляцын төсөөлөл нэмэгдэж, нийт инфляц энэ онд суурь төсөөллөөс 0.4 нэгж хувиар, ирэх онд 0.6 нэгж хувиар өндөр байх эрсдэлтэй байна.

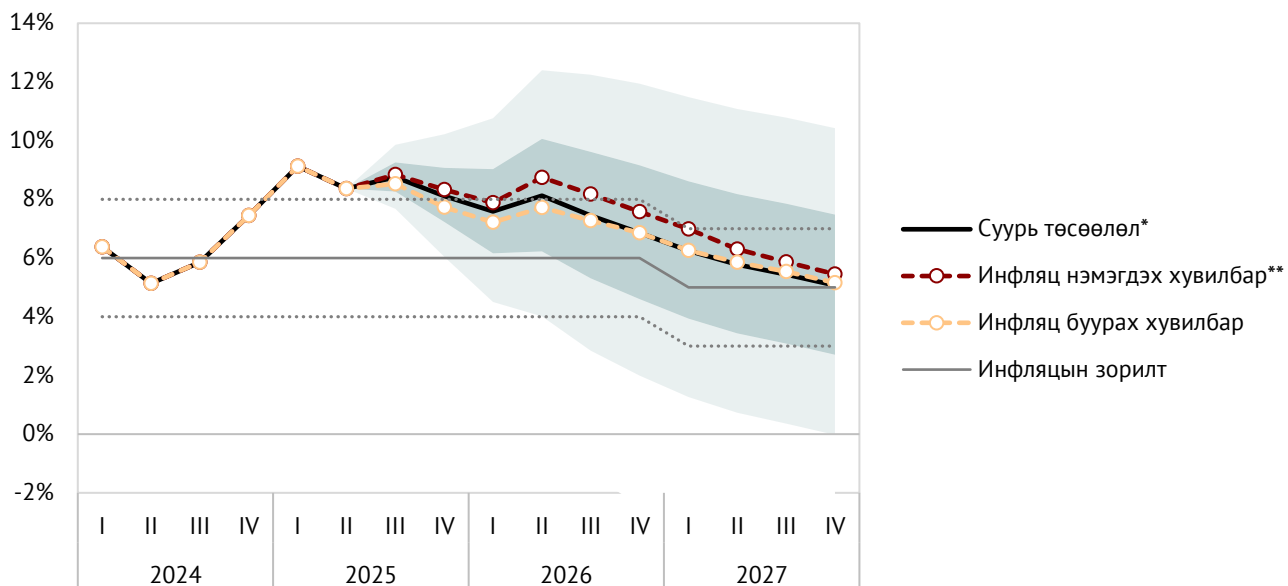
Эдийн засгийн төлөв суурь төсөөлөлд авч үзсэнээс сайжрах:

Тус хувилбарт нүүрсний экспортын биет хэмжээ 2026 онд 90 сая тоннд хүрч, экспортын орлого нэмэгдсэнээр эдийн засгийн төлөв сайжрах таамаглалыг авч үзсэн. Нүүрсний экспорт ийнхүү нэмэгдсэнээр төлбөрийн тэнцлийн алдагдал буурч, ханш сулрах дарамт багассанаар төгрөгийн ханш суурь төсөөллөөс 70 орчим төгрөгөөр чанга тогтох тооцоололтой байна. Нүүрсний олборлолт нэмэгдсэнээр уул уурхайн салбарын өсөлт нэмэгдэж, үүний дам нөлөө уул уурхайн бус салбарын өсөлтийг мөн дэмжсэнээр эдийн засгийн өсөлт ирэх онд суурь төсөөлөлтэй харьцуулахад 0.7 нэгж хувиар нэмэгдэхээр байна. Ханш харьцангуй чанга тогтож, гадаад инфляц бага байснаар импортын бараа болон үйлдвэрлэлийн орцын үнээр дамжин инфляцын дарамт буурч, инфляцын төсөөлөл 2026 оны эхний хагас хүртэл суурь төсөөллөөс 0.3-0.4 нэгж хувиар бага байхаар байна.

Эдийн засгийн өнөөгийн нөхцөлд инфляцын төсөөллийг нэмэгдүүлэх чиглэлд нөлөөлөх эрсдэлт хүчин зүйлс давамгайлсаар байна (Зураг 1.2). Түүнчлэн гадаад орчны төлөв харьцангуй сайжирсан хэдий ч гадаад эрэлт, түүхий эдийн үнээр дамжих тодорхой бус байдал хадгалагдсаар байгаа тул мөнгөний бодлогын дараагийн алхмыг шийдвэрийг гаргахад болзошгүй эрсдэлүүдийн нөлөөг анхааралтай авч үзэх шаардлага хэвээр байна. Инфляцыг нэмэгдүүлэх эрсдэлт хүчин зүйлс бодитоор биелэн хэрэгжих тохиолдолд мөнгөний бодлогын хатуу төлөвийг хадгалах, илүү чангаруулах нөхцөл үүсэж болзошгүй.

Харин инфляц суурь төсөөлөлд авч үзсэнээс бага байж, Төв банкны зорилтот интервал руу орж тогтворжих нөхцөл бүрдэх нь цаашид санхүүгийн нөхцөлийг зөөлрүүлж дунд хугацааны эдийн засгийн өсөлтийг дэмжих бодлогын орон зайг үүсгэнэ.

Зураг 1.2 Инфляцын төсөөлөл, инфляц нэмэгдэх болон буурах боломжит хувилбарууд



* 2025 оны 9 дүгээр сарын МБХ-нд танилцуулсан улсын инфляцын суурь төсөөллийг 30, 60 хувийн итгэх интервалын хамт дүрслэв.

** Инфляц нэмэгдэх хувилбар нь инфляцыг нэмэгдүүлэх эрсдэлт хүчин зүйлсийн нөлөөг дундажлан авч үзсэн хувилбар болно.

Эх сурвалж: Монголбанк

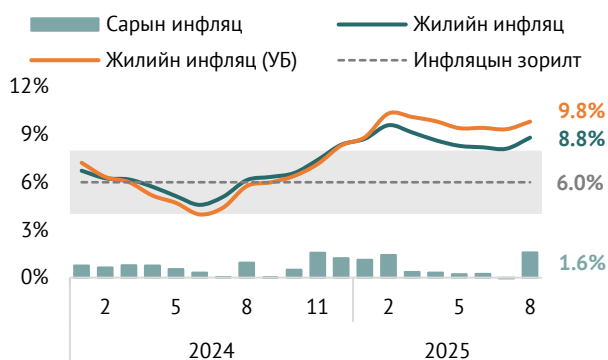
1.3. Инфляцын гүйцэтгэл

Инфляц 2025 оны II улиралд улсын хэмжээнд 8.4 хувь, Улаанбаатар хотод 9.6 хувь болж өмнөх улирлаас тус бүр 0.8 болон 0.2 нэгж хувиар буурсан байна. Үүнд, хүнсний бус импортын барааны үнийн өсөлт саарсан нь голлон нөлөөлөв.

Сүүлийн статистик мэдээллээр инфляц 2025 оны 8 дугаар сард улсын хэмжээнд 8.8, Улаанбаатар хотод 9.8 хувьд хүрч өмнөх улирлаас бага зэрэг нэмэгдсэн байна. Дараах хэсэгт бүлэг бүрээр дэлгэрэнгүй тайлбарлая:

Дотоодын мах, махан бүтээгдэхүүний жилийн инфляц өмнөх улирлаас 4.4 нэгж хувиар нэмэгдэж тайлант сард 15.4 хувь болов. Ийнхүү нэмэгдэхэд махны үнэ улирлын хандлагаасаа багаар хямдарч байгаа нь нөлөөлөв.

Зураг 1.3 Инфляцад нөлөөлж буй хүчин зүйлс



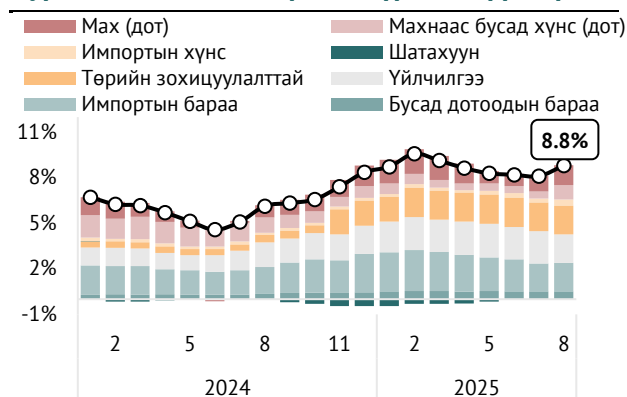
Эх сурвалж: ҮСХ

Махнаас бусад хүнсний бүлгийн жилийн инфляц II улирлаас 4.4 нэгж хувиар нэмэгдэж тайлант сард 8.2 хувьд хүрсэн байна. Ийнхүү уг бүлгийн инфляцад үзүүлэх нөлөө 0.5 нэгж хувиар нэмэгдсэн нь инфляц эргэн өссөн гол шалтгаан

⁴ Үйлчилгээ, төрийн зохицуулалтай үйлчилгээний бүлгийг нэгтгэж “Үйлчилгээ”, хатуу түлш, бусад дотоодын бараа бүлгийг нэгтгэж “Дотоодын бараа”,

боллоо. Тухайлбал, энэ жил газар тариалангийн гол бүс нутгуудаар тунадас бага орсны улмаас ургац алдан, төмсний үнэ 8 дугаар сард огцом нэмэгдсэн байна.

Зураг 1.4 Жилийн инфляц, бүрэлдэхүүнээр⁴



Эх сурвалж: ҮСХ, Монголбанк

Импортын бараа жилийн 4.8 хувиар өсөж, инфляцын 2.3 нэгж хувийг бүрдүүлэв. Ийнхүү өмнөх улирлаас бага зэрэг саарахад суудлын автомашины үнэ хямдарсан нь голлон нөлөөллөө.

Үйлчилгээний бүлгийн жилийн инфляц өмнөх улирлаас 2.4 нэгж хувиар буурч 10.7 хувьд хүрсэн байна. Үүнд өмнөх оны мөн үед боловсролын үйлчилгээ өндөр өссөн суурь үе голлох нөлөөтэй байв.

Төрийн зохицуулалттай үйлчилгээний бүлэг жилийн 25.1 хувиар өсөж, инфляцын 1.9 нэгж хувийг бүрдүүлсэн хэвээр байна. Тодруулбал, 1.2 нэгж хувийг цахилгаан, 0.4 нэгж хувийг нийтийн тээвэр, 0.3 нэгж хувийг улсын их дээд сургуулийн төлбөр бүрдүүлэв.

Төсөөллийн зөрүү

Инфляц 2025 оны II улиралд төсөөллөөс доогуур байв. Импортын барааны үнэ харьцангуй тогтвортой байсан нь нөлөөлөв.

мах, махнаас бусад дотоодын хүнсний бүлгийг нэгтгэж “Дотоодын хүнс”-ний бүлэг болгов.

ЭДИЙН ЗАСГИЙН ӨСӨЛТ

2.1. Эдийн засгийн өсөлтийн цаашдын төлөв

Төсөөлөлд ашигласан гол таамаглалт нөхцөлүүд:

- Бодлогын хүүг 2025 оны 3, 4 дүгээр улиралд 12 хувьд хэвээр хадгалах;
- Нүүрсний экспортын хэмжээ 2025-2027 онуудад харгалзан 80, 83.8, 88.8 сая тонн байх;
- Төсөвт тусаагүй мега төслүүдийн бүтээн байгуулалт 2025 онд 458 сая ам.доллар, 2026 онд 1093 сая ам.доллар, 2027 онд 638 сая ам.долларын санхүүжилтүүд тус тус хийгдэх;
- Цаг агаарын нөхцөл хэвийн байх зэрэг таамаглалт нөхцөлүүдэд үндэслэн суурь төсөөллийг боловсрууллаа.

Эдийн засгийн өсөлт 2025 онд 5.8 хувь, 2026 онд 5.6 хувь, 2027 онд 5.8 хувь байх тооцоололтой байна. Эдийн засгийн өсөлтийн төсөөллийг нийлүүлэлт болон эрэлт талаас доор тайлбарлалаа.

Нийт нийлүүлэлт

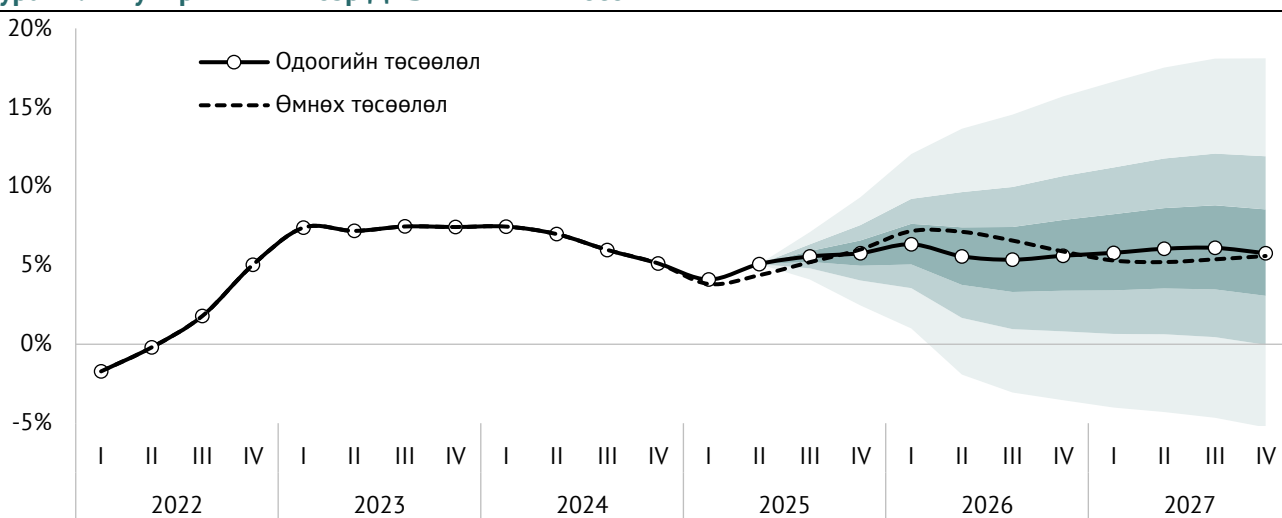
Энэ оны эдийн засгийн өсөлтийн төлөв өмнөх төсөөллөөс буурлаа. Тайлант улиралд алт, газрын тос, нүүрсний олборлолт хүлээлтээс бага гарсантай холбоотойгоор олборлолтын таамаглалыг бууруулж, уул уурхайн салбарын өсөлт өмнөхөөс буурахаар байна. Харин уул уурхайн бус салбарын өсөлт сайжрах төлөвтэй байна. Тодруулбал, цаг агаарын нөхцөл хэвийн байх таамаглалд үндэслэн хөдөө аж ахуйн салбар 35 гаруй хувиар өсөх хүлээлт хэвээр байна. Тус салбарын сэргэлттэй холбоотойгоор мал бэлтгэл нэмэгдэх, 2 дугаар улирлын гүйцэтгэл хүлээлтээс сайн байснаар боловсруулах салбарын өсөлт нэмэгдэхээр байгаа бол орон сууц, инженерийн барилга байгууламжийн гүйцэтгэл тооцооллоос өндөр, төсвийн тодотголоор энэ оны төсвийн хөрөнгийн зардал хүлээлтээс багаар танагдсан зэргээс шалтгаалан барилгын салбарын өсөлтийн төлөв сайжирлаа. Нөгөө талдаа, худалдааны салбарын идэвхжил сул хэвээр, эдийн засгийн идэвхжил хүлээлтээс бага байгаа нь худалдаа, бүтээгдэхүүний цэвэр татварын салбарын өсөлтийг өмнө авч үзсэнээс бууруулахад гол нөлөөг үзүүллээ (Зураг 2.1).

Уул уурхай: Энэ онд зэсийн баяжмалын олборлолт нэмэгдэх нь уул уурхайн салбарын өсөлтийг голлон тэтгэж, салбарын өсөлтөд 9 орчим нэгж хувийг эерэг нөлөө үзүүлэх бол нүүрс, алт, газрын тосны олборлолт эхний хагас жилд гүйцэтгэл нь муу байснаас өмнөх төсөөллөөс буурууллаа. Эдгээрийн нийлбэр нөлөөгөөр уул уурхайн салбарын өсөлт энэ онд саарах хүлээлттэй байна.

Уул уурхайн бус: Өнгөрсөн өвөл, хаврын саруудад цаг агаарын нөхцөл таатай, малын зүй бус хорогдол бага, төл бойжилт сайн байснаар хөдөө аж ахуйн салбар сүүлийн хоёр жилд

тохиосон зудын хүндрэлээс сэргэж, энэ оны өсөлтийг голлон тэтгэх хүлээлттэй байна. Харин хөдөө аж ахуйгаас бусад уул уурхайн бус салбаруудын өсөлт харьцангуй нам түвшинд байх төсөөлөлтэй байна. Тодруулбал, нүүрсний экспортын биет хэмжээ болон үнэ өмнөх оноос буурч байгаа нь тээврийн компаниудын орлогыг сааруулж, тээврийн салбар энэ онд 9 орчим хувиар агшихаар байна. Түүнчлэн зээл, санхүүжилтийн нөхцөл чангарч, төсвийн хөрөнгийн зардал өмнөх оноос буурснаар худалдааны салбар агших, эдийн засгийн идэвхжил сулрахын зэрэгцээ импорт буурах нөлөөгөөр бүтээгдэхүүний цэвэр татвар өмнөх оноос саарахаар байна. Харин томоохон төслүүдийн бүтээн байгуулалт барилгын салбарыг тэтгэж энэ онд 15 гаруй хувиар өсөх төсөөлөлтэй байгаа бол Бөөрөлжүүтийн цахилгаан станцын үйл ажиллагаа эхлэх, хөдөө аж ахуйн салбарын сэргэлттэй холбоотойгоор мал бэлтгэл нэмэгдэх зэрэг нь эрчим хүч, боловсруулах салбарыг дэмжиж энэ онд 6-8 хувиар өсөх тооцоололтой байна.

Зураг 2.1 4 улирлын нийлбэр ДНБ-ий жилийн өсөлт



Эх сурвалж: Монголбанк

Ирэх онд цэвэр зэсийн олборлолт үргэлжлэн нэмэгдэхийн зэрэгцээ алтны олборлолт, нүүрсний экспорт 2024 оны түвшинд хүрч сэргэснээр уул уурхайн салбар 6 орчим хувиар өсөхөөр байна. Уул уурхайн бус салбарын хувьд томоохон төслийн бүтээн байгуулалтын бүтээн байгуулалтууд үргэлжлэх, худалдаа, тээврийн салбар сэргэж 5.6 хувиар өсөх, улмаар эдийн засгийн өсөлт 5.6 хувьд хүрэхээр тооцооллоо. 2027 онд цэвэр зэсийн олборлолт болон нүүрсний экспортын хэмжээ нэмэгдэх нь уул уурхай болон худалдаа, тээвэр зэрэг бусад салбарыг тэтгэж, эдийн засгийн өсөлт 6 хувийн орчимд байхаар байна.

Хүснэгт 2.1 Эдийн засгийн өсөлтийн төсөөлөл⁵, үйлдвэрлэлийн аргаар тооцсон

	2024	2025*	2026*	2027*
		Төсөөлөл		
ДНБ-ий өсөлт	5.1	5.8 [5.0-6.6]	5.6 [3.4-7.8]	5.8 [3.1-8.5]
Уул уурхай	10.8	8.6 [7.3-9.9]	5.9 [3.4-8.4]	5.6 [3.1-8.1]
Уул уурхайн бус	4.3	5.3 [4.5-6.1]	5.6 [3.4-7.8]	5.8 [3.1-8.5]

Эх сурвалж: Монголбанк

⁵ 30 хувийн магадлалтай итгэх интервал

Эдийн засгийн цаашдын төлөвт нөлөөлж болзошгүй тодорхой бус байдал

Эрсдэл, тодорхой бус байдал	Магадлал	Нөлөө
Гадаад эрэлт саарах, экспортын гол түүхий эдийн үнэ хүлээлтээс хурдтай буурах зэрэг нь манай улсын экспортын орлого, валютын дотогшлох урсгалд сөргөөр нөлөөлж, төсвийн орлого тасалдах эрсдэлийг дагуулан нийт эдийн засагт томоохон сөрөг нөлөөг үзүүлж болзошгүй байна.	Өндөр	Дунд (сөрөг)
Нийт нутгийн 40 гаруй хувь нь гантай байсантай холбоотойгоор өвөлжилт хүндэрвэл малын зүй бус хорогдол нэмэгдэж, эдийн засгийн идэвхжил огцом буурах эрсдэлтэй.	Дунд	Өндөр (сөрөг)

Нийт эрэлт

Нийт эрэлт 2025 онд өмнөх төсөөллөөс бага зэрэг саарч 5.8 хувиар өсөхөөр байна (Хүснэгт 2.2).

Дотоод эрэлт: Энэ онд эцсийн хэрэглээ, хөрөнгийн нийт хуримтлал зэрэг дотоод эрэлтийн томоохон хэсгүүдийн өсөлтөд үзүүлэх эерэг нөлөө өмнөх оноос саарахаар хүлээгдэж байна. Тодруулбал, өрхийн хэрэглээний өсөлт удаашрах, төсвийн тодотголоор бараа, үйлчилгээний зардал танагдах зэрэг нь эцсийн хэрэглээний өсөлтийг сааруулахаар байна. Түүнчлэн, орон сууцны болон бусад барилга байгууламж идэвхжин үндсэн хөрөнгийн хуримтлалд эерэгээр нөлөөлж байгаа ч төсвийн хөрөнгө оруулалтын зардал өмнөх оноос өсөлтгүй байх, машин тоног төхөөрөмжийн импорт буурч буй нь хөрөнгийн нийт хуримтлалын өсөлтийг сааруулах хүлээлттэй байна.

Ирэх онд хөрөнгийн орох урсгал буурах, төсвийн төлөв бага хэмжээгээр чангарах, цалингийн өсөлт саарах нь нийт эрэлтэд үзүүлэх өрхийн хэрэглээ, дотоод эрэлтийн нөлөөг бууруулна.

Цэвэр экспорт: Энэ онд бараа, үйлчилгээний импортын өсөлт саарч, цэвэр экспортын нийт эрэлтийг бууруулах нөлөө өмнөх оноос багасах төлөвтэй байна. Алт, газрын тос, нүүрсний экспорт өмнөх оноос саарах нь экспортын өсөлтийг бууруулахаар байна.

Импортын хувьд, сүүлийн 2 жил өндөр өсөлттэй байсан уул уурхайн тоног төхөөрөмж, том оврын техник хэрэгслийн импорт багасах, мөн өрхийн хэрэглээний өсөлт удааширснаар хэрэглээний импортын өсөлт саарах нь цэвэр экспортод эерэг нөлөө үзүүлэхээр байна.

Ирэх онд хөрөнгө оруулалтын бүтээгдэхүүний импортын өсөлт саарах, алт, зэсийн үнэ өндөр түвшинд байх нь цэвэр экспортыг дэмжихээр байна.

Хүснэгт 2.2 Эдийн засгийн өсөлтийн төсөөлөл, зардлын аргаар тооцсон

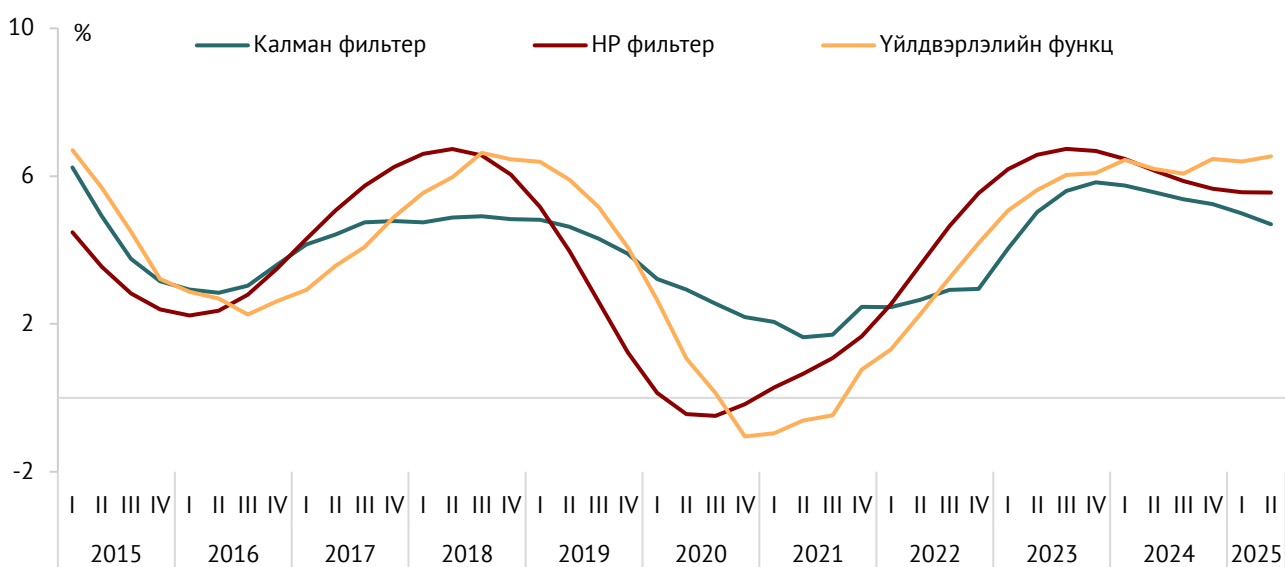
	2024	2025*	2026*
		Төсөөлөл	
ДНБ-ий өсөлт	5.1	5.8	5.6
Дотоод эрэлт	21.2	10	7.2
Цэвэр экспорт	-16.1	-4.3	-1.6

Эх сурвалж: Монголбанк

Потенциал үйлдвэрлэл⁶

Цар тахал, геополитикийн хүндрэлээс эдийн засаг алгуур сэргэж, потенциал үйлдвэрлэлийн өсөлт 2021 оны сүүлээс 2 жил орчим хугацаанд тогтвортой нэмэгдсэн бол сүүлийн жил гаруйн хугацаанд алгуур саарах хандлагатай байна. Тодруулбал, олон хувьсагчийн Калман фильтрээр тооцсон потенциал үйлдвэрлэлийн өсөлт 5 орчим хувьтай, нэг хувьсагчийн HP фильтр, үйлдвэрлэлийн функц зэрэг аргачлалуудаар тооцсон потенциал үйлдвэрлэлийн өсөлт 6 орчим хувьтай байна (Зураг 2.2). Үйлдвэрлэлийн функцын аргачлалаар тооцсон потенциал үйлдвэрлэлийн өсөлтөд капитал хуримтлалын эерэг нөлөө нэмэгдэх хандлагатай бол хөдөлмөрийн орцын эерэг нөлөө алгуур саарах хандлагатай байна.

Зураг 2.2 Потенциал үйлдвэрлэлийн өсөлт



Эх сурвалж: Монголбанк

Үйлдвэрлэлийн зөрүү⁷

Нийт үйлдвэрлэлийн зөрүү хөдөө аж ахуйн үйлдвэрлэл агшсан, алт, зэс зэрэг уул уурхайн бүтээгдэхүүний олборлолт багассан зэрээс шалтгаалж, өмнөх оны туршид потенциалаас бага зэрэг доогуур түвшинд хадгалагдсан. Харин 2025 он гарснаар хөдөө аж ахуйн салбар зудын хүндрэлээс сэргэсэн, худалдаа, үйлчилгээнээс бусад салбарын идэвхижил нэмэгдсэн зэрэг нөлөөгөөр нийт үйлдвэрлэлийн зөрүү бага зэрэг сайжирлаа.

Уул уурхайн бус салбарын үйлдвэрлэл 2024 оны сүүлээс потенциал түвшиндээ хүрч, тайлант улиралд эерэг болж нэмэгдлээ. Үүнд, хөдөө аж ахуй, боловсруулах зэрэг хөдөлмөр ихээр шингээдэг салбаруудын өсөлт нэмэгдсэн, аж үйлдвэр, барилгын салбарын идэвхжил сайн байсан нь голлон нөлөөллөө.

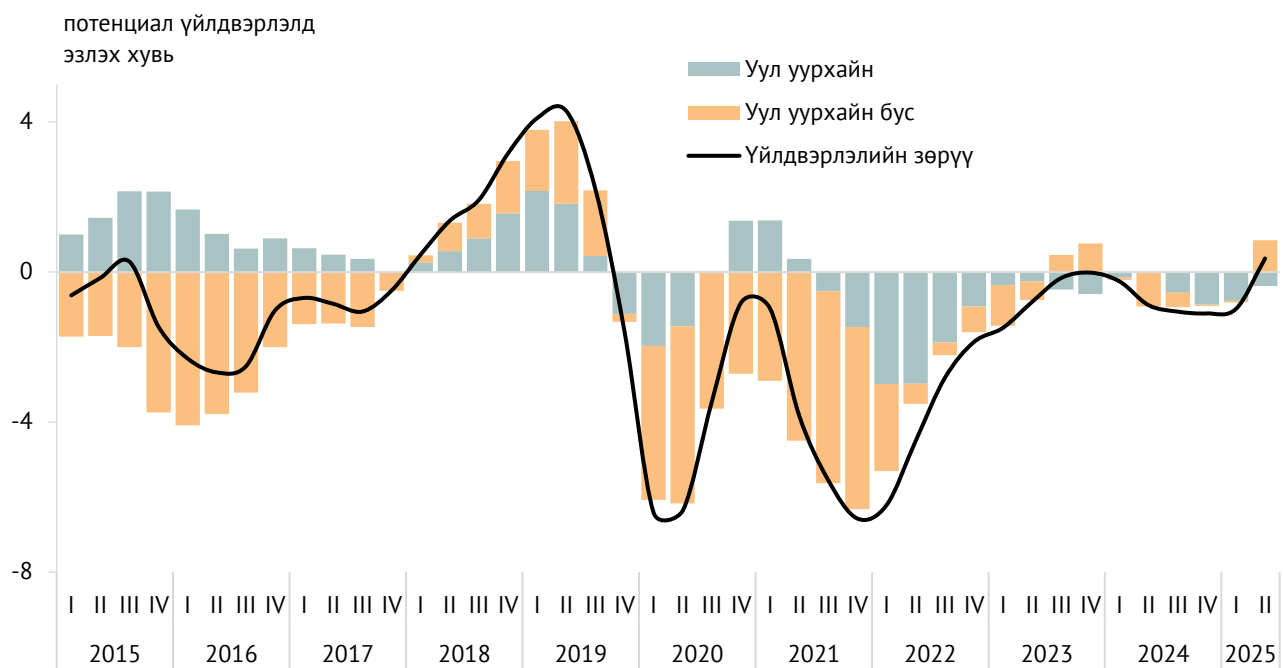
Уул уурхайн салбарын үйлдвэрлэлийн зөрүү 2024 оны сүүлийн хагасаас тайлант улирал хүртэл 4 улирлын хугацаанд потенциал түвшнээсээ бага зэрэг доогуур байна. Тодруулбал,

⁶ Үйлдвэрлэлийн хүчин зүйлс хэвийн ашиглалттай байх үеийн үйлдвэрлэл. Потенциал үйлдвэрлэл нь статистик мэдээллээс шууд тооцогдохгүй тул эдийн засгийн тэнцвэрийн шинжилгээнээс тооцон гаргадаг.

⁷ Үйлдвэрлэлийн зөрүү нь потенциал үйлдвэрлэл болон бодит ДНБ-ий зөрүүгээр тодорхойлогдоно.

зэсийн баяжмалаас бусад түүхий эдийн олборлолт хүлээлтээс бага байсан нь уул уурхайн үйлдвэрлэлийн зөрүү сөрөг байхад нөлөөллөө (Зураг 2.3).

Зураг 2.3 Үйлдвэрлэлийн зөрүү⁸



Эх сурвалж: Монголбанк

⁸ Макро эдийн засгийн загварт суурилсан тооцоолол.

2.2. Эдийн засгийн өсөлтийн гүйцэтгэл

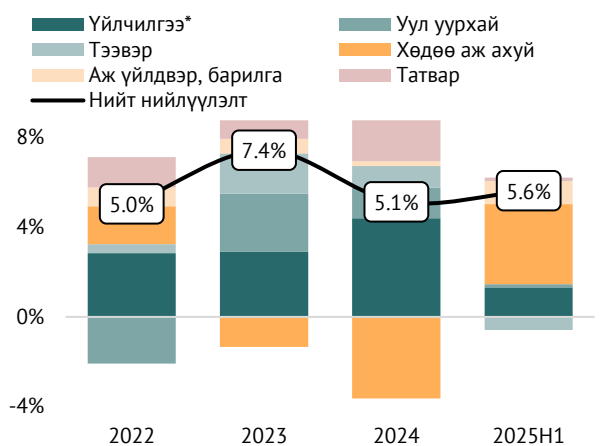
Эхний хагас жилийн өсөлтийн төлөвийг тоймлон авч үзвэл:

- Хөдөө аж ахуйн салбар өсөлтийг голлон тэтгэв;
- Аж үйлдвэр, барилгын салбар идэвхжил өндөр байна.
- Өнгөрсөн онуудад 10 орчим хувиар дараалан өсөөд байсан үйлчилгээний салбар энэ оны эхний хагас жилд 1.5 хувиар өслөө;
- Эрэлт талаас өрхийн хэрэглээ эдийн засгийн өсөлтийг тэтгэж байна.

Нийт нийлүүлэлт

Эдийн засаг I улиралд 2.6 хувиар өссөн бол II улиралд 7.8 хувиар өслөө. Ийнхүү эхний хагас жилийн байдлаар 5.6 хувиар эдийн засаг тэлсэн байна.

Зураг 2.4 Нийт үйлдвэрлэлийн өсөлт



* - Тээврээс бусад үйлчилгээ буюу худалдаа, мэдээлэл холбоо, бусад үйлчилгээ

Эх сурвалж: YCX

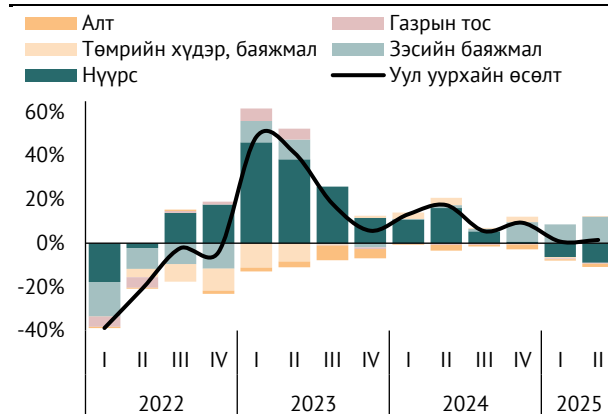
Нийт үйлдвэрлэлийн эхний хагас жилийн 5.6 хувийн өсөлтийг дэлгэрүүлж тайлбарлавал (Зураг 2.4):

Өвөл, хаврын саруудад цаг агаар таатай байж, хөдөө аж ахуйн салбар 35.6 хувиар тэлж, нийт өсөлтийн 3.6 нэгж хувийг дангаараа бүрдүүлэв. Тодруулбал, өнгөрсөн оны эхний хагас жилд малын зүй бус хорогдол 8.1 сая толгойд хүрч, хөдөө аж ахуйн салбар огцом агшиж байсан бол энэ онд 190 мянга болж буурчээ. Мөн өнгөрсөн онтой харьцуулахад 5.4 саяар илүү буюу 20.8 сая төл бойжиж байна.

Аж үйлдвэр, барилгын салбар эхний хагас жилд 9.6 хувиар нэмэгдэж, нийт өсөлтийн 1.0 нэгж хувийг тайлбарлав. Орон сууц, эмнэлэг, сургууль, төмөр замын барилгын ажлын гүйцэтгэл өндөр байж барилгын салбар 25.2 хувиар нэмэгдэв. Мөн Бөөрөлжүүтийн цахилгаан станц ашиглалтад орсон нь эрчим хүчний салбарын үйлдвэрлэлийг дэмжсэн байна.

Уул уурхайн олборлолт эхний хагас жилд төдийлөн нэмэгдсэнгүй. Оюу толгойн далд уурхайн үйлдвэрлэл эрчимжиж, зэсийн баяжмалын олборлолт өнгөрсөн оны мөн үетэй харьцуулахад огцом нэмэгдсэн хэдий ч бусад гол түүхий эдийн олборлолт болох нүүрс 11.4 хувь, газрын тос 11.0 хувь, алт 16.2 хувиар буурсан байна.

Зураг 2.5 Уул уурхайн салбарын өсөлт, улирлаар



Эх сурвалж: YCX, Монголбанк

Үйлчилгээний салбар оны эхний хагаст 1.5 хувиар өсжээ. Салбаруудаар задалбал: санхүү, даатгал, мэдээлэл холбооны салбарын өсөлт өндөр, эдгээрээс бусад үйлчилгээний салбарын үзүүлэлт сул байна. Тэр тусмаа худалдаа, тээврийн салбар эхний хагаст агшсан нь үйлчилгээний салбарын өсөлтийг сааруулжээ.

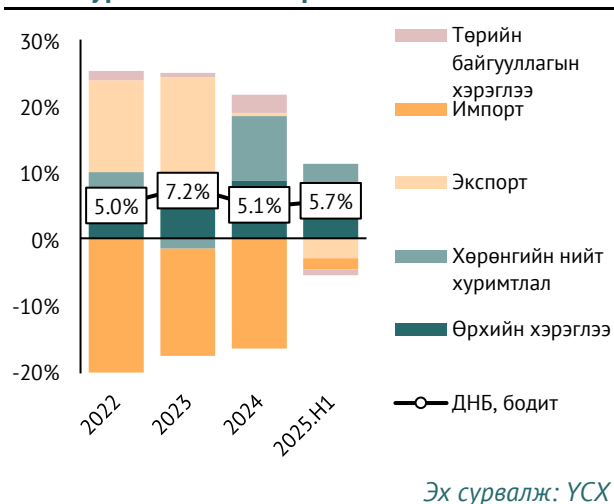
Зураг 2.6 Үйлчилгээний салбарын үйлдвэрлэл тааруу байна



Нийт эрэлт

Нийт эрэлт 2025 оны II улиралд 8.5 хувиар, оны эхний хагас жилийн байдлаар 5.7 хувиар өслөө. Өсөлтийг 1) өрхийн хэрэглээ, 2) хөрөнгийн нийт хуримтлал бүрдүүлж байна.

Зураг 2.7 Өрхийн хэрэглээ болон хөрөнгийн нийт хуримтлал нийт эрэлтийг тэлж байна



Нийт эрэлтийн эхний хагас жилийн өсөлтийг салбаруудаар авч үзвэл (Зураг 2.7):

Өрхийн бодит хэрэглээ 9.9 хувиар өсөж, нийт өсөлтийн 7.8 хувийг бүрдүүлжээ (Зураг 2.8). Хэдий өрхийн хэрэглээний өсөлт харьцангуй өндөр түвшинд байгаа хэдий ч саарах хандлагатай байна.

Зураг 2.8 Өрхийн хэрэглээний өсөлт өндөр байна



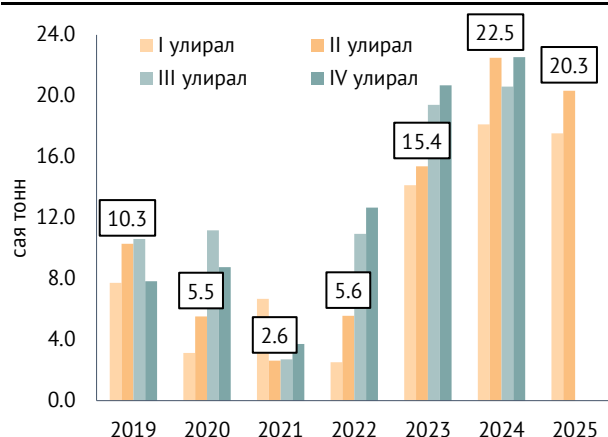
Өрхийн хүнсний болон хүнсний бус хэрэглээ 2025 оны эхний хагаст бодит дүнгээр 11.6 хувь, 9.2 хувиар тус тус өсжээ. Хүнсний хэрэглээ оны эхний хагаст өсөхөд сүү, сүүн бүтээгдэхүүн, мах, гурил, гурилан бүтээгдэхүүн, согтууруулах ундааны бүлэг нөлөөлөв. Хүнсний бус хэрэглээ нэмэгдсэн нь тээврийн хэрэгсэл, эмнэлэг, гэр ахуйн барааны хэрэглээний өсөлтөөр тайлбарлагдаж байна.

Хөрөнгийн нийт хуримтлал 2025 оны эхний хагаст 7.9 хувиар өсөж, нийт эрэлтийн өсөлтөд 3.5 нэгж хувийн эерэг нөлөө үзүүлээ. Үндсэн хөрөнгийн бүлэгт багтах биологийн өсөж үрждэг хөрөнгийн бүлэг 2025 оны эхний хагаст сэргэж, өсөлт өндөр гарсан байна. Мөн улсын төсвийн хөрөнгө оруулалтаар хэрэгжиж буй төслүүдтэй холбоотойгоор машин, тоног төхөөрөмжийн худалдан авалт нэмэгдсэн

байна. Ингэснээр, үндсэн хөрөнгийн хуримтлалын бүлэг тайлант оны эхний хагаст нийт эрэлтийн өсөлтөд 6.5 нэгж хувийн эерэг нөлөө үзүүлэв. Харин бараа материал, бүтээгдэхүүний үлдэгдэл /овоолго/ буурснаар материаллаг эргэлтийн хөрөнгийн өөрчлөлтийн хэмжээ багасаж нийт өсөлтөд 3.0 нэгж хувийн сөрөг нөлөө үзүүлсэн байна.

Төрийн байгууллагын хэрэглээ 2025 оны эхний хагаст буурлаа. Тодруулбал, төрийн хэрэглээ тайлант оны эхний хагаст 3.7 хувиар буурсан байна. Төсвийн тодотголоор урсгал зардлыг танасан нь цаашид төрийн байгууллагын хэрэглээг бууруулахаар байна.

Зураг 2.9 Нүүрсний экспорт бага зэрэг саарав.



Эх сурвалж: ГЕГ

Цэвэр экспорт 2025 оны эхний хагаст эдийн засгийн өсөлтөд 4.7 нэгж хувийн бууруулах нөлөө үзүүлэв. Нүүрс, алт, газрын тос зэрэг уул уурхайн бүтээгдэхүүнүүдийн экспортын биет хэмжээ буурсан тул экспорт тайлант оны эхний хагаст нийт өсөлтөд 3.0 нэгж хувийн сөрөг нөлөө үзүүлжээ (Зураг 2.9). Харин автомашин, хөрөнгө оруулалтаас бусад импортын бүлгийн өсөлт төдийлөн нэмэгдээгүй тул өсөлт нь саарч нийт эрэлтэд 1.7 нэгж хувийн сөрөг нөлөөтэй байв.

ДОТООД ЭДИЙН ЗАСГИЙН ОРЧИН

3.1. Хөдөлмөрийн зах зээл

Хөдөлмөрийн захын идэвхжил өндөр хэвээр байна. Тодруулбал, сүүлийн таван жилийн хугацаанд хөдөлмөрийн насны хүн ам, ажиллах хүч, ажиллагчдын тоо тогтмол өсөж байна (Хүснэгт 3.1).

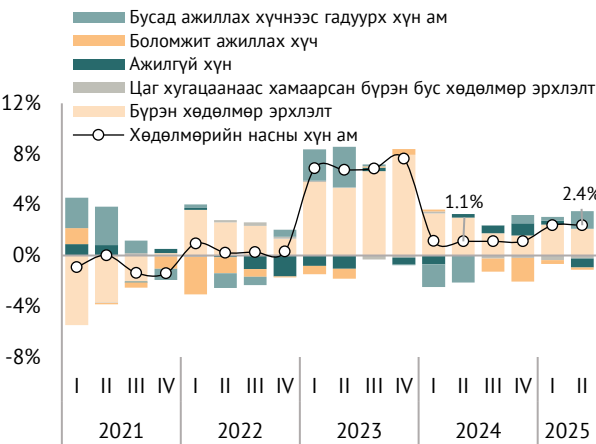
Хүснэгт 3.1 Хөдөлмөрийн насны хүн амын шилжилт хөдөлгөөн

мянган хүн	2019Q2	2024Q2	2025Q1	2025Q2
Хөдөлмөрийн насны хүн ам	2127	2298	2353	2353
Ажиллах хүч	1293	1429	1459	1456
Ажиллагчид	1162	1347	1380	1390
Бүрэн хөдөлмөр эрхлэлт	1144	1340	1379	1388
Цаг хугацаанаас хамаарсан бүрэн	18	7	1	2
Ажилгүй хүн	131	82	79	66
Ажиллах хүчнээс гадуурх хүн ам	834	869	894	897
Боломжит ажиллах хүч	63	28	30	24
Бусад ажиллах хүчнээс гадуурх хүн ам	770	841	864	873

Эх сурвалж: YCX

2025 оны 2-р улиралд ажилгүйдлийн түвшин 4.5 хувь болж, өмнөх улирлаас 0.9 нэгж хувиар, өмнөх оны мөн үеэс 1.3 нэгж хувиар буурсан үзүүлэлттэй байна (Зураг 3.3).

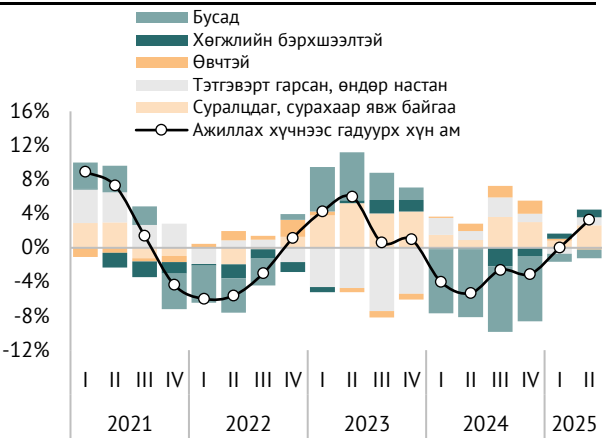
Зураг 3.1 Хөдөлмөрийн насны хүн амын жилийн өөрчлөлт, бүрэлдэхүүнээр



Эх сурвалж: YCX

Харин ажиллах хүчнээс гадуурх хүн ам 896.8 мянга болж, өмнөх улирлаас 3.1 мянга, өмнөх оны мөн үеэс 28.3 мянгаар өсжээ. Өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад суралцаж буй оюутан, тэтгэвэрт гарсан өндөр настан, хөгжлийн бэрхшээлтэй иргэдийн тоо нэмэгдсэн байна (Зураг 3.2).

Зураг 3.2 Ажиллах хүчнээс гадуурх хүн амын жилийн өөрчлөлт, бүрэлдэхүүнээр

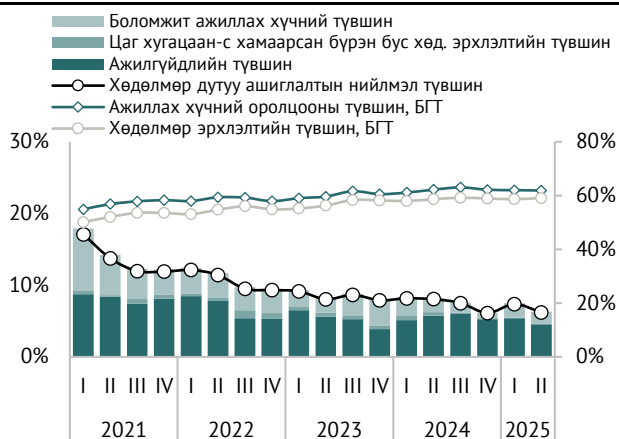


Эх сурвалж: YCX

Цар тахлын үед 54 хувь хүртэл буураад байсан хөдөлмөр эрхлэлтийн түвшин тайлант улиралд 59.1 хувь болж, өмнөх улирлаас 0.4 нэгж хувиар, өмнөх оны мөн үеэс 0.5 нэгж хувиар өсжээ.

Ажиллах хүчний өсөлтөд бүрэн хөдөлмөр эрхлэлт нэмэгдсэн нь голлон нөлөөлөв. Тухайлбал, бүрэн хөдөлмөр эрхлэгчдийн тоо 2025 оны 2-р улиралд 1390 мянгад хүрч, өмнөх улирлаас 10 мянга, өмнөх оны мөн үеэс 43 мянгаар нэмэгдлээ. Үүний зэрэгцээ хөдөлмөр дутуу ашиглалтын нийлмэл түвшин 6.2 хувь болж буурсан байна. Дээрх үзүүлэлтүүдээс үзэхэд хөдөлмөрийн захын идэвхжил өндөр, чангарч байгааг илтгэж байна (Зураг 3.3).

Зураг 3.3 Хөдөлмөрийн захын үндсэн үзүүлэлтүүд

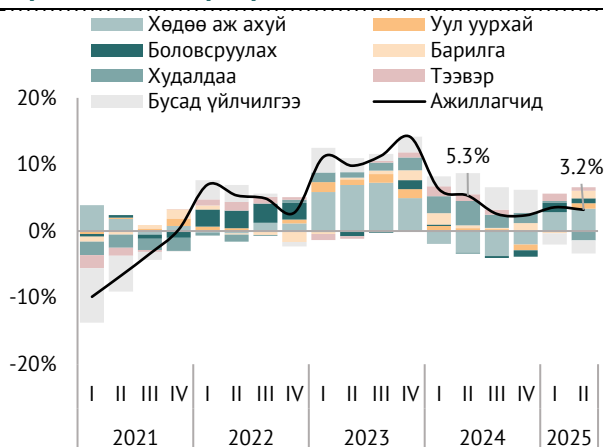


Эх сурвалж: ҮСХ

Ажил эрхлэлт, нийгмийн даатгал

Нийт ажиллагчдын тоо тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 3.2 хувиар буюу 43 мянган хүнээр өссөн. Тодруулбал, хөдөө аж ахуй, уул уурхай, барилга, боловсруулах болон тээврийн салбарт ажиллагчдын тоо нэмэгдэж, харин худалдаа болон бусад үйлчилгээний салбарт ажиллагчид буурчээ (Зураг 3.4). Мөн нийгмийн даатгалд хамрагдагчдын тоо 2025 оны 6-р сарын байдлаар өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 237 мянган хүнээр (26%) өссөн байна.

Зураг 3.4 Ажиллагчдын тооны жилийн өөрчлөлт, салбараар



Эх сурвалж: ҮСХ

Цалин, өрхийн орлого

Улсын дундаж нэрлэсэн цалин 2025 оны 2-р улиралд жилийн 10.7 хувиар өссөн бол медиан цалин 16.2 хувиар өслөө. Ингэснээр дундаж цалин 2728 мянган төгрөг, медиан цалин 2356 мянган төгрөгтэй тус тус тэнцэж байна. Сүүлийн 2 жил дунджаар 16.5 хувийн өсөлттэй байсан бодит цалин тайлант улиралд жилийн ердөө 1 хувьд хүрч огцом өсөлт нь саарлаа. Энэ нь нэрлэсэн цалингийн өсөлт саарсантай зэрэгцэн инфляцын түвшин сүүлийн саруудад өндөр байсантай холбоотой (Зураг 3.5).

Зураг 3.5 Цалингийн өсөлт ба өрхийн орлогын өсөлт



Эх сурвалж: ҮСХ

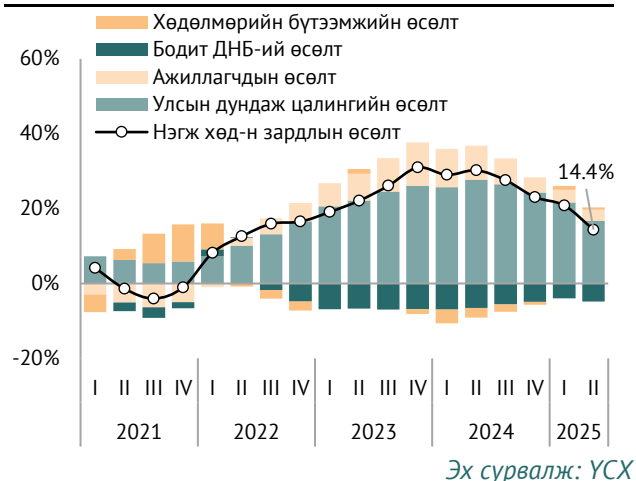
Эдийн засгийн голлох салбаруудаар авч үзвэл хөдөө аж ахуй (18.7%), боловсрол (15.2%), санхүү даатгал (14.5%), худалдаа (14.2%), боловсруулах (12.9%) салбарт ажиллагчдын дундаж нэрлэсэн цалин хамгийн өндөр өсжээ. Харин эрчим хүч (0.5%), барилга (8.6%), мэдээлэл холбоо (9.5%), эрүүл мэнд (9.8%)-н салбарт ажиллагчдын дундаж нэрлэсэн цалингийн жилийн өсөлт харьцангуй бага байсан бол уул уурхайн салбарт ажиллагчдын цалин 0.9 хувиар буурсан үзүүлэлттэй байна.

Нэгж хөдөлмөрийн зардал

Сүүлийн 2 жил жилд дунджаар 26 хувийн өсөлттэй байсан нэгж хөдөлмөрийн зардлын

өсөлт 2025 он гарсаар алгуур саарч, тайлант улиралд 14 хувьд хүрлээ. Гэсэн хэдий ч цалингийн өсөлт бүтээмжийн өсөлтөөс өндөр хэвээр байгаа нь үйлдвэрлэлийн зардлыг нэмэгдүүлж байна (Зураг 3.6).

Зураг 3.6 Нэгж хөдөлмөрийн дундаж зардлын жилийн өөрчлөлт, бүрэлдэхүүнээр



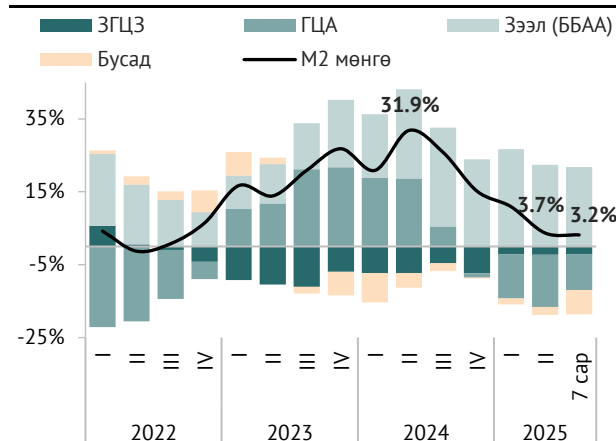
3.2 Мөнгө, санхүүгийн зах зээл

3.2.1. Мөнгө, зээлийн үзүүлэлтүүд

Тайлант хугацаанд мөнгөний нийлүүлэлт болон зээлийн өсөлт саарлаа.

Мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлт 2025 оны 7 дугаар сард 3.2 хувьд хүрлээ. Үүнд, гадаад валютын цэвэр орох урсгал багасан, банкны системийн ГЦА-ын өсөлт буурч байгаа нь мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлт сүүлийн улирлуудад саарах гол шалтгаан болж байна (Зураг 3.7). Зээлийн өсөлт алгуур саарч байгаа боловч мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийг голлон тэтгэсэн хэвээр байна. Түүнчлэн, сүүлийн саруудад төсвийн дотоод санхүүжилтийн шаардлага төдийлөн өөрчлөлтгүй байгаа тул ЗГЦЗ-ийн мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтөд үзүүлэх сөрөг нөлөө хэвээр байна.

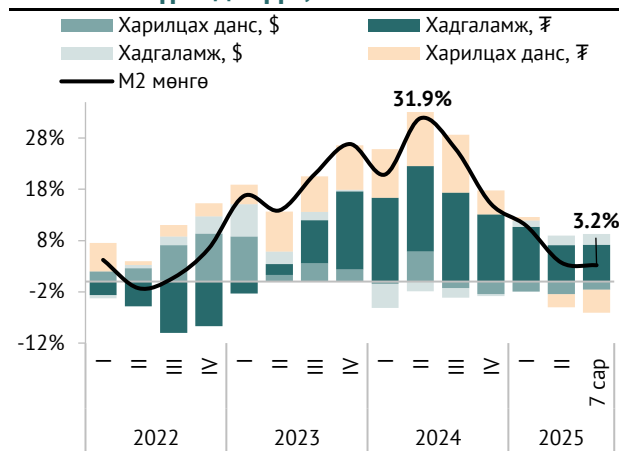
Зураг 3.7 Мөнгөний нийлүүлэлтийн жилийн өсөлтийн бүрэлдэхүүн, актив тал



Хэдийгээр мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтөд зээлийн өсөлт 21.8 нэгж хувийн эерэг нөлөө үзүүлсэн хэдий ч ГЦА -9.8 нэгж хувь, ЗГЦЗ -2.1 нэгж хувь, бусад зүйлс -6.7 нэгж хувийн бууруулах нөлөөг тус тус үзүүлэв.

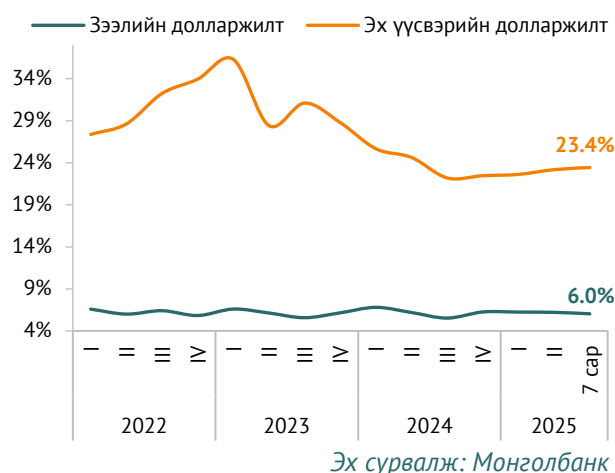
Эх үүсвэр талаас М2 мөнгөний өсөлтийг төгрөгийн эх үүсвэр голлон бүрдүүлж байна (Зураг 3.8). Тодруулбал, М2 мөнгөний өсөлтийн 2.6 нэгж хувийг төгрөгийн харилцах, хадгаламж бүрдүүлсэн бол 0.6 нэгж хувийг гадаад валютын харилцах, хадгаламж бүрдүүлэв.

Зураг 3.8 Мөнгөний нийлүүлэлтийн жилийн өсөлтийн бүрэлдэхүүн, пассив тал



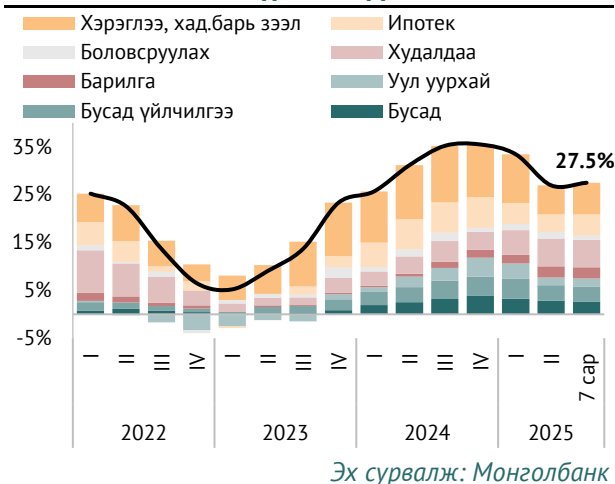
Банкны системийн эх үүсвэрийн долларжилт 2025 оны 7 дугаар сард өмнөх оны мөн үеийн түвшинд буюу 23.4 хувьтай байна (Зураг 3.9).

Зураг 3.9 Банкуудын зээл болон эх үүсвэрийн долларжилт



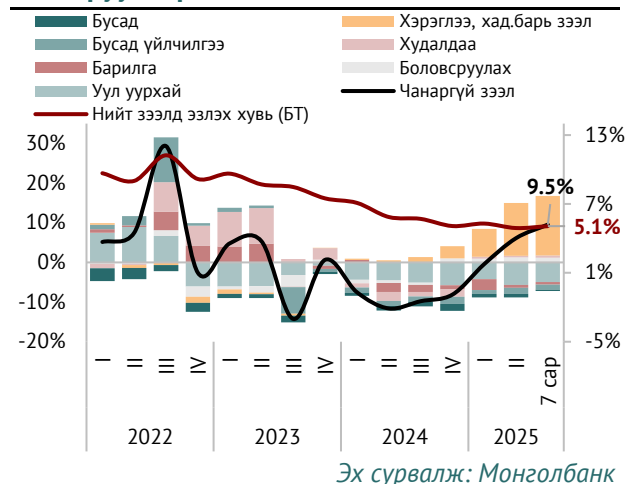
Банкны системийн зээлийн өсөлт 2025 оны 7 дугаар сард 27.5 хувьд хүрлээ (Зураг 3.10). Банкны системийн зээлийн өсөлт 2025 оны 2 дугаар улиралд өмнөх улирлаас ийнхүү саарахад цалин, тэтгэврийн зээлтэй холбоотой хэрэглээний зээлийн өсөлт удааширсан нь голлон нөлөөлөв. Гэвч энэ оны 7 дугаар сард МБХ-ноос тэтгэврийн зээлийн зохицуулалтыг хүчингүй болгож, хуучин нөхцөлд нь шилжүүлэв.

Зураг 3.10 Арилжааны банкуудын зээлийн жилийн өсөлтийн бүрэлдэхүүн



Улмаар 6 дугаар сард 5.9 хувьд хүрээд байсан тэтгэврийн зээлийн өсөлт 7 дугаар сард 33.9 хувьд хүрч, хэрэглээний зээлийн өсөлт нэмэгдсэн нь банкны системийн зээлийн өсөлт 7 дугаар сард нэмэгдэх гол шалтгаан боллоо. Нөгөө талаас хөдөө аж ахуйгаас бусад салбарын идэвхжил даруухан байгаагаас бизнесийн зээлийн өсөлт сүүлийн саруудад саарч байна. Эдийн засгийн салбараар нь авч үзвэл бизнесийн зээлийн өсөлтийг худалдаа, үйлчилгээ, барилга, уул уурхайн салбарын зээл голлон тэтгэж байна.

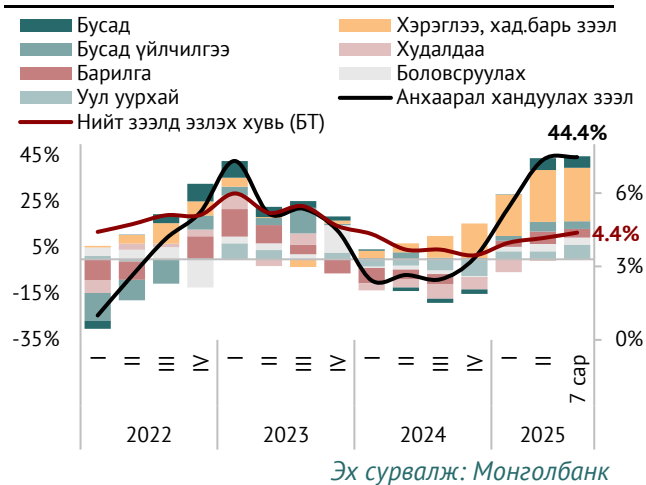
Зураг 3.11 Банкны системийн чанаргүй зээлийн жилийн өсөлт, эдийн засгийн салбаруудаар



Валютын төрлөөр нь авч үзвэл, банкны системийн төгрөгийн зээлийн үлдэгдэл өмнөх оны мөн үеэс 27.7 хувиар, гадаад валютын зээлийн үлдэгдэл 23.7 хувиар өсөв. Улмаар зээлийн долларжилт 6-7 хувийн орчимд, тогтвортой хэвээр байна (Зураг 3.9).

Хэдийгээр нийт зээлд эзлэх хувь нь харьцангуй тогтвортой байгаа боловч банкны системийн чанаргүй болон анхаарал хандуулах зээлийн өсөлт нэмэгдлээ.

Зураг 3.12 Банкны системийн анхаарал хандуулах зээлийн жилийн өсөлт, эдийн засгийн салбаруудаар



Энэ оны 7 дугаар сарын байдлаар чанаргүй зээлийн үлдэгдэл 2.1 их наяд төгрөгт хүрч, өмнөх оны мөн үеэс 186.7 тэрбум төгрөг буюу 9.5 хувиар өсөв. Цалингийн зээл, улмаар хэрэглээ, хадгаламж барьцаалсан зээлийн чанар муудаж байгаа нь ийнхүү чанаргүй зээлийн өсөлт энэ онд эрчимжих гол шалтгаан болж байна. Түүнчлэн, боловсруулах болон худалдааны салбаруудын чанаргүй зээлийн үлдэгдэл мөн нэмэгдсэн бол бусад салбаруудын чанаргүй зээлийн үлдэгдэл өмнөх оны мөн үеэс буурав. Ийнхүү чанаргүй зээлийн үлдэгдэл нийт зээлийн багцын 5.1 хувийг бүрдүүлж байгаа нь өмнөх оны мөн үеэс 0.8 нэгж хувиар бага дүн юм (Зураг 3.11).

Банкны системийн анхаарал хандуулах зээлийн үлдэгдэл 2025 оны 7 дугаар сард өмнөх оны мөн үеэс 570.4 тэрбум төгрөг буюу 44.4 хувиар нэмэгдэж, 1.9 их наяд төгрөгт хүрээд байна. Өмнөх оны мөн үетэй харьцуулбал дийлэнх салбаруудын анхаарал хандуулах зээлийн үлдэгдэл

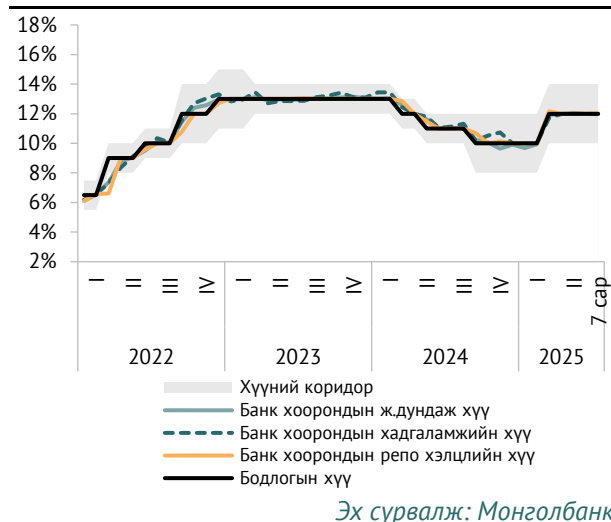
нэмэгдсэн бөгөөд тэр дундаа хэрэглээний болон уул уурхайн салбарын анхаарал хандуулах зээл түлхүү өсжээ. Улмаар анхаарал хандуулах зээл нийт зээлийн багцын 4.4 хувийг бүрдүүлж байгаа нь өмнөх оны мөн үеэс 0.5 нэгж хувиар өндөр үзүүлэлт юм (Зураг 3.12).

3.2.2. Хүү

Монголбанкны МБХ 2025 оны 9 дүгээр сарын ээлжит хурлаар бодлогын хүүг 12 хувьд хэвээр хадгалахаар шийдвэрлэлээ⁹. Тайлант хугацаанд¹⁰ банк хоорондын захын хүүнүүд хүүний коридорын голчийн орчимд тогтвортой байв.

БХЗ-ын жигнэсэн дундаж хүү 2025 оны 7 дугаар сард өмнөх улирлын орчимд буюу 12.0 хувьтай байна. Тодруулбал, ТБҮЦ барьцаалсан репо болон шууд хэлцлийн хүү, банк хоорондын захын хадгаламжийн хүү тус тус 12.0 хувьд буюу бодлогын хүүний орчимд хадгалагдсан бол овернайт зээлийн хүү 9.7 хувьтай байна (Зураг 3.13).

Зураг 3.13 БХЗ-ын хэлцлийн хүү, хувь

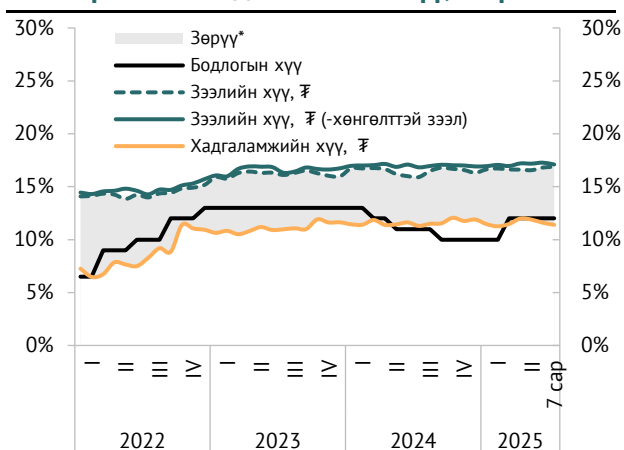


⁹ Монголбанкны МБХ 2024 оны 3 дугаар улиралд 10 хувьд хүрч бууруулаад байсан бодлогын хүүгээ 2025 оны 1 дүгээр улирлын ээлжит хурлаар 2 нэгж хувиар нэмэгдүүлж, 12 хувьд хүргэсэн. Үүнээс хойш бодлогын хүү 12 хувьд хэвээр хадгалагдаж байна.

¹⁰ Өмнөх Мөнгөний бодлогын тайланд 2025 оны 5 дугаар сарын үзүүлэлтийг танилцуулсан ба цаашид тус сарын хүүгийн түвшинтэй харьцуулна.

Банкуудын шинээр олгосон зээлийн хүү өмнөх улирлын түвшнээс өсөж, харин хадгаламжийн хүү буурснаар зээл, хадгаламжийн хүүний зөрүү нэмэгдлээ. Тухайлбал, энэ оны 7 дугаар сард банкуудын шинээр татсан хадгаламжийн хүү өмнөх улирлаас 0.5 нэгж хувиар буурч 11.4 хувь болсон бол шинээр олгосон төгрөгийн зээлийн хүү 0.3 нэгж хувиар өсөж 16.9 хувьд хүрсэн байна. Үүнээс хөнгөлөлттэй зээлийг¹¹ хасаж тооцсон шинээр олгосон төгрөгийн зээлийн хүү тайлант сард 17.1 хувьд хүрч, өмнөх улирлаас 0.1 нэгж хувиар буурсан байна. Ийнхүү зээл, хадгаламжийн хүүний зөрүү өмнөх улирлаас 0.8 нэгж хувиар нэмэгдэж, тайлант сард 5.5 хувьд хүрлээ.

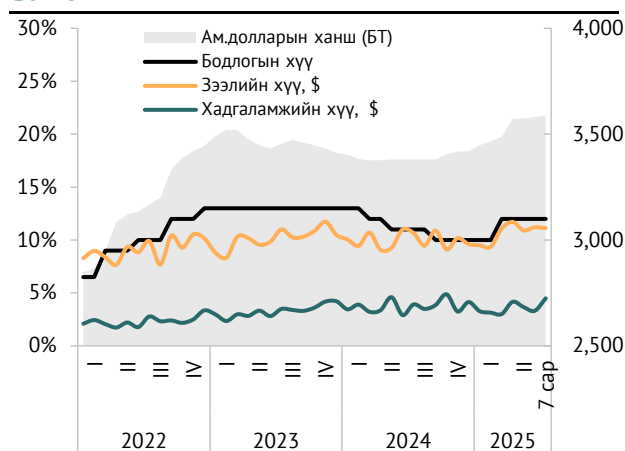
Зураг 3.14 Шинээр олгосон зээлийн болон шинээр татсан хадгаламжийн хүү, төгрөг



* Нийт зээлийн хүүнээс тооцсон
Эх сурвалж: Монголбанк

Гадаад валютын зээл, хадгаламжийн хүүний зөрүү өмнөх улирлаас буурлаа. Үүнд шинээр татсан гадаад валютын хадгаламжийн хүү хурдтай нэмэгдсэн нь голлон нөлөөлөв.

Зураг 3.15. Шинээр олгосон зээлийн болон шинээр татсан хадгаламжийн хүү, гадаад валют



Эх сурвалж: Монголбанк

Тодруулбал, шинээр татсан хадгаламжийн хүү 4.5 хувьд хүрч өмнөх улирлаас 0.8 нэгж хувиар нэмэгдсэн бол шинээр олгосон гадаад валютын зээлийн хүү 11.1 хувь болж өмнөх улирлаас 0.2 нэгж хувиар өслөө. Үүний үр дүнд гадаад валютын зээл, хадгаламжийн хүүний зөрүү өмнөх улирлаас 0.6 нэгж хувиар буурч 6.6 хувьд хүрлээ (Зураг 3.15).

3.2.3 Валютын ханш

Төгрөгийн ам.доллартой харьцах ханш оны эхнээс 5.1 хувиар суларч, 2025 оны 8-р сарын эцсийн байдлаар 3592.1 төгрөгтэй тэнцэж байна (Зураг 3.16).

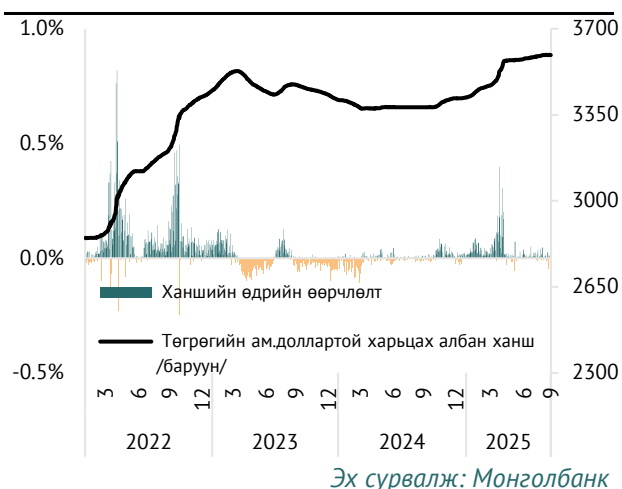
Төгрөгийн ханш ийнхүү сулрахад энэ оны эхний хагаст нүүрсний үнэ хурдтайгаар буурсан, экспортын биет хэмжээ өмнөх оны мөн үеэс багассан нь нөлөөлөв. Тодруулбал, нүүрсний экспортын орлого 2025 оны 9 дүгээр сарын 8-ны өдрийн байдлаар оны эхнээс 183 сая ам.доллараар нэмэгдэж, цэвэр дүнгээр нийт үрсгал 1.2 тэрбум ам.долларын

¹¹ Банкуудын зах зээлийн хүүгээс доогуур буюу Засгийн газар болон Монголбанкнаас хэрэгжүүлж буй хөтөлбөр,

төлөвлөгөөний хүрээнд хөнгөлөлттэй нөхцөлтэй
олгосон зээл

алдагдалтай гарсан нь голлон нөлөөлж байна.

Зураг 3.16 Төгрөгийн ам.доллартой харьцах ханш

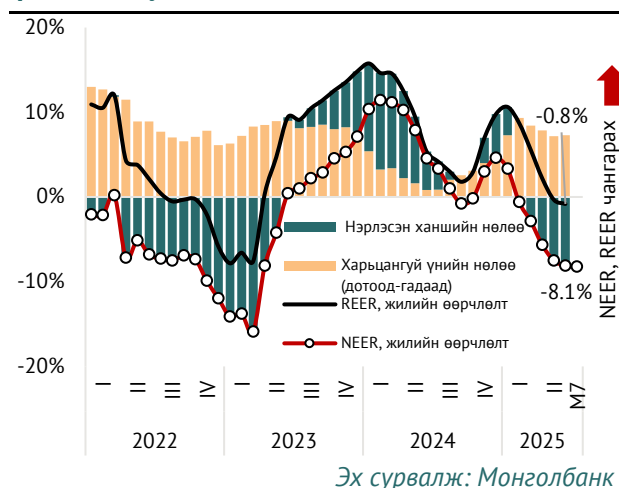


Харин энэ оны 5-р сараас эхлэн нүүрсний экспортын биет хэмжээ өсөж, экспортын орлого сэргэсэн, мөн санхүүгийн дансны орох урсгал сайжирч, хөрөнгө оруулалт¹² нэмэгдсэн зэрэг нөлөөгөөр валютын орох урсгал сайжирлаа. Цаашид нүүрсний хилийн үнэ болон экспортын биет хэмжээний өөрчлөлтөөр ханшийн хөдөлгөөн голчлон тодорхойлогдохоор байна.

Гадаад худалдааны эргэлтээр жигнэж тооцсон төгрөгийн нэрлэсэн ханш (NEER) 2025 оны 6-р сард өмнөх оны мөн үеэс 8.1 хувиар сул тогтлоо. Үүнд, төгрөгийн ханш өмнөх оны мөн үеэс ам.долларын эсрэг 5.8 хувиар, юанийн эсрэг 6.9 хувиар, рублийн эсрэг 18.1 хувиар, еврогийн эсрэг 13.2 хувиар тус тус суларсан нь гол нөлөөтэй байв. Тодруулбал, нүүрсний экспортын орлого буурснаар төгрөгийн ханш ам.долларын эсрэг суларсан бол нөгөө талаас геополитикийн нөхцөл байдал, худалдаа, тарифын зөрчилдөөнөөс үүдэн ам.долларын ханш энэ оны эхний хагаст

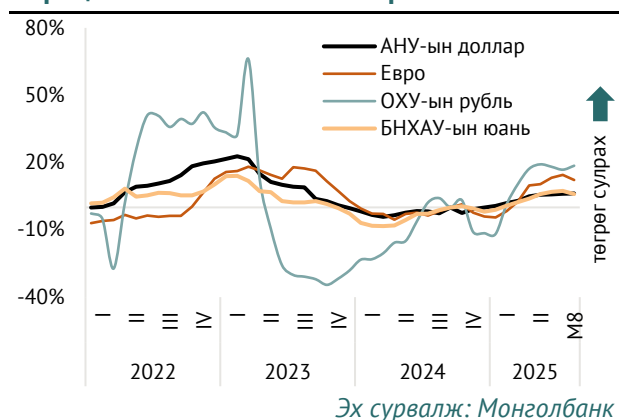
дийлэнх валютын эсрэг сүүлийн 15 жилд байгаагүйгээр сулраад байна.¹³ Ийнхүү дэлхийн зах зээлд юань, евро, рублийн ханш ам.долларын эсрэг чангарснаар төгрөгийн ханш голлох валютуудын эсрэг сулраад байна (Зураг 3.17).

Зураг 3.17 Төгрөгийн нэрлэсэн ба бодит үйлчилж буй ханш



Гадаад үнэтэй харьцуулахад дотоод үнэ хурдтайгаар өссөн нь бодит ханшийг чангаруулах чиглэлд нөлөө үзүүлсэн боловч, төгрөгийн нэрлэсэн ханш суларсан нөлөөгөөр төгрөгийн бодит үйлчилж буй ханш тайлант сард өмнөх оны мөн үеэс 0.8 хувиар сул тогтлоо (Зураг 3.18).

Зураг 3.18 Төгрөгийн гадаад валютуудтай харьцах ханшийн жилийн өөрчлөлт

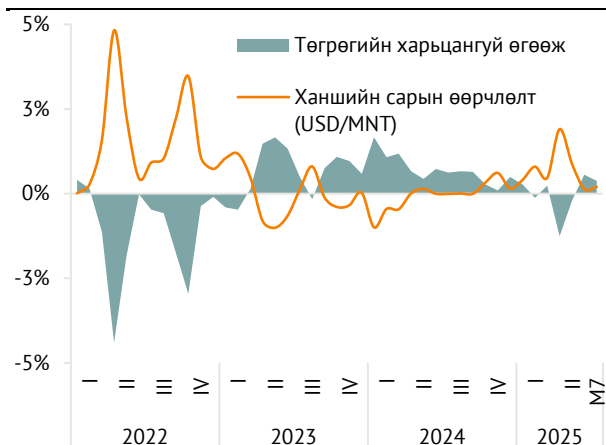


¹² Хөгжлийн банкны 360 сая ам.долларын бондын санхүүжилт орж ирсэн.

¹³ <https://www.morganstanley.com/insights/articles/us-dollar-declines>

Энэ оны 7-р сард төгрөгийн харьцангуй өгөөж өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад өөрчлөлт багатай, өмнөх улиралтай харьцуулахад 1.63 хувиар өсөж, 0.38 хувьд хүрлээ. 2025 оны 2 дугаар улиралд гадаад валютын орлого муудаж, төгрөгийн ам.доллартой харьцах ханш хурдтай суларсан нь төгрөгийн харьцангуй өгөөж 2023 оноос хойших хамгийн доод түвшинд хүрэх шалтгаан болсон. Харин сүүлийн 2-3 сарын хугацаанд валютын орох урсгал сайжирч, ханшийн сулрах хурд саарснаар төгрөгийн харьцангуй өгөөж 7 дугаар сард нэмэгдэж, эерэг түвшинд хүрлээ (Зураг 3.19).

Зураг 3.19 Төгрөгийн харьцангуй өгөөж



Эх сурвалж: Монголбанк

3.2.4. Хөрөнгийн зах зээл

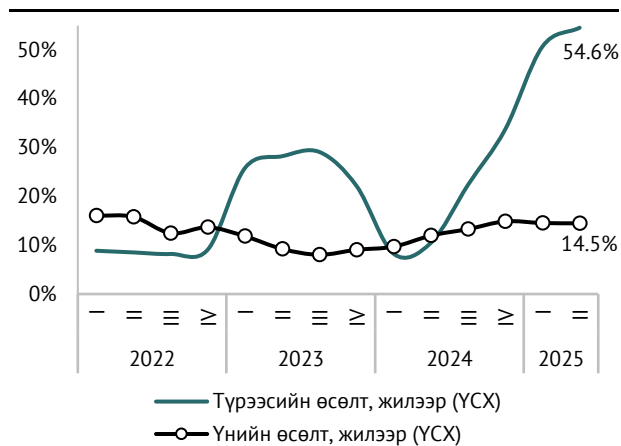
Тайлант улиралд орон сууц болон түрээсийн үнэ өсч, хөрөнгийн зах зээлийн идэвхжил өндөр хэвээр байна.

Орон сууцны зах зээл

ҮСХ-ны мэдээллээр орон сууцны үнэ 2025 оны 2 дугаар улиралд өмнөх оны мөн үеэс

14.5 хувиар, өмнөх улирлаас 2.9 хувиар тус тус өссөн байна. Үүнээс, шинэ орон сууцны үнэ өмнөх оны мөн үеэс 12.5 хувиар өссөн бол хуучин орон сууцны үнэ өмнөх оноос 15.9 хувиар, өмнөх улирлаас 3 хувиар тус тус өссөн дүнтэй байна. Ийнхүү 2023 оны сүүлийн хагасаас эхлэн хуучин орон сууцны үнийн өсөлт өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад шинэ орон сууцнаас илүү хурдан өсөх хандлага хэвээр хадгалагдаж байна.

Зураг 3.20 Орон сууцны үнэ, түрээсийн үнийн жилийн өсөлт



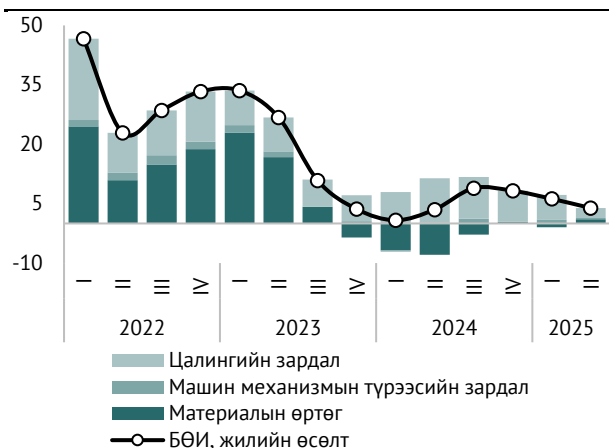
Эх сурвалж: ҮСХ, Тэнхлэг-Зууч

Барилга байгууламжийн өртөгийн өсөлт харьцангуй бага байгаа боловч орон сууцны үнэ өндөр өсөлттэй байна. Энэ үед өрхийн сарын дундаж орлого өмнөх оны мөн үеэс 17.6 хувиар өссөн¹⁴ байна. Харин, тухайлбал, орон сууцны барилгын өртгийн индекс тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 3.9 хувиар, өмнөх улирлаас 3.2 хувиар тус тус өсөв. Үүнээс цалингийн зардал өмнөх оны мөн үеэс 5.4 хувиар өсөж, нийт өсөлтийн 2.5 нэгж хувийг дангаараа бүрдүүлээ. Мөн машин механизмын түрээсийн зардал 6 хувиар, барилгын материалын өртөг 2.2 хувиар тус

¹⁴ ҮСХ-ны мэдээллээр өрхийн сарын дундаж орлого сүүлийн 4 улирал дараалан өмнөх оны мөн үеэс 15 гаруй хувиар өслөө.

тус өссөнөөр барилгын өртөг өмнөх оны мөн үеэс нэмэгдлээ. Гэвч 2024 оны 3 дугаар улирлаас эхлэн барилгын өртгийн индексийн өсөлт ийнхүү алгуур саарч байгаа нь импортын үнийн өсөлт бага байгаатай холбоотойгоор материалын өртөг нам түвшинд хадгалагдаж байгаа нь нөлөөлж байна.

Зураг 3.21 Орон сууцны барилгын өртгийн жилийн өсөлт



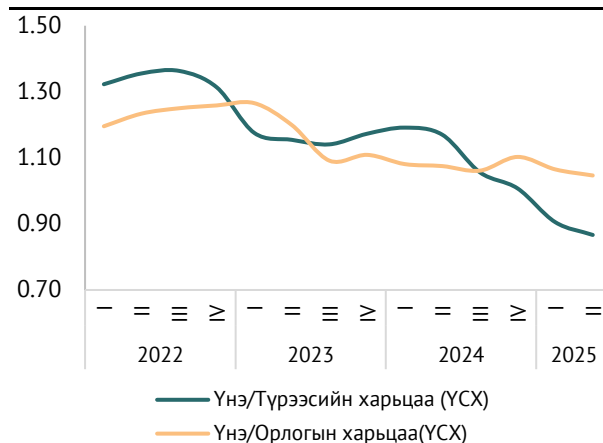
Эх сурвалж: ҮСХ

Түрээсийн үнийн өсөлт сүүлийн жил гаруй хугацааны турш эрчимжлээ. Тодруулбал, тайлант улиралд түрээсийн үнэ өмнөх оны мөн үеэс 54.6 хувиар, өмнөх улирлаас 7.6 хувиар тус тус өслөө. Орон сууцны эрэлт их, үнэ өндөр байгаа, мөн хичээлийн шинэ жил эхлэхтэй холбогдуулан түрээсийн орон сууцны эрэлт нэмэгдэж, улирлын хандлагаас давж өссөн нь түрээсийн үнэ өсөхөд нөлөөлж байна.

Орон сууц, түрээсийн зах зээлийн нөхцөл байдлыг илтгэх үзүүлэлт болох үнэ-орлогын харьцаа тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 2.6 хувиар, үнэ-түрээсийн харьцаа 25.9 хувиар тус тус буурлаа. Үүнд, өрхийн дундаж орлого өмнөх оны мөн үеэс 17.6 хувиар нэмэгдсэн, түрээсийн үнэ орон сууцны үнээс илүү хурдтайгаар өссөн

нь нөлөөлөв. Ийнхүү үнэ-түрээсийн харьцаа буурсан нь орон сууц түрээслэх нь худалдан авахаас өндөр зардалтайг илтгэх бөгөөд үнэ-орлогын харьцаа буурсан нь өрхийн сарын дундаж орлого сайжирсан нөлөөгөөр худалдан авах чадвар бага зэрэг нэмэгдсэн үзүүлэлттэй байна.

Зураг 3.22 Үнэ-орлогын болон үнэ-түрээсийн харьцаа



Эх сурвалж: ҮСХ

Хөрөнгийн зах зээл

Хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээ 2025 оны 2 дугаар улиралд өмнөх оны мөн үеэс 9.8 хувиар¹⁵ өссөн бол өмнөх улирлаас 5.3 хувиар буурч, 12.1 их наяд төгрөгт хүрлээ. Мөн ТОП-20 индекс өмнөх оны мөн үеэс 14.4 хувиар өссөн бол өмнөх улирлаас 5.3 хувиар буураад байна. Ийнхүү хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээ болон ТОП-20 индекс өмнөх улирлаас саарахад “Инновэйшн инвестмент”, “Монголын хөрөнгийн бирж”-ийн үнэлгээ буурсан нь голлон нөлөөллөө.

Монголын хөрөнгийн бирж дээр арилжаалагдсан нийт үнэт цаасны хэмжээ тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 67 хувиар буурсан бол, өмнөх улирлаас 61 хувиар өсөж, 200 тэрбум төгрөгт хүрлээ. Энэ өөрчлөлтийн дийлэнх хэсгийг Засгийн

¹⁵ 3 сарын дундаж үзүүлэлт

газрын дотоодын анхдагч зах зээлд гаргасан 58.06 тэрбум төгрөгийн үнийн дүн бүхий 600 мянган ширхэг үнэт цаас болон хувьцааны хоёрдогч зах зээлд гаргасан бусад үнэт цаас бүрдүүлж байна.

Зураг 3.23 Хөрөнгийн захын голлох үзүүлэлтүүд



Эх сурвалж: Монголын хөрөнгийн бирж

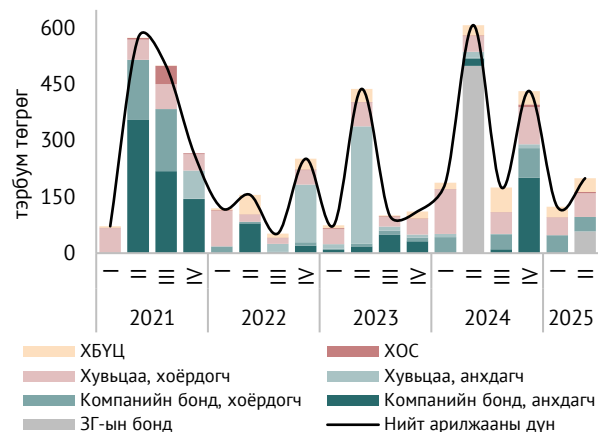
Хувьцааны арилжаа тайлант улиралд 63.5 тэрбум төгрөгт хүрч, арилжааны идэвх өмнөх улирлаас 16 тэрбум төгрөгөөр нэмэгдсэн байна. Үүнд, “Эрдэнэ ресурс девелопмент корпорэйшн”, “Лэндмн ББСБ” зэрэг байгууллагуудын ханш өссөн, “Хаанбанк”, “Мандал даатгал” зэрэг байгууллагын хувьцаа идэвхтэй арилжаалагдсан зэрэг нь нөлөөллөө.

Компанийн бондын арилжааны хувьд тайлант улиралд 38.7 тэрбум төгрөгийн арилжаа хийгдэж, арилжааны дүн өмнөх улирлаас 19 орчим хувиар буурлаа. Үүнд, “ТЖБТ” ХХК, “Бизнес-Инвест девелопмент ББСБ” олон нийтэд нээлттэй байдлаар үнэт цаас арилжаалсан нь голлон нөлөөлөв.

Хөрөнгөөр баталгаажсан үнэт цаасны арилжааны хувьд 36.1 тэрбум төгрөгийн дүн бүхий 452 мянган хувьцаа арилжаалагдсан бөгөөд энэ нь өмнөх улирлаас 8 тэрбумаар буурсан дүн болж байна. Тайлант улиралд хийгдсэн ХБҮЦ-ны

арилжааны 82 хувийг “Инвескор” компанийн арилжаа эзэлж байна.

Зураг 3.24 Хөрөнгийн захын нийт арилжаа, бүтцээр, тэрбум төгрөг



Эх сурвалж: Монголын хөрөнгийн бирж

3.3. Нэгдсэн төсөв болон Засгийн газрын өр

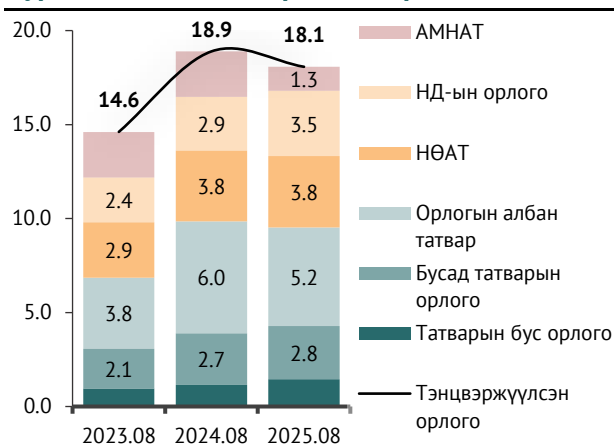
Нэгдсэн төсвийн 2025 оны эхний 8 сарын гүйцэтгэл: Төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлого 2025 оны эхний 8 сард өмнөх оноос 0.8 их наяд төгрөгөөр бага төвлөрч 18.1 их наяд төгрөг байв. Үүнд ашигт малтмалын нөөц ашигласны төлбөр, орлогын албан татвар буурсан нь нөлөөлжээ.

Хүснэгт 3.2 Төсвийн үндсэн үзүүлэлтүүд

Их наяд төгрөг	2025		
	Бат.	Гүй.	Гүй.%
Нийт орлого	32.5	19.3	59.4%
Сангийн орлого	2.3	1.2	52.2%
Тэнцвэржүүлсэн орлого	30.2	18.1	59.9%
Татварын орлого	28.3	16.6	58.7%
Татварын бус орлого	1.9	1.5	78.9%
Нийт зардал	31.6	19.3	61.1%
Анхдагч зардал	30.5	18.1	59.3%
Хүүний зардал	1.2	1.2	100.0%
Нийт тэнцэл	1.8		
ДНБ-д эзлэх хувь	2.0		
Тэнцвэржүүлсэн тэнцэл	-1.4		
ДНБ-д эзлэх хувь	1.5		
Анхдагч тэнцэл	-0.2		
ДНБ-д эзлэх хувь	0.2		

Эх сурвалж: Сангийн яам

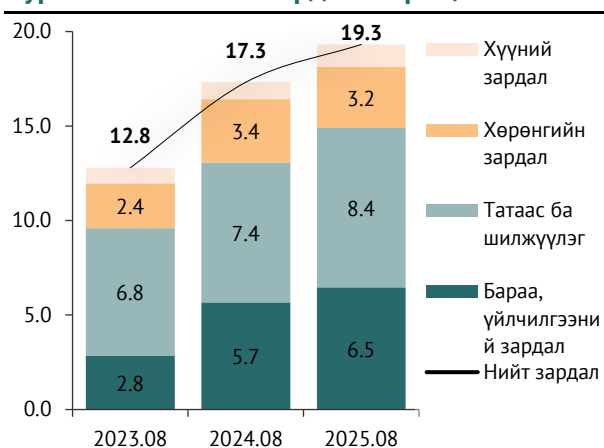
Зураг 3.25 Төсвийн орлогын бүтэц



Эх сурвалж: Сангийн яам

Төсвийн зардал 2025 оны эхний 8 сард өмнөх оны мөн үеэс 11.6 хувиар буюу 2.0 их наяд төгрөгөөр өндөр байлаа (Зураг 3.26). Тодруулбал, урсгал зардал 2.3 их наяд төгрөгөөр нэмэгдсэний 821 тэрбум төгрөг нь цалингийн зардал, 572 тэрбум төгрөг нь тэтгэврийн зардлын өсөлт бүрдүүлсэн байна. Харин хөрөнгийн зардал 118 тэрбум төгрөгөөр буурсан нь барилга байгуулам-жийн зардал бага байсантай холбоотой.

Зураг 3.26 Төсвийн зардлын бүтэц



Эх сурвалж: Сангийн яам

байгаа нь хуульд заасан хязгаарыг хангаж байна (Хүснэгт 3.3). Засгийн газрын өрийн дээд хязгаар 2025 онд ДНБ-ий 60 хувь юм.

Хүснэгт 3.3 Өнөөгийн үнэ цэнээр илэрхийлсэн Засгийн газрын өр болон зээлийн үйлчилгээний төлбөр

	2023	2024	2025.II
тэрбум төгрөг	Гүй.	Гүй.	Гүй.
Засгийн газрын нийт өр	30774	33400	35534
ДНБ-д эзлэх хувь	44.7	41.8	39.5
Өрийн хязгаар	65.0	60.0	60.0
Зээлийн үйлчилгээний төлбөр	1132	1195	741
Төсвийн орлогод эзлэх хувь	4.9	4.5	5.3
Төсвийн тэнцэл	785	-776	-758
ДНБ-д эзлэх хувь	1.1	1.0	1.9

Эх сурвалж: Сангийн яам, Монголбанк

Өнөөгийн үнэ цэнээр илэрхийлсэн Засгийн газрын нийт өр: Өнөөгийн үнэ цэнээр илэрхийлсэн Засгийн газрын нийт өрийн нэрлэсэн ДНБ-д эзлэх хувь 2025 оны эхний 2 улирлын байдлаар 39.5 хувь

ЭДИЙН ЗАСГИЙН ГАДААД ОРЧИН

4.1 Эдийн засгийн гадаад орчны төсөөлөл

Гадаад эрэлт: Олон улсын байгууллагуудын дундаж төсөөллөөр дэлхийн эдийн засгийн өсөлт өмнөх улирлын төсөөллөөс нэмэгдэж 2025 онд 2.9 хувь, 2026 онд 3.0 хувь боллоо. Өсөлтийн төсөөлөл нэмэгдэхэд АНУ-ын тарифын түвшин анх зарласнаас доогуур тогтож, тарифын бодлоготой холбоотой тодорхой бус байдал буурч байгаа нь нөлөөлөв.

Зураг 4.1 Улс орнуудын өсөлтийн төсөөлөл



Эх сурвалж: Блүүмберг, EIU, ОУВС, DISR, Фокус экономикс зэрэг олон улсын байгууллагуудын төсөөллийн дундаж

БНХАУ-ын өсөлт 2025 оны 2-р улиралд төсөөллөөс өндөр буюу 5.2 хувьтай гарлаа. АНУ-БНХАУ хоорондын худалдааны хэлэлцээр үргэлжилж, түр хугацаанд тарифын хэмжээг бууруулаад байгаа нь өсөлтийн төсөөлөл нэмэгдэхэд нөлөөлжээ.

Хэдийгээр үл хөдлөхийн салбарын хямрал үргэлжилж байгаа боловч экспорт, үйлчилгээний болон аж үйлдвэрийн салбарын өсөлт нэмэгдсэн нь 2-р улирлын өсөлт шинжээчдийн хүлээлтээс давах гол шалтгаан болов. Өндөр технологи дахь хөрөнгө оруулалт нэмэгдсэнээр аж үйлдвэрлэлийн салбарын үйлдвэрлэл өслөө. Үйлчилгээний салбарыг харвал санхүү, дижитал, логистикийн үйлчилгээ сайн гүйцэтгэлтэй гарчээ. Мөн хэрэглээг өсгөх бодлогын нөлөөгөөр өрхөд суурилсан жижиглэн худалдаа, катеринг, амралт, зугаалгын үйлчилгээ хурдтай сэргэж байна. Түүнчлэн, төрөөс хэрэгжүүлж буй хэрэглээг дэмжих “trade-in¹⁶” бодлогын нөлөөгөөр хувийн хэрэглээ нэмэгдэж байгаа ч цар тахлын өмнөх үеийн түвшинд хүрээгүй байна. БНХАУ-ын хувьд тарифын нэмэгдлээс шалтгаалж АНУ-тай хийх худалдаа буурч Европын холбоо, АСЕАН-ий орнууд, Африкын улсууд руу чиглэсэн худалдаа нэмэгдэж байна.

АНУ-ын эдийн засаг 2025 оны 2-р улиралд төсөөллөөс давж, жилийн 2.0 хувиар өсөв. Өрхийн хэрэглээ өмнөх улирлаас сэргэсний зэрэгцээ тариф нэмэгдсэнээс үүдэлтэйгээр импорт хурдтай буурсан нь өсөлтөд эерэг нөлөө үзүүллээ. Гүйцэтгэл өндөр гарсан, тарифтай холбоотой тодорхой бус байдал буурсан зэргээс шалтгаалж 2025-2026 оны өсөлтийн төсөөлөл өмнөхөөс нэмэгдэв.

¹⁶ Хуучин бараа, эд зүйлсийг буцаан өгч шинэ бүтээгдэхүүн худалдан авахад төрөөс татаас, татварын хөнгөлөлт, урамшуулал олгох бодлого

юм. Энэ нь өргөн хэрэглээний бараа, автомашин, цахилгаан хэрэгсэл зэрэг салбарт өргөн хэрэглэгдэж байна.

Евро бүсийн эдийн засаг энэ оны 2-р улиралд жилийн 1.4 хувиар өсөв. Мөнгөний зөөлөн бодлогын нөлөөгөөр хэрэглээ, хөрөнгө оруулалт алгуур сэргэж байгаа бол тайлант улиралд экспорт, тэр дундаа БНХАУ руу чиглэсэн экспорт өсөлтөд том эерэг нөлөө үзүүлээ. Түүнчлэн, АНУ-тай худалдааны хэлэлцээр амжилттай хийсэн нь тодорхой бус байдлыг бууруулж, улмаар энэ оны өсөлтийн төсөөлөл нэмэгдээд байна.

ОХУ-ын эдийн засаг 2025 он гарснаас хойш хүлээлтээс багаар өсөж байна. Тодруулбал, өмнөх онд 4.4 хувиар өссөн бол энэ оны 1-р улиралд 1.4 хувь, 2-р улиралд 1.1 хувь болон саарлаа. Төв банкнаас хэрэгжүүлж буй мөнгөний хатуу бодлогын нөлөө ийнхүү хүчтэй илэрч байна.

Гадаад инфляц: Дэлхийн ихэнх оронд инфляцын эрч саарсаар байгаа ч төв банкуудын зорилтот түвшнээс өндөр хэвээр байна.

Зураг 4.2 Улс орнуудын инфляцын төсөөлөл



Эх сурвалж: Блүүмберг, EIU, ОУВС, DISR, Фокус экономикс зэрэг олон улсын байгууллагуудын төсөөллийн дундаж

БНХАУ-ын дотоод эрэлт сул байгаагаас шалтгаалж инфляц нам түвшинд байсаар байна. Үйлдвэрлэгчийн үнийн индекс сүүлийн 34 сар дараалан жилийн өмнөх

үеэс буураад байгаа бол 7-р сарын байдлаар жилийн инфляц 0.0 хувь гарав.

АНУ-ын жилийн инфляц 2025 оны 7-р сарын байдлаар 2.7 хувьд хүрч нэмэгдлээ. Дональд Трампын улс орнуудад тогтоосон өндөр тариф хэрэгжиж эхэлснээр 2025 оны сүүлийн хагаст инфляц 3.0 хувийг давж нэмэгдэх төлөвтэй байна.

ОХУ-ын инфляц 8-р сарын байдлаар 8.1 хувь болж, сүүлийн 5 сар дараалан буурав. Харин **Евро бүсийн инфляц** зорилтот 2.0 хувийн түвшинд байна.

Гадаад хүү: Хятадын ардын банкнаас 5-р сарын хурлаараа бодлогын гол хүүнүүдээ 0.1 нэгж хувиар бууруулж, түүнээс хойш өөрчлөөгүй байна. Харин ХНБ оны эхнээс хойш бодлогын хүүгээ өөрчлөөгүй байж байгаад 9 сарын 17-ны өдрийн шийдвэрээр 0.25 нэгж хувиар бууруулж 4.0-4.25 хувийн интервалд хүргэв. Цаашид 2025 оныг дуустал нийтдээ 1-2 удаа бодлогын хүүгээ бууруулах таамгийг олон улсын байгууллагууд гаргаад байна.

Европын төв банк 9-р сарын 11-ний хурлаар бодлогын хүүгээ 2.15 хувьд хэвээр хадгалав. Оны төгсгөлд бодлогын хүүгээ дахин 0.25 нэгж хувиар бууруулах таамгийг шинжээчид дэвшүүлэв. Харин ОХУ-ын төв банк 9-р сарын 12-нд бодлогын хүүгээ 1 пунктээр бууруулж 17 хувьд хүргээд байна.

4.2. Экспортын үнийн төлөв

Зэс: Зэсийн үнэ 2025 оны 2-р улирлын дунджаар 9498 ам.доллар/тн буюу өмнөх улирлын төсөөллөөс бага зэрэг өндөр гүйцэтгэлтэй гарлаа. АНУ-ын хэрэгжүүлж буй тарифын бодлого, зэсийн уурхайнуудад гарсан ослоос шалтгаалж зэсийн үнийн хэлбэлзэл нэмэгдэв. Дональд Трамп 7-р сарын эхээр зэсийн импортод

50 хувийн тариф тогтоох болсноо зарлаж, зах зээлд огцом савлагаа үүсгэсэн ч энэ нь зөвхөн хагас боловсруулсан зэсийн импортод хамааралтай гэж 7-р сарын сүүлээр мэдэгдэв. Ингэснээр тарифын айдас харьцангуй намжаад байна. Харин ногоон шилжилтээс шалтгаалж цаашид 2026-2027 онуудад зэсийн үнэ нэмэгдэх төсөөлөл хэвээр байгаа ч өмнөх улирлын төсөөллөөс буурав.

Коксжих нүүрс: Нүүрсний хилийн үнэ 2025 оны 2-р улиралд 60 ам.доллар/тн буюу төсөөллөөс бага гүйцэтгэлтэй байв. Ийнхүү өмнөх улирлаас 17.2 хувиар, жилийн өмнөх үеэс 42.4 хувиар буурахад БНХАУ-ын дотоодын нүүрсний олборлолт өсөж, нүүрсний импортын эрэлт буурсан нь хамгийн том нөлөө үзүүлээ. Гэвч 6-р сарын дундаас БНХАУ-д үер, уурхайн осол, байгаль орчны шаардлагаас үүдэлтэйгээр нүүрсний уурхайнуудын үйл ажиллагаа тасалдаж, улмаар нүүрсний үнэ 7-р сард хурдтай нэмэгдэв. Харин 8-р сараас ихэнх уурхайнуудын үйл ажиллагаа хэвийн үргэлжилж, нүүрсний үнэ тогтворжлоо. Улмаар 2025 оны дундаж үнийн төсөөлөл тонн тутамдаа 64 ам.доллар байх шинэчилсэн төсөөлөлтэй байна. Харин 2026-2027 онуудад нүүрсний үнэ энэ оны түвшинд тогтвортой байх хүлээлттэй.

Алт: Алтны үнэ 2025 оны 2-р улиралд унц тутамдаа 3294 ам.доллар байлаа. Өмнөх улирлуудын адил тарифын шийдвэр, геополитикийн эрсдэл, томоохон төв банкуудын хүү буурч буй зэргээс үүдэн алтанд хөрөнгө оруулах сонирхол өндөр байсаар байна. Улмаар алтны үнэ түүхэн өндөр утгыг шинэчилсээр байгаа юм. Цаашид алтны эрэлтийн томоохон хэсгийг бүрдүүлдэг алтан гоёл чимэглэлийн эрэлт буурч, алтны үнэ одоогийн түвшинээс доошлох боловч унц тутамдаа 3000

ам.долларын орчимд байх шинэчилсэн төсөөлөл гараад байна.

Төмрийн хүдэр: Төмрийн хүдрийн үнэ 2025 оны 2-р улирлын дунджаар 91 ам.доллар/тн байв. Гангийн үйлдвэрлэлийн орц болохын хувьд коксжих нүүрсний захад ажиглагдаж буй сул эрэлт төмрийн хүдрийн захад ч илэрч үнэ хурдтай буурав. Гэхдээ 2-р улирлын сүүлээр төмрийн хүдрийн уурхайнуудад мөн үер, хяналт шалгалтаас үүдэлтэй үйл ажиллагаа зогсох явдал тохиосон бөгөөд 90 ам.доллар/тн-оос доош буугаад байсан үнэ 7-р сард 96 ам.доллар/тн хүрч өссөн байна. Улмаар 8-р сараас нийлүүлэлт тогтворжиж, үнэ эргэн буурах хандлагатай боллоо. Цаашид БНХАУ-ын үл хөдлөх хөрөнгийн салбарын уналт үргэлжилж, тарифын бодлого дэлхийн нийтийн эрэлтэд сөрөг нөлөө үзүүлснээр төмрийн хүдрийн үнэ алгуур буурах хүлээлт хэвээр байна.

Газрын тос: Брент газрын тосны үнэ 2025 оны 2-р улирлын дунджаар 64.9 ам.доллар/баррель байв. Израил-Иранын хооронд үүссэн хурцадмал байдлаас шалтгаалж 6-р сарын дундаас газрын тосны үнэ огцом нэмэгдсэн ч 12 хоногийн дараа талууд гал зогсоох хэлэлцээрт хүрч, газрын тосны үнэ эргэн буурав. Иран улс нь дэлхийн нийт газрын тосны олборлолтын 4 орчим хувийг дангаар бүрдүүлдэг газрын тосны салбарын томоохон тоглогч юм. Нөгөө талаас ОПЕК+ бүлгэмийн зүгээс энэ оны 4-р сараас хойш сар бүр нийлүүлэлтээ нэмэгдүүлж байгаа нь үнэ буурахад нөлөөлөв. Өмнөх улирлын төсөөлөлтэй харьцуулахад 2025-2027 оны үнийн төсөөлөл төдийлөн өөрчлөгдөөгүй байна.

Худалдааны нөхцөл: Экспортын гол бүтээгдэхүүн болох нүүрсний үнэ хүлээлтээс хурдтай буурч, цаашдын

төсөөлөл багасав. Харин алтны үнийн төсөөлөл нэмэгдэв. Ойрын 2 жилд импортын үнэ харьцангуй тогтвортой байх бол экспортын үнийн бууралтаас шалтгаалж худалдааны нөхцөл муудах хүлээлт хэвээр байна.

Зураг 4.3 Худалдааны нөхцөл, экспорт, импортын үнийн өөрчлөлт



Эх сурвалж: Монголбанк

4.3. Төлбөрийн тэнцэл

Төлбөрийн тэнцэл 2025 оны II улиралд 152 сая ам.долларын ашигтай, эхний хагас жилийн нийлбэр дүнгээр 450 сая ам.долларын алдагдалтай байв.

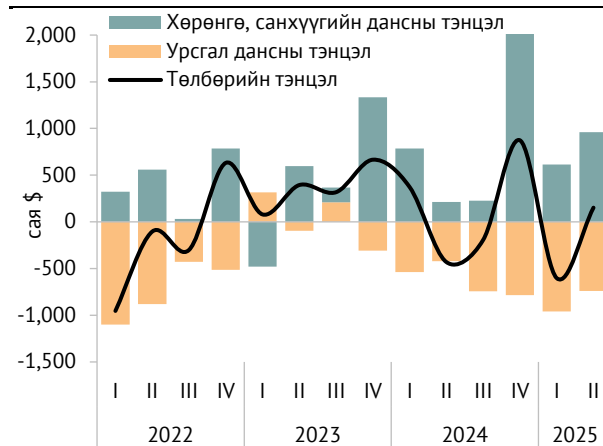
- Нүүрсний экспортын үнэ 40 хувиар буурснаар урсгал дансны алдагдал тэлж байна.
- Арилжааны банкуудын гадаад бонд, зээл болон худалдааны зээлийн цэвэр орох урсгал нь санхүүгийн дансны ашгийг голлон тодорхойлж байна.

Төлбөрийн тэнцлийг гол бүрэлдэхүүн хэсгүүдээр дэлгэрүүлж тайлбарлавал:

Экспортын орлого энэ оны эхний хагас жилд 16 хувиар буурахад нүүрсний экспортын орлого багассан нь нөлөөлөв. БНХАУ-д гангийн эрэлт сул хэвээр,

дотоодын нүүрсний уурхайнуудын үйлдвэрлэл өндөр байсан нь нүүрсний үнэ буурах шалтгаан болов.

Зураг 4.4 Төлбөрийн тэнцэл оны эхний хагаст алдагдалтай байв.



Эх сурвалж: Монголбанк

Нөгөө талаас олон улсын зах зээлд зэс, алтны үнэ нэмэгдэхийн зэрэгцээ Оюу толгойн зэсийн баяжмалын экспортын биет хэмжээ өссөн нь экспортын орлогыг тэтгэж байна. Гэвч эдгээр орлогын өсөлт нь нүүрсний орлогын буурсан хэмжээг бүрэн нөхөхгүй байна (Хүснэгт 4.1).

Хүснэгт 4.1 Экспортын орлогыг зэсийн орлого тэтгэж, нүүрсний орлого бууруулж байна.

сая ам.доллар	2024 II	2025 II	Жилийн өсөлт %	Өсөлтөд эзлэх %
Нийт экспорт	4,227	3,568	-15.6	-15.6
Зэсийн хүдэр, баяжмал	816	1,422	74.3	14.3
Чулуун нүүрс	2,462	1,278	-48.1	-28.0
Мөнгөжөөгүй алт	142	245	72.1	2.4
Төмрийн хүдэр, баяжмал	148	148	-0.3	0.0
Жонш, лейцит, нефелинт	72	66	-8.9	-0.2
Боловсруулаагүй нефть	83	65	-21.5	-0.4
Цайрын хүдэр, баяжмал	62	51	-17.9	-0.3
Ноолуур	169	38	-77.5	-3.1
Мах, махан бүтээгдэхүүн	28	31	11.7	0.1
Мөнгөний хүдэр	44	31	-30.8	-0.3
Молебдиний хүдэр	26	16	-37.6	-0.2
Бусад	175	178	1.9	0.1

Эх сурвалж: ГЕГ

Импортны жилийн өсөлт 2-р улиралд үргэлжлэн саарч 0.5 хувьд хүрсэн ба оны эхний хагас жилийн нийлбэр дүнгээр 2.8

хувиар өсжээ. Хөрөнгө оруулалтын бүтээгдэхүүний импорт буурч байгаа нь импортын өсөлт саарах гол шалтгаан болж байна. Сүүлийн 2 жилд огцом нэмэгдээд байсан хүнд даацын машин, механизм, төмөр замын зүтгүүр болон нийтийн тээврийн хэрэгсэл зэрэг бүтээгдэхүүний импорт буурчээ. Мөн олон улсад газрын тосны үнэ бага байгаагаас нефтийн бүтээгдэхүүний импортын зардал багасаж байна. Харин хэрэглээний бүтээгдэхүүн, тэр дундаа суудлын автомашин болон түргэн эдэлгээт хэрэглээний барааны импортын өсөлт оны эхний хагас жилд өндөр хэвээр байна (Хүснэгт 4.2).

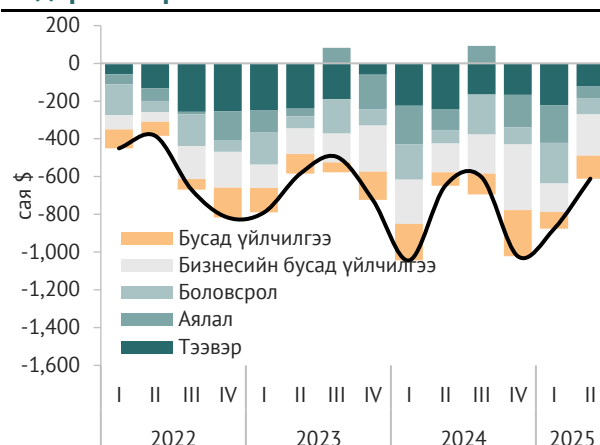
Хүснэгт 4.2 Импортын өсөлт саарлаа.

сая ам.доллар	2024 II	2025 II	Жилийн өсөлт %	Өсөлтөд эзлэх %
Нийт импорт	2,964	2,980	0.5	0.5
Хэрэглээний бүтээгдэхүүн	796	981	23.2	6.2
Түргэн эдэлгээт	394	448	13.7	1.8
Удаан эдэлгээт	402	533	32.6	4.4
Суудлын автомашин	256	393	53.5	4.6
Хөрөнгө оруулалтын бүт.н	1,417	1,334	-5.9	-2.8
Нефтийн бүтээгдэхүүн	503	422	-16.0	-2.7
Дизель	312	251	-19.4	-2.0
Бусад шатахуун	191	171	-10.3	-0.7
Аж үйлдвэрлэлийн орц	244	239	-2.1	-0.2
Бусад	4.7	4.4	-7.8	0.0

Эх сурвалж: ГЕГ, Монголбанк

Үйлчилгээний дансны цэвэр гарах урсгал буурч байна. Тодруулбал, тайлант улиралд 611 сая ам.доллар, оны эхний хагаст 1.5 орчим тэрбум ам.долларын алдагдалтай байв. Алдагдал ийнхүү буурахад төмөр замын дамжин өнгөрөх тээврийн орлого нэмэгдэж, барилга, мэргэжлийн зөвлөх үйлчилгээний зардал багасаж байгаа нь голлон нөлөөлөв (Зураг 4.5).

Зураг 4.5 Үйлчилгээний дансны алдагдал өндөр хэвээр байна.



Эх сурвалж: Монголбанк

Орлогын дансны алдагдал тайлант улиралд 678 сая ам.доллар, оны эхний хагаст 1.2 тэрбум ам.долларт хүрч өмнөх жилийн мөн үеэс буураад байна. Үүнд Оюу толгой ХХК-аас бусад гадаадын хөрөнгө оруулалттай аж ахуйн нэгжүүдийн ашигт ажиллагаа буурснаар дахин хөрөнгө оруулалт багассантай холбоотой.

Зураг 4.6 Орлогын дансны алдагдал буурав.

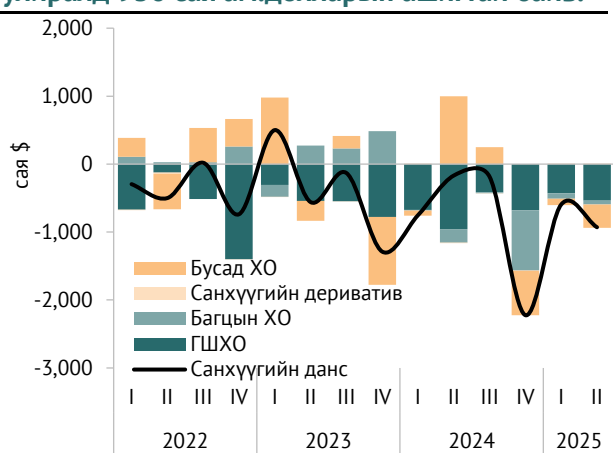


Эх сурвалж: Монголбанк

Санхүүгийн дансны ашиг оны эхний хагаст 604 сая ам.доллараар нэмэгдлээ. Үүнд, банкуудын гадаад зээлийн ашиглалт өссөн, Төв банк богино хугацаат гадаад зээлийн эх үүсвэр татсан, худалдааны зээлийн цэвэр орох урсгал өндөр байсан нь голлон нөлөөлсөн байна.

Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт оны эхний хагаст өмнөх оны мөн үеэс 662 сая ам.доллараар буурав. Энэ нь Оюу толгойн экспортын орлого нэмэгдэж байгаатай уялдан гадаад зээлийн дүн багасаж байгаатай холбоотой. Мөн багцын хөрөнгө оруулалтын цэвэр орох урсгал оны эхний хагаст 129 сая ам.доллар буюу өмнөх жилийн мөн үеэс 76 сая ам.доллараар бага байна.

Зураг 4.7 Санхүүгийн данс 2025 оны II улиралд 930 сая ам.долларын ашигтай байв.



Эх сурвалж: Монголбанк

