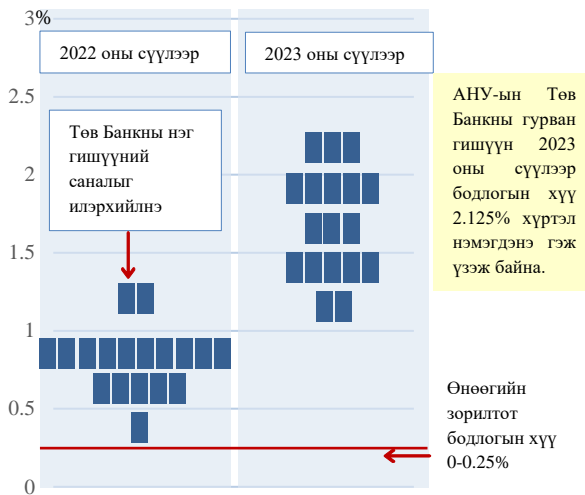


## “БАР” ЖИЛ МОНГОЛ УЛСЫН ЭДИЙН ЗАСАГТ ЭЭЛТЭЙ БАЙХ УУ?

### Бодлогын хүү, хөрөнгийн зах зээл

АНУ-ын Төв Банк 2020 оны эхнээс хойш өөрчлөгдөөгүй бодлогын хүүгээ 2022, 2023 онд тус бүр гурав, 2024 онд хоёр удаа нэмэхээ мэдэгдээд байна.

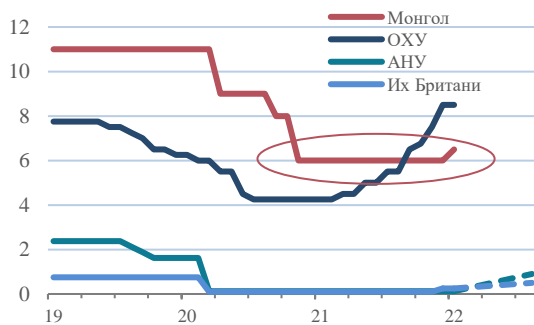
График 1: АНУ-ын Төв Банкны бодлогын хүүний хүлээлт



Эх сурвалж: АНУ-ын Төв Банк

Дэлхий даяар төв банкууд мөнгөний бодлогоо чангалах хүлээлттэй байгаа бөгөөд хөгжиж буй 12 улсын төв банк 2021 онд бодлогын хүүгээ нэмсэн юм.<sup>1</sup> Хөрөнгө оруулагчид Европын Төв Банкныг<sup>2</sup> энэ онд хоёр ч удаа бодлогын хүүгээ нэмнэ гэсэн хүлээлттэй байна.

График 2: Бодлогын хүү ба хүлээлт, хувь



Эх сурвалж: АНУ, Их Британи, ОХУ-ын төв банк

Монголбанк 2022 оны эхээр бодлогын хүүгээ 0.5 нэгж хувиар нэмэв.<sup>3</sup> Хилийн хязгаарлалтаас үүдэлтэй нийлүүлэлтийн доголдол үргэлжилж, инфляцын хүлээлт

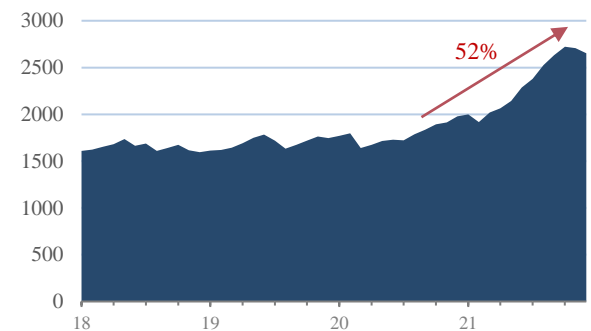
нэмэгдэх, гадаад зах зээлийн суурь хүү өсөх төлөвтэй байгаа нь бодлогын хүү өсөх нөхцлийг бий болгож байна. Гэвч бодлогын хүү 2007 оноос хойшхи хамгийн бага түвшиндээ байгаа нь хувийн хэвшил, засгийн газар болон бусад оролцогч талуудад хамгийн бага хүүтэй бонд гаргах “цонх” гарч байгаа бөгөөд 2022 оны сүүлээр, 2023 оны эхээр бодлогын хүү дахин өсөх магадлалтай юм.

### Үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээл

Төгрөгөөр олгосон ипотекийн зээл<sup>4</sup> 2021 онд 34 хувиар өсч 2.7 их наяд төгрөгт хүрэв. Энэ нь 2020 оны 13 хувийн өсөлт, 2021 оны 9 хувийн өсөлттэй харьцуулахад 3-4 гаруй дахин өндөр өсөлт бөгөөд ипотекийн зээлийн 76.0 хувь нь хөтөлбөрийн хүрээнд, 21.3 хувь нь банкуудын өөрийн эх үүсвэрээр, 2.7 хувь нь бусад эх үүсвэрээр олгосон зээл юм.

Засгийн Газраас 1 их наяд төгрөгийн ипотекийн зээлийг олгоод байна.

График 3: Ипотекийн зээлийн хэмжээ, тэрбум төгрөг



Эх сурвалж: Монголбанк

Үр дүнд нь орон сууцны үнийн индекс 2021 оны 12-р сард жилийн өмнөх дүнгээс 16 хувь өссөн бөгөөд хуучин орон сууцны үнэ 35 хувиар, шинэ орон сууцны үнэ 12 хувиар нэмэгджээ. Цаашид эдийн засгийг сэргээх 10 их наяд төгрөгийн цогц хөтөлбөрийн дагуу дахин 1 их наяд төгрөгийн ипотекийн зээл олгохоор хүлээгдэж байгаа бөгөөд ойрын хугацаанд үл хөдлөх хөрөнгийн зээл

<sup>1</sup> Мөн Их Британийн Төв Банк ч нэмээд зогсохгүй 2022 оны 2-р сарын 3-нд гурав дахь удаагаа нэмсэн юм.

<sup>2</sup> Европын Төв Банк сүүлийн 10 жил бодлогын хүүгээ нэмээгүй билээ.

<sup>3</sup> 2022 оны 1 дүгээр сарын 28-ны ээлжит бус хурлаар бодлогын хүүг 0.5 нэгж хувиар нэмэгдүүлж 6.5 хувь болгов.

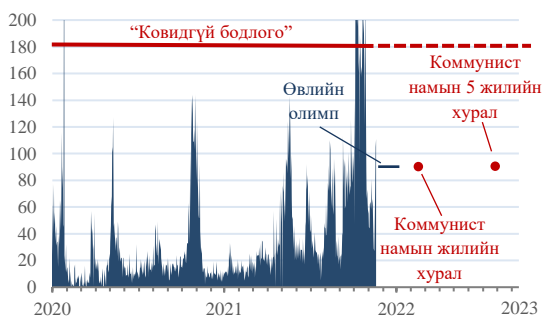
<sup>4</sup> МИК рүү шилжсэн зээлийг тооцоогүй бөгөөд тооцвол нийт зээл 2021 оны эцэст 5.7 их наяд төгрөг болно.

үргэлжлэн өсвөл цаашид зах зээлийг улам хөөсрүүлж болзошгүй юм. Ийнхүү орон сууцны үнэ нэмэгдсэнээр иргэдийн ипотекийн зээлдээ төлөх нийт дүн ихэсч байгаа нь хөнгөлөлттэй нөхцлөөр орон сууц олгох Засгийн газрын хөтөлбөр гол үр дүндээ хүрэхгүй юм.

### БНХАУ-ын хил

БНХАУ 2022 онд “Ковидгүй” бодлого баримталж байгаа нь Монгол Улсын экспорт төлөвлөсөн дүндээ хүрэхгүй, нийлүүлэлтийн доголдол үргэлжилсээр байх том эрсдэл болоод байна. БНХАУ-ын засгийн газраас өвлийн олимпийг аюулгүй зохион байгуулахын тулд авч буй арга хэмжээгээ үргэлжлүүлэх төлөвтэй байна. Улмаар 2022 оны намар болох БНХАУ-ын Коммунист намын 20-р хурлыг<sup>5</sup> хойшлуулахгүй хийх бэлтгэл ажлуудтай холбоотойгоор шинжээчид БНХАУ “Ковидгүй” бодлогоо үргэлжүүлэн хэрэгжүүлж, улмаар хилээ энэ онд нээхгүй байх хүлээлттэй байна.<sup>6</sup> Эрсдэлийн судалгааны төв “Евроази Групп”-ээс БНХАУ-ын “Ковидгүй” бодлогыг 2022 оны хамгийн том улс төрийн эрсдэл хэмээн дүгнэв.

График 4: БНХАУ дахь халдварын тоо ба арга хэмжээнүүд



Эх сурвалж: Our World in Data

Хилийн нөхцөл байдал инфляцын төдийгүй бизнесийн идэвхжил, эдийн засагт чухал нөлөөлөх хүчин зүйл болж байна. Монголбанкнаас энэ удаагийн төсөөлөлд боомтын хязгаарлалт 2022 оны нэг дүгээр улиралд жигдэрнэ гэж үзэж байгаа ч БНХАУ-ын баримталж буй бодлого, шийдвэрүүдээс

харахад боомтын хязгаарлалт энэ оны төгсгөл хүртэл үргэлжилж болзошгүй.

### Дүгнэлт:

- Ипотекийн зээлийг үргэлжлүүлэн олгосоор байх тохиолдолд үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээлийн “хөөс” хагарч болзошгүй бөгөөд энэ нь эргээд орон сууцны үнийг хөөрөгдсөнөөр орон сууцны хөнгөлөлттэй зээлийн хөтөлбөр гол үр дүндээ хүрэхгүй нөхцөл байдал үүсч байна.
- Цаашид бодлогын хүү өсч болзошгүй тул 2021 оны хагаст амжиж бага хүүтэй бонд гаргах боломжтой
- БНХАУ-ын баримталж буй бодлоготой холбоотойгоор боомтын хязгаарлалт энэ оны төгсгөл хүртэл үргэлжилж болзошгүй.

*MICC нь макро эдийн засгийн судалгаа болон таамаглалуудыг олон нийтэд хүргэн ажилладаг бөгөөд энэхүү судалгаа нь зөвхөн судалгаанд зориулагдсан болно.*

И-мэйл: [micc@research.mn](mailto:micc@research.mn)

Улаанбаатар хот 2021 оны 2-р сар

<sup>5</sup> Хурлын бэлтгэл ажил 2022 оны 3-р сараас эхэлнэ.

<sup>6</sup> <https://www.economist.com/the-world-ahead/2021/11/08/china-is-unlikely-to-re-open-its-borders-in-2022>