



**ИНФЛЯЦИЙН ТӨЛӨВ БАЙДЛЫН ТАЙЛАН**

(2015 оны 1 дүгээр улирал)

УЛААНБААТАР ХОТ

# 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

ШИГТГЭЭ: Орон сууцны санхүүжилтийн тогтвортой тогтолцоог бий болгох хөтөлбөрийн нөлөө

### 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 2014 онд саарч урт хугацааны дунджийнхаа орчимд байсан боловч 2015 оны эхний улиралд хүлээж байснаас илүү саарлаа. Хятад улсын эдийн засгийн өсөлт 7 хувьд хүрч буурсан байна. Хятадын үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээлийн царцанги байдал гангийн болон барилгын бүтээгдэхүүний эрэлтийг, улмаар эдийн засгийн өсөлтийг сааруулах гол шалтгаануудын нэг хэвээр байна. Гадаад эдийн засгийн орчин сайжраагүй байхад ажилгүйдэл, инфляцийн нөлөөгөөр иргэдийн бодит орлого буурч, дотоод эрэлт хумигдсанаар ОХУ-ын эдийн засаг агшиж эхлээд байна. АНУ-ын хөдөлмөрийн зах зээл сайжирч, цалингийн өсөлт өндөр байгаа хэдий ч цаг агаарын таагүй байдал, баруун эргийн боомтуудад гарсан ажил хаялт, газрын тосны салбарт буурч буй хөрөнгө оруулалтын нөлөөгөөр 2015 оны эхний улиралд өсөлт нь саарсан байна. Харин мөнгөний уламжлалт бус тэлэх бодлого, төсвийн зөөлөн бодлого болон газрын тосны үнийн уналт зэрэг хүчин зүйлсийн нөлөөгөөр евро бүсийн эдийн засаг алгуур сэргэж байна.

Сүүлийн саруудад түүхий эдийн дэлхийн зах зээлийн үнүүд хэлбэлзэл ихтэй байлаа. Тухайлбал газрын тос болон зэсийн үнэ өнгөрсөн оны сүүлийн хагаст унаснаасаа хойш сэргэж эхэлж байна. Гэвч манай улсын экспортын гол түүхий эдийн барааны үнүүд нийлбэрээрээ 2015 оны эхнээс буурч, жилийн өмнөхөөсөө доогуур түвшинд хүрээд байна. Түүхий эдийн дэлхийн зах зээлийн үнэ буурахад түүхий эдийн нийлүүлэлт нэмэгдсэн нь голчлон нөлөөлсөний зэрэгцээ Хятад улсын эдийн засгийн өсөлт үргэлжлэн саарснаас үүдэлтэйгээр эрэлт буурсан нь мөн нөлөөллөө. 2015 оны 1 дүгээр улирлын байдлаар төгрөгийн ам.доллартай харьцах нэрлэсэн ханш 8-н улирал дараалан суларч, манай улсын гадаад худалдааны нөхцөл муудсанаас худалдааны жингээр жигнэсэн бодит үйлчиж буй ханш суларчээ.

2015 оны эхний улиралд хүлээлтээс бага өсөлттэй байгаа тул худалдааны гол түнш улсуудын эдийн засаг 2015-2016 онд урт хугацааныхаа дунджаас доогуур түвшинд өснө гэж үзлээ. Суурь инфляци ихэнх Төв банкуудын зорилтот түвшнээс доогуур байгаагаас цөөнгүй Төв банкууд мөнгөний тэлэх бодлого хэрэгжүүлж байгаа нь энэхүү өсөлтийг дэмжихээр байна. Холбооны нөөцийн банк 2015 оны хоёрдугаар хагас хүртэл бодлогын хүүгээ өсгөхгүй, Хятадын Ардын банк мөнгөний зөөлөн бодлогын төлөвт шилжиж, эх үүсвэр нэмэгдүүлэх алхмуудыг авсаар байна. Европын Төв банк өмнө нь зарласан уламжлалт бус мөнгөний тэлэх бодлогынхоо дагуу тэнцлээ үргэлжлүүлэн нэмэгдүүлэхээр байна. Түүнчлэн, манай худалдааны түнш орнуудын дийлэнх нь газрын тосны цэвэр импортлогчид учраас газрын тосны үнэ бага байгаа нь өсөлтийг нь дэмжихээр байна.

Манай улсын хувьд эдийн засгийн өсөлт 2015 оны эхний улиралд саарч, потенциал үйлдвэрлэлийн түвшнээсээ доогуур байлаа. Түүхий эдийн экспортын харьцангуй өндөр өсөлт хадгалагдаж, өрхийн хэрэглээний өсөлт саарлаа. Харин хөрөнгө оруулалт үргэлжлэн буурлаа. Үүнд Оюу толгойн шууд хөрөнгө оруулалт 2016 оноос эхлэх, Таван толгойн хөрөнгө оруулалт УИХ-ын намрын чуулганаар хэлэлцэгдэхээр хүлээгдэж

байгаагаас уул уурхайн салбарын хөрөнгө оруулалт огцом буурч, уул уурхайн бус хөрөнгө оруулалт бага гарахад нөлөөлөв. Уул уурхайн бус хөрөнгө оруулалтын өсөлт буурсаар буй хандлага үргэлжилж байна. Үүнд банкуудын шинээр олгосон зээл сүүлийн 3 улирал дараалан хумигдаж, банкны зээлээр санхүүжих хөрөнгө оруулалтын эх үүсвэр буурсан, Хөгжлийн банкны санхүүжилтээр хийгдсэн хөрөнгө оруулалт буурсан нь нөлөөлж байна.

Түүхий эдийн дэлхийн зах зээлийн үнэ буурч байгаа ч 2015 оны эхний улиралд Оюу толгойн уурхайн олборлолт нэмэгдсэнээс экспортын хэмжээ үргэлжлэн өслөө. Сүүлийн улирлууд дахь түүхий эдийн үнийн бууралт төмрийн хүдэр, нүүрсний уурхайнуудын ашгийг бууруулж, өндөр зардалтай уурхайнуудад дарамт болж байна. Иймээс зарим уурхайнууд үйлдвэрлэлээ багасгасан тул 1-р улиралд өмнөх оны мөн үеэс төмрийн хүдрийн олборлолт 50 хувиар, Таван толгойн олборлолтыг хасч тооцсон нүүрсний олборлолт 14 хувиар тус тус буураад байна.

Орон сууцны үнийн өсөлт сүүлийн 3-н улирал дараалан буурч, үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээлийн борлуулалт муу байна. Зарим урьдач үзүүлэлтүүд болох банкны секторын зээл олголт буурсан, хэрэглэгчдийн хандлагын судалгаанаас харахад орон сууц худалдан авах эрэлт энэ онд буурахаар байна. Ипотекийн зээл тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 6 хувиар буурсан бөгөөд өрхийн орлогын өсөлтөөс сүүлийн 3-н улирлын туршид доогуур байв.

Хөдөлмөрийн зах зээлийн төлөв сайжрахааргүй байна. Ажиллах хүчний судалгаагаар ажил эрхлэлт тайлант улиралд өсч гарсан бөгөөд хүн амын өсөлтийн хувиас өндөр байна. Ажилгүй иргэдийн тоо буурсан ч ажиллах хүчний оролцооны түвшин буурч байна. Хөдөлмөрийн эрэлтийн урьдач үзүүлэлт болох бизнес эрхлэгчдийн хандлагын судалгааны үр дүнгээр ажлын байрны чиглэлийн индекс буурсан нь ажил эрхлэлтийн түвшин ирэх саруудад нэмэгдэхгүй байх магадлалтайг илтгэж байна.

Хэрэглээний үнийн өсөлт 2015 оны эхний улиралд буурлаа. 2014 оны сүүлийн хагаст өсөлттэй байсан махнаас бусад хүнсний бүтээгдэхүүн, төрийн зохицуулалттай бараа, үйлчилгээний үнэ энэ оны эхний саруудад харьцангуй тогтворжив. Харин 2014 оны сүүлийн хагаст буурч байсан махны үнэ сүүлийн саруудад нэмэгдэж, сарын инфляцийн дийлэнх хэсгийг бүрдүүлэв. Суурь инфляци эхний улиралд өмнөх улирлаас буурсан хэдий ч ерөнхий инфляциас өндөр хэвээр байна. Сүүлийн жил хагасын хугацаанд “худалдаалагддаггүй” бараа, үйлчилгээний инфляци сүүлийн арван жилийн дундаж түвшнээсээ дээгүүр, цалингийн өсөлт алгуур саарч байгаа нь дотоод зардлын дарамт буурахгүй байгааг илтгэж байна. 2015 оны сүүлийн хагаст төгрөгийн ханш сулрах хурд огцом буурсанаас худалдаалагддаг бараа, бүтээгдэхүүний инфляци буурч, тайлант улиралд бага зэрэг нэмэгджээ.

Манай эдийн засгийн өсөлт 2015 онд потенциал үйлдвэрлэлийн түвшнээсээ доогуур хадгалагдахаар байна. Өмнөх төсөөлөлтэй харьцуулахад эдийн засгийн өсөлт трендээсээ илүү удаан хугацаанд доогуур байхаар байна. Экспортын өсөлт, импортын бууралт ДНБ-ий өсөлтөд голлох нөлөөг үзүүлэхээр байна. Засгийн газрын хэрэглээ болон хөрөнгө оруулалт буурч, худалдааны нөхцөл муудахаар буй төлөв нь эдийн засгийн

өсөлтийг бууруулах нөлөөг ирэх улирлуудад үзүүлэхээр байна. Төсөөлөл хийж буй хугацаанд хөрөнгө оруулалтын бууралтаас шалтгаалан ажилгүйдлийн түвшин алгуур нэмэгдэж, нэрлэсэн цалингийн өсөлт төдийлөн өсөхөөргүй байна. Эдгээрийн дүнд дотоод хөдөлмөрийн зардал нэмэгдэхгүй, суурь инфляци үргэлжлэн саарч, хүнсний инфляци өсөхгүй тохиолдолд инфляцийн түвшин зорилттой нийцтэй байхаар байна.

Хятадын эдийн засгийн өсөлт саарахаас бусад гадаад эдийн засгийн төсөөллийн эрсдэл харьцангуй бага байна. Хятадын эдийн засагт гарах өөрчлөлтүүд, тэдгээрийн түүхий эдийн үнэд үзүүлэх нөлөө нь гадаад эрэлт болон ханшийн өөрчлөлтөөр дамжин манай дотоод эдийн засгийн төсөөллийг өөрчилж болох юм. Гол нэрийн түүхий эдийн үнэ огцом буурах тохиолдолд төгрөгийн ханшийг сулруулах нөлөөг үзүүлэхээс гадна худалдааны түнш орнуудад мөнгөний тэлэх бодлого явуулж байгаа нь ханшийн өөрчлөлтөд чухал нөлөө үзүүлэх төлөвтэй байна.

Хувийн секторын хөрөнгө оруулалт төсөөллийн тодорхой бус байдлын гол эх сурвалж болж байна. Хэдийгээр уул уурхайн хөрөнгө оруулалтыг буурна гэж тооцоолсон ч түүний буурах хэмжээ болон дэлхийн зах зээлийн түүхий эдийн үнийн өөрчлөлтийн нөлөө нь тодорхой бус хэвээр байна. Үүнд: Оюу толгойн уурхайн 2 дахь шатны бүтээн байгуулалт болон Таван толгойн хөрөнгө оруулалт энэ онд эхлэх эсэх нь бүрэн шийдэгдэхгүй байсаар байгаа нь голлон нөлөөлж байна. Уул уурхайн бус хөрөнгө оруулалтын төсөөллийн тодорхой бус байдал тайлант улиралд нэмэгдлээ. Үүнд: Хөгжлийн банкны санхүүжүүлэх төслүүд оны үлдсэн саруудад төлөвлөгөөний дагуу хийгдэх эсэх, банкуудын зээл олголт нэмэгдэх эсэх нь тодорхой бус байна.

Монголбанкны Мөнгөний бодлогын зөвлөлийн 2015 оны 1 дүгээр сарын хурлаар Бодлогын хүүг 1 нэгж хувиар нэмэгдүүлж, 4 дүгээр сарын хурлаар өөрчлөлгүй хэвээр хадгалах шийдвэр гаргасан билээ. 2015 оны 1 дүгээр улирлын шинэ тоон мэдээллээс харахад хөрөнгө оруулалт өмнөх тооцооллоос илүү хурдтай буурч, өрхийн хэрэглээний өсөлт бага түвшинд хүрээд байна. Эдийн засгийн өсөлт 2014 онд трендээсээ доогуур түвшинд хүрсэн бөгөөд энэ хандлага 2015 онд хадгалагдахаар байна. Хувийн секторт санхүүгийн эх үүсвэрийн нийлүүлэлт багасч, хүү өндөр хэвээр байгаа нь хувийн хөрөнгө оруулалт буурсаар буй байдлыг улам эрчимжүүлэхээр байна. Үүний нөлөөгөөр ажилгүйдэл өсч, цалингийн өсөлт буурсанаар инфляци буурах байдал ирэх улирлуудад бий болохоор байна. Экспортын гол нэрийн барааны үнэ үргэлжлэн буурахаар байгаа хэдий ч гадаадын шууд хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлэх уул уурхайн том төслүүд хэрэгжих нааштай мэдээ байгаа нь төгрөгийн ханш сулрах дарамтыг багасгах сайн нөлөөтэй юм.

## II. ЭДИЙН ЗАСГИЙН ТӨЛӨВ

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

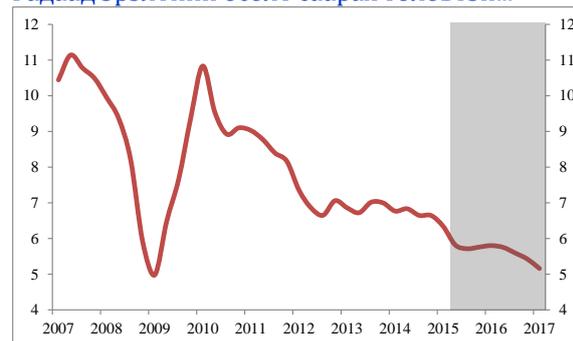
*Өмнөх улирлын төсөөлөлтэй харьцуулахад гадаад худалдааны гол түншүүдийн 2015 оны эдийн засгийн өсөлт, түүхий эдийн талаарх төсөөлөл энэ улиралд буурлаа. Иймд шинэ таамаглалаар олон улсын зах зээлийн манай эдийн засагт үзүүлэх нөлөө өмнөх улиралд таамаглаж байснаас муу байхаар байна.*

#### Гадаад эрэлт

ОХУ, Хятад зэрэг улсын эдийн засгийн нөлөөгөөр Монгол улсын гадаад эрэлт төсөөллийн хамрах хугацаанд үргэлжлэн муудахаар байгаа тул 2015 оны I улирлын макро эдийн засгийн төсөөлөл, шинжилгээнд гадаад эрэлтийг<sup>2</sup> өмнөх төсөөллийн үеэс бууруулж авлаа. Гадаадын байгууллагуудын судалгаанаас харахад хэдийгээр Евро бүсийн эдийн засгийн 2015 оны өсөлтийн таамаглалыг 1.3%-иас 1.4% болгож нэмэгдүүлсэн боловч гадаад эрэлтийн дийлэнх болох БНХАУ-ын өсөлтийн төсөөллийг 6.9%-иас 6.8% болгож, ОХУ-ын өсөлтийг -2.8%-иас -3.8% болгож бууруулсан байна. БНХАУ-ын өсөлт 2015 оны эхний улиралд хүлээгдэж байснаас доогуур гарсан нь эрх баригчид цаашид санхүүгийн зах зээлийг эрсдэлд оруулахгүйгээр аж үйлдвэр, үл хөдлөхийн салбарын хөрөнгө оруулалт, худалдааг нэмэгдүүлэх боломжгүй тул ийнхүү төсөөллийг бууруулжээ. ОХУ-ын эдийн засаг 2015 оны эхний улиралд 2%-иар агшиж, ажилгүйдэл, инфляци өсч, газрын тосны үнэ хангалттай түвшинд хүрч өсөөгүй, барууны орнуудын худалдааны хориг зөөлрөх нөхцөл бүрдээгүй байгаа тул 2017 оноос нааш эдийн засаг нь сэргэх төлөвгүй байна. Евро бүсийн эдийн засаг 2015 оны эхний улиралд сэргэж, Европын төв банкны уламжлалт бус мөнгөний тэлэх бодлого, төсвийн харьцангуй зөөлөн бодлого, шатахууны хямд үнэ зэрэг нь өсөлтийг дэмжихээр байгаа тул цаашид эдийн засаг нь алгуур сэргэнэ гэж судлаачид үзэж байна.

Зураг II.1.1

Гадаад эрэлтийн өсөлт саарах төлөвтэй...



<sup>1</sup> Гадаад эдийн засгуудын өсөлт, инфляцийн төсөөллийг Roubini Global Economics-ийн 2015 оны 5 дугаар сарын тайлан, EIU-ийн 5 дугаар сарын тайлан, Bloomberg-ийн судлаачдын төсөөллүүдийн медиан утга, IMF-WEO-ийн 4 дүгээр сарын төсөөллүүдийн дунджаар авч, зохих тайлбарыг эдгээр тайлангуудаас нэгтгэн оруулсан. Үүнд Монголбанкны судлаачийн үнэлэлт, дүгнэлт ороогүй болно.

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

## Гадаад хүү

Ажиллах хүчний оролцоо 2015 оны 4 дүгээр сарын байдлаар 62.8%-д хүрч, сар бүр дунджаар 200 мянган ажлын байр шинээр бий болж байгааг харгалзан үзвэл 8 дугаар сар гэхэд ажилгүйдлийн түвшин 5.3%-д хүрч буурах бүрэн боломжтой гэж судлаачид үзэж байна. АНУ-ын хэвийн ажилгүйдлийн түвшин 5-5.2% тул 2015 оны 9 дүгээр сард товлосон хурлаар Холбооны нөөцийн банк Бодлогын хүүг нэмэх эхний алхмыг авч магадгүй байна. Гэхдээ, ХҮИ-ээр илэрхийлэгдэх инфляци, хувийн хэрэглээний зардлын индексийн өсөлт зэрэг нь Холбооны нөөцийн банкны зорилтот 2%-ийн түвшнээс доогуур байгаа тул уг шийдвэрийг 9 дүгээр сараас өмнө гаргахгүйг илтгэж байна.

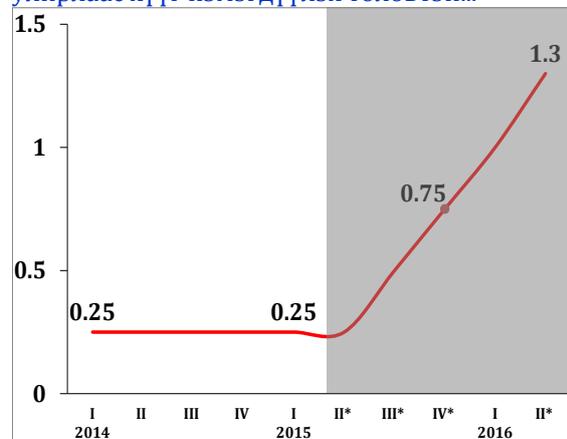
## Худалдааны нөхцөл

Өмнөх төсөөлөлтэй харьцуулахад худалдааны нөхцлийн төсөөлөл мууджээ. 2015 оны үлдсэн саруудад газрын тосны дэлхийн зах зээлийн үнийн нөлөөгөөр импортын үнэ буурахаар байгаа боловч нэрлэсэн ханшийн суларсаар байгаа дарамт, онцгой болон гаалийн албан татварын нөлөөгөөр дотоод зах зээлд нефтийн бүтээгдэхүүний үнэ буурах нөлөө үзүүлэхээргүй байна. Түүнчлэн экспортын үнэ үргэлжлэн буурах төлөвтэй байгаа тул худалдааны нөхцөл 2015 онд сэргэхээргүй байна.

Тухайлбал, зэс, нүүрсний гол хэрэглэгч Хятадын эдийн засгийн өсөлт 2015 оны 1 дүгээр улиралд хүлээгдэж байснаас илүү саарсан тул 2015 онд дунджаар зэсийн үнийн төсөөллийг 478\$-оор бууруулж 6011\$/тн, хүрэн нүүрсний үнийг 4\$-оор бууруулж 62\$/тн, коксжих нүүрсний үнийг 4\$-оор бууруулж 117\$/тн болгожээ. Гадаад хүү өсөх хүлээлтийн улмаас алтны хөрөнгө оруулалтын эрэлт буурах төлөвтэй тул 2015 онд нэг унц алтны үнийг дунджаар 1201\$-ын ханштай байхаар төсөөлөлдөө оруулсан. Мөн, газрын тосны үнийн төсөөллийг баррель тутамд 2\$-оор бууруулж 56\$-оор тооцож байна.

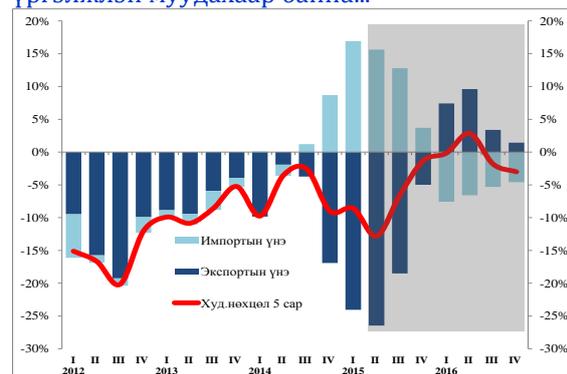
## Зураг II.1.2

Холбооны нөөцийн банк 2015 оны III улирлаас хүүг нэмэгдүүлэх төлөвтэй...



## Зураг II.1.3

Худалдааны нөхцөл 2016 оны I улирал хүртэл үргэлжлэн муудахаар байна...



АНУ-ын хувьд ажилгүйдлийн түвшин тогтмол буурч байгаа тул инфляци ялимгүй нэмэгдэж оны эцэст 0.8%-д хүрэх төлөвтэй.

## II.2 Төсөөлөл, түүний тодорхой бус байдал

### Эдийн засгийн өсөлт

Дотоод эдийн засгийн төсөөллийг хийхдээ дараах техник нөхцлүүдийг авч ашигласан. Төсөөлөл хийж буй хугацааны эхэнд банк хоорондын захын хүү нь бодлогын хүүтэй нийцтэйгээр өөрчлөгдөнө гэж үзсэн. Гэхдээ хүүний энэ өөрчлөгдөх хандлага нь МБЗ-өөс гаргах бодлогын хүүг өөрчлөх төлөвийг илэрхийлэхгүй болно. Төгрөгийн ам.доллартай харьцах нэрлэсэн ханшийг төсөөлөл хийх хугацаанд одоогийн түвшнийхээ орчимд байхаар тооцов. Татварын болон нэрлэсэн ханшийн нөлөөгөөр дэлхийн зах зээлийн газрын тосны үнийн бууралтыг дотоод үнэд үзүүлэх нөлөөгүй байхаар авлаа.

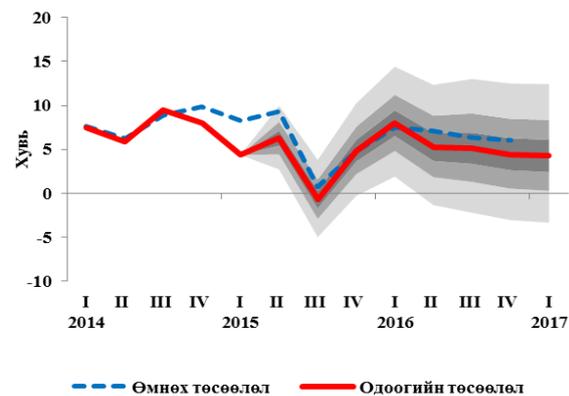
2014 онд сөрөг байсан үйлдвэрлэлийн зөрүү 2015 оны туршид хадгалагдахаар байна. Үүнд: хөрөнгө оруулалт, төсвийн тэнцэл, худалдааны нөхцлийн бууралтууд нь эдийн засгийн өсөлтөд сөрөг нөлөөг үзүүлэхээр байна.

Өнгөрсөн оны өсөлтийн гол хүчин зүйл болсон экспортын өсөлт дээр нэмэгдэн импортын бууралт 2015 онд өсөлтөд голлох нөлөөг үзүүлэхээр байна. Хувийн секторт санхүүгийн эх үүсвэрийн нийлүүлэлт багасч, хүү өндөр хэвээр байгаа нь хувийн хөрөнгө оруулалт буурах нөхцлийг бүрдүүлж байна. Мөн бизнес эрхлэгчдийн хандлагын судалгаагаар ажлын байрны чиглэлийн индекс буурсан нь уул уурхайн бус салбарын хөрөнгө оруулалт буурахыг илтгэж байна. Иймээс уул уурхайн бус хөрөнгө оруулалт буурч буй байдал үргэлжилж, тус салбарын өсөлт саарч, трендээсээ доогуур түвшинд хадгалагдахаар байна.

Уул уурхайн салбарын үйлдвэрлэл эдийн засгийн өсөлтөд голлох нөлөөг үзүүлэх боловч өсөлт нь саарахаар байна. Үүнд уул уурхайн томоохон төслүүд хэрэгжих хугацаа хойшлогдож байгаа нь нөлөөлж байна.

Зураг II.2.1

ДНБ-ний жилийн өсөлтийн төсөөлөл



Эдийн засгийн өсөлт 2016 онд бага зэрэг эрчимжиж трендээсээ дээгүүр түвшинд хүрэхээр байгаа нь уул уурхайн бус салбарын өсөлтөөс бий болохоор байна. Уул уурхайн салбарын өсөлт 2016 онд өмнөх оны түвшинд байхаар байна. Өмнөх төсөөлөлтэй харьцуулахад эдийн засгийн өсөлт илүү удаан хугацаанд трендээсээ доогуур түвшинд байхаар байна.

## Инфляци

Төсөөллөөр жилийн инфляци 2015 онд алгуур буурч, 2016 онд харьцангуй тогтвортой байх төлөвтэй байна. Өмнөх төсөөлөлтэй харьцуулахад инфляци 2015 онд бага зэрэг өссөн тул 2016 оны инфляцийн түвшинг мөн хэмжээгээр бууруулав.

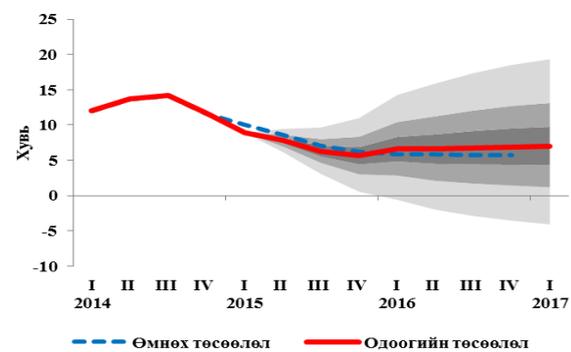
Инфляцийн түвшин 2015 онд буурахад хүнсний болон хүнсний бус инфляцийн аль аль нь буурч буй нь нөлөөлж байна. Дэлхийн зах зээл дээр хүнсний барааны үнэ буурч, импортын хүнсний барааны үнэ өсөхөөргүй байгаа, үнэ тогтворжуулах хөтөлбөрийн нөлөөгөөр хот суурин газрын махны нийлүүлэлт нэмэгдсэнээс махны үнийн өсөлт буурахаар байгаа нь 2015 онд хүнсний инфляци буурах гол шалтгаан болохоор байна.

Хүнсний бус инфляцийн бууралт 2015 онд үргэлжлэх хэдий ч инфляцийн дийлэнх хэсгийг тайлбарласан хэвээр байна. Хөрөнгө оруулалтын бууралтаас шалтгаалан нийт импорт хумигдаж, эдийн засгийн өсөлт саарч, ажил эрхлэлт буурахаар байгаа нь иргэдийн цалин болон өрхийн орлогын өсөлтийг бууруулах нөхцлийг бүрүүлэхээр байна. Эдгээрийн нийлбэр нөлөөгөөр хүнсний бус инфляци буурахаар байна. Сүүлийн нэг жилд буурч байгаа төлбөрийн тэнцлийн алдагдлаас шалтгаалан төгрөгийн ханшийн сулрах хурд саарч байгаа хэдий ч инфляцид үзүүлэх нөлөө нь хадгалагдсаар байгаа тул инфляци алгуур буурахаар байна.

2016 онд хүнсний инфляци суурь үеийн нөлөөгөөр бага зэрэг өсөх бол хүнсний бус инфляци үргэлжлэн буурах төлөвтэй байна.

## Зураг II.2.2

Инфляцийн төсөөлөл



Төсөөлөл хийж буй хугацаанд хөрөнгө оруулалтын бууралтаас шалтгаалан ажилгүйдлийн түвшин алгуур нэмэгдэх, цалингийн өсөлт ирэх жилийн хугацаанд одоогийн түвшнээс төдийлөн өсөхөөргүй байна. Эдгээрийн дүнд дотоодод хөдөлмөрийн зардал нэмэгдэхгүй, суурь инфляци үргэлжлэн саарч, хүнсний инфляци өсөхгүй тохиолдолд инфляцийн түвшин 2015 оны сүүлийн хагаст зорилтот түвшинд хүрэхээр байна.

Түүнчлэн мөнгөний бодлогын төлөв чангарч байгаа нь инфляцийг эрчимжүүлэхгүйгээр зорилтот түвшинд барих боломжийг олгож байна.

## *Төсөөллийн тодорхой бус байдал*

Энэ удаагийн эдийн засгийн үнэлгээнд макро эдийн засгийн бодлогууд болон дотоод, гадаад хүчин зүйлсийн талаар дараах тодорхой бус нөхцлүүд төсөөллийн гол эрсдлүүд болж байна. Үүнд:

1. Гадаад эрэлт буурах. Хятадын эдийн засгийн өсөлт хэр хурдтай саарах нь гадаад эдийн засгийн төсөөллийн гол эрсдэл болж байна. Хятадын үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээлийн сул байдал болон орон нутгийн засаг захиргааны дэд бүтцийн төслийг санхүүжүүлэхэд тавьсан хязгаарлалтууд нь Хятадын эдийн засгийн өсөлт болон түүний худалдаж авах түүхий эдийн эрэлтийн тодорхой бус байдлын гол шалтгаанууд болсон хэвээр байна. Хятадын гангийн эрэлтэд гарах томоохон өөрчлөлт нь төмөр, нүүрсний үнэд нөлөөлдөг. Хэрэв Хятадын төмрийн хүдрийн өндөр зардалтай уурхайнууд үйлдвэрлэлээ бууруулвал энэ нь мөн үнийг өсгөх нөлөөг үзүүлэх болно. Хятадын эдийн засагт гарах өөрчлөлтүүд, тэдгээрийн түүхий эдийн үнэд үзүүлэх нөлөө нь ханшийн өөрчлөлтөөр дамжин манай дотоод эдийн засгийн төсөөллийг өөрчилж болох юм. Гол нэрийн түүхий эдийн үнэ огцом буурах нь төгрөгийн ханшийг сулруулах нөлөөг үзүүлэхээс гадна гол худалдааны түнш орнуудад мөнгөний тэлэх бодлого явуулж байгаа нь ханшийн өөрчлөлтөд чухал нөлөө үзүүлэх болно.
2. Бараа, бүтээгдэхүүний нийлүүлэлтийн болзошгүй доголдлоос үүдэх инфляцийн дарамт төсөөллийн эрсдэл болно. Үүнд тухайлбал цаг агаарын тааламжгүй байдлаас болж хөдөө аж ахуйн барааны үнэ өсөх гэх мэт.
3. Дотоод эрэлтийн хувьд хөрөнгө оруулалт тодорхой бус байдлын гол эх сурвалж болж байна. Хэдийгээр уул уурхайн хөрөнгө оруулалтыг буурна гэж тооцоолсон ч түүний буурах хэмжээ болон дэлхийн зах зээлийн түүхий эдийн үнэ өөрчлөгдөх эсэх нь тодорхой бус хэвээр байна. Үүнд: Оюу толгойн уурхайн 2 дахь шатны бүтээн байгуулалт болон Таван толгойн хөрөнгө оруулалт энэ онд эхлэх эсэх нь тодорхойгүй байгаа нь голлон нөлөөлж байна. Уул уурхайн бус хөрөнгө оруулалтын төсөөллийн тодорхой бус байдал нэмэгдлээ. Үүнд: Хөгжлийн банкны санхүүжүүлэх төслүүд оны үлдсэн саруудад төлөвлөгөөний дагуу хийгдэх эсэх, банкууд зээл олголтгоо нэмэгдүүлэх эсэх нь тодорхой бус байдлыг бий болгож 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

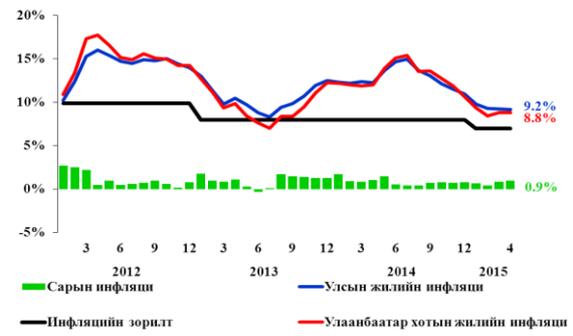
Төрөөс мөнгөний бодлогын талаар 2015 онд баримтлах үндсэн чиглэлд ХҮИ-ээр хэмжсэн инфляцийн зорилтот түвшинг 2015 оны эцэст 7 хувиас хэтрүүлэхгүй байхаар заасан. 2015 оны 1 дүгээр улирлын эцэст жилийн инфляци Улаанбаатар хотын хэмжээнд 8.8 хувь гарсан нь инфляцийн зорилтот түвшнээс 1.8 нэгж хувиар өндөр байна. Инфляцийн бодит гүйцэтгэл болон түүний зорилтот түвшнээс зөрөх зөрүү өмнөх улирлаас 1 нэгж орчим хувиар буурлаа.

Инфляцийн зорилтот түвшнээс зөрөх зөрүү ийнхүү буурахад дараах хүчин зүйлс нөлөөлөв: 1) Дотоод эрэлт хумигдаж, эдийн засгийн өсөлт саарч байгаагаас эрэлтийн шалтгаантай инфляцийн дарамт буурсан. 2) Мөнгөний бодлогын уламжлалт болон уламжлалт бус хэрэгслүүдээр банк хоорондын захад нийлүүлсэн төгрөгийн цэвэр нийлүүлэлтийн хэмжээ өмнөх 3 улирлаас буурсан. 3) 2014 оны 7 дугаар сарын 31-нд Бодлогын хүүг 1.5 нэгж хувиар нэмэгдүүлсэн нь мөнгөний бодлогын дамжих нөлөө цаг хугацааны хоцролттой байдгаас аажмаар нөлөөлсөөр байна.

Хүнс, шатахуун, төрийн зохицуулалттай үйлчилгээнээс бусад бараа, бүтээгдэхүүний инфляцид үзүүлэх нөлөө өмнөх улиралтай харьцуулахад 1.1 нэгж хувиар буурчээ. Үүнд суурь үеийн үнийн 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 ирэх улирлуудад буурч оны эцэст зорилтот түвшинд хүрэх боломжтой байна.

Зураг III.1.1.1

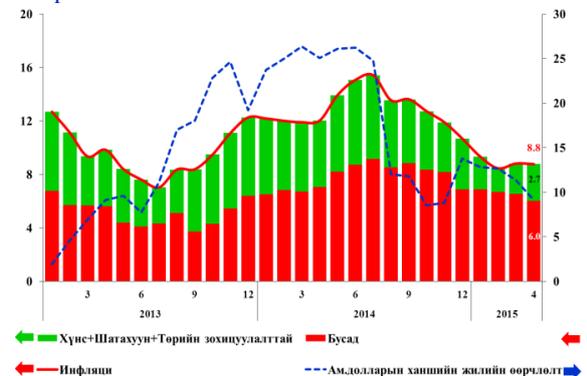
Инфляци 2015 оны зорилтот түвшнээс 2 орчим нэгж хувиар өндөр байна...



Эх сурвалж: ҮСХ, судлаачийн тооцоолол

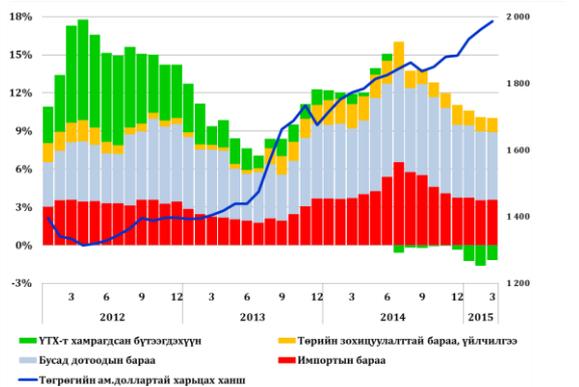
Зураг III.1.1.2

Хүнс, шатахуун, төрийн зохицуулалттай үйлчилгээнээс бусад бүлгийн үнийн өсөлт саарлаа...



Эх сурвалж: ҮСХ, судлаачийн тооцоолол

Зураг III.1.1.3 Инфляци дахь УТХ-ийн нөлөө



Эх сурвалж: ҮСХ, судлаачийн тооцоолол

### III.1.2 Инфляци, түүний бүрэлдэхүүн

Улаанбаатар хотын хэрэглээний үнэ 2015 оны 1 дүгээр улиралд 1.5 хувиар өссөн нь өмнөх улирлаас 0.5 нэгж хувиар бага байна. 2015 оны 1 дүгээр улиралд сарын дундаж инфляци 2014 оны дундажтай харьцуулахад 0.16 нэгж хувиар буурч 0.51 хувь болов. 2014 оны хоёрдугаар хагаст буурч байсан махны үнэ сүүлийн 2 сард нэмэгдэж, сарын инфляцийн дийлэнх хэсгийг бүрдүүлжээ. Харин 2014 оны сүүлийн хагаст үнэд орж байсан бусад бараа, бүтээгдэхүүний (зурагт улаанаар тэмдэглэгдсэн) үнэ энэ оны эхний саруудад харьцангуй тогтворжив. Махнаас бусад хүнсний бүтээгдэхүүн, төрийн зохицуулалттай бараа, үйлчилгээний үнэ 2015 оны эхний улиралд төдийлөн өөрчлөгдсөнгүй.

Жилийн инфляци 2015 оны I дүгээр улирлын эцэст 8.8 хувь болж өнгөрсөн оны мөн үеэс 3.1 нэгж хувиар, өнгөрсөн оны эцсээс 1.9 нэгж хувиар буурсан. Харин суурь инфляци<sup>3</sup> 2015 оны эхний улирлын эцэст 11.9 хувь болж өнгөрсөн оны мөн үе болон оны эцэстэй харьцуулахад тус бүр 0.7 нэгж хувиар буурчээ. Үнийн өсөлт сүүлийн саруудад саарч байгаа ч суурь инфляци ерөнхий инфляциас өндөр хэвээр байна. Суурь инфляци ерөнхий инфляциас удаан буурч байгаа нь дараах шалтгаантай байна: 1) Суурь инфляцийн тооцоонд ордоггүй мах, сүү, хүнсний ногооноос бусад барааны үнэ 1 дүгээр улиралд харьцангуй тогтвортой байсан, 2) Төгрөгийн ханш сулрах хурд 1 дүгээр улиралд 2014 оны сүүлийн 3 улирлаас илүү эрчимжсэн нь импортын болон дотоодын бараа, үйлчилгээний үнийг шууд болон шууд бусаар нэмэгдүүлж байгаатай холбоотой юм.

Улаанбаатар хотын жилийн инфляцийг бүтцээр нь задлан үзвэл 2015 оны 1 дүгээр улирлын дунджаар мах, махан бүтээгдэхүүн -1.04, махнаас бусад хүнсний бүтээгдэхүүн 2.06, төрийн зохицуулалттай бараа, үйлчилгээ 1.13, шатахуун 0.02, харин бусад бараа, бүтээгдэхүүн (зурагт улаанаар тэмдэглэгдсэн) 6.71 нэгж хувийн нөлөөг инфляцид үзүүлжээ. Мах, махан бүтээгдэхүүний нөлөө 1.14, махнаас бусад хүнсний нөлөө 0.44, төрийн зохицуулалттай бараа, үйлчилгээний нөлөө 0.16, шатахууны нөлөө 0.05, бусад бараа, бүтээгдэхүүний нөлөө 1.10 нэгж хувиар тус тус буурчээ.

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

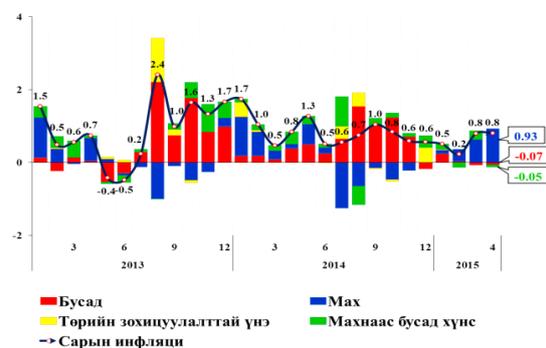
<sup>4</sup>Улаанбаатар хотын сарын инфляцийг авч үзэв.

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

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

Зураг III.1.2.1

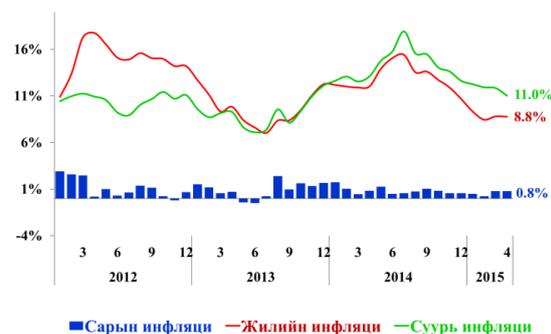
Нэгдүгээр улирлын инфляци 1.5 хувь байв...<sup>4</sup>



Эх сурвалж: ҮСХ, судлаачийн тооцоолол

Зураг III.1.2.2

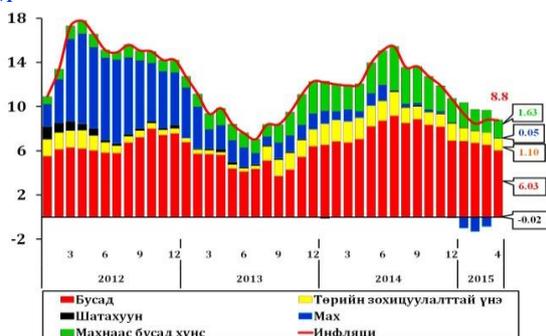
Инфляци буурч байна...суурь инфляци ерөнхий инфляциас өндөр хэвээр байна...<sup>5</sup>



Эх сурвалж: ҮСХ, судлаачийн тооцоолол

Зураг III.1.2.3

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



Эх сурвалж: ҮСХ, судлаачийн тооцоолол

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

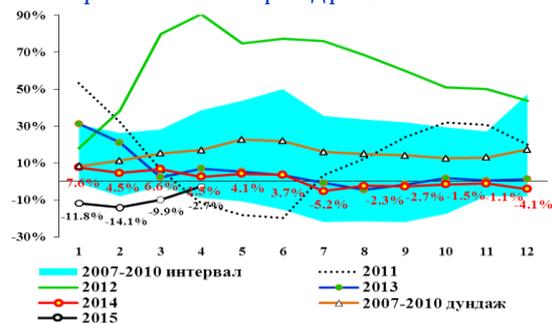
Махны үнийн жилийн өсөлт 2015 оны 1 дүгээр улиралд дунджаар -12.0 хувь байсан нь өнгөрсөн оны 1 дүгээр улирлын дундажтай харьцуулахад 18.2 нэгж хувиар, харин өмнөх улирлын дундажтай харьцуулахад 9.7 нэгж хувиар буурсан дүн юм. 2014 оны 7 дугаар сараас хойш махны үнийн жилийн өсөлт сөрөг дүнтэй байгаа хэдий ч 2015 оны 3 болон 4 дүгээр саруудад үнэ буурах нь багасч байна. Энэ оны 4 дүгээр сарын байдлаар махны үнэ өнгөрсөн оны мөн үеэс 2.7 хувиар хямд байна. Энэ нь сүүлийн 2 сарын хугацаанд махны үнэ, тэр дундаа хонины махны үнэ багагүй хэмжээгээр нэмэгдсэнтэй холбоотой (Зураг II.1.2.4).

Сүү, сүүн бүтээгдэхүүний үнийн өсөлт сүүлийн 2 улирал дараалан буурлаа. Нэгдүгээр улирлын байдлаар үнийн жилийн өсөлт дунджаар 3.0 хувь байгаа нь өнгөрсөн оны 1 дүгээр улирлын дунджаас 24.0 нэгж хувиар, 4 дүгээр улирлынхаас 11.7 нэгж хувиар буурсан байна. Уг бүлгийн үнийн жилийн өсөлт 2015 оны 3 дугаар сард -1.0 хувьд хүрч сөрөг утгатай болсон байна. 2014 оны 2 дугаар улиралд сүү, сүүн бүтээгдэхүүний үнийн өсөлт өндөр байснаас шалтгаалан энэ оны 2 дугаар улиралд өсөлт нь нэмэгдэхээргүй байна.

Хүнсний ногооны үнийн жилийн өсөлт 2015 оны эхний улиралд дунджаар 6.9 хувь байсан нь 2014 оны эхний улирлаас 2.3 нэгж хувиар өндөр, 4 дүгээр улирлаас 3.4 нэгж хувиар бага байна. 2015 оны 1 дүгээр улирлын хувьд өнгөрсөн оны сүүлийн хагаст ажиглагдсан үнийн тогтворгүй байдалтай харьцуулахад илүү тогтвортой байсан хэдий ч 3 дугаар сард нэмэгдэж ерөнхий инфляцийг давж гарсан байна (Зураг III.1.2.6).

Зураг III.1.2.4

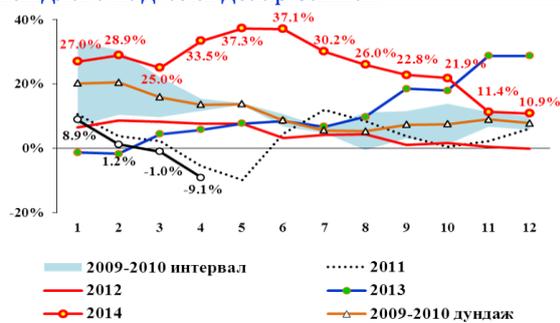
Махны үнийн өсөлт сөрөг дүнтэй байна...



Эх сурвалж: ҮСХ, судлаачийн тооцоолол

Зураг III.1.2.5

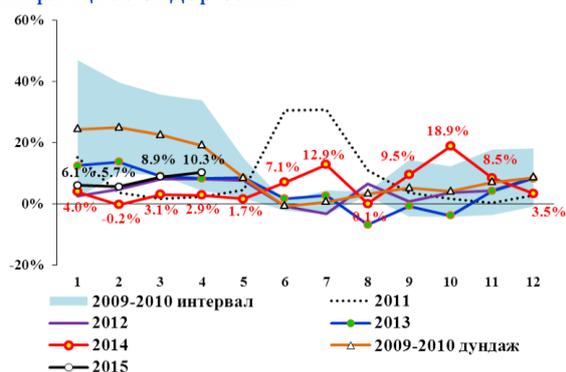
Сүү, сүүн бүтээгдэхүүний үнийн өсөлт саарах хандлага хадгалагдсаар байна...



Эх сурвалж: ҮСХ, судлаачийн тооцоолол

Зураг III.1.2.6

Хүнсний ногооны үнийн өсөлт ерөнхий инфляциас өндөр байна...



Эх сурвалж: ҮСХ, судлаачийн тооцоолол

## III.2 ЭРЭЛТ НИЙЛҮҮЛЭЛТ

### III.2.1 Дотоод эрэлт

Нийт эрэлт 2015 оны 1 дүгээр улиралд өмнөх оны мөн үеэс 4.4 хувиар өслөө. Энэхүү өсөлтөд өрхийн хэрэглээ, гадаад худалдаа эерэгээр нөлөөлсөн бол хөрөнгө оруулалт сөргөөр нөлөөлөв.

### Хэрэглээ

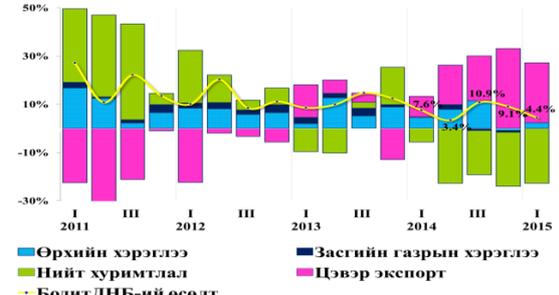
**Өрх:** Өрхийн хэрэглээ 2015 оны 1 дүгээр улиралд өмнөх оны мөн үеэс 3.4 нэгж хувиар өсөв. Энэ нь 1 дүгээр улирал дахь ДНБ-ий жилийн өсөлтийн 2.3 нэгж хувийг бүрдүүлжээ. Өрхийн хэрэглээний өсөлтөд хүнсний хэрэглээ болон орон сууц, түүнтэй холбогдох зардал нэмэгдсэн нь голлох нөлөөг үзүүлэв.

Өрхийн хэрэглээг санхүүжүүлэгч өрхийн нэрлэсэн орлого өсч байгаа боловч өсөлтийн хурд нь 2012 оноос хойш өнөөг хүртэл саарсаар байна. Энэ нь цалингийн өсөлт саарч, бусад орлого буурсантай холбоотой юм (Зураг III.2.1.2). Түүнчлэн өрхийн нэрлэсэн орлогын өсөлтийн ерөнхий төлөвийг харвал 2012 оноос хойш буурч байна.

Өрхийн орлогын өсөлт саарсаар байгаа нь өрхийн зарлагад шууд нөлөөлж байна. Өөрөөр хэлбэл өрхийн зарлагын өсөлт 2012 оноос хойш мөн буурч байна. Үүнтэй холбоотойгоор хэрэглээний импорт 2015 оны 1 дүгээр улиралд өмнөх оны мөн үеэс 22.7 нэгж хувиар буураад байна. Хэдийгээр зардал өсөх нь саарч байгаа ч 2015 оны 1 дүгээр улиралд өрхийн зарлага өмнөх оны мөн үеэс 9.6 хувиар өссөн бөгөөд бүтцээр нь задалж үзвэл хүнсний зарлагын өсөлт нэмэгдэж, хүнсний бус зарлагын өсөлт буурсан байна (Зураг III.2.1.3).

Зураг III.2.1.1

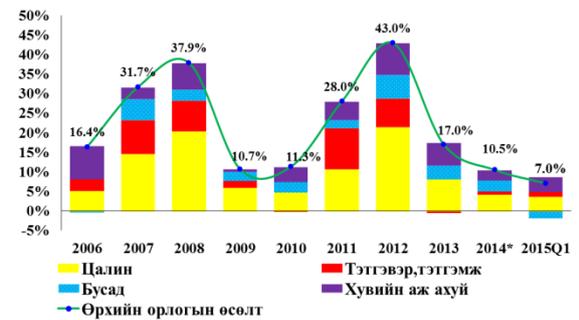
Өсөлт саарч байна...цэвэр экспорт 2014 оны эдийн засгийн өсөлтөд голлох нөлөөг үзүүлэв...



Эх сурвалж: YCX

Зураг III.2.1.2

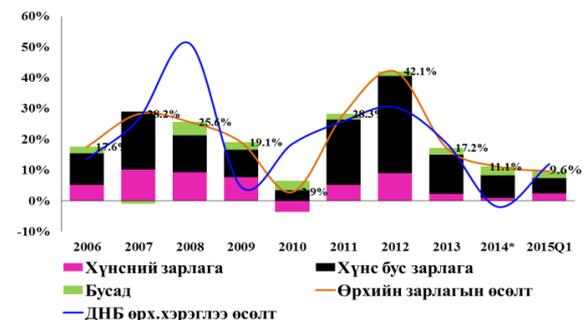
Өрхийн орлогын өсөлт саарч байна...



Эх сурвалж: YCX, \* 4-р улирлын гүйцэтгэл

Зураг III.2.1.3

Өрхийн сарын дундаж зарлагын жилийн өсөлт



Эх сурвалж: YCX

**Засгийн газар:** 2015 оны 1 дүгээр улирлын байдлаар Засгийн газрын хэрэглээ өмнөх оны мөн үеэс 0.3 нэгж хувиар буурсан нь эдийн засгийн өсөлтөд -0.04 нэгж хувийн нөлөө үзүүлэв.

Төсвийн орлого тасалдсантай холбоотойгоор 2014 оны 2-р хагаст буурсан Засгийн газрын хэрэглээ 2015 онд ч үргэлжлэн буурах төлөвтэй байна. Төсвийн орлого бүрдүүлэлт сайжрахааргүй байгаа нь засгийн газар хэрэглээгээ хязгаарлах шаардлагыг бий болгож байна. Ялангуяа импортын хэмжээ огцом буурсан нь төсвийн орлого төлөвлөгөөнөөс тасрах байдлыг бий болгож байна. 2015 оны 1 дүгээр улиралд төсвийн орлого төлөвлөгөөнөөсөө 95 тэрбум төгрөгөөр тасалдаад байгаагийн 85 тэрбум төгрөг нь импортын барааны НӨАТ болон гаалийн албан татварын дутуу гүйцэтгэл байна.

### Нэгдсэн төсөв

Монгол Улсын нэгдсэн төсвийн 2014 оны 1 дүгээр улирлын гүйцэтгэлийн мэдээгээр төсвийн тэнцвэржүүлсэн нийт орлогын бүрдүүлэлт 93.3 хувь (1228.5 тэрбум төгрөг), нийт зарлага 69.7 хувийн (1373.0 тэрбум төгрөг) гүйцэтгэлтэй, төсвийн тэнцвэржүүлсэн тэнцэл 144.6 тэрбум төгрөгийн алдагдалтай байна.

### Хөрөнгө оруулалт

Хөрөнгө оруулалтын нөхцөл байдал сайжрахгүй байгаагаас гадаад болон дотоод хөрөнгө оруулалт сүүлийн 5 улирал дараалж эдийн засгийн өсөлтөд сөрөг нөлөө үзүүлж байна. Гэвч энэхүү бууралт нь нөгөө талдаа дотоод болон гадаад санхүүжилт буурч байгаа орчинд хадгаламж, хөрөнгө оруулалтын зөрүүг бууруулж байна.<sup>7</sup>

Нийт хөрөнгө оруулалт (хуримтлал)-ын хэмжээ 2015 оны нэгдүгээр улиралд өмнөх оны мөн үеэс 61.6 хувиар буурсанаар эдийн засгийн өсөлтийг 22.7 нэгж хувиар

### Зураг III.2.1.4

Засгийн газрын хэрэглээ



### Хүснэгт III.2.1.1

Төсвийн алдагдал 2014 онд ДНБ-ий 3.7 хувь байв...

тэрбум төгрөг	2012	2013	2014	2015Q1
Тогтворжуулалтын сан	87	47	-78	2
Тэнцвэржүүлсэн орлого	4865	5881	6223	1229
Зардал	6117	6178	7031	1373
Тэнцвэржүүлсэн тэнцэл	-1252	-297	-808	-145
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, сарын мэдээ

### Зураг III.2.1.5

Хөрөнгө оруулалт (жилийн өсөлт)



Эх сурвалж: YCX

<sup>7</sup> 2013-2014 онд дотоод санхүүжилт 3538 тэрбум төгрөгөөс 2262 тэрбум төгрөг болж, гадаад санхүүжилт 5682 тэрбум төгрөгөөс 2898 тэрбум төгрөг болж буурсан.

доош татах нөлөө үзүүлсэн байна<sup>8</sup>. Үүнд: 1) гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт -73.4 сая ам.долларын гүйцэтгэлтэй гарсан, 2) Хөгжлийн банкны хөрөнгө оруулалтын хэмжээ буурсан нь голчлон нөлөөлж байна. Мөн хөрөнгө оруулалтын тооцоололд багтдаг материаллаг хөрөнгийн өөрчлөлт сөрөг утгатай гарсан нь нийт хуримтлал тийнхүү буурах шалтгаан болов. Үүнийг задлан авч үзвэл Монголбанкинд тушаагдсан цэвэршүүлээгүй алтыг болон бусад олборлосон алтыг 2015 оны 1 дүгээр улиралд экспортлосон нь хуримтлагдсан материаллаг хөрөнгийг бууруулахад гол нөлөө үзүүлжээ<sup>9</sup>. Гэхдээ алтны хуримтлал ийнхүү буурсан нь нийт хуримтлал буюу хөрөнгө оруулалтыг бууруулсан хэдий ч нөгөө талдаа экспорт болон гадаад валютын нөөцийг нэмэгдүүлсэн эерэг нөлөөтэй юм.

### Цэвэр экспорт

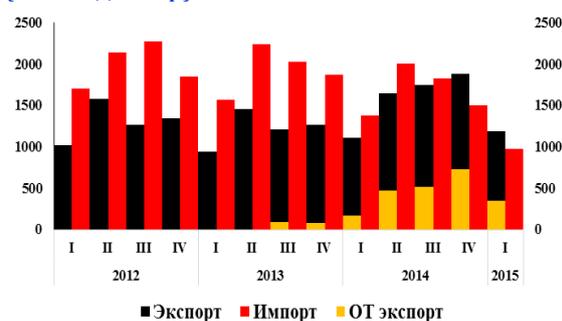
Сүүлийн 5 улирлын туршид буурсан хөрөнгө оруулалтыг болон өсөлт нь саарч буй хэрэглээг цэвэр экспортын өсөлт нөхөж байна.

Экспортын өсөлт, импортын бууралтын нөлөөгөөр цэвэр экспорт эерэг дүнтэй буюу 206.5 сая ам.долларт хүрч, 2015 оны 1 дүгээр улирлын эдийн засгийн өсөлтөд 24.9 нэгж хувийн эерэг нөлөө үзүүллээ. Тухайлбал, бараа үйлчилгээний нийт экспорт нэрлэсэн дүнгээр 1187.6 сая ам.долларт хүрч, өмнөх оны мөн үеэс 163 сая ам.доллараар буюу 7 хувиар өсөв. Үүнд зэсийн баяжмалын экспорт өмнөх оны мөн үеэс 46.7 хувиар өссөн нь голлон нөлөөлжээ. Нийт зэсийн баяжмалын экспортын 68.5 хувийг Оюу толгойн экспорт эзэлж байна.

Дотоод эдийн засгийн идэвхжил саарсан, хөрөнгө оруулалт буурсан, хэрэглээний өсөлт саарсантай холбоотойгоор импорт буурсан. Мөн 2015 оны 1 дүгээр улиралд нефтийн импорт биет хэмжээгээр өнгөрсөн оны мөн үеэс өссөн ч дэлхийн зах зээл дээрх газрын тосны үнэ буурсан нь нефтийн импорт мөнгөн дүнгээр буурах нөлөөг үзүүлэв. Нийт бараа, үйлчилгээний импорт<sup>10</sup> 2015 оны 1 дүгээр улиралд нэрлэсэн дүнгээр 981 сая ам доллар болж, өмнөх оны мөн үеэс 396.1 сая ам.доллараар буюу 28.8 хувиар буураад байна.

Зураг III.2.1.6

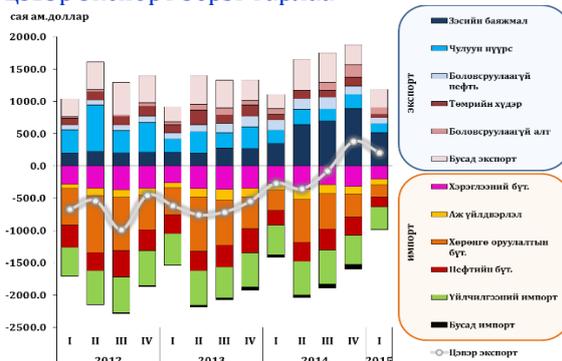
Оюу толгойн үйлдвэрлэл 2013 оны сүүлийн хагаст эхэлсэн нь экспортыг нэмэгдүүллээ (сая ам.доллар)



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг III.2.1.7

Сүүлийн 2 улиралд бараа, үйлчилгээний цэвэр экспорт эерэг гарлаа



Эх сурвалж: Монголбанк

<sup>8</sup> Нийт хөрөнгө оруулалт буюу хуримтлал 2014 онд өмнөх оноос 33.5 хувиар буурч, эдийн засгийн өсөлтийг 18.4 нэгж хувиар бууруулах нөлөө үзүүлж байсан.

<sup>9</sup> Улмаар нийт материаллаг хөрөнгийн өөрчлөлтийн хэмжээ 1 дүгээр улиралд -7 тэрбум төгрөгийн гүйцэтгэлтэй гарав.

<sup>10</sup> FOB нөхцөлтэй импортын дүн

### III.2.2. Нийлүүлэлт

ДНБ 2015 оны эхний улиралд өмнөх оны мөн үеэс 4.4 хувиар өслөө. Эдийн засгийн өсөлтийн 3.3 нэгж хувийг уул уурхайн салбар дангаараа, үлдсэн 1.1 нэгж хувийг бусад салбарууд бүрдүүлжээ. Тайлант улиралд уул уурхайн салбар 13.8 хувиар тэлсэн бол бусад салбаруудын өсөлт сүүлийн 6 улирал дараалан удааширч 1.5 хувь боллоо (Зураг III.2.2.1). Нэрлэсэн ДНБ-ий хэмжээ тухайн улиралд 9.4 хувиар өсч 4.5 их наяд төгрөгт хүрчээ.

Эдийн засгийн өсөлтөд уул уурхайн бус салбаруудаас үйлчилгээний салбар<sup>11</sup> 2.3 нэгж хувийг, боловсруулах үйлдвэрийн салбар 0.6 нэгж хувийг, хөдөө аж ахуйн салбар 0.4 нэгж хувийг үйлдвэрлэжээ. Барилга, цахилгаан, дулаан, уур, ус хангамж, тээвэр агуулах, мэдээлэл холбооны салбарууд эдийн засгийн өсөлтөд тус бүр 0.1-0.3 нэгж хувийн нөлөө үзүүлжээ. Харин худалдааны салбар 0.9 нэгж хувиар, бүтээгдэхүүний цэвэр татвар 1.9 нэгж хувиар тус бүр эдийн засгийн өсөлтийг сааруулах нөлөөтэй байв (Хүснэгт III.2.2.1).

Уул уурхайн салбарын жилийн өсөлт сүүлийн 2 улиралд саарлаа. Нүүрс, зэсийн баяжмал, газрын тосны олборлолт нэмэгдсэн нь өсөлтийн дийлэнхийг бүрдүүлэв. Үүнд Оюу толгойн ил уурхайн ордоос 130.9 мянган тонн зэсийн баяжмал олборлосон нь өмнөх оны мөн үеэс 27.2 хувиар өндөр байна. Харин алт, төмрийн хүдрийн олборлолт өмнөх оны мөн үеэс буурч тус салбарын өсөлтийг сааруулжээ (Хүснэгт III.2.2.2).

Үйлчилгээний бусад салбаруудын өсөлт өмнөх улирлаас эрчимжиж 8.7 хувьд хүрсэн бөгөөд санхүү болон даатгал, үл хөдлөх хөрөнгийн үйл ажиллагаа уг салбарын өсөлтийн дийлэнх хувийг бүрдүүлсэн байна.

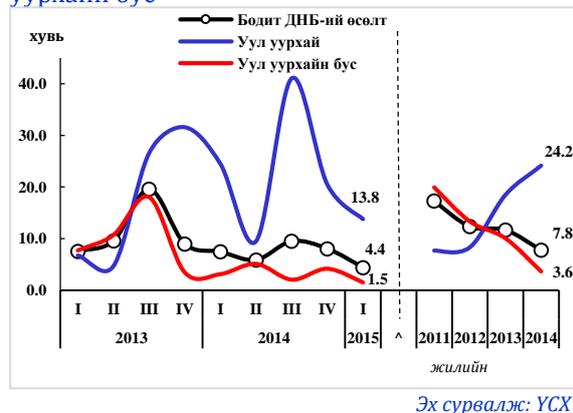
Боловсруулах салбарын өсөлт өмнөх улирлаас нэмэгдэж, 11.1 хувьд хүрэхэд хүнс болон нэхмэлийн бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэл голлон нөлөөлжээ.

Барилга, тээврийн салбаруудын гүйцэтгэл 2015 оны 1 дүгээр улиралд өмнөх оноос хамгийн өндөр хувиар өөрчлөгдлөө. Өмнөх 2014 онд өсөлт нь саарч жилийн 1.0 хувьд хүрээд байсан барилгын

<sup>11</sup> Бөөний ба жижиглэн худалдаа, тээвэр агуулах, мэдээлэл холбооны салбараас бусад 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.

### Зураг III.2.2.1

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



### Хүснэгт III.2.2.1

Салбаруудын жилийн ба улирлын өсөлт /2015Q1-н өсөлтөд эзлэх хувиар эрэмбэлсэн/

	2014Q4	2015Q1	
	YoY %	YoY %	QoQ %*
ДНБ	3.4	4.4	0.0
Уул уурхай	20.5	13.8	-1.7
Бусад үйлчилгээ	5.8	8.7	4.1
Боловсруулах	1.1	11.1	4.8
Хөдөө аж ахуй	12.0	9.2	4.2
Барилга	43.0	31.8	126.4
Цахилгаан, хий, уур, ус хангамж	7.0	5.5	0.1
Мэдээлэл, холбоо	2.1	3.2	0.8
Тээвэр ба агуулах	53.8	1.2	-5.1
Худалдаа	-15.1	-7.6	-22.6
Бүт. цэвэр татвар	-3.5	-14.8	-0.6

\* улирлын хэлбэлзлийг арилгасан  
Эх сурвалж: УХС

### Хүснэгт III.2.2.2

Уул уурхайн гол нэр төрлийн бүтээгдэхүүн олборлолт

		2014	2014Q1	2015Q1
Нүүрс	сая.тонн	24.4	4.5	5.2
Таван толгой	сая.тонн	4.5	0.1	1.4
Зэсийн баяжмал	мян.тонн	1080.4	228.5	256.3
Оюу толгой	мян.тонн	563.6	102.9	130.9
Алт	тонн	11.5	1.1	0.9
Төмрийн хүдэр	сая.тонн	10.3	1.1	0.5
Газрын тос	сая.баррел	7.4	1.6	1.9

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

салбар тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 31.8 хувиар өсчээ. Үүний тал орчим хувийг орон сууцны зориулалтаар баригдаж буй барилга угсралтын ажил, үлдсэн хувийг орон сууцны бус барилга, инженерийн барилга байгууламж барих ажил бүрдүүлжээ.

Тээвэр, агуулахын салбарын өмнөх оны өндөр өсөлтийг голлон тайлбарлаж байсан авто замын тээврээр тээсэн ачаа болон зорчигч эргэлт 2015 оны эхний улиралд өмнөх оны мөн үеэс 34.3 ба 32.4 хувиар тус тус буурсан нь тус салбарын өсөлт огцом саарч 1.2 хувьд хүрэхэд нөлөөлөв.

Эдийн засгийн өсөлтийг сааруулах нөлөөг 2014 оноос эхлэн үзүүлж буй худалдааны салбар болон бүтээгдэхүүний цэвэр татвар тайлант улиралд өмнөх оны мөн үеэс 7.6 ба 14.8 хувиар тус тус буурлаа. Нийт импорт, тэр дундаа хэрэглээ болон хөрөнгө оруулалтын бараа, бүтээгдэхүүний импорт үргэлжлэн буурч байгаа, хувийн хэрэглээний өсөлт саарсан зэрэг нь тус салбаруудын бууралтад голлох нөлөөг үзүүлжээ.

### III.2.3 Потенциал үйлдвэрлэл, үйлдвэрлэлийн зөрүү

Оюу толгойн ил уурхайгаас 2013 оны дунд үеэс эхлэн зэсийн баяжмал олборлож эхэлснээр потенциал үйлдвэрлэлийн хэмжээ нэмэгдсэн хэдий ч 2012 оноос хойш потенциал үйлдвэрлэлийн өсөлт буурах ерөнхий хандлага хадгалагдсаар байна. Потенциал үйлдвэрлэл<sup>12</sup>-ийн жилийн өсөлт 2015 оны эхний улиралд 6 хувь орчим байна (Зураг III.2.3.1).

Монголбанкнаас 2013-2014 онуудад хэрэгжүүлсэн мөнгөний уламжлалт болон уламжлалт бус тэлэх бодлого, Хөгжлийн банкны зарцуулалт нь дотоод эрэлтийг нэмэгдүүлж гадаад сөрөг шокын нөлөөг богино хугацаанд саармагжуулсан. Гэвч 2013 оны сүүлчээс дотоодын нийт үйлдвэрлэл потенциал түвшиндээ хүрэлгүй үйлдвэрлэлийн зөрүү сөрөг хэвээр байна.

Үйлдвэрлэлийн зөрүүг уул уурхайн ба уул уурхайн бус салбаруудаар авч үзэхэд эдийн засгийн идэвхжил буурч байгаагаас уул уурхайн бус үйлдвэрлэлийн зөрүү 2013 оны сүүлчээс эхлэн сөрөг хэвээр хадгалагдаж байна.

Уул уурхайн салбарын үйлдвэрлэл 2012 оны сүүлчээс 2014 оны эхний хагас хүртэл потенциал түвшиндээ хүрэлгүй, нийт үйлдвэрлэлийн зөрүүнд сөрөг нөлөө үзүүлж байв. Харин 2014 оны сүүлчийн хагасаас Оюу толгойн олборлолт жигдэрч потенциал түвшинг давсан үйлдвэрлэл уул уурхайн салбарт явагдсан бол 2015 оны эхний улиралд уул уурхайн үйлдвэрлэл нийт үйлдвэрлэлийн зөрүүнд бага зэрэг сөрөг нөлөө үзүүлжээ (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/



<sup>12</sup> 1) цэвэр статистик тооцооллын HP фильтр, 2) үйлдвэрлэлийн хүчин зүйлсийн мэдээллийг ашиглан тооцсон үйлдвэрлэлийн функц болон 3) макро эдийн засгийн гол үзүүлэлтүүдийн мэдээлэл, тэдгээрийн хоорондын хамаарлыг ашигладаг олон хувьсагчийн Калман фильтр гэсэн 3-н аргачлалаар тооцоолов.

### III.3 Хөдөлмөрийн зах зээл

#### III.3.1 Ажил эрхлэлт ба ажилгүйдэл

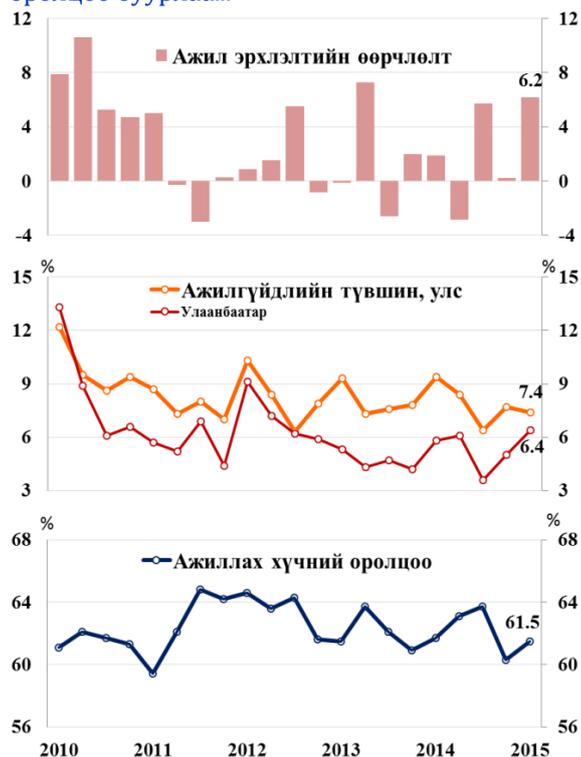
Эдийн засаг, бизнесийн идэвхжил саарч байгаа үед ҮСХ-ны мэдээллээр ажиллагсдын тоо өсч, ажилгүйдлийн түвшин буурсан нь анхаарал татаж байна. Ажиллагсдын тоо 2015 оны 1 дүгээр улиралд өмнөх оны мөн үеэс 6.2 хувиар өсчээ. Гэхдээ **уул уурхай, боловсруулах зэрэг эдийн засгийн зарим салбарууд агшиж тухайн салбарын ажил эрхлэлт буурчээ.** Өөрөөр хэлбэл, уул уурхай, боловсруулах, мэдээлэл холбоо салбаруудын ажиллах хүчин хөдөө аж ахуй, үйлчилгээний салбар руу шилжсэн зүй тогтол ажиглагдаж байна. Тухайлбал, уул уурхайн салбарт ажиллагсад -26.6% (10987 хүн), боловсруулах салбарт ажиллагсад -4.3% (3564 хүн), мэдээлэл холбооны салбарт ажиллагсад -23.1% (4910 хүн)-иар тус тус буурчээ. Харин хөдөө аж ахуйн салбарт ажиллагсад өмнөх оны мөн үеэс 12.6% (3.5 нэгж хувийн нөлөө), үйлчилгээний салбарт ажиллагсад 6.1% (2.2 нэгж хувийн нөлөө)-иар өслөө.

**Ажилгүй иргэдийн тоо буурсан ч ажиллах хүчний оролцооны түвшин буурч байна.** 2015 оны 1 дүгээр улирлын байдлаар ажилгүй иргэдийн тоо өмнөх улиралтай харьцуулахад өссөн боловч өнгөрсөн оны мөн үеэс буурчээ. Мөн ажил-гүйчүүдийн тоо буурч, ажиллагсдын тоо өссөн ч эдийн засгийн идэвхигүй хүн ам (34087-аар) нэмэгдсэнээр ажиллах хүчний оролцооны түвшин багасч байна. Энэхүү үзүүлэлт 1-р улиралд 0.2 нэгж хувиар буурч 61.5 хувь болсон нь бүртгэлтэй ажилгүйдлийн түвшин буурахад нөлөөлсөн. Энэ нь ажилгүй иргэд (20100 хүн) ажиллагсдын эгнээнд шилжсэн ч эдийн засгийн уналттай салбаруудад бий болсон ажилгүйдэл бүртгэлгүй ажилгүйдлийн эгнээнд шилжсэн байж болохыг харуулж байна.

**Улаанбаатар хотод ажилгүйдэл өслөө.** Ажилгүйдлийн түвшинг бүс нутгаар авч үзвэл хөдөө орон нутагт ажилгүйдэл буурсан ч, УБ хотод ажилгүйдлийн түвшин өсчээ. Тухайлбал, УБ хотын ажилгүйдлийн түвшин өнгөрсөн 2014 оны 1 дүгээр улирлаас 0.6 нэгж хувиар, 4 дүгээр улирлаас 1.4 нэгж хувиар өссөн.

Зураг III.3.1.1

Ажил эрхлэлт өссөн ч ажиллах хүчний оролцоо буурлаа...



Эх сурвалж: ҮСХ

#### Хүснэгт III.3.1.1

Хөдөлмөрийн зах зээлийн үзүүлэлтүүд

Он	2012	2013	2014Q1	2014	2015Q1
Ажиллагсад (мян. хүн)	1018.2	1038.2	1051.6	1040.7	1116.9
жилийн өсөлт	-0.8%	2.0%	1.9%	0.2%	6.2%
Хөдөө аж ахуй	318	305	292	322	328
Аж үйлдвэр	182	205	212	224	209
Худалдаа	137	152	165	174	172
Үйлчилгээ	381	377	384	384	407
Ажилгүй иргэд (мян. хүн)	87.8	87.2	108.7	87.0	88.6
жилийн өсөлт	13.4%	-0.6%	2.5%	-0.3%	-18.5%
Ажиллах хүчний оролцоо	61.6	60.9	61.7	60.3	61.5
жилийн өөрчлөлт	-2.6	-0.7	-5.1	-0.6	-0.2
Ажилгүйдэл, %	7.9	7.8	9.4	7.7	7.4
жилийн өөрчлөлт	0.9	-0.1	0.1	-0.1	-2.0

Эх сурвалж: ҮСХ



## III.4 Мөнгө, санхүүгийн зах зээл

### III.4.1 Мөнгө, зээлийн үзүүлэлтүүд

Зээл, мөнгөний үзүүлэлтүүдийн өсөлт 2014 оны 1 дүгээр улирлаас эхлэн буурч байна. Зээлийн өрийн үлдэгдэл 2015 оны эхний улиралд жилийн 8 хувиар өссөн нь М2 мөнгөний өсөлтөөс 8 нэгж хувиар өндөр байна.

М2 мөнгө 2015 оны 1 дүгээр улиралд жилийн 0.4 хувиар, өмнөх улирлаас 6.8 хувиар тус тус буураад байна. Төлбөрийн тэнцлийн алдагдал өндөр хэвээр, Хөгжлийн банкны болон Монголбанкны хөтөлбөрүүдийн санхүүжилт буурч байгаа нь мөнгөний нийлүүлэлтийн өсөлт саарах гол нөхцөл болж байна.

Харин эрэлт талаас эдийн засаг, бизнесийн идэвх саарсаар байгаа нь мөнгөний эрэлтийг бууруулах гол шалтгаан болж байгааг банкнаас гадуурх мөнгө болон М1 мөнгө эрчимтэй буурч байгаагаас харж болно. М1 мөнгө 2015 оны 1 дүгээр улиралд өмнөх оны мөн үеэс 17.1 хувь, өмнөх улирлаас 20.7 хувиар тус тус буураад байна.

Мөнгөний нийлүүлэлтийн бүрэлдэхүүн хэсгүүдийг задалж харвал төгрөгийн ханш суларсанаас шалтгаалан валютын хадгаламж өсөлттэй, бусад үзүүлэлтүүд буурсан байдалтай байна.

Зээлийн жилийн өсөлт<sup>15</sup> 5 улирал дараалан саарч 56 хувиас 8 хувьд хүрлээ.

Сектороор авч үзвэл иргэдийн зээлийн өсөлт алгуур, хувийн хэвшлийн болон ипотекийн зээлийн<sup>16</sup> өсөлт илүү хурдтай саарч байна.

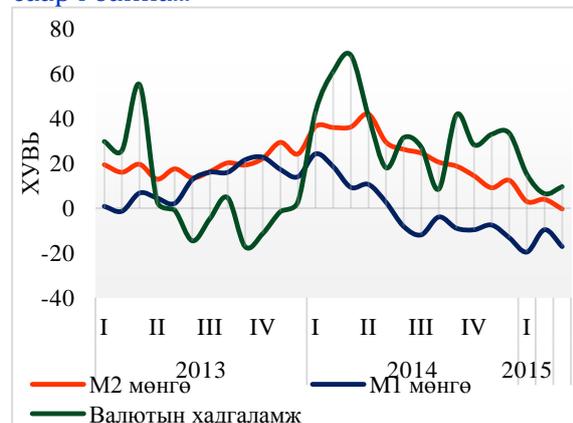
Ипотекийн зээл сүүлийн 3 улирал эрчимтэй саарч, 2015 оны 1 дүгээр улиралд жилийн 6.1 хувиар буураад байна. Өмнөх улиралтай харьцуулахад ипотекийн зээлийн өсөлт 31 нэгж хувиар бага байгаа бөгөөд үүнд банкуудын өөрийн эх үүсвэрээр олгосон зээлийн жилийн өсөлт өмнөх улирлаас 8 нэгж хувиар буурч 10.4 хувиар өссөн, 8 хувийн хөнгөлөлттэй хүүтэй ипотекийн зээлийн өсөлт 47 нэгж хувиар буурч -16.8 хувьд хүрсэн нь нөлөөлжээ. Ипотекийн зээлийн өсөлт ийнхүү буурахад нөлөөлсөн

<sup>15</sup>\* Арилжааны банк болон хадгаламж зээлийн хоршоодын зээлийг авч үзэв.

<sup>16</sup> Монголын Ипотекийн корпорацид шилжсэн ипотекийн зээлийг оруулаагүй зээлийн дүн болно.

Зураг III.4.1.1

Мөнгөний нийлүүлэлтийн жилийн өсөлт саарч байна...



Эх сурвалж: Монголбанк

### Хүснэгт III.4.1.1

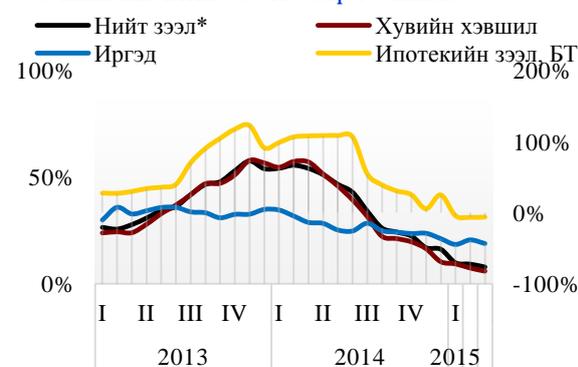
Мөнгөний нийлүүлэлт: актив, пассиваар

Тэрбум төгрөгөөр	2012	2013	2014	2015Q1
Гадаад цэвэр актив	4402	934	-1702	-3048
Дотоодын цэвэр актив	3215	8527	12338	12957
<b>Мөнгөний нийлүүлэлт /М2/</b>	<b>7617</b>	<b>9461</b>	<b>10636</b>	<b>9908</b>
М1 мөнгө	1835	2093	1817	1440
Банкнаас гадуурх мөнгө	603	582	499	391
Харилцах дан, ₮	1232	1511	1317	1049
Бараг мөнгө	5782	7368	8819	8469
Хадгаламж, ₮	3488	4917	5410	5188
Хадгаламж, \$	1435	1476	1970	2191
Харилцах дан, \$	859	974	1439	1090

Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг III.4.1.2

Зээлийн жилийн өсөлт саарч байна...



Эх сурвалж: Монголбанк

гол хүчин зүйл нь банкуудын зээл олголт буурч байгаагаас гадна 8 хувийн хүүтэй ипотекийн зээлийн үлдэгдлийг багцлан Монголын ипотекийн корпораци үнэт цаасжуулж, банкуудын тэнцлийн гадуур бүртгэж байгаатай холбоотой юм (энэ талаарх дэлгэрэнгүйг шигтгээгээс харна уу).

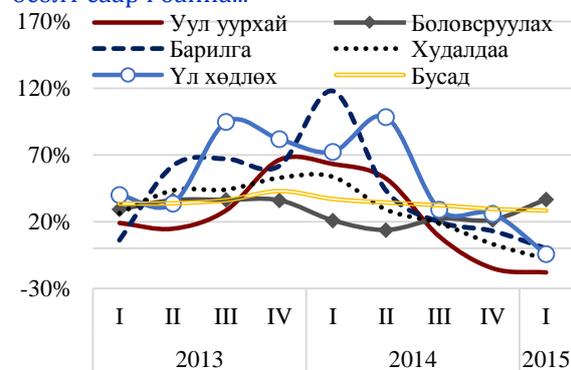
Боловсруулахаас бусад бүх салбарын зээлийн өсөлт саарсан нь эдийн засгийн идэвхжил суларч, зээлийн эрсдэл нэмэгдсэнийг илтгэж байна. Уул уурхайн салбарын зээлийн өсөлт сүүлийн 2 улирал, үл хөдлөх хөрөнгө, бөөний болон жижиглэн худалдааны салбаруудын зээлийн өсөлт сүүлийн улиралд сөрөг утгатай болсон байна.

Банкуудын хугацаа хэтэрсэн зээл 2014 оны эхнээс өсч байна. Чанаргүй зээлийн нийт зээлд эзлэх хувь 2015 оны 1 дүгээр улиралд өмнөх улирлаас 1 нэгж хувиар өсч 6 хувь, хугацаа хэтэрсэн зээл 3 нэгж хувиар өсч 5 хувьд хүрчээ. Уул уурхайн салбарт олгосон зээлийн болон валютын зээлийн чанар нийт зээлийн чанартай харьцуулахад илүү хурдтай муудсан байна.

Татан буугдсан банкуудыг хасч тооцвол чанаргүй зээлийн нийт зээлд эзлэх хувь 2015 оны 1 дүгээр улиралд өмнөх улирлаас 1 нэгж хувиар өсч 4 хувь, хугацаа хэтэрсэн зээлийн эзлэх хувь 3 нэгж хувиар өсч 5 хувьд хүрсэн.

Зураг III.4.1.3

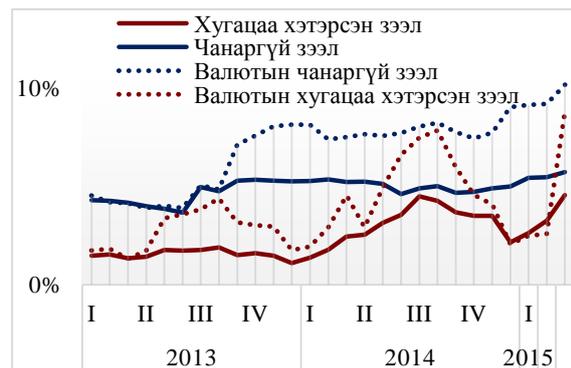
Боловсруулахаас бусад салбарын зээлийн өсөлт саарч байна...



Эх сурвалж: Монголбанк

Зураг III.4.1.4

Чанаргүй болон хугацаа хэтэрсэн зээл нэмэгдэв...



Эх сурвалж: Монголбанк

### III.4.2 Хүү

**Санхүүгийн системд төгрөгийн эх үүсвэр багассанаас төгрөгийн үнэ болох зээл, хадгаламжийн болон банк хоорондын зах (БХЗ) дээрх хэлцлүүдийн хүү өсч байна.**

Мөнгөний бодлогын зөвлөл 2015 оны 1 дүгээр сард бодлогын хүүг 1.0 нэгж хувиар нэмэгдүүлж 13.0 хувь болгох шийдвэрийг гаргасан. Үүнийг даган банк хоорондын захын хүү 2 дугаар сараас эхлэн нэмэгдсэн. БХЗ дээрх ТБҮЦ-ны арилжааны болон репо арилжааны хүү нь бодлогын хүүтэй ижил түвшинд байгаа бол овернайт зээл болон БХЗ-ын хадгаламжийн хүү нь өөр өөрсдийн онцлог нөхцлөөс шалтгаалан бодлогын хүүнээс өндөр байна. Монголбанк БХЗ-ын хүүг зорилтот түвшинд хүргэхийн тулд 2015 оны 1 дүгээр улиралд 470.3 тэрбум төгрөгийн ТБҮЦ-ыг арилжиж, 22.6 тэрбум төгрөгийн овернайт хадгаламжийг мөнгөний захаас татсан байна.

Богино хугацаат засгийн газрын үнэт цаас (ЗГҮЦ)-ны хүү анхдагч болон хоёрдогч зах дээр өндөр хэвээр байна. 2015 оны 1 дүгээр улирлын эцэст анхдагч зах дээрх 12 долоо хоногтой ЗГҮЦ-ны хүү 15.2 хувь байгаа нь бодлогын хүүнээс 2.2 нэгж хувиар өндөр юм. Харин урт хугацаат ЗГҮЦ-ны хэлцлүүд сүүлийн 6 сард төдийлөн хийгдээгүй байна. Эрсдэлгүй үнэт цаасны хүү өндөр, урт хугацаат үнэт цаас борлогдохгүй байгаа нь мөнгөний зах дээр хөрвөх чадвар муудаж байгааг илтгэж байна.

Эдийн засаг дахь эрсдэлгүй хүүгийн түвшин 15-16 хувьд хүрлээ. Төгрөгийн хадгаламжийн хүү сүүлийн 3 жилийн турш 12.0-13.0 хувьд тогтвортой хэвээр байгаа (зураг III.4.2.2-т ногоон шулуунаар тэмдэглэсэн) бол төгрөгийн зээлийн хүү 2015 оны 1 дүгээр улиралд 17.6 хувь, 4 дүгээр сард 18.6 хувьд хүрч өслөө. Ингэснээр зээл хадгаламжийн хүүний зөрүү 4 дүгээр сард 5.7 хувь болж нэмэгдэв. Эдийн засгийн өсөлт саарч, зээлийн эрсдэл нэмэгдсэн энэ үед банкууд зээлийн хүүг нэмэгдүүлэх замаар хүүний зөрүүг өсгөж байгаа нь нэг талаас зээлийн нийлүүлэлтийг хязгаарлах, нөгөө талаас эрсдлээс сэргийлж байгааг илэрхийлнэ. 2015 онд Монголбанк, Хөгжлийн банкны хөнгөлөлттэй хүүтэй зээлийн санхүүжилт буурсанаар банкны систем дэх төгрөгийн эх үүсвэр багасч, төгрөгийн зээлийн жигнэсэн дундаж хүү нэмэгдэн, зах зээлийн хүүтэй ойртож байна.

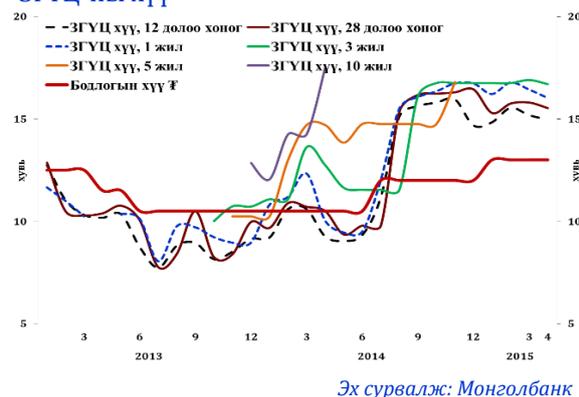
Зураг III.4.2.1

Бодлогын хүүний өсөлт банк хоорондын захын хүүг өсгөв...



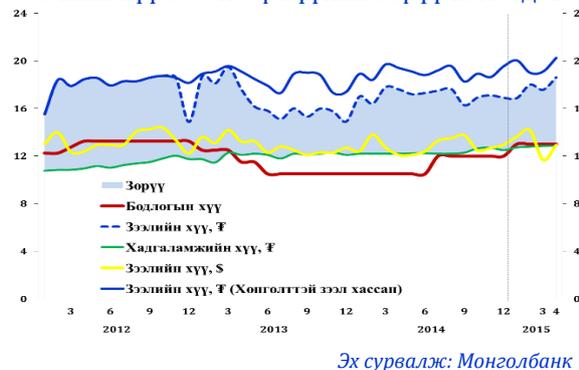
Зураг III.4.2.2

ЗГҮЦ-ны хүү



Зураг III.4.2.3

Зээлийн хүү өссөнөөр хүүний зөрүү нэмэгдэв



### III.4.3 Валютын ханш

Төгрөгийн нэрлэсэн ханшийн сулрах хандлага үргэлжилсээр байгаа нь гадаад худалдааны тэнцэлд эерэг нөлөө үзүүлж байна.

**Төлбөрийн тэнцэл алдагдалтай хэвээр байгаа нь төгрөгийн ханш сулрахад нөлөөлж байна.** Урсгал тэнцэл 2015 оны 1 дүгээр улиралд 43 сая ам долларын алдагдалтай байсан хийгээд банкуудын гадаад валютын нээлттэй позици богино байсан нь гадаад валютын эрэлтийг нэмэгдүүлж байсан бол нөгөө талд санхүүгийн цэвэр хөрөнгө оруулалт 127 сая ам.доллараар буурч, хөрөнгийн урсгал гадагшилсанаар гадаад валютын нийлүүлэлт буурч байлаа. Ийм нөхцөлд Монголбанкнаас хийж байсан гадаад валютын зах дээрх ам.долларын интервенц нь төгрөгийн ханш сулрахыг зогсоох зорилгогүй байсан бөгөөд зөвхөн валютын урсгалын эрэлт, нийлүүлэлтийн зөрүүнээс үүсч болох ханшийн огцом хэлбэлзлээс сэргийлэх арга хэмжээ байлаа.

Монголбанк, Монгол улсын хөгжлийн банкны санхүүжилтүүд, төсвийн зарлага 2015 оны 1 дүгээр улиралд хумигдсан ч хөрөнгийн орох урсгал буурсаны зэрэгцээ өмнө хийсэн санхүүжилтүүдийн төгрөгийн ханшийг сулруулах нөлөө бүрэн арилаагүй учраас 1 дүгээр улиралд ханш суларсан хэвээр байна. Ханш сулрах дарамт өндөр байсан үед Төв банк валютын захад тодорхой түвшинд интервенц хийхийн зэрэгцээ 2015 оны 1 дүгээр сард бодлогын хүүгээ нэмэгдүүлэн 13.0 хувьд хүргэсэн нь ЗГҮЦ-ны эрсдэлгүй өгөөжийг харьцангуй өндөр түвшинд байлгахад нөлөөлж, улмаар төгрөгийн өгөөжийг хадгалахад тусалсан бөгөөд энэ нь ханш сулрах дарамтыг бууруулсан билээ.

Төгрөгийн хадгаламж 2015 оны 1 дүгээр улиралд өмнөх оны мөн үеэс өсөхгүй байх, гадаад валютын хадгаламж ханшийн хүлээлттэй холбоотойгоор 9.2 хувиар нэмэгдсэн зэрэг нь төгрөгийн ханшийн сулралтаас богино хугацаанд ашиг олох хүлээлт үүссэнтэй холбоотой. Хэдийгээр ам.долларын хадгаламж нэмэгдэж байгаа ч богино хугацаат ЗГҮЦ-ны эрсдэлгүй өгөөж (15.2 хувь) хадгаламжийн хүүнээс (6.0 хувь) өндөр байгаа нь төгрөгийн хадгаламж ам.доллар руу шилжих хөрвөлтийг сааруулах хүчин зүйл болж байна. Өөрөөр хэлбэл, хөрөнгө оруулалтын багцын үүднээс авч үзвэл ханшийн хүлээлтэнд суурилсан гадаад валютын нээлттэй урт позицитайн хүлээгдэж буй өгөөж<sup>17</sup> нь (15-16)%-ийн

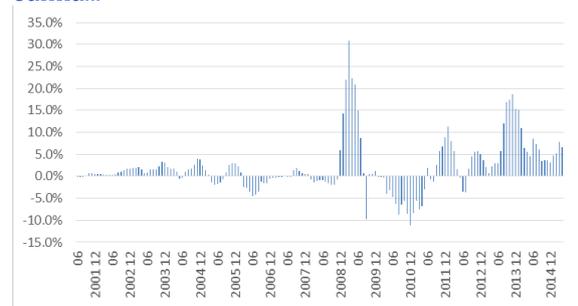
Зураг III.4.3.1

Төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханш



Зураг III.4.3.2

Гадаад валютын активын ханшийн сулралтаас олох хүлээгдэж буй өгөөж буурч байна...



Зураг III.4.3.3

Төгрөгийн бодит үйлчилж буй ханш чангарав...



<sup>17</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 дунжаар 5.4

төгрөгийн активын эрсдэлгүй өгөөжөөс өндөр байх боломж хумигдаж төгрөгийн ханш сулрах дарамтыг зөөлрүүлээ.

Түүнчлэн Оюу толгой, Таван толгойн төслүүд, УИХ-ын 41 дүгээр тогтоол, Өрийн удирдлагын тухай хуулийн хүрээнд үүссэн боломж, хувийн сектор гадаад зах зээлд бонд гаргах зэрэг хүлээлт зах зээлд үүсч, банк хоорондын захын төгрөгийн эх үүсвэр багассан нь төгрөгийн ханш сулрах дарамтыг бууруулах хүчин зүйлс боллоо.

### III.4.4 Үл хөдлөх хөрөнгийн зах зээл

Үндэсний Статистикийн Хороо (ҮСХ)-ноос тооцон гаргадаг орон сууцны үнийн индекс 2015 оны 1 дүгээр улирлын байдлаар өнгөрсөн оны мөн үеэс 0.04 хувиар өссөн байна. Тэгвэл Тэнхлэг Зууч ХХК-ий тооцооллоор тус улиралд орон сууцны үнэ өнгөрсөн оны мөн үеэс дунджаар 4.7 хувиар буурсан байна. Ийнхүү орон сууцны үнийн өсөлт сүүлийн 3-н улирал дараалан буураад байгаа бол түрээсийн үнийн өсөлт мөн адил саарч, 2015 оны 1 дүгээр улиралд өнгөрсөн оны мөн үеэс дунджаар 7.4 хувиар буурчээ. Үнэ, түрээсийн үнийн өсөлтийн зөрүү буурч байгаа ч үнийн өсөлт түрээсийн өсөлтөөс өндөр хэвээр байсаар байна.

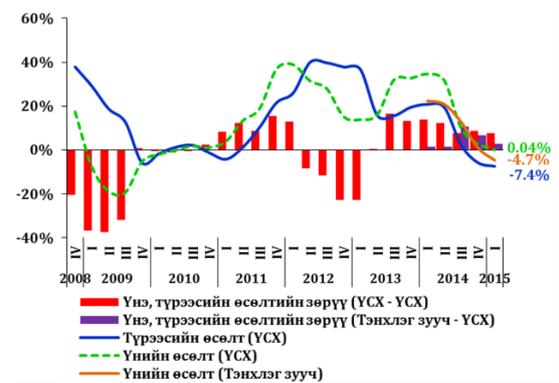
Орон сууцны үнийн хөөсрөлийг харуулдаг “үнэ-түрээсийн харьцаа”, “үнэ-орлогын харьцаа” үзүүлэлтүүд 2013 онд огцом өссөн нь үнийн хөөсрөлтийн дохио байв. Үнэ, түрээсийн харьцаа үзүүлэлт 2014 оны сүүлийн хагасаас эхлэн тогтвортой байна. Уг харьцаа үзүүлэлт урт хугацаанд 1 рүү тэмүүлдэг ба өссөөр байвал 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-н улиралд ижил байгааг харуулж байна. Нөгөө талаас иргэдийн орон сууц худалдаж авах чадвар өөрчлөгдөөгүй, харьцангуй тогтвортой байгааг илтгэж байна.

Үнэт цаасны зах зээлийн арилжааны хэмжээ буурч, үнэт цаасны үнэ улмаар зах зээлийн үнэлгээ буурсаар байна. 2015 оны 4 дүгээр сарын байдлаар ТОП-20 индексийн дундаж үзүүлэлт 13113.7 нэгж буюу оны эхнээс 11.6 хувиар буурсан байна. Харин үнэт цаасны зах зээлийн үнэлгээ 2015 оны 4 дүгээр сарын байдлаар 1.3 их наяд төгрөгт хүрсэн нь оны эхнээс 11.2 хувиар буурсан дүн юм. ТОП-20 индекс болон зах зээлийн үнэлгээ 4 дүгээр сарын байдлаар өнгөрсөн оны мөн үеэс харгалзан 16.9

хувь болж буураад байна. 2000 оноос хойш тооцож үзвэл ханшийн сулралтын өгөөж 6 сарын хугацаанд дөнгөж 2 хувьтай байна.

Зураг III.4.4.1

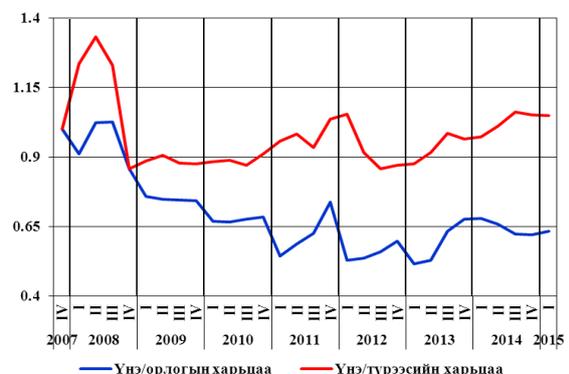
Үл хөдлөх хөрөнгийн үнийн өсөлт түрээсийн өсөлтөөс өндөр байна...



Эх сурвалж: ҮСХ, судлаачийн тооцоолол

Зураг III.4.4.2

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



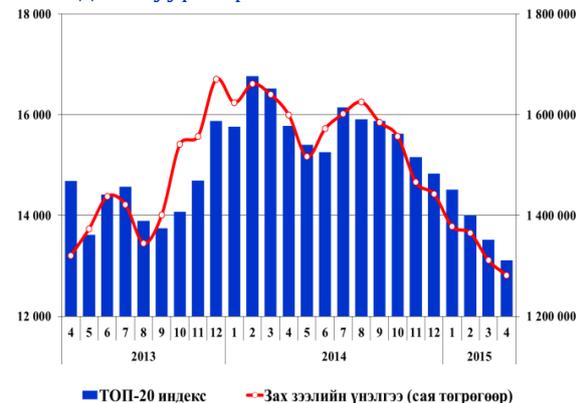
Эх сурвалж: ҮСХ, судлаачийн тооцоолол

болон 19.9 хувиар буурсан байна. ТОП-20 индекс сүүлийн 8 сар, зах зээлийн үнэлгээ сүүлийн 9 сар дараалан буураад байгаа нь бизнесийн идэвх муудаж байгааг илтгэж байна.

Банкуудын олгосон 8 хувийн хөнгөлөлттэй хүүтэй ипотекийн зээлийн үлдэгдлийг Монголын Ипотекийн Корпораци (МИК) багцлан үнэт цаасжуулах үйл ажиллагааг 2013 оны 12 дугаар сараас хойш 4-н удаа зохион байгуулаад байна. МИК 8 хувийн хөнгөлөлттэй хүүтэй ипотекийн зээлийн үлдэгдлийг үнэт цаасжуулж, үүний 90 хувийг Монголбанк худалдан авч байна. 2015 оны 3 дугаар сарын эцсийн байдлаар нийт 1.32 их наяд төгрөгийн зээлийг МИК-д шилжүүлж, үүний 90 хувь буюу 1.19 их наяд төгрөгтэй тэнцэх хэмжээний үнэт цаасыг Монголбанк худалдан авчээ. 2015 оны 1 дүгээр улиралд 0.45 их наяд төгрөгийн ипотекийн зээлийг МИК-д шилжүүлсэн байна.

Зураг III.4.4.3

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



Эх сурвалж: Монголын хөрөнгийн бирж

Хүснэгт III.4.4.1

2015 оны 1 дүгээр улиралд 0.45 их наяд төгрөгийн ипотекийн зээлийг МИК шилжүүлжээ...

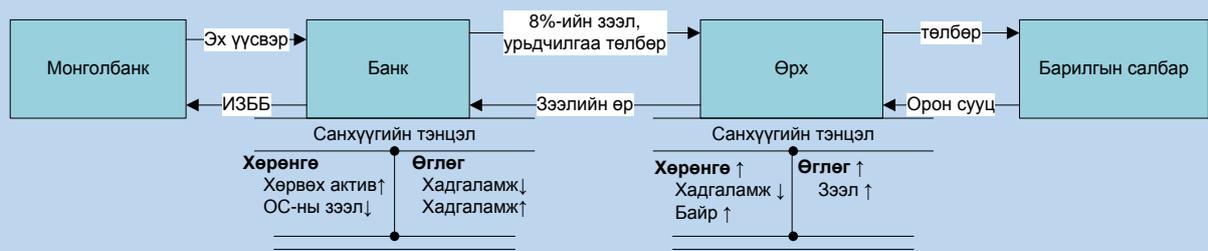
	Үнэт цаас гаргасан огноо	Хэмжээ (сая төгрөг)
1	2013 оны 12 сарын 23	322 901.700
2	2014 оны 7 сарын 8	222 051.700
3	2014 оны 11 сарын 7	324 595.800
4	2015 оны 1 сарын 30	452 278.100
	<b>НИЙТ</b>	<b>1 321 827.300</b>

Эх сурвалж: МИК

**ШИГТГЭЭ: Орон сууцны санхүүжилтийн тогтвортой тогтолцоог бий болгох хөтөлбөрийн нөлөө**

Ипотекийн 8%-ийн хүүтэй хөтөлбөр эхэлснээс хойш 2013 оны 6 дугаар сараас 2015 оны 3 дугаар сарын хооронд 4.0 их наяд орчим төгрөгийн үнэ бүхий орон сууц зарагдаж үүний 2.4 их наяд орчим нь ипотекийн зээлээр санхүүжигдсэн байна. Үлдсэн 1.6 орчим их наяд төгрөгийг иргэд мөнгөн хуримтлалаа дайчлан орон сууцны урьдчилгаа төлбөрт зарцуулжээ<sup>18</sup>. Хөтөлбөр нь нэг талаас барилгын салбараар дамжуулан эдийн засагт хөрөнгө оруулалт хийж дотоод эрэлтийг нэмэгдүүлэх, нөгөө талаас өрхүүдийн санхүүгийн тэнцлийг өөрчлөн өнөөгийн болон ирээдүйн хэрэглээний хэв маягт нь өөрчлөлт оруулсан үр дагавартай байлаа.

<sup>18</sup> Үүнээс тодорхой хэсэг нь орон сууц барьцаалах замаар урьдчилгаа төлбөрөө төлсөн байдаг. Тухайлбал, 2013 эцсийн байдлаар нийт ипотекийн зээлдэгчдийн 23% нь урьдчилгаа төлбөрөө орон сууц барьцаалах замаар төлсөн байна.



Ипотекийн 8%-ийн хүүтэй хөтөлбөр нь орон сууцны борлуулалт, эрэлтийг нэмэгдүүлэх замаар барилгын салбарт 4.0 их наяд төгрөгийн хөрөнгө оруулалт оруулжээ. Ингэж барилгын салбарын ажиллагсдын цалин, улсын төсвийн орлогоор дамжин эцсийн хэрэглээг нэмэгдүүлж, эдийн засгийн өсөлтөд хувь нэмрээ оруулсан байна. Сүүлийн 2 жилд 42.8<sup>19</sup> мянган айлын орон сууц баригдсантай холбоотойгоор 2012-2014 оны барилгын материалын импорт 2010-2011 оны дунджаас 35%-иар нэмэгдсэн нь жилд 180 сая ам.долларын нэмэлт эрэлтийг бий болгожээ.



Хөтөлбөр нь ипотекийн зээлийн хүүг 8% болгож, хугацааг 5 (15-аас 20 хүргэн) жилээр уртасгасанаар зээлийн сарын төлбөр багасч, иргэдийн зээлд хамрагдах, орон сууц худалдан авах боломжийг нэмэгдүүлсэн<sup>20</sup>. Гэвч орон сууцны эрэлт<sup>21</sup> нийлүүлэлтээсээ давсны улмаас хөтөлбөр эхэлснээс хойш 2 улирлын дотор орон сууцны үнэ 30 орчим хувиар огцом өссөн<sup>22</sup> нь хүү, хугацааны хөнгөлөлтийн нөлөөг сулруулсан байна. Өөрөөр хэлбэл, үнэ өсөхөөс өмнө орон сууц худалдан авсан өрхүүдийн хувьд 30%-ийн ашиг үүсч байгаа бол үнэ өссөнөөс хойш орон сууц худалдан авч буй өрхүүдийн (нийт зээлдэгч өрхүүдийн 57%) хувьд тэдний зээлийн хэмжээ, сарын төлбөр, өрхийн орлогын шаардлага 30%-иар нэмэгдэж, худалдан авах чадвар буурч өрийн дарамт нэмэгдсэн

<sup>19</sup> Үндэсний статистикийн хороо

<sup>20</sup> Ипотекийн зээлийн хугацааг 15-аас 20 жил, хүүг 16.6%-иас 8% болгож бууруулснаар 49 сая төгрөгийн зээлийн сарын төлбөр 740.3 мянгаас 409.9 мянган төгрөг болж бууран өрхийн шаардлагатай орлого 1645.0 мянгаас 910.8 мянган төгрөг болж буурна.

<sup>21</sup> ҮСХ-ны шинээр ашиглалтанд орсон орон сууц болон Ипотекийн зээлийн тайлангаас харахад тухайн жилд шинээр ашиглалтанд орсон орон сууцны тоо ипотекийн зээлээр борлогдсон орон сууцны тооноос дунджаар 6.5 орчим мянгаар илүү байдаг байсан бол 2013 онд зээлээр борлогдсон орон сууцны тоо 420 орчимоор давсан.

<sup>22</sup> Орон сууцны үнийн индексийн жилийн дундаж өсөлт 2007-2012 оны хооронд 13 орчим хувь байсан.

байна<sup>23</sup>. Гэвч өмнө нь банкны өөрийн эх үүсвэрийн зээлээр орон сууц худалдан авсан иргэд дахин санхүүжилтэнд хамрагдаж хүүгээ бууруулсан нь хэмнэгдсэн мөнгөөрөө хэрэглээгээ нэмэгдүүлэх боломжийг олгосон дурьдах нь зүйтэй.

8 хувийн хөтөлбөрийн үр дүнд айл өрхүүдийн санхүүгийн тэнцэл болон хэрэглээний хэв маягт үлэмж өөрчлөлт гарлаа. Тухайлбал, актив тал дээр орон сууц нэмэгдэж, урьдчилгаа төлбөрийн хэмжээгээр мөнгөн хуримтлал нь буурсан бол пассив тал дээр орон сууцны зээл гэсэн өр төлбөр нэмэгдсэн байна. Өрхүүдийн сарын мөнгөн хөрөнгийн урсгалыг авч үзвэл сарын орлогын тодорхой хувийг зээлийн төлбөрт зарцуулж байгаа нь өрхийн өнөөгийн хэрэглээг (эсвэл сарын мөнгөн хуримтлалыг) бууруулах нөлөөтэй юм. Гэхдээ инфляци өндөр манай улсын хувьд нэрлэсэн орлого өсөхийн хэрээр зээлийн сарын төлбөрийн дарамт буурах тул өрхийн ирээдүйн хэрэглээг нэмэгдүүлэх нөлөөтэй. Өнөөгийн байдлаар нийт зээлдэгчийн 70 орчим хувь нь зөвхөн цалингаар сарын орлогоо бүрдүүлж байна. МИК-д шилжсэн зээлийг өр орлогын харьцаагаар нь ангилбал 30.5% нь (25-35)%-ийн, 41.2% нь (35-45)%-ийн интервалд хамаарагдаж байгаа бөгөөд МИК-ийн багцуудын хувьд өр/орлогын харьцаа нэмэгдэх хандлага ажиглагдаж байна. Өр/орлогын харьцаа өндөр, өрхийн орлого нь цалингийн орлого болон ажил эрхлэлтээс их хамааралтай байгаа нь өрхийн өнөөгийн хэрэглээнд ипотекийн төлбөрийн үзүүлэх дарамт харьцангуй өндөр байгааг харуулна. Тухайлбал, 2015 оны 1 дүгээр улирлын байдлаар өрхийн сарын дундаж орлого 1049.6 мянган төгрөг, харин ипотекийн зээлийн сарын дундаж төлбөр 460.6 мянган төгрөг<sup>24</sup> байгаа нь орлогынхоо 44%-ийг зээлийн төлбөрт төлж байна гэсэн үг юм. Өөрөөр хэлбэл мөн хэмжээгээр өрх өнөөгийн хэрэглээгээ бууруулж байна.

Иргэд орон сууцныхаа үнийн 30%-ийн урьдчилгааг санхүүжүүлж байгаа нь банкны хадгаламж эзэмшигчдийн бүтцийг өөрчилсөн. Тухайлбал, банкны хувьд хамгийн тогтвортой буюу тархалт сайтай жижиг хадгаламж эзэмшигчдийн тоо болон хадгаламжийн хэмжээ буурсан байна. Тухайлбал, 2014 оныг 2009 онтой харьцуулахад 50 хүртэл сая төгрөгийн хадгаламжтай иргэдийн хадгаламжийн дүнгийн нийт хадгаламжийн хэмжээнд эзлэх хувь 48%-30% болж буурсан байна.

Орон сууцны зээлийг үнэт цаасжуулж байгаа нь нэг талаас банкуудын активын дундаж хугацаа буурахад эерэгээр нөлөөлж байна. Нөгөө талаас өөрийн эх үүсвэрээр олгосон харьцангуй өндөр өгөөжтэй, эрсдэл багатай ипотекийн зээлүүдийг дахин санхүүжүүлж МИК-д зарснаар урт хугацаатай активаас олох өндөр өгөөжөө алдаж байгаа тул банкууд ашигт ажиллагаандаа анхаарч ажиллах шаардлагатай болох юм.

Эдийн засгийн идэвхжил муудаж, өрхийн орлого буурч, өр/орлогын харьцаа нэмэгдэж буй орчинд 2015 онд ашиглалтанд орох 30 орчим мянган орон сууцыг барилгын компаниуд үнээ бууруулахгүйгээр борлуулах боломж маш хязгаарлагдмал болж байна. Мөн иргэдийн орлого, ажил эрхлэлт нэмэгдэхээс нааш эдийн засгийн өсөлтийн тогтвортой суурь болох өрхийн хэрэглээ ойрын ирээдүйд сэргэх боломж мөн хязгаарлагдмал байна. Цаашид иргэдийн ажил эрхлэлтийг дэмжиж, бодит орлогыг нэмэгдүүлэх замаар иргэдийн өрийн дарамт буюу зээлийн сарын үйлчилгээний өрхийн орлогод эзлэх дарамтыг бууруулж байж л өрхийн хэрэглээг нэмэгдүүлж, улмаар эдийн засгийн өсөлтийг тэтгэх боломжтой болох юм.

<sup>23</sup> Өмнөх жишээгээр авч үзсэн зээлийн хэмжээ 49 саяас 63.7 сая төгрөг, урьдчилгаа төлбөр 21 саяас 27.3 сая төгрөг, сарын төлбөр 409.9 мянгаас 532.8 мянган төгрөг, өрхийн орлогын шаардлага 910.8 мянгаас 1184.0 мянган төгрөг болон өсч байна.

<sup>24</sup> Ипотекийн зээлийн тайлан: Нэг зээлдэгчид ноогдох зээлийн дундаж хэмжээ ₮45.3 сая, зээлийн дундаж хугацаа 184.2 сар, 2015 оны 3 дугаар сард олгосон зээлийн жигнэсэн дундаж хүү 9.2% байна.

### III.5 Төлбөрийн тэнцэл

2015 оны 1 дүгээр улиралд төлбөрийн тэнцлийн урсгал дансны алдагдал өмнөх оны мөн үеэс 92%-иар буурч 43.4 сая ам.долларт хүрсэн бол хөрөнгө ба санхүүгийн дансны ашиг 133%-иар хумигдаж 126.7 сая ам.долларын алдагдалтай гарснаар нийт тэнцэл 271.1 сая ам.долларын алдагдалтай байв. Статистикийн алдаа, орхигдуулгын дүн -101.0 сая ам.доллар байна.

#### III.5.1 Урсгал данс

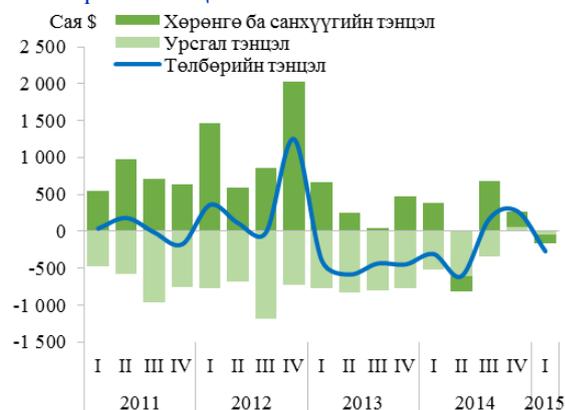
Урсгал дансны алдагдал буурахад бараа, үйлчилгээний гадаад худалдаа цэвэр дүнгээр 183.6 сая ам.долларын ашигтай байсан нь голчлон нөлөөлжээ. Тодруулбал, тайлант улиралд барааны гадаад худалдааны тэнцэл өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 371.3 сая ам.доллараар, үйлчилгээний тэнцэл 202.6 сая ам.доллараар тус тус сайжирсан байна.

Барааны гадаад худалдааны ашиг нэмэгдэхэд экспорт 9%-иар буюу 90.1 сая ам.доллараар өсч, импорт 31%-иар буюу 281.2 сая ам.доллараар буурсан нь нөлөөлжээ. Тодруулбал, түүхий эдийн үнийн бууралттай холбоотойгоор өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад боловсруулаагүй нефтийн экспорт 42%-иар буюу 65.8 сая ам.доллараар, төмрийн хүдрийн экспорт 29%-иар буюу 23.3 сая ам.доллараар, нүүрсний зах зээлийн өрсөлдөөн нэмэгдсэн, эрэлт болон үнэ буурсантай холбоотойгоор чулуун нүүрсний экспорт 32%-иар буюу 64.9 сая ам.доллараар тус тус буурсан боловч зэсийн экспорт өмнөх оны мөн үеэс 47%-иар буюу 163.0 сая ам.доллар нэмэгдсэн нь нийт экспортын орлого өсөлттэй гарахад нөлөөлөв.

Харин эдийн засгийн идэвхжил саарч, ханшийн сулралт үргэлжилсэн, хөрөнгө оруулалтын орлого болон нефтийн үнэ буурснаас шалтгаалж барааны нийт импорт буурсан байна. Үүнд хэрэглээний импорт 23%-иар буюу 67.6 сая ам.доллараар, хөрөнгө оруулалтын барааны импорт 41%-иар буюу 142.3 сая ам.доллараар, нефтийн импорт 32%-иар буюу 74.7 сая ам.доллараар тус тус буурсан үзүүлэлттэй байна.

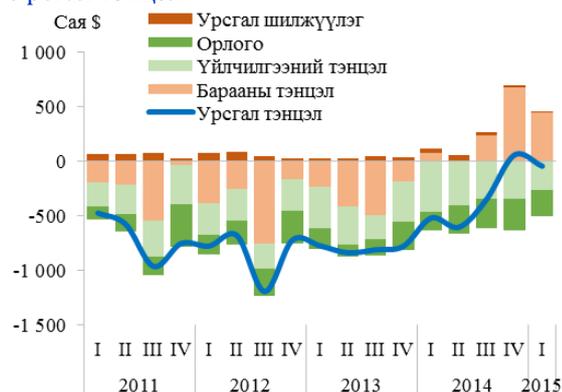
Зураг III.5.1.1

Төлбөрийн тэнцэл



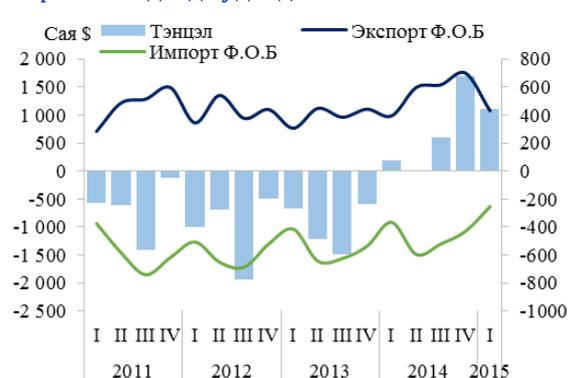
Зураг III.5.1.2

Урсгал тэнцэл



Зураг III.5.1.3

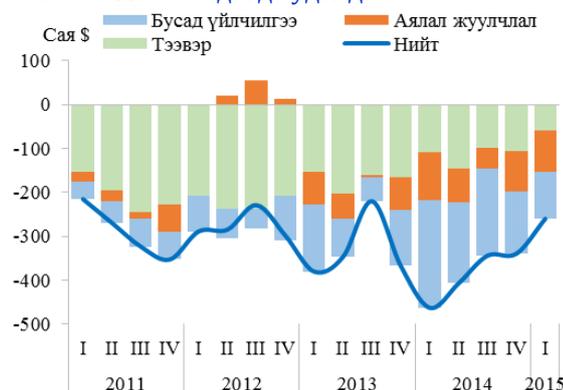
Барааны гадаад худалдаа



Үйлчилгээний гадаад худалдааны орлого 2015 оны 1 дүгээр улиралд өмнөх оны мөн үеэс өөрчлөлтгүй, харин зардал 35%-иар буюу 202.2 сая ам.доллараар буурснаар үйлчилгээний дансны алдагдал өнгөрсөн оны дүнгээс 202.6 сая ам.доллараар багассан байна. Энэ нь импортын барааны бууралтаас үүдэн тээврийн зардал 48.0 сая ам.доллараар, томоохон уул уурхайн компаниудын гадаадаас авсан бизнесийн удирдлагын зөвлөх үйлчилгээний зардал 137.7 сая ам.доллараар тус тус буурснаар тайлбарлагдаж байна.

Зураг III.5.1.4

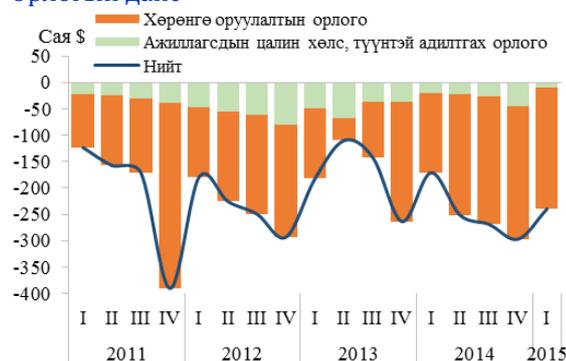
Үйлчилгээний гадаад худалдаа



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 52%-иар буюу 78.7 сая ам.доллараар өссөнөөр орлогын дансны алдагдал 40%-иар өсч, 239.8 сая ам.долларт хүрэв. Харин урсгал шилжүүлгийн дансны цэвэр дүн өнгөрсөн оны мөн үеэс 71%-иар буурч, 12.8 сая ам.долларт хүрсэн байна.

Зураг III.5.1.5

Орлогын данс



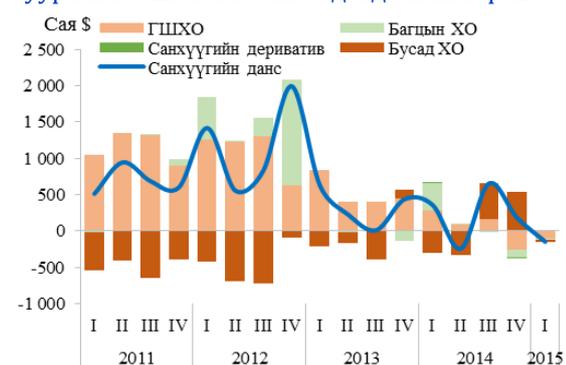
### III.5.2 Хөрөнгө, санхүүгийн данс

Хөрөнгийн данс 2015 оны 1 дүгээр улиралд 18.4 сая ам.долларын ашигтай гарсан нь өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 23%-иар буурсан үзүүлэлттэй байна.

Монгол Улсын төлбөрийн тэнцлийн санхүүгийн данс 2015 оны 1 дүгээр улиралд 145.1 сая ам.долларын алдагдалтай гарсан нь өнгөрсөн оны мөн үеэс 140%-иар буюу 506.2 сая ам.доллараар муудсан үзүүлэлт бөгөөд үүнд Монгол Улсад орох гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт 390.5 сая ам.доллараар, багцын хөрөнгө оруулалт 392.5 сая ам.доллараар тус тус буурсан бол бусад хөрөнгө оруулалт 277.2 сая ам.доллараар өсчээ (Зураг III.5.2.1).

Зураг III.5.2.1

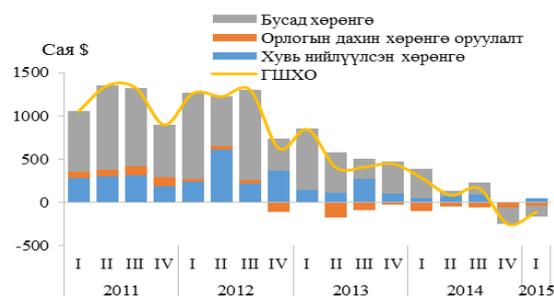
Санхүүгийн данс 2015 оны 1-р улиралд ГШХО-ын бууралтаас шалтгаалан алдагдалтай гарав



**Гадаадын шууд хөрөнгө оруулалт** тайлант улиралд улиралд өмнөх оны мөн үеэс 140%-иар буурч, -111.3 сая ам.долларт хүрсэн бөгөөд энэ нь томоохон компаниуд гадаадын хөрөнгө оруулагчдаасаа авсан зээлийг эргэн төлсөн, үйл ажиллагааны алдагдалтай ажилласан болон шинээр хийгдэх хөрөнгө оруулалт буурсантай холбоотой байна (Зураг III.5.2.2).

Зураг III.5.2.2

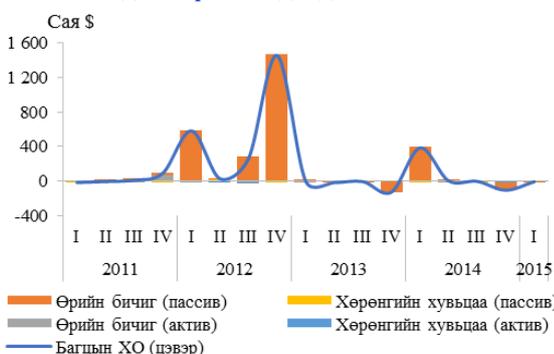
ГШХО 2015 оны 1-р улиралд -111.3 сая ам.доллар байв



**Багцын хөрөнгө оруулалтын хувьд** 2015 оны 1 дүгээр улиралд томоохон санхүүжилт аваагүй, эргэн төлөлт хийгдсэнээр 8.5 сая ам.долларын алдагдалтай гарав (Зураг III.5.2.3).

Зураг III.5.2.3

Багцын хөрөнгө оруулалт 2015 оны 1-р улиралд 8.5 сая ам.долларын алдагдалтай байв



**Бусад хөрөнгө оруулалтын дансны алдагдал** 2015 оны 1 дүгээр улиралд өмнөх оны мөн үеэс 92%-иар буурч, 25.1 сая ам.долларт хүрсэн бөгөөд үүнд бэлэн мөнгө, харилцах данс цэвэр дүнгээр 205.0 сая ам.долларын ашигтай гарсан нь голчлон нөлөөлжээ.

Зураг III.5.2.4

ГВАНөөц 2015 оны 1-р улиралд оны эхнээс 326.0 сая ам.доллараар буурсан

Улмаар төлбөрийн тэнцэл 271.1 сая ам.долларын алдагдалтай байсан тул гадаад валютын албан нөөц 1,324.0 сая ам.долларт хүрч, оны эхнээс 20%-иар, өмнөх оны мөн үеэс 32%-иар тус тус буурсан. Энэ нь сүүлийн 3 сарын валютын төлбөртэй барааны импортын 6.6 сарын хэрэгцээг хангахаар байгаа тул олон улсын жишиг түвшин болох 3 сарын үзүүлэлтийг хангаж байна (Зураг II.5.3.4).



### III.5.3 Худалдааны нөхцөл

2015 оны 1 дүгээр улирлын эцсийн байдлаар өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад гадаад худалдааны нөхцөл 17%-иар буурсан байна. Үүнд экспортын үнийн индекс 25%-иар, импортын үнийн индекс 9%-иар тус тус буурсан нь нөлөөлжээ.

Экспортын үнийн бууралтад зэсийн баяжмалын хилийн үнэ 19%-иар, чулуун нүүрсний үнэ 15%-иар, боловсруулаагүй нефтийн үнэ 53%-иар, төмрийн хүдрийн үнэ 48%-иар тус тус буурсан нь голлох нөлөөг үзүүлсэн.

Харин импортын үнийн индекс буурахад нефтийн бүтээгдэхүүний үнийн индекс 40%-иар, аж үйлдвэрлэлийн машин, тоног төхөөрөмж, барилгын материал, химийн бүтээгдэхүүний импортын үнийн индекс тус тус 22%-иар буурсан нь нөлөөлжээ.

Зураг III.5.3.1

#### Гадаад худалдааны нөхцөл



## III.6 Гадаад эдийн засгийн орчин

2015 оны эхний улиралд Еврогийн бүсийн эдийн засаг сэргэж, АНУ ба Хятадын өсөлт саарч, ОХУ-ын эдийн засаг уналтад орсон байна. Уламжлалт бус мөнгөний бодлого, төсвийн хатуу дэглэмийг ялимгүй зөөлрүүлсэн бодлогын өөрчлөлтийн нөлөөгөөр Евро бүсийн өсөлт сэргэжээ. Харин, Хятадын ардын банк мөнгөний бодлогын төлөвийг удаа дараа сулруулсан боловч аж үйлдвэрийн салбарт дэмжлэг болж амжаагүй байна. Гадаад нөхцөл байдал сайжраагүй байхад ажилгүйдэл, инфляцийн нөлөөгөөр иргэдийн бодит орлого буурч, дотоод эрэлт хумигдаж ОХУ-ын эдийн засаг хумигдаж байна. АНУ-ын өсөлт эрчээ алдсныг Холбооны нөөцийн банк цаг агаар, ажил хаялт зэрэг түр зуурын хүчин зүйлстэй холбон тайлбарлаж, цаашдын өсөлтөд сөргөөр нөлөөлөхгүй гэж үзжээ.

Гол түүхий эдүүдийн үнэд ам.долларын ханш чангарсан, ОПЕС-ийн нэгдэл газрын тосны үйлдвэрлэлийн хэмжээг бууруулаагүй, БНХАУ-ын эдийн засгийн өсөлт хүлээгдэж байснаас хурдтай саарч байгаа, БНХАУ-ын нүүрсний импорт буурсан зэрэг голлох хүчин зүйлсүүд нөлөөлсөн байна.

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

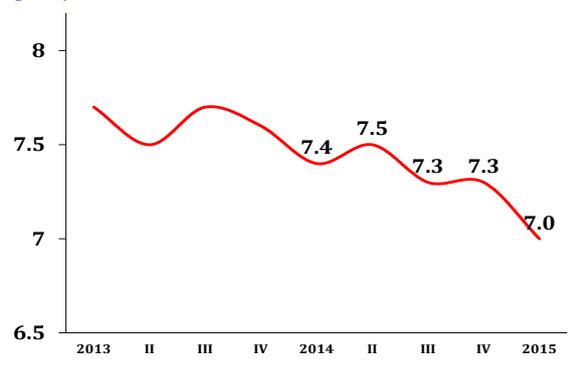
#### БНХАУ-ын эдийн засаг

Сүүлийн жилүүдэд дотоод эрэлтэд тулгуурласан тэнцвэртэй өсөлтийг бий болгохын тулд Хятадын эрх баригчид нийгэм эдийн засгийг шинэчлэх бодлого хэрэгжүүлж байгаа бөгөөд үүний хүрээнд эдийн засгийн өсөлтийн зорилтыг тогтмол бууруулж 2014 онд 7.5%, 2015 онд 7% байхаар баталсан. Хятадын эдийн засгийн өсөлт тогтмол саарч 2014 оны сүүлийн улиралд өмнөх оны мөн үеэс 7.3%-иар, 2015 оны эхний улиралд 7%-иар өсчээ. ДНБ-ий өсөлт ийнхүү саарсныг аж үйлдвэрийн салбарын үйлдвэрлэл, хөрөнгө оруулалтын өсөлт буурсантай холбон тайлбарлаж байна. Тодруулбал, Хятадын үл хөдлөх хөрөнгө, барилгын салбарын эрэлтийн эрч сүүлийн жилүүдэд тогтмол суларч байгаа нь цемент, ган зэрэг барилгын материалын эрэлтэд сөргөөр нөлөөлж байна. Жишээ нь: үл хөдлөхийн салбарт оруулсан хөрөнгө оруулалт 2014 оны 1 дүгээр улиралд 16.8%, аж үйлдвэрийн салбарын хөрөнгө оруулалт 17.6%-иар өсч байсан бол 2015 оны 1 дүгээр улиралд харгалзан 8.5%, 13.6% болж буурчээ. Үүний зэрэгцээ үйлдвэрлэгчийн үнийн индекс сүүлийн улирлуудад тогтмол буурч байгаа нь бодит хүүг нэмэгдүүлж, хөрөнгө оруулалтыг нэмэгдүүлэх боломжийг хязгаарлаж байна.

Газрын тосны үнийн шокоос хамааран 2014 оны сүүлээс эхлэн ХҮИ-ийн инфляци буурч, үйлдвэрлэгчийн инфляци сөрөг утга руу шилжсэн нь бодит хүүг нэмэгдүүлж өсөлтөд сөргөөр нөлөөлөх эрсдэлтэй байсан тул Хятадын ардын банк 2014 оны 11 дүгээр сараас 2015 оны 3 дугаар сарын хугацаанд бодлогын хүүг 2 удаагийн

Зураг III.6.1.1

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



шийдвэрээр нийт 0.65 нэгж хувиар, ЗБН-ийн хувийг 0.5 нэгж хувиар бууруулсан. Өмнөх оны мөн үетэй харьцуулахад 2015 оны эхний улиралд хэрэглээний үнийн инфляци 1.4%-д хүрч буурсан, үйлдвэрлэгчийн үнийн индекс 4.6%-иар буурч, ДНБ-ий дефляторын өөрчлөлт сөрөг утгатай гарсан тул бодит хүүг бууруулах, бодит секторын хөрөнгө оруулалтыг дэмжих, өсөлтийг зорилтот 7%-ийн түвшинээс хол зөрүүлэхгүйн тулд Хятадын ардын банк 2015 оны 4 дүгээр сард ЗБН-ийн хэмжээг 1 нэгж хувиар, 5 дугаар сард бодлогын хүүг дахин 0.25 нэгж хувиар бууруулсан. Ингэхдээ хадгаламжийн хүүний дээд хязгаарыг бодлогын хүүний 150%-иар тогтоон нэмэгдүүлсний зэрэгцээ шинээр хадгаламжийн даатгалын журмыг нэвтрүүлж байгаатай холбогдуулан банкуудын ашгийн маржин 0.37 нэгж хувиар буурахаар байна.

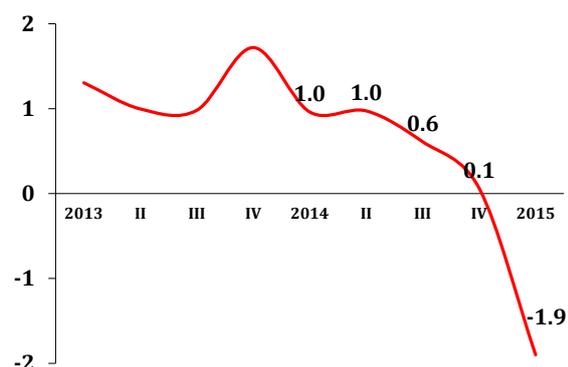
### ОХУ-ын эдийн засаг

ОХУ-ын эдийн засаг 2015 оны 1 дүгээр улиралд 1.9%-иар агшиж, инфляци 3 дугаар сард 16.9%-д хүрсэн байна. Хэдийгээр засгийн газраас батлан хамгаалах, нийгмийн халамжийн зардлуудыг нэмэгдүүлсэн боловч ажилгүйдэл, инфляцийн улмаас иргэдийн бодит орлого буурч, мөнгөний хатуу бодлого нь зээл олголтыг хумин хувийн хэрэглээ, хөрөнгө оруулалт буурсан байна.

Дотоод эрэлт ийнхүү хумигдснаар импорт буурч; 2-4 дүгээр саруудад газрын тосны үнэ ялимгүй өсч, экспортын биет хэмжээ нэмэгдснээр ОХУ-ын экспортын орлого нэмэгдэж; улмаар урсгал тэнцлийн ашиг 1 дүгээр улиралд 23.5 тэрбум ам.долларт хүрч өссөн байна. Түүнчлэн, гадаадын хөрөнгө оруулагчдын дотоод дахь позиц багассанаар гадаадад төлөх ноогдол ашиг, хүүний зардал буурсан тул хөрөнгийн дансны гарах урсгал өмнөх улирлаас 2 дахин буурчээ. Ийнхүү төлбөрийн тэнцэлд эерэг өөрчлөлт гарсны зэрэгцээ, гадаад валютын репо хэлцлийг ашиглан хөрөнгө оруулагчид өндөр хүүтэй Засгийн газрын бондыг ихээр худалдан авч рублийн эрэлтийг нэмэгдүүлсэн тул рублийн ханш 4 дүгээр сарын байдлаар оны эхнээс 13%-иар чангараад байна. Энэ нь эргээд төлбөрийн тэнцэл, ДНБ-ий өсөлтийг хөтлөгч цэвэр экспортод сөргөөр нөлөөлөх тул төв банк 2015 онд 3 удаагийн шийдвэрээр бодлогын хүүг 12.5%-д хүргэж, 4 дүгээр сард гадаад валютын репо хэлцлийн нөхцлийг чангаруулжээ. Энэхүү шийдвэр нь валютын ханшийн хэлбэлзлийг сааруулж, ам.доллартай харьцах рублийн ханшийг 50-55-д хадгалах, бондын хүүг бууруулж пүүс компаниудад өр зээлийг бага хүүгээр сунгах боломж олгох, эдийн засгийн өсөлтийг дэмжих зорилготой алхам болсон хэмээн шинжээчид дүгнэж байна. ХҮИ-ийн суурь өндөр, дотоод эрэлт ойрын

Зураг III.6.1.2

ОХУ-ын эдийн засаг хямарч байна.



хугацаанд сэргэхээргүй байгаа тул мөнгөний бодлогыг зөөлрүүлэхэд инфляци төдийлөн нэмэгдэхгүй гэж үзсэн байна.

### АНУ-ын эдийн засаг

АНУ-ын эдийн засаг 2014 оны сүүлийн улиралд 2.2% (жилд шилжүүлсэн улирлын өсөлт)-иар өссөн бол 2015 оны эхний улиралд 0.2%-иар өсч, өсөлт нь саарсан байна. Холбооны нөөцийн банкны тайлбараас харахад цаг агаарын таагүй нөхцөл байдал, баруун эргийн боомтуудад гарсан ажил хаялт зэрэг түр зуурын болон ам.долларын ханшийн чангаралт, газрын тосны салбарын хөрөнгө оруулалтын бууралт зэрэг суурь хүчин зүйлс өсөлтөд сөргөөр нөлөөлсөн байна.

Шатахууны үнэ буурсантай холбогдуулан ХҮИ-ийн инфляци 3 дугаар сард -0.1%-тай гарч, ажилгүйдлийн түвшин сүүлийн саруудад тогтмол буурч байгаа боловч хэрэглэгчдийн татварын дараах орлогын өсөлт буурч 3 дугаар сарын байдлаар жилийн 3.3%<sup>25</sup>-д хүрсэн байна. Үүний нөлөөгөөр жижиглэнгийн худалдааны өсөлт 2014 оны сүүлийн улирлаас хойш тогтмол буурсаар байна.

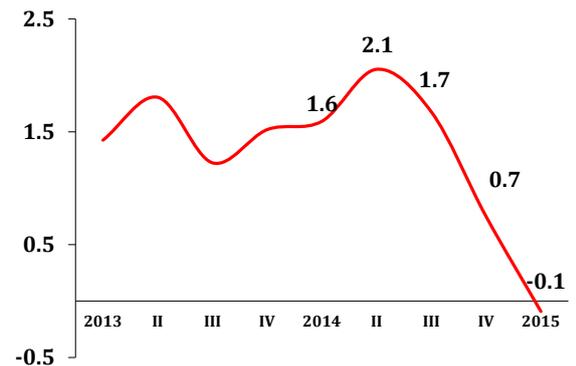
2015 оны 4 дүгээр сарын байдлаар ажилгүйдлийн түвшин буурч 5.4%-д хүрсэн, үл хөдлөх хөрөнгө, орон сууц барих зөвшөөрөл, шинээр эхлүүлсэн барилгын ажлын тоо нь 2009 оны хямралаас хойшхи хамгийн дээд цэгт хүрсэн тул 2015 оны 2 дугаар улирлаас эдийн засгийн өсөлт сэргэнэ гэсэн хүлээлтийг бий болгоод байна.

### Еврогийн бүсийн эдийн засаг

Еврогийн бүсийн эдийн засаг 2014 оны сүүлийн улиралд өмнөх оны мөн үеэс 0.9%-иар өссөн бол 2015 оны нэгдүгээр улиралд 1%-иар өссөн байна. Эдийн засгийн өсөлт ийнхүү сэргэхэд Европын төв банкнаас хэрэгжүүлж буй эхлүүлсэн 1.1 их наяд еврогийн Quantitative Easing /QE/ хөтөлбөр, түүнээс улбаатай еврогийн ханшийн уналт, төсвийн бодлогын чанга дэглэмийг үл ялиг зөөлрүүлсэн эрх баригчдын шийдвэр, газрын тосны үнийн уналт зэрэг хүчин зүйлс голлон нөлөөлсөн байна. 2015 оны эхэнд бүсийн эрх баригчид, төсвийн алдагдал нь ДНБ-ий 3%-иас бага, үйлдвэрлэлийн зөрүү нь ДНБ-ий 1.5%-иас илүү сөрөг, хэт өндөр өрийн улмаас тусгай програмд хамрагдаагүй гишүүн орнуудад төсвийн бодлогын чанга дэглэмээс түр чөлөөлөгдөх боломжийг нээсэн. Тодруулбал, дээрх улсын эрх баригчид төсвийн алдагдлыг ДНБ-ий 0.5%-тай дүйцэхүйц хэмжээгээр түр зуур ихэсгэх, Европын Холбоотой хамтарсан төслүүдэд хөрөнгө оруулалтыг

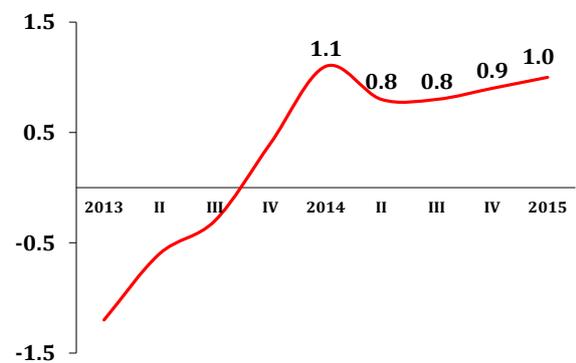
Зураг III.6.1.3

АНУ-ын эдийн засаг 2015 оны I улирлын байдлаар дефляцид орлоо...



Зураг III.6.1.4

Евро бүсийн өсөлт аажмаар сэргэж байна.



<sup>25</sup> 2015 оны 1, 2 дугаар саруудад өсөлт 4.3%, 3.9%-тай байсан.

нэмэгдүүлэх, дунд хугацааны төсвийн шинэчлэлийн төлөвлөгөөний дагуу жил бүр танах шаардлагатай хязгаарыг ДНБ-ий 0.5%-иас 0.25% хүртэл бууруулах зэргээр төсвийн харьцангуй зөөлөн бодлого хэрэгжүүлэх орон зайг нээж өглөө. Мөнгөний бодлогын хувьд, Европын төв банк 2015 оны 3 дугаар сараас эхлэн сар бүр 60 тэрбум еврогийн засгийн газрын бондыг худалдан авах QE хөтөлбөрийг эхлүүлсэн бөгөөд 2016 оны 9 дүгээр сар хүртэлх хугацаанд нийт 1.1 их наяд еврог нийлүүлэхээр төлөвлөөд байна. Төв банкны дээрх шийдвэр нь еврогийн ханшийг түүхэн дэх хамгийн доод түвшинд хүргэж, зарим засгийн газруудын бондын өгөөжийг сөрөг утга руу оруулсан байна. 3 дугаар сард -0.1%-тай байсан бүсийн инфляци 4 дүгээр сард 0%-д хүрч, 2013 оны 2 дугаар улирлаас хойшхи хамгийн өндөр түвшинд хүрчээ.

Өсөлтийг дэмжсэн дээрх бодлогууд нь Франц, Итали зэрэг улсын эдийн засагт голчлон эерэгээр нөлөөлж өсөлт нь харгалзан улирлын 0.6%, 0.3%-д хүрсэн бол хямралын хугацаанд бүсийн эдийн засгийн гол хөтөч болж байсан Германы эдийн засаг 0.3%-иар өсч судлаачдын хүлээлтээс 0.1 нэгж хувиар доогуур гарсан байна. Германы гадаад худалдаа, хувийн хэрэглээ нь өсөлтийг голлон тодорхойлсон бол аж үйлдвэрийн салбар өсөөгүй байна. Гэсэн хэдий ч Германд ажилгүйдлийн түвшин 4.7%-тай байгаа тул эдийн засаг нь потенциал түвшинд ойрхон байгаа гэж судлаачид дүгнэж байна. Евро бүсийн хувьд ажилгүйдлийн түвшин 3 дугаар сард 11.3% болж буурчээ.

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

**Зэс:** Зэсийн үнэ сүүлийн улирлуудад хэлбэлзэл ихтэй байлаа. 2014 оны 12 дугаар сард дунджаар 6446\$/тн байсан зэсийн үнэ 2015 оны эхний 2 сард дараалан буурч 2 дугаар сард дунджаар 5729\$-т хүрсэн бол 3, 4 дүгээр саруудад сэргэж дундаж үнэ 6042\$-т, 4 дүгээр сарын эцсийн үнэ 6364\$-т хүрээд байна. Зэсийн үнэ сүүлийн 2 сард ийнхүү сэргэснийг 3 дугаар сард БНХАУ-ын аж үйлдвэрийн байдал хүлээгдэж байснаас муу гарсан тул эрх баригчид эдийн засгийг дэмжих илүү түлхэцтэй арга хэмжээ авах байх гэсэн зах зээлийн хүлээлттэй холбон тайлбарлаж байна.

**Алт:** Нэг унц алтны үнэ 2014 оны эцэст 1190\$ байсан бол Швейцарийн төв банкны валютын ханшийг чөлөөлсөн шийдвэр, Европын төв банкны quantitative easing хөтөлбөрийг сунгах болсон тухай мэдээний дараа 1 дүгээр сарын сүүлээр 1300\$-т нэлээн ойртож өссөн. Гэсэн хэдий ч Европын төв банкны шийдвэр, АНУ-ын эдийн засгийн төлөв зэргээс хамааран ам.долларын ханш чангарснаар алтны үнэ буурч 4 дүгээр сард дунджаар 1198\$-т хүрээд байна.

**Хүрэн нүүрс:** EIU-ийн тооцоолсноор 2004-13 онд дулааны нүүрсний дэлхийн хэрэглээ жилд дунджаар 4%-иар өсч байсан бол 2014 онд жилийн 0.9%-иар буурсан нь 1999 оноос хойшхи анхны уналтад тооцогдож байна. Нүүрсний гол хэрэглэгч Хятад улсын хүрэн нүүрсний импорт 2015 оны 1 дүгээр улиралд 26 сая тоннд хүрч өмнөх 4 жилийн дунджаас 39%-иар буурчээ. 2014 оны эцэст 66.1\$/тн байсан хүрэн нүүрсний үнэ 2015 оны 4 сарын байдлаар 58\$/тн-д хүрлээ.

**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 тн коксжих нүүрс импортолсон бол 2015 оны 1 дүгээр улиралд нийт 37 сая тн нүүрс, үүнээс 11 сая тн коксжих нүүрс импортолсон байна. Австралийн коксжих нүүрсний бенчмарк үнэ 2015 оны 1 дүгээр улиралд дунджаар 117\$/тн байсан бол 2 дугаар улирлын худалдааны хэлцлийн үнэ 109.5\$/тн-д хүрч, БНХАУ-ын дотоод зах зээл<sup>26</sup> дэх дундаж үнэ мөн тонн тутамд 10-40 юаниар буурсан байна.

**Түүхий нефть:** 2014 оны 12 дугаар сарын ОПЕС-ийн хурлаар газрын тосны нийлүүлэлтийг бууруулахгүй байх шийдвэрийг хэвээр үлдээсэн нь үнэд нөлөөлж улмаар 1 баррель Урал маркын газрын тосны үнэ 2014 оны эхэнд 108\$-оос оны эцэст 62.3\$-т, 2015 оны 1 дүгээр сард хамгийн доод түвшин буюу 45\$-т хүрч буурсан. Харин OECD болон Хятадад цаг агаар харьцангуй хүйтэн байж, хямд үнийн нөлөөгөөр АНУ-ын олборлогчид үйлдвэрлэлийн хэмжээ, хөрөнгө оруулалтаа бууруулахаар болсон нь газрын тосны үнийг ялимгүй өсгөсөн. Тухайлбал 2015 оны 2-4 дүгээр сард дундаж үнэ 54\$-т хүрчээ. Газрын тосны гол нийлүүлэгч Саудын Араб хямд үнийг удаан тэсвэрлэх боломжтой боловч ОПЕС-ийн гишүүд Оман, Нигерь, Венесуэль зэрэг нь төсвийн алдагдлыг санхүүжүүлж, эдийн засгаа тогтвортой байлгах боломжгүй болж Саудын Арабын шийдвэрийг эсэргүүцэж эхэлж байна.

<sup>26</sup> БНХАУ-ийн дотоод үйлдвэрлэл нь 2013 онд 500 сая тонн угаасан коксжих нүүрс олборлосон бол нийт 70 сая тонн коксжих нүүрс импортолсон байна.