



# ГЛОБАЛ ЭДИЙН ЗАСАГТ ГАРЧ БУЙ ӨӨРЧЛӨЛТИЙН ТОЙМ

---

2022 оны 17 болон 18 дахь долоо хоног

---

## ГЛОБАЛ ЭДИЙН ЗАСАГТ ГАРЧ ГАРЧ БУЙ ӨӨРЧЛӨЛТИЙН ТОЙМ

2022 оны 05-р сарын 06-ны байдлаар

Энэ удаагийн танилцуулгад i) гадаад улсуудын өсөлтийн төсөөлөл, таамаглалд гарсан өөрчлөлтүүд ii) инфляц, тээврийн зардал iii) түүхий эдийн үнийн төсөөлөл зэргийг тоймлон орууллаа.

1

### ОЛОН УЛСЫН ЭДИЙН ЗАСАГТ ӨРНӨЖ БУЙ ОНЦЛОХ ҮЙЛ ЯВДЛУУД

#### I. Гадаад эдийн засгийн өсөлтийн төлөв

##### 1.1 Олон Улсын Валютын Сангийн төсөөлөл

Олон Улсын Валютын Сангийн 2022 оны 4-р сарын “Дэлхийн Эдийн Засгийн Төлөв” тайланд дэлхийн эдийн засаг энэ онд **3.6 хувиар**, ирэх онд **мөн 3.6 хувиар өсөхөөр** төсөөлжээ. Энэ нь 1-р сарын төсөөллөөс 2022 онд 0.8 нэгж хувиар, 2023 онд 0.2 хувиар муудсан төсөөлөл юм. Төсөөлөлд Украинд болж буй мөргөлдөөн бусад улс орон руу даамжрахгүй, улс орнуудын ОХУ-ын эсрэг эдийн засгийн хориг арга хэмжээ төсөөллийн хугацаанд үргэлжилнэ, цар тахлын эрүүл мэнд, эдийн засагт үзүүлэх сөрөг үр дагавар 2022 оны туршид алгуур буурч арилна гэж таамаглажээ. Украинд өрнөж буй мөргөлдөөний нөхцөл байдлаас голлон шалтгаалж дэлхийн эдийн засгийн өсөлт өмнөх төсөөлөлтэй харьцуулахад муудаж, харин инфляц өсөхөөр байна. Түүнчлэн, дийлэнх улс орнуудын ажил эрхлэлт болон үйлдвэрлэлийн түвшин 2026 онд л цар тахлын өмнөх түвшинд хүрэх төлөвтэй болов. Төсөөллийн хугацаанд цар тахлын сөрөг үр дагавар хөгжингүй орнуудтай харьцуулахад хөгжиж буй болон эрчимтэй хөгжиж буй орнуудад илүү хүнд байх бөгөөд энэ нь мөн

орнуудад бодлогын дэмжлэг үзүүлэх орон зай багассан, цар тахлын вакцинжуулалт харьцангуй удаан байгаагийн илрэл юм. ОУВС-с төсөөллийн тодорхой бус байдал маш өндөр байгаагийн зэрэгцээ эрсдэл нь нэмэгдэх чиглэлд давамгайлж байгааг онцоллоо. Тухайлбал, ОХУ-Украины нөхцөл байдал улам хүндрэх, ОХУ-ын эсрэг эдийн засгийн хориг арга хэмжээ эрс нэмэгдэх, “Тэг-Ковид” бодлогын улмаас Хятадын эдийн засгийн өсөлт хүлээлтээс ихээр саарах, цар тахлын илүү аюултай хувилбар дэгдэх зэрэг нь төсөөллийг муутгаж болзошгүй байна. Геополитикийн өнөөгийн нөхцөл байдал нь 1) инфляцыг хумих эсвэл эдийн засгийн сэргэлтийг дэмжих, 2) эмзэг бүлгийг дэмжих эсвэл төсвийн баффер хуримтлуулах гэсэн бодлогын сорилтыг улам хүндрүүлж байгааг ОУВС анхаарууллаа.

##### 1.2 Дэлхийн банкны төсөөлөл

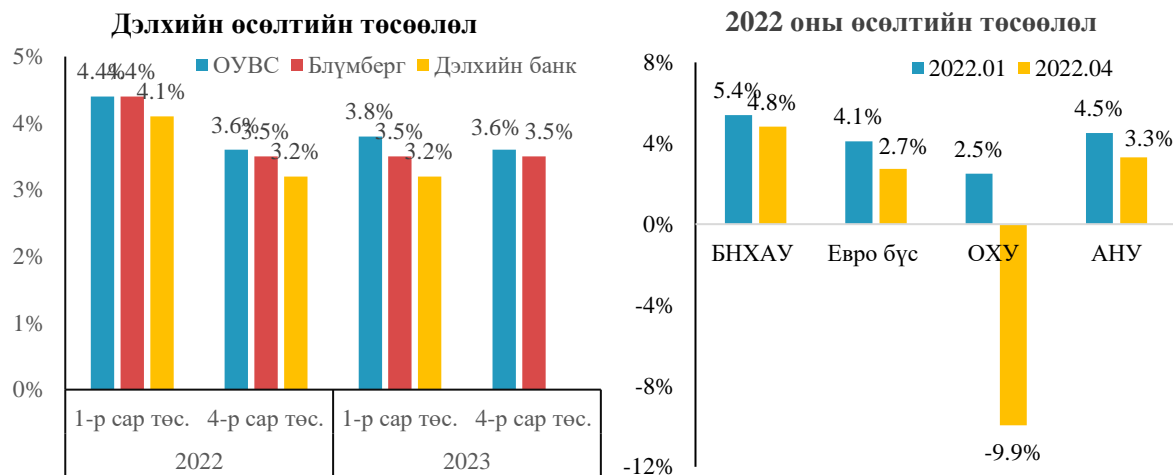
Дэлхийн банкнаас 2022 оны 4-р сарын “Европ болон Төв Азийн Эдийн Засгийн Төсөөлөл” тайландаа ОХУ-Украины мөргөлдөөний бүс нутгийн эдийн засагт үзүүлэх үр нөлөөг тооцоолжээ. Шинэчилсэн төсөөллөөр Украинд өрнөж буй мөргөлдөөний улмаас Украины эдийн засаг энэ онд 45 хувиар агшина гэж төсөөлжээ. Энэ нь ОУВС-гийн (35 хувиар агших) төсөөллөөс 10



нэгж хувиар муу төсөөлөл юм. Харин ОХУ-ын эдийн засаг энэ онд 11.2 хувиар агшиж, Европ болон Төв Азийн бүс нутгийн өсөлт энэ онд өмнөх төсөөллөөс 7.0 гаруй нэгж хувиар муудаж, 4.1 хувиар агших<sup>1</sup> аар төсөөлж байна. Бүс нутгийн өсөлтийн төсөөлөл ийнхүү саарахад ОХУ, Украины эдийн засгийн уналт гол сөрөг дам нөлөөг үзүүлж байгаагийн зэрэгцээ гадаад худалдаанд

гарч буй саатал, түүхий эдийн үнийн болон санхүүгийн зах зээлд үүсээд буй шокууд сөргөөр нөлөөлөхөөр байна. Түүнчлэн, ОХУ-Украины мөргөлдөөн дахин хэдэн сар үргэлжлэх муу хувилбар төсөөллийн хувьд Украины эдийн засаг энэ онд -75 хувиар, ОХУ-ын эдийн засаг -20 хувиар, бүсийн эдийн засаг -9 хувиар агшиж болзошгүйг анхаарууллаа.

**Зураг 1. Гадаад эдийн засгийн өсөлтийн төсөөлөл**

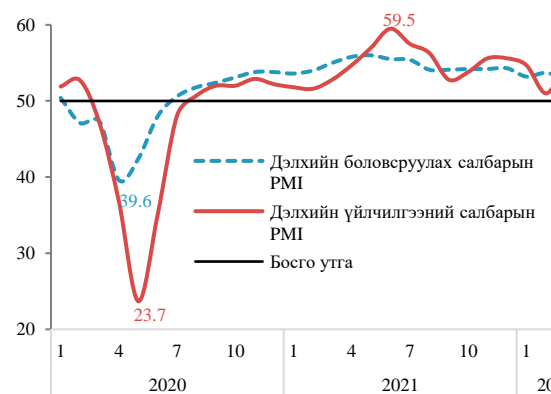


Эх сурвалж: ОУВС, Дэлхийн банк, EIU, Рубини байгууллагуудын цахим хуудас, Блүмберг

### 1.3 Эдийн засгийн идэвхжил

Үйлдвэрлэлийн зардал огцом нэмэгдэж, геополитикийн эрсдэл нэмэгдээд байгаа нь дэлхийн эдийн засгийн үйл ажиллагаанд сөргөөр нөлөөлж байна. Тухайлбал, эдийн засгийн идэвхжлийг илтгэдэг дэлхийн борлуулагчдын менежерүүдийн индекс 2022 оны 4-р сард боловсруулах салбарын хувьд 52.2, үйлчилгээний салбарын хувьд 53.4-д хүрч өмнөх оноос тус тус 3.6 хувь, 1.3 хувиар тус тус агшаад байна (Зураг 2).

**Зураг 2. Борлуулалтын менежерүүдийн индекс**



Эх сурвалж: JP Morgan, IHS Markit

<sup>1</sup> Энэ нь цар тахлаас шалтгаалсан бүс нутгийн эдийн засгийн агшилт (2020 оны)-аас 2 дахин их байна.

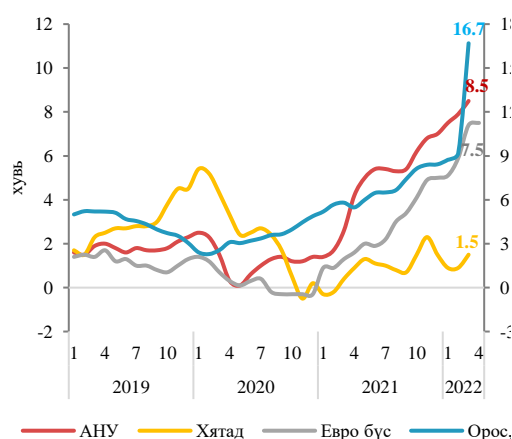
## 2 ГЛОБАЛ ИНФЛЯЦ

### Инфляц

Ковид-19 цар тахлын сөрөг нөлөөнөөс шалтгаалсан нийлүүлэлтийн гинжин хэлхээний доголдол, геополитикийн эрсдэл, орцын үнийн огцом өсөлт зэргээс шалтгаалж дэлхийн улс орнуудад инфляцын түвшин сүүлийн жилүүдэд байгаагүй өндөр түвшинд хүрээд байна (Зураг 3). Тухайлбал, АНУ-д 2022 оны 3-р сард инфляцын түвшин 8.5 хувьд хүрсэн нь 1981 оны 12-р сараас хойш хамгийн өндөр түвшин бол Евро бүсэд инфляцын түвшин 2022 оны 4-р сард 7.5 хувь хүрсэн нь Европын холбоо 1999 онд байгуулагдсанаас хойш хамгийн өндөр утганд хүрээд байна. ОХУ-ын хувьд 2022 оны 3-р сарын байдлаар инфляцын түвшин 16.7 хувьд хүрсэн нь 2014-2015 онд ОХУ, Крымийг авсан үеийн өсөлттэй ойролцоо түвшинд

хүрлээ. Харин Хятадын хувьд бусад оронтой харьцуулахад инфляцын түвшин харьцангуй бага түвшинд хадгалагджээ.

**Зураг 3. Улс орнуудын инфляцын түвшин**



Эх сурвалж: Блүүмберг

### Инфляц яагаад өндөр түвшинд хүрээ? Цаашид хэрхэх вэ?

Инфляц өнөөдрийн өндөр түвшинд хүрсэн нь дараах 5 голлох шалтгаантай гэж ОУВС-аас үзэж байна.

#### Дүрслэл 1. Инфляцын түвшинд нөлөөлсөн голлох шалтгаан

1. Нийлүүлэлтийн сүлжээний доголдол
2. Хэрэглэгчийн зан төлөвт гарсан өөрчлөлт
3. Төсөв, мөнгөний зөөлөн бодлого
4. Ажиллах хүчний хомсдол
5. ОХУ-Украины мөргөлдөөн

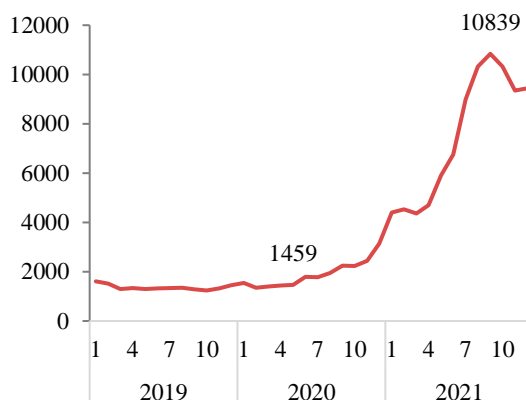


- **Нийлүүлэлтийн сүлжээний доголдол.** Цар тахлын эхэн үед тогтоосон хөл хорио, хязгаарлалтын арга хэмжээ нь олон төрлийн нийлүүлэлтийн гинжин хэлхээнд сөргөөр нөлөөлж, богино хугацааны нийлүүлэлтийн хомсдолд ороход нөлөөлсөн. Үүний дараа дэлхийн эдийн засаг эрчимтэй сэргэж, эрэлт

огцом нэмэгдсэн, ялангуяа удаан эдэлгээт барааны худалдан авалт өсөж, зарим бараа бүтээгдэхүүнийг ихээр нөөцлөх зэргээс нийлүүлэлтийн гинжин хэлхээний доголдол улам даамжраад байна. Нийлүүлэлтийн гинжин хэлхээний түгжрэл нь тээврийн зардал огцом өсөхөд нөлөөлөв. (Зураг 4).

Тухайлбал, цар тахлын өмнөх үе буюу 2019 онд дэлхийн 40 футын контейнер тээврийн зардал дундажаар 1,362 ам.доллар байсан бол 2022 оны 4-р сард 9,142 ам.долларт хүрч хэвийн үеэс 6-7 дахин өсөөд байна.

**Зураг 4. Дэлхийн контейнер тээврийн зардал<sup>2</sup>**



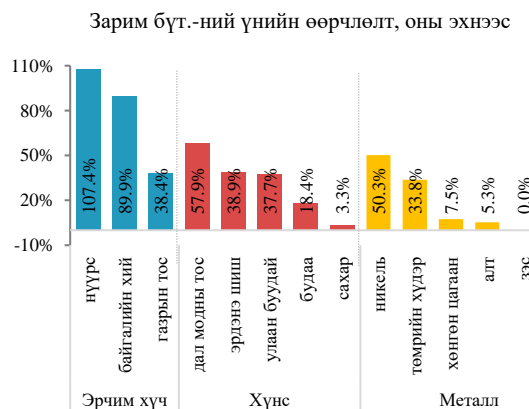
Эх сурвалж: Блүүмберг, Freightos

- **Хэрэглэгчийн зан төлөвт гарсан өөрчлөлт.** Цар тахлаас шалтгаалж хүмүүсийн бараа бүтээгдэхүүний эрэлт нэмэгдэж үйлчилгээний эрэлт огцом буурсан. Ийнхүү хуучин машин зэрэг удаан эдэлгээт бүтээгдэхүүний эрэлт нэмэгдэж, эдгээр бүтээгдэхүүний үнэ нэмэгдээд байна. Энэ нь цар тахлын эхэн үед хамгийн хүчтэй ажиглагдсан хэдий ч хэрэглэгчийн зан төлөвт үйлчилгээнээс илүү бараа, бүтээгдэхүүн хэрэглэх хандлага үлдэх магадлалтай гэж зарим судлаачид үзэж байна.
- **Төсөв, мөнгөний зөөлөн бодлого ба цар тахлын дараах сэргэлт.** Дэлхий даяар цар тахалтай тэмцэхээр ойролцоогоор 16.9 их наяд ам.долларыг зарцуулжээ. Төсвийн тэлэх бодлоготой зэрэгцээд мөнгөний зөөлөн бодлого баримталсан нь

ужгирсан өндөр инфляц дэлхий нийтээр бий болоход нөлөөлөв.

- **Ажиллах хүчний хомстол.** Цар тахлаас хойш хөдөлмөрийн захад бий болсон сөрөг нөхцөл байдал одоог хүртэл үргэлжилж байна. Зарим улс орнуудад ажиллах хүчний оролцооны түвшинд цар тахлын өмнөх үеэс одоог хүртэл бага хэвээр байна. АНУ-ын хувьд ажиллах хүчний оролцооны түвшин цар тахлын өмнөх үеэс 1.5 нэгж хувь буюу 4 сая орчимоор бага хүн ажиллаж байна. Энэ нөхцөл байдал удаан үргэлжлэх үү? гэдэгт судлаачид ялгаатай байр суурьтай байгаа бөгөөд Alex Domash болон Larry Summers (2022) саяхан хийсэн судалгаандаа энэхүү нөхцөл байдал харьцангуй удаан үргэжилж, инфляцыг нэмэгдүүлэхээр байна гэжээ.

**Зураг 5. Түүхий эдийн үнийн өөрчлөлт, оны эхнээс 4-р сарын 30 хүртэл**



Эх сурвалж: Блүүмберг

- **ОХУ-Украины мөргөлдөөнөөс шалтгаалсан эрчим хүч, хүнсний бүтээгдэхүүний үнийн өсөлт** (Зураг 5). 2022 оны 2-р сарын 24-ны өдрөөс эхэлсэн мөргөлдөөн нь эрчим хүч, хүнсний барааны үнийг нэмэгдүүлж инфляцыг өсгөх нь

<sup>2</sup> Блүүмбергээс Freightos Baltic Index-г авч ашиглаж байгаа бөгөөд энэхүү үзүүлэлт нь далайн тээвэр эрхэлдэг Ази, Хойд Америк,

Европ, Газар дундын тэнгисийн 40 орчим аж ахуй нэгжээс тээврийн зардлын мэдээллийн дундажийг харуулдаг.

зайлшгүй. ОХУ, Украин нь хоёул гол түүхий эдийн нийлүүлэгч нар бөгөөд мөргөлдөөн, ОХУ-ын эсрэг хориг арга хэмжээ хоёул үнийн түвшинг, ялангуяа газрын тос, байгалийн хийн үнийг огцом нэмэгдүүлээд байна. Украин, ОХУ нь дэлхийн улаан буудайн нийлүүлэлтийн 30 орчим хувийг, наран цэцгийн тосны 70 орчим хувийг, азотын бордооны 15 орчим хувийг эзэлдэг. Үүнээс шалтгаалж хүнсний барааны үнэ мөн огцом нэмэгдээд байна.

Цаашид өндөр инфляц удаан үргэлжлэх эсэх нь i) ажиллах хүчний хомстол, нийлүүлэлтийн хэлхээний түгжрэл хэрхэх, Төв банкууд ямар бодлого баримтлах ii) ОХУ-Украины мөргөлдөөний үргэлжлэх хугацаа, ялангуяа үүний эрчим хүч, хүнс, дэлхийн эдийн засгийн өсөлтөд хэрхэн нөлөөлөх зэргээс голлон шалтгаална. Түүхээс үзэхэд энэхүү өндөр инфляц 2 жилээс удаан үргэлжлэхээргүй байна.

ОУВС-гийн төсөөллөөр геополитикийн асуудлаас үүдэлтэй түүхий эдийн үнийн өсөлт болон ерөнхий үнийн өсөлтөөс шалтгаалан глобал инфляц өмнөх хүлээлтээс нэмэгдэж, өндөр түвшинд илүү удаан хадгалагдах төлөвтэй байна. Тухайлбал, инфляц 2022 онд хөгжингүй орнуудын хувьд 5.7 хувьд, хөгжиж буй орнуудын хувьд 8.7 хувьд хүрэхээр төсөөлсөн нь өмнөх улирлын төсөөллөөс 1.8 болон 2.8 нэгж хувиар тус тус нэмэгдсэн төсөөлөл юм. Хэдийгээр эрэлт-нийлүүлэлтийн зөрүү багасч, хөдөлмөрийн зах зээл идэвхжиж эхэлснээр суурь инфляц буурах хандлага байгаа хэдий ч төсөөллийн тодорхой бус байдал маш ихээр нэмэгдлээ. Геополитикийн нөхцөл байдалтай уялдан эрэлт-нийлүүлэлтийн тэнцвэргүй байдал дордох тохиолдолд түүхий эдийн үнийн өсөлтөөр дамжин инфляц улам эрчимжиж, инфляцын хүлээлт нэмэгдэх эрсдэлтэй байна.

## 3

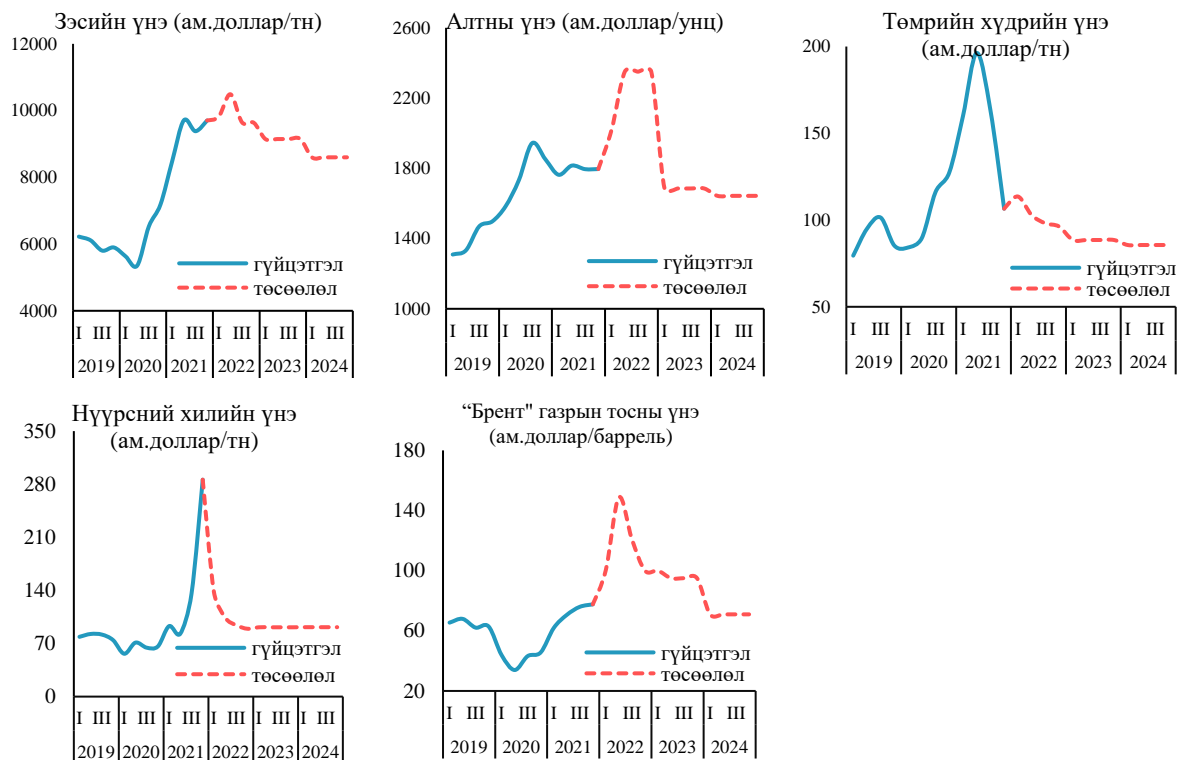
## ТҮҮХИЙ ЭДИЙН ЗАХ ЗЭЭЛД ГАРСАН ӨӨРЧЛӨЛТИЙН ТОЙМ

Төмрийн хүдрээс бусад түүхий эдийн үнийн төлөв өмнөх төсөөллөөс нэмэгдлээ. Эрэлт өндөр, нийлүүлэлт хязгаарлагдмал байгаагаас зэс, газрын тос, нүүрсний үнэ өмнөх төсөөллөөс нэмэгдсэн бол БНХАУ-ын үл хөдлөх салбарын хямралаас шалтгаалж төмрийн хүдрийн үнийн төлөв өмнөх улирлын хүлээлтээс муудлаа. БНХАУ 2022 оны эхний улиралд “Бээжингийн олимп-2022” зохион байгуулснаас шалтгаалж дотоодын нүүрсний нийлүүлэлтээ танаж, улмаар 2022 оны эхний хагаст нүүрсний үнэ өндөр түвшинд хадгалагдахаар байна. Харин 2022 оны сүүлээс тус улс дотоодын нүүрсний

үйлдвэрлэлээ нэмэгдүүлж коксжих нүүрсний эрэлт нийлүүлэлтийн зөрүү арилан, үнэ эргэн буурах хүлээлттэй байна. Улс орнуудын инфляц өндөр түвшинд байгаа нь тодорхой бус байдлыг нэмэгдүүлж, зах зээлд оролцогчид хэджинг (hedging) хийх зорилгоор алтны эрэлтийг нэмэгдүүлээд байгаа тул алтны үнэ 2022 оны турш өндөр түвшинд хадгалагдахаар байна. Түүнчлэн 2022 онд ХНБ болон бусад төв банкууд бодлогын төлөвөө хатууруулж, 2023 оноос инфляцын түвшин буурснаар алтны эрэлт буурч, үнэ нь буурах хүлээлттэй байна.



Зураг 6. Экспортын голлох түүхий эдийн үнийн төсөөлөл



Эх сурвалж: Блүмберг, Рубини, EIU, BREE

ОХУ-Украины мөргөлдөөний улмаас ОХУ-ын түүхий эдийн нийлүүлэлт доголдож, түүхий эдийн захад, ялангуяа эрчим хүчний бүтээгдэхүүний зах зээлд томоохон тодорхой бус байдал үүссэн нь цаашид түүхий эдийн үнийн өсөлтийг эрчимжүүлэх хүлээлтийг үүсгэв. Барууны орнуудын зүгээс ОХУ-ын газрын тос, байгалийн хийгээс бусад түүхий эдэд хориг арга хэмжээ аваагүй байгаа хэдий ч зэс, алт, нүүрсний тээвэрлэлт, арилжаа хийхэд ихээхэн хүндрэлтэй байгаагаас түүхий эдийн нийлүүлэлт доголдож, үнэ өсөж байна. Тухайлбал, ОХУ-ын газрын тосны

импортыг АНУ-ын зүгээс зогсоох, Их Британи 2022 ондоо багтааж зогсоох, Европын холбоо 2027 он гэхэд ОХУ-ын газрын тос, байгалийн хийнээс хамаарах хамаарлаа бууруулах талаар мэдэгдэв. Ийнхүү газрын тосны эрэлт, нийлүүлэлтийн зөрүү улам нэмэгдэж, үнийн төсөөллийг нэмэгдүүллээ. Газрын тосны үнэ 2022 онд 118\$/баррель, 2023 онд 96\$/баррель болж өсөхөөр байна. Түүнчлэн тээвэрлэх, худалдах болон арилжаалах хүндрэлээс шалтгаалж зэсийн үнэ 2022 онд 9,897\$/тоннд, алтны үнэ 2,231\$/унцад хүрч суурь өсөх тооцоололтой байна.



*Ашигласан материалууд:*

- <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/a8b46c2ac87710fa9694cb6ae1a891fa-0350012022/related/Global-Monthly-April-2022.pdf>
- <https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2022/03/Future-of-inflation-partI-Agarwal-kimball>
- <https://www.bis.org/publ/bisbull48.pdf>
- <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/04/19/world-economic-outlook-april-2022>
- <https://www.worldbank.org/en/region/eca/publication/europe-and-central-asia-economic-update>