



Mongol Bank



МОНГОЛБАНК

ИНФЛЯЦИЙН ТӨЛӨВ БАЙДЛЫН
ТАЙЛАН

2017

9-Р САР

ГАРЧИГ

ТОЙМ	2
I. ЭДИЙН ЗАСГИЙН ТӨЛӨВ	4
I.1 Төсөөлөлд ашигласан гадаад таамаглал	4
I.2 Төсөөлөл, түүний тодорхой бус байдал	8
II. ЭДИЙН ЗАСГИЙН ӨНӨӨГИЙН БАЙДАЛ	11
II.1 Инфляци	11
II.1.1 Инфляцийн зорилт, хэрэгжилт	11
II.1.2 Инфляци, түүний бүрэлдэхүүн	12
II.2 Дотоод эдийн засгийн орчин	14
II.2.1 Эдийн засгийн ерөнхий нөхцөл байдал	14
II.2.2 Өрхийн эрэлт	15
II.2.3 Засгийн газрын хэрэглээ	16
II.2.4 Хөрөнгө оруулалт	17
II.2.5 Гадаад худалдаа	17
II.2.6 Потенциал үйлдвэрлэл, үйлдвэрлэлийн зөрүү	19
II.3 Монгол улсын нэгдсэн төсөв, засгийн газрын өр	21
II.4 Мөнгө, санхүүгийн зах зээл	24
II.4.1 Мөнгө, зээлийн үзүүлэлтүүд	24
II.4.2 Хүү	26
II.4.3 Валютын ханш	28
II.4.4 Үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээл	29
II.5 Төлбөрийн тэнцэл	31
II.5.1 Урсгал данс	31
II.5.2 Хөрөнгө, санхүүгийн данс	32
II.5.3 Худалдааны нөхцөл	33
II.6 Гадаад эдийн засгийн орчин	34
II.6.1 Худалдааны гол түнш орнуудын эдийн засгийн байдал	34
II.6.2 Монгол улсын экспортын гол нэрийн барааны дэлхийн зах зээл дээрх үнэ	38

ТОЙМ

Инфляцийн түвшин 2017 оны эцэс хүртэл нэмэгдэх хэдий ч 8 хувийн зорилтот түвшинд хадгалагдана. Өмнөх төсөөллөөс инфляцийн таамаглалыг бууруулахад боловсролын үйлчилгээ, мах, нефтийн бүтээгдэхүүний үнийн инфляцид үзүүлэх нөлөө буурсан нь нөлөөллөө. 2017 оны 8 дугаар сарын гүйцэтгэлээр Улаанбаатар хотын сарын инфляци 1.3 хувьтай гарч, жилийн инфляци 5.4 хувьд хүрсэн нь 8 дугаар сард огцом нэмэгддэг сарын онцлогтой нийцтэй байна. Эдийн засаг хүлээлтээс давж өссөн нь эрэлтийн инфляцийг нэмэгдүүлэх хандлагатай байгаа ч байгаль, цаг агаарын төлөвтэй холбоотой хүнсний ногоо, гурилын үнэд шингэсэн нийлүүлэлтийн шалтгаантай инфляци нэмэгдэж байна. Мөн хэрэглээний сагсны өөрчлөлт болон татварын өсөлттэй холбоотойгоор 4, 5 дугаар сард ажиглагдсан үнийн өсөлт хадгалагдсаар байна.

Гадаад эдийн засгийн төлөвт гарч буй эерэг өөрчлөлтүүд нь эдийн засагт эерэгээр нөлөөлж, эдийн засгийн өсөлтийн гүйцэтгэл хүлээлтээс давж, төсөөллийг сайжруулах шалтгаан боллоо. Экспортын барааны үнэ болон уул уурхайн салбар дахь хөрөнгө оруулалт нэмэгдсэнээр уул уурхайн салбарын (зэсээс бусад бүтээгдэхүүний) үйлдвэрлэлийг нэмэгдүүлж байна. Уул уурхайн салбарын өсөлтийн дам нөлөөгөөр гадаад худалдааны эргэлт нэмэгдэж, худалдаа, тээвэр, боловсруулах зэрэг уул уурхайн бус салбаруудын идэвхжил сүүлийн 3 улирал дараалан нэмэгдэж эдийн засгийн өсөлтийг тэтгэлээ.

Эдийн засгийн идэвхжихийн хэрээр ХАА болон ХАА-н бус салбарууд болох худалдаа, уул уурхай, тээвэр зэрэг салбаруудад ажил эрхлэлт нэмэгдэж байна. Хөдөлмөрийн зах дээр гарч буй эерэг өөрчлөлт нь нийт дотоод эрэлт, өрхийн хэрэглээний өсөлтийг дэмжлээ. Мөн уул уурхайн салбар дахь хөрөнгө оруулалт болон нүүрсний экспортын өсөлт, экспортын тээвэрлэлтэй холбоотойгоор машин тоног төхөөрөмж, уул уурхайн бүтээн байгуулалт болон материаллаг хөрөнгийн нөөцөд оруулж буй хөрөнгө оруулалт ихээхэн нэмэгдлээ. Өрхийн хэрэглээ болон хөрөнгө оруулалт нь дотоод эрэлтийг нэмэгдүүлэхийн зэрэгцээ импортын эрэлтийг ч нэмэгдүүлж байна. Экспортын бүтээгдэхүүний үнийн өсөлттэй уялдуулан уул уурхайн салбарт үйл ажиллагаа явуулж буй ААН-үүд үйлдвэрлэл, экспортоо нэмэгдүүлж байгаа нь эдийн засгийн өсөлтөд хамгийн том хувь нэмэр үзүүлж байна.

Уул уурхайн салбарт хийгдэж буй бүтээн байгуулалттай холбоотойгоор худалдаа, бүтээгдэхүүний цэвэр татвар өссөн нь үйлдвэрлэлийн зөрүү эерэг болоход нөлөөлж байна. Цаашид уул уурхайн салбарын идэвхжил сайжирч, бусад салбаруудаа тэтгэн ажил эрхлэлт, өрхийн орлого сайжран хэрэглээ, хөрөнгө оруулалт нэмэгдэн эдийн засгийн өсөлтийг тэтгэх төлөвтэй байна.

Дэлхийн эдийн засгийн төлөв, худалдааны түнш орнуудын эдийн засгийн өсөлт болон экспортын үнийн сэргэлт манай эдийн засгийн гадаад эрэлтэд эерэгээр нөлөөлж байна. Нэгдүгээрт, манай гадаад эрэлтийг тодорхойлдог БНХАУ, Европ, ОХУ болон АНУ-ын эдийн засгууд хүлээлтээс давж өслөө. Цаашид БНХАУ-ын эдийн засгийн өсөлт саарах боловч өмнөх төсөөллөөс өндөр байх хандлагатай байна. Мөн Евро бүсийн эдийн засгийн өсөлт ч өмнөх төсөөллөөс сайн байхаар байна. Геополитикийн нөхцөл байдал, Хятадын Засгийн газраас хэрэгжүүлж буй бодлого зэрэгтэй холбоотойгоор Хятадын нүүрсний зах зээл дээр манай улсад таатай нөхцөлүүд бий болсон нь нүүрсний экспорт нэмэгдэхэд дэмжлэг болсон. Харин шинжээчдийн үзэж байгаагаар эдийн засгийн хориг арга хэмжээ чангарсан, нефтийн үнэ төдийлөн хүчтэй сэргэхээргүй байгаа зэрэг нь ОХУ-ын эдийн засгийн өсөлтийг өмнөх төсөөллөөс бууруулах гол үндэслэл болж байна. Нөгөө талаас экспортын үнийн өсөлт харьцангуй өндөр бөгөөд импортын үнийн өсөлтөөс өндөр түвшинд хадгалагдаж байгаа нь гадаад худалдааны нөхцөл сайжрахад нөлөөлж байна. Ирэх улирлын хувьд экспортын үнэ өндөр түвшинд хадгалагдах тул худалдааны нөхцөл жилийн өмнөх түвшнээс сайжрах ч 2018 оны хувьд экспортын үнэ 2017 оны түвшнээс давж өсөхөөргүй төлөвтэй байгаа тул импортын үнийн өсөлттэй холбоотойгоор 2017 оны түвшнээс муудахаар байна.

Нийт төлбөрийн тэнцэл II дугаар улиралд ашигтай гарлаа. Хэдийгээр машин, тоног төхөөрөмж, сэлбэг хэрэгсэл зэрэг хөрөнгө оруулалтын шинжтэй импортын эрэлт нэмэгдэж байгаа ч үнээ даган экспортын хэмжээ нэмэгдэж байгаа нь төлбөрийн тэнцэлд хамгийн том эерэг нөлөө үзүүлж байна. Мөн аялал, жуулчлал, санхүүгийн болон мэргэжлийн зөвлөгөө авах зэрэг үйлчилгээний дансны алдагдал буурсан нь төлбөрийн тэнцлийг сайжруулах нөлөө үзүүллээ. Харин сүүлийн жилүүдэд гадаад өр, зээлийн хэмжээ эрс нэмэгдсэнтэй холбоотойгоор гадаад өрийн үйлчилгээ, гадаадын хөрөнгө оруулалтын ашгийн хуваарилалттай холбоотой гарах урсгалууд өндөр болж байна.

Төсвийн алдагдал буурч, төсвийн бодлогын чангарах төлөв үргэлжлэхээр байна. Монгол улсын Засгийн газар төсвийн алдагдлыг бууруулан өрийн тогтвортой байдлыг хангах бодлогоо үргэлжүүлэн хэрэгжүүлж байна. Төсвийн орлогын гүйцэтгэл сайн байгаа ч төсвийн алдагдлыг бууруулах бодлого үргэлжилж байгаа тул төсвийн импульс төсвийн бодлого чангарах төлвийг илэрхийлж байна. Эдийн засгийн идэвхжил нэмэгдэж, худалдааны эргэлт сайжрахын хэрээр орлогын албан татвар болон импортын гаалийн болон НӨАТ-ын орлогын гүйцэтгэл сайн байгаа нь төсвийн алдагдлыг санхүүжүүлэх шаардлага буурахад эерэгээр нөлөөлж байна. Төсвийн алдагдлыг санхүүжүүлэх, санхүүжилтийн дутагдлыг нөхөх зорилгоор гаргаж буй шинэ өрийн хэмжээ эргэн төлж буй өрөөс өнгөрсөн онд 87 хувиар давж байсан бол энэ онд 8 хувь болж буурах төлөвтэй байна.

Мөнгөний нийлүүлэлт нэмэгдэж байгаа ч бизнесийн зээл сэргээгүй байна. Мөнгөний нийлүүлэлтийн өнгөрсөн оны сүүлийн хагасаас үргэлжилж буй жилийн өсөлт тогтвортой түвшинд хадгалагдлаа. Банкны системээс авч буй Засгийн газрын зээл, өрхийн хэрэглээний шинж чанартай зээл болон ипотекийн зээлийн өсөлт нь мөнгөний нийлүүлэлт өсөхөд нөлөөлж байна. Эрдэс бүтээгдэхүүний сэргэлтийг даган уул уурхайн бүтээгдэхүүний үйлдвэрлэл нэмэгдэж байгаатай холбоотойгоор шинээр зээл олголт уул уурхайн салбарт эрс нэмэгдээд байна.

Эдийн засгийн хямралд хүчтэй нэрвэгдэж, чанаргүй зээлийн дийлэнх хэсгийг бүрдүүлж байсан зарим салбарууд тухайлбал, уул уурхай, худалдааны салбарууд сэргэж байгаа нь чанаргүй болон хугацаа хэтэрсэн зээлийн нийт зээлд эзлэх хувь 2016 оны эцсээс буурахад нөлөөллөө.

Эдийн засаг идэхжихийн хэрээр хэлцлүүд нэмэгдэн мөнгө үржих процессийн дагуу харилцах, хадгаламж нэмэгдэж байна. Мөн төгрөгийн ханш тогтворжиж, зах зээлд оролцогчдын итгэл сэргэж, хүлээлт сайжрахын хэрээр энэ оны I, II улирлуудад төгрөгийн харилцах, хадгаламж гадаад валютын харилцах, хадгаламжаас илүү нэмэгдлээ.

ЗГҮЦ-ны хүү болон хадгаламжийн хүү буурлаа. Банкууд активын хөрвөх чадвараа хадгалан ЗГҮЦ эзэмших сонирхол өндөр байгаа, бодлогын хүү 2 нэгж хувиар буурсан зэрэг нь ЗГҮЦ-ны хүү буурахад нөлөөллөө. Ялангуяа богино хугацаат буюу 1 жил хүртлэх хугацаатай ЗГҮЦ-ны хүү 7 орчим нэгж хувиар буураад байна. Хадгаламжийн хүү ялангуяа банкинд шинээр байршуулсан болон шинээр хугацаа нь сунгагдсан хадгаламжийн хүү буурч, хадгаламж, зээлийн хүүний зөрүү тэлсээр байна.

Хөрөнгийн захын идэвхжил нэмэгдэж өсөлт ажиглагдаж байна. Эдийн засгийн идэвхжил нэмэгдэн худалдаа, хэрэглээ нэмэгдэж байгаа нь хөрөнгийн бирж дээрх компаниудын зах зээлийн үнэлгээ сайжирахад нөлөөлж байна. Хэдийгээр хэлбэлзэл өндөртэй байгаа ч ТОП 20 индекс жилийн өмнөх үеэс болон өмнөх улирлаас сайжираад байна. Мөн хувьцааны арилжааны идэвхи нэмэгдлээ. Нийт хувьцааны арилжааны идэвхжил болон зах зээлийн үнэлгээ, индекс өсөхөд Дархан Сэлэнгэ ЦТС, Таван Толгой, АПУ, Говь, Монгол Шуудан зэрэг томоохон компаниудын хувьцааны арилжаа болон тэдгээрийн зах зээлийн үнэлгээ нэмэгдсэн нь голлон нөлөөллөө.

I. ЭДИЙН ЗАСГИЙН ТӨЛӨВ

I.1 Гадаад эдийн засгийн талаар төсөөлөлд ашигласан таамаглал¹

Өмнөх төсөөлөлтэй харьцуулахад 2017 оны ОХУ-ын эдийн засгийн өсөлтийг бууруулж, БНХАУ, Евро бүсийн эдийн засгийн өсөлтийг нэмэгдүүлснээр гадаад эрэлтийг нэмэгдэхээр авч үзлээ. Харин алт, төмрийн хүдэр, хүрэн нүүрсний үнэ өмнөх төсөөлөлтэй харьцуулахад нэмэгдэхээр, зэсийн үнэ буурахаар, газрын тосны үнэ төдийлөн өөрчлөгдөхөөргүй байхаар авч үзлээ. Ингэснээр худалдааны нөхцлийг өмнөх төсөөллөөс буурууллаа.

Гадаад эрэлт

Төсөөлөл хийж буй хугацаанд БНХАУ, Евро бүсийн эдийн засгийн өсөлт өмнөх төсөөллөөс сайжрахаар бол ОХУ-ын эдийн засгийн өсөлт буурахаар байгаа тул Монгол улсын гадаад эрэлтийн 2017 оны хүлээгдэж буй төлвийг нэмэгдүүлэв.

Хэдийгээр хувийн секторын өрийн хэмжээ хурдацтай нэмэгдсэн хэвээр, балансын алдагдал өндөр байгаа боловч 2017 оны 2 дугаар хагаст Хятадын эдийн засгийн өсөлт өмнөх төсөөллөөс сайжрах төлөвтэй байна. Хоёр жил дараалан агшсан ОХУ-ын эдийн засаг 2017 оны эхний хагаст хувийн хэрэглээ 3.3 хувиар, нийт хөрөнгө оруулалт 1.5 хувиар нэмэгдсэн зэргээс шалтгаалан хүлээлтээс өндөр өсөлттэй гарсан. Гэвч энэхүү өсөлтөд нөлөөлсөн хүчин зүйлс цаашид хадгалагдахгүй тул 2017 оны эдийн засгийн өсөлтийн төсөөллийг 1.6 хувиас 1.5 хувь болгож бууруулсан. Тайлант хугацаанд АНУ-ын хөдөлмөрийн зах идэвхижиж хувийн хэрэглээ нэмэгдсэнээр эдийн засгийн өсөлтөд эерэг нөлөө үзүүлжээ. Шинжээчдийн үзэж буйгаар энэ өсөлт цаашид хадгалагдаж дунд хугацааны бодит өсөлт 2.1% байх хүлээлттэй байна. Улс төрийн тодорхой бус байдлууд буурсан нь хөрөнгө оруулалтын таатай нөхцлийг бүрдүүлж, хөдөлмөрийн зах зээл сайжирч евро бүсийн эдийн засгийн өсөлтийн төсөөллийг сайжруулаад байна. Иймд 2017 оны гадаад эрэлтийн төсөөллийг 0.2 нэгж хувиар нэмэгдүүлж авлаа.

Зураг I.1.1

Гадаад эрэлтийн өөрчлөлт, хувиар



Эх сурвалж: Блүмберг, Рубини, ОУВС

¹Худалдааны түнш орнуудын өсөлт, инфляцийн төсөөллийг Roubini Global Economics-ийн 2017 оны 8 дугаар сарын тайлан, EIU-ийн 8 дугаар сарын тайлан, Bloomberg-ийн судлаачдын төсөөллүүдийн медиан утга, IMF-WEO Update-ийн 7 дугаар сарын төсөөллүүдээс авч, зохих тайлбарыг эдгээр тайлангуудаас нэгтгэн оруулсан. Үүнд Монголбанкны судлаачийн үнэлэлт, дүгнэлт ороогүй болно.

Төсвийн зөөлөн бодлогоор, засгийн газрын зарцуулалт, дэд бүтцийн хөрөнгө оруулалт зэргийг нэмэгдүүлж, жижиглэн худалдааны салбар идэвхжин худалдаа, хөрөнгө оруулалт өссөн нь Хятадын эдийн засаг өсөхөд голлон нөлөөлсөн байна. 2017 оны эхний хагаст хүлээлтээс өндөр буюу 6.9 хувиар өсч шинжээчид Хятадын 2017 оны өсөлтийн төсөөллийг өмнөхөөс 0.2 нэгж хувиар нэмэгдүүлж, 6.8 хувь болгоод байна. Гэвч хурдацтай өсч буй хувийн секторын өрийн хэмжээ анхаарал татсан хэвээр байгаа тул Засгийн газраас өрийн хэмжээг дунд хугацаанд бууруулах бодлогын арга хэмжээнүүд 2017 оны сүүлээр болох намын 19 дүгээр их хурлаар батлагдах хүлээлт үүсээд байна. Шинжээчдийн үзэж буйгаар эдийн засгийн өсөлт дунд, урт хугацаандаа саарах эрсдэлтэй тул 2018 оны төсөөллийг 0.2 нэгж хувиар бууруулж 6.0 хувь байхаар авлаа.

Харин Евро бүсийн эдийн засгийн өсөлт 2017-2018 онд харьцангуй тогтвортой буюу 1.8-2 хувьд байхаар байна. Евро бүсийн худалдааны түнш орнуудын нөхцөл байдал сайжирсан болон улс төрийн тодорхой бус байдал буурсан нь гадаад эрэлтийг нэмэгдүүлэхэд нөлөөллөө. 2017 оны эдийн засгийн төсөөллийг өмнөх төсөөллөөс 0.2 нэгж хувиар нэмэгдүүлж 2 хувь, 2018 онд 0.1 нэгж хувиар нэмэгдүүлж 1.7 хувь байхаар тус тус авсан.

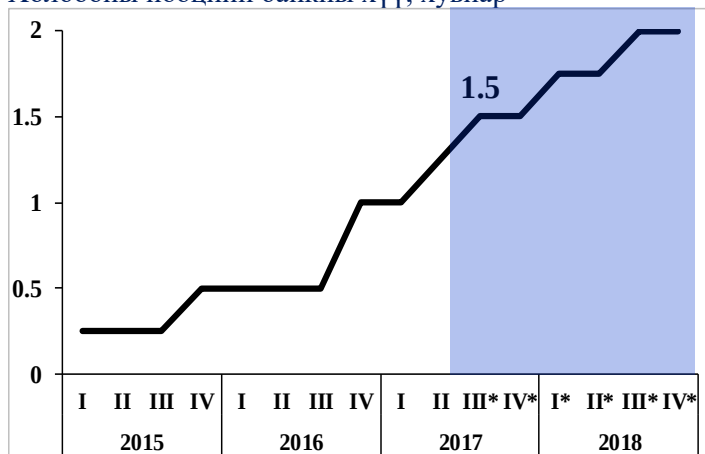
2017 оны эхний хагасын байдлаар хувийн хэрэглээ 3.3 хувиар, нийт хөрөнгө оруулалт 1.5 хувиар нэмэгдсэн зэргээс шалтгаалан Оросын эдийн засаг 2.5 хувийн өсөлттэй гарсан нь шинжээчдын хүлээлтээс өндөр өсөлт байв. Гэвч энэ өсөлтөд нөлөөлсөн хүчин зүйлс дунд хугацаандаа хадгалагдахгүй гэж шинжээчид үзэж байна. Гэхдээ Оросын эдийн засгийн өсөлтийн цаашдын төлөвт нефтийн үнийн хандлага хүчтэй нөлөөлөх бөгөөд ОПЕК-ийн үйлдвэрлэлээ бууруулах хэлэлцээрийг 2018 оны 1 дүгээр улирлыг дуустал сунгах шийдвэр гарсан нь өсөлтийн төлөвт эерэгээр нөлөөлнө гэж шинжээчид таамаглаж байна. 2017-19 онд баримтлах төсвийн өөрчлөлтийн хуулийн хүрээнд төсвийн хатуу бодлогоор засгийн газрын хэрэглээ болон дэд бүтцийн зардлыг ирэх 3 жилд хязгаарлахаар байгаа, АНУ хориггоо 2017 оны 8 дугаар сард чангаруулсан, газрын тосны үнэ төдийлөн нэмэгдэхээргүй байгаа зэрэг хүчин зүйлсээс хамааран Оросын 2017 оны эдийн засгийн өсөлтийн төсөөллийг өмнөх төсөөллөөс 0.1 хувиар бууруулж 1.5 хувь, 2018 онд 0.1 хувиар бууруулж 1.4 хувь байхаар тус тус авсан.

Гадаад хүү

АНУ-ын ажилгүйдлийн түвшин буурч хөдөлмөрийн зах идэвхижиж, инфляци өсч, иргэдийн бодит орлого нэмэгдэж хувийн хэрэглээ өссөн, дэлхийн санхүүгийн зах зээл тогтворжиж эхэлсэн зэргээс үүдэн Холбооны нөөцийн банк бодлогын хүүгээ 2017 оны II-р улиралд 0.25 нэгж хувиар нэмэгдүүлэн, дунд хугацаанд мөнгөний чанга бодлого баримталахаар байгаа нь ам. долларын ханш чангарах нөхцлийг бүрдүүлж байна. Холбооны нөөцийн банк 2017 онд дахин нэг удаа, 2018-19 онд гурван ч удаа бодлогын хүүгээ нэмэгдүүлэх хүлээлттэй байгаа бөгөөд хамгийн ойрын хугацаандаа 12 дугаар сард нэмэгдүүлэх магадлал өндөр байна.

Зураг I.1.2

Холбооны нөөцийн банкны хүү, хувиар



Эх сурвалж: Блумберг

Худалдааны нөхцөл

Зэс, алтны үнэ 2017 оны эхний хагаст өсч худалдааны нөхцөл сайжирсан бол 2017 оны сүүлийн хагас болон 2018 онд алт, төмрийн хүдэр, хүрэн нүүрсний үнэ буурч, газрын тосны үнэ төдийлөн өөрчлөгдөхөөргүй байгаагаас эргээд муудах төсөөлөлтэй байна.

Зэсийн үнэ 2016 оны 10 дугаар сараас 2017 оны 2-р сарын хооронд 1210 ам.доллараар өсч 5941 ам.долларын түвшинд хүрсэн ч, үүнээс хойш 3 сар дараалан алгуур буурсан ба зэсийн үнэ цаашид тогтвортой өсөхгүй гэж шинжээчид үзэж байна. Хятадын агуулахууд дахь зэсийн нөөц хангалттай хэмжээнд байгаа, 2017 онд зарим уурхайн үйл ажиллагаа доголдсонтой холбоотойгоор зэсийн нийлүүлэлт буурах хандлагатай байгаа нь богино хугацаанд үнийн өсөлтөд эерэгээр нөлөөлж байна. Латин Америк, Африкт шинэ уурхай ашиглалтанд орох товтой холбоотойгоор дунд хугацаанд үнэ эргээд буурах хүлээлт үүсээд байна. Дунд хугацаанд Хятадын аж үйлдвэрийн салбар удааширч зэс, коксжих нүүрсний импорт багасч үнэ буурахаар байгаа тул зэсийн үнэ өмнөх төсөөлөлд ашигласан түвшнээс 2017 онд 112 ам.доллараар, 2018 онд 81 ам.доллараар буурсан байхаар байна.

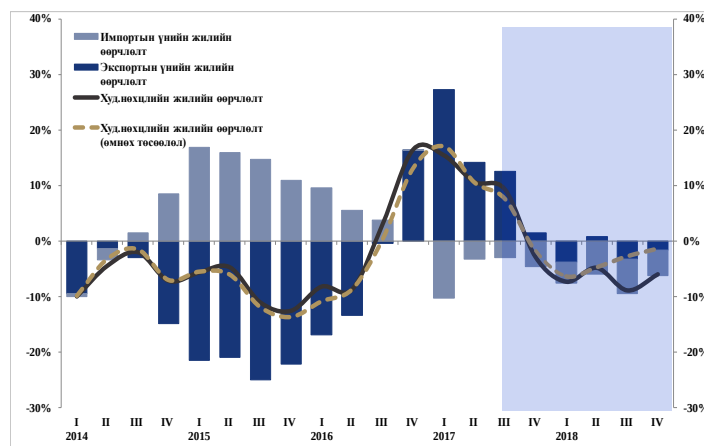
Нийлүүлэлт талын бүтцийн өөрчлөлтийн хүрээнд Хятадын Засгийн газраас уурхайнуудын илүүдэл хүчин чадлыг бууруулах арга хэмжээ төмрийн ба нүүрсний салбарт түлхүү чиглэсэн байна. Уг арга хэмжээний хүрээнд нүүрсний олборлолтоо танаж эхэлснээс импорт өсч, 2017 оны эхээр 82 ам.долларын түвшинг даваад байсан нэг тонн хүрэн нүүрсний үнэ II удирлын байдлаар 77 ам.доллар болж буурсан. Цахилгаан станцууд нөөц бүрдүүлэлтээ нэмэгдүүлж богино хугацаанд хүрэн нүүрсний эрэлтийг нэмэгдүүлж үнийн өсөлт хадгалагдахад нөлөөлж байна. Мөн БНХАУ-ын Хойд Солонгост нүүрс, төмрийн хүдэрт худалдааны хориг тавьсан, Индонезийн цаг агаарын байдал муу байгаа болон нүүрсний олборлогч “China Shenhua Energy” компани нүүрсний хоёр том ил уурхайн үйл ажиллагаагаа зогсоосон зэрэг нь нүүрсний нийлүүлэлтийг бууруулах төлөвтэй байна. Иймд нүүрсний үнийн төсөөллийг 2017-2018 онд өмнөх төсөөллөөс нэмэгдүүлээ.

2017 оны эхний 7 сард, алтны үнэ 4 сард хамгийн өндөр буюу 1266 ам.доллар, 1-р сард хамгийн бага буюу 1193 ам.доллар байв. Алтны зах зээлд дэлхийн улс төр, геополитикийн асуудлууд хүчтэй нөлөөлсөн хэвээр байна. АНУ-ын ерөнхийлөгч Дональд Трампийн шинэ хөтөлбөрүүд, Англи Европын холбооноос гарах зэрэг тодорхой бус байдлыг нэмэгдүүлэх хүчин зүйлс байсан хэдий ч алтны үнэ сүүлийн саруудад тогтвортой байгааг шинжээчид онцолж байна. Цаашид АНУ-ын ажилгүйдлийн түвшин буурах, Холбооны нөөцийн банк бодлогын хүүгээ дахин нэмэгдүүлэх төлөвтэй байгаагийн зэрэгцээ хөгжингүй орнуудын инфляци тогтвортой нам түвшинд хадгалагдахаар байгаа тул 2017 оны алтны үнийн төсөөллийг өмнөх төсөөллөөс харгалзан 31 ам.доллараар нэмэгдүүлж, 2018 оны үнийн төсөөллийг 18 ам.доллараар тус тус буурууллаа.

2017 оны эхээр 55 ам.долларт хүрч өсөөд байсан Brent маркийн газрын тосны үнэ АНУ-д олборлолт өссөн болон АНУ-ын агуулахууд дахь газрын тосны нөөц сүүлийн 5 жилийн дундаж үзүүлэлтээс 100 сая баррель

Зураг I.1.3

Худалдааны нөхцөл, экспорт, импортын үнийн өөрчлөлт



Эх сурвалж: Монголбанкны тооцоолол

буюу 38 хувиар өндөр байгаа зэрэг хүчин зүйлсээс хамааран сарын дундаж үнэ сүүлийн 3 саруудад буурч 53 ам.долларт хүрлээ. Харин ОПЕК-ийн гишүүн орнуудын үйлдвэрлэлээ бууруулахаа 2018 оны 1-р улирал дуустал үргэлжлүүлэх шийдвэр болон АНУ-ын газрын тос олборлогчид гарцаа нэмэгдүүлж магадгүй гэсэн шинжээчдийн таамаглал зэрэг нь үнийг тогтвортой байлгах нөхцлийг бүрдүүлж байна. Эдгээр хүчин зүйлүүдийг харгалзан 2017-2018 оны газрын тосны үнийн төсөөллийг өмнөх төсөөллөөс ялимгүй нэмэгдүүлж авлаа.

2017 оны эхэнд төмрийн хүдрийн үнэ огцом өсч 89.5 ам.долларт хүрсэн ч II-р улиралд эргээд буурлаа. Харин Зүүн өмнөд Азийн хөгжиж буй орнууд шинээр хүч түрэн орж ирж, гангийн зах зээл дээр нийлүүлэлт нэмэгдэх төлөвтэй байна. Хятадын Засгийн газраас авч хэрэгжүүлж буй төмрийн болон нүүрсний салбарт илүүдэл хүчин чадлыг бууруулах зорилтын хүрээнд оны эцэст гангийн эрэлт буурах боловч дунд хугацаанд дэд бүтцийн томоохон төслүүд эрэлтийг нэмэгдүүлнэ гэж шинжээчид үзэж байна.

Гадаад инфляцийн хувьд, Евро бүс болон АНУ-ын инфляци өмнөх төсөөллөөс буурахаар, БНХАУ-ын инфляци нэмэгдэхээр байгаа бол ОХУ-ын инфляци өөрчлөгдөхөөргүй төлөвтэй байна. Тухайлбал, Хятадын мөнгөний зөөлөн бодлого, Европын төв банкны уламжлалт бус мөнгөний тэлэх бодлогоос үл хамааран Хятад, Евро бүсийн инфляци зорилтот түвшнээс доогуур байхаар байна. Харин Оросын инфляци 2017 оны эхний хагаст хүнсний бүтээгдэхүүний үнийн хэлбэлзэлээс голлон шалтгаалж өмнөх оны мөн үеэс буурч 4.4 хувьтай гарлаа. Оросын Төв банк бодлогын хүүгээ 2017 оны эцэст 8-8.5 хувьд хүргэж бууруулах замаар мөнгөний зөөлөн бодлогоо үргэлжлүүлэхээр байна. Дэлхийн голлох эдийн засгуудын нэг АНУ-ын Холбооны Нөөцийн банк энэ ондоо багтаж дахин мөнгөний бодлогоо чангатгах төлөвтэй хэвээр байгаа бөгөөд АНУ-ын инфляци 2017 оны эцэст 2 хувь, 2018 онд 2.2 хувь байх төсөөлөлтэй байна.

I.2 Төсөөлөл, түүний тодорхой бус байдал

Эдийн засгийн өсөлт

Өмнөх улирлын төсөөллийг шинэчилэн боловсруулахдаа бодлогын хүүг өөрчлөхгүй, ОУВС-гийн “Өргөтгөсөн санхүүжилтийн хөтөлбөр”-т тусгагдсан мөнгөний болон төсвийн бодлогын арга хэмжээнүүд хэрэгжинэ, уул уурхайн бүтээн байгуулалттай холбоотойгоор хөрөнгө оруулалт нэмэгдэнэ гэсэн таамаглалт нөхцөлийг ашиглав.

Эдийн засгийн өсөлтийн төлөв өмнөхөөс төсөөллөөс өсөхөд гадаад эдийн засгийн орчин 2 дугаар улиралд хүлээлтээс сайжирсан нь нөлөөллөө. Худалдааны гол түнш орнуудын эдийн засаг 2 дугаар улиралд хүлээлтээс давж өсч, улмаар экспортын бүтээгдэхүүний үнийн өсөлт өмнө төсөөлж байснаас өндөр байсан нь манай улсын худалдааны нөхцлийг илүү сайжрууллаа. Үүнтэй холбоотойгоор манай экспорт тэр дундаа нүүрсний олборлолт, экспорт, тээвэрлэлт нэмэгдэж, эдийн засгийн өсөлтийн гүйцэтгэл 2017 оны 2 дугаар улиралд төсөөллөөс давж биеллээ. Үйлдвэрлэлийн салбараар харвал зэсийн баяжмалаас бусад уул уурхайн бүтээгдэхүүний үйлдвэрлэл болон уул уурхайн бус салбаруудын идэвхжил төсөөлж байснаас илүү өссөн.

Төсөөллөөр эдийн засгийн өсөлт ирэх онуудад нэмэгдэх төлөвтэй байна. 2017-2018 онд уул уурхайн хөрөнгө оруулалт нэмэгдэх, уул уурхайн ихэнх үйлдвэрлэл сэргэж буй дам нөлөөгөөр уул уурхайн бус салбарын үйлдвэрлэл идэвхжихээр байгаа нь эдийн засгийн өсөлт нэмэгдэх нөхцөл болж байна. 2017 онд худалдаа, бүтээгдэхүүний цэвэр татвар өсөлтийг голлон бүрдүүлэх төлөвтэй байна. Экспортын үнэ харьцангуй тогтвортой, зэсээс бусад уул уурхайн бүтээгдэхүүнүүдийн үйлдвэрлэл идэвхжиж байна. Харин баяжмал дахь зэсийн агууламж муудаж байгаа нь нийт уул уурхайн үйлдвэрлэлийн гарц өмнөх жилтэй харьцуулахад буурахаар байна.

Уул уурхайн хөрөнгө оруулалт 2018 онд үргэлжлэн нэмэгдэж, уул уурхайн ихэнх үйлдвэрлэл сэргэх дам нөлөөгөөр уул уурхайн бус салбарын үйлдвэрлэл идэвхжин эдийн засгийн өсөлтийг дэмжихээр байна. 2018 оноос зэсийн баяжмал дахь металлийн агууламж эргэн нэмэгдэх, мөн үнийн өөрчлөлтөө даган газрын тос, төмрийн хүдрийн олборлолт нэмэгдэх төлөвтэй байна. Эдийн засгийн өсөлт 2018 онд эрчимжиж үйлдвэрлэлийн түвшин урт хугацааны трендээс дээгүүр түвшинд хадгалагдан, эрэлтийн шалтгаантай инфляци аажмаар нэмэгдэхээр байна.

Зураг I.2.1

Улирлын ДНБ-ий жилийн өсөлтийн төсөөлөл



Хүснэгт I.2.1

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

	2016 гүйц.	2017* төсөөлөл	2018* төсөөлөл
ДНБ-ий өсөлт	1.2	1.7 – 5.2	3.5 – 8.6
Инфляци, ХҮИ ²	0.1	6.0 – 9.0	6.0 – 11.0

Эх сурвалж: Монголбанк

² Он тус бүрийн 4 дүгээр улирлын дундаж инфляци

Инфляци

Инфляцийн төсөөлөл өмнөх улирлаас буурсан нь төсөөлөлд ашигласан дараах таамаглалт нөхцлүүдтэй холбоотой. Үүнд нэгд: махны үнэ өмнөх төсөөлөлд ашигласнаас илүү хэмжээгээр 7 дугаар сард буурч, энэ хандлага ирэх саруудад хадгалагдахаар байгаа, хоёрт: их, дээд, сургуулиудын сургалтын төлбөр 2017-2018 оны хичээлийн жилд өсөх хүлээлттэй байсан боловч өөрчлөгдөөгүй, гуравт: автобензин, дизелийн түлшний онцгой албан татвар 7 дугаар сараас өөрчлөгдөж, дотоодын шатахууны үнийг 7 дугаар сарын сүүлээс нэмэгдүүлнэ гэж үзсэн боловч хойшлон 9 болон 10 дугаар сараас эхлэн нэмэгдүүлэхээр авч үзлээ.

Ирэх улирлуудад импортын бараа, хүнс, шатахууны үнийн өсөлт инфляцид голлон нөлөө үзүүлэхээр байна. Автобинзен, дизель түлшний албан татварын өсөлт 2017 оны 10 дугаар сараас шатахууны үнийг нэмэгдүүлэх бол махны үнэ улирлын онцлогоо даган 2017 оны сүүлийн хагаст буурах хүлээлттэй байна. Харин дэлхийн зах зээл дээрх хүнсний үнэ өсөх төлөвтэй байгаа нь махнаас бусад хүнсний бүтээгдэхүүний үнийг нэмэгдүүлэхээр авч үзлээ.

Эдийн засгийн өсөлт 2018 онд сайжирч байгаа нь инфляцийг нэмэгдүүлэх нөлөө үзүүлэх хэдий ч төгрөгийн ханш харьцангуй тогтвортой, өрхийн өрийн дарамт өндөр байгаагаас инфляци төдийлөн хүчтэй нэмэгдэхгүй гэсэн төсөөлөлтэй байна.

Төсөөллийн тодорхой бус байдал

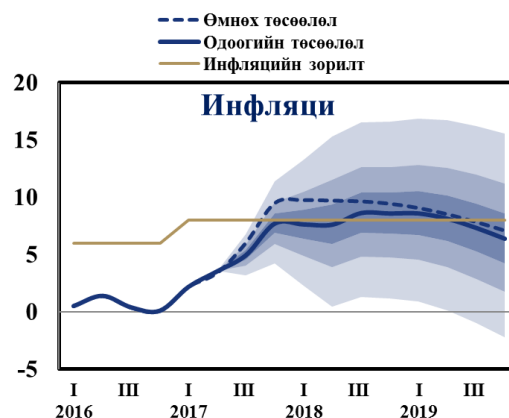
Эдийн засгийн бодлого өөрчлөгдөх, бүтцийн шинжтэй өөрчлөлт бий болох, таамаглалд ашигласан нөхцөлүүд өөрчлөгдөх болон урьдчилан харах боломжгүй гадаад, дотоод хүчин зүйлсийн гэнэтийн өөрчлөлт зэргээс шалтгаалж төсөөлөл бодит гүйцэтгэлээс зөрөх эсвэл дараагийн төсөөлөлд өөрчлөлт орох боломжтой. Төсөөллийн зөрүүг үүсгэж болзошгүй макро эдийн засгийн бодлого, дотоод, гадаад хүчин зүйлст дараах хүчин зүйлсийг тодорхойлж байна.

Эдийн засгийн гадаад орчны тодорхой бус байдал

- Хятадын Засгийн газраас барилгын нийлүүлэлтийг бууруулах чиглэлээр авч хэрэгжүүлэх магадлалтай байгаа бодлого нь Хятадын үл хөдлөх хөрөнгийн салбар дахь хөрөнгө оруулалтын өсөлтийг бууруулна. Барилгын салбар ийнхүү удааширвал зэс, гангийн үйлдвэрлэл буурах, төмрийн хүдрийн импорт саарах эрсдэлтэй.
- Хятадын эдийн засгийн цаашдын төлөв нь Монгол улсын төдийгүй дэлхий нийтийн эдийн засгийн төлвийн тодорхой бус байдлын гол эх сурвалж болсон хэвээр байна. Одоогоор Хятадын засгийн газраас өрийн асуудлыг шийдвэрлэх чиглэлээр дунд хугацаанд авч хэрэгжүүлэх бодлогын арга хэмжээ тодорхой бус хэвээр байна.
- БНХАУ-ын аж үйлдвэрлэлийн салбар дахь тогтвортой өсөлт нь 2017 оны зэсийн эрэлтийг дэмжсэн хэвээр байх боловч 2018 онд хадгалагдах эсэх нь эргэлзээтэй байна. Учир нь БНХАУ зээлийн өсөлтийг хязгаарлаж, аж үйлдвэрлэлийн салбараас илүү дотоодын хэрэглээ үйлчилгээг дэмжих бодлого баримтлах төлөв ажиглагдаж байгаа нь зэсийн эрэлтэд сөргөөр нөлөөлж болзошгүй байна.

Зураг I.2.2

Инфляцийн төсөөлөл



Эх сурвалж: Монголбанк

- ОХУ-ын эдийн засгийн төлөв сайжирч байгаа ч 2018 онд болох ерөнхийлөгчийн сонгууль, түүний үр дүн эдийн засгийн бодлогод хэрхэн нөлөөлөх нь тодорхой бус байна.
- АНУ-д ажил эрхлэлт өсч эдийн засаг сайжирч байгаа хэдий ч цаашид энэ хандлага тогтвортой байх эсэх нь тодорхой бус байна. Улс орнуудын хоорондын геополитикийн асуудлууд, хориг арга хэмжээнүүд нь манай эдийн засгийн гадаад орчинд сөргөөр нөлөөлж болзошгүй байна.

Эдийн засгийн дотоод орчны тодорхой бус байдал

- ОУВС-гийн хөтөлбөр хэрэгжиж эхэлсэн, энэ хөтөлбөрийн хүрээнд авч хэрэгжүүлэх богино хугацааны болон дунд урт хугацааны бүтцийн шинж чанартай бодлогын арга хэмжээтэй холбоотойгоор бий болсон зах зээлийн эерэг хүлээлт цаашид үргэлжлэх хандлагатай байгаа тул богино хугацаатай хөрөнгийн дотогшлох урсгалыг нэмэгдүүлж болзошгүй байна³. Өргөтгөсөн санхүүжилтийн хөтөлбөрийг тууштай үргэлжлүүлсэнээр бий болох хөрөнгийн урсгалыг зөв зохистой удирдаж, төсвийн болон гадаад валютын нөөцийг бүрдүүлэхэд ашиглаж чадахгүй бол дунд, урт хугацаанд эдийн засгийн дархлааг сайжруулж чадахгүй харин ч эмзэг байдлыг нэмэгдүүлэх эрсдэлтэй. Үүнээс сэргийлэх нь төсөв, мөнгө, санхүүгийн зах зээлийн бодлогын гол сорилт болно. Хэрвээ ОУВС-гийн хөтөлбөрийн төлөвлөгдсөн санхүүжилтүүд хойшилсон тохиолдолд эдийн засгийн өсөлт суурь төсөөллөөс 1 орчим нэгж хувиар буурна.
- Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт нэмэгдэх эсэх, тухайлбал Таван толгойтой холбоотой хөрөнгө оруулалт болон “Эдийн засгийг сэргээх хөтөлбөр”-ийн хүрээнд бодит секторыг дэмжихтэй холбоотой томоохон төслүүд хэзээ эхлэх, хэрхэн санхүүжих нь тодорхой бус байна. Аливаа шалтгаанаар улсын эрсдэл өсч, гадаад санхүүжилтийн зардал өсөх тохиолдолд эдийн засгийн өсөлт суурь төсөөллөөс 1 орчим нэгж хувиар багасна.
- Бараа, бүтээгдэхүүний нийлүүлэлтийн доголдож инфляцийг төсөөлж буй түвшнээс илүүгээр нэмэгдүүлэх эрсдэлтэй. Тухайлбал, цаг агаарын тааламжгүй байдлаас болж хүнсний ногоо, үр тарианы ургац буурвал нийлүүлэлтийн шалтгаантай инфляци нэмэгдэх эрсдэлтэй. Мөн урьдчилан зарлаагүй эсвэл төлөвлөөгүй төрийн зохицуулалттай бараа бүтээгдэхүүний үнэ нэмэгдэх нь төсөөллийг өөрчлөх эрсдэлтэй байна.
- Өмнөговь аймгийн Гашуунсухайт боомт дээр үүсээд буй нүүрсний экспортын хилээр нэвтрүүлэх үйл ажиллагааны удааширал нь экспортын орлого, нүүрсний үйлдвэрлэлд сөргөөр нөлөөлж эхлээд байна. Энэхүү хүндрэл хэр удаан үргэлжлэх нь тодорхой бус байна. Суурь төсөөлөлд энэ оны сүүлийн улирлаас боомтын үйл ажиллагаа хэвийн явагдана гэж үзсэн. Хэрэв хүндрэл цаашид үргэлжилбэл ДНБ-ий өсөлтийн төсөөлөл 1-2 нэгж хувиар буурахаар байна.

³ Монгол улсын Засгийн газар ОУВС-тай хэрэгжүүлж буй хөтөлбөрөө тууштай үргэлжлүүлсэн тохиолдолд.

II. ЭДИЙН ЗАСГИЙН ӨНӨӨГИЙН БАЙДАЛ

II.1 Инфляци

II.1.1 Инфляцийн зорилт, хэрэгжилт

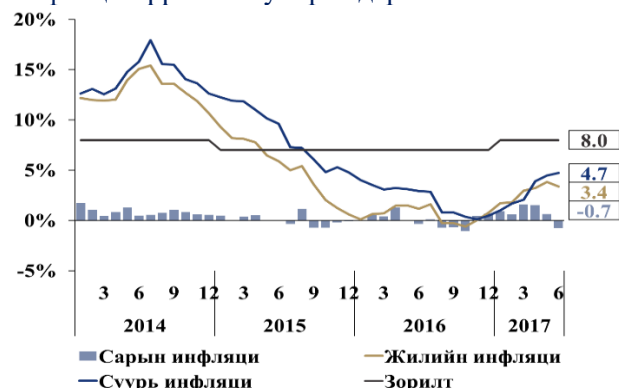
Монголбанкны үндсэн зорилт нь инфляцийг нам, тогтвортой түвшинд хадгалахад оршино. Төрөөс мөнгөний бодлогын талаар 2017 онд баримтлах үндсэн чиглэлд инфляцийн зорилтот түвшинг 2017-2019 онд 8 хувиас дээшгүй түвшинд байлгахад заасан. Хэрэглээний үнийн индексээр хэмжигдэх Улсын болон Улаанбаатар хотын жилийн инфляци 2017 оны эхний 8 сарын байдлаар зорилтот түвшнээс бага байв (Зураг II.1.1.1). Жилийн инфляци 8 дугаар сард Улсын хэмжээнд 5.0 хувь, Улаанбаатар хотын хэмжээнд 5.4 хувь болж өслөө.

Жилийн инфляци 2016 оны 12 дугаар сараас эхлэн аажим өсч байна. Үүнд, 1) Махны үнэ 2016 оны 12 дугаар сард 8.4 хувиар нэмэгдэж 2017 оны эхний улирлын туршид жилийн өмнөх түвшнээсээ өсөлттэй байлаа; 2) ХҮИ-ийн сагсны өөрчлөлт болон татварын нөлөөгөөр жилийн инфляци 4-5 дугаар саруудад нэмэгдсэн; 3) Нийт нутгаар гангын байдалтай байсны нөлөөгөөр хүнсний ногоо, гурилын үнэ өссөн; 4) Өрхийн орлого сүүлийн 2 улиралын турш жилийн өмнөх үеэс нэмэгдсэн, төгрөгийн ханш сүүлийн 4 улиралд жилийн өмнөх үеэсээ суларсан түвшинд байгаа зэрэг нь инфляци нэмэгдэхэд нөлөөлж байна (Зураг II.1.1.2).

Жилийн инфляцийг хүнс болон хүнсний бусаар ангилан авч үзвэл, жилийн инфляцийн дийлэнх хувийг хүнсний бус бараа, бүтээгдэхүүний үнийн өөрчлөлт тайлбарлаж байна. Дотоодын бараа, үйлчилгээний ихэнх хэсгийг өвлийн хувцас, хатуу түлш болон төрийн зохицуулалттай үйлчилгээ бүрдүүлдэг бөгөөд оны эхний 8 сард тус барааны үнэ буурдаг хандлага ажиглагдаагүй, мөн хатуу түлшний үнэ өмнөх жилүүдэд 9-11 дүгээр сард үнэ нэмэгддэг байсан ч энэ оны 8 дугаар сард 6.2 хувиар нэмэгдэв. Үүний нөлөөгөөр дотоодын барааны жилийн инфляцид үзүүлэх нөлөө өндөр байлаа. Мөн импортын барааны үнэ суудлын тэрэг, түүний дугуй болон шатахууны үнийн өөрчлөлттэй холбоотойгоор 2 дугаар улиралд нэмэгдлээ. Харин хүнсний үнэ 2016 оны 12 дугаар сараас хойш жилийн инфляцид эерэг нөлөө үзүүлж эхэлсэн. 1-7 дугаар саруудад хүнсний инфляцийн голлох хэсгийг импортын хүнсний бүтээгдэхүүний өөрчлөлт бүрдүүлсэн бол 8 дугаар сард хүнсний ногоо, гурилын үнэ огцом өссөнөөр дотоодын хүнсний инфляци нэмэгдлээ (Зураг II.1.1.3).

Зураг II.1.1.1

Улаанбаатар хотын жилийн болон суурь инфляци сүүлийн 2 улирал дараалан өслөө...



Эх сурвалж: УСХ

Зураг II.1.1.2

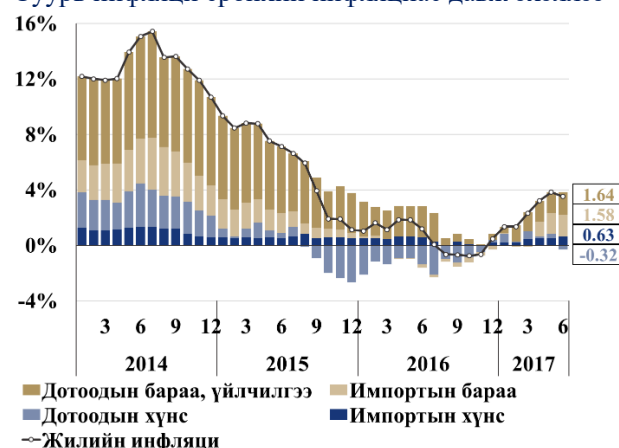
Инфляцид нөлөөлж буй хүчин зүйлс...



Эх сурвалж: УСХ, Монголбанк

Зураг II.1.1.3

Суурь инфляци ерөнхий инфляциас давж эхэллээ



Эх сурвалж: УСХ, Монголбанк

III.1.2 Инфляци, түүний бүрэлдэхүүн

Улаанбаатар хотын өргөн хэрэглээний үнэ оны эхнээс 6.0 хувиар өслөө. Үнийн түвшин өнгөрсөн оны 11 дүгээр сараас 2017 оны 5 дугаар саруудад тасралтгүй өссөн бол 6-7 дугаар сард улирлын онцлогоор буурлаа. Тайлант 2 дугаар улирлын туршид шатахуун болон төрийн зохицуулалттай үйлчилгээний үнэ өөрчлөгдөөгүй бөгөөд 4 болон 5 дугаар саруудад бусад бараа, үйлчилгээний үнэ өссөн. Энэ нь суудлын жижиг тэрэг, түүний дугуй болон импортын бэлэн хувцасны үнийн өсөлт байсан. Харин 8 дугаар сард хүнсний ногоо, гурилын нийлүүлэлт буурч, үнэ хурдтай өсөв. Мөн хувийн бага сургууль, цэцэрлэгийн төлбөр, хатуу түлш, сууцны цахилгааны төлбөр нэмэгдлээ (Зураг II.1.2.1).

Зураг II.1.2.1

Улаанбаатар хотын сарын инфляцийн бүрэлдэхүүн



Эх сурвалж: УСХ, Монголбанк

Суурь инфляци⁴ оны эхнээс өссөөр 2017 оны 8 дугаар сарын байдлаар 5.1 хувьд хүрсэн нь 2015 оны 11 сараас хойшхи хамгийн өндөр дүн болоод байна. Сүүлийн 2 жилийн дийлэнх хугацаанд суурь инфляци ерөнхий инфляциас давж байлаа. Харин 2017 оны эхний улиралд махны үнэ өсч, ерөнхий болон суурь инфляцийн зөрүү арилсан. Махны үнэ 2017 оны 2 дугаар улиралд өмнөх оны мөн үеэс хямд болж суурь инфляци эргээд ерөнхий инфляциас давсан. Харин хүнсний ногооны үнэ 8 дугаар сард 20.0 хувиар нэмэгдсэнээр ерөнхий инфляци суурь инфляциас давж эхэллээ (Зураг II.1.2.2).

Зураг II.1.2.2

Суурь инфляци ерөнхий инфляциас давж эхэллээ...



Эх сурвалж: УСХ, Монголбанк

⁴ ХҮИ-ээр тооцсон ерөнхий инфляциас мах, сүү болон хүнсний ногооны 37 нэр төрлийн бүтээгдэхүүний үнийн жилийн өөрчлөлтийг хасч суурь инфляци тооцдог.

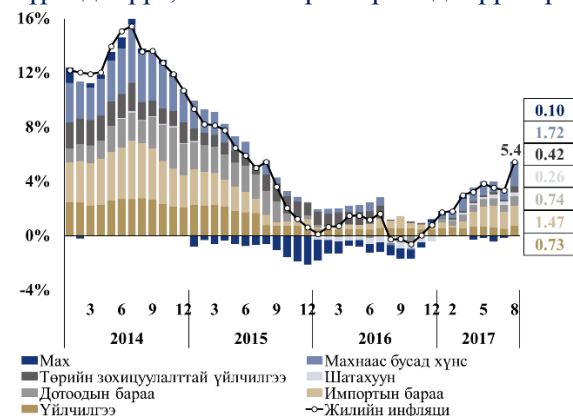
Улаанбаатар хотын өргөн хэрэглээний бараа, үйлчилгээний үнийн жилийн өөрчлөлт 2017 оны 8 дугаар сард 5.4 хувьд хүрлээ. ҮСХ 2017 оны 4 сард хэрэглээний сагсыг шинэчилж, ХҮИ тооцох жин, аргачлалыг өөрчилсөн. Сагсанд үнийн хэлбэлзэл ихтэй 44 нэр төрлийн бараа, бүтээгдэхүүн шинээр орсон нь инфляцийн түвшинг 0.35 орчим нэгж хувиар өсгөсөн. Мөн үүний зэрэгцээ 4 дүгээр сард төсвийн тодотголоор зарим төрлийн татвар нэмэгдсэн нь инфляцийг нэмэгдүүлэв. Тухайлбал, автомашины онцгой албан татвар нэмэгдсэнээс “Приус 20” автомашины үнэ 3-5 дугаар саруудад нийт 22.4 хувиар өсч жилийн инфляцийг 0.9 нэгж хувиар нэмэгдүүллээ. Харин 1 дүгээр улиралд жилийн инфляцийн томоохон хувийг бүрдүүлсэн хүнсний үнийн өсөлт 2 дугаар улиралд саарсан. 8 сард жилийн инфляци өнгөрсөн сараас 2.1 нэгж хувиар нэмэгдсэн. Хичээлийн шинэ жил эхлэх болон 2017 онд хураах ургацын хэмжээ өнгөрсөн оноос их хэмжээгээр буурах төлөвтэй байгаагаас үүдэн боловсролын төлбөр, хүнсний ногоо, гурилын үнэ өндрөөр өссөн. Мөн хатуу түлшний үнэ өмнөх жилүүдийн дунджаас эрт буюу 8 дугаар сард нэмэгдэж эхэлсэн, сууцны цахилгааны төлбөр өссөн зэрэг нь инфляцийг нэмэгдүүлэх нөлөө үзүүлээ (Зураг II.1.2.3).

Улаанбаатар хотын 8 дугаар сарын жилийн инфляцийн бүрэлдэхүүн хэсгийн нөлөөг 2 дугаар улирлын эцэстэй харьцуулбал мах, махан бүтээгдэхүүний нөлөө 0.55 нэгж хувь, махнаас бусад хүнс 0.95 нэгж хувь, шатахуун 0.01 нэгж хувь, төрийн зохицуулалттай үйлчилгээ 0.21 нэгж хувь, дотоодын бараа 0.17 нэгж хувь, дотоодын үйлчилгээ 0.11 нэгж хувиар өсч; импортын барааны үнийн нөлөө -0.10 нэгж хувиар буурсан байна (Зураг II.1.2.3).

Махны үнэ 2017 оны 1 дүгээр улиралд өмнөх жилүүдийн дундаж түвшнээс давж, оны эхнээс нийтдээ 38.2 хувиар өссөн. Харин 2 дугаар улиралд махны үнийн өсөлт саарч жилийн өөрчлөлт нь дунджаар -4.5 хувьд хүрснээр хүнсний инфляци саарсан. Тухайлбал, хонины мах 6 дугаар сард өмнөх сараас 10.3 хувь, адууны мах 10.4 хувиар буурсан. Тэгвэл 2017 оны 8 сараас эхлэн махны үнэ өмнөх оны мөн үеэс давж эхэллээ. Өөрөөр хэлбэл, сүүлийн 2 жилийн хугацаанд махны үнэ хэлбэлзэл байсан бол 2017 онд үнийн хэлбэлзэл буурч байна. Үнийн хэлбэлзэл оны эцэс хүртэл бага хэвээр хадгалагдвал суурь нөлөөгөөр махны үнийн жилийн өсөлт жилийн инфляцид эерэг нөлөө үзүүлэх төлөвтэй байна (Зураг II.1.2.4).

Зураг II.1.2.3

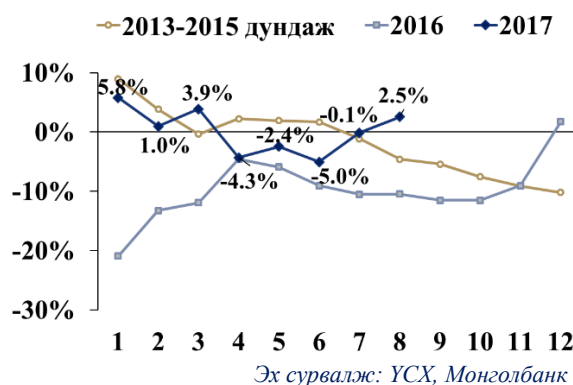
Улаанбаатар хотын жилийн инфляцийн бүрэлдэхүүн, голлох бараа бүтээгдэхүүнээр



Эх сурвалж: ҮСХ, Монголбанк

Зураг II.1.2.4

Махны үнийн жилийн өөрчлөлт



Эх сурвалж: ҮСХ, Монголбанк

II.2 Дотоод эдийн засгийн орчин

II.2.1 Эдийн засгийн ерөнхий нөхцөл байдал

Эдийн засаг 2017 оны 2 дугаар улиралд үргэлжлэн идэвхжиж, өмнөх оны мөн үеэс 6.1 хувиар өссөнөөр оны эхний хагас жилд өсөлт 5.3 хувьтай гарлаа.

Нийт эрэлт: Тайлант улиралд эдийн засгийн өсөлтөд эрэлт талаас өрхийн хэрэглээ, хөрөнгө оруулалт эерэг нөлөө үзүүлсэн бол цэвэр экспорт, засгийн газрын хэрэглээ бууруулах нөлөө үзүүлжээ (Зураг II.2.1.1).

Дотоод эрэлт⁵ 8 улирал дараалан хумигдсаны эцэст сүүлийн 3 улирал дараалан өслөө. Үүнд хөрөнгө оруулалт буюу нийт хуримтлал сүүлийн 4 улиралд нэмэгдүүлэх нөлөө үзүүлсэн бол өрхийн хэрэглээ сүүлийн 4 улирал дараалан бууруулах нөлөө үзүүлж байна (Зураг II.2.1.2)⁶.

Нийт нийлүүлэлт: Нийлүүлэлт талаас тайлант улиралд эдийн засгийн өсөлтийн дийлэнх хувийг бүтээгдэхүүний цэвэр татвар, худалдааны салбар бүрдүүлсэн бол боловсруулах, хөдөө аж ахуй, тээвэр, бусад үйлчилгээний салбарууд өсөлтөд эерэг нөлөө, уул уурхай, барилгын салбарууд сааруулах нөлөө үзүүлжээ.

Сүүлийн жилүүдэд идэвхжил нь сулраад байсан уул уурхайн бус салбарын өсөлт сүүлийн 3 улирал дараалан эрчимжиж, тайлант улиралд 9.2 хувьд хүрэв. Харин эдийн засгийн өсөлтөд голлох нөлөө үзүүлж байсан уул уурхайн салбар өнгөрсөн оны сүүлийн хагасаас эхлэн буурч, тайлант улиралд 6.1 хувиар агшлаа (Зураг II.2.1.3).

Хөдөлмөрийн зах зээл: Хөдөлмөрийн захын ихэнх үзүүлэлтүүдэд сэргэлт ажиглагдаж байна. Тухайлбал, ажиллах хүчний оролцооны түвшин тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 1.3 нэгж хувиар нэмэгдсэн бөгөөд энэ нь эдийн засгийн идэвхитэй хүн ам 8.4 хувиар өсч, идэвхигүй хүн амын 2.5 хувийн өсөлтөөс давснаар тайлбарлагдаж байна.

Ажил эрхлэлт өмнөх оны мөн үеэс 9.4 хувиар нэмэгдсэн бөгөөд эрүүл мэнд, шинжлэх ухаан, усан хангамжаас бусад эдийн засгийн үйл ажиллагааны дийлэнх салбаруудад өсөлт ажиглагджээ. Ийнхүү ажиллагчдын тоо нэмэгдэж, нөгөө талаас ажилгүйчүүдийн тоо өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад төдийлөн өөрчлөгдөөгүй нь ажилгүйдлийн түвшин тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 0.8 нэгж хувиар буурахад голлон нөлөөлөв (Хүснэгт II.2.1.1).

Зураг II.2.1.1

Эдийн засгийн өсөлтийг сүүлийн улирлуудад хөрөнгө оруулалт тэтгэж байна.



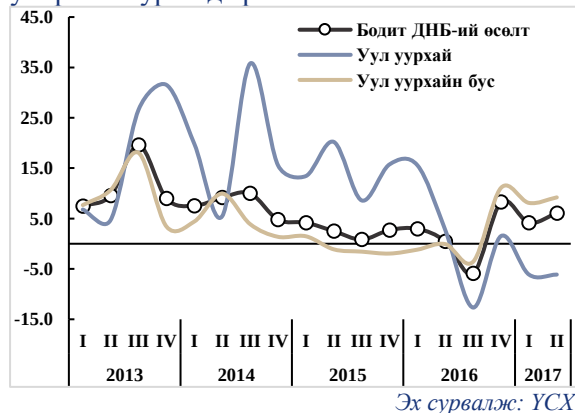
Зураг II.2.1.2

Дотоод эрэлт сүүлийн 3 улирал дараалан өсч байна.



Зураг II.2.1.3

Уул уурхайн бус салбарын өсөлт сүүлийн 3 улирлын туршид эрчимжиж байна.



⁵ Өрх, засгийн газрын хэрэглээ болон хөрөнгө оруулалтын нийлбэр буюу дотоодын хэрэглэгчдийн эцсийн эрэлтийг илэрхийлнэ.

⁶ Үзүүлэлтүүдийн тухайн улирлын утга дээр өмнөх гурван улирлын утгыг нэмж тооцсон.

Түүнчлэн, ажил эрхлэлт эдийн засгийн өсөлтөөс давж өссөнөөр тайлант улиралд нийт хөдөлмөрийн бүтээмж⁷ өмнөх оны мөн үеэс 5.9 хувиар, ХАА-н бус салбарын хөдөлмөрийн бүтээмж 4.8 хувиар тус тус буурав. Харин нэрлэсэн цалин өсч, нөгөөтэйгүүр хөдөлмөрийн бүтээмж буурснаар нэгж хөдөлмөрийн зардал⁸ тайлант улиралд 12.2 хувь, ХАА-н бус нэгж хөдөлмөрийн зардал 9.7 хувийн өсөлттэй гарлаа.

II.2.2 Өрхийн эрэлт

Өрхийн орлого, цалин: Өнгөрсөн 2 жилийн турш буураад байсан өрхийн бодит орлого сүүлийн 2 улирал дараалан өссөнөөр хэрэглээний өсөлтийг дэмжив. Ажиллах хүчний оролцооны түвшин, ажил эрхлэлт нэмэгдэж байгаа нь өрхийн орлогын өсөлтөд эерэгээр нөлөөлж байна. Өрхийн орлогыг бүрэлдэхүүнээр авч үзвэл, цалин, тэтгэвэр, тэтгэмжийн орлого нэмэгдсэн төдийгүй 2015 оноос хойш ажиглагдсан өрхийн хувийн аж ахуйгаас олох орлогын бууралт⁹ сүүлийн 2 улиралд зогссон байна (Зураг II.2.2.1).

Улсын хэмжээнд нэрлэсэн дундаж цалин тайлант улиралд 966.6 мянган төгрөгт хүрч, өмнөх оны мөн үеэс 8.9 хувиар нэмэгдсэн бол бодит дундаж цалин 5.1 хувиар өсчээ (Зураг II.2.2.3). Эдийн засгийн үйл ажиллагааны дийлэнх салбаруудын ажиллагчдад олгож буй дундаж цалин өмнөх оны мөн үеэс өсөлттэй гарсан байна. Хөдөлмөрийн нийлүүлэлтийг авч үзвэл, цалин хөлстэй ажиллагчдын тоо өмнөх оны мөн үеэс төдийлөн өөрчлөгдөөгүй бол хувиараа хөдөлмөр эрхлэгчдийн тоо 49.1 хувиар тэлжээ.

Өрхийн зарлага, хэрэглээ: Өнгөрсөн онд 9.0 хувиар агшиж байсан өрхийн хэрэглээ тайлант улиралд амралт, чөлөөт цагт зарцуулах зардал болон эм, эмнэлгийн хэрэгслийн хэрэглээний өсөлтийн голлох нөлөөгөөр өмнөх оны мөн үеэс 4.3 хувиар тэлж, эдийн засгийн өсөлтийг 2.3 нэгж хувиар нэмэгдүүлээ.

Өрхийн орлогын өсөлттэй уялдан өрхийн бодит зарлага тайлант улиралд өнгөрсөн оны мөн үеэс 2.4 хувиар тэлж, улмаар өрхийн хэрэглээ нэмэгдэж буйг илэрхийлж байна. Өрхийн зарлагыг бүрэлдэхүүнээр авч үзвэл, хүнсний зарлага өмнөх оны мөн үеэс 3.5 хувь, хүнсний бус зарлага 5.9 хувь, бусад зарлага 6.4 хувиар тус тус өсчээ (Зураг II.2.2.2).

Хүснэгт II.2.1.1

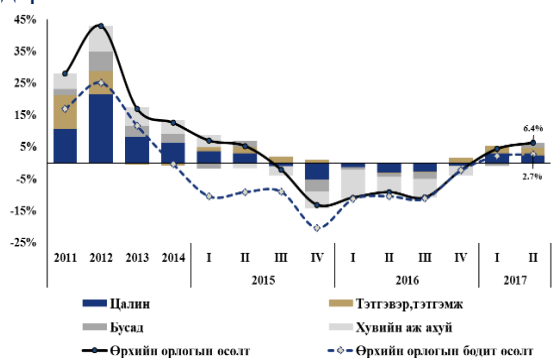
Хөдөлмөрийн зах зээл дээрхи ихэнх үзүүлэлтүүд сэргэж байна.

Он	2015	2016	2016 Q2	2017 Q1	2017 Q2
Ажиллагсад (мян. хүн)	1067.6	1132.8	1131.8	1147.0	1237.7
жилийн өсөлт	2.6%	6.1%	-1.2%	5.3%	9.4%
Хөдөө аж ахуй	335	352	314	319	357
Аж үйлдвэр	207	209	233	209	251
Худалдаа	154	173	171	205	199
Үйлчилгээ	371	399	414	414	431
Ажилгүй иргэд (мян. хүн)	96.5	107.0	131.9	115	132
жилийн өсөлт	10.9%	10.9%	35.5%	-19.7%	-0.1%
Ажиллах хүчний оролцоо, %	60.5	60.4	60.2	59.5	61.4
жилийн өөрчлөлт	0.2	-0.1	-2.6	-0.5	1.2
Ажилгүйдэл, %	8.3	8.6	10.4	9.1	9.6
жилийн өөрчлөлт	0.6	0.3	2.6	-2.5	-0.8

Эх сурвалж: YCX, Ажиллах хүчний судалгаа

Зураг II.2.2.1

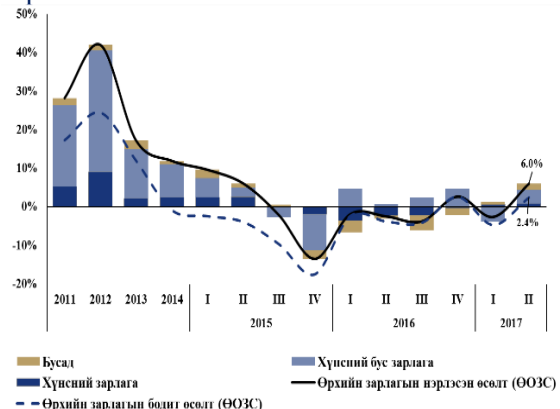
Өрхийн бодит орлого сүүлийн 2 улирал дараалан өсч байна.



Эх сурвалж: YCX

Зураг II.2.2.2

Өрхийн орлогын өсөлттэй уялдан өрхийн зарлага өслөө.



Эх сурвалж: YCX

⁷ Тухайн болон өмнөх 3 улирлын бодит ДНБ-ий нийлбэрийг нийт ажиллагчдын тоонд хувааж тооцсон.

⁸ Үйлдвэрлэлийн нэгж бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэхэд шаардлагатай хөдөлмөрийн дундаж зардлыг илэрхийлдэг.

(Нэгж хөдөлмөрийн зардал = Ажиллагсад*Нэрлэсэн цалин/Тухайн улирлын бодит үйлдвэрлэл = Нэрлэсэн цалин/Хөдөлмөрийн бүтээмж, зэрэгцүүлэх үнээр)

⁹ Өмнөх оны мөн үеэс тооцсон

Хэдийгээр өрхийн орлого, зарлага ийнхүү тэлж байгаа хэдий ч өрхүүдийн орон сууц худалдан авах чадвар хязгаарлагдмал, улмаар орон сууцны зах зээл дээр идэвхжил сул байна. Өмнөх жилүүдэд улсын төсөв болон Хөгжлийн банкны санхүүжилтээр хийгдсэн хөрөнгө оруулалт, орон сууцны хөтөлбөрүүдийн нөлөөгөөр барилгын салбарын үйлдвэрлэл дэмжигдэж, өндөр өсөлттэй гарч байсан. Харин сүүлийн 3 жилийн турш эдгээр санхүүжилтийн хэмжээ багасч, өндөр суурь үеийн нөлөөгөөр тус салбар уналттай гарч байна (Зураг II.2.4.2). Барилгын салбар тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 16.8 хувиар саарч, эдийн засгийн өсөлтийг 0.7 нэгж хувиар бууруулахад орон сууцны болон худалдаа, үйлчилгээний зориулалттай барилга, угсралтын ажлын удаашрал нөлөөлсөн бол харин авто зам барих инженерийн барилга, байгууламжийн ажил өссөн дүнтэй гарлаа. Барилгын салбарт ажиллагчдын тоо өмнөх оны мөн үеэс 1.7 хувиар өсөөд байгаа бол дундаж цалин 9.4 хувиар нэмэгджээ (Зураг II.2.2.4).

Өрхийн дундаж орлогын 10 гаруй хувь¹⁰, нийт ажиллагчдын 29 гаруй хувийг бүрдүүлж буй хөдөө аж ахуйн салбар дахь хөдөлмөрийн захын нөхцөл байдлыг авч үзвэл, ажиллагчдын тоо өмнөх оны мөн үеэс 13.8 хувь, үүнээс мал аж ахуй эрхлэгчдийн тоо 11.4 хувь, салбарт ажиллагчдын дундаж цалин 5.9 хувиар өссөн үзүүлэлттэй байна. Нөгөө талаас, тус салбарын хөдөлмөрийн бүтээмж тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 7.0 хувиар буурч, нэгж хөдөлмөрийн зардал 15.7 хувиар өсөөд байна. Хөдөө аж ахуйн үйлдвэрлэлийн хувьд тайлант улиралд өмнөх улиралтай ойролцоо буюу 4.2 хувиар өсч, эдийн засгийн өсөлтөд 1.0 нэгж хувийн эерэг нөлөө үзүүлэв. Энэ оны эхний хагас жилийн байдлаар улсын хэмжээнд 21.9 сая төл бойжиж байгаа нь өнгөрсөн онд хүлээж авсан төл малаас 2.9 саяар өндөр байгаа төдийгүй 0.6 сая том мал зүй бусаар хорогдсон нь өнгөрсөн оны хорогдлоос 2 дахин бага байна. Тариалангийн бүс нутгуудад өнгөрсөн зуны улиралд үүссэн цаг агаарын таагүй нөхцөл байдлаас шалтгаалж ургацын урьдчилсан мэдээллээр 259.2 мянган тонн улаан буудай (-44.5%), 102.3 мянган тонн төмс (-38.1%), 75.7 мянган тонн хүнсний ногоо (-19.8%) хүлээн авахаар хүлээгдэж байна.

II.2.3 Засгийн газрын хэрэглээ

Дунд хугацааны өрийн тогтвортой байдлыг хангах, төсвийн алдагдлыг бууруулах замаар эдийн засгийн өсөлтийн дунд хугацааны тогтвортой байдлыг хангахад чиглэгдэж буй Засгийн газрын бодлогын нөлөөгөөр урсгал, бараа, үйлчилгээний зардлыг танаж байгаа. Тодруулбал, засгийн газрын хэрэглээ тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 0.1 хувиар багасч, эдийн засгийн өсөлтийг бага зэрэг бууруулах нөлөө үзүүллээ (Зураг II.2.3.1). Монгол улсын нэгдсэн төсөв,

Зураг II.2.2.3

Нэрлэсэн цалин сүүлийн улирлуудад 10 орчим хувиар тогтмол өсч байна.



Хүснэгт II.2.2.1

Уул уурхайгаас хамаарал өндөр салбаруудын өсөлт эрчимжиж байна.

Салбарууд*	2016 YoY %	2017Q1 YoY %	2017Q2 YoY %	QoQ %**
ДНБ-ий өсөлт	1.2	4.2	6.1	4.6
Бүт. цэвэр татвар	0.5	18.4	24.0	-1.5
Худалдаа	-2.3	23.9	14.7	-10.9
Боловсруулах	-1.3	24.4	22.9	18.2
Хөдөө аж ахуй	6.2	4.2	4.2	8.7
Тээвэр ба агуулах	11.4	8.1	18.8	45.9
Бусад үйлчилгээ	1.1	0.2	4.1	16.2
Мэдээлэл, холбоо	-1.7	1.2	9.7	32.6
Эрчим хүч	1.5	2.2	6.3	12.5
Барилга	-6.3	-39.8	-16.8	15.1
Уул уурхай	0.2	-6.1	-6.1	-15.6

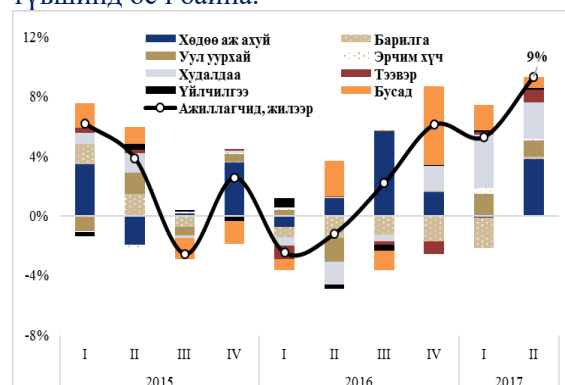
*2017Q2 өсөлтөд эзлэх хувиар эрэмбэлсэн

**улирлын хэлбэлзлийг арилгасан

Эх сурвалж: YCX

Зураг II.2.2.4

Ажил эрхлэлт эдийн засгийн үйл ажиллагааны дийлэнх салбаруудын түвшинд өсч байна.



¹⁰ Мал аж ахуйн үйлдвэрлэлийн орлого

Засгийн газрын өрийн талаар дэлгэрэнгүй мэдээллийг II.3-р хэсгээс харна уу.

II.2.4 Хөрөнгө оруулалт

Уул уурхайн салбарт хийгдэж буй хөрөнгө оруулалт идэвхжсэнээр нийт хөрөнгө оруулалт, хуримтлалын хэмжээ тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 32.4 хувиар тэлж, эдийн засгийн өсөлтийг 9.5 нэгж хувиар нэмэгдүүлэх нөлөө үзүүлээ. Тодруулбал, их засварын ажил, машин тоног төхөөрөмж өссөн голлох нөлөөгөөр үндсэн хөрөнгийн хуримтлал өнгөрсөн оны мөн үеэс 21.6 хувиар, сэлбэг хэрэгслийн хуримтлал өссөн голлох нөлөөгөөр материаллаг эргэлтийн хөрөнгө 58.9 хувиар нэмэгдэж, эдийн засгийн өсөлтийг тус бүр 4.5-5.0 нэгж хувиар нэмэгдүүлэх нөлөө үзүүлсэн (Зураг II.2.4.1).

Түүнчлэн, уул уурхайн салбарт хийгдэж буй бүтээн байгуулалтын голлох нөлөөгөөр хүнд даацын машин механизм, тоног төхөөрөмжийн борлуулалт болон суудлын автомашин, автобинзен, дизель түлшний борлуулалт өсч, улмаар худалдааны салбар тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 14.7 хувиар өсч, эдийн засгийн өсөлтийг 1.5 нэгж хувиар тэтгэв. Тус салбар нь эдийн засгийн идэвхжил, иргэдийн орлогын бууралттай холбоотойгоор 2014 оны сүүлчээс хойш саарч байсан ч сүүлийн улирлуудад ийнхүү сэргэлт ажиглагдаж байна (Зураг II.2.4.3). Худалдааны салбар дахь хөдөлмөрийн захын үзүүлэлтүүд ч мөн адил сэргэж байгаа нь ажиллагчдын тоо тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 16.4 хувиар, дундаж цалин 9.9 хувиар өссөнөөс харагдаж байна.

Боловсруулах аж үйлдвэрлэлийн салбарын өсөлт 2015 оны сүүлийн хагасаас хойш саарч байсан боловч сүүлийн 2-3 улирлын туршид эрчимжиж, тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 22.9 хувиар өсч, эдийн засгийн өсөлтийг 1.1 нэгж хувиар нэмэгдүүлэв. Үүнд уул уурхайн бус аж үйлдвэрийн бүтээгдэхүүн болох шингэн хүнс, нэхмэл бүтээгдэхүүн болон цемент, шохой зэрэг төмөрлөг бус бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэл өсөлттэй байгаа нь тус салбарын өсөлтийн 2/3-ийг тайлбарлаж байна (Зураг II.2.4.2). Харин боловсруулах аж үйлдвэрлэлийн салбар дахь хөдөлмөрийн эрэлт, нийлүүлэлтийг авч үзвэл ажиллагчдын тоо тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 8.1 хувь, дундаж цалин 32.3 хувийн өсөлттэй байна.

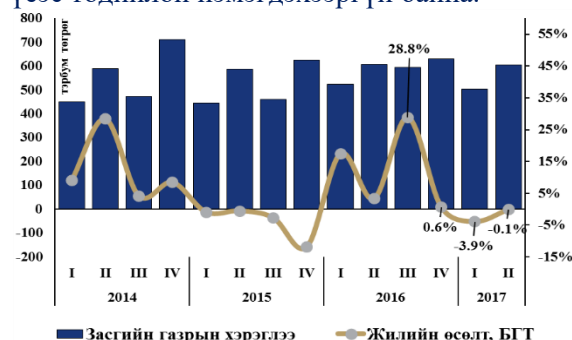
II.2.5 Гадаад худалдаа

Импортын өсөлт экспортоос давж эрчимжсэнээр гадаад худалдааны тэнцэл буюу цэвэр экспорт тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс саарч, эдийн засгийн өсөлтийг 5.8 нэгж хувиар бууруулах нөлөө үзүүлээ (Зураг II.2.5.1).

Экспорт: Бараа, үйлчилгээний нийт экспорт тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 40.5 хувиар өслөө. Олон улсын зах зээл

Зураг II.2.3.1

Засгийн газрын хэрэглээ өмнөх оны мөн үеэс төдийлөн нэмэгдэхээргүй байна.



Эх сурвалж: УСХ

Зураг II.2.4.1

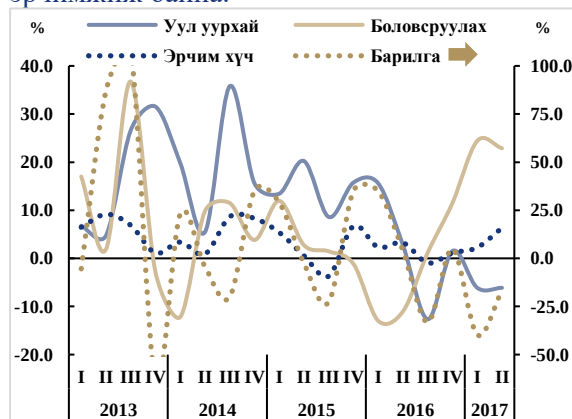
Уул уурхайн салбарт хийгдэж буй хөрөнгө оруулалтын нөлөөгөөр нийт хуримтлал эрчимтэй өсч байна.



Эх сурвалж: УСХ

Зураг II.2.4.2

Аж үйлдвэрлэлийн салбаруудаас боловсруулах салбарын үйлдвэрлэл эрчимжиж байна.



Эх сурвалж: УСХ

дээр манай экспортын гол түүхий эдийн үнэ ханш харьцангуй өндөр түвшинд хадгалагдаж байгаатай холбогдуулан өнгөрсөн оны сүүлийн хагасаас эхлэн дотоодын нүүрс, төмрийн хүдэр олборлогчид олборлолт, экспортоо нэмэгдүүлсэн нь нийт экспортыг тэтгэх гол нөлөөг үзүүлж байна. Тодруулбал, чулуун нүүрсний экспорт тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 70.3 хувиар буюу 4.5 сая тонноор өсч, 10.9 сая тоннд хүрчээ. Үүний зэрэгцээ, үйлчилгээний экспорт нэмэгдсэн нь нийт экспортын өсөлтөд эерэгээр нөлөөлжээ. Нөгөө талаас, мөнгөжөөгүй алтны экспорт тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 30.7 хувиар, баяжмал дахь зэс, алтны агууламжийн бууралттай холбогдуулан зэсийн баяжмалын экспорт 14.5 хувиар тус тус буурснаар нийт экспортыг сааруулах нөлөө үзүүлсэн (Зураг II.2.5.2).

Дэлхийн зах зээл дэх экспортын үнийн өсөлттэй уялдан уул уурхайн салбарын үйлдвэрлэл сүүлийн 3-4 улирлын туршид эрчимжиж байгаа төдийгүй уул уурхайн бус салбарын өсөлтийг тэтгэх нөлөө үзүүлж байна. Гэвч гүйцэтгэлээр уул уурхайн салбарын өсөлт өнгөрсөн оны сүүлийн хагасаас эхлэн буурч, тайлант улиралд 6.1 хувиар агшиж, эдийн засгийн өсөлтөд 1.2 нэгж хувийн сөрөг нөлөө үзүүлсэн нь зэсийн баяжмал олборлолт, үүнд агуулагдах металлын хэмжээний бууралтаар голлон тайлбарлагдаж байна. Өөрөөр хэлбэл, сүүлийн 5 улирлын туршид уул уурхайн салбарын өсөлтийг сааруулах нөлөө үзүүлж буй зэсийн баяжмал олборлолт, түүний агууламжаас бусад уул уурхайн салбарын үйлдвэрлэл тайлант улиралд 6 орчим хувиар өсчээ (Зураг II.2.5.3). Уул уурхайн салбар дахь хөдөлмөрийн захын үзүүлэлтүүд ч мөн адил идэвхжиж байгаа бөгөөд ажиллагчдын тоо тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 34.2, дундаж цалин 9.3 хувиар нэмэгджээ.

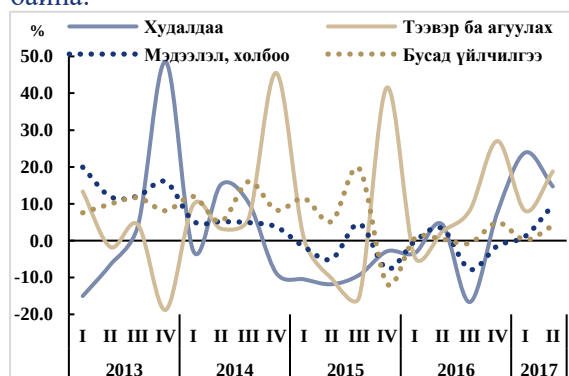
Үүнээс гадна, коксжих нүүрсний экспорт нэмэгдсэн нь боловсруулах аж үйлдвэрлэлийн салбар эрчимжихэд эерэгээр нөлөөлж байгаа бөгөөд тайлант улиралд тус салбарын 22.9 хувийн өсөлтийн 1/3-ийг тайлбарлаж байна.

Ийнхүү уул уурхайн салбарын үйлдвэрлэл эрчимжсэнтэй холбоотойгоор тээврийн салбарын өсөлт сүүлийн улирлуудтай ойролцоо өндөр түвшинд хадгалагдаж (тайлант улиралд 18.8 хувь) эдийн засгийн өсөлтийг 0.9 нэгж хувиар тэтгэв. Уг өсөлтийн дийлэнх хэсгийг авто замын ачаа эргэлт өмнөх оны мөн үеэс 60.6 хувиар, төмөр замын экспортын зориулалттай ачаа эргэлт 5.5 хувиар өсч бүрдүүлсэн байна (Зураг II.2.4.3). Тээврийн салбар дахь хөдөлмөрийн захын нөхцөл байдлыг авч үзвэл ажиллагчдын тоо өмнөх оны мөн үеэс 14.6 хувиар, дундаж цалин 5.4 хувиар тэлжээ.

Импорт: Бараа, үйлчилгээний нийт импорт 2017 он гарсаар эрчимтэй нэмэгдэж байгаа бөгөөд тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 9.9 хувиар өсчээ. Нийт импортын өсөлтийн дийлэнх хувийг уул уурхайн салбарт хийгдэж буй бүтээн байгуулалт

Зураг II.2.4.3

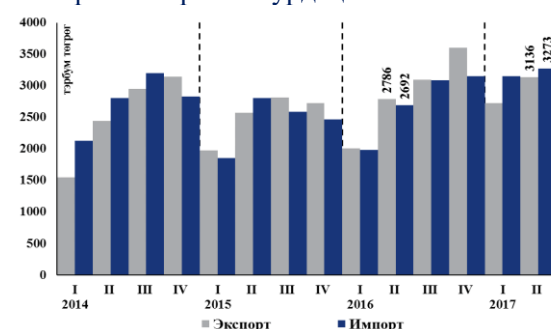
Үйлчилгээний салбаруудаас худалдаа, тээврийн салбарын үйлдвэрлэл эрчимжиж байна.



Эх сурвалж: УСХ

Зураг II.2.5.1

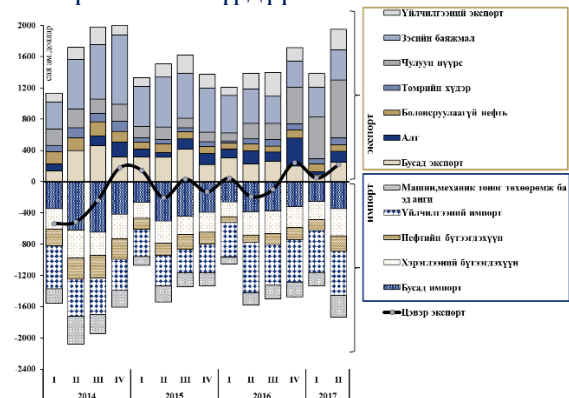
Гадаад худалдааны тэнцэл ашигтай байгаа ч импорт экспортоос хурдацтай өсч байна.



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.2.5.2

Экспортын өсөлтийг нүүрсний экспорт, импортын өсөлтийг машин механизм, тоног төхөөрөмж болон нефтийн бүтээгдэхүүний импорт голлон бүрдүүлж байна.



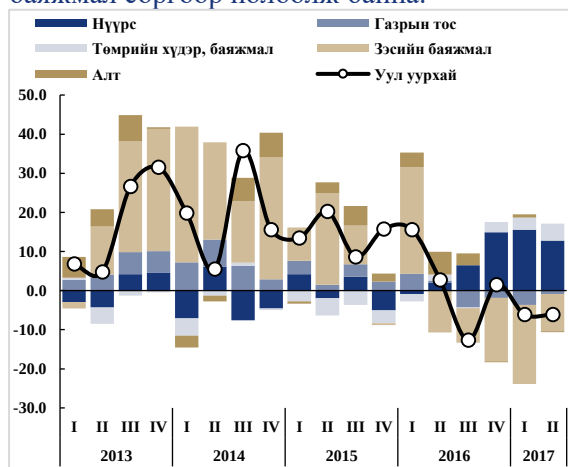
Эх сурвалж: Монголбанк

болон онцгой албан татварын өсөлтийн нөлөөгөөр нэмэгдсэн машин, тоног төхөөрөмж, нефтийн бүтээгдэхүүний импорт тайлбарлаж байна. Үүнээс гадна, түргэн эдэлгээтэй хэрэглээний бүтээгдэхүүн болон барилгын материалын импорт өмнөх оны мөн үеэс өсөлттэй байна.

Дотоодын үйлдвэрлэлийн идэвхжил сэргэж, татварын суурь нэмэгдэж байгаагаас гадна импорт, тэр дундаа машин механизм, тоног төхөөрөмжийн импорт ийнхүү өсч байгаатай холбогдуулан 2013 оны сүүлчээс хойш уналттай байсан бүтээгдэхүүний цэвэр татвар сүүлийн 3 дахь улиралдаа эрчимтэй нэмэгдэж, тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 24.0 хувиар өсч, улмаар 2.5 нэгж хувийн эдийн засгийн өсөлтийг бий болгов. Тодруулбал, бүтээгдэхүүний цэвэр татварын өсөлтийг улсын төсөвт төвлөрүүлсэн дотоодын болон импортын бараа, бүтээгдэхүүний НӨАТ, гаалийн албан татварын өсөлт голлон бүрдүүлж байна. Түүнчлэн, импортын өсөлттэй уялдан импортын зориулалттай төмөр замын ачаа эргэлт тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 37.1 хувиар нэмэгдэж, тээврийн салбарын өсөлтөд эерэг нөлөө үзүүлэв.

Зураг II.2.5.3

Уул уурхайн салбарын өсөлтөд нүүрс, төмрийн хүдэр, баяжмал эерэгээр, зэсийн баяжмал сөргөөр нөлөөлж байна.



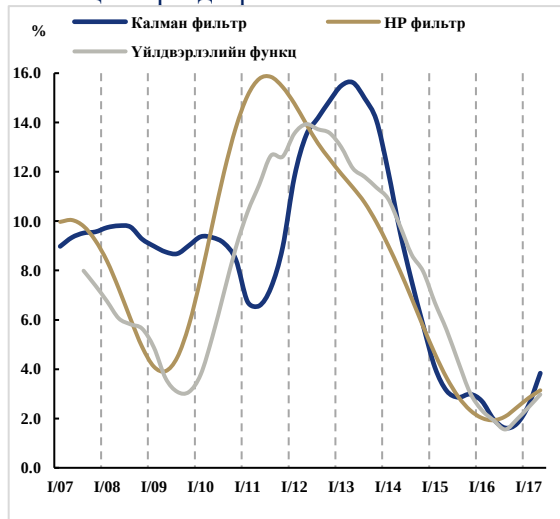
Эх сурвалж: УСХ, судлаачийн тооцоо

II.2.6 Потенциал үйлдвэрлэл, үйлдвэрлэлийн зөрүү

Потенциал үйлдвэрлэл¹¹-ийн өсөлт 2011-2013 онуудад 10 хувь давж эрчимжиж байсан бол 2014 оноос хойш хөрөнгө оруулалт сааран огцом удааших болсон. Потенциал үйлдвэрлэлийн өсөлт сүүлийн улирлуудад 2-4 орчим хувь байлаа (Зураг II.2.6.1).

Зураг II.2.6.1

Потенциал үйлдвэрлэлийн өсөлт



Эх сурвалж: судлаачийн тооцоо

¹¹ 1) Цэвэр статистик тооцооллын HP фильтр, 2) үйлдвэрлэлийн хүчин зүйлсийн мэдээллийг ашиглан тооцсон үйлдвэрлэлийн функц болон 3) макро эдийн засгийн гол үзүүлэлтүүдийн мэдээлэл, тэдгээрийн хоорондын хамаарлыг ашигладаг олон хувьсагчийн Калман фильтр гэсэн 3-н аргачлалаар тооцсон.

II.3 Монгол Улсын нэгдсэн төсөв болон Засгийн газрын өр

Нэгдсэн төсвийн гүйцэтгэл: 2017 оны эхний хагас жилийн байдлаар төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлого төлөвлөгөөнөөс 4.7 хувиар давж, төсвийн нийт зардал 18.9 хувийн дутуу гүйцэтгэлтэй байсанаар нэгдсэн төсвийн нийт тэнцэл 677 тэрбум төгрөг, анхдагч тэнцэл 153 тэрбум төгрөгийн алдагдалтай гарлаа (Зураг II.3.1).

Нэгдсэн төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлого: Эхний хагас жилийн байдлаар төсвийн орлогын ихэнх бүрэлдэхүүн 100-аас дээш хувийн гүйцэтгэлтэй байгаа боловч гадаад тусламжийн орлого 16 хувийн (78 тэрбум төгрөг дутуу), автобензин, дизелийн түлшний онцгой албан татвар 44.1 хувь (51.4 тэрбум төгрөг дутуу) гүйцэтгэлтэй байна. Төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлого өнгөрсөн оны мөн үеэс 735.2 тэрбум төгрөгөөр нэмэгдсэн. Үүнээс, орлогын албан татвар 210.8 тэрбум төгрөг, импортын барааны гаалийн албан татвар болон импортын барааны НӨАТ 235.5 тэрбум төгрөгийг бүрдүүлж байна (Зураг II.3.2). Үүнд голчлон уул уурхай, түүний бүтээн байгуулалттай холбоотой аж ахуй нэгж болон хувь хүний орлогын албан татварын орлогын өсөлт, мөн төгрөгийн ханш өнгөрсөн оны мөн үеэс суларсан зэрэг нь нөлөөллөө.

Нэгдсэн төсвийн нийт зардал, цэвэр зээл: Эхний хагас жилийн байдлаар төсвийн нийт зардал 81.1 хувийн гүйцэтгэлтэй байна. Төсвийн зардлыг өнгөрсөн оны мөн үетэй харьцуулбал хүүний зардал 41.8 хувь, татаас 27 хувь, шилжүүлэг 4.3 хувиар, эргэж төлөгдөх цэвэр зээлийн хэмжээ 4.4 дахин (65.4 тэрбум төгрөгөөр) нэмэгдэж; хөрөнгийн зардал 2.1 хувиар буурчээ. 2012-2015 онд төсвийн алдагдал (Хөгжлийн банкнаар дамжуулсан зарлагыг оруулснаар) жил бүр дунджаар 2.0 их наяд төгрөг байсан, 2016 онд 4.1 их наяд төгрөг буюу ДНБ-ий 15.3 хувьд хүрч, уг алдагдлыг их хэмжээний гадаад, дотоод өрөөр санхүүжүүлснээс үүдэн хүүний зардал болон өмнөх бондуудын эргэн төлөлт төсөвт ихээхэн дарамт бий болгосон. Тухайлбал, хүүний зардал 2017 онд 1.2 их наяд төгрөгт хүрэх¹³ бөгөөд үүнд төсвийн орлогын 17.6 хувийг зарцуулж байна (Зураг II.3.3).

Сүүлийн жилүүдэд өндөр хэмжээний төсвийн алдагдлыг өрөөр санхүүжүүлж ирсний нөлөөгөөр төсвийн санхүүжилтийн дарамт өндөр хэвээр байна. Төсвийн нийт санхүүжилтийн шаардлага 2016 онд 4.5 их наяд төгрөг байсан бол төсвийн тодотголоор 2017 онд 10.8 их наяд төгрөгтэй тэнцэхээр байна.

Зураг II.3.1

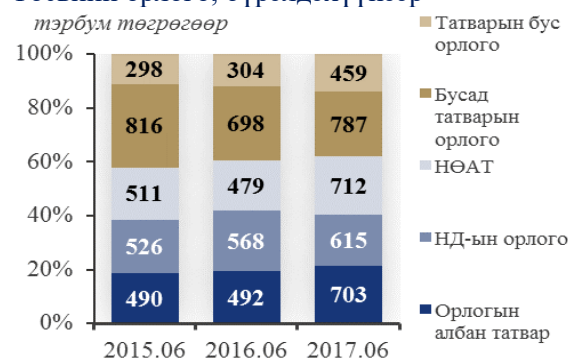
Төсвийн үзүүлэлтүүд

тэрбум төгрөг	2016	2017	2017.06	Гүйцэтгэл
	Гүй.	Тод.	Гүйцэтгэл	%
Нийт орлого	5852	6511	3587	104.3
Ирээдүйн өв сан	-	267	197	105.1
Тогтворжуулалтын сан	-	209	113	94.7
Тэнцвэржүүлсэн орлого	5852	6036	3276	104.7
Татварын орлого	4997	5050	2817	110.5
Импорттой холбоотой	1449	1559	782	104.5
Уул уурхайтай холбоотой	325	185	124	100.1
Бусад	3223	3306	1911	113.9
Татварын бус орлого	855	986	459	79.0
Нийт зардал	9520	8750	3953	81.1
Анхдагч зардал	8532	7539	3430	79.9
Хүүний зардал	988	1211	523	89.8
Нийт тэнцэл	-3668	-2714	-677	
ДНБ-д эзлэх хувь	-15.3	-10.4	-2.6	
Анхдагч тэнцэл	-2680	-1503	-153	
ДНБ-д эзлэх хувь	-11.2	-5.8	-0.6	

Эх сурвалж: Сангийн яам

Зураг II.3.2

Төсвийн орлого, бүрэлдэхүүнээр



Эх сурвалж: Сангийн яам

Зураг II.3.3

Төсвийн зардал, бүрэлдэхүүнээр



Эх сурвалж: Сангийн яам

¹³ Өнгөрсөн оноос 22.6 хувиар буюу 223.0 тэрбум төгрөгөөр нэмэгдэхээр байна.

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

Төсвийн алдагдалд үзүүлэх эдийн засгийн мөчлөгийн нөлөө 2016 онд -0.2 нэгж хувь байсан бол 2017 онд үйлдвэрлэлийн зөрүү буурч мөчлөгийн нөлөө арилахаар байна. 2017 оны эхний хагаст төсвийн орлого төлөвлөгөөнөөс давж, төсвийн зардал дутуу гүйцэтгэлтэй байна. Төсвийн орлого, зарлага оны сүүлийн хагаст өмнөх жилүүдийн улирлын хандлагаар үргэлжлэнэ гэж тооцвол төсвийн импульс 2017 онд -6.6 нэгж хувь гарахаар байна. Энэ нь 2017 онд төсвийн өндөр алдагдал ДНБ-ий 6.6 хувьтай тэнцүү хэмжээгээр буурах буюу төсвийн бодлого өнгөрсөн оноос 6.6 хувиар чангарахаар байгааг харуулж байна (Зураг II.3.4).

Энэ оны 2 дугаар улирлыг өмнөх оны мөн үетэй харьцуулан харвал нэрлэсэн ДНБ 9 орчим хувиар, төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлого 23 орчим хувиар өссөн байна. Үүний нөлөөгөөр 2017 оны 2 дугаар улиралд төсвийн төлөв -6.5 хувьтай гарч өнгөрсөн оны мөн үеэс 1.2 нэгж хувиар чангарлаа (Зураг II.3.5).

Зураг II.3.4

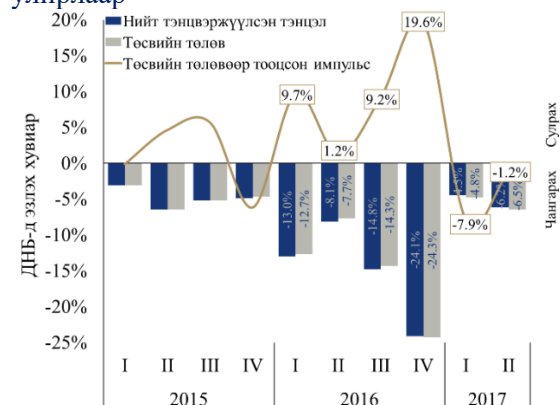
Төсвийн төлөв ба төсвийн импульс, жилээр



Эх сурвалж: Монголбанк, Судлаачийн тооцоолол

Зураг II.3.5

Төсвийн төлөв ба төсвийн импульс, улирлаар



Эх сурвалж: Монголбанк, Судлаачийн тооцоолол

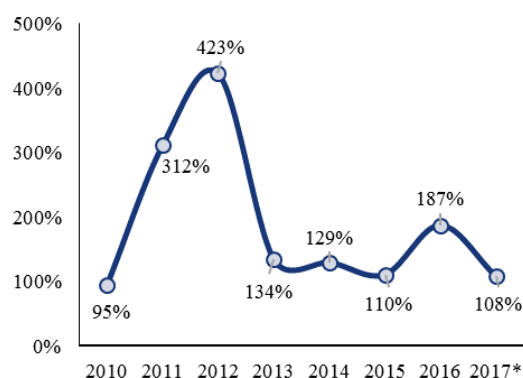
Өрийн эргэн төлөлт, шинээр авсан зээлийн харьцаа¹⁴:

Сүүлийн жилүүдэд уг харьцаа дийлэнхдээ 100 хувиас давж байсан. Монгол улсын Засгийн газар, Монголбанкны ОУВС-тай хамтран 2009-2010 онд хэрэгжүүлсэн “Стэндбаи хөтөлбөр”-ийн дагуу авсан зээл, Чингис бондын нөлөөгөөр 2009, 2012 онд огцом өндөр дүнтэй гарч байсан. 2017 онд зээл үнэт цаасны үндсэн төлбөр болон зээлийн үйлчилгээний төлбөрт нийт 9705.3 тэрбум төгрөг төлж, 10476.8 тэрбум төгрөгийн зээл болон үнэт цаас шинээр гаргаснаар өрийн эргэн төлөлт, шинээр авсан зээлийн харьцаа 108 хувьтай гарахаар байна (Зураг II.3.6). 2017 оны эхний хагас жилийн байдлаар зээл, үнэт цаасны үндсэн төлбөр болон хүүний зардалд 4329.1 тэрбум төгрөг төлж, шинээр 3890.1 тэрбум төгрөгийн зээл болон үнэт цаас гаргаад байна.

Өнөөгийн үнэ цэнээр илэрхийлэгдсэн Засгийн газрын нийт өр: 2016 оны 9 дүгээр сарын 9-ний өдрийн “Төсвийн тогтвортой байдлын тухай хууль”-д оруулсан нэмэлт өөрчлөлтөөр Засгийн газрын өрийн өнөөгийн үнэ цэнээр илэрхийлэгдсэн үлдэгдлийн ДНБ-д эзлэх хувь хэмжээг 2016 оны төсвийн жилд 88 хувь, 2017 оны төсвийн жилд 85 хувь, 2018 оны төсвийн жилд 80 хувь, 2019 оны төсвийн жилд 75 хувиас хэтрэхгүй байхаар заасан байна. Монгол улсын Засгийн газраас төсвийн бодлогын дунд хугацааны энэхүү зорилтыг хангахаар төсвийн алдагдлыг бууруулах бодлогыг хэрэгжүүлж байна. 2017 оны төсвийн хүрээний мэдэгдлээр 2017-2019 онд Засгийн газрын өрийн үлдэгдлийн ДНБ-д эзлэх хэмжээ хуульд заасан дээд хэмжээнд байхаар батлагдсан (Зураг II.3.7).

Зураг II.3.6

Өрийн эргэн төлөлт, шинээр авсан зээлийн харьцаа



Эх сурвалж: Монголбанк, Судлаачийн тооцоолол

Зураг II.3.7

Төсвийн төлөв ба төсвийн импульс, улирлаар

тэрбум төгрөг	2015	2016	2017	2018
	Гүй.	Гүй.	Тод.	Төс.
Засгийн газрын нийт өр	12124	18964	22144	22155
ДНБ-д эзлэх хувь	52.4	79.4	85.0	80.0
Үүнээс: Гадаад өр	28.6	44.1	-	-
Өрийн хязгаар/ДНБ	58.3	88.0	85.0	80

Эх сурвалж: Сангийн яам

¹⁴ Тайлант онд засгийн газраас борлуулсан нийт үнэт цаас болон шинээр авсан зээлийн хэмжээг, тус хугацаанд төлсөн үнэт цаас, зээлийн эргэн төлөлт болон зээлийн үйлчилгээний төлбөрийн нийт дүнд харьцуулан “Өрийн эргэн төлөлт, шинээр авсан зээлийн харьцаа”-г тооцов. Энэ нь тайлант хугацаанд Засгийн газар төлж барагдуулсан өр төлбөрөөс хэр их/бага хэмжээгээр дахин өр үүсгэснийг харуулдаг.

II.4 Мөнгө, санхүүгийн зах зээл

II.4.1 Мөнгө, зээлийн үзүүлэлтүүд

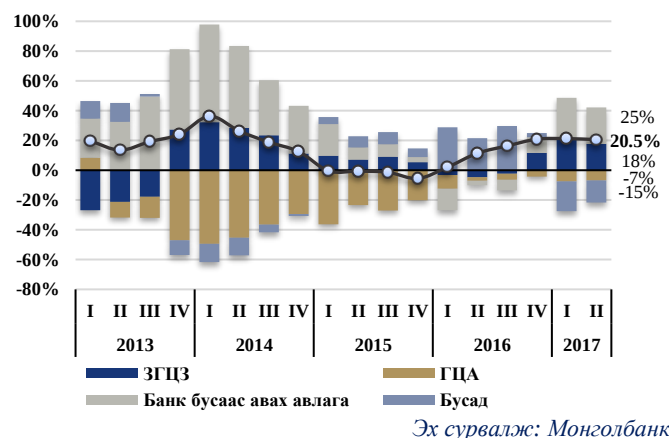
Мөнгө, зээлийн үзүүлэлтүүдийн өсөлт 2017 оны 2 дугаар улиралд нэмэгдлээ. Мөнгөний нийлүүлэлт өсөхөд Засгийн газрын банкны системээс авсан цэвэр зээл, банкны системээс олгосон хэрэглээний зориулалттай зээлийн өсөлт нөлөөллөө. Тайлант улиралд өмнөх жилийн мөн үетэй харьцуулахад M2 мөнгө 20.5 хувиар, банкуудын зээлийн үлдэгдэл 7.2 хувиар нэмэгдэв.

Мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлт нэмэгдэж байгаа нь дотоод цэвэр актив өмнөх жилийн мөн үеэс 20.8 хувиар өссөнөөс шалтгаалсан. Төсвийн алдагдал өндөр, гадаадын хөрөнгө оруулагчдын итгэл суларч гадаад санхүүжилт хомсдож, төсвийн алдагдлыг дотоод эх үүсвэрээр санхүүжүүлэх шаардлага 2016 оны сүүлийн хагасаас эхлэн огцом нэмэгдсэн. Засгийн газрын банкны системээс авсан зээлийн дүн ийнхүү нэмэгдсэн нь мөнгөний нийлүүлэлтийн жилийн өсөлт нэмэгдэхэд голлон нөлөөлсөн хэвээр байна. Түүнчлэн ипотекийн хөнгөлөлттэй зээл болон хэрэглээний зориулалттай зээлийн өсөлт эрчимжиж байгаа нь мөнгөний нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлсэн.

Эдийн засаг дахь мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийг банкны системийн эх үүсвэр талаас авч үзвэл төгрөгийн хадгаламж, харилцах дансны өсөлт гол нөлөөг үзүүлсэн хэвээр байна. Төгрөгийн харилцах, хадгаламжийн үлдэгдэл өмнөх оны мөн үеэс харгалзан 44%, 27%-аар тус тус өссөн нь мөнгөний нийлүүлэлтийг 19.1 нэгж хувиар нэмэгдүүлсэн. Төгрөгийн харилцах, хадгаламжийн өсөлтийн дийлэнх хувийг иргэдийн төгрөгийн хадгаламж болон аж ахуйн нэгжүүдийн төгрөгийн харилцах дансны өсөлт бүрдүүлж байна. Эх үүсвэрийн өсөлтийг валютын төрлөөр авч үзвэл эх үүсвэрийн долларжилт буурч, гадаад валютын харилцах, хадгаламжийн нийт мөнгөний нийлүүлэлтэд эзлэх хувь багасан, төгрөгийн харилцах, хадгаламжийн хувийн жин нэмэгдсэн. Банкны систем дэх төгрөгийн эх үүсвэр ийнхүү нэмэгдсэн нь төгрөгт итгэх итгэл өсч байгааг харуулж байна.

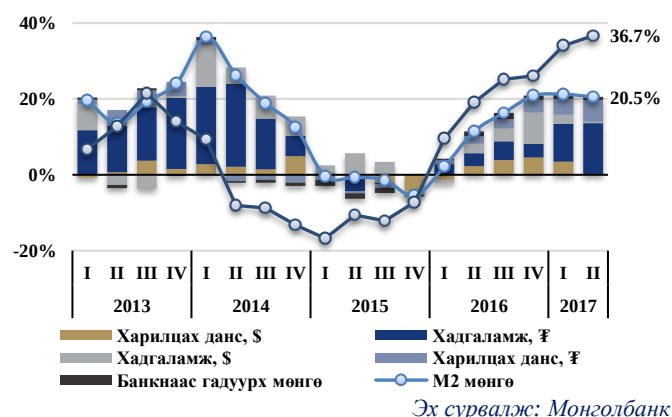
Зураг III.4.1.1

M2 мөнгөний жилийн өсөлтийн бүрэлдэхүүн, актив тал



Зураг II.4.1.2

M2 мөнгөний жилийн өсөлтийн бүрэлдэхүүн, пассив тал



Хүснэгт II.4.1.3

Мөнгөний нийлүүлэлт: актив, пассив тал

Тэрбум төгрөгөөр	2014	2015	2016	2017Q2
Гадаад цэвэр актив	-2009	-4158	-4580	-4312
Дотоодын цэвэр актив	12643	14207	16723	17796
Мөнгөний нийлүүлэлт /M2/	10634	10049	12143	13484
M1 мөнгө	1816	1685	2125	2709
Банкнаас гадуурх мөнгө	499	459	563	661
Харилцах данс, ₮	1317	1227	1562	2048
Бараг мөнгө	8818	8364	10018	10775
Хадгаламж, ₮	5410	5434	5791	7144
Хадгаламж, \$	1969	1948	2790	2324
Харилцах данс, \$	1439	982	1438	1307

Эх сурвалж: Монголбанк

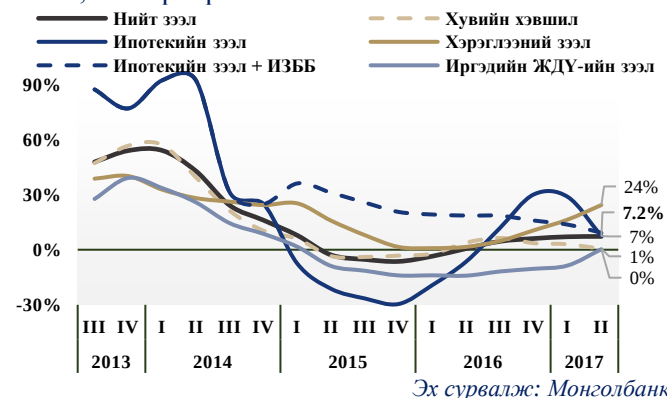
Хадгаламжийн байгууллагуудын¹⁵ зээлийн үлдэгдэл жилийн 7.2 хувиар өссөн. Сектороор авч үзвэл иргэдийн жижиг, дунд үйлдвэрлэлийн зээлээс бусад төрлийн зээл өмнөх жилийн мөн үеэс нэмэгдсэн. Ипотекийн зээлийн өсөлтийг МИК-д худалдсан зээлийн багцын дүнг оруулж тооцвол жилийн 9 хувиар өссөн. Ипотекийн хөнгөлөлттэй зээлийн санхүүжилт зээлийн өсөлтийн 2 нэгж хувийг тайлбарлаж байна. Хэрэглээний зээлийн жилийн өсөлт нэмэгдэж 24 хувьд хүрсэн бөгөөд зээлийн өсөлтийн дийлэнх хувийг бүрдүүлсэн хэвээр байна. Хэрэглээний зээл¹⁶ тайлант улиралд нэмэгдэхэд гол нөлөөлсөн бүрэлдэхүүн нь сүүлийн жилүүдэд өсөлттэй байгаа тэтгэврийн болон цалингийн зээл юм.

Эдийн засгийн голлох салбаруудаар зээлийн өсөлтийг ангилвал сүүлийн 5 улирлын турш буурсан уул уурхайн салбарын зээл тайлант улиралд өслөө. Уул уурхайн салбарт олгосон зээл өмнөх жилийн мөн үеэс 7 дахин өссөн нь зээлийн үлдэгдэлийн жилийн өсөлтийг 1 нэгж хувиар нэмэгдүүлсэн. Уг өсөлт нь тайлант улиралд алт болон нүүрсний олборлолтод зориулан олгосон зээлийн өсөлттэй холбоотой. Үл хөдлөх хөрөнгийн салбарын зээл ипотекийн зээлийн санхүүжилтээр өссөөр байна. Харин барилга болон худалдааны салбарын зээлийн үлдэгдэл буурсан.

Шинээр олгосон зээлийн өсөлтийг хэрэглээний зориулалттай болон уул уурхайн салбарт олгосон зээл голлон тайлбарлаж байна. Банкуудын шинээр олгосон зээлийн хэмжээ тайлант улиралд жилийн 14.8 хувиар өссөн. Уул уурхайн салбарын зээл олголт алт, нүүрсний олборлолттой холбоотойгоор өссөн бөгөөд шинээр олгосон зээлийг 8 нэгж хувиар нэмэгдүүлсэн. Хэрэглээний зориулалттай шинээр олгосон зээлийг бүрэлдэхүүнээр задалвал цалингийн зээл өмнөх жилийн мөн үеэс 3.4 дахин, хэрэглээний зээл жилийн 53 хувиар, өссөн. Эдгээр нь банкуудын шинэ зээл олголтыг 15 нэгж хувиар нэмэгдүүлсэн.

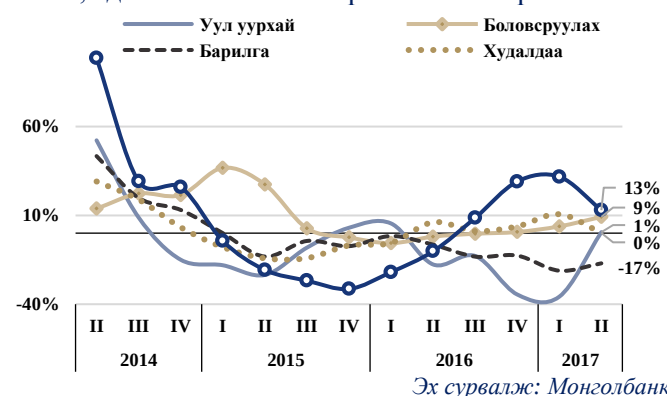
Зураг II.4.1.4

Хадгаламжийн байгууллагуудын зээлийн жилийн өсөлт, сектороор



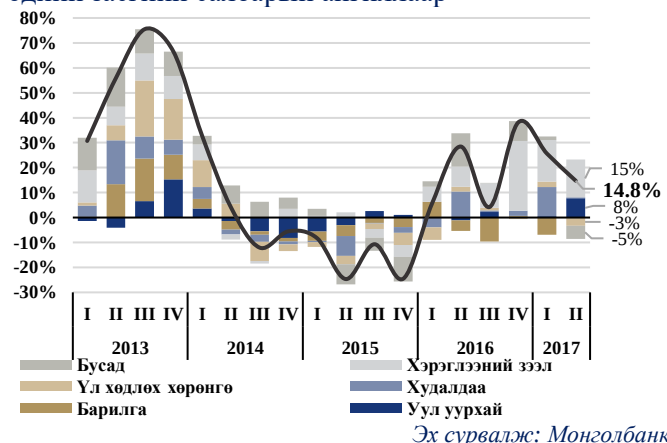
Зураг II.4.1.5

Хадгаламжийн байгууллагуудын зээлийн жилийн өсөлт, эдийн засгийн салбарын ангиллаар



Зураг II.4.1.6

Банкуудын шинээр олгосон зээлийн жилийн өсөлт, эдийн засгийн салбарын ангиллаар



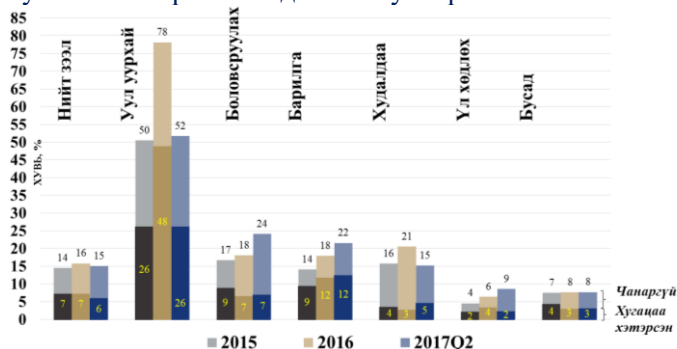
¹⁵ Хадгаламжийн байгууллага нь банк болон хадгаламж, зээлийн хоршооноос бүрдэнэ.

¹⁶ Хэрэглээний зориулалттай зээл нь цалингийн, хэрэглээний, тэтгэврийн, картын болон хадгаламж барьцаалсан зээлээс бүрддэг.

Банкуудын чанаргүй болон хугацаа хэтэрсэн зээлийн нийт зээлд эзлэх хувь тайлант улиралд 2016 оны эцэстэй харьцуулахад 1 хувиар буюу 188 тэрбум төгрөгөөр буурсан. Ийнхүү буурахад уул уурхай болон худалдааны салбарын зээлийн чанар сайжирсан нь нөлөөлсөн. Уул уурхайн салбарын чанаргүй зээл болон хугацаа хэтэрсэн зээл харгалзан жилийн 34, 25 хувиар буурсан. Эдийн засгийн салбаруудаар салган авч үзвэл нийт чанаргүй зээлийн 36 хувийг уул уурхай болон худалдааны салбарын зээл бүрдүүлж байна. Нийт хугацаа хэтэрсэн зээлийн 38 хувийг уул уурхай, барилгын салбарын зээл дангаараа эзэлж байна.

Зураг II.4.1.7

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



Эх сурвалж: Монголбанк

II.4.2 Хүү

Монголбанкны Мөнгөний бодлогын зөвлөл 2017 оны 6 дугаар сард Бодлогын хүүг 2 нэгж хувиар бууруулж, 12 хувь болгосон. Өнгөрсөн оны сүүлийн хагасаас эхлэн хэрэгжүүлсэн төсөв, мөнгөний бодлогын арга хэмжээ болон ОУВС-тай хамтран хэрэгжүүлэх хөтөлбөрийн нөлөөгөөр макро эдийн засгийн эрсдэл буурч, тодорхой бус байдал багасч, богино хугацаат гадаад өрийн эргэн төлөлт, төлбөрийн тэнцлийн дарамт буурсан нь мөнгөний бодлогын хүүг ийнхүү дахин бууруулах үндэслэл болсон.

Зураг II.4.2.1

Бодлогын хүү буурлаа.

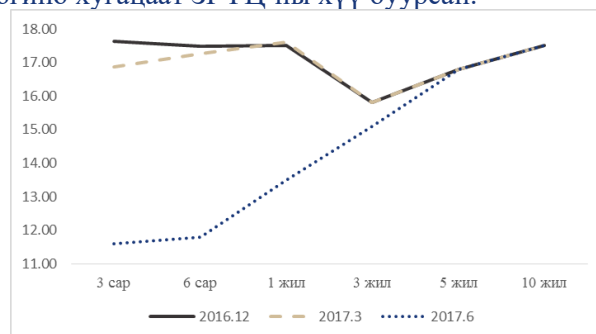


Эх сурвалж: Монголбанк

Засгийн газрын үнэт цаасны хүү бодлогын хүүг даган буурч байна. Тухайлбал, Анхдагч зах дээр арилжаалагдсан 3 сарын хугацаатай ЗГҮЦ-ны хүү 2017 оны 6 дугаар сард 11.8 хувь болж өмнөх улирлаас 5 нэгж хувиар буурсан бол хоёрдагч зах дээр арилжаалагдсан ЗГҮЦ-ны дундаж хүү өмнөх улирлаас 1.82 нэгж хувиар буурч 12.18 хувьд хүрсэн. Бодлогын хүүний бууралтаас гадна хөрөнгө оруулагчдын итгэл сэргэж, санхүүгийн зах зээлд оролцогчдын төгрөгт итгэх итгэл нэмэгдсэн нь ЗГҮЦ-ны хүү буурахад голчлон нөлөөлж байна. Монголбанкаар зохион байгуулагддаг ЗГҮЦ-ны арилжаагаар 2017 оны 2 дугаар улиралд нийт 1.2 их наяд төгрөгийн үнэт цаасыг арилжаалсан байна. Нийт ЗГҮЦ-ны үлдэгдэл өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 26 хувиар өсч 4313 тэрбум төгрөгт хүрээд байна.

Зураг II.4.2.2

Богино хугацаат ЗГҮЦ-ны хүү буурсан.

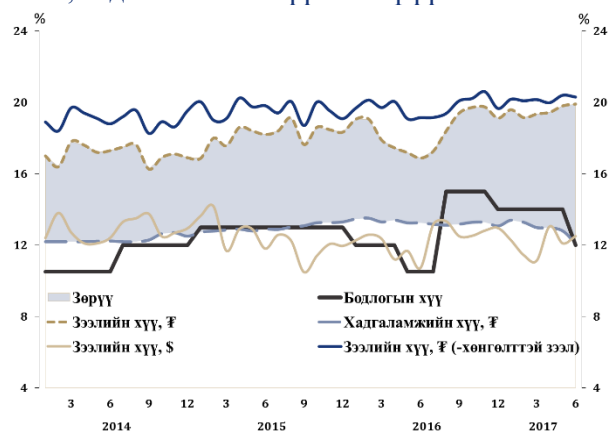


Эх сурвалж: Монголбанк

Банкуудын зээлийн хүү өсч хадгаламжийн хүү буурлаа. 2017 оны 6 дугаар сард төгрөгийн зээлийн хүү¹⁷ өмнөх улирлаас 0.1 нэгж хувиар өсч 20.3 хувьд, төгрөгийн хадгаламжийн хүү 0.9 нэгж хувиар буурч 12.1 хувьд хүрсэн. Зээлийн хүү өсч, хадгаламжийн хүү буурсанаар зээл, хадгаламжийн хүүний зөрүү нэмэгдэж, 7.8 хувьд хүрлээ.

Зураг II.4.2.3

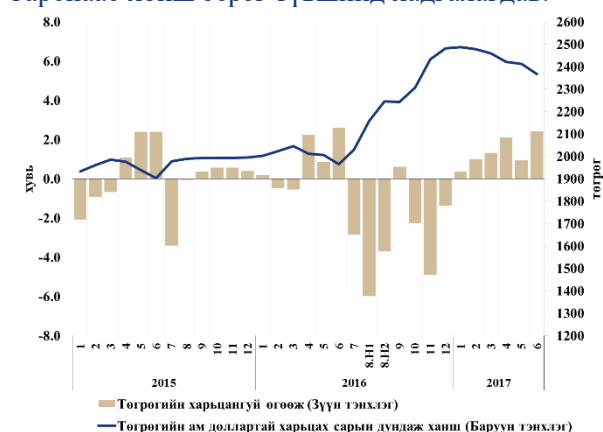
Зээл, хадгаламжийн хүүний зөрүү өсөв.



ОУВС-гийн хөтөлбөр хэрэгжих шийдвэр 2017 оны 5 дугаар сард гарч зах зээлийн хүлээлт өөрчлөгдөж төгрөгийн ханш чангарч эхэлсэн бөгөөд 2017 он гарснаас хойш төгрөгийн харьцангуй өгөөж эерэг түвшинд хадгалагдсаар байна. Төгрөгийн харьцангуй өгөөж 2017 оны 6 дугаар сарын байдлаар 2.4 хувь байгаа нь өнгөрсөн оны 6 дугаар сараас хойшхи хамгийн өндөр үзүүлэлт болж байна.

Зураг II.4.2.4

Төгрөгийн харьцангуй өгөөж 2017 он гарснаас хойш эерэг түвшинд хадгалагдав.



¹⁷ Хөнгөлөлттэй зээлүүдийг оруулж тооцсон зээлийн хүү

II.4.3 Валютын ханш

Төгрөгийн ханш ам.долларын эсрэг энэ оны 1-р сарын дунд үеэс эхлэн 2-р улирлыг дуустал чангарав. Тухайлбал, 1-р сарын 10-нд 1 ам.доллар 2498.8 төгрөгтэй¹⁸ тэнцэж байсан бол 6-р сарын 30-ны байдлаар 2349.9 төгрөгт хүрч, 148.9 төгрөгөөр буюу 6.0 хувиар чангарсан. Төгрөгийн ам.доллартай харьцах улирлын дундаж ханш 2017 оны 2 дугаар улиралд өмнөх улирлаас 74.5 төгрөг буюу 3.0 хувиар чангарсан бол өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 406.7 төгрөг буюу 20.4 хувиар суларч 2400.9 төгрөг байв /Зураг II.4.3.1/.

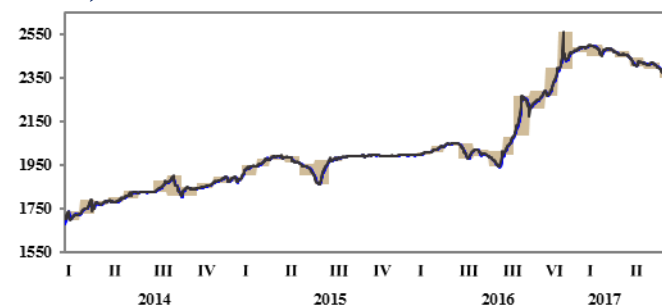
Сүүлийн 4-н улирал дараалан суларсан төгрөгийн нэрлэсэн үйлчилж буй ханш 2017 оны 2-р улиралд өмнөх улирлаас 2.4 хувиар¹⁹ чангарав. Төлбөрийн тэнцэл тайлант улиралд ашигтай гарсан, зах зээлд оролцогчдын хүлээлт сайжирч, итгэл нэмэгдсэн нь төгрөгийн ханш чангарахад нөлөөллөө. Тухайлбал, төгрөгийн нэрлэсэн ханшийг өмнөх улиралтай²⁰ харьцуулахад ам.долларын эсрэг 4 хувь, хятадын юаний эсрэг 2.4 хувь, японы иений эсрэг 4.2 хувь, оросын рублийн эсрэг 9.4 хувиар чангарсан байна.

Өнгөрсөн 3 жилийн турш дараалан буурсан импорт²¹ 2017 оны эхний хагас жилд өссөн. Уул уурхайн томоохон төслүүдийн бүтээн байгуулалт, нүүрсний экспортын өсөлт нь хөрөнгө оруулалтын бүтээгдэхүүн, шатахууны импортыг нэмэгдүүлж байна. Импорт өссөн ч дэлхийн зах зээл дээрх түүхий эдийн үнэ өсч экспортын орлого нэмэгдсэн нь 2-р улиралд төлбөрийн тэнцэл ашигтай гарахад нөлөөлөв. Түүнчлэн ОУВС-гийн хөтөлбөр хэрэгжиж зах зээлд оролцогчдын хүлээлтэд эергээр нөлөөлсөн нь төгрөгийн ханш чангарах нөхцлийг бүрдүүлсэн байна.

Тайлант улиралд нэрлэсэн үйлчилж буй ханш бодит ханшийг чангаруулах чиглэлд нөлөөлсөн. Мөн дотоод үнэ 2017 оны эхнээс сэргэн 2 дугаар улирлын дундаж жилийн инфляци 3.5 хувьд хүрсэн нь бодит ханш чангарахад нөлөөллөө. Бодит ханш 2017 оны 2-р улиралд өмнөх улирлаас 3.0 хувиар чангарсан хэдий ч өмнөх оны мөн үеэс 16.6 хувиар сул түвшинд байна. Бодит ханшийн улирлын өөрчлөлтийн 80 орчим хувийг, жилийн өөрчлөлтийн 90 гаруй хувийг нэрлэсэн ханшийн өөрчлөлт тодорхойлж байна.

Зураг II.4.3.1

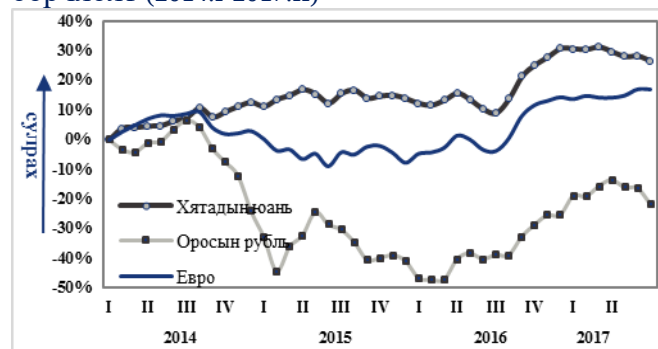
Төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханш (2014.I-2017.II)



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.4.3.2

Гол валюттай харьцах төгрөгийн ханшийн өөрчлөлт (2014.I-2017.II)



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.4.3.3

Төгрөгийн бодит үйлчилж буй ханшийн өөрчлөлт (2013.I-2017.II)



Эх сурвалж: Монголбанк

¹⁸ Төгрөгийн ам.доллартай харьцах албан ханш

¹⁹ Улирлын дундаж түвшинг ашиглав.

²⁰ Тайлант хугацааны эцэст

²¹ Нэрлэсэн дүнгээр ам.доллараар илэрхийлсэн СИФ нөхцөлтэй барааны импорт

II.4.4 Үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээл

Орон сууцны худалдан авах болон түрээсийн үнэ тайлант улиралд буурчээ. ҮСХ-ны мэдээлсэн орон сууцны үнийн индекс 2017 оны 2 дугаар улиралд өмнөх улирлаас 0.1 хувиар, өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 3.5 хувиар бууралттай байна. “Тэнхлэг зууч” компаниас гаргадаг орон сууцны үнийн индекс мөн буурах чиглэлтэй буюу тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 2.7 хувиар буураад байна. Хуучин болон шинэ орон сууцны үнэ жилийн өмнөх үеэс харгалзан 3.2% болон 0.9%-иар тус тус хямдраад байна. Түрээсийн үнэ 2017 оны 2 дугаар улиралд өнгөрсөн оны мөн үетэй харьцуулахад 5.2 хувиар, өмнөх улирлаас 6.2 хувиар тус тус буураад байна (Зураг II.4.4.1).

Иргэдийн орон сууцны худалдан авах чадвар сэргээгүй бөгөөд орон сууцны эрэлт муу хэвээр байна. Энэ нь орон сууцны үнэ-орлогын харьцаа болон үнэ-түрээсийн харьцаа нам түвшинд хадгалагдсаар байгаагаас харагдаж байна. Тайлант улиралд үнэ-түрээсийн харьцаа өмнөх улирлаас өссөн бол үнэ-орлогын харьцаа буурсан байна. Үнэ-түрээсийн харьцаа өсөхөд түрээсийн үнэ орон сууцны үнээс илүү хурдтай буурсан нь нөлөөлсөн. Харин үнэ-орлогын харьцаа буурахад өрхийн орлого өмнөх улирлаас 5.7 хувиар, өмнөх оны мөн үеэс 6.4 хувиар өссөн нь голчлон нөлөөллөө. (Зураг II.4.4.2).

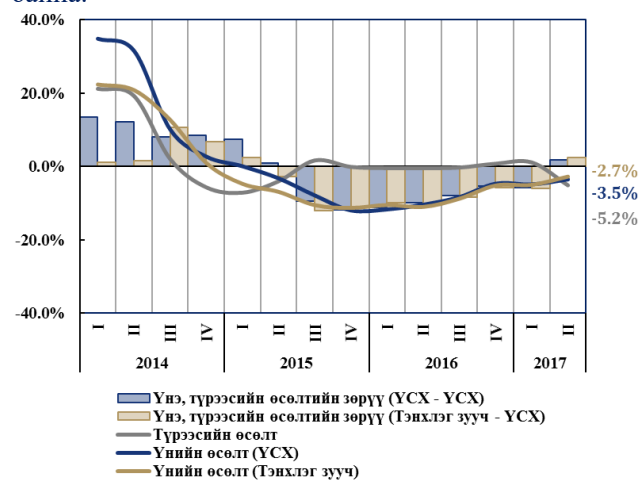
Үнэ-түрээсийн харьцаа нь орон сууцны үнийн хөөсрөлтийг дохиолохын зэрэгцээ тус зах зээлийн өгөөжийг илэрхийлэх үзүүлэлт болдог. Өөрөөр хэлбэл, 2015 оны 2 дугаар улирлаас хойш анх удаа орон сууцны үнийн уналт түрээсийн үнийн өөрчлөлтөөс бага гарлаа.

Хэдийгээр орон сууцны үнэ буурч байгаа ч барилгын өртгийн индексээс харахад барилгын материалын үнэ өсөөд байна. Тайлант улиралд барилгын өртгийн индекс өмнөх улирлаас 4.2 хувиар, өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 4.4 хувиар тус тус өсчээ (Зураг II.4.4.3).

Орон сууцны борлуулалт сул хэвээр байна. Эд хөрөнгийн эрхийн бүртгэлийн газрын мэдээгээр тайлант улиралд нийт 3626 шинэ орон сууц борлогдож, гэрчилгээ авсан нь өмнөх улирлаас 3.8 хувиар өссөн бол өмнөх оны мөн үеэс 8.2 хувиар бага байна. Мөн 2017 оны 2 дугаар улиралд банкууд 197.3 тэрбум төгрөгийн ипотекийн зээлийг 3139 иргэнд шинээр олгосон бөгөөд үүний 56.2 хувь нь ОСИСТБХ²²-ийн, 43.8 хувь нь банкуудын өөрийн эх үүсвэрийн зээл байв.

Зураг II.4.4.1

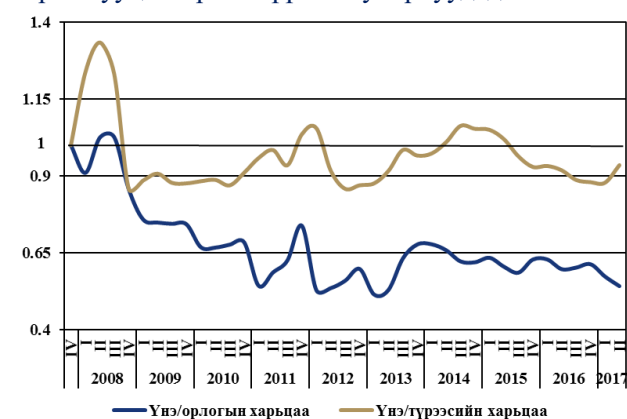
Түрээсийн үнэ болон орон сууцны үнэ уналттай байна.



Эх сурвалж: ҮСХ, Тэнхлэг-Зууч

Зураг II.4.4.2

Орон сууцны эрэлт сүүлийн улирлуудад бага байна.



Эх сурвалж: ҮСХ, судлаачийн тооцоолол

Зураг II.4.4.3

Тайлант улиралд орон сууцны барилгын өртгийн индекс өслөө



Эх сурвалж: ҮСХ, ЭХЭБГ

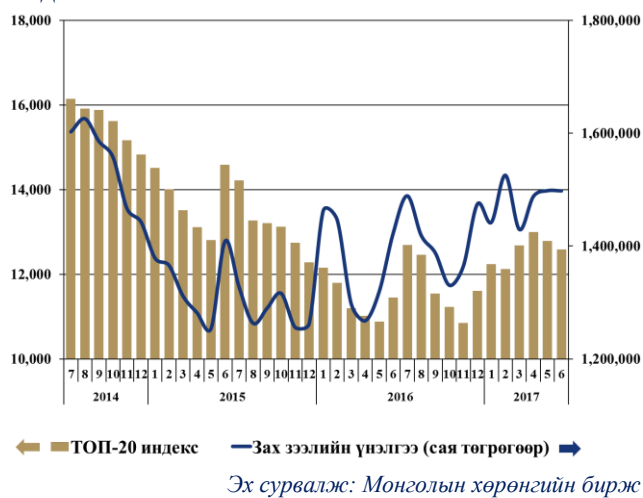
Хөрөнгийн захын үзүүлэлтүүд хэлбэлзэл өндөртэй байгаа ч өсөх хандлагатай байна. Хөрөнгийн захын үзүүлэлтүүд өсөхөд эдийн засгийн идэвхжил нэмэгдсэн нь нөлөөлж байна. Тухайлбал, ТОП-20 индекс 2017 оны 2 дугаар улиралд 12790.5 нэгжид хүрч, өнгөрсөн оны мөн үеэс 15 хувиар, өмнөх улирлаас 3.6 хувийн өсөлтийг үзүүлээ. Зах зээлийн үнэлгээ тайлант улиралд 1.49 их наяд төгрөгт хүрч өнгөрсөн оны мөн үеэс 11.8 хувиар, өмнөх улирлаас 2.0 хувиар тус тус өсөөд байна. (Зураг II.4.4.4).

Тайлант улиралд нийт 7.2 тэрбум төгрөгийн хувьцааны арилжаа явагдсан. Үүнээс Дархан Сэлэнгэ ЦТС, Таван Толгой, АПУ, Говь, Монгол Шуудан компанийн хувьцааны арилжаа нийт хувьцааны арилжааны 63.6 хувийг бүрдүүлж байгаа бөгөөд ТОП-20 индекс болон зах зээлийн үнэлгээний өсөлтийг голчлон тайлбарлаж байна. Мөн идэвхтэй арилжигдсан 20 үнэт цаасны тоо ширхэг нь нийт арилжигдсан ширхэгийн 99.06 хувь, үнийн дүнгийн 93.97 хувийг тус тус эзэлж байна.

Монголбанкаар дамжуулан хийгддэг ЗГҮЦ-ны анхдагч зах зээлийн арилжаагаар 2017 оны 2 дугаар улиралд нийт 1.2 их наяд төгрөгийн үнэт цаасыг 14.3 хувийн жигнэсэн дундаж хүүтэйгээр арилжаалсан бөгөөд өмнөх улирлаас 0.6 их наяд төгрөгөөр нэмэгдсэн. Монголын хөрөнгийн биржээр дамжуулан хийгддэг ЗГҮЦ-ны хоёрдогч зах зээлийн арилжаагаар 360.7 тэрбум төгрөгийн арилжаа хийгдсэн бөгөөд энэ нь өмнөх улирлаас 227.5 тэрбум төгрөгөөр өссөн буюу 1.7 дахин нэмэгдсэн дүнтэй байна. ЗГҮЦ-ны анхдагч болон хоёрдогч захын үйл ажиллагаа нэмэгдэхэд төгрөгийн ханш чангарч банкуудын ЗГҮЦ эзэмших сонирхол нэмэгдсэн болон 2017 оны 6 дугаар сард бодлогын хүүг 2 нэгж хувиар бууруулсан нь голчлон нөлөөллөө. (Зураг II.4.4.5)

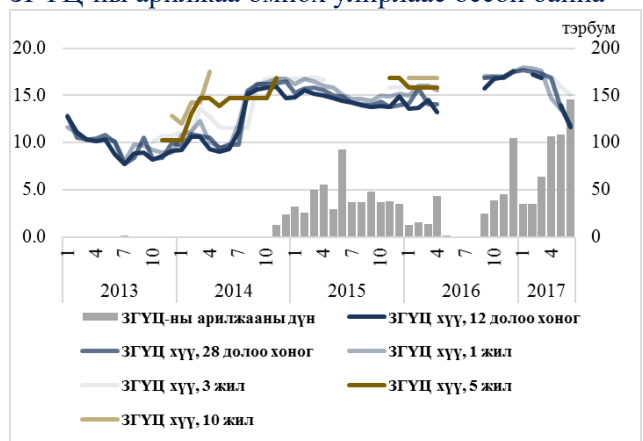
Зураг II.4.4.4

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



Зураг II.4.4.5

ЗГҮЦ-ны арилжаа өмнөх улирлаас өссөн байна



II.5 Төлбөрийн тэнцэл

Тайлант улиралд төлбөрийн тэнцэл сайжирлаа. 2017 оны 2 дугаар улирлын байдлаар урсгал ба хөрөнгийн данс 108.2 сая ам.долларын алдагдалтай, санхүүгийн данс 247.7 сая ам.долларын ашигтай гарч, улмаар нийт тэнцэл 89.7 сая ам.доллар буюу ДНБ²³-ий 1.1%-тэй тэнцэх хэмжээний ашигтай гарсан (Зураг II.5).

Төлбөрийн тэнцэл 2013 оны 1 дүгээр улирлаас 2014 оны 3 дугаар улирал хүртэл тогтмол алдагдалтай байсан бол сүүлийн жилүүдэд алдагдлын хэмжээ буурч улмаар ашигтай гарсан байна. Тайлант улиралд төлбөрийн тэнцэл ашигтай гарсан нь ГШХО-аар тэтгэгдсэн санхүүгийн дансны ашгийн өсөлтөөр тайлбарлагдаж байгаа бол өмнөх жилүүдэд (2015, 2016 оны) төлбөрийн тэнцэл ашигтай гарахад манай улс (Засгийн газар, банкны сектор) гадаад зах зээлд бонд арилжаалж, санхүүгийн дансны ашгийг нэмэгдүүлсэнтэй холбоотой байна.

II.5.1 Урсгал ба хөрөнгийн данс

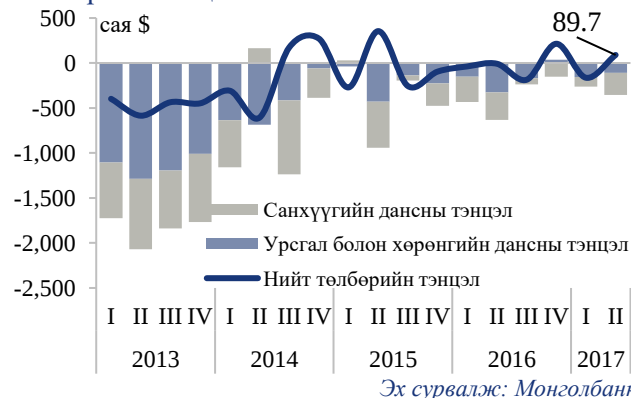
Урсгал ба хөрөнгийн тэнцлийн алдагдал 2017 оны 2-р улиралд багасч 108.2 сая ам.долларт хүрэв. Гадаад худалдааны нөхцөл сайжирсан, БНХАУ-ын гангийн үйлдвэрлэл сэргэж, манай нүүрсний эрэлт өсч экспорт нэмэгдсэнтэй холбоотойгоор худалдааны ашиг нэмэгдсэн нь урсгал данс сайжирахад нөлөөллөө.

Барааны данс ашигтай гарахаас гадна үйлчилгээний дансны алдагдал өмнөх оноос буурсан нь урсгал тэнцэл буурахад нөлөөлөв. Хэдийгээр гадаад худалдааны өсөлтөөс үүдэн тээврийн үйлчилгээ тайланд улиралд нэмэгдэж, гадагш төлөх тээврийн үйлчилгээний төлбөрүүд өссөн ч аялал жуулчлал, санхүүгийн болон мэргэжлийн зөвлөгөө авах зэрэг үйлчилгээний алдагдал багассан нь нийт үйлчилгээний дансны алдагдлыг буурууллаа.

Монгол улс төсвийн болон урсгал тэнцлийн алдагдал өндөртэй, үндэсний хуримтлалын хэмжээ бага, гадаад валютын нөөц бага болсон учир санхүүгийн эх үүсвэрээ гадаад зээл болон ГШХО-оор бүрдүүлэх нь сүүлийн жилүүдэд эрс нэмэгдсэн. Энэ нь эдийн засгийн өсөлтөд богино хугацаанд дэмжлэг болох хэдий ч улсын нийт гадаад өрийн хэмжээг нэмэгдүүлж, улмаар зээл, хөрөнгө оруулалтад төлөх хүү, ногдол ашгийн төлбөр өссөнөөр орлогын дансны алдагдал өсч, төлбөрийн тэнцэлд үзүүлэх дарамтыг ихээхэн нэмэгдүүлж байна.

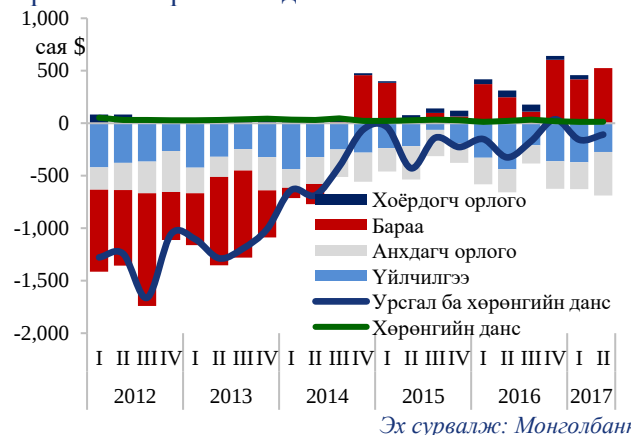
Зураг II.5.1.1

Төлбөрийн тэнцэл



Зураг II.5.1.3

Урсгал ба хөрөнгийн данс



²³ 4-н улирлын хуримтлагдсан нэрлэсэн ДНБ

Тухайлбал, анхдагч орлогын дансны алдагдлын урсгал тэнцлийн алдагдалд эзлэх хувь 2012 онд 20 орчим хувь байсан бол 2015 онд 102%, 2016 онд 130%, 2017 оны 2 дугаар улиралд 550% орчим болж өсөөд байна. (Зураг II.5.1.4). Тус өсөлтийн 67.0% нь ААН-үүдийн гадаад зээлийн хүүгийн төлбөр өнгөрсөн оны мөн үеэс 226%-иар буюу 132.2 сая ам.доллараар, 27% нь шууд хөрөнгө оруулалтын орлого өнгөрсөн оны мөн үеэс 52%-иар буюу 52.9 сая ам.доллараар өссөнөөр тус тус тайлбарлагдаж байна. Мөн гадаад зээлийн хүүний төлбөр 2012 оны 2 дугаар улиралд 31.8 сая ам.доллар буюу урсгал тэнцлийн алдагдлын 2 орчим хувь байсан бол 2015 оны мөн үед 72.5 сая ам.доллар буюу 16%, 2016 оны мөн үед 58.4 сая ам.доллар буюу 17%, 2017 оны мөн үед 190.6 сая ам.доллар буюу 156% орчим болж тус тус өсөөд байна (Зураг II.5.1.4).

II.5.2 Санхүүгийн данс²⁴

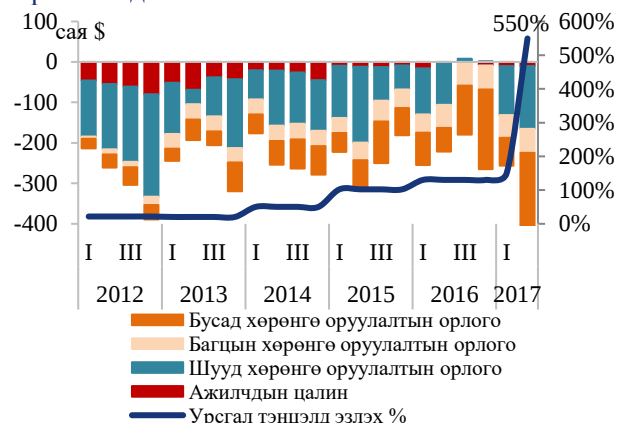
Санхүүгийн дансны тэнцэл 2017 оны 2 дугаар улиралд 247.7 сая ам.долларын ашигтай гарсан нь өнгөрсөн оны мөн үеийн үзүүлэлтээс 19% буюу 59.0 сая ам.доллараар буурсан. Үүнд шууд хөрөнгө оруулалтын дансны ашиг 563.5 сая ам.доллараар өсч, багцын хөрөнгө оруулалтын дансны ашиг 440.4 сая ам.доллараар, бусад хөрөнгө оруулалтын дансны дүн 182.0 сая ам.доллараар тус тус буурсан нь нөлөөлжээ. (Зураг II.5.2.1).

Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын данс 2017 оны 2 дугаар улиралд 354.9 сая ам.долларын ашигтай гарч, өнгөрсөн оны мөн үеэс 614.5 сая ам.доллараар нэмэгдсэн байна. Тус өсөлт нь уул уурхайн томоохон компанийн бүтээн байгуулалтын хүрээнд манай улсад орж ирсэн шууд хөрөнгө оруулалтын өсөлтөөр тайлбарлагдаж байна.

Хэдийгээр томоохон дүнтэй гадаад төлбөрүүд хийгдсэн ч төлбөрийн тэнцэл ашигтай гарч, гадаад валютын нөөц 2017 оны 6 дугаар сарын эцэст 1,319.4 сая ам.долларт хүрлээ. Энэ нь сүүлийн гурван сарын дунджаар тооцсон валютын төлбөртэй барааны импортын 3.7 сарын хэрэгцээг хангах түвшинд байна (Зураг II.5.2.2).

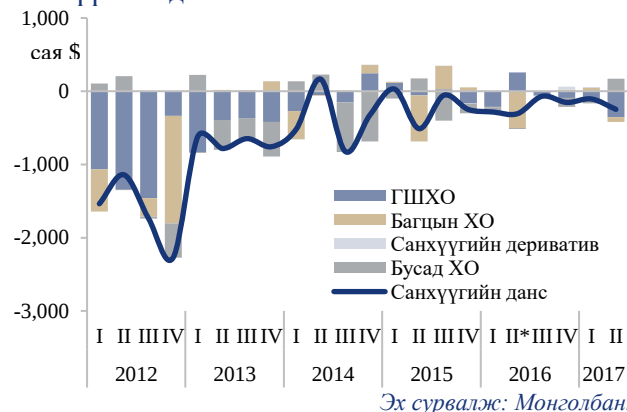
Зураг II.5.1.4

Орлогын данс



Зураг II.5.2.1

Санхүүгийн данс



²⁴ 2016 оны 2 дугаар улирлын гүйцэтгэл дээр далд уурхайн санхүүжилттэй холбоотойгоор Оюутолгой компанийн авсан арилжааны зээл, тус компанийн хөрөнгө оруулагчдаа төлсөн зээлийн цэвэр дүнгээр засвар хийв.

II.6 Гадаад эдийн засгийн орчин

2017 оны II улиралд АНУ, Орос болон Евро бүсийн эдийн засгийн өсөлт нэмэгдсэн бол БНХАУ-ын эдийн засаг тогтвортой түвшинд хадгалагдлаа. Дэд бүтцийн хөрөнгө оруулалт нэмэгдэж, жижиглэнгийн худалдааны салбар идэвхжин худалдаа, хөрөнгө оруулалт өссөн нь Хятадын эдийн засаг өсөх гол хүчин зүйл болж байна. ОХУ-ын хувьд мөн хөрөнгө оруулалт нэмэгдэж, хувийн хэрэглээ өссөн нь эдийн засгийг дэмжих гол шалтгаан боллоо. Евро бүсийн эдийн засгийн өсөлт гадаад болон дотоод эрэлт, мөнгөний уламжлалт бус тэлэх бодлогын нөлөөгөөр өсч, хөдөлмөрийн захын сэргэлт нь эдийн засгийн өсөлтийг дэмжиж хүлээлтээс өндөр гарахад нөлөөллөө.

Хятадын барилгын салбар эрчимжиж, төмрийн хүдэр, зэсийн импорт нэмэгдсэн болон тайлант хугацаанд ам.долларын ханш хүлээлтээс сул байсан зэрэг нь 2017 оны 6-7 дугаар сард голлох металлуудын үнэ өсөхөд нөлөөлжээ. БНХАУ-ын нүүрсний импорт буурсан болон ЗГ-аас баримталж буй агаарын бохирдлыг бууруулах бодлогын нөлөөгөөр нүүрсний үнэ буурчээ.

II.6.1 Худалдааны гол түнш орнуудын эдийн засгийн байдал

БНХАУ-ын эдийн засаг

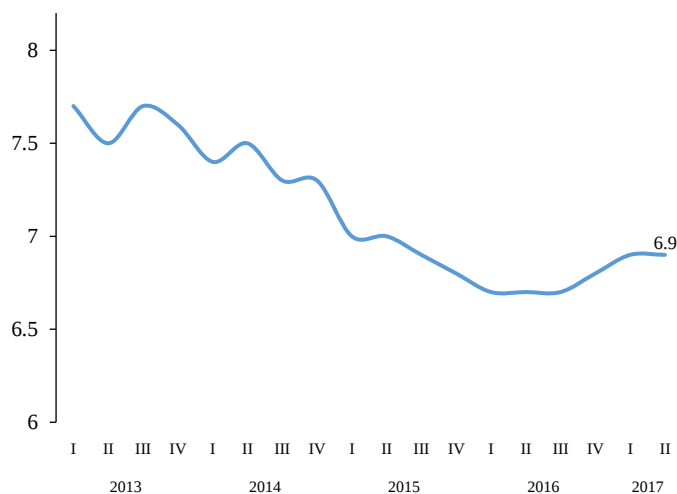
БНХАУ-ын ЗГ-ын дэд бүтцийн хөрөнгө оруулалт нэмэгдэж, хэрэглээ өсч, аж үйлдвэр, үйлчилгээний салбар өссөн нь эдийн засгийн өсөлтөд эерэг нөлөө үзүүлээ. Тус эдийн засаг 2017 оны II улиралд өмнөх улирлын өндөр өсөлтийг хадгалж 6.9 хувиар өслөө. Аж үйлдвэрийн салбарын өсөлт 2016 онд 6.0 хувь байсан бол 2017 оны эхний хагаст 7.6 хувьд хүрч нэмэгдлээ. Мөн нийт ДНБ-ий 54.1 хувийг бүрдүүлдэг үйлчилгээний салбар идэвхижиж 2017 оны 2-р улиралд 7.7 хувиар өссөн. Түүнчлэн өмнөх улиралд 10.4 хувиар өсч байсан жижиглэнгийн худалдаа 11 хувиар, үл хөдлөх хөрөнгийн салбар дахь хөрөнгө оруулалт 8.6 хувиар тус тус өссөн нь өсөлтөд дэмжлэг боллоо. Харин ДНБ-ий 63.4 хувийг бүрдүүлсэн өрхийн хэрэглээ 2017 оны эхний 6 сарын байдлаар 7.2 хувиар өссөн.

Хятадын Ардын банк юанийн ханшийг хамгаалах зорилгоор энэ жил мөнгөний бодлогоо чангаруулах арга хэмжээг авч, богино болон урт хугацаат хүүгээ хэд хэдэн удаа нэмэгдүүллээ. Цаашид зээлийн өсөлтийг бууруулах зорилгоор нэг жилийн хугацаатай хадгаламжийн болон зээлийн хүүгээ 2017 оны 4-р улиралд нэмэгдүүлэх магадлал өндөр байна.

Хятадын санхүү, эдийн засгийн байдал өр болон санхүүгийн тэнцлийн алдагдлаас ихээхэн хамааралтай байна. Хятадын Засгийн газар эдийн засгийг дэмжих бодлогын хүрээнд төсвийн алдагдлыг ДНБ-ий 3.5-4 хувьд, эдийн засгийн өсөлтийг зорилтот 6.5 хувиас доошгүй түвшинд барьж, дэд бүтцийн хөрөнгө оруулалтыг ирэх 2 жилд нэмэгдүүлэхээ мэдэгдсэн. Энэ нь тус улсын аж үйлдвэрийн салбарт эерэг нөлөөтэй хэдий ч уул уурхай, аж үйлдвэрийн салбарт нөөцийн илүүдэл ихтэй, ашигт ажиллагаа муу байгаагаас шалтгаалан богино хугацаанд тус салбар дахь хөрөнгө оруулалтын өсөлтөөс бий болох үр ашиг бага байж болзошгүй байна.

Зураг II.6.1.1

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



Эх сурвалж: Блумберг, Рубини

Хятадын эрх баригчид өрийн асуудал эдийн засгийн өсөлтөд сөрөг нөлөө үзүүлэхгүй гэж байгаа боловч олон улсын шинжээчдийн дүгнэснээр хувийн секторын өр-ДНБ-ий харьцаа 250 гаруй хувьд хүрээд буй нь бизнес эрхлэгчид, банкны салбарт тогтворгүй байдал бий болгох эрсдэлтэй тул өрийн зохистой удирдлагыг хэрэгжүүлэх шаардлагатайг анхааруулсаар байна. Хятадын өрх, компани болон Засгийн газрын зээл 2022 он гэхэд ДНБ-ий 300 хувьд хүрч нэмэгдэх тооцооллыг ОУВС-гаас гаргасан байна. Энэ нь тус улсын дунд хугацааны эдийн засгийн төлөвийг сааруулж эрсдэл үүсгэж болзошгүй байгааг сануулсаар байна. Гэвч БНХАУ-ын 2017 оны эцэст болох 19 дэхь намын их хурлын дараа зээлийн өсөлтийг бууруулах бодлого, дунд хугацаанд баримтлах эдийн засгийн бодлого тодорхой болох хүлээлт үүсээд байгааг шинжээчид онцолж байна.

АНУ-ын эдийн засаг

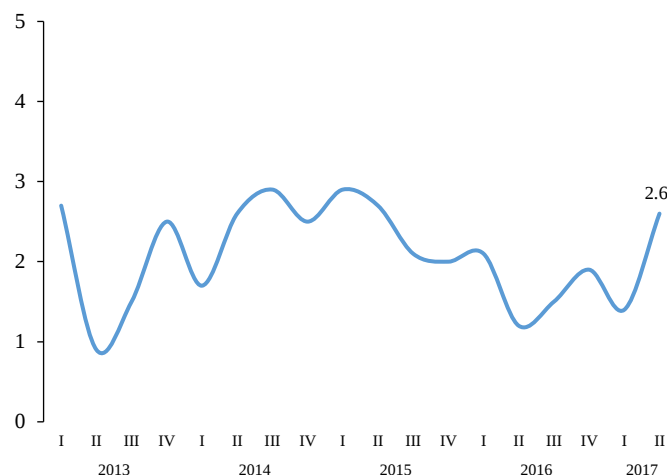
АНУ-ын ажилгүйдлийн түвшин буурч хөдөлмөрийн зах идэвхижиж, иргэдийн бодит орлого нэмэгдэн хувийн хэрэглээ өсч, хөрөнгө оруулалт нэмэгдэж, дэлхийн санхүүгийн зах зээл тогтворжиж эхэлсэн нь 2017 оны II улиралд тус эдийн засаг хүлээлтээс давж 2.6 хувиар өсөхөд голлон нөлөөллөө. Тус улсын эдийн засгийн гуравны хоёроос илүү хувийг эзэлдэг хувийн хэрэглээний зардал 2.8 хувиар, бизнесийн тоног төхөөрөмжийн хөрөнгө оруулалт 8.2 хувиар тус тус өссөн нь сүүлийн 2 жилийн хамгийн өндөр үзүүлэлт болсон байна. Өсөлтөд хувийн хэрэглээ 1.93 нэгж хувь, хөрөнгө оруулалт 0.36 нэгж хувь, ЗГ-ын хөрөнгө оруулалт болон хэрэглээ 0.12 нэгж хувь, цэвэр экспорт 0.21 нэгж хувийг тус тус бүрдүүлж байна.

2017 оны II улиралд ажилгүйдлийн түвшин 4.3 хувьд хадгалагдаж, нийт 231,000 ажлын байр шинээр нэмэгдсэн зэргээс хөдөлмөрийн захын төлөв сайн байна. Харин аж үйлдвэрийн салбар 2017 оны 7 дугаар сард өмнөх оны мөн үеэс 2.2 хувиар, үүнээс уул уурхайн салбар 10.21 хувиар өслөө. АНУ-ын Ерөнхийлөгч Дональд Трампын татвар бууруулах болон дэд бүтцийн зарцуулалтыг нэмэх төлөвлөгөө нь эдийн засгийн өсөлтийг нэмэгдүүлэх боловч АНУ-ын хүн амын насжилт нэмэгдэж, үйлдвэрлэлийн салбарын бүтээмж буурч байгаа болон улс төр, эдийн засгийн тодорхой бус байдлууд өсөлтөд сөргөөр нөлөөлөхөөр байна гэж шинжээчид дүгнэж байна.

Эдийн засгийн идэвхижил нэмэгдэн инфляци өсч байгаагаар уялдуулан Холбооны нөөцийн банк 2017 оны 6 дугаар сарын 14-ны өдрийн хурлаар бодлогын хүүгээ 0.25 нэгж хувиар нэмэгдүүлэх шийдвэр гаргаж, 1.25 хувь болголоо.

Зураг II.6.1.2

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



Эх сурвалж: Блумберг, Рубини

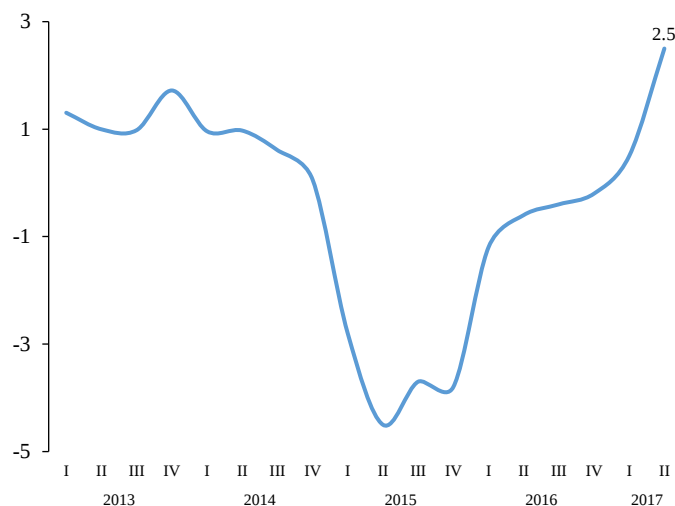
ОХУ-ын эдийн засаг

Европын холбооноос тавьсан эдийн засгийн хориг болон газрын тосны үнийн уналт зэрэг хүчин зүйлээс шалтгаалан 2 жил дараалан агшсан ОХУ-ын эдийн засаг 2017 оны I улиралд 0.5 хувиар өссөн бол оны эхний хагаст 2.5 хувиар өсч 2012 оны III улирлаас хойшхи хамгийн өндөр түвшинд хүрлээ. Хөрөнгө оруулалт нэмэгдэж, хэрэглээ өссөн нь эдийн засгийн өсөлтийг тайлбарлах гол хүчин зүйл болсон. 2017 оны эхний хагаст хувийн хэрэглээ 3.3 хувиар, нийт хөрөнгө оруулалт 1.5 хувиар нэмэгджээ. Харин аж үйлдвэрийн салбарын индекс 2017 оны 1-р улиралд өмнөх оны мөн үеэс 0.3 хувиар өссөн бол 2-р улиралд 4.0 хувь болж нэмэгдсэн байна. Мөн бодит цалин өмнөх оны мөн үеэс 8.5 хувиар өсч, өмнөх улиралд 0.7 хувиар өсч байсан жижиглэнгийн худалдаа 1.2 хувиар тус тус өссөн нь ОХУ-ын эдийн засгийн өсөлтөд дэмжлэг боллоо. Түүнчлэн 2017 оны эхний 6 сарын байдлаар экспорт өмнөх оны мөн үеэс 22.8 хувиар, импорт 30.2 хувиар өсч, худалдааны нөхцөл сайжирч худалдааны тэнцэл 8.7 тэрбум ам.долларын ашигтай гарсан байна.

2017 оны II улиралд газрын тосны үнэ буурсан болон АНУ-аас ОХУ-д тавьсан хоригоо чангатгахаар шийдвэрлэсэн зэрэг нь рублийн ханш 2015 оноос хойшхи хамгийн их хэмжээгээр сулрах шалтгаан болсон байна. Мөн сүүлийн 3 сарын хугацаанд рублийн ханш ам.долларын эсрэг 4.5 хувиар суларсан бөгөөд цаашид ч сулрах төлөвтэй байна. Харин инфляци үргэлжлэн буурч 2017 оны 7 дугаар сард 3.9 хувьд хүрч, оны сүүл гэхэд Төв банкны зорилтот түвшинд буюу 4 хувьд хадгалагдах төлөвтэй байна. Үүнтэй холбоотойгоор ОХУ-ын Төв банк 2017 оны 6 дугаар сарын 16-ны өдөр бодлогын хүүгээ 0.25 нэгж хувиар бууруулж 9 хувь болгосон бол 7 дугаар сарын 28-ны өдрийн хурлаар бодлогын хүүгээ 9 хувьд хэвээр хадгалах шийдвэр гаргалаа.

Зураг II.6.1.3

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



Эх сурвалж: Блумберг, Рубини

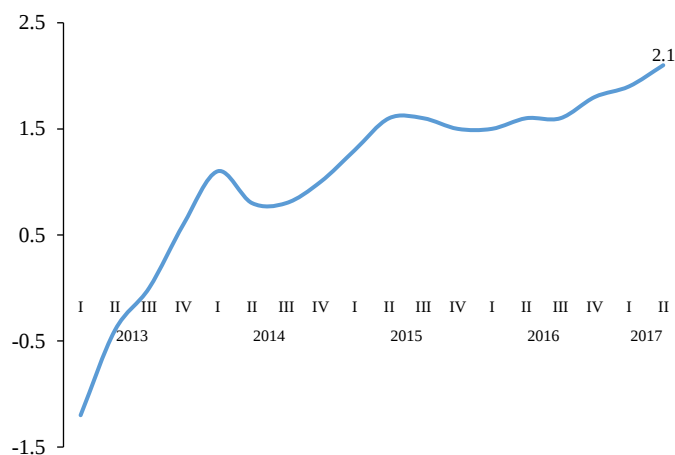
Евро бүсийн эдийн засаг

Евро бүсийн эдийн засаг гадаад болон дотоод эрэлт, мөнгөний уламжлалт бус тэлэх бодлогын нөлөөгөөр өсч, хөдөлмөрийн зах сайжирсан хэвээр байна. Тус эдийн засаг 2017 оны II улиралд 2.1 хувиар өссөн нь өмнөх улирлаас 0.2 нэгж хувиар нэмэгдэв. Худалдааны түнш орнуудын эдийн засгийн төлөв сайжирсан болон улс төрийн тодорхой бус байдал буурсан нь хөрөнгө оруулалтын таатай нөхцлийг бүрдүүлж бүсийн эдийн засгийн өсөлтийг дэмжиж байна. Түүнчлэн 2017 оны 2 дугаар сард 56.7 байсан аж үйлдвэрийн салбарын идэвхжлийг илтгэх PMI индекс 6 дугаар сард 57.4 болж, 2011 оны I дүгээр улирлаас хойшхи дээд түвшиндээ хүрч өссөн байна. Ийнхүү Евро бүсийн аж үйлдвэрийн салбарын идэвхжил сайжирч, үйлдвэрлэлийн хэмжээ, ажлын байр нэмэгдэхээр байна. Харин жилийн инфляци 2017 оны 2 дугаар сард 2 хувьд буюу 2013 оны 1 дүгээр сараас хойшхи хамгийн өндөр түвшинд хүрээд байсан бол 7 дугаар сарын байдлаар 1.3 хувь болж өмнөх сараас өөрчлөлтгүй гарлаа. Ажилгүйдлийн түвшин 2017 оны 6 дугаар сард 9.1 хувь болж, 2009 оны 2 дугаар сараас хойших хамгийн доод түвшинд хүрч буурлаа. Ийнхүү уламжлалт бус мөнгөний бодлого дотоод эрэлтийг дэмжиж байгаа ч цалингийн өсөлт хангалттай хэмжээнд хүрээгүй байгаа нь инфляцийг зорилтот 2 хувьд хүргэхгүй байхад голлон нөлөөлж байна гэж шинжээчид үзжээ. Инфляци Европын төв банкны уламжлалт бус мөнгөний бодлогоос үл хамааран 2018 он хүртэл зорилтот түвшиндээ хүрэхээргүй байна.

Евро бүсийн нийт ДНБ-ний 11 хувийг эзлэх Испанийн эдийн засаг эрчимтэй өсч бүсийн эдийн засагт дэмжлэг болсон ч 29 хувийг эзлэх Герман /ХБНГУ/-ын өсөлт удааширч, өмнөх улирлаас 0.1 хувиар саарсан боловч 21 хувийг бүрдүүлдэг Франц, 16 хувийг бүрдүүлдэг Италийн өсөлт хэвээр хадгалагдлаа.

Зураг II.6.1.4

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



Эх сурвалж: Блумберг, Рубини

II.6.2 Монгол улсын экспортын гол нэрийн барааны дэлхийн зах зээлийн үнэ

Зэс: Зэсийн үнэ 2017 оны 5 дугаар сард 5600 ам.долларт хүрч буураад байсан бол 7 дугаар сард 5985 ам.доллар болж сүүлийн хоёр жилийн дээд түвшинд хүрч өссөн байна. Зэсийн 2 дахь том уурхайд /Grasberg in Indonesia/ ажил хаялт үргэлжилж байгаа, “Glencore” компани үйлдвэрлэлийн зорилтот хэмжээгээ бууруулаад байгаа боловч 5 дугаар сард үнэ буурсан нь зах зээл дээр зэсийн нийлүүлэлт их хэвээр, эрэлт сул байсантай холбоотой юм. Шинжээчдийн үзэж буйгаар зэсийн ханшийн өөрчлөлт суурь хүчин зүйлээсээ зөрсөн байна. Үүнтэй холбоотойгоор зэсийн үнийн өсөлт тогтвортой хадгалагдахгүй тул хөрөнгө оруулагчдад болгоомжтой байхыг анхааруулжээ. Түүнчлэн 2017 оны 6 дугаар сард ХНБ-ны хүүгээ өсгөх шийдвэрийн дараагаар ам.доллар чангарч үйлдвэрлэлийн металлуудын эрэлтийг бууруулсан нь үнэд нөлөөллөө. Харин Хятадын үл хөдлөх хөрөнгөд зээл олголт эрчимжиж салбарын эрэлт нэмэгдэх нь зэсийн зах зээл дээр богино хугацаанд дэмжлэг болох боломжтой гэж шинжээчид үзэж байна.

Алт: Алтны үнэ 2017 оны 4 дүгээр сард 1266 ам.долларт хүрч өсөөд байсан бол АНУ-ын Холбооны нөөцийн банк 5 дугаар сарын хурлын дараа алтны үнэ 1218.8 ам.доллар болж улирлын хамгийн доод түвшинд хүрсэн боловч 6 дугаар сард 1293.6 ам.доллар болж сэргэсэн. Олон улсад бий болоод байгаа геополитикийн эрсдэл, тэр дундаа АНУ-ын Ерөнхийлөгч Дональд Трампын улс төр, эдийн засгийн гэнэтийн шийдвэрүүд, АНУ, БНАСАУ-ын харилцаа муудсан зэрэг нь он гарсаар алтны үнийн өөрчлөлтөд голлон нөлөөллөө. Цаашид Холбооны нөөцийн банк бодлогын хүүгээ дахин нэмэгдүүлэх, Дональд Трампын татварын шинэ бодлогын хүлээлт нь алтны зах зээлд нөлөөлнө гэж шинжээчид үзэж байна.

Хүрэн нүүрс: 2017 оны I улиралд дунджаар 83 ам.доллар байсан нэг тонн хүрэн нүүрсний үнэ 6 дугаар сард 78 ам.доллар болж буурсан бол 7 дугаар сард 82.3 ам.долларт хүрч өмнөх оны мөн үеэс 32 ам.доллараар өсжээ. Индонез болон Австралийн уурхайнуудад ажил хаялт зарласан болон Хятадын цахилгаан станцууд нөөц бүрдүүлэлтээ нэмэгдүүлж эхлээд байгаа нь богино хугацаандаа хүрэн нүүрсний үнийн өсөлт хадгалагдахад нөлөөлөхөөр байна. Гэвч БНХАУ-ын ЗГ-аас хэрэгжүүлж буй агаарын бохирдлыг бууруулах бодлогын хүрээнд ирэх 5 жилд нүүрсийг байгалийн хийгээр орлуулах, нар, салхины эрчим хүчийг түлхүү ашиглах тал дээр анхаарч ажиллана гэдгээ мэдэгдсэн. Үүнээс үүдэн нүүрсний үнэ эргээд буурах эрсдэлтэй байна. Цаашдаа энэ бодлогод өөрчлөлт орохгүй байх нь үнэ өсөхгүй байх гол шалтгаан болно гэж шинжээчид үзэж байна.

Коксжих нүүрс: Австралийн Японтой хийсэн сайн чанарын коксжих нүүрсний гэрээний жишиг үнэ 2017 оны I улиралд 285 ам.долларын түвшинд хадгалагдаж байсан бол II улиралд 193 ам.доллар болж буурлаа. Австралийн зүүн эргийг “Debbie” хар салхи дайрч өнгөрсний улмаас төмөр зам, усан боомт, нүүрсний уурхай зогсонги байдалд ороод байсан бол Квинслэнд мужийн дэд бүтцийг сэргээн засварласнаар тайлант хугацаанд үнэ буурахад голлон нөлөөллөө. БНХАУ-ын ЗГ-аас үйлдвэрлэлээ танах бодлогоо зөөллөж, эрэлт буурч, үнэ буурах нөхцлийг бүрдүүлж байна. Үүнтэй уялдан Австралийн коксжих нүүрсний захын үнэ 2017 оны 7 дугаар сард 149\$/тн-д хүрсэн.

Түүхий нефть: 2017 оны I улиралд дунджаар 55\$ байсан нэг баррель Brent маркийн газрын тосны үнэ 7 дугаар сард 53\$-г хүрлээ. АНУ-ын газрын тосны үйлдвэрлэл нэмэгдэж байгаа болон ОПЕК-ийн гишүүн орнууд үйлдвэрлэлээ танах тохиролцоог 2018 оны 1 дүгээр улирлыг дуустал хэвээр хадгалах шийдвэрт хүрсэн зэрэг нь үнийг тогтвортой байлгах нөхцлийг бүрдүүлж байна.

Товчилсон үгсийн жагсаалт:

АНУ – Америкийн Нэгдсэн Улс
ББСБ – Банк бус санхүүгийн байгууллага
БНХАУ – Бүгд Найрамдах Хятад Ард Улс
ГЕГ – Гаалийн ерөнхий газар
ГЦА – Гадаад цэвэр актив
ГШХО – Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт
ДНБ – Дотоодын нийт бүтээгдэхүүн
ЖДҮ – Жижиг, дунд үйлдвэрлэгч
ЗГ – Засгийн Газар
ЗГЦЗ – Засгийн газрын цэвэр зээл
МИК – Монголын ипотекийн корпораци
НӨАТ – Нэмэгдсэн өртгийн албан татвар
ОСИСТБХ – Орон сууцны ипотекийн санхүүжилтийн тогтвортой тогтолцоог бүрдүүлэх хөтөлбөр
ОУВС – Олон улсын валютын сан
ОХУ – Оросын холбооны улс
ОПЕК/ОРЕС/ – Газрын тос экспортлогч орнуудын байгууллага
ӨҮЦ – Өнөөгийн үнэ цэнэ
ХЗХ – Хадгаламж зээлийн хоршоо
ХК – Хувьцаат компани
ХНБ – Холбооны нөөцийн банк
ХҮИ – Хэрэглээний үнийн индекс
ЭХЭБГ – Эд хөрөнгө, эрхийн бүртгэлийн газар
ҮСХ – Үндэсний статистикийн хороо



МОНГОЛБАНК