



МОНГОЛ УЛС  
МОНГОЛБАНК

15160 Улаанбаатар хот, Чингэлтэй дүүрэг,  
Бага тойруу 3, Утас: 31-03-92, Факс: (976-11) 31-14-71,  
<http://www.mongolbank.mn>

2015.10.29 № А-1/1115  
танай \_\_\_\_\_-ны № \_\_\_\_\_-т

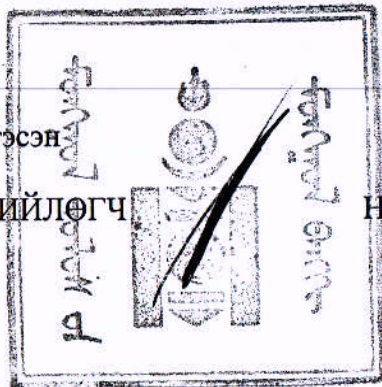
МОНГОЛ УЛСЫН ИХ ХУРЛЫН ГИШҮҮН,  
ЭДИЙН ЗАСГИЙН БАЙНГЫН ХОРООНЫ  
ДАРГА Ж.БАТСУУРЬ ТАНАА

2015 оны 9 дүгээр сарын “Инфляцийн төлөв  
байдлын тайлан”-г хавсралтаар хүргүүлж байна. Хүлээн  
авч танилцана уу.

Хавсралт 36 хуудастай.

Хүндэтгэсэн

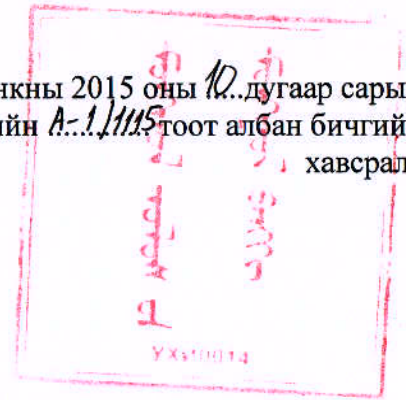
ЕРӨНХИЙЛӨГЧ



Н.ЗОЛЖАРГАЛ

4 3610

Монголбанкны 2015 оны 10 дугаар сарын  
29-ны өдрийн А-1/1119 тоот албан бичгийн  
хавсралт



*“Инфляцийн төлөв байдлын тайлан”-г Төв банк (Монголбанк)-ны тухай хуулийн 34 дүгээр зүйлийн 1 дэх, Төрөөс мөнгөний бодлогын талаар 2015 онд баримтлах үндсэн чиглэлийн 3.3 дахь заалтыг үндэслэн олон нийтэд бэлтгэн хүргэж байна. Уг тайланг улирал бүр боловсруулж гурав, зургаа, ес, арван хоёрдугаар саруудад Монголбанкны цахим хуудаст байршуулна.*

**ХОЛБОО БАРИХ:**

Монголбанк, Олон нийтийн боловсрол мэдээллийн төв

Утас: 976-11-310081

Факс: 976-11-311471

Цахим шуудан: [communication@mongolbank.mn](mailto:communication@mongolbank.mn)

Цахим хуудас: [www.mongolbank.mn](http://www.mongolbank.mn)

# ГАРЧИГ

## I. ТОЙМ

## II. ЭДИЙН ЗАСГИЙН ТӨЛӨВ

II.1 Төсөөлөлд ашигласан гадаад таамаглал

II.2 Төсөөлөл, түүний тодорхой бус байдал

## III. ЭДИЙН ЗАСГИЙН ӨНӨӨГИЙН БАЙДАЛ

### III.1 Инфляци

III.1.1 Инфляцийн зорилт, хэрэгжилт

III.1.2 Инфляци, түүний бүрэлдэхүүн

### III.2 Эрэлт, нийлүүлэлт

III.2.1 Дотоод эрэлт

III.2.2 Нийлүүлэлт

III.2.3 Потенциал үйлдвэрлэл, үйлдвэрлэлийн зөрүү

### III.3 Хөдөлмөрийн зах зээл

III.3.1 Ажил эрхлэлт ба ажилгүйдэл

III.3.2 Цалин, бүтээмж

### III.4 Мөнгө, санхүүгийн зах зээл

III.4.1 Мөнгө, зээлийн үзүүлэлтүүд

III.4.2 Хүү

III.4.3 Валютын ханш

III.4.4 Үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээл

### III.5 Төлбөрийн тэнцэл

III.5.1 Урсгал данс

III.5.2 Хөрөнгө, санхүүгийн данс

III.5.3 Худалдааны нөхцөл

### III.6 Гадаад эдийн засгийн орчин

III.6.1 Худалдааны гол түнш орнуудын эдийн засгийн байдал

III.6.2 Монгол улсын экспортын гол нэрийн барааны дэлхийн зах зээл дээрх үнэ

## I. ТОЙМ

Монгол улсын гадаад худалдааны гол түнш орнуудын эдийн засгийн өсөлт 2015 оны эхний хагас жилд саарч урт хугацааны дунджийнхаа орчимд байна. Хятад улсын өсөлт эхний хагас жилд буурч, энэ жилийн зорилтот түвшин болох 7 хувь боллоо. Хятадын үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээлд 2 дугаар улиралд зарим эерэг өөрчлөлтүүд гарсан хэдий ч орон сууцны хөрөнгө оруулалт болон барилгын бүтээгдэхүүний эрэлтийг, улмаар эдийн засгийн өсөлтийг нэмэгдүүлэх нөлөөг үзүүлж эхлээгүй байна. ОХУ-ын хувьд газрын тосны үнэ эхний хагас жилд буурч, ажилгүйдэл, инфляцийн нөлөөгөөр иргэдийн бодит орлого буурч улмаар дотоод эрэлт хумигдсаар байгаагаас эдийн засаг нь эрчимтэй агшив. АНУ-ын эдийн засгийн өсөлт 2 дугаар улиралд эргэж сэргэлээ.

Тайлант улиралд зэсээс бусад түүхий эдийн дэлхийн зах зээлийн үнүүд буурлаа. Тухайлбал, Хятадын гангийн эрэлт хумигдсанаас нүүрсний үнэ хамгийн ихээр буурсан байна. Нийлүүлэлт тогтвортой байхад Хятадын эдийн засгийн өсөлт үргэлжлэн саарч, түүхий эдийн эрэлт буурч үнэ буурахад нөлөөллөө. Манай улсын экспортын гол түүхий эдийн барааны үнүүд нийлбэрээрээ тайлант улиралд өмнөх улирлын түвшинд, өмнөх оны мөн үеээс доогуур түвшинд хүрлээ. Сүүлийн 8-н улирал дараалан суларч байсан төгрөгийн ам.доллартай харьцах нэрлэсэн ханш 2015 оны 2 дугаар улиралд өмнөх улирлаас 1 хувиар чангарсанаас бодит үйлчилж буй ханш чангарлаа.

Худалдааны гол түнш улсуудын эдийн засгийн өсөлтийг өмнөх төсөөллөөс бага зэрэг нэмэгдүүлж, 2015 сүүлийн хагас, 2016 онд урт хугацааны дунджийнхаа орчимд байна гэж үзлээ. Эхний хагас жилд Евро бүсийн өсөлт нэмэгдэн, цаашид хадгалагдахаар байгаа, юаний ханш суларч, мөнгөний бодлогоо тэлж байгаа нь Хятадын өсөлтийг ирэх улирлуудад нэмэгдүүлэхээр байна. Өмнөх төсөөлөлтэй харьцуулахад худалдааны нөхцлийн төсөөлөл мөн муудлаа. Үүнд 2015 оны үлдсэн саруудад газрын тосны үнэ харьцангуй тогтворжиж импортын үнэ төдийлөн өөрчлөгдөхгүй бол зарим барааны үнийн нөлөөгөөр экспортын үнэ өмнөх төсөөллөөс буурсан нь нөлөөлөв.

Манай эдийн засгийн өсөлт 2015 оны эхний хагас жилд огцом саарч, потенциал үйлдвэрлэлийн түвшнээсээ доогуур байна. Тайлант улиралд экспортын өсөлт эрчтэй буурч, хөрөнгө оруулалт үргэлжлэн хумигдсан нь өсөлт саарч 2.2 хувь болох шалтгаан болов. Өрхийн хэрэглээний өсөлт бага байгаа ч импорт хумигдан цэвэр экспорт нэмэгдсэн нь эдийн засгийн өсөлтөд эерэг нөлөө үзүүллээ. Оюу толгойн үйлдвэрлэл эхэлж, 2014 оны эхний хагасаас экспортыг огцом нэмэгдүүлсэний суурь үеийн нөлөөгөөр экспортын өсөлт 2 дугаар улиралд огцом буурсан байна. Уул уурхайн шинэ төслүүд хэрэгжиж эхлээгүй байгаагаас уул уурхайн хөрөнгө оруулалт үргэлжлэн буурлаа. Тайлант улиралд банкуудын шинээр олгосон зээл өмнөх улирлаас 4 дахин багасч зээлээр санхүүжих хөрөнгө оруулалтын эх үүсвэр үргэлжлэн буурсан, төсвийн хөрөнгө оруулалт хумигдаж байгаагаас уул уурхайн бус хөрөнгө оруулалт буурав.

Орон сууцны үнийн өсөлт 2014 оны сүүлийн хагасаас саарч, 2 дугаар улиралд -1.2 хувь болов. Банкны секторын зээл олголт огцом буурч, өрхийн бодит орлого буурч байгаа нь орон сууц худалдан авах эрэлт нэмэгдэхгүй болохыг илтгэж байна. Хөдөлмөрийн зах зээлийн төлөв өмнөх улирлаас муудлаа. Ажиллах хүчний судалгаагаар ажиллагсдын өсөлт тайлант улиралд саарч, ажилгүйдлийн түвшин өссөн байна. Ажилгүйдлийн түвшин Улаанбаатар хотод сүүлийн 4-н улирал дараалан нэмэгдэв. Хөрөнгө оруулалт сүүлийн 6-н улирал дараалан хумигдаж байгаа нь хөдөлмөрийн эрэлтийг бууруулж,

улмаар ажил эрхлэлтийн түвшин ирэх саруудад нэмэгдэхгүй байх магадлалтайг илтгэж байна.

Хэрэглээний үнийн өсөлт 2015 оны эхний хагас жилд буурлаа. Хүнс, төрийн зохицуулалттай бараанаас бусад бараа, бүтээгдэхүүний үнэ тайлант улиралд харьцангуй тогтвортой байв. Харин махны үнэ 2-4 дүгээр саруудад нэмэгдэж, улирлын инфляцийн дийлэнх хэсгийг бүрдүүлэв. Тоолуургүй өрхийн халуун усны үнэ 5, 6 дугаар саруудад нийтдээ 50.1 хувиар нэмэгдсэнээс төрийн зохицуулалттай бараа үйлчилгээний үнэ 2 дугаар улиралд өслөө. Суурь инфляци эхний хагас жилд буурсан хэдий ч ерөнхий инфляциас өндөр хэвээр байна.

Манай эдийн засгийн өсөлт 2015 онд саарч, потенциал үйлдвэрлэлийн түвшнээсээ доогуур хадгалагдахаар байна. Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт болон импорт 2015 онд хүлээж байснаас эрчтэй буурахаар байгаа тул ДНБ-ий төсөөллийг өмнөхөөс бууруулав. Харин Оюу толгойн II шатны уурхайн бүтээн байгуулалт ирэх онд эхлэхээр болсон нь өсөлтийн төсөөллийг нэмэгдүүлэх үндэс боллоо. Хөрөнгө оруулалт болон төсвийн зардал буурч, худалдааны нөхцөл сайжрах төлөвгүй гэж үзэж байгаа тул ирэх улирлуудад эдийн засгийн өсөлт улам ч буурах боломжтой байна. Нийлүүлэлтийн шалтгаантай инфляцийн дарамт тайлант улиралд нэмэгдэж, ирэх улирлуудад өсөх хүлээлт байгаагаас инфляцийн төсөөллийг өмнөхөөс нэмэгдүүлэв. Ирэх улирлуудад хөрөнгө оруулалтын бууралтаас шалтгаалан ажилгүйдлийн түвшин алгуур нэмэгдэж, нэрлэсэн цалингийн өсөлт төдийлөн өсөхөөргүй байгаа нь дотоод хөдөлмөрийн зардал нэмэгдүүлэхгүй, суурь инфляци үргэлжлэн саарах нөхцлийг бүрдүүлэнэ. Нийлүүлэлтийн шалтгаантай инфляцийн дарамт огцом нэмэгдэхгүй тохиолдолд инфляци зорилттойгоо нийцтэй байхаар байна.

Хятадын эдийн засгийн өсөлт саарахаас бусад гадаад эдийн засгийн төсөөллийн эрсдэл харьцангуй бага байна. Хятадын эдийн засгийн өсөлт буурах эрсдэл байгаа бөгөөд үүний нөлөөгөөр түүхий эдийн эрэлт буурч, худалдааны нөхцөл, гадаад эрэлт болон ханшийн өөрчлөлтөөр дамжин эдийн засгийн төсөөллийг өөрчилж болох юм.

Хөрөнгө оруулалт дотоод эдийн засгийн төсөөллийн тодорхой бус байдлын гол эх сурвалж болж байна. Таван толгойн хөрөнгө оруулалт ирэх онд эхлэх эсэх нь одоогоор шийдэгдээгүй байгаа нь уул уурхайн хөрөнгө оруулалтын тодорхой бус байдлыг нэмэгдүүлж байна. Төсвийн хөрөнгө оруулалт оны үлдсэн саруудад батлагдсан төсвийн төлөвлөгөөний дагуу хийгдэх эсэхээс хамааран уул уурхайн бус хөрөнгө оруулалтын төсөөлөл өөрчлөгдөх юм. Цаг агаарын таагүй байдлаас хамааран хүнсний ногоо, ургац хураалт буурах эрсдэл байгаагаас нийлүүлэлтийн шалтгаантай инфляцийн дарамт нэмэгдэх эрсдэлтэй байна.

Монголбанкны Мөнгөний бодлогын зөвлөлийн 2015 оны 1 дүгээр сарын хурлаар Бодлогын хүүг 1 нэгж хувиар нэмэгдүүлж, 4 болон 6 дугаар саруудын хурлаар өөрчлөлгүй хэвээр хадгалах шийдвэр гаргасан. Дотоод эдийн засгийн сүүлийн саруудын шинэ тоон мэдээллээс харахад экспортын өсөлт огцом саарч, хөрөнгө оруулалт үргэлжлэн унаж, өрхийн хэрэглээний өсөлт буурсаар байна. Эдийн засгийн өсөлт 2015 оны эхний хагас жилд огцом саарч, 2015 оны туршид урт хугацааны дундаж түвшнээсээ доогуур түвшинд орлоо. Гадаад, дотоодын санхүүгийн эх үүсвэр багасч, хүү өндөр хэвээр байгаа нь хувийн хөрөнгө оруулалт ирэх улирлуудад буурах нөхцөл бүрдүүлж байна. Үүний нөлөөгөөр ажилгүйдэл өсч, цалингийн өсөлт буурсанаар хүнсний бус инфляци буурах орчинг бий болгов. Ирэх оноос Оюу толгойн II шатны

уурхайн бүтээн байгуулалтыг эхлүүлэх нөхцөлд төгрөгийн ханшны сулрах дарамт багасах боловч нөгөө талдаа экспортын гол түүхий эдийн үнэ үргэлжлэн буурах тохиолдолд ханшинд ирэх энэхүү эерэг дарамтыг саармагжуулах нөлөөтэй юм.

Монголбанк эдийн засгийн өнөөгийн болон ирээдүйн төлөвийг шинжилсэний үндсэн дээр инфляцийн зорилттой уялдуулан инфляцийн түвшин болон дотоод эрэлтийн өсөлтийг тогтвортой хадгалахад шаардлагатай бодлогын алхмуудыг үргэлжлүүлэн авах болно.

## II. ЭДИЙН ЗАСГИЙН ТӨЛӨВ

### II.1 Төсөөлөлд ашигласан гадаад таамаглал<sup>1</sup>

Өмнөх улирлын төсөөлөлтэй харьцуулахад гадаад худалдааны гол түншүүдийн 2015 оны эдийн засгийн өсөлтийн төсөөллийг ялимгүй нэмэгдүүлсэн бол экспортын гол түүхий эдүүдийн үнийн төсөөллийг бууруулсан байна.

#### Гадаад эрэлт

Судалгааны байгууллагууд Евро бүс, БНХАУ, ОХУ-ын 2015 оны өсөлтийн төсөөллийг ялимгүй нэмэгдүүлсэн тул Монгол улсын гадаад эрэлтийн<sup>2</sup> төсөөллийг өмнөх төсөөллийн үеэс 0.5 нэгж хувиар нэмж авсан. Гэсэн хэдий ч гадаад эрэлтийн өсөлт нь өмнөх жилүүдтэй харьцуулахад буурсан хэвээр бөгөөд ойрын 2 жилд сэргэхээргүй байна.

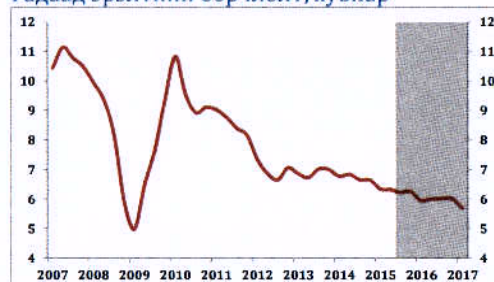
Судлаачдын дүгнэлтээс харахад Грек улс Евро бүсээс гарч, бүсийн өсөлтөд сөргөөр нөлөөлөх эрсдэл 2015 онд буурсан тул уг бүсийн өсөлтийн таамаглалыг 1.4%-иас 1.47%-д, БНХАУ-ын II улирлын өсөлт хүлээгдэж байснаас өндөр гарч, эрх баригчид юаний ханшийг сулруулж, мөнгөний бодлогоо зөөлрүүлж байгаа нь 2015 оны өсөлтийг дэмжинэ гэж үзээд өсөлтийн таамаглалыг 6.8%-иас 6.9%-д, ОХУ-ын төв банк бодлогын хүүг 4-7 дугаар сарын хооронд нийт 3 нэгж хувиар бууруулж, рублийн ханш сул хэвээр байгаа тул өсөлтийг мөн дэмжинэ гэж үзээд төсөөллийг -3.8%-иас -3.3% болгож тус тус нэмэгдүүлсэн байна.

#### Гадаад хүү

Энэ оны эхний хагаст ажилгүйдлийн түвшин 5.3% буюу 2008 оны 4 дүгээр сараас хойшхи хамгийн доод түвшинд хүрч, АНУ-ын эдийн засгийн өсөлт сэргэж байгаа нь хүүг ирэх 9 сард нэмэгдүүлэх магадлалыг нэмэгдүүлж байна. Нөгөөтэйгүүр, еврогийн эсрэг ам.долларын ханш чангарч, түлшний үнийн нөлөөгөөр инфляци зорилтот 2%-ийн түвшнээс доогуур байгаа нь хүүг яаран өсгөхгүй байх нэг үндэслэл болно. 2015 оны сүүлийн хагаст инфляцийн дарамт, үл хөдлөх хөрөнгийн захад эерэг өөрчлөлтүүд ажиглагдаж байгаа тул 9 сард хүүг өсгөх

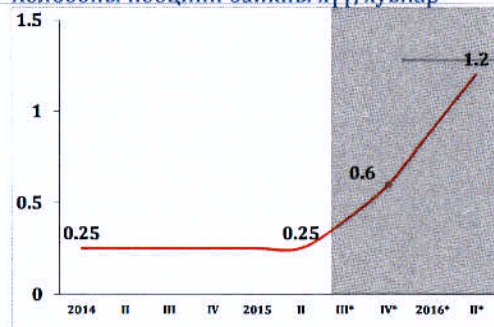
Зураг II.1.1

Гадаад эрэлтийн өөрчлөлт, хувиар



Зураг II.1.2

Холбооны нөөцийн банкны хүү, хувиар



<sup>1</sup> Гадаад эдийн засгуудын өсөлт, инфляцийн төсөөллийг Roubini Global Economics-ийн 2015 оны 7,8 дугаар сарын тайлан, EIU-ийн 7 дугаар сарын тайлан, Bloomberg-ийн судлаачдын төсөөллүүдийн медиан утга, IMF-WEO-ийн 7 дугаар сарын төсөөллүүдийн дунджаар авч, холбогдох тайлбарыг эдгээр тайлангуудаас нэгтгэн оруулсан. Үүнд Монголбанкны судлаачдын үнэлэлт, дүгнэлт ороогүй болно.

<sup>2</sup> Гадаад эрэлтийг Монгол улсын гадаад худалдааны жингээр худалдааны гол түнш улсуудын эдийн засгийн өсөлтийг жигнэж тооцов.

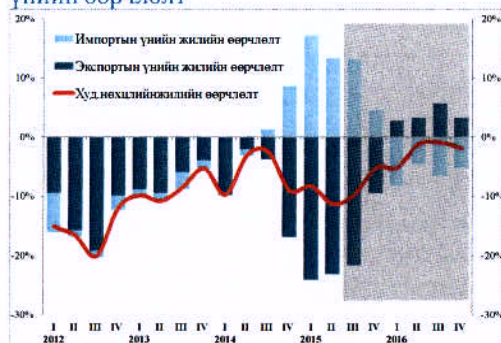
магадлал давамгайлж байна. 6-р сарын Холбооны нөөцийн банкны мөнгөний бодлогын тооцоололд богино хугацаат хүүг 2015 оноос нэмэгдүүлж 2016 онд 1 нэгж хувиар, түүнээс цааш жил бүр 0.25 нэгж хувиар 2020 он хүртэл нэмэгдүүлэх урьдач нөхцлийг ашигласан байна.

### Худалдааны нөхцөл

Өмнөх төсөөлөлтэй харьцуулахад худалдааны нөхцлийн төсөөлөл муудлаа. 2015 оны үлдсэн саруудад газрын тосны үнэ харьцангуй тогтворжиж, импортын үнэ төдийлөн өөрчлөгдөхгүй боловч экспортын зарим барааны үнэ буурах төсөөллийн улмаас худалдааны нөхцөл муудлаа.

Зураг II.1.3

Худалдааны нөхцөл, экспорт, импортын үнийн өөрчлөлт



Тухайлбал, 2015 оны 6-7 дугаар сарын Шанхайн хөрөнгийн биржийн огцом уналтыг дагаад зэс, алтны үнэ 2009-2010 оноос хойшхи хамгийн доод түвшинд хүрч буурсан тул эдгээр түүхий эдийн 2015 оны дундаж үнийн төсөөллийг харгалзан 106\$/тн, 23\$/унциар, 2016 оны дундаж үнийг 245\$/тн, 27\$/унциар тус тус бууруулжээ. 2015 оны II улиралд БНХАУ-ын коксжих нүүрсний импорт өмнөх оны мөн үеэс 40%-иар буурч, аж үйлдвэрийн салбарын нөлөөгөөр коксжих нүүрсний эрэлт өсөхөөргүй байгаа тул 2015, 2016 оны дундаж үнийн төсөөллийг тонн тутамд харгалзан 14\$, 12\$-оор бууруулсан байна. Газрын тосны салбарт нийлүүлэлтийн шок үүсэхээргүй, цаашид хөгжингүй орнуудын өсөлтийг дагаад эрэлт аажмаар нэмэгдэх төлөвтэй тул газрын тосны 2015 оны дундаж үнийн төсөөллийг өөрчлөөгүй, 2016 оны дундаж үнийг баррель тутамд 1\$-оор нэмэгдүүлжээ.

Ерөнхийдөө шатахууны үнэ хямд байгаа нь худалдааны гол түнш орнуудад инфляци нам түвшинд хадгалагдах гол үндэс болж байгаа боловч Европын хөгжингүй орнуудад дотоод эрэлт сэргэн, Европын төв банк мөнгөний тэлэх бодлогын нөлөөгөөр еврогийн ханш үргэлжлэн сулрах дарамттай байгаа тул 2015, 2016 онуудад инфляцийн төсөөллийг харгалзан 0.2, 0.1 нэгж хувиар нэмэгдүүлжээ. Хятадын Ардын банк бодлогын хүү, ЗБН-ийн хувийг удаа дараа бууруулж, юаний ханшийг сулруулсан тул 2015 оны инфляцийн төсөөллийг 0.2 нэгж хувиар нэмэгдүүлсэн бол 2016 онд мөнгөний бодлогын нөлөө арилж, дотоод эрэлтийн эрч нэмэгдэхгүй гэж үзээд инфляцийн төсөөллийг 0.1 нэгж хувиар бууруулжээ. ОХУ-ын эдийн засгийн уналтын төсөөллийг энэ сард ялимгүй бууруулсан боловч дотоод эрэлт 2015 онд төдийлөн сэргэхгүй гээд инфляцийн төсөөллийг 0.8 нэгж хувиар бууруулж, 2016 оны инфляцийн төсөөллийг 0.3 нэгж хувиар өсгөжээ. АНУ-ын хувьд ажилгүйдлийн түвшин тогтмол буурч, өрхийн орлого нэмэгдэж байгаа боловч ам.долларын ханш чангарч байгаа нь инфляцийн дарамтыг сааруулах тул инфляцийн төсөөллийг өөрчлөөгүй байна.



## II.2 Төсөөлөл, түүний тодорхой бус байдал

### Эдийн засгийн өсөлт

Дотоод эдийн засгийн төсөөллийг хийхдээ татварын болон нэрлэсэн ханшийн нөлөөгөөр дэлхийн зах зээл дээрх газрын тосны үнэ дотоодын шатахууны үнэнд нөлөөлөхгүй байх таамаглалт нөхцлөөр авсан.

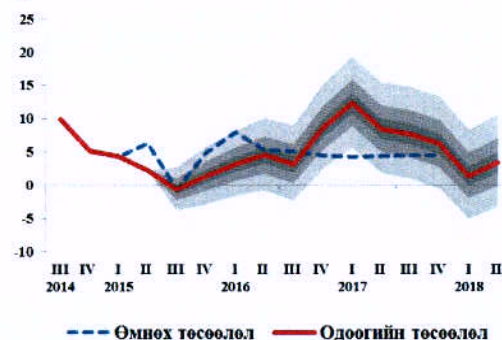
Эдийн засгийн өсөлтийн төсөөлөл өмнөх төсөөллөөс 2015-2016 онд буурч, 2016-2017 онд өсч өөрчлөгдлөө. Үүнд: Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт болон импортын гүйцэтгэл 2015 оны эхний хагас жилд хүлээгдэж байснаас эрчтэй буурч, ирэх улирлуудад энэ хандлага өөрчлөгдөхөөргүй байгаа тул ДНБ-ий төсөөллийг өмнөх төсөөллөөс 2015 оны сүүл, 2016 оны эхэнд бууруулав. Оюу толгойн уурхайн II шатны бүтээн байгуулалтын төлөвлөгөөний гэрээнд тайлант улиралд гарын үсэг зурж, хөрөнгө оруулалтыг ирэх онд эхлэхээр болсон нь 2016-2017 оны өсөлтийн төсөөллийг нэмэгдүүлэх нөлөөг үзүүллээ.

2014 онд сөрөг болсон үйлдвэрлэлийн зөрүү 2015 оны туршид хадгалагдаж, эдийн засгийн өсөлт саарахаар байна. Өнгөрсөн онд өсөлтийн дийлэнхийг бүрдүүлж байсан цэвэр экспорт 2015 онд өсөлтөд эерэг нөлөө үзүүлсэн хэвээр байна. Хөрөнгө оруулалт, төсвийн зарлага, худалдааны нөхцөл муудах нь эдийн засгийн өсөлтөд сөрөг нөлөө үзүүлэхээр байна. Дотоод, гадаад санхүүгийн эх үүсвэр багасч, хүү өндөр хэвээр байгаа нь хөрөнгө оруулалт буурах нөхцлийг бүрдүүлж байна. Хөрөнгө оруулалт болон дотоод эрэлт буурч, импорт хумигдаж байгаа нь бусад салбарууд тухайлбал худалдаа, барилга, тээвэр, үйлчилгээний салбаруудад сөргөөр нөлөөлж, уул уурхайн бус салбарын өсөлтийг сааруулахаар байна. Уул уурхайн салбарын үйлдвэрлэл түүн дотор Оюу толгойн үйлдвэрлэл эдийн засгийн өсөлтөд голлох нөлөөг үзүүлэх боловч өсөлт нь 2015 онд саарахаар байна.

Эдийн засгийн өсөлт 2016 онд нэмэгдэх боловч урт хугацааны дунджаасаа доогуур байхаар байна. Оюу толгойн II шатны хөрөнгө оруулалт 2016 онд эхэлснээр эдийн засгийн өсөлт эрчимжиж 2016 оны сүүлч рүү потенциал түвшнийхээ орчимд хүрэхээр байна.

Зураг II.2.1

ДНБ-ний жилийн өсөлтийн төсөөлөл



## Инфляци

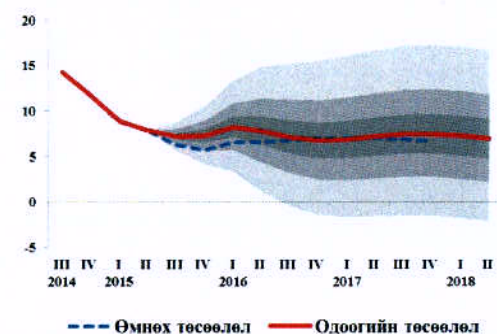
Төсөөллөөр жилийн инфляци 2015 оны сүүлээс 2016 оны дунд хүртэл бага зэрэг өсч, үүнээс хойш тогтвортой байх төлөвтэй байна. Урьчилан тооцоолох боломжгүй төрийн зохицуулалттай бараа бүтээгдэхүүний үнийн өсөлт, хүнсний зарим барааны нийлүүлэлт буурахаар байгаагаас өмнөх төсөөлөлтэй харьцуулахад инфляци 2015 оны сүүлийн хагас, 2016 онд өсөх юм.

Инфляци хүнсний инфляцийн өсөлтөөр 2015 оны сүүлийн хагаст бага зэрэг өсөхөөр байна. Үүнд цаг агаарын таагүй байдлаас шалтгаалан газар тариалангийн ургац хураалт муудах хүлээлтээс үүдэн гурил, хүнсний ногооны үнэ нэмэгдэж хүнсний инфляцийг оны сүүлийн хагаст өсгөх нөлөөг үзүүлэхээр байна. Харин дэлхийн зах зээл дээрх хүнсний барааны үнэ буурахаар байгаа, үнэ тогтворжуулах хөтөлбөрийн нөлөөгөөр хот суурин газрын махны нийлүүлэлт нэмэгдсэнээс махны үнийн өсөлт буурахаар байгаа нь хүнсний инфляцийг 2015 онд бууруулах нөлөөг үзүүлнэ гэж үзлээ.

Төрийн их дээд сургуулийн төлбөр энэ онд өмнө нь төсөөлж байснаас 2 дахин их буюу 30 орчим хувиар нэмэгдэж, хүнсний бус инфляцийг өмнөх төсөөллөөс өсгөх шалтгаан болов. Гэсэн хэдий ч 2015 онд хүнсний бус инфляцийн буурах хандлага хэвээр байна. Хөрөнгө оруулалт буурч, импорт хумигдаж, эдийн засгийн өсөлт саарч, ажил эрхлэлт буурах зэрэг нь өрхийн орлогын өсөлтийг бууруулах нөхцлийг бүрдүүлэхээр байна. Эдгээрийн нийлбэр нөлөө нь хүнсний бус инфляци буурах шалтгаан болж байна. Сүүлийн нэг жилд буурсаар байгаа төлбөрийн тэнцлийн алдагдлаас шалтгаалан төгрөгийн ханшийн сулрах хурд саарч байгаа хэдий ч инфляцийн дарамт байсаар байх тул инфляци ийнхүү алгуур буурахаар байна.

Зураг II.2.2

Инфляцийн төсөөлөл



2016 онд хүнсний инфляци суурь үеийн нөлөөгөөр бага зэрэг өсөх бол хүнсний бус инфляци үргэлжлэн буурах төлөвтэй байна. Төсөөлөл хийж буй хугацаанд хөрөнгө оруулалтын бууралтаас шалтгаалан ажилгүйдлийн түвшин алгуур нэмэгдэх, цалингийн өсөлт нэмэгдэхээргүй байна. Эдгээрийн дүнд дотоод хөдөлмөрийн зардал нэмэгдэхгүй, хүнсний бус инфляци үргэлжлэн саарч, төрийн зохицуулалттай болон нийлүүлэлтийн шалтгаантай инфляцийн дарамт одоогийн хүлээлтээс нэмэгдэхгүй тохиолдолд инфляцийн түвшин 2015 оны сүүлийн хагаст зорилтот түвшинтэй нийцтэй байна.

### *Төсөөллийн тодорхой бус байдал*

Энэ удаагийн эдийн засгийн үнэлгээнд макро эдийн засгийн бодлого болон дотоод, гадаад хүчин зүйлст нөлөөлж болзошгүй талаар дараах тодорхой бус нөхцлүүд төсөөллийн гол эрсдлүүд болно. Үүнд:

1. Хятадын эдийн засгийн өсөлт, макро эдийн засгийн бодлогын тодорхой бус байдал гадаад эдийн засгийн төсөөллийн гол эрсдэл болж байна. Хятадын үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээлийн сул байдал, түүнд зориулсан бодлогын үр дүн нь Хятадын эдийн засгийн өсөлт болон гадаад зах зээлээс худалдаж авах түүхий эдийн эрэлтийг хэр зэрэг нэмэгдүүлэх нь тодорхойгүй байна. Мөн хятадын хөрөнгийн зах зээлийн тогтворгүй байдал, түүний хэрэглээ болон хөрөнгө оруулалтад үзүүлэх нөлөө, засгийн газрын оролцоо тодорхой бус байна. Хятадын эдийн засагт гарах өөрчлөлтүүд, тэдгээрийн түүхий эдийн үнэд үзүүлэх нөлөө нь ханшийн өөрчлөлтөөр дамжин манай дотоод эдийн засгийн төсөөллийг өөрчлөх болно.
2. Бараа, бүтээгдэхүүний нийлүүлэлтийн болзошгүй доголдол инфляцийн дарамт нэмэгдэх эрсдэл дагуулна. Цаг агаарын тааламжгүй байдлаас болж хүнсний ногоо, үр тарианы ургац буурвал нийлүүлэлтийн шалтгаантай инфляци үүсгэнэ. Урьдчилан зарлаагүй эсвэл төлөвлөөгүй төрийн зохицуулалттай бараа бүтээгдэхүүний үнэ нэмэгдэх нь төсөөллийг өөрчлөх эрсдэлтэй байна.
3. Хөрөнгө оруулалт төсөөллийн тодорхой бус байдлын гол эх сурвалж болж байна. Оюу толгойн II шатны хөрөнгө оруулалт ирэх онд эхлэхээр төлөвлөж байгаа ч ТЭЗҮ-ээ Засгийн газартай эцэслэн шийдэж, санхүүжилтийн эх үүсвэрээ баталгаажуулаагүй байгаа тул уул уурхайн хөрөнгө оруулалтын тодорхой бус байдлыг нэмэгдүүллээ. Төсвийн хөрөнгө оруулалт оны үлдсэн саруудад батлагдсан төсвийн төлөвлөгөөний дагуу хийгдэх эсэхээс хамааран уул уурхайн бус хөрөнгө оруулалтын төсөөлөл өөрчлөгдөхөөр байна.
4. Макро эдийн засгийн гадаад болон дотоод тэнцвэрийг хангах асуудал нь бодлогын үндсэн сорилт болж буй энэ нөхцөлд эдийн засаг, санхүүгийн салбарт хийгдэх аливаа бодлогын шинэчлэл, өөрчлөлтүүд нь мөн л төсөөллийн тодорхой бус байдлыг нэмэгдүүлэхээр байна.

## III. ЭДИЙН ЗАСГИЙН ӨНӨӨГИЙН БАЙДАЛ

### III.1 Инфляци

#### III.1.1 Инфляцийн зорилт, хэрэгжилт

Төрөөс мөнгөний бодлогын талаар 2015 онд баримтлах үндсэн чиглэлд ХҮИ-ээр хэмжсэн инфляцийн зорилтот түвшинг 2015 оны эцэст 7 хувиас хэтрүүлэхгүй байхаар заасан. 2015 оны 2 дугаар улирлын эцэст жилийн инфляци Улаанбаатар хотын хэмжээнд 7.3 хувь болж буурсан нь инфляцийн зорилтот түвшингээс 0.3 нэгж хувиар өндөр юм. Инфляцийн гүйцэтгэл, түүний зорилтот түвшнээс зөрөх зөрүү өмнөх улирлаас 2 нэгж хувиар, өнгөрсөн оны эцсээс 2.7 нэгж хувиар тус тус буурлаа.

Инфляци зорилтот түвшнийхээ ойролцоо ирэхэд дараах хүчин зүйлс нөлөөлөв: 1) Дотоод эрэлт хумигдаж, эдийн засгийн өсөлт саарч, эрэлтийн шалтгаантай инфляцийн дарамт буурсан. 2) Бодлогын хүүг 2014 оны 7 дугаар сард 1.5 нэгж хувиар, 2015 оны 1 дүгээр сард 1 нэгж хувиар нэмэгдүүлж, уламжлалт бус аргаар нийлүүлж байсан мөнгөний тэлэлтийг бууруулах замаар мөнгөний бодлогын төлөвийг хатууруулсан зэрэг болно.

Хүнс, шатахуун, төрийн зохицуулалттай бараанаас бусад бараа, бүтээгдэхүүний инфляцид үзүүлэх нөлөө өмнөх улиралтай харьцуулахад 1.2 нэгж хувиар буурчээ. Үүнд суурь үеийн өндөр өсөлтийн нөлөөнөөс гадна дотоод эрэлт хумигдсан, төгрөгийн ханш сулрах эрч саарсан нь нөлөөлөв. Төгрөгийн ханш цаашид эрчтэй сулрахгүй тохиолдолд ирэх саруудад бусад бараа, үйлчилгээний үнийн өсөлт үргэлжлэн буурах төлөв ажиглагдаж байна. Иймээс инфляцийн түвшин сүүлийн хагас жилд инфляцийн зорилттой нийцтэй байна.

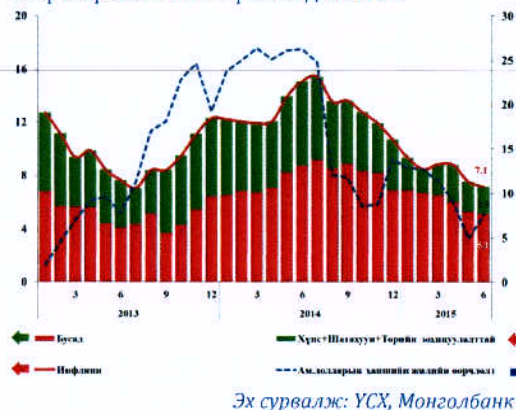
Зураг III.1.1.1

Инфляци 2015 оны зорилтот түвшний ойролцоо байна...



Зураг III.1.1.2

Хүнс, шатахуун, төрийн зохицуулалттай үйлчилгээнээс бусад бүлгийн үнийн өсөлт саарсаар 2013 оны түвшинд очлоо...

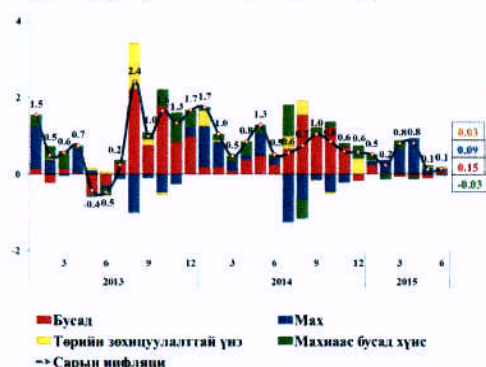


### III.1.2 Инфляци, түүний бүрэлдэхүүн

Улаанбаатар хотын хэрэглээний үнэ 2015 оны 2 дугаар улиралд 1.1 хувиар өсч, өсөлт нь өмнөх улирлаас 0.5 нэгж хувиар бага байна. 2015 оны 2 дугаар улиралд сарын дундаж инфляци 0.35 хувь болж 2014 оны дундажтай харьцуулахад 0.50 нэгж хувиар, 2015 оны 1 дүгээр улирлын дунджаас 0.15 нэгж хувиар тус тус буурчээ. Хүнс, төрийн зохицуулалттай бараанаас бусад бараа, бүтээгдэхүүн (Зураг III.1.2.1-т улаанаар тэмдэглэсэн)-ий үнэ 2015 оны эхний хагаст харьцангуй тогтвортой байв. Тоолуургүй өрхийн халуун усны үнэ 5, 6 дугаар саруудад нийтдээ 50.1 хувиар нэмэгдсэн учир төрийн зохицуулалттай бараа үйлчилгээний үнэ 2 дугаар улиралд өслөө.

Зураг III.1.2.1

Нэгдүгээр улирлын инфляци 1.1 хувь байв...<sup>4</sup>



Эх сурвалж: YCX, Монголбанк

Жилийн инфляци 2015 оны 2 дугаар улирлын эцэст 7.1 хувь болж өнгөрсөн оны мөн үеэс 7.9 нэгж хувиар, өмнөх улирлаас 1.7 нэгж хувиар буурчээ. Харин суурь инфляци<sup>3</sup> 2015 оны 2 улирлын эцэст 9.6 хувь болж өнгөрсөн оны мөн үе болон 1 дүгээр улирлын эцэстэй харьцуулахад 6.1 болон 2.2 нэгж хувиар тус тус буурав. Үнийн өсөлт сүүлийн жил орчим хугацаанд саарч байгаа ч суурь инфляци ерөнхий инфляциас өндөр хэвээр байна. Суурь инфляци, ерөнхий инфляцийн зөрүү 2 дугаар улиралд дунджаар 2.5 нэгж хувьд хүрсэн нь өнгөрсөн оны дунджаас 1.1 нэгж хувиар өсч, өмнөх улирлын дунджаас 0.7 нэгж хувиар буурчээ. Суурь инфляцийн тооцоонд ордоггүй мах, сүү, хүнсний ногооны үнэ оны сүүлийн хагасын ихэнх саруудад улирлын өөрчлөлтийн хэв шинжийн дагуу буурах хүлээлт байгаа учраас уг зөрүү ирэх саруудад буурахгүй.

Зураг III.1.2.2

Суурь инфляци ерөнхий инфляциас өндөр хэвээр байгаа ч хоорондын зөрүү 1 дүгээр улирлаас буурлаа...<sup>5</sup>



Эх сурвалж: YCX, Монголбанк

<sup>3</sup>Өндөр хэлбэлзэлтэй 37 нэр төрлийн бараа, бүтээгдэхүүнийг хэрэглээний сагнаас хасч тооцдог.

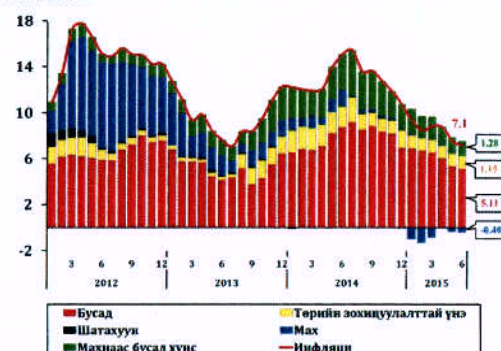
<sup>4</sup>Улаанбаатар хотын сарын инфляцийг авч үзэв.

<sup>5</sup>Улаанбаатар хотын жилийн инфляцийг авч үзэв.

Улаанбаатар хотын жилийн инфляцийг бүтцээр нь задлан үзвэл 2015 оны 2 дугаар улирлын дунджаар мах, махан бүтээгдэхүүн -0.23, махнаас бусад хүнсний бүтээгдэхүүн 1.44, төрийн зохицуулалттай бараа, үйлчилгээ 1.13, шатахуун -0.01, харин бусад бараа, бүтээгдэхүүн (зурагт улаанаар тэмдэглэгдсэн) 5.49 нэгж хувийн нөлөөг инфляцид үзүүлжээ. Эдгээрийг 1 дүгээр улирлын дундажтай харьцуулвал, мах, махан бүтээгдэхүүний нөлөө 0.82 нэгж хувиар нэмэгдэж, махнаас бусад хүнсний нөлөө 0.62, төрийн зохицуулалттай бараа, үйлчилгээний нөлөө 0.01, шатахууны нөлөө 0.02, бусад бараа, бүтээгдэхүүний нөлөө 1.22 нэгж хувиар тус тус буурчээ.

Зураг III.1.2.3

Инфляцид өндөр хувь эзэлж байсан махны үнийн нөлөө 2015 оны хагаст сөрөг дүнтэй байлаа...<sup>6</sup>



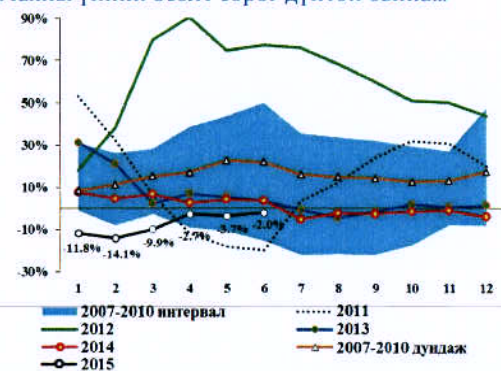
Эх сурвалж: ҮСХ, Монголбанк

Мах, сүү, хүнсний ногоо зэрэг үнийн хэлбэлзэл ихтэй бүтээгдэхүүний жилийн өсөлтийг доор дэлгэрэнгүй авч үзлээ.

Сүүлийн 12 сарын туршид махны үнэ жилийн өмнөхтэйгээ харьцуулахад буурч байлаа. Тайлант улиралд махны үнийн жилийн өсөлт дунджаар -2.8 хувь байсан нь 1 дүгээр улирлын дундажтай харьцуулахад 9.2 нэгж хувиар өндөр, харин өнгөрсөн оны дундажтай харьцуулахад 3.8 нэгж хувиар бага дүн юм. Махны үнэ 4-р сард огцом өсч, 5, 6 дугаар саруудад харьцангуй тогтвортой байв. Улирлын онцлогийг дагаад ойрын саруудад буурах тул махны үнийн жилийн өсөлт ирэх саруудад нэмэгдэхээргүй байна (Зураг II.1.2.4).

Зураг III.1.2.4

Махны үнийн өсөлт сөрөг дүнтэй байна...

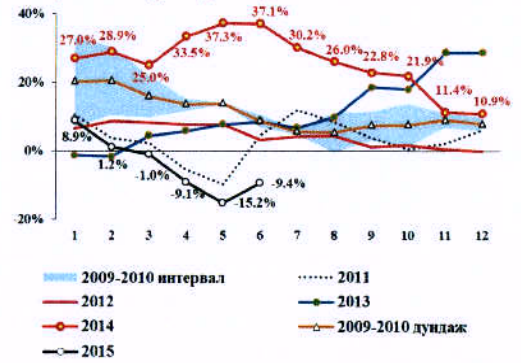


Эх сурвалж: ҮСХ, Монголбанк

<sup>6</sup>Улаанбаатар хотын жилийн инфляцийг бүтцээр задлан үзэв.

Зураг III.1.2.5

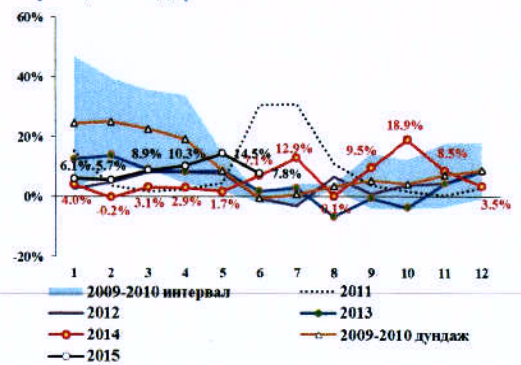
Сүү, сүүн бүтээгдэхүүний үнийн өсөлт сүүлийн 4 улирал дараалан буурлаа. 2 дугаар улирлын байдлаар үнийн жилийн өсөлт дунджаар -11.3 хувь байгаа нь 1 дүгээр улирлын дунджаас 14.3 нэгж хувиар, 2014 оны дунджаас 37.2 нэгж хувиар буурсан байна. Уг бүлгийн үнийн жилийн өсөлт сүүлийн 4 сар дараалан сөрөг утгатай байгаа ба 2015 оны 6 дугаар сарын байдлаар -9.4 хувь байлаа. 2014 оны эхний хагаст сүү, сүүн бүтээгдэхүүний үнийн өсөлт өндөр байсан<sup>7</sup> бөгөөд түүнээс хойш үнийн өсөлт буурсаар байна. Харин суурь үеийн нөлөөгөөр сүү, сүүн бүтээгдэхүүний үнийн өсөлт цаашид саарах шинжгүй байна.



Эх сурвалж: УСХ, Монголбанк

Зураг III.1.2.6

Хүнсний ногооны үнийн жилийн өсөлт 2015 оны 2 дугаар улиралд дунджаар 10.9 хувь байсан нь 1 дүгээр улирлаас 3.9 нэгж хувиар, 2014 оны дунджаас 4.9 нэгж хувиар тус тус өндөр байлаа. 2015 оны 6 дугаар сард бүлгийн үнийн өсөлт өмнөх сараас 6.6 нэгж хувиар огцом буурч 7.8 хувь гарсан ч суурь инфляциас өндөр түвшинд байна. 2014 оны 2 дугаар хагаст бүлгийн үнийн өсөлт хэлбэлзэл өндөр байснаас шалтгаалан ирэх саруудад үнийн өсөлт тогтворгүй байх боломжтой юм (Зураг III.1.2.6).



Эх сурвалж: УСХ, Монголбанк

<sup>7</sup> 2014 оны 1 дүгээр улиралд дунджаар 27.0 хувь, 2 дугаар улиралд дунджаар 36.0 хувь байсан.

## III.2 Эрэлт, нийлүүлэлт

### III.2.1 Дотоод эрэлт

Нийт эрэлт 2015 оны 2 дугаар улиралд өмнөх оны мөн үеэс 2.2 хувь, эхний хагас жилийн нийлбэр дүнгээр 3.1 хувь өслөө. Өрхийн хэрэглээний өсөлт болон гадаад худалдаа эдийн засгийн өсөлтөд эерэг нөлөө үзүүлсэн бол хөрөнгө оруулалт болон засгийн газрын хэрэглээ эдийн засгийн өсөлтийг бууруулах нөлөө үзүүлэв.

#### Хэрэглээ

**Өрх:** Өрхийн хэрэглээ 2015 оны 2 дугаар улиралд өмнөх оны мөн үеэс 3.5 хувиар өсч, ДНБ-ний өсөлтөд 2.2 нэгж хувийн нөлөө үзүүлэв. Хүнс, согтууруулах бус ундаа зэрэг хүнсний хэрэглээ нэмэгдсэн нь өрхийн хэрэглээний өсөлтөд нөлөөлсөн байна.

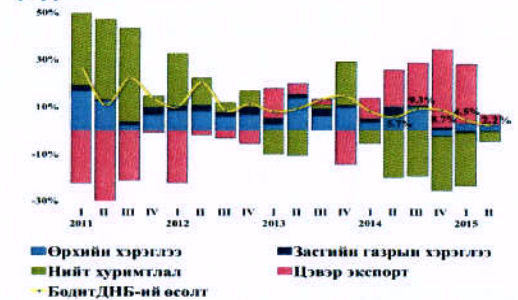
Хэдийгээр өрхийн хэрэглээний зардал өссөн ч өрхийн нэрлэсэн орлогын өсөлт 2012 оноос хойш саарсаар байна. Өрхийн нэрлэсэн орлогын өсөлт саарахад цалингийн өсөлт удааширсан болон хувийн аж ахуй (мал аж ахуй, газар тариалан г.м)-н орлого буурсан нь нөлөөлж байна (Зураг II.2.1.2).

Өрхийн орлогын өсөлт буурч буйг дагаад өрхийн зарлага өсөхгүй байна. Тухайлбал, сүүлийн 4-н улирал дараалан өрхийн зарлагын өсөлт саарч байгаа бөгөөд 2015 оны 2 дугаар улирлын өрхийн зарлагын өсөлт өмнөх оны мөн үеийн өсөлтөөс 9.8 нэгж хувиар бага байна. Үүний дийлэнх нь хүнсний бус зарлага буурсантай холбоотой байна. Хэрэглээний импорт ч 2015 оны 2 дугаар улиралд өмнөх оны мөн үеэс 19.5 нэгж хувиар буураад байна (Зураг II.2.1.3).

**Засгийн газар:** Нэгдсэн төсвийн орлого тасалдаж байгаагаас Засгийн газар зардлаа хойшлуулах, хязгаарлах арга хэмжээ авахаас аргагүйд хүрсэнээр эдийн засгийн өсөлтөд сөргөөр нөлөөлөв. 2015 оны 2 дугаар улирлын байдлаар засгийн газрын хэрэглээ өмнөх оны мөн үеэс 2.5 хувиар буурч эдийн засгийн

Зураг III.2.1.1

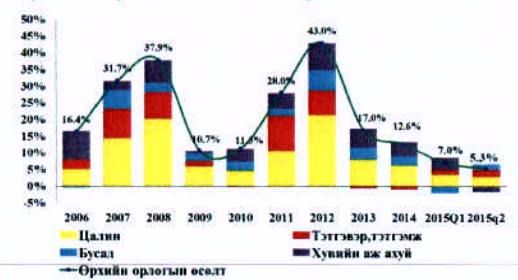
Өсөлт саарч байна...цэвэр экспорт сүүлийн 6 улирал эдийн засгийн өсөлтөд голлох нөлөөг үзүүлэв...



Эх сурвалж: YCX

Зураг III.2.1.2

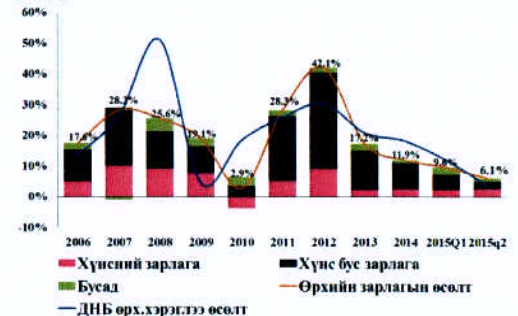
Өрхийн орлогын өсөлт саарч байна...



Эх сурвалж: YCX

Зураг III.2.1.3

Өрхийн сарын дундаж зарлагын жилийн өсөлт



Эх сурвалж: YCX



өсөлтөд -0.4 нэгж хувийн нөлөө үзүүлэв. Цаашид эдийн засаг үргэлжлэн хумигдаж, өрхийн хэрэглээ, бөөний болон жижиглэн худалдааны бараа эргэлт сайжрахгүй тохиолдолд төсвийн орлогын төлөвлөгөө тасрах эрсдэл нэмэгдэж байна. Энэ нь эдийн засгийн өсөлтөд сөрөг нөлөөтэй байх болно.

### Нэгдсэн төсөв

Монгол Улсын нэгдсэн төсвийн 2015 оны 2 дугаар улирлын гүйцэтгэлийн мэдээгээр төсвийн тэнцвэржүүлсэн нийт орлогын бүрдүүлэлт 84.1 хувь (2640.2 тэрбум төгрөг), нийт зарлага 72.3 хувийн (3175.0 тэрбум төгрөг) гүйцэтгэлтэй, төсвийн тэнцвэржүүлсэн тэнцэл 534.9 тэрбум төгрөгийн алдагдалтай байна.

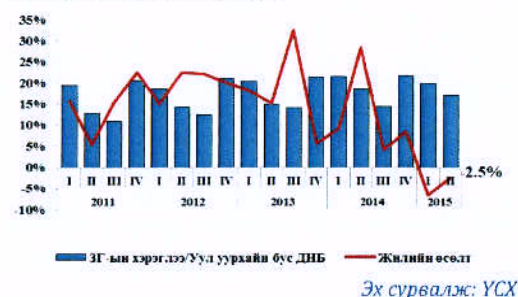
### Хөрөнгө оруулалт

Гадаад, дотоодын хөрөнгө оруулалт сүүлийн 6 улирал дараалан эдийн засгийн өсөлтөд сөрөг нөлөө үзүүлээ. Гэвч энэ нь нөгөө талдаа дотоод, гадаад санхүүжилт буурч байгаа орчинд хадгаламж, хөрөнгө оруулалтын зөрүүг бууруулж байна<sup>8</sup>. Хадгаламж хөрөнгө оруулалтын зөрүү буурч байгаа нь урсгал тэнцлийн алдагдлыг багасган валютын ханш сулрах дарамтыг зөөлрүүлэх нөлөө үзүүлж байна.

Нийт хөрөнгө оруулалт (хуримтлал)-ын хэмжээ 2015 оны 2 дугаар улиралд өмнөх оны мөн үеээс 14.5 хувиар буурч, эдийн засгийн өсөлтөд 4.3 нэгж хувийн буурах нөлөө үзүүлээ<sup>9</sup>. Үндсэн хөрөнгийн хуримтлал буурахад гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт, төсвийн хөрөнгө оруулалтын хэмжээ буурсан зэрэг нь нөлөөллөө. Харин материаллаг хөрөнгийн үлдэгдэл өмнөх улиралд буурч, нийт хуримтлалыг бууруулах нөлөөг үзүүлсэн бол энэ улиралд нэмэгдэж нийт хуримтлалыг нэмэгдүүллээ. Энэ нь төл малын тооцооллыг материаллаг хөрөнгийн өөрчлөлтөд оруулдаг улирлын нөлөөгөөр тайлбарлагдана.

Зураг III.2.1.4

### Засгийн газрын хэрэглээ



Эх сурвалж: YCX

Хүснэгт III.2.1.1

### Төсвийн орлого их хэмжээгээр дутах эрсдэлтэй байна

тэрбум төгрөг	2012	2013	2014	2015.VI
Тогтворжуулалтын сан	87	47	-78	2
Тэнцвэржүүлсэн орлого	4865	5881	6223	2640
Зардал	6117	6178	7031	3175
Тэнцвэржүүлсэн тэнцэл	-1252	-297	-808	-535
Нэрлэсэн ДНБ	16688	19118	21884	
ДНБ-д эзлэх хувиар				
Тогтворжуулалтын сан	0.5%	0.2%	-0.4%	
Тэнцвэржүүлсэн орлого	29.2%	30.8%	28.4%	
Зардал	36.7%	32.3%	32.1%	
Тэнцвэржүүлсэн тэнцэл	-7.5%	-1.6%	-3.7%	

Эх сурвалж: Сангийн яам

Зураг III.2.1.5

### Хөрөнгө оруулалт (жилийн өсөлт)



Эх сурвалж: YCX

<sup>8</sup> 2013-2014 онд дотоод санхүүжилт 3538 тэрбум төгрөгөөс 2262 тэрбум төгрөг болж, гадаад санхүүжилт 5682 тэрбум төгрөгөөс 2898 тэрбум төгрөг болж буурсан.

<sup>9</sup> Нийт хөрөнгө оруулалт буюу хуримтлал 2014 онд өмнөх оноос 32.8 хувиар буурч, эдийн засгийн өсөлтийг 18.1 нэгж хувиар бууруулах нөлөө үзүүлж байсан.

## Цэвэр экспорт

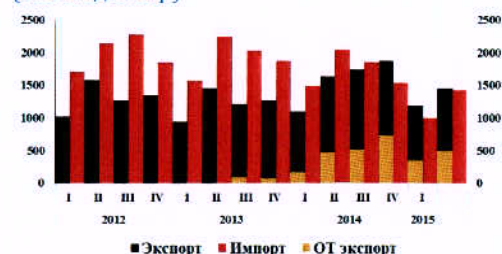
Цэвэр экспортын өсөлт эдийн засгийн өсөлтийг тодорхойлох хамгийн том хүчин зүйл хэвээр байна. 2015 оны 2-р улиралд экспортын хэмжээ жилийн өмнөх түвшнээс бага хэмжээгээр буурсан боловч импорт буурч цэвэр экспортын өсөлт өндөр гарлаа. Тухайлбал, бараа, үйлчилгээний экспорт 2-р улиралд өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 10.4 хувиар буурсан бол импортын хэмжээ эдийн засгийн идэвхжил саарсан, хөрөнгө оруулалт буурсан, хэрэглээний өсөлт багассанаас шалтгаалан 28.9 хувиар буурсанаар цэвэр экспорт 18.7 сая ам.долларын ашигтай гарав. Энэ нь 2015 оны 2 дугаар улирлын эдийн засгийн өсөлтөд 4.6 нэгж хувийн эерэг нөлөө үзүүлжээ.

Мөнгө, зээл, хэрэглээ, өрхийн орлого, зарлага гэх мэт эдийн засаг хумигдаж буйг илтгэж буй үзүүлэлтүүдийг дагаад импорт ч мөн адил буурч байна.

Нүүрс, нефтийн бүтээгдэхүүн, угаасан ноолуурын экспорт буурсан нь 2015 оны 2-р улиралд нийт экспорт буурах гол шалтгаан болов. Харин хөрөнгө оруулалтын болон хэрэглээний бүтээгдэхүүний импорт буурсан нь бараа, үйлчилгээний импорт өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 590.6 сая ам.доллараар буурахад гол нөлөө үзүүлсэн байна. Импортын барааг<sup>10</sup> бүлгээр авч үзвэл өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад хэрэглээний импорт 19.5 хувиар, хөрөнгө оруулалтын машин тоног төхөөрөмж 33.7 хувиар тус тус буураад байна.

Зураг III.2.1.6

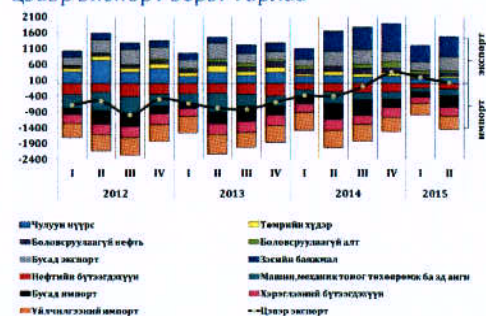
Оюу толгойн үйлдвэрлэл 2013 оны сүүлийн хагаст эхэлсэн нь экспортыг нэмэгдүүллээ (сая ам.доллар)



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг II.2.1.7

Сүүлийн 3 улиралд бараа, үйлчилгээний цэвэр экспорт эерэг гарлаа



Эх сурвалж: Монголбанк

<sup>10</sup> СИФ нөхцөлтэй импорт

### III.2.2. Нийлүүлэлт

ДНБ 2015 оны эхний хагас жилд өмнөх оны мөн үеэс 3.0 хувиар өслөө. Ингэснээр I улиралд 4.3 хувьтай байсан эдийн засгийн өсөлт II улиралд 2.1 хувьд хүрч үргэлжлэн саарлаа. Үүнд уул уурхайн салбарын 18.8 хувийн өсөлт гол хувь нэмрийг оруулсан бол уул уурхайн бус салбар 1.2 хувиар буурчээ (Зураг III.2.2.1). Нэрлэсэн ДНБ-ий хэмжээ 2015 оны эхний хагас жилийн байдлаар өмнөх оны мөн үеэс 7.8 хувиар нэмэгдэж 10.7 их наяд төгрөгт хүрлээ.

Эдийн засгийн өсөлтөд уул уурхайн салбар дийлэнх буюу 3.2 нэгж хувийн, хөдөө аж ахуйн салбар<sup>11</sup> 0.4 нэгж хувийн нөлөө үзүүлжээ. Боловсруулах үйлдвэрлэл, цахилгаан, дулаан, уур, ус хангамж, мэдээлэл холбооны салбарууд нийтдээ эдийн засгийн өсөлтөд ердөө 0.1 нэгж хувийн нөлөө үзүүлжээ. Харин бүтээгдэхүүний цэвэр татвар 2.1, худалдааны салбар 0.8, тээвэр агуулах 0.5, барилга 0.1 нэгж хувиар тус тус эдийн засгийн өсөлтийг сааруулах нөлөөтэй байв.

Уул уурхайн салбарын жилийн өсөлт өмнөх улирлаас нэмэгдэж 18.8 хувьд хүрсэн нь зэсийн баяжмал, газрын тос, алтны олборлолт нэмэгдсэнтэй холбоотой. Оюу толгойн ил уурхайн ордоос 215.5 мянган тонн зэсийн баяжмал олборлосон нь өмнөх оны мөн үеэс 50 гаруй хувиар өндөр байна. Харин нүүрс, төмрийн хүдрийн олборлолт өмнөх оны мөн үеэс буурч тус салбарын өсөлтийг сааруулах нөлөө үзүүлжээ (Хүснэгт III.2.2.1).

Хөдөө аж ахуйн салбарын жилийн өсөлт өмнөх улиралтай ойролцоо түвшинд хадгалагдаж, 9.4 хувьтай гарлаа (Хүснэгт III.2.2.1). 2015 оны 6-р сарын байдлаар улсын хэмжээнд нийт 66.5 сая гаруй толгой мал тоологдсон нь өмнөх оны мөн үеэс 12.3 хувиар их байна.

Үйлчилгээний бусад салбаруудын өсөлт өмнөх улирлаас харьцангуй саарч 2.3 хувьд хүрсэн бөгөөд санхүү болон даатгал, үл хөдлөх хөрөнгийн үйл ажиллагаа уг салбарын өсөлтийн дийлэнх хувийг бүрдүүлжээ (Хүснэгт III.2.2.1).

Эдийн засгийн өсөлтийг сааруулах нөлөө үзүүлсэн салбаруудын хувьд авч үзвэл худалдааны салбар 7.6 хувиар буурсан ба үүний ихэнх нь бөөний худалдааны

Зураг III.2.2.1

ДНБ-ий жилийн өсөлт, уул уурхайн ба уул уурхайн бус



Эх сурвалж: УЦХ

Хүснэгт III.2.2.1

Салбаруудын жилийн ба улирлын өсөлт /2015Q2-н өсөлтөд эзлэх хувиар эрэмбэлсэн/

	2015Q1		2015Q2	
	YoY %	YoY %	YoY %	QoQ %*
ДНБ	4.3	2.1	2.1	1.3
Уул уурхай	14.0	18.8	18.8	-1.7
Хөдөө аж ахуй	9.2	9.4	9.4	3.7
Бусад үйлчилгээ	8.9	2.3	2.3	-4.7
Боловсруулах	11.1	1.4	1.4	2.0
Цахилгаан, хий, уур, ус хангамж	5.5	1.4	1.4	-3.0
Мэдээлэл, холбоо	3.2	0.2	0.2	-0.5
Барилга	31.8	-2.9	-2.9	-11.1
Тээвэр ба агуулах	1.2	-9.3	-9.3	-13.0
Худалдаа	-7.6	-7.6	-7.6	12.3
Бүт. татвар	-14.8	-14.3	-14.3	-3.0

\* улирлын хэлбэлзлийг арилгасан  
Эх сурвалж: УЦХ

<sup>11</sup> Үл хөдлөх хөрөнгө, санхүү даатгал, мэргэжлийн, шинжлэх ухаан, эрүүл мэнд, боловсрол, төрийн удирдлага, батлан хамгаалах, зочид буудлын үйл ажиллагааг нийтэд нь бусад үйлчилгээний салбарт хамруулан авч үздэг.

салбар байна (Хүснэгт III.2.2.1). Мөн тээврийн салбар тайлант улиралд 9.3 хувиар буурсан нь бүх төрлийн тээврийн хэрэгслээр тээсэн ачаа эргэлт 31.8 хувь, зорчигч эргэлт 12.0 хувь, тээврийн орлого 22.7 хувиар тус тус буурсанаас шалтгаалсан байна.

Эдийн засгийн өсөлт удааширч буйн хэрээр худалдааны бараа эргэлт, импорт, тээвэрлэлт багасч, түүний нөлөөгөөр дотоодод үйлдвэрлэсэн болон импортоор авсан барааны нийт татварын бодит дүн -14.3 хувиар буурчээ. Тухайлбал, НӨАТ болон импортын барааны татвар буурсан нь татварын бодит орлого буурахад голлон нөлөөлж байна.

### Хүснэгт III.2.2.2

Уул уурхайн гол нэр төрлийн бүтээгдэхүүн олборлолт

		2014	2014Q2	2015Q2
Нүүрс	сая.тонн	24.4	7.2	6.2
Таван толгой		4.5	1.6	1.0
Зэсийн баяжмал	мян.тонн	1080.4	251.4	336.0
Оюу толгой		563.6	140.0	215.5
Алт	тонн	11.5	1.9	2.7
Төмрийн хүдэр	сая.тонн	10.3	2.8	1.5
Газрын тос	сая.баррел	7.4	1.8	2.0

Эх сурвалж: УСХ, Оюу толгой ХХК, Эрдэнэс таван толгой ХК

### III.2.3 Потенциал үйлдвэрлэл, үйлдвэрлэлийн зөрүү

Потенциал үйлдвэрлэлийн өсөлт 2012 оноос эрчимжиж, Оюу толгойн үйлдвэрлэлийн нөлөөгөөр 2013 оны дунд үеэс улам нэмэгдсэн боловч, 2014 оноос эхлэн огцом буурсаар байна (Зураг III.2.3.1).

Монголбанкнаас 2013-2014 онуудад хэрэгжүүлсэн мөнгөний уламжлалт болон уламжлалт бус тэлэх бодлого, Хөгжлийн банкны төсөвтэй адилтгах хөрөнгө оруулалтын санхүүжилт нь дотоод эрэлтийг нэмэгдүүлж, гадаад сөрөг шокын нөлөөг богино хугацаанд саармагжуулсан. Гэвч 2013 оны сүүлээс дотоодын нийт үйлдвэрлэл потенциал түвшнээсээ доогуур болж үйлдвэрлэлийн зөрүү сөрөг байна.

Үйлдвэрлэлийн зөрүүг уул уурхайн болон уул уурхайн бус салбаруудаар авч үзэхэд уул уурхайн бус үйлдвэрлэлийн зөрүү 2013 оны сүүлчээс эхлэн сөрөг болсон бол уул уурхайн салбарын үйлдвэрлэл 2014 оны сүүлийн хагасаас потенциал түвшнээсээ даваад байгаа нь Оюу толгойн олборлолт жигдэрсэнтэй холбоотой байна (Зураг III.2.3.2).

#### Зураг III.2.3.1

Потенциал үйлдвэрлэлийн өсөлт



#### Зураг III.2.3.2

Үйлдвэрлэлийн зөрүү /уул уурхайн ба уул уурхайн бус/



### III.3 Хөдөлмөрийн зах зээл

#### III.3.1 Ажил эрхлэлт, ажилгүйдэл

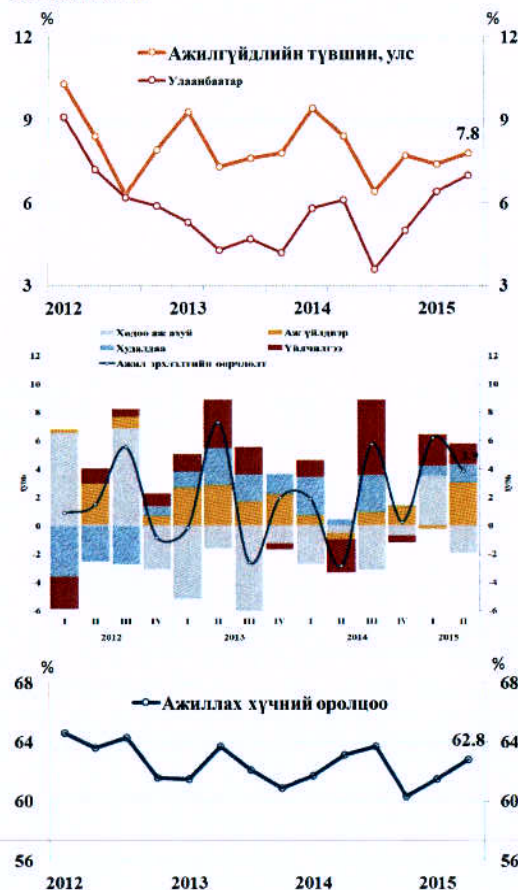
**Ажилгүйдлийн түвшин өсч 7.8 хувь болжээ.** Ажилгүйдлийн түвшин өмнөх оны мөн үеэс буурсан ч өмнөх улирлаас 0.4 нэгж хувиар нэмэгдсэн байна. Ялангуяа УБ хот дахь ажилгүйдлийн түвшин сүүлийн 4 улиралд нэмэгдэж 2015 оны 2 дугаар улирлын байдлаар 7.0 хувьд хүрээд байна.

Ажиллагсдын тоо 2015 оны 2 дугаар улиралд өмнөх оны мөн үеэс 3.9 хувиар өсчээ. Ажиллагсдын өсөлтийг эдийн засгийн салбараар авч үзвэл уул уурхайн салбарын өсөлттэй холбоотойгоор тус салбарт ажиллагсад 39.4%-иар (15858 хүн) өссөн бол барилга, худалдааны салбаруудад ажиллагсдын тоо харгалзан 20.6% (16210 хүн) болон 8.3%-иар (14462 хүн) тус тус нэмэгдсэн байна. Ажилгүйдлийн түвшин нэмэгдэж, үйлдвэрлэл буурч байгаа үед барилга<sup>12</sup>, тээвэр, худалдааны салбарт ажиллагсдын тоо ийнхүү нэмэгдсэн нь улирлын онцлог шинж чанар, уул уурхайн салбарын дам нөлөөтэй холбоотой байж болох юм. Харин хөдөө аж ахуйн болон үйлчилгээний зарим салбарын ажил эрхлэлт буурсан байна. Тухайлбал, хөдөө аж ахуйн салбарт ажиллагсад -6.7% (21410 хүн), боловсролын салбарт ажиллагсад -13.6% (12531 хүн)<sup>13</sup>, мэргэжлийн шинжлэх ухааны салбарт ажиллагсад 27.7% (4211 хүн)-аар тус тус буурчээ.

2015 оны 2 дугаар улиралд ажиллагсад өссөн ч эдийн засгийн идэвхитэй хүн ам нэмэгдсэнтэй холбоотойгоор бүртгэлтэй ажилгүйчүүдийн тоо мөн өсөөд байна. Эдийн засгийн идэвхитэй хүн ам (38400 хүнээр) өссөн нь ажиллах хүчний оролцоог нэмэгдэхэд нөлөөлөв.

Зураг III.3.1.1

Ажил эрхлэлт өссөн ч ажилгүйдэл нэмэгджээ...



Эх сурвалж: УЦХ

#### Хүснэгт III.3.1.1

##### Хөдөлмөрийн зах зээлийн үзүүлэлтүүд

Он	2012	2013	2014	2015Q2
Ажиллагсад (мян. хүн)	1018.2	1038.2	1040.7	1145.3
жилийн өсөлт	-0.8%	2.0%	0.2%	3.9%
Хөдөө аж ахуй	318	305	322	300
Аж үйлдвэр	182	205	224	257
Худалдаа	137	152	174	188
Үйлчилгээ	381	377	384	400
Ажилгүй иргэд (мян. хүн)	87.8	87.2	87.0	97
жилийн өсөлт	13.4%	-0.6%	-0.3%	-4.0%
Ажиллах хүчний оролцоо, %	61.6	60.9	60.3	62.8
жилийн өөрчлөлт	-2.6	-0.7	-0.6	-0.3
Ажилгүйдэл, %	7.9	7.8	7.7	7.8
жилийн өөрчлөлт	0.9	-0.1	-0.1	-0.6

Эх сурвалж: УЦХ

<sup>12</sup> Барилгын компаниуд гүйцэтгэгч компаниудтайгаа бэлэн бус, бартерийн гэрээ байгуулах замаар барилгын ажлаа үргэлжлүүлж байгаа нь тус салбарын ажил эрхлэлт нэмэгдэхэд нөлөөлсөн байж болзошгүй юм.

<sup>13</sup> Голчлон хувийн секторын боловсрол эзэмшүүлэх сургууль, сургалтын байгууллагад ажиллагсдын тоо буурав.

### III.3.2 Цалин, бүтээмж

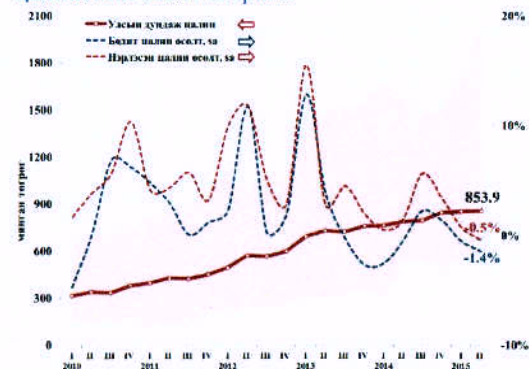
Улсын дундаж нэрлэсэн цалин 2015 оны 2 дугаар улиралд өмнөх улирлаас 0.5 хувиар<sup>14</sup> буурч, 853900 төгрөг болжээ. Цалингийн хамгийн өндөр өсөлттэй салбарууд нь боловсрол (17.2%), уул уурхай (12.5%), мэдээлэл, холбоо (10.7%)-ны салбарууд байна. Харин цахилгаан (-20.4%), барилга (-6.7%), санхүү, даатгал (-6.3%), хөдөө аж ахуй (-2.6%), худалдаа (-1.1%)-ны салбаруудын цалин буурсан нь дундаж цалин буурахад нөлөөлөв. Дундаж цалин төдийлөн нэмэгдэхгүй байхад салбар хоорондын цалингийн ялгаа өсч, салбаруудын хамгийн их болон бага цалингийн зөрүү (Зураг III.3.2.1-т бүдэг ягаан өнгөөр тэмдэглэсэн) нэмэгдсээр байна.

Цалингийн өөрчлөлтийг ажиллагсдын тооны бүлгээр авч үзвэл 100-с доош тооны ажиллагсадтай байгууллагын дундаж цалин өмнөх улирлаас өссөн бол 100-с дээш тооны ажиллагсадтай байгууллагуудын дундаж цалин буурчээ. Ийнхүү ажил эрхлэлтийн дийлэнх хэсгийг бүрдүүлж буй том байгууллагуудын цалин буурч байгаа нь эдийн засгийн өсөлт саарсан өнөөгийн нөхцөл байдалтай нийцтэй бөгөөд цалин харьцангуй уян хатан болохыг илтгэж байна.

Бодит цалингийн өсөлт 4 улирал дараалан саарч, 2015 оны 2 дугаар улиралд сөрөг болов. Иргэдийн бодит орлогын өсөлт саарч байгаа нь өрхийн хэрэглээгээр дамжин эдийн засгийн өсөлтөд сөрөг нөлөө үзүүлж байна. Хөдөлмөрийн бүтээмжийн өсөлт<sup>15</sup> сүүлийн 3 жилд бодит цалингийн өсөлтийг даган саарч байна.

Зураг III.3.2.1

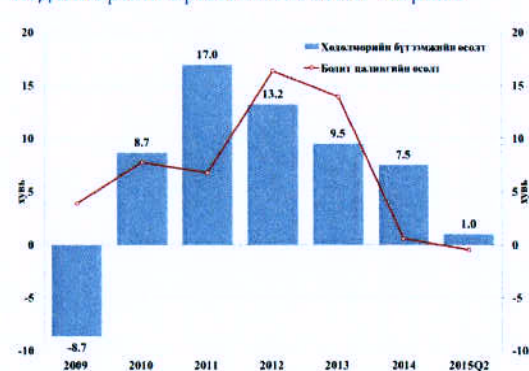
Цалингийн өсөлт саарав...



Эх сурвалж: ҮСХ, судлаачийн тооцоолол

Зураг III.3.2.2

Хөдөлмөрийн бүтээмжийн өсөлт саарав...



Эх сурвалж: ҮСХ, судлаачийн тооцоолол

<sup>14</sup> Улирлын зохицуулалт хийсэн үзүүлэлт (Улирлын зохицуулалт хийгээгүй өсөлт нь 0.3 хувь).

<sup>15</sup> 2010 оны зэрэгцүүлэх үнээр.

## III.4 Мөнгө, санхүүгийн зах зээл

### III.4.1 Мөнгө, зээлийн үзүүлэлтүүд

Мөнгө, зээлийн үзүүлэлтүүдийн өсөлт удааширсаар байна. М2 мөнгө сүүлийн 2 улирал, зээлийн өрийн үлдэгдэл сүүлийн улиралд өмнөх жилийн мөн үеэс тус тус буурлаа. М2 мөнгө 2015 оны 2 дугаар улиралд жилийн 0.7 хувиар, зээлийн үлдэгдэл 2.9 хувь буурлаа.

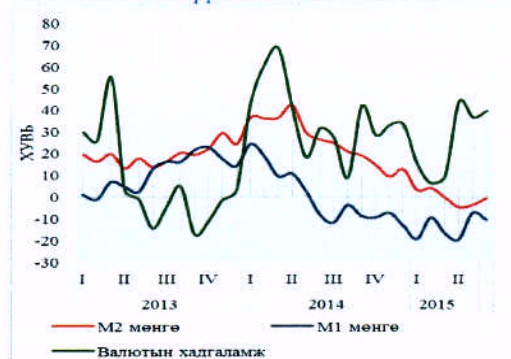
Гадаад цэвэр актив үргэлжлэн буурсаар байна. Макро гадаад тэнцвэр сэргэж чадахгүй байгаагийн улмаас санхүүгийн салбар эх үүсвэрээр дутаж, санхүүгийн зуучлалын өртөг өсч, зээл олголт хумигдаж байгаа нь мөнгөний нийлүүлэлт буурах үндэс болж байна.

Бизнесийн идэвхжил саарч байгаа нь мөнгөний эрэлтийг бууруулж байгаа бөгөөд үүнийг банкаас гадуурх мөнгөний болон М1 мөнгөний бууралтаас харж болно. Мөнгөний нийлүүлэлтийн бүрэлдэхүүн хэсгүүдийг задалж харвал төгрөгийн ханш суларсанаас болон хөгжлийн банкны валютын хадгаламжаас шалтгаалан валютын хадгаламж өсөлттэй, харин бусад үзүүлэлтүүд бууралттай байна.

Зээлийн жилийн өсөлт 6 улирал дараалан саарч -2.9 хувьд хүрээд байна. Иргэдийн зээлийн өсөлт алгуур, хувийн хэвшлийн болон ипотекийн зээлийн өсөлт илүү хурдтай саарсан байна. Ипотекийн зээл сүүлийн 4 улирал эрчимтэй саарч, 2015 оны 2 дугаар улиралд жилийн 21.5 хувиар буураад байна. Ипотекийн зээл ийнхүү буурахад нөлөөлж буй гол хүчин зүйл нь банкуудын ипотекийн зээл олголт буурч, 8 хувийн хүүтэй ипотекийн зээлээс багцлан Монголын ипотекийн корпораци үнэт цаасжуулж, банкуудын тэнцлийн гадуур бүртгэж байгаатай холбоотой юм.

Зураг III.4.1.1

Мөнгөний нийлүүлэлтийн жилийн өсөлт



Хүснэгт III.4.1.1

Мөнгөний нийлүүлэлт: актив, пассив тал

Төрлийн төсрөлгөөр	2013	2014	2015Q1	2015Q2
Гадаад цэвэр актив	934	-1702	-3048	-2999
Дотоодын цэвэр актив	8527	12338	12957	13040
Мөнгөний нийлүүлэлт /M2/	9461	10636	9908	10041
М1 мөнгө	2093	1817	1440	1664
Банкаас гадуурх мөнгө	582	499	391	431
Харицах данс, T	1511	1317	1049	1234
Бараг мөнгө	7368	8819	8469	8377
Хадгаламж, T	4917	5410	5188	5293
Хадгаламж, S	1476	1970	2191	2019
Харицах данс, S	974	1439	1090	1065

Зураг III.4.1.2

Зээлийн жилийн өсөлт







### III.4.2 Хүү

Санхүүгийн системд төгрөгийн эх үүсвэр хомсдолтой хэвээр байгаа нь зээл, хадгаламж, банк хоорондын зах (БХЗ) дээрх хүүний өсөлтөөс харагдаж байна.

Мөнгөний бодлогын зөвлөл 2015 оны 1 дүгээр сард бодлогын хүүг 1.0 нэгж хувиар нэмэгдүүлж 13.0 хувьд хүргэн, 4, 7 дугаар саруудад бодлогын хүүг хэвээр хадгалах шийдвэр гаргасан. БХЗ-ын хүүнүүд сүүлийн 2 жилд бодлогын хүүний түвшинд байна. Тухайлбал, ТБҮЦ-ны хоёрдогч зах дээрх арилжааны хүү, репо арилжааны хүү, овернайт зээлийн хүүнүүд нь бодлогын хүүтэй ижил түвшинд байгаа бол БХЗ-ын хадгаламжийн хүү бодлогын хүүнээс 0.7 нэгж хувиар өндөр байна<sup>16</sup>. Монголбанк БХЗ-ын хүүг зорилтот түвшинд хадгалах зорилгоор 2015 оны 2-р улиралд ТБҮЦ-ны бууралтаар 766.6 тэрбум төгрөгийг БХЗ-д нийлүүлж, Төв банкны санхүүжилтийн байнгын хэрэгслээр 64.1 тэрбум төгрөгийг БХЗ-аас татсан.

Богино хугацаат засгийн газрын үнэт цаас (ЗГҮЦ)-ны анхдагч болон хоёрдогч зах дээрх хүү 2015 оны 2 дугаар улиралд өмнөх улирлаас 0.8-1.4 нэгж хувиар буурсан. 2015 оны 2 дугаар улирлын эцэст анхдагч зах дээрх 12 долоо хоногийн хугацаатай ЗГҮЦ-ны хүү 14.4 хувь болж өмнөх улирлаас 0.8 нэгж хувиар багаслаа. Эрсдэлгүй үнэт цаасны хүү өндөр, урт хугацаат үнэт цаас борлогдохгүй байгаа нь ЗГҮЦ-ны захын идэвхи, хөрвөх чадвар муу байгааг илтгэж байна.

Төгрөгийн хадгаламжийн хүү сүүлийн 3 жилийн турш 12.0-13.0 хувьд тогтвортой хэвээр байгаа (зураг III.4.2.1-т ногоон шулуунаар тэмдэглэсэн) бол төгрөгийн зээлийн хүү 2015 оны 2 дугаар улиралд 18.2 хувь, 7 дугаар сард 18.4 хувьд хүрч өслөө. Ингэснээр зээл хадгаламжийн хүүний зөрүү 6 дугаар сарын байдлаар 5.3 хувь болжээ. Банкууд эдийн засгийн өсөлт саарч, зээлийн эрсдэл нэмэгдсэн энэ үед зээлийн хүүг нэмэгдүүлэх замаар хүүний зөрүүг өсгөж байгаа нь нэг талаас зээлийн нийлүүлэлтийг хязгаарлах, нөгөө талаас эрсдлээс сэргийлж байгааг илэрхийлнэ. 2015 оны эхний хагаст Монголбанк, Хөгжлийн банкны хөнгөлөлттэй хүүтэй зээлийн санхүүжилт багассан, төлбөрийн тэнцлийн хүндрэл хэвээр байгаа нь банкны систем дэх төгрөгийн эх үүсвэрийг бууруулж, төгрөгийн зээлийн хүү нэмэгдэхэд нөлөөлж байна.

Зураг III.4.2.1

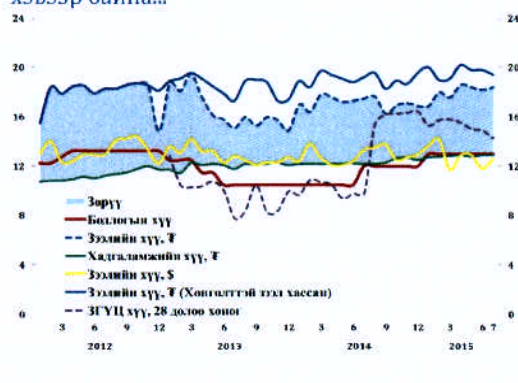


Зураг III.4.2.2



Зураг III.4.2.3

Зээл, хадгаламжийн хүүний зөрүү өндөр хэвээр байна...



<sup>16</sup> Энэ нь жижиг банкууд заавал байлгах нөөцийн шаардлага хангахын тулд бага дүнтэй овернайт хадгаламжийг өндөр хүүгээр байршуулж байгаагаар холбоотой юм.

### III.4.3 Валютын ханш

Төгрөгийн ам.доллартай харьцах улирлын дундаж нэрлэсэн ханш 2015 оны 2 дугаар улиралд 1940 төгрөг байсан нь өмнөх улирлаас 1.0 хувиар чангарсан үзүүлэлт юм. Эдийн засгийн өсөлт саарч, гадаад худалдааны алдагдал буурч байгаа нь төгрөгийн ханш сулрах эрэлтийн гаралтай дарамт буурч байгааг илтгэж байна. 2015 оны эхний хагаст Монголбанк, Монгол улсын хөгжлийн банкны санхүүжилтүүд буурч, төсвийн зарлага хумигдан банкны зээлийн өсөлт саарч, эдийн засгийн нийт эрэлт хумигдаж байгаа нь импортын эрэлтийг бууруулж, улмаар ам.долларын эрэлтийг бууруулж байна.

**Тайлант хугацаанд төлбөрийн тэнцэл ашигтай гарсан нь төгрөгийн ханш чангарахад нөлөөлөв.** Урсгал тэнцэл 2015 оны эхний хагаст 216 сая ам.долларын алдагдалтай<sup>17</sup>, банкуудын гадаад валютын нээлттэй позици богино байсан нь гадаад валютын эрэлтийг нэмэгдүүлсэн. Нөгөөтэйгүүр, Худалдаа Хөгжлийн Банк 2015 оны 5-р сард 500 сая ам.долларын бонд олон улсын зах зээлд гаргасан нь санхүүгийн цэвэр хөрөнгө оруулалт 237 сая ам.доллараар өсөхөд нөлөөлж, гадаад валютын нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлэв. Ийнхүү цэвэр дүнгээр төлбөрийн нийт тэнцэл 2015 оны 2 дугаар улиралд 83 сая ам.долларын ашигтай гарсан нь төгрөгийн ханш чангарахад нөлөөллөө.

**Төгрөгийн харьцангуй өгөөж өндөр байгаа нь ам.долларын эрэлтийг бууруулж байна.** Монголбанк бодлогын хүүгээ 13.0 хувьд хадгалсан нь ЗГҮЦ-ны өгөөжийг харьцангуй өндөр түвшинд байхад нөлөөлж байна. Банкуудад байршуулах ам.долларын хадгаламж нэмэгдэж байгаа ч богино хугацаат ЗГҮЦ-ны эрсдэлгүй өгөөж (14.4 хувь) төгрөгийн хадгаламжийн хүүнээс 1.5 нэгж хувиар, ам.долларын хадгаламжаас 8.1 нэгж хувиар өндөр байгаа нь төгрөгийн хадгаламж ам.доллар руу шилжих хөрвөлтийг сааруулж байна. Өөрөөр хэлбэл, хөрөнгө оруулалтын багцын үүднээс авч үзвэл ханшийн хүлээлтэнд суурилсан гадаад валютын нээлттэй илүүдэлтэй позицитайн хүлээгдэж буй өгөөж<sup>18</sup> нь (15-16%)-ийн төгрөгийн активын эрсдэлгүй өгөөжөөс өндөр байх боломж хумигдсаар байна.

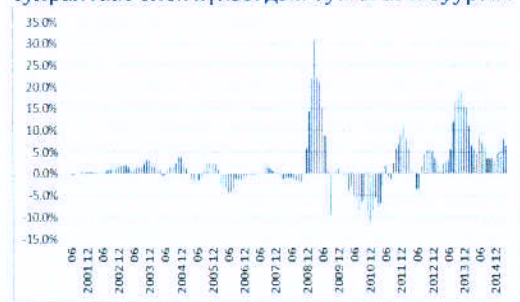
2015 оны 2 дугаар улиралд өмнөх улиралтай харьцуулахад нэрлэсэн үйлчилж буй ханш 0.4%-иар

Зураг III.4.3.1



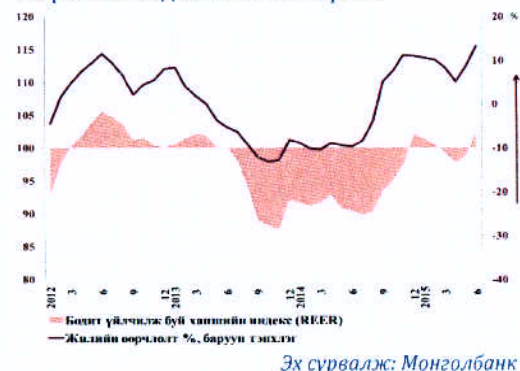
Зураг III.4.3.2

Гадаад валютын активын ханшийн сулралтаас олох хүлээгдэж буй өгөөж буурав..



Зураг III.4.3.3

Төгрөгийн бодит ханш чангарав...



<sup>17</sup> 2015 оны 6-р сарын урьдчилсан гүйцэтгэлээр

<sup>18</sup> 6 сарын хугацаанд ханшийн сулралтаас олох өгөөж 2013 оны сүүлийн хагасаас 2014 оны 1 дүгээр улирлын хооронд дунджаар 15 орчим хувьд хүрч байсан бол 2014 оны 4 дүгээр сараас хойш дунджаар 5.4 хувь болж буураад байна. 2000 оноос хойш тооцож үзвэл ханшийн сулралтын өгөөж 6 сарын хугацаанд дөнгөж 2 хувьтай байна.

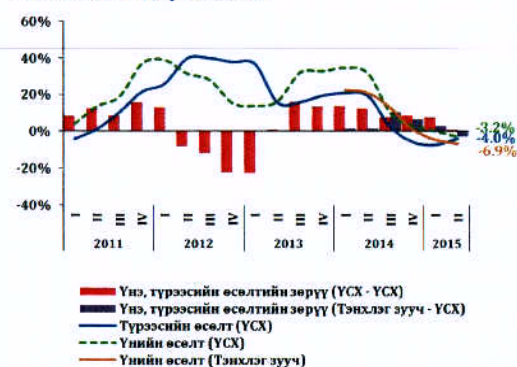
чангарсан, харьцангуй үнэ<sup>19</sup> 1.5%-иар нэмэгдэж, улмаар бодит үйлчилж буй ханш өмнөх улирлаас 1.9%-иар чангарсан байна. Өнгөрсөн оноос эхэлсэн бодит ханшийн чангаралтанд 2014 онд рублийн ханш ам.долларын эсрэг, цаашлаад төгрөгийн эсрэг ихээхэн суларсан нь голлон нөлөөлсөн. Тухайлбал, 2015 оны 6 дугаар сард ам.долларын эсрэг рублийн ханш жилийн 37%-иар суларснаас шалтгаалан рублийн ханш төгрөгийн эсрэг 34%-иар суларсан. Хэдийгээр дотоодын валютын зах дээр ам.долларын эсрэг төгрөгийн ханш суларч байгаа ч ОХУ-ын манай улсын гадаад худалдаанд эзлэх хувь өндөр (ОХУ-ын жин 16% буюу Хятад улсын дараа ордог) байдаг нь бодит үйлчилж буй ханшинд дангаараа хүчтэй нөлөө үзүүлж байна.

### III.4.4 Үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээл

Үндэсний Статистикийн хорооноос тооцон гаргадаг орон сууцны үнийн индекс 2015 оны 2 дугаар улиралд өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 3.16 хувиар, өмнөх улиралтай харьцуулахад 1.2 хувиар буурчээ. Харин “Тэнхлэг зууч” компаниас гаргадаг орон сууцны үнэ 2015 оны 2 дугаар улирлын байдлаар өнгөрсөн оны мөн үеэс 6.9 хувиар, өмнөх улирлаас 1.5 хувиар тус тус буурав. “8 хувийн хөнгөлөлттэй хүүтэй ипотекийн зээлийн хөтөлбөр” хэрэгжсэнээр орон сууцны эрэлт нэмэгдэж үнэ өссөн эхний нөлөө 2014 оны 3 дугаар улирлаас буурч эхэлсэн тул зээлдэгчдийн тоо аажим цөөрч орон сууцны үнийн өсөлт сүүлийн 4 улирал дараалан саарч байна. Түрээсийн үнийн өсөлт орон сууцны үнийн өсөлттэй ижил чиглэлд буурсаар байгаа бөгөөд 2015 оны 2 дугаар улирлын байдлаар өнгөрсөн оны мөн үеэс 4.0 хувиар буурсан байна. Үнэ болон түрээсийн өсөлт аль аль нь буурч байгаа ч үнэ, түрээсийн өсөлтийн зөрүү сүүлийн саруудад эерэг байсан бол 2 дугаар улирлын байдлаар ойролцоо түвшинд хүрчээ.

Зураг III.4.4.1

Үл хөдлөх хөрөнгийн үнийн өсөлт түрээсийн өсөлтөөс өндөр байна...

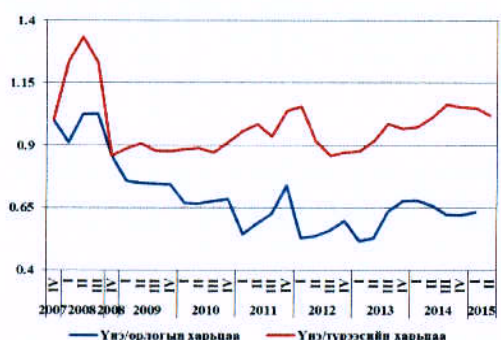


<sup>19</sup> Манай улсын гадаад худалдаанд эзлэх хувиар жигнэсэн худалдааны түнш орнуудын хэрэглээний үнийн индекс болон манай улсын хэрэглээний үнийн индексэд харьцуулж тооцсон.

Орон сууцны үнийн хөөсрөлийг харуулдаг “Үнэ-түрээсийн харьцаа”, “Үнэ-орлогын харьцаа” үзүүлэлтүүд 2013 онд огцом өсч үнийн хөөсрөлтийг дохиолж байв. Үнэ, түрээсийн харьцаа үзүүлэлт 2014 оны сүүлийн хагасаас эхлэн тогтвортой байна. Уг харьцаа үзүүлэлт урт хугацаанд 1 рүү тэмүүлдэг бөгөөд өссөөр байвал зах зээлд ашиг хонжооны эрэлт нэмэгдсэнийг харуулна. Харин үнэ-орлогын харьцаа 2014 оны эхний хагаст буурч, түүнээс хойш тогтвортой байна. Энэ нь нэг талаас үнэ болон орлогын өсөлтийн хурд сүүлийн 3 улиралд ижил байгааг харуулж байна.

Зураг III.4.4.2

Үл хөдлөх хөрөнгийн үнийн хөөс сүүлийн улирлуудад намжиж байна...

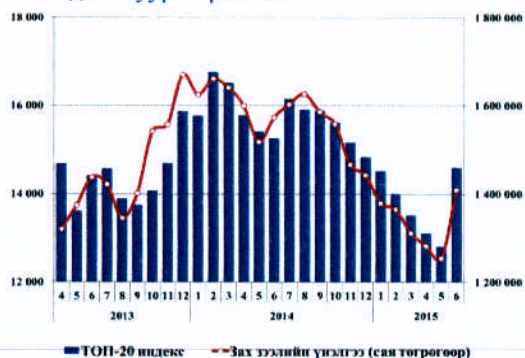


Эх сурвалж: ҮСХ, судлаачийн тооцоолол

Сүүлийн 4 улирал дараалан буурч байсан хөрөнгийн захын үзүүлэлтүүд 2015 оны 6 дугаар сард өслөө. ТОП-20 индекс болон зах зээлийн үнэлгээ эрс нэмэгдсэн байна. ТОП-20 индексийн дундаж үзүүлэлт 14591.2 нэгж буюу оны эхнээс 1.6 хувиар буурч, өмнөх сараасаа 13.9 хувиар нэмэгдсэн байна. Харин үнэт цаасны зах зээл 2015 оны 6 дугаар сарын байдлаар 1.4 их наяд төгрөгөөр үнэлэгдсэн нь оны эхнээс 2.4 хувиар буурсан бол өмнөх сараас 12.3 хувиар өсчээ.

Зураг III.4.4.3

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



Эх сурвалж: Монголын хөрөнгийн бирж

Банкуудын олгосон 8 хувийн хөнгөлөлттэй хүүтэй ипотекийн зээлийн үлдэгдлийг Монголын Ипотекийн Корпораци (МИК) багцлан үнэт цаасжуулах үйл ажиллагааг 2013 оны 12 дугаар сараас хойш нийт 5-н удаа явуулаад байна. 2015 оны 2 дугаар улиралд буюу 6 дугаар сарын 10-нд “МИК АКТИВ-5” тусгай зориулалтын компани 294.3 тэрбум төгрөгийн ипотекийн зээлийг багцлан үнэт цаасжууллаа. МИК 8 хувийн хөнгөлөлттэй хүүтэй ипотекийн зээлийн үлдэгдлийг үнэт цаасжуулж, үүний 90 хувийг Монголбанк худалдан авч байна. Нийт 5 удаагийн үнэт цаасжуулах үйл ажиллагаагаар 1.62 их наяд төгрөгийн зээлийг МИК-д шилжүүлж, үүний 90 хувь буюу 1.45 их наяд төгрөгтэй тэнцэх хэмжээний үнэт цаасыг Монголбанк худалдан авчээ.

Хүснэгт III.4.4.1

2015 оны 2 дугаар улиралд 0.29 их наяд төгрөгийн ипотекийн зээлийг МИК үнэт цаасжуулжээ...

	Үнэт цаас гаргасан огноо	Хэмжээ (сая төгрөг)
1	2013 оны 12 сарын 23	322 901.700
2	2014 оны 7 сарын 8	222 051.700
3	2014 оны 11 сарын 7	324 595.800
4	2015 оны 1 сарын 30	452 278.100
5	2015 оны 6 сарын 10	294 343.300
	<b>НИЙТ</b>	<b>1 616 170.600</b>

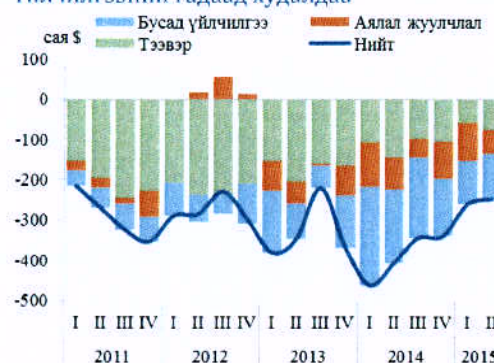
Эх сурвалж: МИК



Үйлчилгээний гадаад худалдааны орлого 2015 оны 2 дугаар улиралд өмнөх оны мөн үеэс 21%-иар буюу 31.3 сая ам.доллараар өсч, зардал 23%-иар буюу 128.5 сая ам.доллараар буурсанаар үйлчилгээний дансны алдагдал өнгөрсөн оноос 159.7 сая ам.доллараар буурсан байна. Энэ нь импортын барааны бууралтаас үүдэн тээврийн зардал 51.4 сая ам.доллараар, томоохон уул уурхайн компаниудын гадаадаас авсан бизнесийн удирдлагын зөвлөх үйлчилгээний зардал 62.7 сая ам.доллараар тус тус буурсантай холбоотой байна.

Зураг III.5.1.4

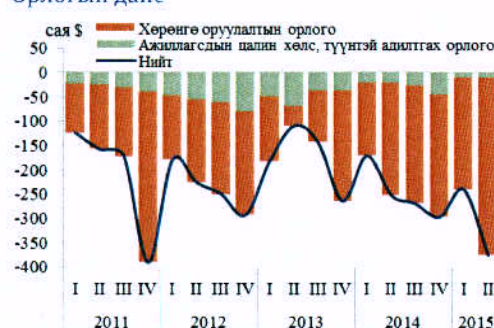
Үйлчилгээний гадаад худалдаа



Монгол Улсын Засгийн газар, хувийн хэвшлийн аж ахуйн нэгж, байгууллага, иргэдийн эдийн засгийн харьяат бусаас авсан гадаад зээл, өрийн бичиг болон харилцах, хадгаламжийн хүүгийн төлбөр, ногдол ашгийн төлбөр тайлант улиралд 58%-иар буюу 133.3 сая ам.доллараар өссөнөөр орлогын дансны алдагдал 49%-иар өсч, 374.8 сая ам.долларт хүрэв. Харин урсгал шилжүүлгийн дансны цэвэр дүн өнгөрсөн оны мөн үеэс 29%-иар нэмэгдэж, 65.1 сая ам.долларт хүрсэн байна.

Зураг III.5.1.5

Орлогын данс



### III.5.2 Хөрөнгө, санхүүгийн данс

Хөрөнгийн данс 2015 оны 2 дугаар улиралд 28.5 сая ам.долларын ашигтай гарсан нь өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 16%-иар өссөн үзүүлэлттэй байна.

Төлбөрийн тэнцлийн санхүүгийн данс 2015 оны 2 дугаар улиралд 492.1 сая ам.долларын ашигтай гарсан нь өнгөрсөн оны мөн үеэс 304%-иар буюу 733.3 сая ам.доллараар сайжирсан үзүүлэлт юм. Үүнд Монгол Улсад орох гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт 71.7 сая ам.доллараар, багцын хөрөнгө оруулалт 636.0 сая ам.доллараар, бусад хөрөнгө оруулалт 25.4 сая ам.доллараар тус тус нэмэгдсэн нь нөлөөлжээ (Зураг III.5.3.1).

Зураг III.5.2.1

Санхүүгийн данс 2015 оны 2-р улиралд Худалдаа хөгжлийн банк болон Засгийн газар олон улсын зах зээлд бонд арилжсанаар 492.1 сая ам.долларын ашигтай гарав...



**Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт** тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 85%-иар нэмэгдэж, 155.6 сая ам.долларт хүрсэн бөгөөд энэ нь түүхий нефтийн өртөг нөхөлт буурсан, томоохон аж ахуйн нэгж, банкуудын орлогын дахин хөрөнгө оруулалт нэмэгдсэнтэй холбоотой байна (Зураг III.5.3.2).

Зураг III.5.2.2

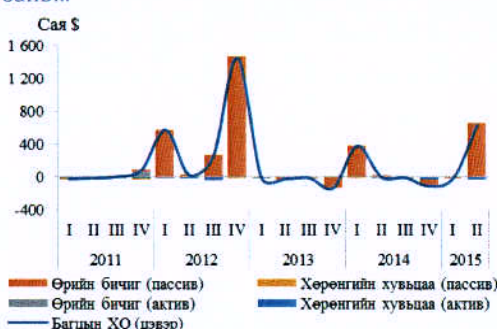
Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт 2015 оны 2-р улиралд 155.6 сая ам.доллар байв...



**Багцын хөрөнгө оруулалтын хувьд** Худалдаа хөгжлийн банк 2015 оны 5 дугаар сарын 20-ны өдөр 500 сая ам.долларын бонд олон улсын зах зээлд, харин Монгол Улсын Засгийн газар 6 дугаар сарын 24-ны өдөр БНХАУ-ын зах зээлд 165 сая ам.доллартай тэнцэх юаний бондыг тус тус арилжаалсанаар багцын хөрөнгө оруулалт цэвэр дүнгээр 638.9 сая ам.долларын ашигтай гарав (Зураг III.5.3.3).

Зураг III.5.2.3

Багцын хөрөнгө оруулалт 2015 оны 2-р улиралд 638.9 сая ам.долларын ашигтай байв...



**Бусад хөрөнгө оруулалтын дансны алдагдал** 2015 оны 2 дугаар улиралд өмнөх оны мөн үеэс 8%-иар буурч, 302.3 сая ам.долларт хүрсэн бөгөөд зээлийн ашиглалт цэвэр дүнгээр 117.6 сая ам.доллараар нэмэгдсэн, бэлэн мөнгө, харилцах данс цэвэр дүнгээр 111.9 сая ам.доллараар буурсан нь голлох өөрчлөлтүүд байв.

Зураг III.5.2.4

Гадаад валютын албан нөөц 2015 оны 2-р улиралд оны эхнээс 35.7 сая ам.доллараар нэмэгдэв.



Улмаар төлбөрийн тэнцэл 354.3 сая ам.долларын ашигтай байсан тул гадаад валютын албан нөөц 1,685.7 сая ам.долларт хүрч, оны эхнээс 2%-иар, өмнөх оны мөн үеэс 28%-иар өссөн. Энэ нь сүүлийн гурван сарын дунджаар тооцсон валютын төлбөртэй барааны импортын 5.4 сарын хэрэгцээг хангахаар байгаа тул олон улсын жишиг түвшин болох 3 сарын үзүүлэлтийг хангаж байна (Зураг III.5.3.4).

### III.5.3 Худалдааны нөхцөл

Гадаад худалдааны нөхцөл 2015 оны 2 дугаар улирлын эцсийн байдлаар өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 2%-иар өссөн байна. Үүнд экспортын үнийн индекс 8%-иар, импортын үнийн индекс 10%-иар тус тус буурсан нь нөлөөлжээ.

Экспортын үнийн бууралтад боловсруулаагүй болон хагас боловсруулсан алтны үнэ 14%-иар, чулуун нүүрсний үнэ 7%-иар, боловсруулаагүй нефтийн үнэ 44%-иар, төмрийн хүдрийн үнэ 45%-иар тус тус буурсан нь голчлон нөлөөлсөн байна.

Харин импортын үнийн индекс буурахад өргөн хэрэглээний барааны үнийн индекс 11%-иар, нефтийн бүтээгдэхүүний үнийн индекс 30%-иар, аж үйлдвэрлэлийн машин, тоног төхөөрөмж, барилгын материалын импортын үнийн индекс тус тус 20%-иар буурсан нь нөлөөлжээ.

Зураг III.5.2.5





## III.6 Гадаад эдийн засгийн орчин

2015 оны II улиралд Грекийн өрийн хямралаас үл хамааран Евро бүс, АНУ-ын эдийн засаг сэргэсэн бол Хятадын өсөлт тогтмол байж, ОХУ-ын эдийн засгийн хямрал гүнзгийрчээ. Хямд нефтийн үнэ, ханшийн таатай өөрчлөлт, мөнгөний уламжлалт бус тэлэх бодлогууд нь Евро бүс, АНУ-ын эдийн засгуудыг дэмжиж байна. Харин нефтийн үнэ буурсан нь ОХУ-ын эдийн засагт сөргөөр нөлөөлж, хэрэглэгчид, бизнес эрхлэгчдийн итгэл сэргэхгүй байгаагаас хямрал гүнзгийрч байна.

Ам.долларын ханш чангарч, Шанхайн хөрөнгийн бирж уналтад орж, БНХАУ-ын аж үйлдвэрийн салбарын өсөлт буурсанаас нүүрс, үйлдвэрлэлийн гол металлуудын үнэ буурчээ. Түүнчлэн ОПЕС-ийн шийдвэр, АНУ-ын олборлогчдын хямд үнэ тэсвэрлэх чадамж, Ираны хоригтой холбоотой шинэ өөрчлөлтүүдийн нөлөөгөөр нефтийн үнэ буурчээ.

### III.6.1 Худалдааны гол түнш орнуудын эдийн засгийн байдал

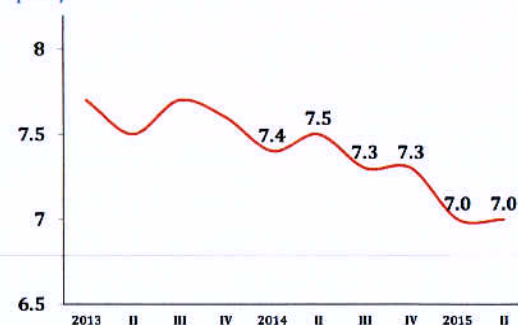
#### БНХАУ-ын эдийн засаг

Хятадын эдийн засаг 2015 оны эхний 2 улиралд тогтмол 7%-иар өсч, үүнд албаны мэдээгээр төсвийн зарцуулалт, жижиглэнгийн худалдаа эерэг, гадаад худалдаа, үл хөдлөх хөрөнгийн салбар сөрөг нөлөө үзүүлжээ. Харин, улирлын статистикт үндэслэсэн Рубинигийн тооцооллоор II улирлын өсөлт 6.6% орчим бөгөөд зөвхөн төсвийн зарцуулалт л өсөлтийг дэмжсэн байхаар байна. Албаны мэдээгээр үндсэн хөрөнгийн хөрөнгө оруулалт, аж үйлдвэрийн хөрөнгө оруулалтын өсөлт 3 дугаар сард харгалзан 6.5%, 10.7% (өмнөх оны мөн үеэс) байсан бол 6 дугаар сард 3.4%, 0.4% болж буурчээ. Түүнчлэн аж үйлдвэрийн Caixin PMI индекс нь сүүлийн 5 сарын хугацаанд унаж, 7 дугаар сард сүүлийн 2 жилийн хамгийн доод түвшинд хүрсэн тул бизнес эрхлэгчдийн итгэл мууджээ гэж дүгнэсэн байна. Харин төсвийн зардлаас шууд хамааралтай дэд бүтцийн хөрөнгө оруулалт 3 дугаар сард 24.5%-иар өсч байсан бол 6 дугаар сард 20.6%-иар өсч ДНБ-д голлон нөлөөлжээ.

Хэт халж байсан Шанхайн хөрөнгийн бирж 6 дугаар сарын дунд үеэс уналтад орж Хятадын А- хувьцааны үнэ 7 сарын эхэн хүртэл 30 хувиар унаж, 7 сарын 27-ны даваа гарагт Шанхайн индекс 2007 оны хоёр сараас хойшхи огцом уналт буюу арилжааны өмнөх өдрөөс 8.5%-иар буурч, Хятадын хөрөнгийн үнэлгээ 3 тэрбум юаниар хорогджээ. Биржийн уналт нь эрх баригчдын хэт тэлэх, хурдацтай чөлөөлөх бодлогоос үүдэлтэй гэж шинжээчид дүгнэж байна. Биржийг тогтворжуулахаар Хятадын ардын банк 6 дугаар сарын 27-нд зээл, хадгаламжийн хүүг 0.25 нэгж хувиар, ХАА болон ЖДҮ-

Зураг III.6.1.1

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



ийн салбарт ЗБН-ийн хувийг 1 нэгж хувиар бууруулж, биржийн үйл ажиллагаанд зарим хязгаарлалтуудыг тогтоосоны дүнд Шанхайн индекс 7 дугаар сарын эхэн үетэй харьцуулахад 16%-иар өсчээ. 8 дугаар сарын 11-нд эдийн засгийн шинэчлэлийн бодлогын хүрээнд Хятадын ардын банк юаний албан ханшийг чөлөөлсөнөөр эхний өдөрт юаний ам.доллартай харьцах ханш 1.9%, удаах өдөр 1%-иар суларчээ. 7 дугаар сард аж үйлдвэрийн өсөлт буурч, экспорт өмнөх оны мөн үеэс 8%-иар агшсан тул энэ нь өсөлтийг дэмжих зорилготой бодлогын арга хэмжээ байж магадгүй гэж шинжээчид дүгнэж байна.

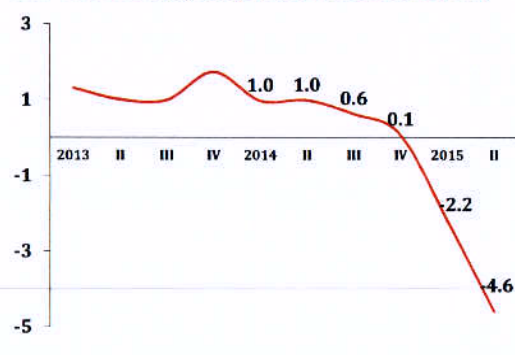
### ОХУ-ын эдийн засаг

2015 оны I улиралд ОХУ-ын эдийн засгийг өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 1.9%-иар агшина гэж тооцоолж байсан бол шинэчилсэн статистикаар I улиралд 2.2%-иар, II улиралд 4.6%-иар агшиж 2009 оны хямралаас хойшхи хамгийн том уналтад оржээ. Эдийн засгийн уналтад хувийн хэрэглээ, нефтийн үнэ, хэрэглэгчид, бизнес эрхлэгчдийн итгэл муудсан зэрэг нь нөлөөлжээ. Тухайлбал, 6 дугаар сарын байдлаар жижиглэнгийн худалдаа 9.4%-иар буурч, аж үйлдвэрийн салбар эхний улиралд тогтмол байсан бол II улиралд 5 орчим хувиар агшсан байна.

Нефтийн үнэ 4-5 дугаар сард ялимгүй өссөнөөр зах зээлийн хүлээлтэд эерэгээр нөлөөлж ам.доллартай харьцах рублийн ханш чангарч 50 рубль/\$-т хүрээд байсан бол 7 дугаар сард нефтийн үнийг дагаад суларч 64 рубль/\$-т хүрчээ. Рублийн ханш суларсанаар импорт буурч, дотооддоо импортыг орлох үйлдвэрлэл хөгжинө гэж хүлээж байсан бол аж үйлдвэрийн салбар агшиж, бизнес эрхлэгчдийн итгэл муудсан нь эрх баригчдын хүлээлтээс зөрсөн байна. Өрхийн бодит орлого буурч, дотоод эрэлт сэргэхгүй байгаагийн улмаас инфляци 3 дугаар сард 17%-иас буурч 6 дугаар сард 15.3%-д хүрсэн тул эдийн засгийн өсөлтийг дэмжих зорилгоор төв банк мөнгөний бодлогын гол хүүг 4-7 дугаар сард нийт 3 нэгж хувиар бууруулаад байна. Эрх баригчид эдийн засгийн уналт доод цэгтээ хүрсэн гэж үзэж байгаа ч хэрэглэгчид, бизнес эрхлэгчдийн хандлагын судалгаа үүнийг нотлохгүй байна.

Зураг III.6.1.2

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

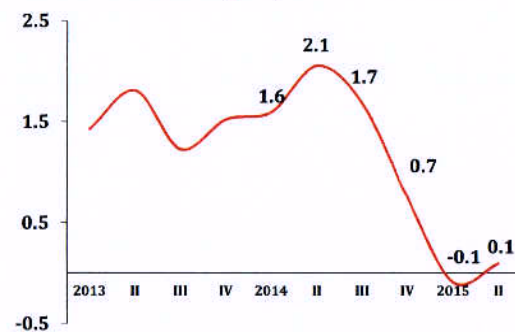


## АНУ-ын эдийн засаг

АНУ-ын эдийн засгийг 2015 оны I улиралд 0.2%-иар агшина гэж тооцож байсан бол шинэчилсэн статистикаар 0.6%-иар өсчээ. Хэдийгээр энэ нь 2014 оны сүүлийн 3 улиралтай харьцуулахад өндөр өсөлт биш боловч төсөөлж байснаас сайн үзүүлэлт юм. Харин II улиралд ажил эрхлэлт нэмэгдэж, ам.долларын ханш чангарсанаар импортын үнэ буурч, түлшний үнэ хямд хэвээр хадгалагдаж, бодит орлого нэмэгдсэн нь хувийн хэрэглээг тэтгэсэнээр 2.9%-иар өсч, улмаар ДНБ-ий өсөлт 2.3%-д хүрч сэргэжээ. Тухайлбал, 6 дугаар сард нийт 223 мянган шинэ ажлын байр бий болж, ажилгүйдлийн түвшин 5.3% буюу 2008 оны 4 дүгээр сараас хойшхи хамгийн доод түвшинд хүрчээ. Сүүлийн 6 сарын байдлаар нэрлэсэн цалин 2.7%-иар өсч, инфляци буурч байгаа тул бодит цалин мөн өсчээ. Бусад хөгжингүй орнуудтай харьцуулахад АНУ-ын эдийн засгийн төлөв сайн байгаагаас ам.долларын ханш чангарч, түлшний хямд үнийн нөлөөгөөр инфляци нам түвшинд хадгалагдаж, Холбооны нөөцийн банкны зорилтот 2%-ийн түвшнээс доогуур хэвээр байна. Тухайлбал, инфляци 5 дугаар сард -0.1%-иас 6 дугаар сард 0.3%-д хүрч нэмэгджээ. Харин, эдийн засгийн идэвхжлийг илтгэх үл хөдлөх хөрөнгийн үнэ 6 дугаар сард өмнөх оны мөн үеэс 0.4%-иар, шинээр эхлүүлсэн барилгын ажил 9.8%-иар өсч, үл хөдлөх хөрөнгийн захад эерэг өөрчлөлтүүд ажиглагдаж байна. Иймээс АНУ-ын эдийн засгийн ерөнхий макро дүр зураг сайжирч байна гэж судлаачид дүгнэжээ.

Зураг III.6.1.3

АНУ-ын жилийн инфляци

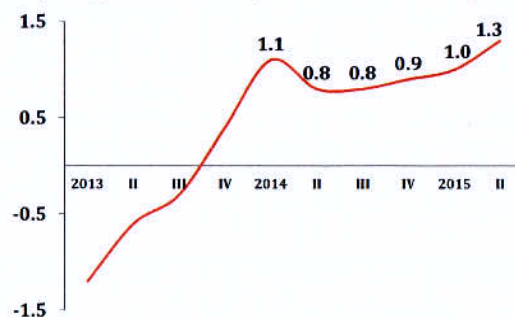


## Евро бүсийн эдийн засаг

Хямд түлш, мөнгөний уламжлалт бус тэлэх бодлого нь дотоод эрэлтийг дэмжихийн зэрэгцээ еврогийн ханш харьцангуй сул байгаа нь эдийн засгийн өсөлтөд голлон нөлөөлж, бүсийн эдийн засаг 2015 оны I улиралд 1%, II улиралд 1.3%-иар өсчээ. Бүсийн хувьд ерөнхийдөө ажил эрхлэлт, цалин хөлс аажмаар нэмэгдэж, ажилгүйдлийн түвшин нэг сарын хугацаанд 11.6%-иас 11.1%-д хүрч бууран, үйлдвэрлэгчийн PMI индекс сүүлийн 4 жилийн хамгийн доод түвшинд хүрч, сэргэж байгаа боловч жижиг эдийн засгуудын хувьд ажилгүйдлийн түвшин өндөр, улсын өрийн дарамт их, төсвийн хатуу чанд бодлогын нөлөөгөөр цалин хөлс төдийлөн нэмэгдээгүй байна. Тухайлбал, Грек улс Европын санхүүгийн байгууллагуудаас авсан зээлийн нөхцлийг биелүүлээгүйн улмаас бүсээс гарч дампуурлаа зарлах аюулд

Зураг III.6.1.4

Евро бүсийн өсөлт /өмнөх оны мөн үеэс



хүрээд байсан бол 7 дугаар сарын 13-нд Европын тогтворжуулагч механизмын багцад хамрагдаж ирэх 3 жилийн хугацаанд 82-86 тэрбум еврогийн зээлийг авах хатуу нөхцөлтэй гэрээг байгуулахаар тохиролцсон. Ингэснээр Грекийн банкууд уг бүсийн Яаралтай санхүүгийн тусламжийн фондод нэвтрэх эрхээ хадгалж, энэхүү гэрээ нь албан ёсоор 8 дугаар сард зурагдан зээлийн эхний хэсгийг авах боломжтой болох юм. Европын төв банкны уламжлалт бус мөнгөний бодлогын нөлөөгөөр сүүлийн саруудад зээл олголт нэмэгдэж хувийн хэрэглээг тэтгэсэнээр 6 дугаар сард суурь инфляци 0.8%-иас 1%-д хүрч нэмэгдсэн байна. Цаашид еврогийн ханш суларч инфляцийн дарамтыг нэмэгдүүлэх тул дефляцийн эрсдэл арилж, эдийн засаг мөчлөгийн сэргэх үедээ орлоо гэж судлаачид дүгнэж байна.

### ***III.6.2 Монгол улсын экспортын гол нэрийн барааны дэлхийн зах зээл дээрх үнэ***

**Зэс:** Зэсийн үнэ сүүлийн улиралд хэлбэлзэл ихтэй байлаа. 2015 оны III сараас зэсийн үнэ сэргэж, V сард дунджаар 6295\$-т хүрсэн бол VI, VII саруудад дундаж үнэ буурч 5644\$-т, VII сарын эцсийн үнэ 5221\$-т хүрээд байна. Грек ба Евро бүсийн эдийн засгийн тогтворгүй байдлын нөлөөгөөр еврогийн эсрэг ам.долларын ханш чангарсан, Хятадын аж үйлдвэрийн PMI индекс сүүлийн саруудад сөрөг үнэлгээтэй гарсан зэрэг нь зэсийн үнэ буурахад нөлөөлөв. Үүнээс гадна хөрөнгийн зах зээл VI сарын дунд үеэс уналтанд орж, эрх баригчид Хятадын зарим хувьцааны том дүнтэй арилжааг хязгаарлах арга хэмжээ авсан нь Хятадын хөрөнгийн захад барьцаа хэлбэрээр байршдаг зэсийн үнэ буурах гол шалтгаан болсон.

**Алт:** Нэг унц алтны үнэ 2015 оны I улиралд дунджаар 1219\$ байсан бол ам.долларын ханш чангарсанаар V, VI саруудад дундаж үнэ 1190\$, VII сард 1130\$-т хүрч буурчээ. Европын Төв банкны уламжлалт бус мөнгөний тэлэх бодлого, Грекийн өрийн хямрал, Хятадын санхүүгийн зах зээлийн уналт, үүнтэй холбоотой ам.долларын ханш чангарсан зэргээс үүдэн алтны үнэ ийнхүү буурсан байна.

**Хүрэн нүүрс:** 2014 оны эцэст 66.1\$/тн байсан хүрэн нүүрсний үнэ 2015 оны V, VI саруудад дунджаар 59\$/тн, VII сард 56\$/тн-д хүрч буурчээ. 2014 оны эхний хагаст Хятад улс сард дунджаар 15.4 сая тн хүрэн нүүрс импортолдог байсан бол 2015 оны байдлаар дээрх тоо 9.1 сая тн болж, VI сард 8.6 сая тн хүрэн нүүрс импортолсон байна. Хятад улс нь дотоод үйлдвэрлэлээ дэмжин, хэрэглээгээ дотоодын үйлдвэрлэлээр хангах бодлоготой байгаа нь нүүрсний импорт буурах гол шалтгаан болжээ. Түүнчлэн байгаль орчны бохирдлыг бууруулах зорилгоор эрчим хүчний салбарт нүүрснээс татгалзаж эхэлсэн, ам.долларын ханш чангарч байгаа зэргээс үүдэн нүүрсний үнэ ийнхүү буурчээ.

**Коксжих нүүрс:** Дэлхийн коксжих нүүрсний хэрэглээний талаас илүүг, нийт импортын гуравны нэгийг ашигладаг БНХАУ нь 2014 онд улиралд дунджаар 57 сая тн нүүрс, үүнээс 16 сая тн коксжих нүүрс импортолсон бол 2015 оны II улиралд нийт 39 сая тн нүүрс, үүнээс 11 сая тн коксжих нүүрс импортолсон байна. Австралийн Японтой хийсэн сайн чанарын

коксжих нүүрсний гэрээний жишиг үнэ 2015 оны II улиралд 109.5\$/тн байсан бол VII сард 93\$/тн-д хүрч буурсан бөгөөд үүнийг дагаад Австралийн коксжих нүүрсний захын ханш II улиралд дунджаар 114.6\$/тн байсан бол VII сарын эцсийн үнэ 98.3\$/тн-д хүрч буураад байна.

**Түүхий нефть:** 2015 оны I сард хамгийн доод түвшин буюу 48\$-т хүрч буурсан Brent маркийн газрын тосны үнэ II сараас сэргэж, VI сарын дундаж үнэ 62\$-т хүрсэн бол VII сард 57\$-т болж буурсан. ОПЕС-ийн VI сарын хурлаар нийлүүлэлтийг бууруулахгүй байх шийдвэр гаргаж, АНУ-ын олборлогчид зардлаа бууруулах замаар олборлолтын хэмжээг бууруулалгүйгээр хямд үнийг тодорхой түвшинд тэсвэрлэх боломжтой болсны зэрэгцээ Ираны цөмийн хөтөлбөрөөс улбаатай барууны орнуудын тавьсан хориг цуцлагдах магадлал нэмэгдсэн нь үнэ өсөхгүй байх гол нөхцөл болжээ.