МОНГОЛБАНК

ИНФЛЯЦИЙН ТАЙЛАН

2018

12-Р САР

АГУУЛГА

МӨНГӨНИЙ БОДЛОГЫН СТРАТЕГИ, ШИЙДВЭР 3
ТОЙМ 4
I. ИНФЛЯЦИ 6
Шигтгээ 1: Суурь инфляци 8
II. ЭДИЙН ЗАСГИЙН ӨСӨЛТ 9
III. ДОТООД ЭДИЙН ЗАСГИЙН ОРЧИН 14
III.1. Хөдөлмөрийн зах зээл 14
III.2 Мөнгө, санхүүгийн зах зээл 16
III.2.1 Мөнгө, зээлийн үзүүлэлтүүд 16
Шигтгээ 2: Бизнесийн зээл 19
III.2.2 Хүү 20
III.2.3 Валютын ханш 21
III.2.4 Хөрөнгийн зах зээл 22
III.3 Нэгдсэн төсөв болон Засгийн газрын өр 24
IV. ЭДИЙН ЗАСГИЙН ГАДААД ОРЧИН 26
IV.1 Гадаад эдийн засгийн талаарх төсөөлөлд ашигласан таамаглал 26
IV.2 Монгол улсын экспортын гол нэрийн барааны дэлхийн зах зээлийн үнэ 29
IV.3 Төлбөрийн тэнцэл 31

МӨНГӨНИЙ БОДЛОГЫН СТРАТЕГИ, ШИЙДВЭР

Мөнгөний бодлогын стратеги

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

Монголбанкнаас мөнгөний бодлогын хүрээнд бодлогын хүүг өөрчилснөөр санхүүгийн зах зээлийн хүү, зээлийн эрэлт, нийлүүлэлтэд, улмаар үйлдвэрлэлийн хэмжээ, хөрөнгийн үнэ, хүлээлт, валютын ханш, дотоод эрэлтэд нөлөөлөх замаар инфляцийн түвшинг тогтворжуулахыг зорьдог. Түүнчлэн, 2018 оноос эхлэн макро зохистой бодлогын хүрээнд системийн хэмжээнд мөрдүүлэхүйц банкны зохистой харьцааны хэрэгслүүдээр дамжуулан банкны зээлийн хэт өсөлт, үүний аль нэг салбар, бүтээгдэхүүн эсхүл гадаад валютад хэт төвлөрсөн байдлыг оновчтой удирдахад чиглэсэн арга хэмжээг бодлогын хүүтэй хослуулан хэрэглэх стратегийг баримталж байна.

Монголбанк зах зээлийн итгэлийг олж, хүлээлтийг удирдах замаар мөнгөний бодлогын үр нөлөөг сайжруулахын тулд олон нийттэй нээлттэй харилцах явдлыг чухалчилж байгаа. Иймд Монголбанк макро үзүүлэлтүүдийн гүйцэтгэл, инфляци, эдийн засгийн ойрын төлөв байдал, түүнд нөлөөлж буй гадаад эдийн засаг, санхүүгийн салбар, нийт эрэлт, нийлүүлэлт, ажил эрхлэлт, үнэ ба зардлын хүчин зүйлс зэргийг Инфляцийн тайланд онцлон танилцуулж, улирал тутам олон нийтийн хүртээл болгож байна. Төв банкны зорилтод нийцтэй, инфляцийн төсөөлөлд үндэслэн авч хэрэгжүүлсэн мөнгөний бодлогын арга хэмжээ, мөнгөний бодлогын шийдвэр гаргагчдын зорилтыг олон нийтэд ийнхүү нээлттэй танилцуулснаар Монголбанкны бодлогын ил тод байдлыг хангах, Монголбанкинд итгэх итгэлийг дээшлүүлэх замаар зах зээлд оролцогчдын хүлээлтийг удирдах ач холбогдолтой.

Мөнгөний бодлогын шийдвэр

Мөнгөний бодлогын хорооны 2018 оны 11 дүгээр сарын 27-ны өдрийн ээлжит бус хурлаар **Бодлогын хүүг 1 нэгж хувиар өсгөн 11 хувьд хүргэх**, 2018 оны 12 дугаар сараас эхлэн Төв банкны 28 долоо хоногийн хугацаатай үнэт цаас арилжаалах шийдвэрүүдийг тус тус гаргасан бол 2018 оны 12 дугаар сарын 14-ний өдрийн ээлжит хурлаар **Бодлогын хүүг 11 хувьд хэвээр хадгалах** шийдвэр гаргалаа /Дэлгэрэнгүйг Мөнгөний бодлогын мэдэгдлээс харна уу/.

ТОЙМ

Инфляцийн өмнөх улирлын тайлан боловсруулснаас хойш гадаад орчинд томоохон өөрчлөлт гараагүй ч, экспортын тээвэрлэлт, худалдааны зөрчилдөөнөөс үүдэлтэй тодорхой бус байдал хуримтлагдсаар байна. Дотоод орчны хувьд инфляцийн богино хугацааны төсөөлөл нэмэгдэж, 2019 оны Монгол Улсын төсвийн зардал хүлээлтээс давж батлагдлаа.

Нийлүүлэлтийн шинжтэй хүчин зүйлсийн нөлөөгөөр инфляци сүүлийн саруудад нэмэгдлээ. Тайлант улиралд хүнс болон төрийн зохицуулалттай барааны үнэ төсөөллөөс бага байв. Эрэлтийн шалтгаантай инфляци алгуур нэмэгдэж байгаа боловч нийлүүлэлтийн шалтгаантай үнийн өсөлт сүүлийн саруудад огцом нэмэгдлээ. Тухайлбал 11 дүгээр сарын инфляци 2.25 хувь болж огцом нэмэгдэхэд мах, шатахуун, хатуу түлш гэсэн 3 төрлийн бүтээгдэхүүний үнийн нийлүүлэлтийн шалтгаантай өсөлт голлох нөлөөг үзүүлэв. Мөнгөний бодлогын хүүг 11 дүгээр сард өсгөсөн нь УИХ-аас баталсан Төрийн мөнгөний бодлогын үндсэн чиглэлд инфляцийг 2018-2020 онд жилийн 8 орчим хувьд тогтворжуулах зорилттой нийцтэй юм. Ирэх саруудад мах, хатуу түлш, шатахууны үнийн өөрчлөлттэй холбоотойгоор 8 хувиас давахаар байгаа хэдий ч инфляцийг тогтворжуулах зорилт алдагдхааргүй байна.

Хөрөнгө оруулалт нэмэгдэж, эдийн засгийн идэвхжил үргэлжилж байна. Уул уурхайн томоохон бүтээн байгуулалтын нөлөөгөөр хөрөнгө оруулалт тогтвортой үргэлжилж, улмаар уул уурхайн бус салбарын үйлдвэрлэл эрчимжин эдийн засгийн өсөлт нэмэгдлээ. Тайлант улиралд авто замаар тээвэрлэх дотоодын ачаа тээвэр болон импортын өсөлтийг дагаад бараа, бүтээгдэхүүнд ногдуулсан гаалийн албан татварын орлого хүлээлтээс давснаар III улирлын эдийн засгийн өсөлт хүлээлтээс давж өслөө. Нүүрсний экспортын тээвэрлэлт 4 дүгээр улиралд тодорхой хугацаанд саатаж, удаашрал үргэлжилж байгаа, газрын тосны экспорт буурсан нь 2018 оны уул уурхайн салбарын өсөлтийг улмаар эдийн засгийн өсөлтийн төсөөллийг бууруулаа. Харин 2019-2020 онд төсвийн урсгал болон хөрөнгө оруулалтын зардал нэмэгдэж байгаа нь уул уурхайн бус салбарын өсөлтийг өмнөх төсөөллөөс бага зэрэг нэмэгдүүлэхэд нөлөөллөө. Хэдийгээр эдийн засгийн дотоод идэвхжил сайн байгаа боловч хилийн боомтоор нүүрсний экспортын дамжин нэвтрэх чадвар, том гүрнүүдийн хоорондох геополитик болон худалдааны зөрчилдөөнтэй холбоотой асуудлууд нь цаашдын эдийн засгийн өсөлтөд нөлөөлөхөөр байна.

Төсвийн төлөв цаашид суларч, банкнаас бизнесийн салбарт олгох зээлийн сэргэлт үргэлжлэхээр байна. Засгийн газрын өрийн дунд, урт хугацааны тогтвортой байдлыг хангах зорилгоор хэрэгжүүлж буй арга хэмжээний хүрээнд өнгөрсөн онд огцом хумигдсан төсвийн бараа, үйлчилгээний зардал энэ оноос эхлэн нэмэгдэж байгаа бөгөөд ирэх онд төсвийн төлөв сулрахаар байна. Эдийн засгийн идэвхжил, төсөв, мөнгөний бодлогын нөлөөгөөр бизнесийн зориулалттай зээлийн өсөлт 2018 оны II улирлаас эхлэн үргэлжлэн сэргэж байна. Зээлийн өсөлтөд төгрөгөөр олгосон зээл давамгайлж, зээлийн долларжилт буурах хандлага сүүлийн улиралд ажиглагдлаа. Хөрөнгийн зах зээл харьцангуй тогтвортой байна.

Гадаад эрэлтийн төсөөлөл өмнөх улирлаас муудаж, тодорхой бус байдал өндөр байгаа нь экспортын үнэ болон гадаад эрэлтээр дамжин эдийн засгийн төлөвт сөргөөр нөлөөлөх эрсдэлтэй. Өмнөх төсөөлөлтэй харьцуулахад гадаад эрэлтийн төсөөлөл муудаж, цаашид буурах хандлага хэвээр байна. Хятадын өрхийн хэрэглээ нь тогтвортой өсч байгаа боловч АНУ-аас хийж буй худалдааны дайн, өрийн өндөр түвшин нь тус улсын эдийн засгийн өсөлтийг цаашид бууруулах гол хүчин зүйлс болсон хэвээр байна. Харин ОХУ-ын төсвийн хатуу бодлого, газрын тосны дундаж үнэ буурсан, рублийн сул ханш, татварын шинэчлэлт болон АНУ-аас ОХУ-д тавьсан хоригоо чангаруулж болзошгүй зэргээс хамааран ОХУ-ын эдийн засгийн өсөлтийн төсөөлөл буурлаа. Евро бүсийн эдийн засгийн өсөлтийг мөн өмнөхөөс бууруулж авч үзсэн. Энэ нь худалдааны гол түнш орнуудын эдийн засгийн байдал хүлээлтээс саарсан, хөдөлмөрийн захын өсөлт тогтворгүй, худалдааны бодлогын хязгаарлалт зэргээс шалтгаалав.

Худалдааны нөхцөлийн төлөв өмнөх төсөөлөлтэй харьцуулахад сайжирсан боловч цаашид буурах хандлага хэвээр байна. Тайлант улиралд зэс, алтны үнэ тогтмол буурч, экспортын үнэ хүлээлтээс муудсан боловч газрын тосны үнэ буурсан нь импортын үнийг хүлээлтээс хурдтай бууруулж худалдааны нөхцөлийг сайжруулахаар байна. Цаашид газрын тосны үнэ нэмэгдэхгүй,

нүүрс, зэсийн үнийн түвшин өмнөх төсөөллөөс өссөн зэрэг нь худалдааны нөхцөл өмнөх төсөөллөөс сайжрахад нөлөөлөв.

Экспортын үнийн бууралтыг даган экспортын орлогын өсөлт саарч байна. Энэ нь барааны тэнцлийн ашгийг бууруулж, төлбөрийн тэнцлийн алдагдал өсөх нэг нөхцөл болж байна. Төлбөрийн тэнцлийн алдагдалд нөлөөлж буй өөр нэг хүчин зүйл бол эдийн засгийн идэвхжил, хөрөнгө оруулалтаас үүдэлтэй импортын төлбөр өндөр түвшинд хадгалагдаж байгаа явдал юм. Тайлант улиралд төлбөрийн тэнцлийн алдагдал өсч, том гүрнүүдийн хоорондох худалдааны зөрчилдөөн нэмэгдэж, олон улсын санхүүгийн зах зээл дээрх эрсдэлгүй жишиг хүүгийн түвшин өссөн зэрэг нь төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханш сулрахад нөлөөлж байна. АНУ-ын бусад улсуудад тавьж буй худалдааны хориг, АНУ болон БНХАУ хоорондын худалдааны зөрчилдөөний нөлөөгөөр манай улсын гадаад эрэлт, түүхий эдийн үнийг бууруулах, импортын үнийг өсгөх эрсдэл өндөр байхаар байна. Мөн АНУ-аас явуулж буй бодлого нь хөгжиж буй орнуудаас хөрөнгийн гадагшлах урсгалыг нэмэгдүүлэх улмаар эдгээр орнуудын эдийн засгийн өсөлтийг сааруулах эрсдэлийг давхар бий болгож байна. Үүнээс гадна манай улсын хилээр экспортын дамжуулах чадвар хэрхэн өөрчлөгдөх нь экспортын орлого, төлбөрийн тэнцэл улмаар ханшийн хөдөлгөөнд нөлөөлнө.

I. ИНФЛЯЦИ

Төрөөс мөнгөний бодлогын талаар 2018 онд баримтлах үндсэн чиглэлд Монголбанк инфляцийг 2018-2020 онд 8 хувийн орчимд тогтворжуулах зорилтыг тавьсан. Инфляци 2018 оны 11 дүгээр сард улсын хэмжээнд 8.1 хувь, Улаанбаатар хотын хэмжээнд 9.3 хувь, суурь инфляци 8.9 хувь байна.

2018 оны 3 дугаар улирлын дундаж инфляци 7.0 хувьд хүрч, төсөөлснөөс 0.2 нэгж хувиар бага гарсан. Энэ нь мах болон хүнсний ногооны үнэ төсөөллөөс илүү буурсантай холбоотой. Түүнчлэн чанарын мэдээлэлд үндэслэн зарим үйлчилгээний үнийг өсөхөөр төсөөлж байсан боловч тайлант улиралд өсөлт ажиглагдсангүй. Тухайлбал, төрийн их, дээд сургуулийн сургалтын төлбөр төсөөлснөөс багаар өссөн бол төрийн зохицуулалттай үйлчилгээ болох цахилгаан, дулааны төлбөр нэмэгдэх хугацаа 2019 оны 1 сар болж хойшиллоо.[1]

Цаг агаарын байдал, улирлын онцлогоос хамааран үнийн хэлбэлзэл өндөртэй мах, сүү, хүнсний ногооны 41 нэр төрлийн бүтээгдэхүүнийг хасч тооцсон суурь инфляцийг оны эхнээс аажим буурч, 2-3 дугаар улиралд 7.0 хувийн орчимд тогтвортой байсан бол 4 дүгээр улиралд 8 хувийн орчимд байх төлөвтэй байна.

2018 оны 11 дүгээр сарын инфляци 2.25 болж огцом өслөө. Нийтийн хоолны үйлчилгээ, хувцас барааны бүлгийн үнэ өсч инфляцийг нэмэгдүүлснээс гадна мах, шатахуун, хатуу түлш гэсэн 3 төрлийн бүтээгдэхүүний үнэ Улаанбаатар хотын жилийн инфляцийн 53.8 хувь буюу 5 нэгж хувийг бүрдүүллээ (Зураг I.3). Хонь, ямааны махны экспортын тоо хэмжээ[2] өмнөх оны мөн үеэс 10 дугаар сард 264 хувиар, 11 дүгээр сард 169 хувиар нэмэгдсэн, мөн хожуу хүйтэрснээс дотоодын өвлийн мах бэлтгэл хойшилсон зэрэг гадаад, дотоод хүчин зүйлсээс үүдэн дотоодын махны үнэ 10, 11 дүгээр сард өсөөд байна. Шатахууны үнэ 11 дүгээр сард 4 орчим хувь, хэрэглээний хатуу түлшний үнэ 14 орчим хувиар тус тус нэмэгдээд байна.

Ийнхүү нийлүүлэлтийн хүчин зүйлсээс шалтгаалан инфляци 11 дүгээр сард огцом өссөн нөлөө нь инфляцийн төсөөллийг өмнөхөөс нэмэгдүүлэх гол хүчин зүйл боллоо. Харин 2019 оны сүүлчээс инфляци буурч, өмнөх төсөөллийн орчимд хүрэхээр байна.

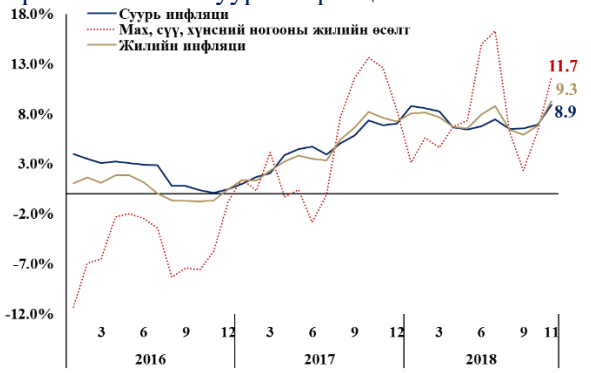
Зураг I.1

Инфляци

Эх сурвалж: ҮСХ

Зураг I.2

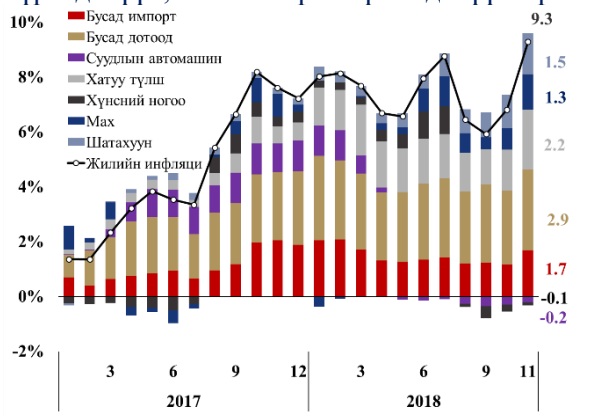
Ерөнхий болон суурь инфляци



Эх сурвалж: ҮСХ, Монголбанк

Зураг I.3

Улаанбаатар хотын жилийн инфляцийн бүрэлдэхүүн, голлох бараа бүтээгдэхүүнээр



Эх сурвалж: ҮСХ, Монголбанк

[1] 2019 оны 1 дүгээр сараас цахилгааны төлбөрийг 10.4 хувь, халуун усны төлбөрийг 10.0 хувиар тус тус нэмэгдүүлэх саналыг Засгийн газарт хүргүүлжээ. Төрийн их дээд сургуулийн сургалтын төлбөр 15 хувиар өсөх хүлээлттэй байсан ч 8 хувиар өссөн.

[2] Гаалийн ерөнхий газар, цахим мэдээллийн сангийн гадаад худалдааны статистик эмхэтгэлээс. http://www.customs.gov.mn/statistics/index.php?module=users&cmd=info_st

Инфляци 2018 онд зорилтот түвшний орчимд хадгалагдах ч, цалин болон төсвийн зардал өсч, дотоод эрэлт нэмэгдсэнээр 2019-2020 онд өсөхөөр байна. Цаг агаар ирэх онд олон жилийн дундаж төлөвт хадгалагдана гэж үзвэл нийлүүлэлтийн хүчин зүйл эрчимжихээргүй, хүнсний инфляци буурах төсөөлөлтэй байна. Харин 2020 онд дэлхийн зах зээл дээрх хүнсний үнэ нэмэгдэх, цалин өсөх нөлөөгөөр хүнсний инфляци эргээд өсөхөөр байна.

Нийлүүлэлт талаас нийт инфляцийн 5.0 нэгж хувийг бүрдүүлээд буй нэг удаагийн шинжтэй зарим хүчин зүйлс (шатахуун, хатуу түлш)-ийн нөлөө 2018 оны эцэст хадгалагдаж, 2019 оны эхнээс саарах төлөвтэй байна. Улсын секторын цалингийн өсөлт, засгийн газрын хэрэглээ, хөрөнгө оруулалт нэмэгдэх зэрэг эрэлтийн шинж чанартай хүчин зүйлсийн нөлөөгөөр 2019 онд хүнсний бус инфляци нэмэгдэхээр байгаа бол 2020 онд эрэлтийн шинжтэй хүчин зүйлсийн нөлөө саарч, хүнсний бус инфляци алгуур буурахаар байна.

Инфляцийн төсөөлөлд нөлөөлж болзошгүй тодорхой бус байдал:

- Бараа, бүтээгдэхүүний нийлүүлэлтийн доголдол эсвэл илүүдэл нь төсөөллийг өөрчлөх эрсдэлтэй. Тухайлбал, цаг агаарын нөхцөл, зуншлагын байдлаас шалтгаалан мах, хүнсний ногоо зэрэг бүтээгдэхүүний нийлүүлэлт буурч, үнэ өсөх, урьдчилан зарлаагүй төрийн зохицуулалттай бараа үйлчилгээний үнэ (шатахууны үнэ) төсөөллөөс давж нэмэгдэх зэрэг нь инфляцийн төсөөллийг өөрчлөх эрсдэлийг бий болгоно.
- Цалин өсч, засгийн газрын хэрэглээгээр дамжин эрэлтийн чанартай хүчин зүйлсийн нөлөөгөөр инфляци төсөөллөөс давж нэмэгдэж болзошгүй.
- Газрын тосны үнэ сүүлийн 2 сар гаруйн хугацаанд буурч байгаа хэдий ч эргээд өсөх эрсдэл өндөр хэвээр байна. ОПЕК-ийн гишүүн болон гишүүн бус орнууд үйлдвэрлэлээ танах хэлэлцээрт зөвшилцөлд хүрсэн боловч АНУ-аас Ираны газрын тосны экспортод тавьсан хориг арга хэмжээ нь бүрэн шийдэгдээгүй хэвээр, Венесуэлийн үйлдвэрлэл үргэлжлэн буурах, ОПЕК-ийн орнуудын нөөц доогуур байгаа зэрэг эрсдэлээс шалтгаалан газрын тосны үнэ өсөх нь нийлүүлэлтийн шинж чанартайгаар инфляцийн дарамтыг нэмэгдүүлэх эрсдэлтэй байна.

Хүснэгт I.1

Инфляцийн төлөвт гарсан өөрчлөлт

Инфляцийн богино хугацааны төсөөллийн таамаглал

Өмнөх төсөөлөл 2018Q3-2019Q2	Одоогийн төсөөлөл 2018Q4-2019Q3
Хүнсний ногооны үнэ	Төсөөлөл буурсан
Өмнөх төсөөллөөс давж хямдарснаар оны эцэст жилийн инфляцийг бууруулах чиглэлд нөлөөлнө	Өмнөх төсөөллөөс давж хямдарсан суурь нөлөөгөөр жилийн инфляцийг бууруулах чиглэлд нөлөөлнө
Мах	Төсөөлөл өссөн
Өмнөх төсөөллөөс давж хямдарснаар оны эцэст жилийн инфляцийг өсгөх нөлөө буурах	Махны үнэ улирлын хэв шинжээрээ оны эхнээс эргэн өсөх
Төрийн зохицуулалттай үнэ	Төсөөлөл буурсан
Боловсролын төлбөр 8 дугаар сард 15 хувь нэмэгдэнэ, цахилгаан, дулааны төлбөр 9 дүгээр сараас нэмэгдэнэ.	Цахилгаан, дулааны төлбөр 2019 оны 1 дүгээр сараас нэмэгдэх төлөвлөгөөтэй болж хугацаа хойшилсон.
Шатахууны үнэ	Төсөөлөл өссөн
Нефтийн үнийн өсөлт болон өвлийн түлштэй холбоотой үнийн өсөлтөөр дотоодын шатахууны үнэ нэмэгдэх	10 дугаар сард нефтийн үнийн өсөлт, өвлийн түлшний нэмэлт зардалтай холбоотойгоор дотоодын үнэ өссөн учраас цаашид үнэ хэвэндээ хадгалагдах
Дотоодын бараа	Төсөөлөл өссөн
Хатуу түлшний үнэ 2018Q3-Q4 өмнөх оноос багаар өсөх, 2019Q1-Q2 үнэ хэвэндээ хадгалагдах	Хатуу түлшний үнэ 10, 11 саруудад өссөн, 2019Q1-Q2 үнэ хэвэндээ хадгалагдах

Эх сурвалж: Судлаачийн байр суурь

Зураг I.4

Инфляцийн төсөөлөл

Эх сурвалж: Монголбанк

Хүснэгт I.2

Инфляцийн төсөөлөл‡

	2017	2018*	2019*
	гүйц.	*төсөөлөл*	
Инфляци, ХҮИ†	7.7	7.9 – 8.7	7.6 – 9.2

‡ 30 хувийн магадлалтай итгэх интервал

† Он тус бүрийн 4 дүгээр улирлын дундаж инфляци

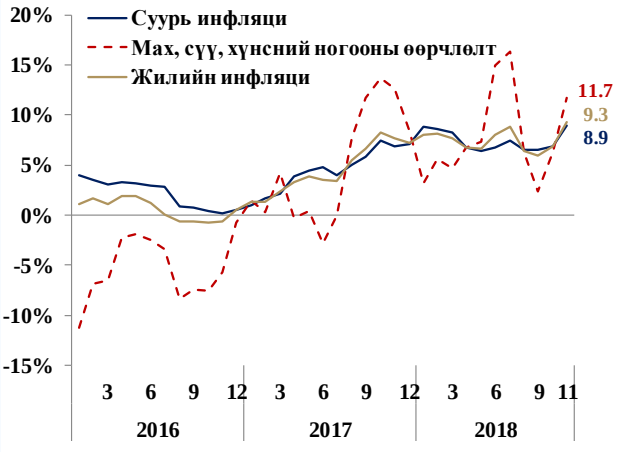
Эх сурвалж: Монголбанк

Шигтгээ 1: Суурь инфляци

Инфляцийн хэлбэлзлийг бууруулан, тогтвортой байлгах зорилготой мөнгөний бодлого хэрэгжүүлж буй төв банк инфляцийн дунд хугацааны хандлагыг зөв тооцож, түүнийг илэрхийлэх суурь инфляцийг тооцох нь чухал байдаг. Төв банкны бодлогын шийдвэр нь дунд болон урт хугацаанд инфляцийг тогтвортой байлгах зорилтын хүрээнд инфляцийн дунд хугацааны ирээдүйн хандлагад тулгуурладаг. Мөнгөний бодлого нилээд хугацааны дараа нийт эрэлтэд нөлөөлдөг учраас инфляцид богино хугацаанд хэлбэлзэл үүсгэж буй түр зуурын шинжтэй үнийн өөрчлөлтийг мөнгөний бодлогын хэрэгслээр дамжуулан засах боломжгүй юм. Тухайлбал, ургац алдсан жил хүнсний ногооны үнэ богино хугацаанд огцом өсч, ерөнхий инфляцид богино хугацааны нийлүүлэлтийн шинжтэй дарамт үүсгэх боловч урт хугацаанд энэ байдал байнга давтагдахгүй учир инфляцийн трендэд нөлөөгүй. Ийм үед нийлүүлэлтийн шалтгаантай инфляцийн өсөлтөд мөнгөний бодлогын хэрэгслээр хариу үйлдэл үзүүлж, мөнгөний бодлогын төлөвийг хатууруулах нь дунд хугацаанд нийт эрэлтийг агшаах, ажил эрхлэлтэд сөргөөр нөлөөлөх, инфляци урт хугацааны трендээс доогуур болох эрсдэлтэй.

Эдийн засгийн нөхцөл байдал, хэрэглээний онцлог, бусад олон хүчин зүйлсээс шалтгаалан төв банкууд суурь инфляцийг ялгаатай аргачлалаар тооцдог байна. Тухайлбал, төв банкуудын туршлагаас үзэхэд i) тодорхой бараа бүтээгдэхүүнийг хэрэглээний сагснаас байнгын шинжтэйгээр хасах ii) тайлант хугацаан дахь хамгийн өндөр үнийн хэлбэлзэлтэй бараа бүтээгдэхүүнийг хэрэглээний сагснаас хасах зэрэг аргачлал ашиглаж байна.

Зураг Ш.1 Суурь болон жилийн инфляци



Зураг Ш.2 Нэг удаагийн нөлөө

Манайд цаг агаарын байдлаас шалтгаалан мах, сүү, хүнсний ногоо зэрэг хөдөө аж ахуйн бүтээгдэхүүний нийлүүлэлт богино хугацаанд хумигдаж, үнийн хэлбэлзэл үүсгэдэг онцлогтой. Иймд дээрх нэр төрөлд багтах 41 бүтээгдэхүүний үнийн өөрчлөлтийг хэрэглээний сагснаас хасч, суурь инфляци тооцож байна (Зураг Ш.1).

Махны үнэ дунджаар 2015 онд 12.0 хувь, 2016 онд 9.9 хувиар хямдарснаар ерөнхий инфляци суурь инфляциас бага байх нөхцөлийг бүрдүүлсэн бөгөөд 2016 оны сүүлийн хагаст дефляцитай байв. Харин 2017 оны сүүлийн хагасаас эхлэн мах, сүүн бүтээгдэхүүний үнийн өсөлт аажим нэмэгдэж, их хэмжээний ургац алдсан нөлөөгөөр хүнсний ногооны үнэ огцом өссөн. Нийлүүлэлтийн шалтгаантай энэхүү үнийн өөрчлөлт нь 2018 оны сүүлийн хагаст суурь нөлөөгөөр эргээд агшиж, ерөнхий инфляци богино хугацаанд өндрөөр хэлбэлзэхэд хүргэж байна. Ерөнхий инфляци 2018 оны 7-9 дүгээр сарын хооронд 2.9 нэгж хувиар буурч, 5.9 хувьд хүрсэн бол 10 дугаар сард эргээд 6.8 хувь болж өсөөд байна. Харин суурь инфляци оны эхнээс харьцангуй тогтвортой хадгалагдаж байгаа бөгөөд, сүүлийн 6 сарын хугацаанд 6.4-7.5 хувийн орчимд байна.

Суурь инфляцийг зөв таньж тооцох нь төвөгтэй хэдий ч мөнгөний бодлогын шийдвэр гаргалтад чухал орц болж ашиглагдах тул энэ төрлийн тооцооллыг нарийвчлан хийж, сайжруулах шаардлагатай.

II. ЭДИЙН ЗАСГИЙН ӨСӨЛТ

2018 оны эхний 3 улирлын байдлаар эдийн засаг 6.4 хувиар өсөөд байна. Уул уурхайн салбарт хийгдэж буй хөрөнгө оруулалт үргэлжилж, мөнгөний бодлогын төлөв эдийн засгийн идэвхжлийг дэмжих түвшинд хадгалагдаж, зээл алгуур нэмэгдэн дотоодын хөрөнгө оруулалт, эрэлтийн өсөлтийг дэмжив.

Нийт хуримтлалын өсөлт эдийн засгийн идэвхжлийг эрэлт талаас голлон бүрдүүлж, өрхийн хэрэглээний нөлөө харьцангуй бага байлаа. Үүний зэрэгцээ гадаад худалдааны алдагдал нийт эрэлтийг сааруулах нөлөө үзүүлсэн хэвээр байна (Зураг II.1).

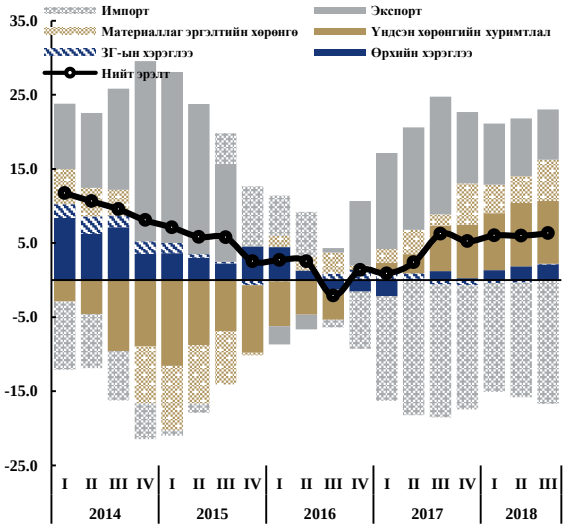
Нийлүүлэлт талаас уул уурхайн бус салбарууд болон бараа үйлчилгээнд ногдуулсан татварын орлого голлон бүрдүүллээ. Харин уул уурхайн болон барилгын салбар эдийн засгийн өсөлтийг сааруулах нөлөө үзүүлсэн. Нийт нийлүүлэлт өмнөх төсөөллөөс давж өсөхөд хөдөө аж ахуй, тээвэр ба агуулах, бусад үйлчилгээний салбаруудын өсөлт, бүтээгдэхүүн үйлчилгээнд ногдуулсан татварын орлого хүлээлтээс давж өссөн нь голлон нөлөөллөө. Түүнчлэн хөдөө аж ахуйн салбарт ургац хураалт хүлээлтээс сайн байснаар тус салбарын өсөлт нийт нийлүүлэлтийг 0.8 нэгж хувиар нэмэгдүүлсэн. (Зураг II.2)

Тайлант улиралд түүхий эдийн эрэлт өндөр байснаар экспортын орлого нэмэгдсэн хэдий ч үүнтэй зэрэгцээд хөрөнгө оруулалтын, хэрэглээний болон ихэнх төрлийн бүтээгдэхүүний импорт өсч, цэвэр экспорт өмнөх жилийн мөн үеэс буурлаа. Импорт ийнхүү хүлээлтээс давж өссөнтэй холбоотойгоор тайлант улиралд бүтээгдэхүүний татварын орлого өндөр байсан нь эдийн засгийн өсөлтөд 2.5 нэгж хувийн эерэг нөлөө үзүүлсэн. Хэдийгээр импорт ийнхүү нэмэгдсэн ч худалдааны салбарын голлох бүтээгдэхүүн болох нефтийн бүтээгдэхүүний борлуулалтын өсөлт саарснаар худалдааны салбарын өсөлт хүлээлтээс доогуур байж эдийн засгийн өсөлтийг 0.3 нэгж хувиар тэтгэлээ.

Хөрөнгө оруулалт тайлант улиралд бодит дүнгээр өмнөх оны мөн үеэс 33.5 хувиар тэлж, нийт эрэлтийг 11.0 нэгж хувиар нэмэгдүүлэх нөлөө үзүүллээ. Оюу толгойн 2-р шатны бүтээн байгуулалтын хүрээнд ГШХО-ын орох урсгал нэмэгдэн, уул уурхайн бусад компаниуд хөрөнгө оруулалтаа тэлж машин тоног төхөөрөмж, орон

Зураг II.1

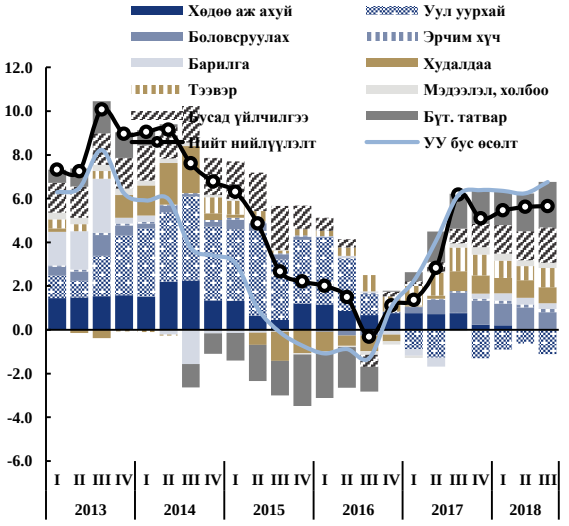
Нийт хөрөнгийн хуримтлал эдийн засгийн өсөлтийг голлон дэмжиж байгаа бол гадаад худалдааны алдагдал өсөлтийг сааруулж байна.[3]



Эх сурвалж: УСХ

Зураг II.2

Уул уурхай, барилгын салбараас бусад салбар эдийн засгийн өсөлтийг тэтгэлээ.



Эх сурвалж: УСХ

[3] 4 улирлын нийлбэрээс тооцсон өсөлт

сууцны бус барилга байгууламж нэмэгдсэнээр үндсэн хөрөнгийн хуримтлал өссөн бол сэлбэг хэрэгсэл болон үнэт зүйлийн хуримтлал тэлсэн нь материаллаг эргэлтийн хөрөнгийн өөрчлөлт нэмэгдэхэд нөлөөллөө.

Хөрөнгө оруулалтын өсөлтийг дагаад машин тоног төхөөрөмж түүний сэлбэг хэрэгсэл, барилгын материал зэрэг хөрөнгө оруулалтын шинжтэй импорт хурдацтай өсч байна. Мөн хөрөнгө оруулалтыг санхүүжүүлэх дотоодын эх үүсвэр болох бизнесийн зээл өмнөх 3 жилийн турш уналтад ороод байсан ч сүүлийн 2 улиралд эргэн сэргэж байна (Зураг II.3). Банк, санхүүгийн байгууллагын зээл олгох, хадгаламж төвлөрүүлэх зэрэг зуучлалын үйлчилгээ хүлээлтээс өндрөөр нэмэгдсэнээр үйлчилгээний салбар нийт нийлүүлэлтэд 1.8 нэгж хувийн эерэг нөлөө үзүүлжээ.

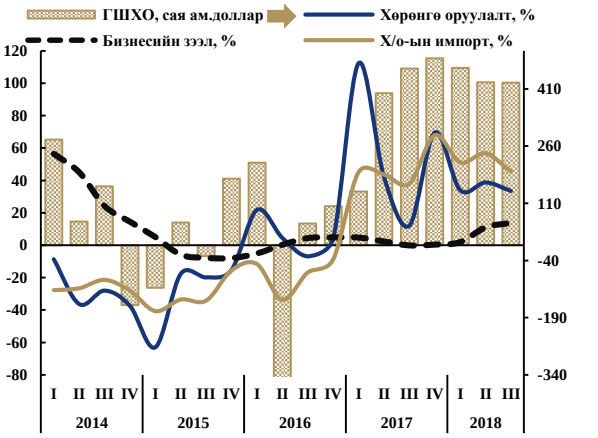
Цалин, тэтгэвэр тэтгэмж, хувийн аж ахуйгаас олж буй орлого нэмэгдсэнээр өрхийн орлого 2017 оны эхнээс 7 дахь улиралдаа дараалан өмнөх оны мөн үеэс өсч байна. Өрхийн орлогын өсөлтийг дагаад өрхийн хэрэглээ ч мөн өсч байна. Хувийн хэрэглээ тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 1.8 хувиар тэлж, нийт эрэлтийн өсөлтийг 0.9 нэгж хувиар дэмжлээ. Үүнтэй уялдан хэрэглээний шинж чанартай импорт 2016 оны сүүлийн хагасаас эхлэн сэргэж, сүүлийн 4 улиралд өсөлтийн хурд алгуур нэмэгдэж байна (Зураг II.4).

Өрхийн орлого нэмэгдэж, хэрэглээ тэлж байгаа ч сүүлийн жилүүдэд өрхийн зардал орлогоос давсан хандлага үргэлжилсээр байна. Үүнтэй холбоотойгоор иргэдийн үл хөдлөх хөрөнгө худалдан авах чадвар хязгаарлагдмал байж, барилгын салбарын үйлдвэрлэл тайлант улиралд нийт нийлүүлэлтэд сөрөг нөлөө үзүүллээ. Ийнхүү өрхийн орлого зардлаас бага байгаагаас шалтгаалж хэрэглээний зориулалттай зээлийн өсөлт өндөр хэвээр байна.

Хэдийгээр 11 сарын дундаас хилийн боомтоор нүүрсний экспортын дамжин нэвтрэх чадвар муудсан боловч III улиралд эрдэс бүтээгдэхүүний үнэ харьцангуй өндөр түвшинд хадгалагдаж, хилийн боомтоор нүүрсний экспортын дамжин нэвтрэх чадвар нэмэгдэж, Оюу толгойн ил уурхайгаас олборлож буй зэсийн баяжмал дахь металлын агууламж сэргэж эхэлсэн зэрэг голлох хүчин зүйлсийн нөлөөгөөр экспортын орлого эрчимжиж, бодит дүнгээр 11.2 хувиар өссөн. Нөгөөтэйгүүр, дээр дурдсанчлан хөрөнгө оруулалт, хувийн хэрэглээний өсөлттэй уялдан импортын төлбөр экспортын орлогоос илүү

Зураг II.3

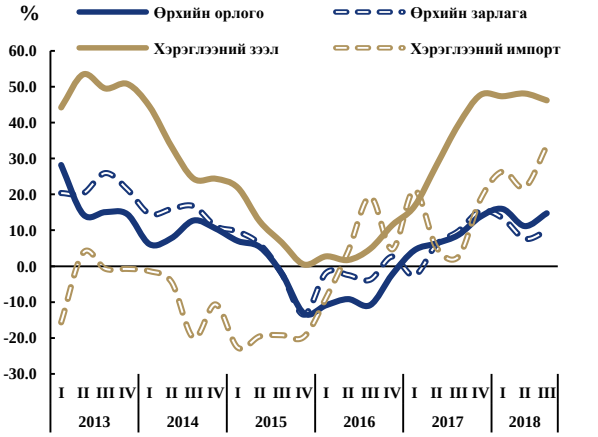
Их хэмжээний хөрөнгийн дотогшлох урсгалыг даган хөрөнгө оруулалтын импорт нэмэгдэж байна. Үүний зэрэгцээ сүүлийн 2 улиралд бизнесийн зээл сэргэж эхэллээ.



Эх сурвалж: ҮСХ, Монголбанк

Зураг II.4

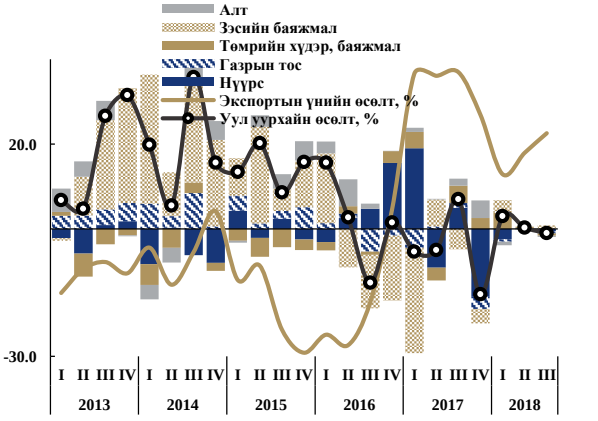
Өрхийн орлого нэмэгдэхийн зэрэгцээ хэрэглээний зээлийн өсөлт өндөр байгаа нь өрхийн хэрэглээ нэмэгдэх үндэс болж байна.



Эх сурвалж: ҮСХ, Монголбанк

Зураг II.5

Зэсийн баяжмалаас бусад уул уурхайн бүтээгдэхүүнүүд уул уурхайн өсөлтийг сааруулах нөлөө үзүүллээ.



Эх сурвалж: ҮСХ, Монголбанк

хурдацтай буюу бодит дүнгээр 18.4 хувиар өссөн тул гадаад худалдааны тэнцэл цэвэр дүнгээр тайлант улиралд нийт эрэлтийг 5.2 нэгж хувиар бууруулах нөлөө үзүүллээ.

Экспортын үнэ өмнөх улирлаас бага зэрэг сайжирсан ч уул уурхайн салбар нийт нийлүүлэлтийг бууруулах нөлөө үзүүллээ. Тайлант улиралд Оюу толгойн үйлдвэрлэлээс бусад уул уурхайн үйлдвэрлэл хүлээлтээс илүү буурсан нь эдийн засгийн өсөлтөд сөрөг нөлөө үзүүлсэн (Зураг II.5).

Төмрийн хүдрийн үнэ хүлээлтээс өндөр байсан нь экспортын өсөлтийг нэмэгдүүлж тээврийн салбарын өсөлтөд томоохон эерэг нөлөө үзүүллээ. Түүнчлэн өрхийн орлого, хэрэглээ нэмэгдэж байгаатай холбоотойгоор дотоодын тээвэр нэмэгдэж, нийт нийлүүлэлтийг 1.3 нэгж хувиар тэтгэлээ.

Засгийн газрын өрийн дунд, урт хугацааны тогтвортой байдлыг хангах зорилгоор хэрэгжүүлж буй арга хэмжээний хүрээнд өнгөрсөн онд огцом хумигдсан төсвийн бараа, үйлчилгээний зардал энэ оноос эхлэн нэмэгдэж байна . Засгийн газрын хэрэглээ тайлант улиралд бодит дүнгээр өмнөх оны мөн үеэс 1.1 хувиар агшиж, нийт эрэлтийг 0.1 нэгж хувиар бууруулаа.

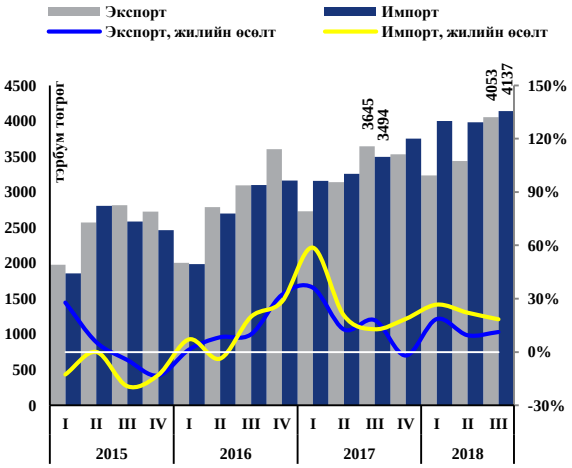
Потенциал үйлдвэрлэл: Потенциал үйлдвэрлэлийн өсөлт 2011-2013 онуудад 10 хувь давж эрчимжиж байсан бол 2014 оноос хойш удаашрах болсон. 2016 оны 4 дүгээр улирлаас эхлэн уул уурхайн салбарт хийгдэж буй томоохон бүтээн байгуулалтын дам нөлөөгөөр уул уурхайн бус салбар эрчимжсэн нь потенциал үйлдвэрлэлийн өсөлтийг нэмэгдүүлэх нөлөө үзүүлсэн бөгөөд потенциал үйлдвэрлэлийн өсөлт сүүлийн 2 жилд 2 хувиас 4.5 хувь болж нэмэгдээд байна. (Зураг II.7)

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

Уул уурхайн салбар 2013 оны сүүлээс эхлэн зэс болон алтны үйлдвэрлэл нэмэгдсэнтэй холбоотойгоор потенциал түвшнээсээ давж өсч байсан боловч 2016 оны дунд үеэс эхлэн зэсийн

Зураг II.6

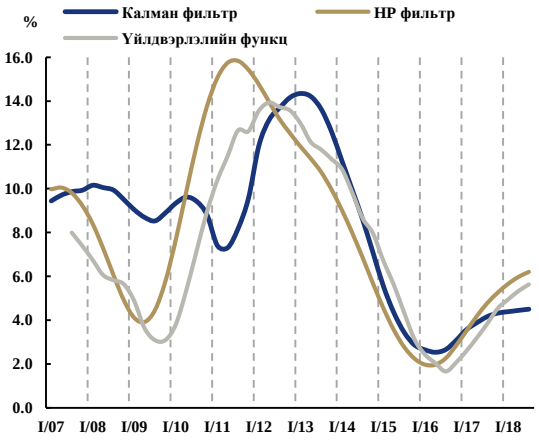
Сүүлийн 4 улирлын турш импортын төлбөр экспортын орлогоос илүү хурдацтай нэмэгдэж гадаад худалдааны тэнцэл бодит дүнгээр алдагдалтай гарлаа.



Эх сурвалж: ҮСХ

Зураг II.7

Потенциал үйлдвэрлэлийн өсөлт



Эх сурвалж: судлаачийн тооцоо

баяжмалын металлын агууламж багассанаас шалтгаалж потенциал түвшнээсээ буураад байна.

Харин уул уурхайн бус салбарын хувьд үйлдвэрлэлийн зөрүү гадаад, дотоод эдийн засгийн орчноос шалтгаалж 2014 оноос 2017 оны дунд үе хүртэл сөрөг байсан бол зэсийн баяжмалаас бусад уул уурхайн үйлдвэрлэлийн сэргэлт болон хөрөнгө оруулалтын өсөлтийн нөлөөгөөр 2017 оны сүүлээс эхлэн эерэг түвшинд хүрч өсөөд байна.

Эдийн засгийн цаашдын төлөв: Өмнөх улирлын төсөөлөлтэй харьцуулахад 2018 онд эдийн засгийн өсөлтийн төсөөлөл буурсан бол 2019 онд хэвээр хадгалагдах, 2020 онд сайжрахаар байна. 2018 оны эдийн засгийн өсөлтийн төсөөлөл буурахад нүүрсний тээвэрлэлт зогсонги байдалд орсон, газрын тосны экспорт буурсантай холбоотойгоор уул уурхайн салбарын өсөлт саарах төлөвтэй байгаа нь голлон нөлөөлсөн. Нүүрс, газрын тосны экспортын тээвэрлэлтийн асуудал нь ирэх оны үйлдвэрлэлийн төсөөлөлд сөргөөр нөлөөлсний зэрэгцээ төмрийн хүдрийн экспортын биет хэмжээ буурахаар байгаа нь уул уурхайн салбарын өсөлтийг өмнөх төсөөллөөс бууруулах нөлөө үзүүлнэ. Харин 2019 онд төсвийн урсгал зардал болон хөрөнгө оруулалтын зардал нэмэгдэх нь барилга, эрчим хүч, боловсруулах, худалдаа зэрэг уул уурхайн бус салбарын өсөлтийг тэтгэж, өмнөх төсөөллөөс бага зэрэг сайжрахаар байна.

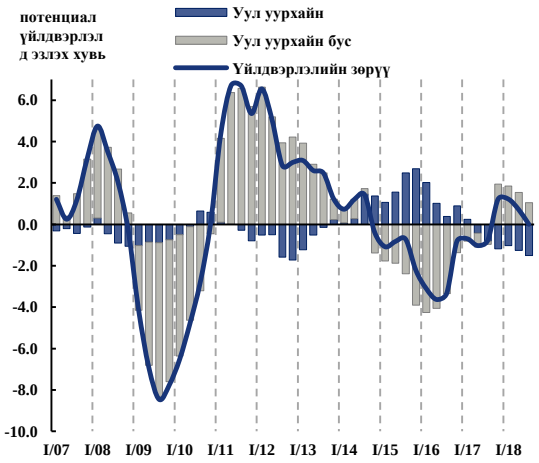
Уул уурхайн болон уул уурхайн бус салбар эрчимжин 2019 онд эдийн засгийн өсөлт тогтвортой байх бол 2020 онд уул уурхайн бус салбарын үйлдвэрлэлийн нөлөөгөөр эдийн засгийн өсөлт саарахаар байна.

Зэсийн баяжмал дахь металлын агууламж сэргэх ч хил дээрх саатлын улмаас нүүрсний үйлдвэрлэл 2018 оны сүүлээр саарч уул уурхайн салбарын үйлдвэрлэлд сөргөөр нөлөөлөх бол 2019 онд эрдэс бүтээгдэхүүний үнэ өмнөх төсөөллөөс сайжирч алт, нүүрсний үйлдвэрлэл нэмэгдсэнээр уул уурхайн салбарын өсөлт нэмэгдэж, 2020 оноос эрчимжихээр байна.

Уул уурхайн томоохон бүтээн байгуулалт үргэлжлэх, төсвийн төлөв сулрах зэрэг нь 2019 онд уул уурхайн бус салбаруудын өсөлтийг дэмжихээр байна. Тухайлбал барилга, боловсруулах, худалдаа, үйлчилгээний салбарын үйлдвэрлэл нэмэгдэх, хөрөнгө оруулалтын шинжтэй импорт өссөнөөр бүтээгдэхүүний цэвэр татварын орлого өсч, уул уурхайн бус салбарын өсөлт эрчимжих төлөвтэй. Харин 2020 онд уул уурхайн томоохон бүтээн байгуулалтын эдийн засагт үзүүлэх нөлөө

Зураг II.8

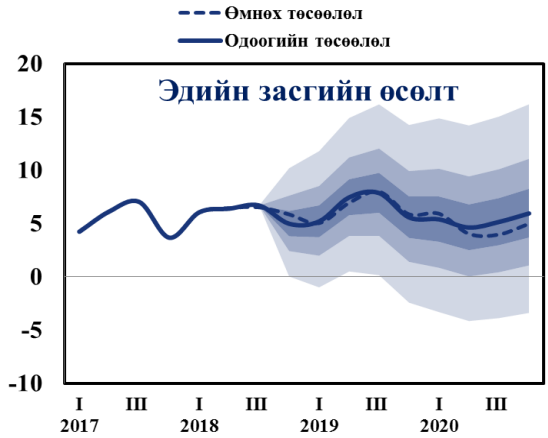
Үйлдвэрлэлийн зөрүү



Эх сурвалж: судлаачийн тооцоо

Зураг II.9

Улирлын ДНБ-ий жилийн өсөлтийн төсөөлөл



Эх сурвалж: Монголбанк

Хүснэгт II.1.1

Эдийн засгийн өсөлтийн төсөөлөл†

	2017	2018*	2019*
	гүйц.	*төсөөлөл*	
ДНБ-ий өсөлт, %	5.3	4.8 – 7.3	4.6 – 8.8
Уул уурхайн, %	-5.5	-2.6 – 0.9	-0.5 – 4.0
Уул уурхайн бус, %	8.8	7.0 – 9.1	6.0 – 9.9

†30 хувийн магадлалтай итгэх интервал

Эх сурвалж: Монголбанк

саарах, төсвийн хөрөнгө оруулалтын зардал буурах зэрэг нь уул уурхайн бус салбарын үйлдвэрлэлийг сааруулах нөлөө үзүүлэхээр байна. Төсөөллийн хугацаанд цаг агаарын гэнэтийн өөрчлөлт гарахгүй, олон жилийн дундаж төлөвт хадгалагдана гэж үзээд хөдөө аж ахуйн салбарын өсөлтийг тогтвортой байхаар төсөөлсөн.

Эдийн засгийн цаашдын төлөвт нөлөөлж болзошгүй тодорхой бус байдал:

Нүүрс болон бусад экспортын бүтээгдэхүүний тээвэрлэлт, хилийн боомтоор нэвтрэн өнгөрөх чадварт тогтоосон хязгаарлалт удаан үргэлжлэх, энэ асуудал дахин давтагдвал нүүрсний уурхайнууд бүрэн хүчин чадлаар үйлдвэрлэлээ явуулахгүй байх, улмаар экспортлох потенциал үргэлжлэн буурч, ачаа тээвэр болон бусад уул уурхайн бус салбарын өсөлтөд сөргөөр нөлөөлнө.

БНХАУ, АНУ хоорондын худалдааны зөрчилдөөн, түүний хариуд авах БНХАУ-ын дотоод бодлогын арга хэмжээ нь дэлхийн зах зээл дээрх эрдэс бүтээгдэхүүний үнийн төлөв болон эрдэс бүтээгдэхүүн экспортлогч жижиг нээлттэй эдийн засагт хэрхэн нөлөөлөх нь тодорхой бус хэвээр байна.

2019 онд Эрдэнэс-Таван толгой ХК-ийн "IPO" амжилттай хэрэгжиж, тус үйлдвэрийг дагасан бүтээн байгуулалт хийгдвэл эдийн засгийн өсөлтөд эерэгээр нөлөөлнө. Үүний зэрэгцээ газрын тос боловсруулах үйлдвэр ашиглалтад орвол үйлдвэрлэл нэмэгдэхээс гадна шатахууны импортоос ханш, гадаад валютын нөөцөд ирэх дарамт буурна.

"Эдийн засгийг сэргээх хөтөлбөр"-ийн хүрээнд бодит секторыг дэмжих томоохон төслүүд хэзээ эхлэх, хэрхэн санхүүжих, мөн гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт нэмэгдэх эсэх нь тодорхой бус хэвээр байна.

Хүснэгт II.1.2

Эдийн засгийн өсөлтийн төлөвт гарсан өөрчлөлт

Өмнөх төсөөлөл (2019)	Одоогийн төсөөлөл (2019)
НИЙТ ЭРЭЛТ	**Нэмэгдсэн**
Хэрэглээ	**Хүлээлт сайжирсан.**
• Өрхийн орлого, цалин нэмэгдсэнээр хувийн хэрэглээний өсөлтийг тэтгэхээр байна. • 2019 оны батлагдсан төсвөөр ЗГ-ын бараа, үйлчилгээний зардал 21 хувиар тэлэхээр байна.	
Хөрөнгө оруулалт	**Хүлээлт хэвээр хадгалагдсан.**
• ГШХО-ын орох урсгал өндөр түвшинд хадгалагдахаар байна. • Бизнес, менежерүүд эерэг хүлээлттэй, бизнесийн зээлийн өсөлт аажмаар сэргэснээр дотоодод хувийн х/о эрчимжихээр байна. • Хуримтлагдаад буй мөнгөжүүлсэн алтаа экспортлосноор материаллаг хөрөнгийн өөрчлөлт буурахаар хүлээгдэж байна. • 2019 оны батлагдсан төсвөөр төсвийн хөрөнгө оруулалтын зардал 2018 оноос 1 их наяд төгрөгөөр нэмэгдэхээр байна.	
Гадаад худалдаа	**Хүлээлт буурсан.**
• Алтны экспорт нэмэгдэх төсөөлөлтэй байгаа ч гадаад эрэлт, экспортын түүхий эдийн үнийн төлөв муудсан, хилийн боомтоор нэвтрэх чадвар муудсан байна. • Хэрэглээ, төсвийн хөрөнгө оруулалтын зардлын өсөлтөөс шалтгаалж импортын хэмжээ 2018 оноос бага зэрэг өсөхөөр байна.	
НИЙТ НИЙЛҮҮЛЭЛТ	**Нэмэгдсэн**
Уул уурхай	**Хүлээлт ялимгүй буурсан.**
• Төмрийн хүдэр болон газрын тосны үйлдвэрлэлийн төлөв буурсан.	
Уул уурхайн бус	**Хүлээлт сайжирсан.**
• Зах зээлд оролцогчдын итгэл эерэг түвшинд хадгалагдан, ГШХО-ын орох урсгал нэмэгдэн, уул уурхайн салбарт бүтээн байгуулалт үргэлжилнэ. • ЗГ-ын урсгал зардал нэмэгдэх, хөрөнгө оруулалтын зардал нэмэгдэхтэй холбоотойгоор сургууль, цэцэрлэг баригдах, үүний нөлөөгөөр барилгын салбарын өсөлт эрчимжихээр байна. • Импортын өсөлт хүлээлтээс сайжирсанаар бүтээгдэхүүний цэвэр татварын орлогыг нэмэгдүүлэх төлөвтэй байна.	

Эх сурвалж: Судлаачийн байр суурь

III. ДОТООД ЭДИЙН ЗАСГИЙН ОРЧИН

III.1. Хөдөлмөрийн зах зээл

Хөдөлмөрийн насны хүн ам 2018 оны III улирлын байдлаар өмнөх оны мөн үеэс 1.3%-иар өсч 2,172 мянгад хүрчээ. Тодруулбал, эдийн засгийн идэвхигүй хүн ам 840 мянга, эдийн засгийн идэвхитэй хүн ам 1,331 мянга, үүн дотор ажиллагчид 1,239 мянга, ажилгүй иргэд 92 мянга байна (Зураг III.1.1).

Хөдөлмөрийн захын үндсэн үзүүлэлтүүд тайлант улиралд үргэлжлэн эерэг гарлаа. Эдийн засгийн идэвхитэй хүн амын өсөлт нэмэгдсэнээр ажиллах хүчний оролцооны түвшин[4] өмнөх оны мөн үеэс 0.2 нэгж хувиар өсч, 61.3%-д хүрсэн. Ажиллагчдын өсөлт хөдөлмөрийн насны хүн амын өсөлтийг давснаар хөдөлмөр эрхлэлтийн түвшин[5] өмнөх оны мөн үеэс 1.5 нэгж хувиар өсч, 57.0%-тай гарлаа. Түүнчлэн, тайлант улиралд ажилгүй иргэдийн тоо буурч ажилгүйдлийн түвшин[6] өмнөх оны мөн үеэс 2.2 нэгж хувиар бага буюу 6.9%-д хүрээд байна (Зураг III.1.2).

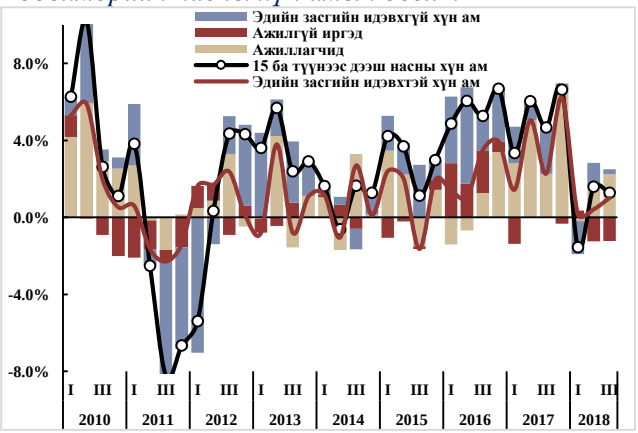
Нийт ажиллагчид 2018 оны III улирлын байдлаар өмнөх оны мөн үеэс 4.0%-иар нэмэгдэж, 1,239 мянга болов. Үүнд уул уурхай, боловсруулах, худалдаа, тээвэр зэрэг үйлдвэрлэл нь идэвхжиж байгаа салбарууд болон төрийн удирдлага, боловсрол, эрүүл мэндийн салбарт ажиллагчдын өсөлт эерэгээр нөлөөлсөн бол хөдөө аж ахуйн салбарт ажиллагчид буурчээ (Зураг III.1.3). Харин ажил эрхлэлтийн статусаар авч үзвэл сүүлийн улирлуудад хувиараа хөдөлмөр эрхлэгчид болон цалин хөлстэй ажиллагчид нэмэгдэж байна.

Ажил хийхэд бэлэн бус болон суралцдаг иргэд буурсан боловч тэтгэвэрт гарсан, хүүхэд асарч буй өссөнтэй холбогдуулан эдийн засгийн идэвхигүй хүн ам тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 0.6%-иар нэмэгдэж, 840 мянгад хүрлээ.

Иргэдийн орлогын үндсэн үзүүлэлтүүдийг авч үзвэл улсын дундаж цалин[7] 2018 оны III улиралд өмнөх оны мөн үеэс 7.9%-иар өсч, 1031.8 мянган төгрөгт хүрээд байгаа бол улсын медиан цалин 6.1%-иар нэмэгдэж, 732.7 мянган төгрөг болсон байна. Харин иргэдийн худалдан авах чадварыг илэрхийлэх хэрэглээний үнийн индексээр засварлагдсан бодит цалин өмнөх оны мөн үеэс 2%-иар

Зураг III.1.1

Хөдөлмөрийн насны хүн амын өсөлт



Эх сурвалж: ҮСХ

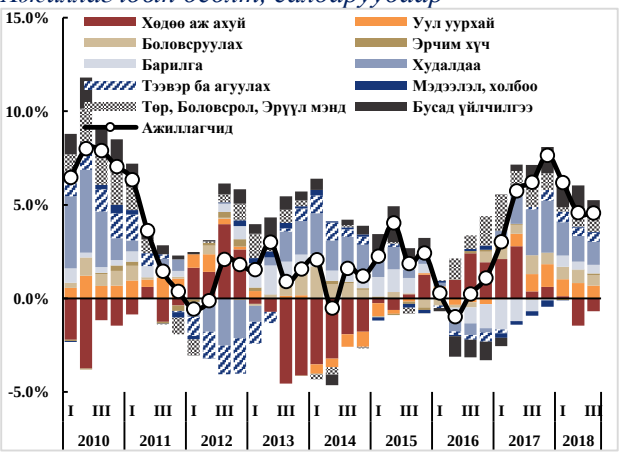
Зураг III.1.2

Хөдөлмөрийн захын үндсэн үзүүлэлтүүд

Эх сурвалж: ҮСХ

Зураг III.1.3

Ажиллагчдын өсөлт, салбаруудаар[11]



Эх сурвалж: ҮСХ

нэмэгджээ. Өрхийн дундаж нийт мөнгөн орлого[8] өмнөх оны мөн үеэс 14.7%-иар өсч 1,169 мянган төгрөг; үүнээс цалингийн орлого 12.1%-иар нэмэгдэн 589 мянган төгрөгт хүрээд байна (Зураг III.1.4).

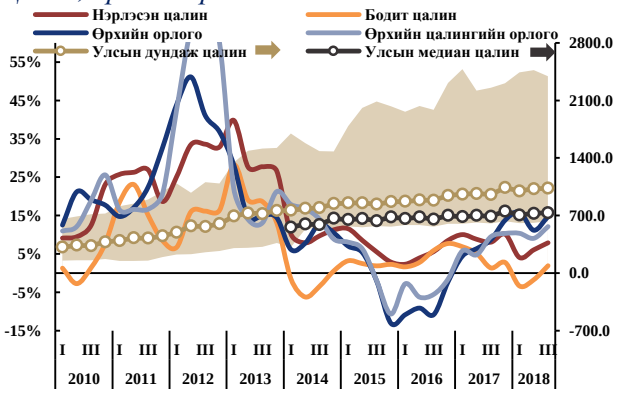
Эдийн засгийн үйл ажиллагааны үндсэн салбаруудын хувьд дундаж цалин 632-2,394 мянган төгрөгийн интервалд байна. Үйлдвэрлэл нь идэвхжиж буй уул уурхай, боловсруулах, худалдаа болон төрийн захиргаа, боловсрол, эрүүл мэндийн салбаруудад ажиллагчдын дундаж цалин сүүлийн улирлуудад харьцангуй өндөр өсөлттэй байгаа бол ХАА-н салбарт ажиллагчдын цалин буурах хандлагатай байна.

Сүүлийн жилүүдэд дундаж хөдөлмөрийн бүтээмж саарах хандлагатай байсан бол тайлант улирлаас нэмэгдэж эхэлжээ. Хөдөлмөрийн бүтээмж[9] 2018 оны III улиралд өмнөх оны мөн үеэс 2.6%-иар өсөөд байна. Эдийн засгийн үндсэн салбарууд бүрээр авч үзвэл хөдөлмөрийн бүтээмж уул уурхайн салбарт огцом буурч, худалдааны салбарт уналттай хэвээр хадгалагдаж, хөдөө аж ахуйн салбарт төдийлөн өөрчлөлтгүй байгаа бол тээвэр, барилга болон боловсруулах салбарт нэмэгдэх хандлагатай байна (Зураг III.1.5).

Нэгж хөдөлмөрийн зардал[10] тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 5.2%-иар нэмэгдээд байна. Эдийн засгийн үндсэн салбаруудаас нэгж хөдөлмөрийн зардал уул уурхайн салбарт огцом нэмэгдэж, боловсруулах, барилга, бусад үйлчилгээ, хөдөө аж ахуй, худалдааны салбаруудад алгуур өсөх хандлагатай байгаа бол тээврийн салбарт буурсан хэвээр хадгалагдаж байна (Зураг III.1.6).

Зураг III.1.4

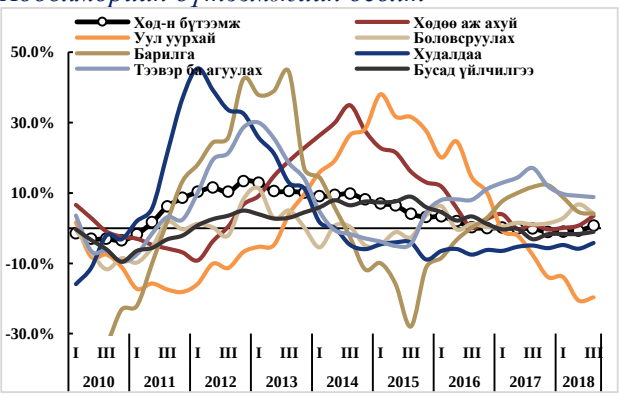
Цалин, өрхийн орлогын өсөлт



Эх сурвалж: ҮСХ, судлаачийн тооцоолол

Зураг III.1.5

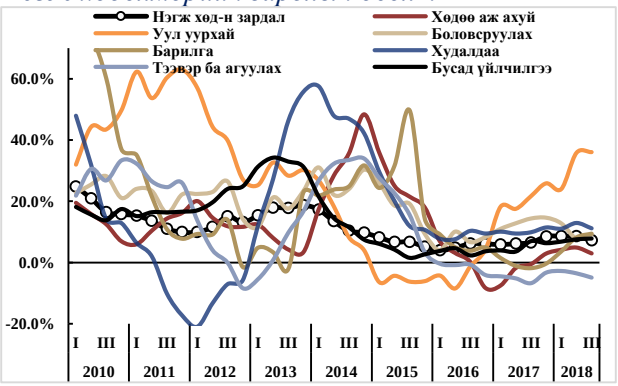
Хөдөлмөрийн бүтээмжийн өсөлт[12]



Эх сурвалж: ҮСХ, судлаачийн тооцоолол

Зураг III.1.6

Нэгж хөдөлмөрийн зардлын өсөлт



Эх сурвалж: ҮСХ, судлаачийн тооцоолол

[4] Эдийн засгийн идэвхитэй хүн амын хөдөлмөрийн насны нийт хүн амд эзлэх хувь
[5] Ажиллагчдын хөдөлмөрийн насны нийт хүн амд эзлэх хувь
[6] Ажилгүй иргэдийн эдийн засгийн идэвхитэй хүн амд эзлэх хувь
[7] Эх сурвалж: Нийгмийн даатгалын ерөнхий газрын Нийгмийн даатгалын шимтгэл төлөлтийн тайлан
[11] Сүүлийн 4 улирлын гулсах дунджаар тооцсон нийт ажиллагчдын өсөлт
[8] Эх сурвалж: ҮСХ-ны Өрхийн нийгэм, эдийн засгийн судалгаа
[9] Нэг ажиллагчид ногдох дундаж ДНБ-ий хэмжээ
[10] Нэгж ДНБ-д ногдох дундаж хөдөлмөрийн өртөг буюу цалингийн зардал
[12] Хөдөлмөрийн бүтээмж болон нэгж хөдөлмөрийн зардлын сүүлийн 8 улирлын гулсах дундаж өсөлт

III.2 *Мөнгө, санхүүгийн зах зээл*

III.2.1 *Мөнгө, зээлийн үзүүлэлтүүд*

Мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлт өмнөх улиралтай харьцуулахад өсч, банкуудын нийт зээлийн өсөлт сүүлийн 5 улирлын турш алгуур сэргэсэн хэвээр байна. Мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийг гадаад валютын цэвэр нөөцийн өсөлт, иргэдэд олгосон хэрэглээний зориулалттай зээл[13] болон аж ахуйн нэгжүүдийн бизнесийн зээлийн өсөлт бүрдүүлж байна. 2018 оны 10 дугаар сарын байдлаар өмнөх жилийн мөн үетэй харьцуулахад М2 мөнгө 26.5 хувиар, хадгаламжийн байгууллагуудын зээлийн үлдэгдэл 19.6[14] хувиар өслөө.

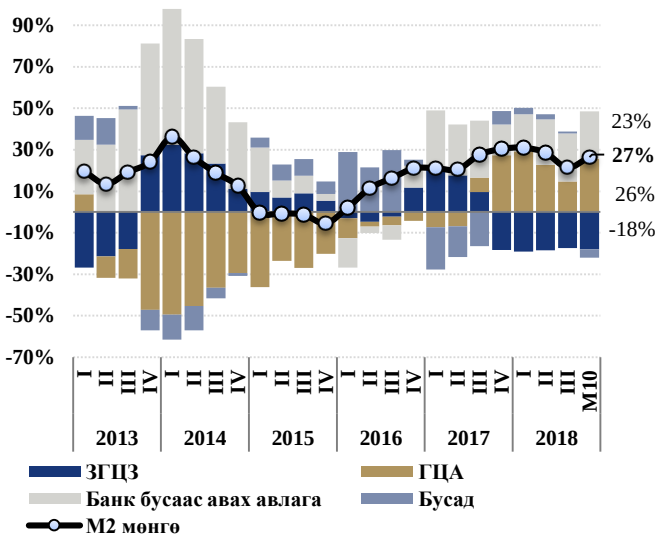
Гадаад валютын цэвэр нөөц өмнөх жилийн 10 дугаар сарын түвшнээс 1.6 орчим тэрбум ам.доллароор өссөн нь мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийн 26 нэгж хувийг тайлбарлаж байна. Оюу толгойн далд уурхайн хөрөнгө оруулалт болон бусад гадаадын хөрөнгө оруулалт, "Өргөтгөсөн санхүүжилтийн хөтөлбөр"-ийн хүрээнд хандивлагч байгууллагуудаас орж ирсэн санхүүжилт, худалдааны тэнцлийн ашиг нь гадаад валютын нөөцийг нэмэгдүүллээ. Түүнчлэн 10 дугаар сард Хөгжлийн банк гадаад зах зээлээс 500 сая ам.долларын бондын эх үүсвэр татсан нь гадаад валютын цэвэр нөөцийн өсөлтийг нэмэгдүүлэх нөлөө үзүүлсэн байна. Гэхдээ нөгөө талаас эдийн засгийн идэвхжилтэй холбоотойгоор импортын өсөлт өндөр байгаа нь урсгал тэнцлийн алдагдлыг нэмэгдүүлж байна.

Хадгаламжийн байгууллагуудын зээлийн өсөлт мөнгөний нийлүүлэлт нэмэгдэхэд голлох нөлөөг үзүүлж байна. Төсвийн тэнцэл эхний 10 сарын байдлаар 100 орчим тэрбум төгрөгийн ашигтай гарсны зэрэгцээ гадаад санхүүжилтийн эх үүсвэр нэмэгдэж, төсвийн алдагдлыг санхүүжүүлэх дотоод эх үүсвэрийн хэрэгцээ буурсан. Улмаар банкуудын зээлийн эх үүсвэр нэмэгдэж, хадгаламжийн байгууллагуудаас иргэд болон аж ахуйн нэгжид олгох зээл өсөхөд эх үүсвэр болж байна.

Мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийг банкны системийн эх үүсвэр талаас төгрөгийн хадгаламж, гадаад валютын харилцах голчлон бүрдүүлж байна. Сүүлийн саруудад валютын ханшийн хэлбэлзэл нэмэгдсэнээс шалтгаалан

Зураг III.2.1.1

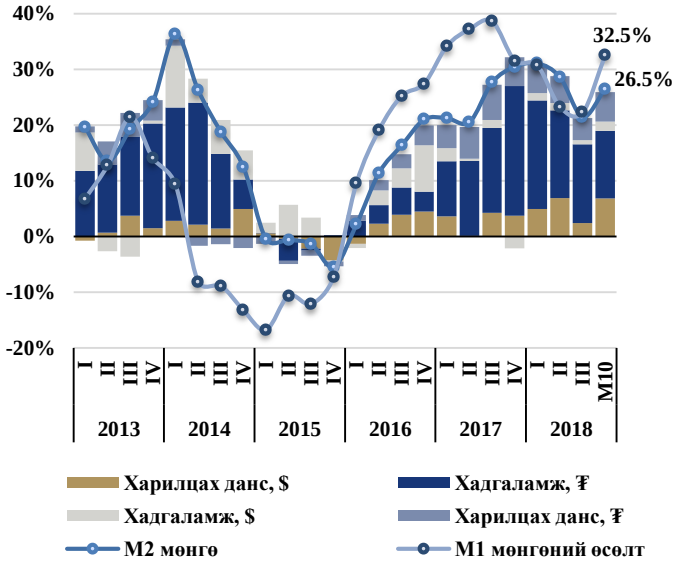
М2 мөнгөний жилийн өсөлтийн бүрэлдэхүүн, актив тал



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг III.2.1.2

М2 мөнгөний жилийн өсөлтийн бүрэлдэхүүн, пассив тал



Эх сурвалж: Монголбанк

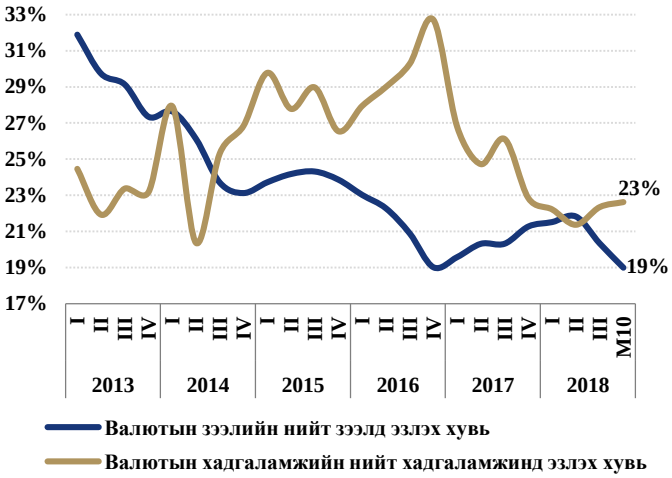
банкны систем дэх эх үүсвэрийн долларжилт өсөх хандлагатай байна. 10 дугаар сард гадаад валютын харилцах, хадгаламж нийт мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлтийн 8.5 нэгж хувийг тайлбарласан нь өмнөх сараас 5.4 нэгж хувиар өссөн үзүүлэлт юм.

Хадгаламжийн байгууллагуудын[15] зээл болон ипотекийн зээлээр баталгаажсан бонд (ИЗББ[16])-ын үлдэгдэл жилийн 19.6 хувийн өсөлттэй байна. Хэрэглээний зориулалттай зээл үргэлжлэн нэмэгдэж, нийт зээлийн өсөлтийн дийлэнхийг буюу 11 нэгж хувийг бүрдүүлж байна. Харин сүүлийн жилүүдэд бага өсөлттэй байсан бизнесийн зээл алгуур нэмэгдэж байна. Бодит эдийн засгийн өсөлт нэмэгдэж, бизнесийн идэвхжил сэргэж байгаагаас шалтгаалан худалдаа, уул уурхай, барилгын салбарын зээлийн өсөлт нэмэгдэж байна. Эдгээр салбаруудын зээлийн эргэн төлөлт бусад салбаруудтай харьцуулахад хурдацтай сайжирсан нь бизнесийн зээл олголт нэмэгдэхэд голчлон нөлөөллөө. Эргэн төлөгдсөн зээлийн жилийн өсөлт тайлант сард 81 хувьд хүрч өссөний 44 нэгж хувийг дээрх 3 салбар бүрдүүлжээ.

Хэрэглээний болон бизнесийн зээлийн өсөлт нэмэгдсэнтэй холбоотойгоор банкуудын зээлийн бүтэц өөрчлөгдөж байна. Өөрөөр хэлбэл, хэрэглээний зориулалттай болон худалдааны салбарын зээлийн нийт зээлд эзлэх хувь хурдацтай нэмэгдлээ. Хэрэглээний зээл нийт зээлийн 26 хувийг бүрдүүлж байгаа нь өмнөх жилийн мөн үеэс 4 нэгж хувиар нэмэгдсэн үзүүлэлт юм. Харин худалдааны салбарын нийт зээлд эзлэх хувь сүүлийн улирлуудад өсч, 13 хувьд хүрээд байна. Дээрх 2 салбарын зээл өмнөх жилийн мөн үед нийт зээлийн 33 хувийг бүрдүүлж байсан бол 10 дугаар сард 40 хувь болж нэмэгдсэн.

Зураг III.2.1.3

Банкуудын зээл, хадгаламжийн долларжилт



Эх сурвалж: Монголбанк

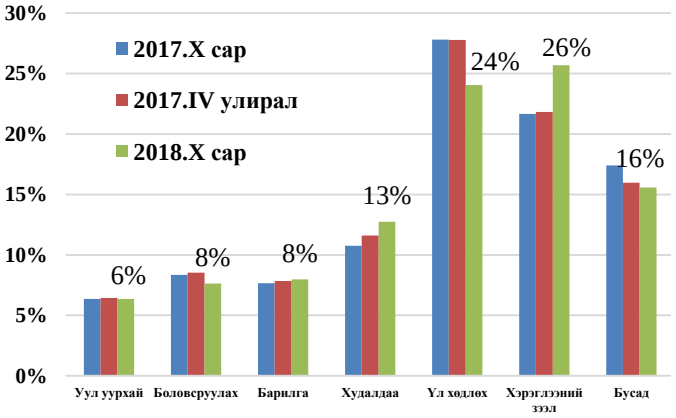
Зураг III.2.1.4

Хадгаламжийн байгууллагуудын зээлийн жилийн өсөлтийн бүрэлдэхүүн, салбаруудаар

Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг III.2.1.5

Салбаруудын нийт зээлд эзлэх хувь



Эх сурвалж: Монголбанк

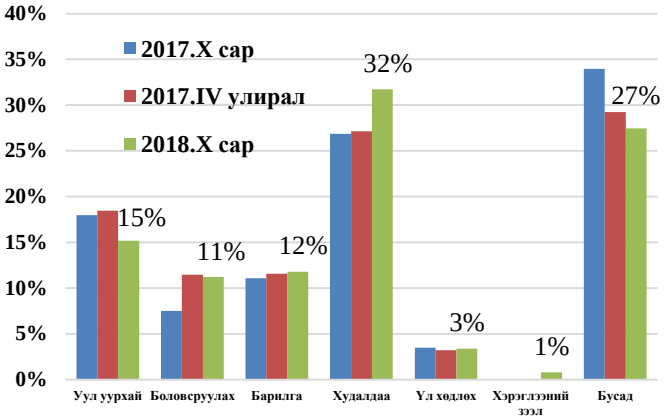
[13] Хэрэглээний зориулалттай зээл нь цалингийн, хэрэглээний, тэтгэврийн, картын болон хадгаламж барьцаалсан зээлээс бүрддэг.
[14] Ипотекийн зээлээр баталгаажсан үнэт цаасанд хөрвөсөн ипотекийн зээлийн үлдэгдлээс зохицуулалт хийсэн.
[15] Хадгаламжийн байгууллага нь банк болон хадгаламж, зээлийн хоршооноос бүрдэнэ.
[16] Банкууд ипотекийн хөнгөлөлттэй зээлийн багцыг Монголын Ипотекийн Корпораци (МИК)-д худалдаж, үнэт цаасжуулдаг тул нийт зээлийн өсөлтийг тооцохдоо ИЗББ-г оруулж тооцдог.

Хадгаламжийн байгууллагуудын бизнесийн зээл олголт сэргэж, банкны системийн зээлийн долларжилт буурсан хэдий ч бизнесийн зээлийн дийлэнхийг бүрдүүлэгч худалдаа, барилга, боловсруулах салбарын гадаад валютын зээл төдийлөн буурахгүй байна. Банкны системийн зээлийн долларжилт оны эхнээс 2 нэгж хувиар буурч 19 хувьд хүрсэн нь голчлон уул уурхай, мэдээлэл холбоо, боловсролын салбарын зээлийн долларжилт буурсантай холбоотой. Бизнесийн зээлийг бүрдүүлэгч бусад салбаруудын хувьд долларжилт төдийлөн бууураагүй хэвээр байна.

Эдийн засгийн идэвхжил нэмэгдэж, зээлийн өсөлт аажмаар сэргэж байгаа ч банкуудын зээлийн чанар үргэлжлэн муудсаар байна. Энэ нь нэг талаас “Өргөтгөсөн санхүүжилтийн хөтөлбөр”-ийн хүрээнд 2017 онд банкуудад хийгдсэн активын чанарын үнэлгээний үр дүнг сүүлийн саруудад банкуудын балансад тусгасан үйл ажиллагаанаас шалтгаалаа. Тайлант сард нийт зээлийн багцын 18 хувь нь чанаргүй болон хугацаа хэтэрсэн зээлийн ангилалд бүртгэгдэж байна. Энэ нь оны эхнээс 3 нэгж хувиар өссөн үзүүлэлт бөгөөд салбарууд дотроос барилга, боловсруулах, үл хөдлөх хөрөнгийн салбарын зээлийн чанар муудсан нь голчлон нөлөөлөв. Эдгээр салбаруудаас барилгын салбарын зээлийн чанар огцом муудаж, тухайн салбарын нийт зээлийн 49 хувийг чанаргүй, хугацаа хэтэрсэн зээл бүрдүүлж байна. Нийт чанаргүй болон хугацаа хэтэрсэн зээлийн дүн тайлант сард өмнөх сараас 655 тэрбум төгрөгөөр нэмэгдсэний 49 хувийг барилгын салбарын зээлийн чанар муудсан нь тайлбарлаж байна.

Зураг III.2.1.6

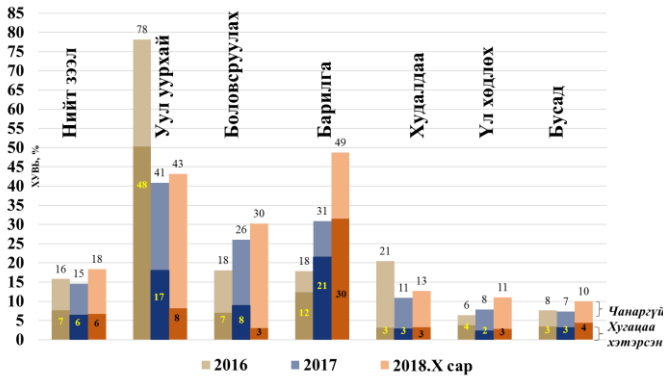
Банкны системийн гадаад валютын зээлийн үлдэгдлийн бүтэц, эдийн засгийн салбаруудаар



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг III.2.1.7

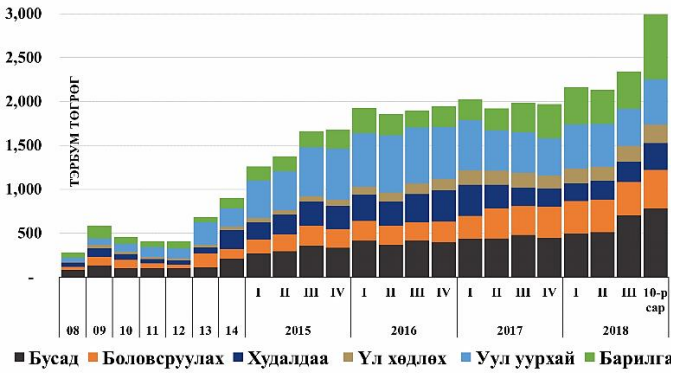
Банкуудын чанаргүй болон хугацаа хэтэрсэн зээл, тухайн салбарын зээлд эзлэх хувиар



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг III.2.1.8

Чанаргүй болон хугацаа хэтэрсэн зээлийн дүн, салбаруудаар



Эх сурвалж: Монголбанк

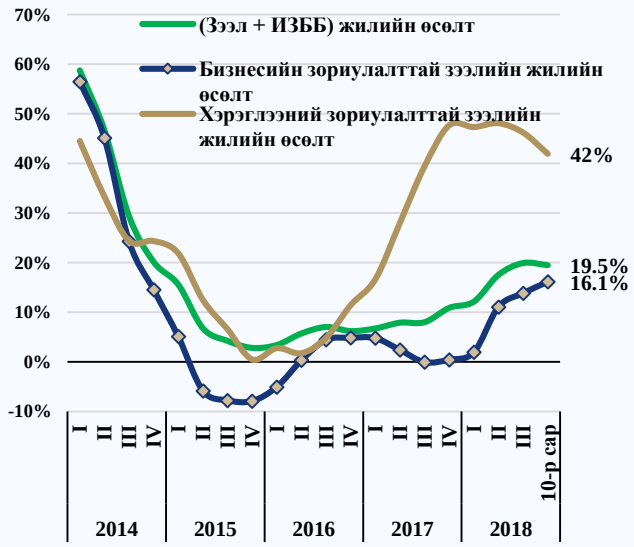
Шигтгээ 2: Бизнесийн зээл

Аливаа улсад бодит эдийн засгийн өсөлтийг тэтгэгч гол санхүүжилтийн эх үүсвэрүүдийн нэг нь дотоодын санхүүгийн системээс аж ахуйн нэгжүүдэд олгох бизнесийн зээл байдаг. Бизнесийн зориулалттай зээлийн тогтвортой өсөлт нь хувийн секторын үйлдвэрлэлийг дэмжих, ажил эрхлэлтийг нэмэгдүүлэх, улмаар эдийн засгийн урт хугацааны тогтвортой өсөлтийг хангахад чухал ач холбогдолтой. Иймд бизнесийн зээлийн өсөлтийн мөчлөг дагасан байдлыг бууруулж, эдийн засгийн тогтвортой өсөлтийг дэмжихүйц тогтвортой түвшинд хадгалах нь чухал юм.

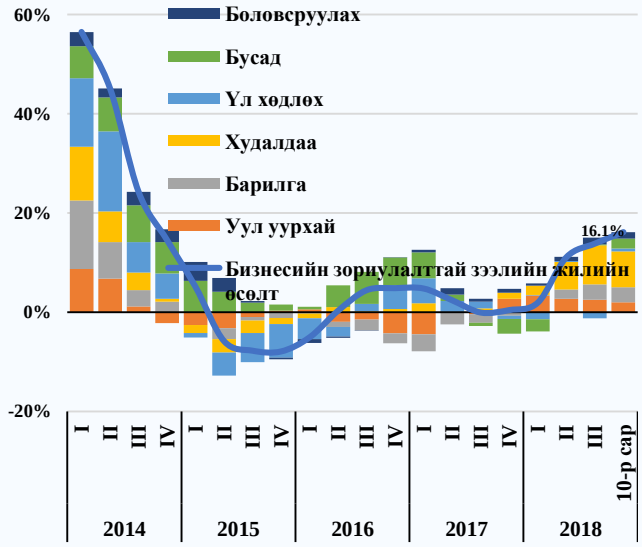
Манай улсын хувьд гадаад эдийн засгийн орчин, уул уурхайн салбарын томоохон бүтээн байгуулалт болон бусад тодорхой бус байдлаас шалтгаалан бизнесийн зээлийн өсөлт нь эдийн засгийн мөчлөгийг дагаад хэлбэлзэл өндөртэй байдаг. Уул уурхайн салбарт тулгуурласан эдийн засгийн хувьд дэлхийн зах зээл дэх экспортын бүтээгдэхүүний үнэ нэмэгдэж, уул уурхайн салбарын үйлдвэрлэл өсөхийн хэрээр гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт нэмэгдэж, зах зээлд оролцогчдын хүлээлт сайжирдаг. Уул уурхайн салбарын идэвхжлийг дагаад бусад салбарын үйлдвэрлэл, борлуулалт нэмэгдэх нь банкуудын зээлийн эрэлтийг богино хугацаанд огцом нэмэгдүүлснээр зээлийн өсөлт эрчимждэг. Харин гадаад эдийн засгийн орчин муудаж, эрсдэл нь нэмэгдэж, бодит эдийн засгийн идэвхжил саарах үед бизнесийн зээлийн эрэлт буурч, эдийн засгийн өсөлтийг тэтгэх чанар алдагдана. Энэ нөхцөл байдал 2015-2017 оны хугацаанд ажиглагдсан бөгөөд банкуудын зээл олголтын дийлэнх хэсгийг хэрэглээний зориулалттай зээл бүрдүүлж, бизнесийн зээлийн өсөлт огцом саарсан юм.

Харин 2017 оны сүүлийн хагасаас эхлэн хөрөнгийн дотогшлох урсгал нэмэгдэж, бодит эдийн засгийн өсөлт сэргэсэнтэй холбоотойгоор зах зээлд оролцогчдын хүлээлт сайжирсан. Түүнчлэн энэ үед Мөнгөний бодлогын хорооны шийдвэрээр мөнгөний бодлогын хүүг шат дараалан бууруулсны зэрэгцээ хэрэглээний зээлийн өр, орлогын харьцаа болон зээлийн дээд хугацаанд хязгаарлалт тогтоох арга хэмжээг 2019 оны 1 дүгээр сарын 1-нээс эхлэн хэрэгжүүлэхээр шийдвэрлэсэн. Дээрх нөхцөл байдал, бодлогын арга хэмжээтэй уялдан бизнесийн зээлийн өсөлт 2018 оны II улирлаас эхлэн сэргэж 2018 оны 10 дугаар сарын байдлаар 16.1 хувьд хүрээд байна. Энэ нь худалдаа, уул уурхай, барилга, боловсруулах салбарт голчлон ажиглагдаж байна. Эдгээр салбарт олгосон бизнесийн зээл нэмэгдэхийн хэрээр боловсруулах, худалдаа, уул уурхайн салбарын үйлдвэрлэл сүүлийн улирлуудад нэмэгдлээ.

Зураг Ш.1. Банкуудын зээлийн өсөлт



Зураг Ш.2. Бизнесийн зээлийн өсөлт, салбаруудаар



III.2.2 Хүү

Эдийн засгийн дунд хугацааны тогтвортой байдал, гадаад зах зээлийн тодорхой бус орчноос шалтгаалан Монголбанкны Мөнгөний бодлогын хороо 2018 оны 11 дүгээр сард ээлжит бус хуралдаан хийж, Бодлогын хүүг 1 нэгж хувиар өсгөн 11 хувьд хүргэсэн. Мөн Мөнгөний бодлогын хорооны 2018 оны 12 дугаар сарын ээлжит хурлаар бодлогын хүүг хэвээр хадгалах шийдвэр гаргасан нь банк хоорондын захын хүүнд нөлөөллөө.

Банк хоорондын зах дээр 2018 оны 11 дүгээр сард ТБҮЦ-ны шууд хэлцлийн хүү өмнөх сараас 0.1 нэгж хувиар өсч 10.1 хувьд, овернаит зээлийн хүү 0.23 нэгж хувиар өсч 10.2 хувьд, ТБҮЦ барьцаалсан репо хэлцлийн хүү 0.1 нэгж хувиар өсч 10.1 хувьд, овернаит хадгаламжийн хүү 0.3 нэгж хувиар өсч 10.3 хувьд, банк хоорондын хадгаламжийн хүү 0.3 нэгж хувиар өсч 10.8 хувьд хүрлээ. Ингэснээр банк хоорондын захын жигнэсэн дундаж хүү өмнөх сараас 0.14 нэгж хувиар өсч 10.2 хувьд хүрсэн юм.

Харин 11 дүгээр сарын бодлогын хүүний өсөлтийн улмаас банк хоорондын захын дундаж хүү 12 дугаар сард 10.8 хувь болж өсөөд байна.

2018 оны 11 дүгээр сард төгрөгийн зээлийн хүү өмнөх оны мөн үеэс 2.42 нэгж хувиар буурч 17 хувьд, төгрөгийн хадгаламжийн хүү 0.8 нэгж хувиар буурч 12.2 хувьд хүрлээ. Зээлийн хүүний бууралтаас шалтгаалан зээл, хадгаламжийн хүүний зөрүү 4.8 хувьд хүрч багасав.

Тайлант хугацаанд төгрөгийн харьцангуй өгөөж өмнөх оны мөн үеэс 1.13 нэгж хувиар багасч -0.12 хувьд хүрсэн нь төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханш суларсантай холбоотой байна. .

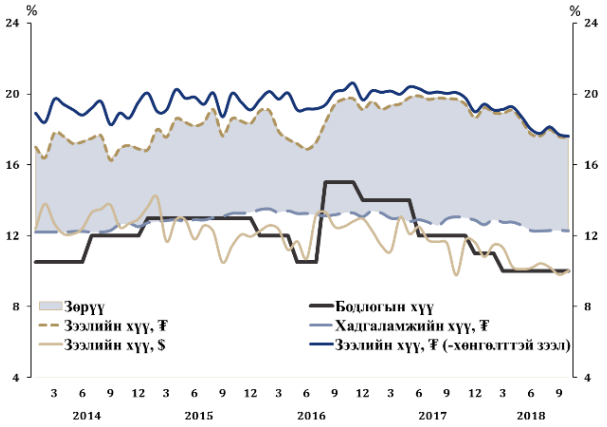
Зураг III.2.2.1

Бодлогын хүү өсөв.

Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг III.2.2.2

Зээл, хадгаламжийн хүү буурав.



Эх сурвалж: Монголбанк

III.2.3 Валютын ханш

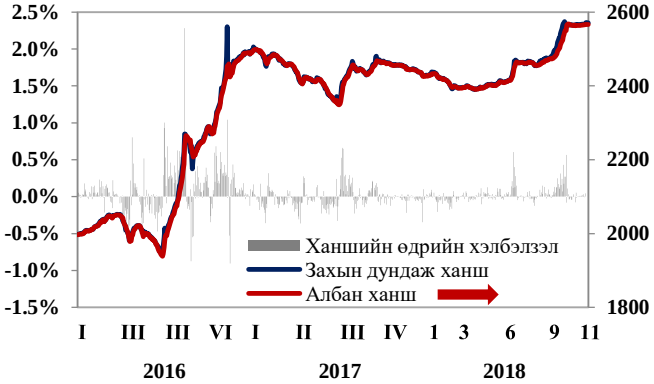
Төгрөгийн ам.доллартай харьцах дундаж ханш 2018 оны 11 дүгээр сарын байдлаар оны эхнээс 152.9 төгрөгөөр буюу 6.3 хувиар, өмнөх оны мөн үеэс 132.2 төгрөгөөр буюу 5.4 хувиар суларч 2581.1 төгрөгт хүрлээ. /Зураг III.2.3.1/

АНУ-ын Холбооны Нөөцийн банк он гарснаас хойш нийт 4 удаа бодлогын хүүгээ өсгөж, 2018 оны 12 дугаар сард 2.5%-д хүргээд байна. Улмаар ам.долларын өгөөж нэмэгдэж, хөрөнгө оруулагчид ам.долларт хөрөнгө оруулах сонирхол нэмэгдсэнээр ам.доллар бусад валютуудын эсрэг чангарсан хандлагыг даган төгрөгийн ханш ийнхүү ам.долларын эсрэг сулрав. Нөгөө талаас, 2018 оны 3 дугаар улиралд гадаад валютын орох урсгал өмнөх улирлаас 1.3 хувиар буурч, импортын өсөлтөөс шалтгаалан гарах урсгал 14.2 хувиар өссөнөөр банкны системээр дамжсан валютын цэвэр урсгал тайлант улиралд 98.5 сая ам.долларын алдагдалтай байсан нь ханш сулрахад мөн нөлөөлжээ.

Төгрөгийн ханш ам.долларын эсрэг суларсан хэдий ч гадаад худалдааны эргэлтээр жигнэж тооцсон төгрөгийн нэрлэсэн дундаж ханш (NEER) 2018 оны 3 дугаар улиралд өмнөх улирлаас 1.7 хувиар чангарав. Үүнд, төгрөгийн ханш юань, рублийн эсрэг өмнөх улирлаас харгалзан 2.9, 4.2 хувиар чангарсан нь голлон нөлөөлжээ /Зураг III.2.3.3/[17]. Дотоодын үнэ буурч, гадаад харьцангуй үнэ 1.3 хувиар өссөнөөр бодит ханш (REER) 0.4 хувиар чангарсан байна /Зураг III.2.3.2/.

Зураг III.2.3.1

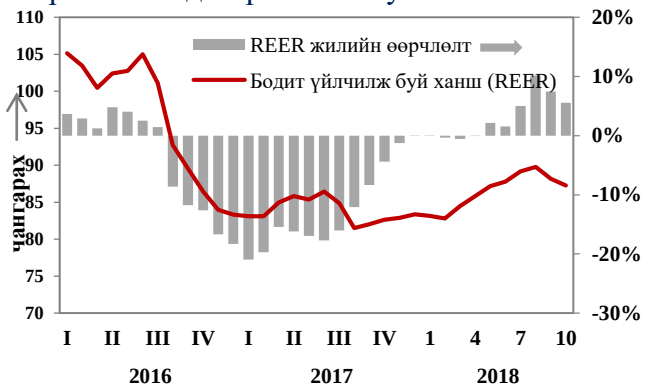
Төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханш



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг III.2.3.2

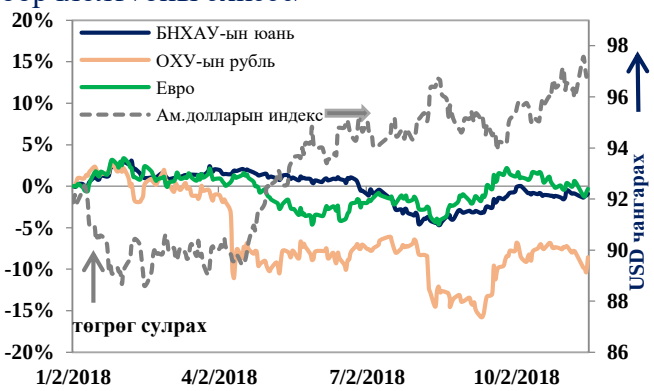
Төгрөгийн бодит үйлчилж буй ханш



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг III.2.3.3

Төгрөгийн голлох валюттай харьцах ханшийн өөрчлөлт /оны эхнээс/



Эх сурвалж: Монголбанк

[17] Юань, рубль, еврогийн ханш ам.долларын эсрэг оны эхнээс харгалзан 6.7, 16.3, 5.9 хувиар тус тус сулраад байна.

III.2.4 Хөрөнгийн зах зээл

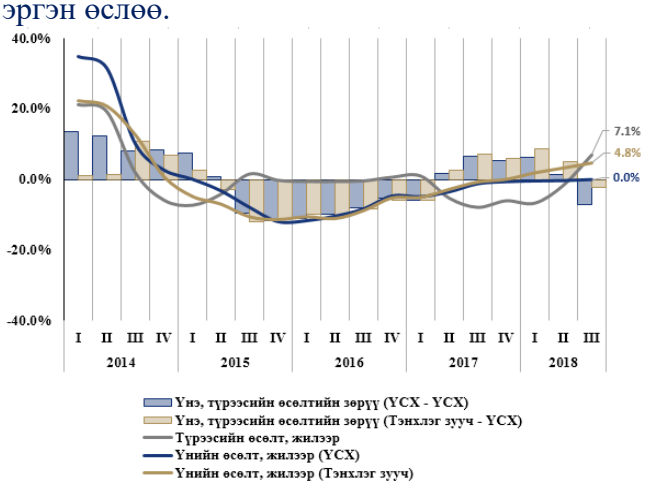
Түрээсийн үнэ жил гаруй хугацаанд буурч байсан бол тайлант улиралд өсч, харин орон сууц худалдан авах үнэ харьцангуй тогтвортой байлаа. Тайлант улиралд хичээлийн шинэ жил тохиодогтой холбогдон түрээсийн эрэлт нэмэгддэг нь түрээсийн үнийг өсгөсөн, мөн өрхийн дундаж орлого нэмэгдсэн нөлөөгөөр үнэ-орлого, үнэ-түрээсийн харьцаа өмнөх улирлын түвшнээс буурав. Хөрөнгийн захын хувьд голлох үзүүлэлтүүд өмнөх улирлаас буурч, идэвхжил сул байгаа хэдий ч тайлант улирлын эцсээс эргэн сэргэх хандлага ажиглагдлаа.

Тайлант улиралд түрээсийн үнэ орон сууц худалдан авах үнээс хурдтай өслөө (Зураг III.2.4.1). ҮСХ-ны мэдээлдэг орон сууцны үнийн индекс сүүлийн жилийн турш тогтвортой хадгалагдаж байгаа бол "Тэнхлэг зууч" ХХК-ийн мэдээлдэг орон сууцны үнийн индекс сэргэх хандлага ажиглагдлаа. Тодруулбал, шинэ орон сууцны үнэ өмнөх оны мөн үеэс 11.4 хувиар, хуучин орон сууцны үнэ 3.0 хувиар өссөнөөр нийт дүнгээрээ орон сууцны үнэ өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 4.8 хувиар өссөн байна. Харин сүүлийн 5 улирлын турш буурч байсан түрээсийн үнэ 2018 оны 3-р улиралд жилийн өмнөх үетэй харьцуулахад 7.1 хувиар өслөө (Хүснэгт III.2.4.1).

Өрхийн дундаж орлого өмнөх оны мөн үеэс 14.7 хувиар, өмнөх улирлаас 1.9 хувиар өсч, үнэ-орлогын харьцаа тайлант улиралд өмнөх улирлаас 0.01 нэгжээр буурлаа. Харин түрээсийн үнэ худалдан авах үнийн өсөлтөөс давж өссөнөөр үнэ-түрээсийн харьцаа өмнөх улиралтай харьцуулахад 0.06 нэгжээр буурсан байна (Зураг III.2.4.2). Үнэ-орлогын харьцаа буурч, орон сууц худалдан авах чадвар сайжирсан ч тайлант улиралд ипотекийн зээлд шинээр хамрагдагсдын тоо өмнөх улирлаас 25.6 хувиар, өнгөрсөн оны мөн үеэс 7.7 хувиар буурчээ. Үнэ-түрээсийн харьцаа буурсан нь түрээсийн эрэлт нэмэгдсэнийг харуулж байна.

Зураг III.2.4.1

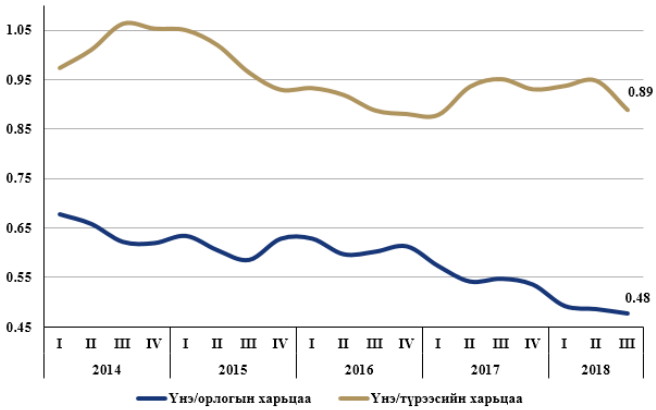
Сүүлийн 5 улиралд буурч байсан түрээсийн үнэ эргэн өслөө.



Эх сурвалж: ҮСХ, Тэнхлэг-Зууч

Зураг III.2.4.2

Үнэ-орлого, үнэ-түрээсийн харьцаа өмнөх улирлаас буурав.



Эх сурвалж: ҮСХ, Монголбанк

Хүснэгт III.2.4.1

Үл хөдлөх хөрөнгийн захын үзүүлэлтүүд

		2018Q2	2018Q3
Орон сууцны үнийн өсөлт, %			
ҮСХ	улирлаар	0.0	0.0
	жилээр	-0.3	0.0
Тэнхлэг Зууч	улирлаар	1.6	1.9
	жилээр	3.3	4.8
Түрээсийн үнийн өсөлт, %	улирлаар	-1.1	6.7
	жилээр	-1.6	7.1
Үнэ-орлогын харьцаа		0.49	0.48
Үнэ-түрээсийн харьцаа		0.95	0.89

Эх сурвалж: ҮСХ, Тэнхлэг-Зууч, Монголбанк

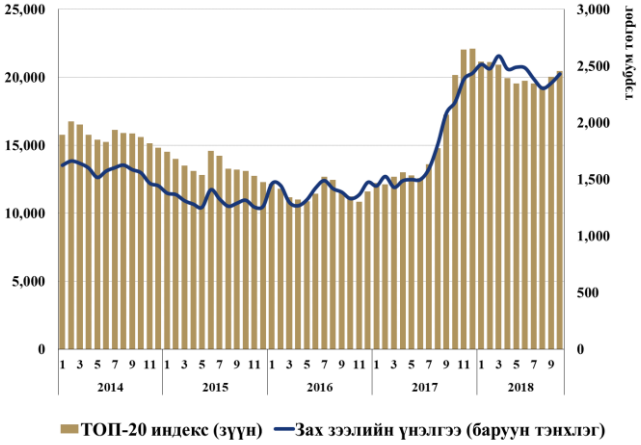
Тайлант улиралд хөрөнгийн захын гол үзүүлэлтүүд өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад өссөн боловч өмнөх улирлын түвшнээс муудан, эрч нь саарлаа (Зураг III.2.4.3). Тухайлбал, зах зээлийн нийт үнэлгээ 2018 оны 3-р улиралд 2.35 их наяд төгрөгт хүрсэн нь өнгөрсөн оны мөн үеэс 28.3 хувиар өссөн, өмнөх улирлын түвшнээс 5.5 хувиар буурсан үзүүлэлт болж байна. Харин ТОП-20 индекс тайлант улиралд 19645.6 нэгжид хүрч, өмнөх оны мөн үеэс 29.1 хувиар өссөн бол өмнөх улирлаас 0.5 хувиар буурчээ. Тайлант улирлын эцэс буюу 2018 оны 9-р сараас хөрөнгийн захын үзүүлэлтүүд сэргэх хандлагатай болсон нь Мандал даатгал, Ард даатгал компаниудын шинээр гаргасан хувьцаа болон бусад I ангилалын хувьцааны ханшийн өсөлтөөр тайлбарлагдаж байна.

Хөрөнгийн захын хөрвөх чадварын харьцаа өндөр байх нь зах зээлд оролцогчдын итгэл нэмэгдэж, хөрөнгийн захад идэвхтэйгээр хөрөнгө оруулалт хийж байгааг илэрхийлдэг. Монгол улсын хувьд хөрөнгийн захын хөрвөх чадварын харьцаа тайлант улиралд дунджаар 24.0 хувьд хүрч, өмнөх оны мөн үеэс 75.9 нэгж хувиар буюу 4 дахин буурсан бол өмнөх улирлын түвшнээс 18.2 нэгж хувиар өслөө. Дотоодын үнэт цаасны арилжааны нийт дүн хэлбэлзсэнээр ийнхүү хөрөнгийн захын хөрвөх чадварын харьцаа хугацааны турш хэлбэлзэж байна (Зураг III.2.4.4).

Тайлант улиралд эдийн засгийн харьяат бусаас Монгол улсын хөрөнгийн захад 25.2 сая ам.доллартай тэнцэх багцын хөрөнгө оруулалт хийсэн нь өмнөх оны мөн үеэс 1.5 хувиар буурсан бол өмнөх улиралтай ойролцоо түвшинд байна (Зураг III.2.4.5). Багцын хөрөнгө оруулалт ийнхүү тогтвортой байгаа бол, эдийн засгийн харьяат бусаас оруулж буй шууд хөрөнгө оруулалтын хэмжээ тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 2 дахин өссөн байна.

Зураг III.2.4.3

Хөрөнгийн зах зээлийн үнэлгээ өмнөх улирлаас буурлаа.



Эх сурвалж: Монголын хөрөнгийн биржс

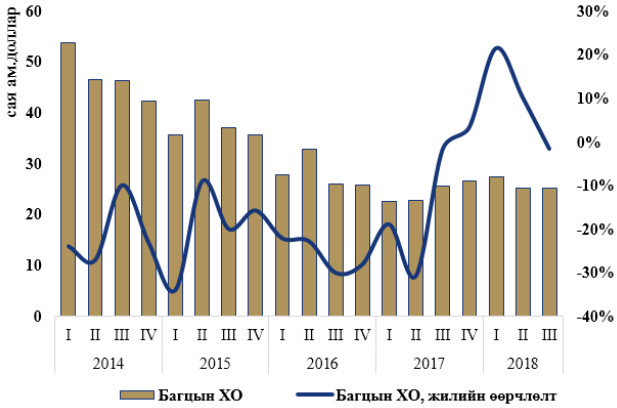
Зураг III.2.4.4

Хөрөнгийн захын идэвхжил өмнөх оны мөн үеэс харьцангуй сул байна.

Эх сурвалж: ҮСХ, Монголбанк

Зураг III.2.4.5

Багцын хөрөнгө оруулалтын хэмжээ тогтвортой байна.



Эх сурвалж: Үнэт цаас төвлөрсөн хадгаламжийн төв

III.3 Нэгдсэн төсөв болон Засгийн газрын өр

Нэгдсэн төсөв: Тайлант оны 10-р сарын байдлаар нэгдсэн төсвийн тэнцвэржүүлсэн тэнцэл 342 тэрбум төгрөг, анхдагч тэнцэл[18] 1'239 тэрбум төгрөгийн эерэг дүнтэй байна. Орлого батлагдсан хэмжээнээс давснаар энэ онд нэгдсэн төсвийн алдагдлын хэмжээ төлөвлөсөн хэмжээнээс бага байхаар байна. Үүнийг дагаад санхүүжилтийн шаардлага буурч, их хэмжээний дотоод үнэт цаасыг эргүүлэн төлснөөр *Өр/ДНБ* харьцаа буурах боломж бүрдлээ.

Тэнцвэржүүлсэн орлого: Нэгдсэн төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлого бүрдүүлэлт 2018 оны 10 дугаар сарын байдлаар 123.5 хувийн гүйцэтгэлтэй байв. Тэнцвэржүүлсэн орлогын 89.3 хувийг татварын орлого, 10.7 хувийг татварын бус орлого бүрдүүлж байна. Эдийн засгийн идэвхжил нэмэгдсэн, зарим төрлийн татвар өөрчлөгдсөн, барааны импортын дүн өмнөх оны эхний арван сараас 38.2 хувиар өссөн зэрэгтэй холбоотойгоор нэгдсэн төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлого бүрдүүлэлт 10-р сарын байдлаар 7'519 тэрбум төгрөгт хүрлээ.

Нийт зардал, цэвэр зээл: Эхний 10 сард төсвийн нийт зардал 7'178 тэрбум төгрөгт хүрч, өнгөрсөн оны мөн үеэс 10.3 хувиар өндөр байна. Төсвийн нийт зардал 2018 онд өнгөрсөн оноос 7.5 хувиар буюу 671 тэрбум төгрөгөөр өсөхөөр, үүний дийлэнхийг хөрөнгийн зардал, урсгал шилжүүлгийн өсөлт бүрдүүлэхээр баталсан. Тухайлбал, тэтгэврийн зориулалттай шилжүүлгийг 14 хувь буюу 200 орчим тэрбум төгрөгөөр, амьжиргааг дэмжих халамжийн зориулалттай шилжүүлгийг 240 орчим хувиар буюу 120 орчим тэрбум төгрөгөөр нэмэгдүүлэх төлөвлөгөөтэй байна.

Төсвийн төлөв болон төсвийн импульс: Эдийн засгийн өсөлт, төсвийн орлого бүрдүүлэлт нь уул уурхайн эрдэс баялгийн үнийн хэлбэлзлээс хамаардаг тул нийт тэнцвэржүүлсэн тэнцлийг үйлдвэрлэлийн зөрүүгээр засварлаж төсвийн төлөв (мөчлөгөөр засварласан төсвийн тэнцэл)-ийг тооцов.

Төсвийн импульс 2018 онд -4.2 нэгж хувь, 2019 онд 3.6 нэгж хувь байхаар хүлээгдэж байна. Энэ нь төсвийн алдагдлын ДНБ-д эзлэх хувь 2018 үргэлжлэн буурах хэдий ч 2019 оноос эргээд нэмэгдэх буюу төсвийн бодлого сулрах төлөвтэй байгааг илэрхийлнэ (Зураг III.3.3). Өмнөх жилүүдийн хандлагаас харахад УИХ-ын сонгуулийн жил болон түүний өмнөх жилүүдэд

Хүснэгт III.3.1

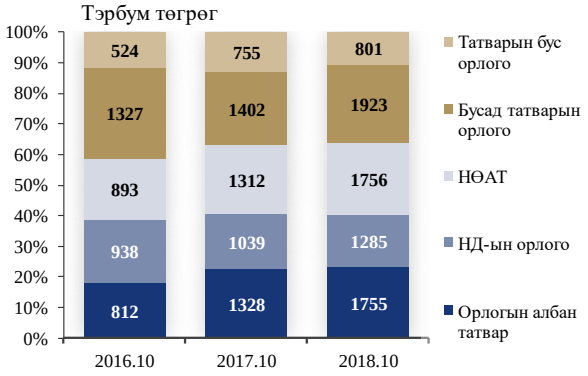
Төсвийн үзүүлэлтүүд

тэрбум төгрөг	2017	2018	3 жилийн дундаж*	2018.10	
	Гүй.	Бат.		Гүй.	%
Нийт орлого	**7922**	**7863**	**5159**	**8268**	**125.0**
Ирээдүйн өв сан	358	509	306	559	133.1
Тогтворжуулалтын сан	326	123	91	189	181.8
Тэнцвэржүүлсэн орлого	**7239**	**7231**	**4966**	**7519**	**123.5**
Татварын орлого	6303	6269	4332	6719	129.2
Импортын татварын орлого	1860	2114	1252	2136	123.0
НӨАТ	1032	1095	628	1150	127.9
Гаалийн албан татвар	512	537	312	554	122.9
Онцгой албан татвар	316	482	312	432	120.4
Орлогын албан татвар	1610	1408	979	1755	148.6
Нийгмийн даатгалын шимтгэл, з	1314	1425	939	1285	111.2
Дотоодын бараа, үйлч. татвар	986	823	590	842	125.0
НӨАТ-н буцаан олголт	-147	-198	-74	-102	57.3
Бусад татварын орлого	679	698	645	804	116.0
Татварын бус орлого	936	962	634	801	90.4
Нийт зардал	**8981**	**9652**	**6268**	**7178**	**82.4**
Анхдагч зардал	7825	8501	5612	6280	80.8
Урсгал зардал /-хүүний зардал/	5850	6305	4385	4945	88.3
Хөрөнгийн зардал	1646	1929	995	1046	54.9
Цэвэр зээл	329	267	232	290	88.8
Хүүний зардал	1156	1151	656	897	92.4
Нийт тэнцвэржүүлсэн тэнцэл	**-1742**	**-2420**	**-1302**	**342**	
ДНБ-д эзлэх хувь	-6.5%	-8.0%	-4.3%	1.1%	
Анхдагч тэнцэл	-586	-1269	-646	1239	
ДНБ-д эзлэх хувь	-2.2%	-4.2%	-2.1%	4.1%	

Эх сурвалж: Сангийн яам, Монголбанк

Зураг III.3.1

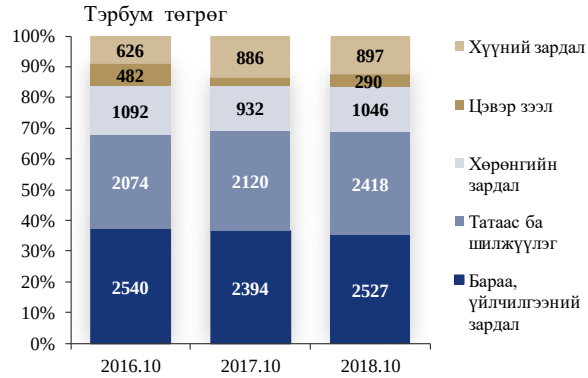
Төсвийн орлогын бүтэц



Эх сурвалж: Сангийн яам

Зураг III.3.2

Төсвийн зардлын бүтэц



Эх сурвалж: Сангийн яам

төсвийн зардал өндөр хувиар нэмэгдэж, төсвийн импульс сулардаг байна. Тухайлбал, 2008, 2012, 2016 онуудад төсвийн хөрөнгө оруулалтын зардал дунджаар 79 хувиар, 2007, 2011, 2015 онуудад дунджаар 42 хувиар нэмэгджээ.

Шинээр авсан зээл, өрийн эргэн төлөлтийн харьцаа: Сүүлийн жилүүдэд шинээр авсан зээл/эргэн төлөлт харьцаа тогтмол 100% давж байсан тул Засгийн газрын өр жилээс жилд нэмэгдэж байлаа. Харин 2018 онд зээл, үнэт цаасны үндсэн төлбөр болон зээлийн үйлчилгээний төлбөрт нийт 3’716 тэрбум төгрөг төлж, 1’684 тэрбум төгрөгийн гадаад төслийн болон хөтөлбөрийн зээл авснаар шинээр авсан зээл, өрийн эргэн төлөлтийн харьцаа 45 хувь байх боломжтой байна (Зураг III.3.4). Үүнд шаардлагатай санхүүжилтийг нэгдсэн төсвийн анхдагч тэнцлийн илүүдэл болон сангуудын орлогоор санхүүжүүлэх төлөвтэй байна.

Харин 2019 онд шинээр авах төсөл болон хөтөлбөрийн зээлийн хэмжээ 2’919 тэрбум төгрөгт хүрч, шинээр авсан зээл, өрийн эргэн төлөлтийн харьцаа нэмэгдэхээр тооцоололтой байна.

Өнөөгийн үнэ цэнээр илэрхийлсэн Засгийн газрын нийт өр: Өргөн мэдүүлсэн төсвийн төслөөр өнөөгийн үнэ цэнээр илэрхийлсэн Засгийн газрын нийт өр 2019-2021 онд хуульд заасан хязгаарт хадгалагдахаар заасан (Хүснэгт III.3.2). Түүнчлэн нэгдсэн төсвийн тэнцвэржүүлсэн орлого болон тусгай сангуудын орлогын төлөвлөгөөнөөс давж биелсэн дүнгээр Засгийн газрын нийт өрийн хэмжээ буурах боломж бүрдээд байна.

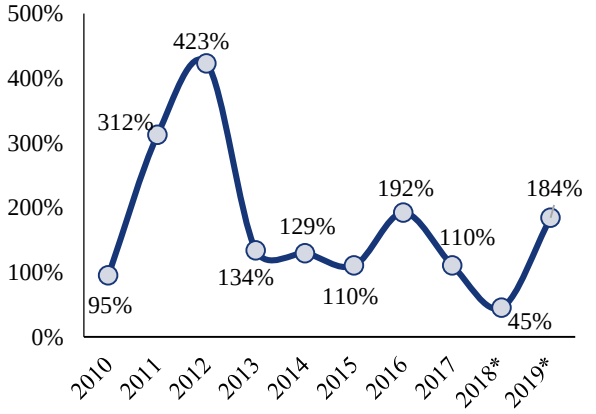
Зураг III.3.3

Төсвийн төлөв ба төсвийн импульс

Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг III.3.4

Шинээр авсан зээл, өрийн эргэн төлөлтийн харьцаа



Эх сурвалж: Монголбанк

Хүснэгт III.3.2

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

	2016	2017	2018	2019	2020
тэрбум төгрөг	Гүй.	Гүй.	Бат.	Бат.	Төс.
Засгийн газрын нийт өр	18964	22752	24310	19552	19391
ДНБ-д эзлэх хувь	79.4	84.9	80.0	55.3	47.8
Өрийн хязгаар/ДНБ	88.0	85.0	80.0	75.0	70.0
Зээлийн үйлчилгээний төлбөр	988	1156	1128	914.9	
Төсвийн орлогод эзлэх хув	16.9	16.0	12.5	9.4	

Эх сурвалж: Сангийн яам, Монголбанк

[18] Тэнцвэржүүлсэн тэнцлийн тооцооллоос хүүний зардлыг хассан дүн

IV. ЭДИЙН ЗАСГИЙН ГАДААД ОРЧИН

IV.1 Гадаад эдийн засгийн талаарх төсөөлөлд ашигласан таамаглал[19]

Өмнөх төсөөлөлтэй харьцуулахад 2019 онд БНХАУ, ОХУ, Евро бүсийн эдийн засгийн өсөлтийн төсөөлөл саарав. Гэхдээ нүүрс, зэсийн үнэ өмнөх төсөөллөөс бага хэмжээгээр сайжирч, газрын тосны үнэ тогтворжих төсөөлөлтэй байна.

Гадаад эрэлт[20] 2018 оны III улирлын макро эдийн засгийн шинжилгээ, төсөөлөлд ашигласан 2018 болон 2019 оны гадаад эрэлтийн төсөөллийг өмнөх тайлангийн үеэс бууруулаа. Төсөөлөлд хамрах хугацаанд БНХАУ, Евро бүс болон ОХУ-ын эдийн засгийн саарахаар байна. Гадаад эх сурвалжууд Хятадын эдийн засгийн өсөлтийг 2018 онд 6.5 хувиас 6.4 хувь, Евро бүсийн өсөлтийг 1.8 хувиас 1.7 хувь, ОХУ-ын өсөлтийг 2.3 хувиас 1.9 хувь болгож өмнөх төсөөллөөс бууруулаа.

БНХАУ-ын эдийн засаг 2018 оны III улиралд хүлээлтэд нийцтэйгээр өсөхөд жижиглэн худалдаа 9.5 хувиар, үйлдвэрлэлийн салбар дахь хөрөнгө оруулалт 8.7 хувиар, хувийн хэрэглээ 6.3 хувиар тус тус нэмэгдсэн нь голлон нөлөөллөө. Үүний зэрэгцээ инфляци нам түвшинд, ажилгүйдэл 2018 оны III улиралд 3.82 хувьд хадгалагдсан зэргээс харахад өрхийн хэрэглээний өсөлт төсөөллийн хугацаанд хадгалагдах төлөвтэй байна. Гэхдээ АНУ, БНХАУ хоорондын худалдааны зөрчилдөөн үргэлжилсээр байгаа, өрийн өндөр байдал нь 2018-19 онд төсөөллийг бууруулах гол хүчин зүйл болсон хэвээр байна. Хятадын Ардын Банкнаас улс хоорондын худалдааны зөрчилдөөн, хөгжиж буй орнуудын эдийн засгийн өсөлт буурч, дотоод эрэлт саарахаар байгаа тул эдийн засгийн өсөлтийг дэмжих зорилгоор 2019-20 онуудад Хятадын Засгийн газраас төсөв, мөнгөний зөөлөн бодлого явуулах төлөвтэй байна. Он гарснаар "Shanghai Composite Index" 20 хувь, юанийн ам.доллартай харьцах ханш 5.5 хувиар тус тус сулраад буй нь эдийн засаг дахь идэвхжлийг дэмжих, хөрөнгө оруулагчдад таатай орчин үүсгэх бодлогын арга хэмжээ авах нэг үндэслэл байж болох юм. Иймд, зах зээл дахь хөрвөх

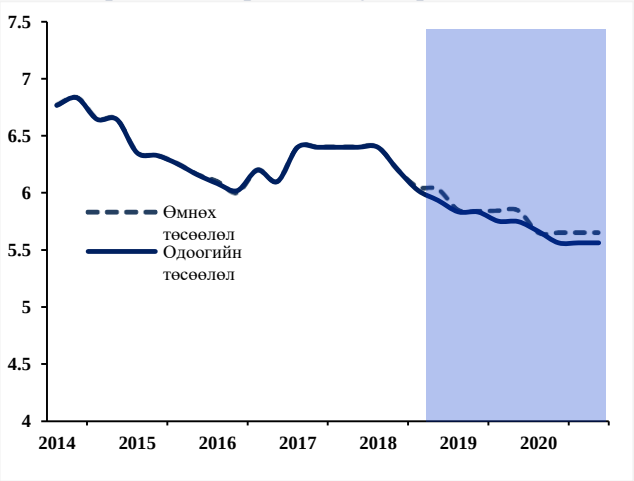
Хүснэгт IV.1.1

Гадаад секторын төсөөллийн таамаглал	
Өмнөх төсөөлөл (2019)	**Одоогийн төсөөлөл (2019)**
Гадаад эрэлт	Төсөөлөл буурсан
АНУ, БНХАУ-ын худалдааны маргаан эхэлж, БНХАУ-ын өсөлт муудах бол ОХУ-ын өсөлт алгуур сэргэж байна.	АНУ, БНХАУ-ын худалдааны маргаан даамжирч, БНХАУ-ын өсөлт өмнөх төсөөллөөс муудах, ОХУ-ын сэргэлт удааширсан, Евро бүсийн өсөлтийг өмнөх төсөөллөөс бууруулсан.
Худалдааны нөхцөл	Төсөөлөл бага зэрэг сайжирсан
Зэс, алтны үнэ буурах, Газрын тосны үнэ өсөх, Нүүрс төмрийн хүдрийн үнэ буурах хандлага хэвээр, Юань рублийн ханш сулрснаар импортын үнэ буурна.	Экспортын гол түүхий эдийн үнүүд буурах тренд хэвээр. Зэс нүүрсний үнийн төсөөлөл гүйцэтгэлээр бага зэрэг сайжирсан. Газрын тосны үнэ тогтворжиж. Ам.долларын ханш чангарснаар импортын үнийн бууралт ажиглагдахгүй.
Гадаад хүү	Төсөөлөл бага зэрэг буурсан
ХНБ-ны хүү өсөх хүлээлт хэвээр, ам.долларын ханш чангарах төлөвтэй.	ХНБ-ны хүү өсөх хүлээлт буурсан, ам.долларын ханш чангарах төлөвтэй.
Гадаад инфляци	Төсөөлөл бага зэрэг буурсан
Худалдааны түнш орнуудын өсөлт хүлээлтээс давж өссөн, газрын тосны үнэ өссөн тул гадаад инфляци нэмэгдэнэ.	Худалдааны түнш орнуудн өсөлтийн төсөөлөл буурсан, газрын тосны үнэ тогтворжих хандлагтай.

Эх сурвалж: Судлаачийн байр суурь

Зураг IV.1.1

Гадаад эрэлтийн өөрчлөлт, хувиар



Эх сурвалж: Блүмберг, Рубини,EIU

[19]Худалдааны түнш орнуудын өсөлт, инфляцийн төсөөллийг Roubini Global Economics-ийн 2018 оны 11 дүгээр сарын тайлан, EIU-ийн 2018 оны 11 дүгээр сарын тайлан, Bloomberg-ийн судлаачдын төсөөллүүдийн медиан утгаас авч, зохих тайлбарыг эдгээр тайлангуудаас нэгтгэн оруулсан. Үүнд Монголбанкны судлаачийн үнэлэлт, дүгнэлт ороогүй болно.

[20]Гадаад эрэлтийг Монгол Улсын гадаад худалдааны нийт эргэлтэд эзлэх жингээр худалдааны гол түнш орнуудын эдийн засгийн өсөлтийг жигнэж тооцов. (Үүнд: БНХАУ 0.90, ОХУ 0.02, Евро бүс 0.08)

чадварыг нэмэгдүүлэх зорилгоор Хятадын Ардын Банк заавал байлгах нөөцийн хэмжээг 2018 он гарснаар 4 удаа бууруулсан, 2019 онд дахин 2.5 нэгж хувиар бууруулах төлөвтэй гэж шинжээчид үзэж байна. БНХАУ-ын эрх баригчид 2018-19 оны эдийн засгийн өсөлтийн төлөвийг бууруулсан нь санхүүгийн эрсдэлийг бууруулах бодлого барьж буйн илэрхийлэл бөгөөд энэ нь дунд хугацааны өсөлтийн төсөөлөлд эерэгээр нөлөөлөхөөр байна.

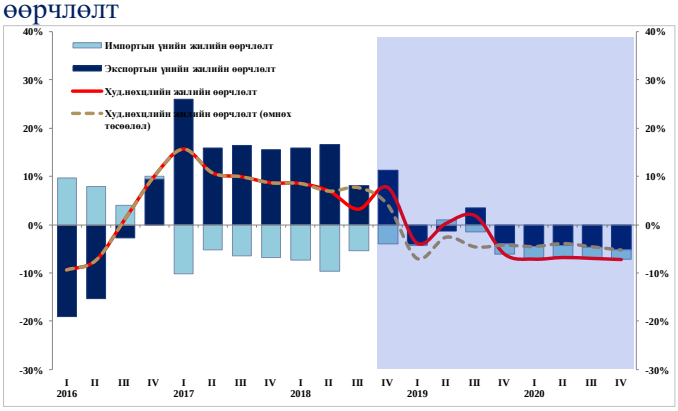
ОХУ-ын эдийн засаг 2018 оны III улиралд 2.0 хувь буюу хүлээлтийн орчимд өсөхөд аж үйлдвэрлэл, нийт хөрөнгө оруулалт, хэрэглээний өсөлт эерэг нөлөө үзүүлжээ. Өсөлтөд нөлөөлсөн хүчин зүйлс дунд хугацаанд саарах төлөвтэй, 2018-19 онд баримтлах төсвийн хатуу бодлого, мөнгөний зөөлөн бодлого, газрын тосны дундаж үнэ буурсан, рублийн сул ханш, татварын шинэчлэлт болон АНУ-аас ОХУ-д тавьсан хоригоо чангаруулж болзошгүй зэргээс хамааран Оросын 2018 оны эдийн засгийн өсөлтийн төсөөллийг өмнөх төсөөллөөс 0.4 хувиар бууруулж 1.9 хувь, 2019 оны өсөлтийн төсөөллийг 0.1 хувиар бууруулж 1.5 хувь байхаар тус тус тооцоолло. Евро бүсийн эдийн засгийн хувьд Европын төв банкны уламжлалт бус мөнгөний тэлэх бодлого, төсвийн харьцангуй зөөлөн бодлого дотоод эрэлтийг дэмжихийн зэрэгцээ бүсийн эдийн засгийн өсөлтөд голлон нөлөөлсөн хэвээр байлаа. Гэсэн хэдий ч худалдааны гол түнш орнуудын эдийн засгийн байдал хүлээлтээс саарсан, хөдөлмөрийн захын өсөлт тогтворгүй, худалдааны бодлогын хязгаарлалт зэрэг өсөлтөд нөлөөлсөн хүчин зүйлсээс шалтгаалан 2018 оны өсөлтийн төсөөллийг 0.1 хувиар бууруулж 1.7 хувь, 2019 оны өсөлтийн төсөөллийг 0.1 хувиар бууруулж 1.8 хувь байхаар тооцоолж байна.

Худалдааны нөхцөл өмнөх төсөөлөлтэй харьцуулахад ойрын 5 улирал, 2019 оныг дуустал сайжрах боловч дунд хугацаанд 2020 оноос эргээд муудахаар байна. 2018 оны III улиралд зэс, алтны үнэ тогтмол буурсан нөлөөгөөр экспортын үнэ хүлээлтээс муудав. Гэвч III улиралд 86 ам.доллар/баррель гэж төсөөлж байсан газрын тосны үнэ 79 ам.доллар/баррель болж буурсан нь импортын үнийг хүлээлтээс хурдтай бууруулж худалдааны нөхцөл өмнөх төсөөллөөс сайжрахад нөлөөлөв. Харин 2018 оны эцэст зэс, алтны үнэ нэмэгдэж экспортын үнийн өсөлт бага зэрэг нэмэгдэх бол юань, рублийн сул ханш импортын үнийг хүлээлтээс бууруулахаар байна. 2019 онд голлох түүхий эд болох алтны үнэ 2018 оны түвшнээс буурахаар, нүүрс, зэсийн үнэ өмнөх төсөөллөөс сайжирсан ч буурах хандлага хэвээр, газрын тос нэмэгдэхээргүй байгаа зэргээс шалтгаалан худалдааны нөхцөл сайжрахаар байна.

Гадаад хүү: АНУ-ын ажилгүйдэл буурч 3.7 хувь буюу 49 жилийн хамгийн доод түвшинд хүрч, хөдөлмөрийн зах идэвхжиж, инфляци өсч, иргэдийн бодит орлого нэмэгдэж, хувийн хэрэглээ тогтворжих төлөвтэй тул Холбооны нөөцийн банк 2018 оны I болон II, III улиралд бодлогын хүүгээ 0.25 нэгж хувиар тус тус нэмэгдүүлж 2.25 хувьд хүргэв. Холбооны нөөцийн банк11-р

Зураг IV.1.2

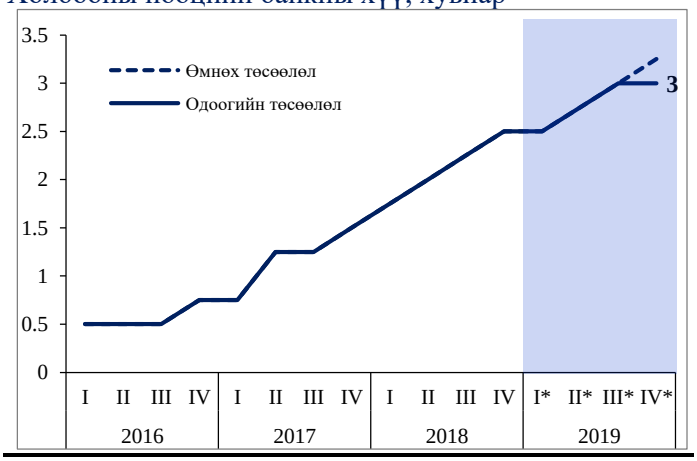
Худалдааны нөхцөл, экспорт, импортын үнийн өөрчлөлт



Эх сурвалж: Монголбанкны тооцоолол

Зураг IV.3.5

Холбооны нөөцийн банкны хүү, хувиар



Эх сурвалж: Блумберг

сарын хурлаараа бодлогын хүүгийн түвшинг хэвээр үлдээсэн бол 2018 онд 12-р сард 0.25 хувиар нэмэгдүүлж 2.5 хувьд хүргэлээ. Харин дэлхийн эдийн засгийн өсөлт удаашрах төлөв, АНУ, БНХАУ хоорондын худалдааны зөрчилдөөн болон 1.5 их наяд ам.долларын татварын хөнгөлөлт дуусгавар болж буй зэргийн нөлөөг авч үзэн 2019 онд дахин 3 удаа нэмэгдүүлэх төлөвийг 2 удаа болгож бууруулаад байна. ХНБ 12-р сард бодлогын хүүгээ нэмэгдүүлсэн болон тайлан тэнцлээ агшаах бодлогын нөлөөгөөр АНУ-ын ЗГ-ын 10 жилийн бондын өгөөж 12-р сарын 19-ний байдлаар 2.8 хувь буюу сүүлийн 7 сарын доод түвшинд, ЗГ-ын 30 жилийн бондын өгөөж 3 хувь буюу сүүлийн 3 сарын доод түвшинд хүрч тус тус буурсан бол ЗГ-ын 2 жилийн бондын өгөөж 9-р сараас хойшхи хамгийн доод түвшин буюу 2.6 хувьд хадгалагдлаа.

Гадаад инфляци: Худалдааны гол түнш орнуудад эдийн засгийн өсөлт хүлээлтээс доогуур өссөн, дэлхийн зах зээл дээр нефтийн үнэ буурсан зэрэг нь гадаад инфляцийн төсөөллийг хэвээр үлдээх үндэслэл болж байна. Европын хөгжингүй орнуудад дотоод эрэлт нэмэгдэн 1.5-1.6 хувиар өсөх, Европын төв банкны уламжлалт бус тэлэх бодлогын нөлөөгөөр еврогийн ханш сулрах дарамттай байгаа тул 2018-19 онуудад инфляци 1.7-1.8 хувьд тус тус хүрэхээр байна. Хятадын Ардын банк ЗБН-ийн хувь хэмжээг бууруулсан, дотоод эрэлтийн өсөлт 2018 онд хадгалагдах төлөвтэй байгаа бөгөөд 2018 оны III улирлын байдлаар инфляци 2.3 хувьтай гарлаа. Цаашид дотоод эрэлтийн эрч нэмэгдэхгүй, худалдааны зөрчилдөөний нөлөө үргэлжилнэ гэж үзээд инфляци 2018, 2019 онуудад 2.2, 2.3 хувьд хүрэх төсөөлөлтэй байна. Мөнгөний зөөлөн бодлого, газрын тосны дундаж үнэ буурсан, эдийн засгийн идэвхжил зэргээс шалтгаалан ОХУ-ын инфляци 2018 оны эцэст 2.9 хувьд хүрч өсөх төсөөлөл хэвээр байна. Инфляцид нөлөөлж буй хүчин зүйлс 2019 онд үргэлжлэхээр байгаа тул инфляци 4.9 хувь болж нэмэгдэх төлөвтэй байна. Бусад хөгжингүй орнуудтай харьцуулахад АНУ-ын эдийн засгийн төлөв сайн байгаагаас ам.долларын ханш чангарч, худалдааны зөрчилдөөний тодорхой бус байдлын нөлөөгөөр инфляци эрчимжиж, инфляцийн зорилтот түвшин 2 хувиас өндөр хэвээр байна. Цаашид АНУ-ын хувьд ажилгүйдэл бага түвшинд хадгалагдах, хувийн хэрэглээний өсөлт үргэлжлэх нь эдийн засгийн өсөлтийг дэмжиж инфляци 2018-19 онд бага зэрэг нэмэгдэн 2.3-2.5 хувьд хүрэх төлөвтэй байна.

Эдийн засгийн гадаад орчны тодорхой бус байдал

- АНУ, БНХАУ-ын хоорондын худалдааны зөрчил үргэлжилж, импортын бараа, үйлчилгээнд ногдуулах нэмэлт тарифууд 2019 оноос хэрэгжих эрсдэлтэй байна. Энэ нэмэлт тарифын нөлөөгөөр БНХАУ-ын өсөлт саарч, түүхий эдийн үнэ буурч болзошгүй бөгөөд хөгжиж буй орнуудын хөрөнгийн урсгалд хэрхэн нөлөөлөх нь тодорхой бус хэвээр байна.
- Дэлхийн зах зээл дээрх газрын тосны үнэ цаашид хэрхэн өөрчлөгдөх нь тодорхой бус байна. Хэдийгээр ОПЕК-ийн орнууд болон ОХУ ирэх оны 1 дүгээр сарын 1-нээс эхлэн 6 сарын турш үйлдвэрлэлээ танах зөвшилцөлд хүрсэн боловч АНУ-д газрын тосны шинэ хоолой ашиглалтад орсноор занарын нийлүүлэлт нэмэгдэх магадлалтай байна. Ираны нефтийн экспортод тавьсан хориг арга хэмжээнээс 8 улсыг түр чөлөөлсөн хугацаа дуусах, Венесуэлийн үйлдвэрлэлд үүссэн саатал зэрэг нь газрын тосны нийлүүлэлтэд тодорхой бус байдлыг үүсгэж байна. Харин эрэлт талаас дэлхийн эдийн засгийн идэвхжил саарах нь цаашдын үнийн төвөлт нөлөөлнө.
- Хил, гаалийн нэвтрүүлэх үйл ажиллагаанд саатал үргэлжилбэл экспорт буурах нөлөөтэй. Гэхдээ Засгийн газрын зүгээс ирэх жилийн нүүрсний экспортыг 42 сая тоннд хүргэхээр ажиллаж байгааг тэмдэглэх нь зүйтэй.
- Бүс нутгийн хэмжээний геополитикийн эрсдэлүүд, Европын улс орнууд дахь зарим популист хөдөлгөөн түүнтэй холбоотой эмх замбараагүй байдал, Брекситийн нөлөө зэрэг нь Евро бүс нутгийн эдийн засгийг удаашруулж гадаад орчны таагүй нөлөөлөл, эрсдэлийг хуримтлуулж болзошгүй.
- Монгол улсын Засгийн газрын түвшинд зорилт тавин ажиллаж байгаа томоохон гадаадын хөрөнгө оруулалтын төслүүдийг энэ удаагийн төсөөлөлд оруулаагүй тул Эрдэнэс Таван

толгойн IPO, Нефть боловсруулах үйлдвэр зэрэг төслүүд бодитоор хэрэгжиж эхэлбэл эдийн засагт нэмэлт таатай нөлөө үзүүлэх болно.

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

Тайлант улиралд зэс, алтны үнэ буурахад ам.долларын ханш чангарсан, БНХАУ-ын өсөлтийн төлөв муудсан болон АНУ, БНХАУ-ын худалдааны зөрчилдөөний тодорхой бус байдал нөлөөлсөн бол нүүрсний үнэ нэмэгдэхэд БНХАУ-ын нүүрсний импорт болон үйлдвэрлэл нэмэгдсэн нь голлон нөлөөлөв. Харин газрын тосны үнэ төсөөллөөс өндөр байхад АНУ-аас Иранд тавих хориг хэрэгжиж эхлэх хүлээлт, ОПЕК-ийн орнууд дахь нөөцийн түвшин доогуур хадгалагдаж байгаа болон ОПЕК-ийн зөвлөл өдрийн үйлдвэрлэлийн хэмжээг 1.2 сая баррелиар бууруулсан зэрэг нь нөлөөллөө.

Зэс: Нэг тонн зэсийн үнэ 2018 оны I улиралд дунджаар 7075 ам.доллар, II улиралд 6747 ам.доллар байсан бол III улиралд 6151 ам.долларт хүрч буурав. Тайлант хугацаанд үнэ буурахад зарим судалгааны агентлагууд 2018 оны нийлүүлэлтийн төсөөллийг нэмэгдүүлсэн хэвээр, АНУ, БНХАУ-ын худалдааны зөрчилдөөн болон Хятадын эдийн засгийн өсөлтийн гүйцэтгэл бага гарч, эрчим хүч болон барилгын салбарт ашиглагддаг металлын орц он гараад 18 хувиар буурсан нь голлон нөлөөллөө. Цаашид зэсийн эрэлт Хятадын өсөлт, макро бодлого, олон улсын геополитикоос хамаарна. Харин зэсийн нийлүүлэлтэд Чили дэх уурхайн ажилчдын хөдөлмөрийн гэрээ байгуулах хэлэлцээр эцэслэгдсэн, Перүд 2021 он гэхэд 18 шинэ уурхай үйл ажиллагаа явуулж эхлэх хүлээлт болон сэргээгдэх эрчим хүч болон цахилгаан тээврийн хэрэгслийн үйлдвэрлэл ирэх хоёр жилд өсөх зэрэг хүчин зүйлс нөлөөлөхөөр байна. Дэлхийн цэвэр зэсийн үйлдвэрлэлийн хэмжээ 2018 онд 21.5 сая тонноос 2020 онд 23.5 сая тонн хүрч нэмэгдэхээр байгаа нь дунд хугацаанд үнэ буурах хүлээлт бий болоход нөлөөлж байгаа ч агуулахууд дахь нөөцийн түвшин 12-р сарын 18-ны байдлаар 122,000 тонн буюу 2008 оноос хойшхи хамгийн бага түвшинд хадгалагдсаар байна. Үүнээс үүдэн ОУВС, Блүүмбергийн шинжээчид зэсийн 2018 оны дундаж үнийн төсөөллийг $6341-т хүргэж нэмэгдүүлсэн бол дунд хугацаанд эргээд буурахаар төсөөлөлтэй байна.

Алт: Нэг унци нь 2018 оны I улиралд дунджаар 1311 ам.доллар, II улиралд 1314 ам.доллар байсан бол III улиралд 1210 ам.доллар хүрч буурав. Алтны зах зээлд АНУ-ын ХНБ бодлогын хүүгээ 12-р сарын хурлаараа дахин нэмэгдүүлсэн, ам.долларын ханшийн чангаралт зэрэг нь алтны эрэлтийг сааруулж, үнэ буурахад голлон нөлөөлсөөр байв. Цаашид АНУ-ын ажилгүйдлийн бага түвшин хадгалагдах төлөв, ХНБ бодлогын хүүгээ дахин нэмэгдүүлэх хүлээлтийн зэрэгцээ хөгжингүй орнуудын инфляци тогтвортой нам түвшинд хадгалагдахаар байгаа нь ам.долларын өгөөжийг нэмэгдүүлж 2018-2019 онуудад алтны үнэ буурах нөхцөлийг бүрдүүлэхээр байна. Гэвч алтны гоёл чимэглэлийн эрэлт 2019-2020 онд өсөхөөр байгаа, АНУ, БНХАУ хоорондын худалдааны зөрчилдөөн, хөгжиж буй орнуудын өсөлтийн төлөв буурсан болон дэлхийн зах зээл дээрх хувьцаануудын үнийн бууралт зэрэгт үндэслэн Блүүмберг, ОУВС-гийн шинжээчид 2018 оны алтны дундаж үнийн төсөөллийг $1265-т хүргэж нэмэгдүүлсэн бол 2019 онд $1238-т хүрч буурахаар байна.

Хүрэн нүүрс: 2018 оны I улиралд дунджаар 76 ам.доллар, II улиралд 89 ам.доллар байсан хүрэн нүүрс 2018 оны III улиралд сард 98 ам.доллар хүрч өсөв. Тайлант хугацаанд БНХАУ-ын хүрэн нүүрсний үйлдвэрлэл 9 дүгээр сарын байдлаар өмнөх оны мөн үеэс 3.0 хувиар буурав. Үүний зэрэгцээ өвлийн саруул эхлэхээс өмнө эрчим хүчний компаниуд агуулахууд дахь нөөцөө бүрдүүлсэнтэй холбоотой эрэлт нэмэгдэж, хүрэн нүүрсний үнэ өслөө. Цаашид БНХАУ-ын эрчим хүчний нүүрсний импорт буурах төлөв, АНУ ба Евро бүсийн орнууд байгаль орчны бохирдлыг бууруулах зорилгоор нүүрсний хэрэглээг бууруулахаар байгаа ч газрын тосны үнэ төсөөллийн орчимд өсөхөөр байгаа тул нүүрсийг хямдаар орлуулах боломжийг хязгаарлаж, хөгжиж буй орнуудын нүүрсний эрэлтийг нэмэгдүүлснээр ОУВС, Дэлхийн банк, Австралийн Нөөц, Эрчим

хүчний байгууллага болон Блүүмбергийн шинжээчид 2018 оны дундаж үнийн төсөөллийг нэмэгдүүлж $76 ам.долларт, 2019 онд $69 ам.долларт тус тус хүргэжээ.

Коксжих нүүрс: Япон, Австрали хоорондын коксжих нүүрсний гэрээний бенчмарк үнэ 2018 оны I улиралд $219/тн хүрч өссөн бол II улиралд $199/тн, III улиралд $197/тн-д хүрч бага зэрэг бууруаад байна. БНХАУ-ын коксжих нүүрсний импорт 2018 оны 10-р сарын байдлаар өмнөх оны мөн үеэс 22 хувиар нэмэгдсэн бол нүүрс экспортлогч орнуудын үйлдвэрлэл 14 хувиар өссөн нь үнэ өмнөх улирлын түвшинд хадгалагдахад голлон нөлөөлөв. Цаашид ОХУ, Канад, Мозамбик улсын үйлдвэрлэл 2018-2020 он хооронд 2.1 сая тонн, 2.4 сая тонн болон 1.9 сая орчим тонноор нэмэгдэх хүлээлт, БНХАУ-ын нүүрсний үйлдвэрлэл 2018 онд 1.0 тэрбум тоннд хүрэх хүлээлт, гангийн эрэлт, үйлдвэрлэл буурахгүй зэрэг хүчин зүйлээс хамааран ОУВС, Дэлхийн банк, Австралийн Нөөц, Эрчим хүчний байгууллага болон Блүүмбергийн шинжээчид цаашид коксжих нүүрсний үнэ төдийлөн нэмэгдэхгүй гэж үзээд 2018 оны дундаж үнийн төсөөллийг бууруулж $188/тн-д хүргэв. БНХАУ-ын Засгийн газраас ирэх 5 жилд нүүрсийг байгалийн хийгээр орлуулах, нар, салхины эрчим хүчийг түлхүү ашиглахыг зорьсон зорилт хэвээр, хөгжиж буй орнуудын өсөлт удаашрах төлөв, нүүрсний эрэлт, нийлүүлэлтийн өсөлт хадгалагдахааргүй байгаа тул дунд урт хугацаанд үнэ буурахаар байна.

Төмрийн хүдэр: 1 тонн төмрийн хүдрийн үнэ 2018 оны I улиралд дунджаар $69, II улиралд $63 байсан бол III улиралд $62-т хүрч бага зэрэг буурав. БНХАУ-ын аж үйлдвэрийн PMI индекс 2018 оны 11-р сард 51.3 болж нэмэгдсэн, БНХАУ-ын гангийн үйлдвэрлэл тайлант хугацаанд 6.6 хувиар (YoY) нэмэгдсэнээр үнэ ийнхүү өмнөх улирлын түвшинд хадгалагдлаа. Цаашид төмрийн хүдрийн гол экспортлогч орнууд болох Австрали, Бразилийн нийлүүлэлт нэмэгдэхээр байгаа болон хөгжиж буй орнуудын өсөлт удаашрахаар байгаагаас ОУВС, Дэлхийн банк, Австралийн Нөөц, Эрчим хүчний байгууллага болон Блүүмбергийн шинжээчид 2018 онд 1 тонн төмрийн хүдрийн дундаж үнэ одоогийн түвшнээс нэмэгдэж 65$/тн-д хүрэхээр байгаа бол 2019 онд 60$/тн-д хүрч эргээд буурахаар байна.

Түүхий нефть*:* 1 баррель Брент маркийн газрын тосны үнэ 2018 оны I улиралд дунджаар $67, II улирал $76 байсан бол III улиралд $79-д хүрч тус тус өсөв. АНУ-ын олборлолт нэмэгдсэн, ОПЕК-ийн орнууд зөвшилцөлд хүрсэн хэдий ч АНУ-аас Ираны нефтийн экспортод тавьсан хориг арга хэмжээ нь бүрэн шийдэгдээгүй хэвээр, Венесуэлийн үйлдвэрлэл үргэлжлэн буурах төлөв болон ОПЕК-ийн орнуудын нөөцийн түвшин доогуур хадгалагдаж байгаа зэрэг нь зах зээлд нийлүүлэлтийн сөрөг шок үүсч болзошгүй байгаа тул үнийн өсөлт хадгалагдаж байна. Газрын тосны үнийн цаашдын төлөв тодорхойгүй байгаа ч ОПЕК-ийн гишүүн болон гишүүн бус орнууд үйлдвэрлэлээ танах хэлэлцээрээ 6 сараар сунгаж 2019 оны 4-р сарыг дуустал хэрэгжүүлэх шийдвэрт хүрч өдрийн үйлдвэрлэлээ 1.2 сая баррелиар бууруулахыг зөвшөөрсөн, АНУ-ын олборлолт нэмэгдэх хүлээлт, дэлхийн эдийн засгийн өсөлт удаашрана гэсэн болгоомжлол газрын тосны эрэлтэд сөргөөр нөлөөлөхаар байгаа зэргээс шалтгаалан ОУВС, Дэлхийн банк, Австралийн Нөөц, Эрчим хүчний байгууллага болон Блүүмбергийн шинжээчид 2018 оны үнийн төсөөллийг нэмэгдүүлж $74 ам.доллар орчимд хүрэх боловч 2019-2020 онд эргээд $70 ам.долларт хүрч буурахаар байна.

IV.3 Төлбөрийн тэнцэл

Тайлант улиралд төлбөрийн тэнцэл 303 сая ам.долларын алдагдалтай гарснаар алдагдал өмнөх улирлаас 174 сая ам.доллар, өмнөх оны мөн үеэс 579 сая ам.долларaар өссөн үзүүлэлттэй байлаа. 2018 оны III улиралд урсгал данс 489 сая ам.долларын алдагдалтай (ДНБ-ий 3.9 хувь), хөрөнгө, санхүүгийн данс 341 сая ам.долларын ашигтай (ДНБ-ий 2.7 хувь) гарснаар нийт төлбөрийн тэнцлийн алдагдал 303[21] сая ам.доллар буюу ДНБ[22]-ий 2.4 хувьтай тэнцэж байна (Зураг IV.3.1). Төлбөрийн тэнцэл алдагдалтай гарахад тайлант улиралд гадаад худалдааны ашиг буурсан буюу экспортын орлогын өсөлт бага, импортын төлбөрүүд өндөр хэвээр хадгалагдсан нь нөлөөллөө.

2018 он 11-р сарын сүүлийн хагасаас нүүрсний экспортын тээвэрт хил, гааль дээрх саатал үүссэн ч тайлант III улиралд өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад нүүрсний үнэ болон тоо хэмжээ, зэсийн үнэ өссөнөөр экспортын орлого 15.2% (YoY) өсөлттэй байв. (Хүснэгт IV.3.1). Харин Монголбанк мөн улиралд иргэд, аж ахуйн нэгжүүдээс цэвэр жингээр 6.2 тонн алт худалдан авч, мөнгөжсөн алт хэлбэрээр хадгалж байна. Энэ нь гадаад валютын албан нөөцийг III улиралд 222 сая ам.долларaар нэмэгдүүллээ.

ОТ-н далд уурхайн бүтээн байгуулалт болон нийт эдийн засаг сэргэсэнтэй холбоотойгоор уул уурхай, барилгын салбарт тоног төхөөрөмж, технологийн шинэчлэл хийгдэж, хөрөнгө оруулалтын бүтээгдэхүүн, барилгын материал, дизель түлшний импорт хурдацтай тэлж, нийт импорт III улиралд өмнөх оны III улиралтай харьцуулахад 33 хувиар өсөөд байна. Энэхүү өсөлтийн 14 нэгж хувийг хөрөнгө оруулалтын бүтээгдэхүүн, 7 нэгж хувийг нефтийн бүтээгдэхүүн бүрдүүлжээ. Харин хэрэглээний бүтээгдэхүүний импорт өндөр өсөлттэй (33%) байгаагийн дийлэнх хувийг автомашины импортын өсөлт тайлбарлаж байна (Хүснэгт IV.3.2). Автомашины импортын хэмжээ өнгөрсөн оны III улирлаас 63 сая ам.долларaар өссөн байна.

Мөн тайлант улиралд экспорт, импортын тээврийн үйлчилгээний зардлын өсөлт болон гадаадад суралцагчдын сургалтын төлбөртэй холбоотойгоор үйлчилгээний дансны алдагдал өссөн бол бизнесийн үйлчилгээний алдагдал бага зэрэг буурчээ. Үйлчилгээний дансны алдагдал III улиралд ДНБ-ий 1.9 хувийг эзэлж байгаа нь урсгал тэнцэлд дарамт үзүүлсэн хэвээр байна.

Хүснэгт IV.3.1

Төлбөрийн тэнцлийн төсөөллийн таамаглал

Өмнөх төсөөлөл (2019)	Одоогийн төсөөлөл (2019)
Экспорт	Төсөөлөл муудсан
Нүүрсний хилээр нэвтрэх чадвар нэмэгдсэн, Нүүрс, Газрын тосны үнэ бага хэмжээгээр нэмэгдэх боловч Зэс, алтны үнэ буурсан	Нүүрсний хилээр нэвтрэх чадвар 2019 оны эхэнд муудаж болзошгүй, Газрын тос олборлолтын гүйцэтгэл, төсөөлөл буурсан, Нүүрс, зэсийн үнэ өмнөх төсөөллөөс бага зэрэг сайжирсан.
Импорт	Төсөөлөл өссөн
Машин, тоног төхөөрөмжийн импорт үргэлжлэн өсөх (гэхдээ өсөлтийн хурд саарна) Шатахууны импортын үнэ өсөх	Төсвийн хөрөнгийн зардал нэмэгдсэнээр хөрөнгө оруулалтын бүтээгдэхүүн, барилгын материалын импорт өснө. Нийт эрэлт өмнөх төсөөллөөс нэмэгдсэн.
ГШХО	Төсөөлөл хэвээр
ГШХО нэмэгдэнэ: Хөрөнгө оруулагчдын зээлийн эргэн төлөлт буурна	Төсөөлөл өөрчлөлтгүй.
Багцын ХО	Төсөөлөл өөрчлөлтгүй
	Шинээр бонд босгохгүй, хүлээгдэж буй бондын үндсэн төлбөр байхгүй.

Эх сурвалж: Судлаачийн байр суурь

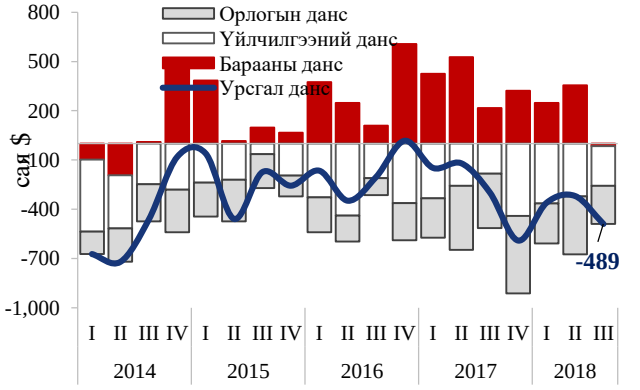
Зураг IV.3.1

Урсгал дансны алдагдал тэлж, санхүүгийн дансны ашиг буурснаар (YoY) төлбөрийн тэнцэл алдагдалтай гарлаа.

Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг IV.3.2

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



Эх сурвалж: Монголбанк

Орлогын дансны алдагдал тайлант улиралд үргэлжилж 330 сая ам.долларт хүрсэн хэдий ч өмнөх оны мөн үеэс 48.7 сая ам.доллараар бага байв. Үүнд ажилчдын цалингийн цэвэр урсгал өмнөх оны мөн үеэс 58.7 сая ам.доллараар өссөн ч банк, ААН-үүдийн ногдол ашгийн төлбөр бага байсан нь голлон нөлөөллөө. Гэвч орлогын дансны алдагдлын төлбөрийн тэнцэлд үзүүлэх дарамт өндөр хэвээр байна. Тухайлбал, орлогын данс 2017 онд урсгал дансны 135%-ийг бүрдүүлж байсан бол тайлант улиралд 67%-г бүрдүүлж байна. (Зураг IV.3.3).

Санхүүгийн данс-ны тэнцэл 2018 оны III улиралд 320.8 сая ам.долларын ашигтай гарсан нь өнгөрсөн оны мөн үеийн үзүүлэлтээс 26% буюу 110 сая ам.доллараар буурсан үзүүлэлт болов. Үүнд гадаад зээлийн хэмжээ 173 сая ам.доллар, худалдааны зээлийн хэмжээ 127 сая ам.доллараар тус тус буурсан нь голлон нөлөөлжээ. (Зураг IV.3.4). Харин хөрөнгийн дансны урсгал тайлант улиралд 20.2 сая ам.доллар байлаа.

2018 оны III улиралд гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтын цэвэр орох урсгал 421.3 сая ам.долларт хүрснээр өнгөрсөн оны мөн үеэс 4%-иар бага, гадаад зээл 147.0 сая ам.долларын цэвэр гарах урсгалтай байснаар өмнөх оноос 6 дахин бага, худалдааны зээл 29.0 сая ам.долларын цэвэр гарах урсгалтай байснаар өнгөрсөн оны мөн үеэс 130%-иар тус тус буурсан үзүүлэлттэй байна. 2018 оны III улиралд банк, ААН-үүдийн гадаад зээлийн ашиглалт өмнөх оны мөн үеэс өндөр түвшинд байсан боловч гадаад зээлийн эргэн төлөлт өндөр байсан нь зээл ийнхүү буурахад нөлөөллөө. Түүнчлэн өнгөрсөн оны мөн үед Өргөтгөсөн санхүүжилтийн хөтөлбөрийн хүрээнд Азийн хөгжлийн банкнаас 100 сая ам.долларын гадаад зээлийг Монгол улсын Засгийн газарт олгож байсан бол тайлант улиралд тус хөтөлбөрийн хүрээнд зээлийн орох урсгалгүй байсан. Харин ГШХО-ын хувьд Оюу толгой ХХК-ийн далд уурхайн бүтээн байгуулалттай холбоотой хөрөнгө оруулалтын орох урсгал нэмэгдсэн боловч орлогын дахин хөрөнгө оруулалтын буурснаар ГШХО-ын хэмжээ буурчээ.

Хүснэгт IV.3.1

Нүүрс, зэсийн орлогын өсөлт экспортод гол хувь нэмэр оруулав.

	2017 III	2018 III	Жилийн өөрчлөлт	Өсөлтөд эзлэх %
Нийт экспорт	**1,477**	**1,701**	**15.2%**	**15.2%**
Чулуун нүүрс	446	718	61%	18%
Зэсийн хүдэр, баяжмал	391	474	21%	5.6%
Мөнгөжөөгүй алт	222	-	-	-15%
Боловсруулаагүй нефть	90	104	15%	0.9%
Төмрийн хүдэр, баяжмал	70	84	21%	1.0%
Ноолуур	53	77	45%	1.6%
Бусад	205	245	20%	2.8%

Хүснэгт IV.3.2

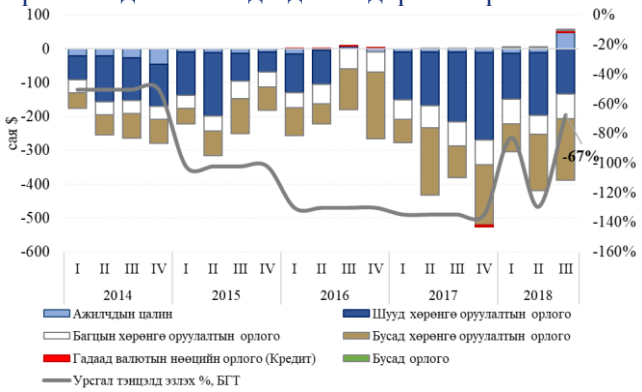
Хөрөнгө оруулалт, хэрэглээ, нефтийн бүтээгдэхүүний импорт өндөр байна...

	2017 III	2018 III	Жилийн өөрчлөлт	Өсөлтөд эзлэх %
Нийт импорт	**1,200**	**1,592**	**33%**	**33%**
Хөрөнгө оруулалтын бүтээгдэхүүн	470	642	37%	14%
Хэрэглээний бүтээгдэхүүн	327	436	33%	9%
Үүнд: Автомашин	79	142	80%	5%
Нефтийн бүтээгдэхүүн	240	327	36%	7%
Аж үйлдвэрлэлийн орц	158	186	18%	2.4%
Бусад	5	1	-79%	-0.3%

Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг IV.3.3

Орлогын дансны алдагдал өндөр хэвээр байна.



Эх сурвалж: Монголбанк

[21] Тайлант улирлын төлбөрийн тэнцлийн алдаа орхигдуулга -176.7 сая ам.долларыг оруулж тооцсон.
[22] Дөрвөн улирлын хуримтлагдсан нэрлэсэн ДНБ

Гадаад валютын албан нөөц (ГВАН) 2018 оны 9-р сарын эцэст 2894.1 сая ам.доллар болов. Энэ нь сүүлийн гурван сарын дунджаар тооцсон валютын төлбөртэй барааны импортын 5.8 сарын хэрэгцээг хангах түвшин юм (Зураг IV.3.5). Гадаад валютын албан нөөцөд тайлант улирлын төлбөрийн тэнцлийн алдагдал сөргөөр нөлөөлсөн бол мөнгөжсөн алт 223 сая ам.доллараар нэмэгдсэн нь эерэгээр нөлөөлөв. Гадаад валютын албан нөөц ийнхүү тогтвортой байгаа ч импортын хүрэлцээ төдийлөн нэмэгдээгүй нь импорт хурдтай тэлсэн хэвээр байгаатай холбоотой.

Харин гадаад валютын цэвэр нөөц 9-р сард өмнөх улирлаас 36 сая ам.доллараар буурчээ. Үүнд хөрөнгө талаас гадаад валютын харилцах, хадгаламж буурсан нь голчлон нөлөөлөв.

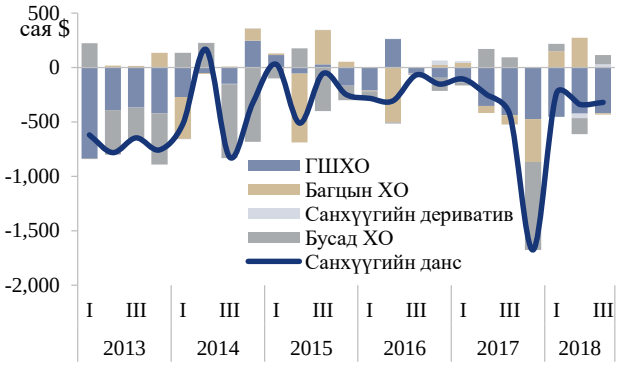
Гадаад худалдааны нөхцөл 2018 оны III улиралд өмнөх оны мөн үеэс 16 хувиар, 10 дугаар сард өмнөх оны мөн үеэс 15 хувиар тус тус сайжирлаа. Экспортын үнэ импортын үнээс илүү өссөн нь гадаад худалдааны нөхцөл дээшлэх шалтгаан болов (Зураг IV.3.6).

Дэлхийн зах зээл дээр металлуудын үнэ 2018 оны сүүлийн хагаст буурч эхэлсэн[23] ч өмнөх оноос өндөр хэвээр байна. Чулуун нүүрсний хилийн үнэ 10-р сард өмнөх оны мөн үеэс 13 хувиар, зэсийн баяжмалын экспортын хилийн үнэ 12 хувиар, түүхий нефтийн хилийн үнэ 33 хувиар, ноолуурын үнэ 51 хувиар тус тус өссөнөөр нийт экспортын үнийн индекс 20 хувиар өссөн байна. Дэлхийн зах дээрх зэсийн үнэ буурсан байхад манай хилийн үнэ өсөлттэй гарсан нь Оюу толгойн зэсийн баяжмал дахь алтны агууламж нэмэгдэж байгаатай холбоотой.

Харин хэрэглээ, хөрөнгө оруулалт болон нефтийн бүтээгдэхүүний үнийн голлох нөлөөгөөр нийт импортын үнэ өмнөх оны мөн үеэс 3.8 хувиар өсөөд байна.

Зураг IV.3.4

Санхүүгийн дансны ашиг өмнөх оны мөн үеэс буурлаа.



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг IV.3.5

Гадаад валютын албан нөөц 3.4 тэрбум ам.долларт хүрэв.

Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг IV.3.6

Гадаад худалдааны нөхцөл сайжирлаа.

Эх сурвалж: Монголбанк, ГЕГ

[23] 2018 оны 10-р сард дэлхийн зах зээл дээрх зэсийн үнэ өмнөх оны мөн үеэс 8.6 хувиар, алтны үнэ 5.0 хувиар, цайрын үнэ 18 хувиар тус тус буурсан.

МОНГОЛБАНК