

Үнийн тогтвортой байдлыг хангахад
Төв банкны хараат бус байдал,
мөнгөний бодлогын харилцааны үүрэг

Нацагдоржийн Батжин

Saitama University, Japan

Tel : +81-80-6058-0307

Агуулга

01

Оршил

02

Судлагдсан байдал

03

Онолын хэсэг, арга зүй

04

Үр дүн

05

Дүгнэлт

06

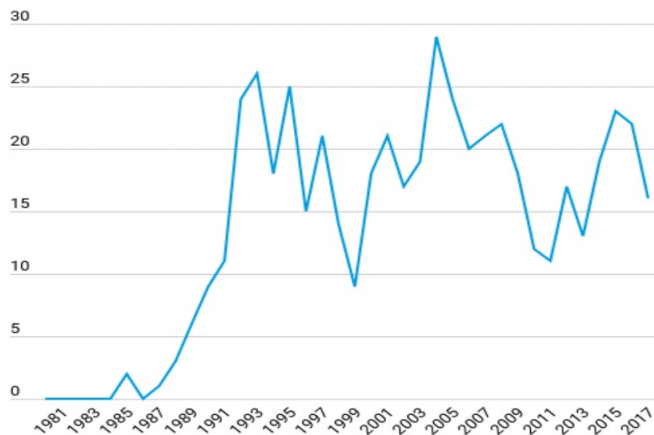
Ном зүй

Зорилт болон хувь нэмэр

- Үнийн тогтвортой байдлын хүрээнд төв банкны хараат бус байдал, харилцааг хамтад нь судлах,
- IАРОС index-ийг ашиглаж хийгдсэн судалгаануудын түүчээ болох, Монгол Улсын датаг гарган харьцуулах.
- Таамаг: Төв банкны хараат бус байдал, харилцаа нь үнийн тогтвортой байдалд эерэг

More attention

In recent years, IMF technical assistance work related to central bank independence increased.

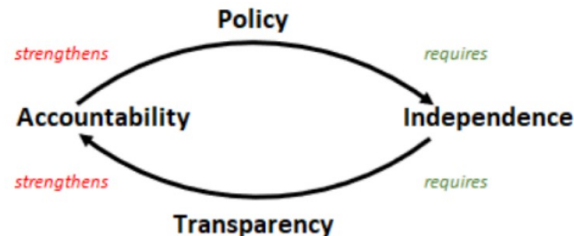


● References to central bank independence in IMF technical assistance

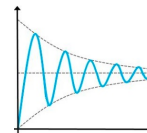
Reinforced connections

Independence requires transparency and provides the basis for sound monetary policy.

НӨЛӨӨТЭЙ.



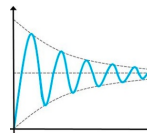
Sources: IMF, 2019, Staff Proposal to Update the Monetary and Financial Policies Transparency Code. IMF Policy Paper, May 2019. Washington, D.C.; International Monetary Fund.



Үнийн тогтвортой байдлыг тодорхойлох нь

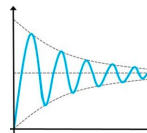
- Irving Fisher 1911 онд мөнгөний үнэ цэнэ цаг хугацааны явцад тогтвортой байх нь эдийн засгийн тогтвортой байдал, өсөлтийг хангахад чухал ач холбогдолтой гэсэн.
- Үнэ ба түүний эдийн засгийн бусад хувьсагчид үзүүлэх нөлөөллийг түгээмэл судалсан байдагч ихэвчлэн **ХҮИ-ээр илэрхийлсэн инфляцаас логарифм утга** авч шинжилсэн байдаг.
- Mishkin (1999), Österholm, Söderström (2011), Fowowe, Olusemore (2018), Hebbel (2007) нар үнэ нь зөвхөн цаг хугацааны явцад тогтвортой байхаас гадна **эерэг бөгөөд эрх бүхий байгууллагаас тогтоосон зорилтот түвшинд** байвал зохино.
- Иймд бид энэхүү судалгаанд үнийн тогтвортой байдал гэдгийг ХҮИ-ээр хэмжигдэх инфляц нь эрх бүхий байгууллагаас тогтоосон зорилтот түвшнээс хазайсан байдал гэдгээр төлөөлүүлж үзсэн*.

*Энэ нь тус судалгааны нэг онцлог юм



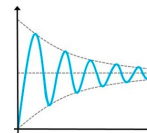
Төв банкны хараат бус байдал

- Kydland, Prescott (1977) аливаа засгийн газар мөнгөний нийлүүлэлтийг нэмэгдүүлж богино хугацааны арга хэмжээ авахыг (ж: ажилгүйдлийг бууруулах) эрмэлздэг нь төв банкны **хараат бус байдалд нөлөөлж инфляцыг нэмэгдүүлэх буюу урт хугацааны** асуудлыг бий болгодог;
- Alesina, Summers (1993) нар нь төв банкны хараат бус байдал өндөр улсуудын **инфляц нам түвшинд** байгааг ажиглав. Мөн Cukierman (1992) хараат бус байдал нь мөнгөний бодлогын хэрэгжүүлтийг дэмжиж, инфляцын хэлбэлзлийг буурдаг;
- Гэхдээ Berger, de Haan, Eijffinger (2001) нар хараат бус байдал ба инфляцын хамаарал нь **заавал шугаман байх албагүй** бөгөөд хараат бус байдалд оптимал түвшин байх боломжтой гэж дүгнэжээ. Cukierman (1998) нар мөн хараат бус байдалд тодорхой түвшин байх ба түүнээс цааш үр дүнтэй байдал нь сулрах (**diminishing returns**) магадлалтай гэж үзжээ.



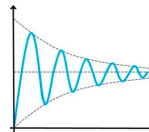
Төв банкны хараат бус байдлыг хэмжих нь

№	Автор	Индекс	Тайлбар	Хувьсагч (асуулт)	Горим
<i>Төв банкны хараат бус байдал</i>					
1	Cukierman (1992), Webb, Neuyarti (1993) нар өргөтгөсөн	LVAW	Үзүүлэлт бүр 0-ээс 1 оноотой бөгөөд дундаж оноо өндөр байгаа нь төв банкны хараат бус байдлыг илтгэнэ.	4 төрлийн 16 хувьсагч	Де-юре
2	Cukierman (1992), Webb (1995) өргөтгөсөн	TOR (Ерөнхийлөгч томилгоо)	Индекс өндөр байх нь улс төрийн оролцоог илтгэдэг ба бага оноо нь төв банкны хараат бус байдал хангагдаж байна гэж үзнэ.	1 хувьсагч (Ерөнхийлөгч бүрэн эрхийн хугацаа)	Де-факто
3	Grilli, Masciandaro, Tabellini (1991)	GMT	Улс төрийн хараат бус байдал (0.4), эдийн засгийн бие даасан байдал (0.4), байгууллагын бие даасан байдал (0.2) гэсэн гурван бүрэлдэхүүн хэсгээс бүрдсэн жигнэсэн дундаж үзүүлэлт юм.	3 төрлийн 16 хувьсагч	Де-юре
4	Alesina ба Summers (1993)	Alesina ба Summers	GMT индекс болон Алесина индексийн арифметик дундаж (улс төр, эдийн засаг, байгууллагын бие даасан байдал).	24 хувьсагч (TOR 16, Алесина 8)	Холимог
5	Laeven ба Valencia (2012)	LVA	Үзүүлэлт бүр 0-ээс 1 оноотой бөгөөд дундаж оноо өндөр байгаа нь төв банкны хараат бус байдлыг илтгэнэ. Судлаач, эрдэмтэд, мэргэшсэн этгээдүүдээс авсан асуумжаар гүйцэтгэнэ.	5 дэд индексийн 20 хувьсагч	Де-юре
6	Ahsan, Skully, Wickramanayake (2014)	CBIG	Үзүүлэлт бүр 0-ээс 1 оноотой бөгөөд дундаж оноо өндөр байгаа нь төв банкны хараат бус байдлыг илтгэнэ.	6 ангилалд 27 хувьсагч	Де-юре



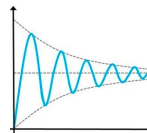
Төв банкны хараат бус байдал - Монголд

- Д.Түвшинжаргал (2011, 2019) LVAW индексээр Монголбанкны хараат бус байдлыг үнэлсэн ба **2010 онд 0.51 (0.49) байсан бол 2018 онд 0.56** болж өсчээ. Гэхдээ Монгол Улс засаглалын чанараа ахиулаагүй цагт уул уурхайн мөчлөг дагаж, төв банкны хараат бус байдалд сорилт тулгарсаар байна;
- Л.Энх-Орчлон, Б.Дүйнхэржав (2013) нар Монголбанкны хараат бус байдлыг үнэлж, GMT индексээр 70.5, LVAW индексээр 73.6, CBIG загвараар 86.6 оноо гарсан ба **Засгийн газрын зээллэгийн нөхцөл тодорхой бус** гэж дүгнэжээ;
- Мөн Б.Түмэнцэнгэл, Н.Ургамалсүвд, Г.Ганчимэг (2019) нар нь Монгол Улсад **инфляцыг зорилтыг нэг жилийн хугацаатай хатуу томъёолох бус** дунд, урт хугацаанд тогтворжуулахын зэрэгцээ жил бүр Төрийн мөнгөний бодлогыг УИХ-аас батлахдаа **Төв банкинд шууд хамааралгүй үйл ажиллагааны заалт оруулдаг** нь эрсдэлийг дагуулж байна гэж үзжээ.



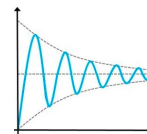
Мөнгөний бодлогын харилцаа

- Энэ нь төв банк зорилт, бодлогын шийдвэрийг олон нийтэд хүргэх тухай бөгөөд үүнд мэдэгдэл, хэвлэлийн мэдээ, хурал, тайлан зэрэг багтана.
- Үр дүнтэй харилцаа нь санхүүгийн зах зээл, бизнес, өрх зэрэг агентуудад сигнал өгч, хүлээлтийг удирдан, Төв банк бодлогын зорилтоо хангахад дөхөм болгох арга, хэрэгсэл юм.
- Бернанке, Мишкин (1997) нар мөнгөний бодлогын харилцаа болон ил тод байдал нь **төв банкны итгэлийг нэмэгдүүлж, инфляцын зангууг бий болгоход тустай** гэж дүгнэжээ.
- Нөгөө талаар хэт их харилцаа нь төөрөгдөлд хүргэх эрсдэлтэй. Тиймээс мөнгөний бодлогын харилцаанд **тооноос илүү чанар болон хүртээмжтэй байдалд анхаарвал зохино** (Vomfim, 2001).



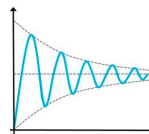
Мөнгөний бодлогын харилцааг хэмжих нь

№	Автор	Индекс	Тайлбар	Хувьсагч (асуулт)	Горим
<i>Мөнгөний бодлогын харилцаа (Ил тод байдал)</i>					
1	Bernanke-Mihov (1998)	Bernanke-Mihov Index	Төв банкны хууль тогтоомж, вэб сайт дээр үндэслэн олон нийтийн мэдээллийг ашиглан (binary) асуултуудад хариулна.	2 хувьсагч (Давтамж ба агуулга)	Де-факто
2	Eijffinger, Geraats (2006)	The Central Bank Transparency Index (CBTI)	Практик ил тод байдал бус дүрэм, журам дээрх ил тод байдлыг үнэлдэг.	6 дэд индекст 15 хувьсагч	Де-юре
3	Dincer, Eichengreen (2014)	Dincer-Eichengreen transparency index	Төв банкны харилцааны стратегид шинжилгээ хийж ил тод байдлын түвшинг үнэлдэг. Оноо өндөр байх нь ил тод байдлыг илэрхийлдэг.	3 дэд индекст 15 хувьсагч	Холимог
4	ОУВС (2019)	Central Bank Communication (CBC)	Төв банкнаас олон нийт, зах зээлд оролцогчдод хүргэж буй мэдээлэл нь ойлгомжтой, хүртээмжтэй, бодлого, зорилтоо хүргэх үр дүнтэй байдал болон шок үүсгэдэг эсхийг үнэлдэг.	5 ангилалд 25 хувьсагч	Де-факто



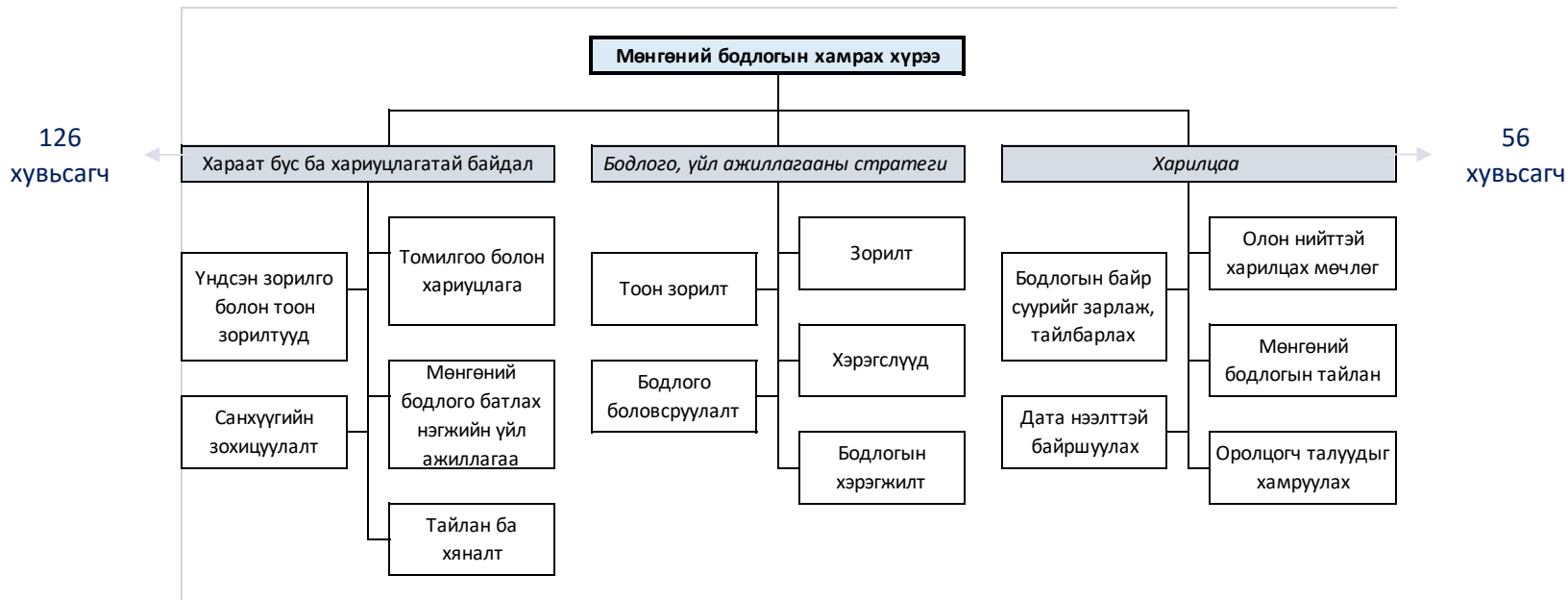
Хоёр хувьсагчийн хамаарал

- Eijffinger, Naan (2000) нар хараат бус байдал болон ил тод байдал нь бие биенээ дэмжих нөлөөтэй ба хараат бус байдлын түвшин өндөр төв банкууд нь илүү ил тод байдаг;
- Dinçer, Eichengreen (2014) нар уг хоёр ойлголт нь ихэвчлэн эдийн засгийн үзүүлэлтүүдэд ижил төстэй байдлаар нөлөөлдөг гэсэн.
- Гэвч, Aisen, Veiga (2011) нар эдгээр нь алтернатив фактор бөгөөд хараат бус байдал **өндөр төв банкууд** илүү хязгаарлагдмал байдлаар харилцаж, гаргаж байгаа **мэдээлэл нь криплэгдсэн, мэргэжлийн** байх хандлагатай;
- Ерөнхийдөө бол судалгааны ажлуудад төв байнкны хараат бус байдал болон харилцаа хоёрын хооронд нарийн төвөгтэй хамаарал байдаг бөгөөд аль аль нь нөгөөдөө нөлөөлдөг байна.

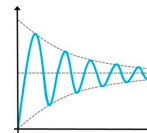


Мөнгөний бодлогын хамрах хүрээ – IAPOC индекс

- Энэхүү судалгаанд 225 хувьсагч буюу асуултаас бүрдсэн ОУВС-гийн багийн боловсруулсан IAPOC индексийг (заримдаа MPF индекс) ашигласан.



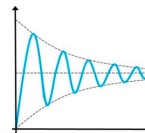
- Тус судалгаанд 50 орны (өндөр хөгжилтэй, хөгжиж буй, хөгжил буурай) индексийг олон нийтэд нээлттэй мэдээлэл (веб хуудас, хууль зүйн баримтууд) дээр үндэслэн 2007-2018 оны хооронд гаргасан.



Өгөгдөл

- **Итгэлтэй байдлын (credibility) онолын дагуу** тайлбарлагч хувьсагч нь тайлбарлагдагч хувьсагчид нөлөөлөх боломжтой. Цаашлаад рациональ хүлээлтийн онол нь гипотезийг дэмжиж байгаа юм.

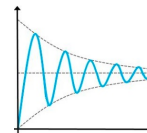
№	Хувьсагч	Таамаглал	Товчлол	Эх сурвалж	Хамаарал (expected)
<i>Тайлбарлагдагч хувьсагч (Dependent variable)</i>					
1	Инфляцын зорилтот түвшингөөс хазайсан байдал	Үнийн тогтвортой байдлыг хангана гэдэг нь инфляцыг эрх бүхий байгууллагаас тогтоосон зорилттой ойр байгаагаар илэрхийлнэ. Улс тус бүрийн сар тутмын (y-o-y) инфляцын түвшин зорилтоос хэр хазаасныг тооцоод түүнийг жилд хувиргасан үзүүлэлт.	target.dev	Дэлхийн банк	/
<i>Тайлбарлагч хувьсагч (Independent variables)</i>					
2	Хараат бус, хариуцлагатай байдал (Индекс)	Хараат бус байдал, хариуцлага 2 нь нэг зоосны хоёр тал бөгөөд уг индексийн оноо өндөр байх тусам инфляц зорилтот түвшинд буюу илүү ойр байна.	ia	ОУВС, өөрсдийн тоцоолол	-
3	Харилцаа (Индекс)	Ил тод байдал нь мэдээллийн тэгш бус байдлыг багасгах замаар мөнгөний бодлогын үр нөлөөг сайжруулдаг бөгөөд уг индексийн оноо өндөр байх тусам инфляц зорилтот түвшинд буюу илүү ойр байна.	comm	ОУВС, өөрсдийн тоцоолол	-



Өгөгдөл

№	Хувьсагч	Таамаглал	товчлол	Эх сурвалж	Хамаарал (expected)
<i>Хяналтын хувьсагч (Control variables)</i>					
4	Мөнгөний нийлүүлэлт (жилийн өөрчлөлт, %)	Мөнгөний эргэлтийн хурд, эдийн засгийн үйл ажиллагааны нөлөөнөөс гадна мөнгөний нийлүүлэлт инфляц хоёрын хооронд эерэг хамаарал бий.	m2g (log transformed)	Дэлхийн банк	+
5	Засгийн газрын зардал (ДНБ-ий %)	Эдийн засгийн хамгийн том бараа, үйлчилгээ худалдан авагч гэдэг утгаар Засгийн газрын зардал нь мөнгөний эргэлт, инфляцид нөлөөлнө.	gegdp (log transformed)	ОУВС (WEO)	+
6	ДНБ-ий өсөлт (жилийн өөрчлөлт, %)	Инфляц эдийн засгийн өсөлтөд эерэгээр нөлөөлдөгч нөгөө эдийн засгийн халалт нь инфляцыг нөхцөлдүүлдэг.	gdpg (log transformed)	Дэлхийн банк	+
7	Нэрлэсэн үйлчилж буй ханш (NEER индекс)	Валютын ханш нь дам нөлөөгөөр инфляцыг нөхцөлдүүлэх боломжтой. Индекс нь худалдааны түнш орнуудын валюттай харьцах ханшийн жигнэсэн дундаж ба индекс буурснаар ханш суларч инфляцыг дэмжинэ.	neer	ОУВС, улсуудын Төв банк	-
8	Төв банкны бодлогын хүү (Оны эцэс)	Төв банк бодлогын хүүгээ өсгөхөд зээлийг илүү үнэтэй болгож, улмаар эдийн засгийн идэвхжил удааширч, мөнгөний эргэлтийг бууруулж, инфляцийг бууруулна.	cbpr	ОУВС, улсуудын Төв банк	-

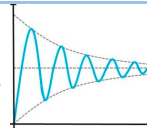
+ Бүс нутгийн дамми хувьсагч (Ж нь: Монголтой ойролцоо орнууд 1, бусад 0)



20 улсын инфляцын зорилт

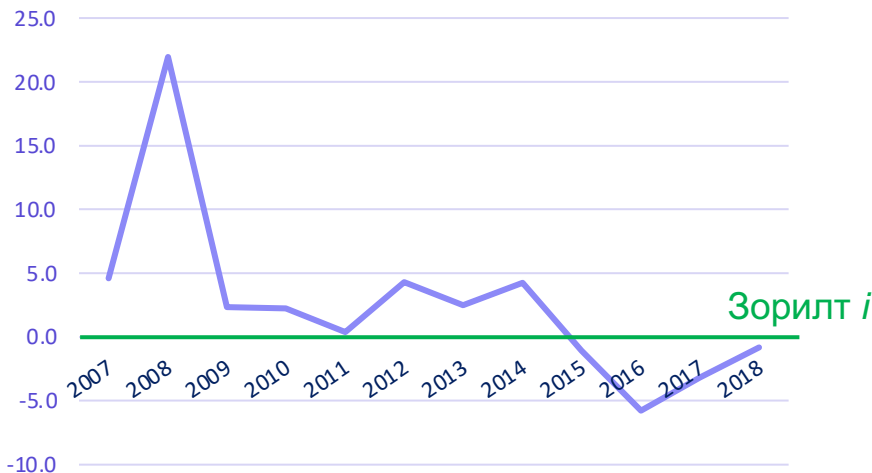
No	Улс	Шалгуур	Инфляцын зорилт											
			2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	Армени	Монголтой төстэй	4% ±1.5%											
2	Австрали	Осиана жишээ	2.0% - 3.0%											
3	Бразил	Өмнөд Америк жиш	4.5% ±2.0%											
4	Чили	Өмнөд Америк жиш	3% ±1.0%											
5	БНХАУ	Тэргүүлэх Э/З	3.0%*	4.8%*	4.0%	3.0%	4.0%		3.5%	3.5%	3.0%			
6	Гүрж	Монголтой төстэй	6.0%		7.0%	6.0%			5.0%				4.0% ±1.0%	3.0% ±1.0%
7	Гана	Африкын жишээ	5.0%	7.0% (±1.0%)	12.5% (±2.0%)	9.5% (±2.0%)	8.0% (±2.0%)	8.5% (±2.0%)	9.0% (±2%)	9.0% (±2.0%)	9.5% (±2.0%)	8.0% (±2.0%)	8.0% (±2.0%)	8.0% (±2.0%)
8	Ямайка	Монголтой төстэй	7.0% - 8.0%	11.5% - 14.5%	11.5% - 13.5%	7.5% - 9.5%	6.0% - 8.0%	10.0% - 12.0%	8.5% - 10.5%	7.0% - 9.0%	5.5% - 7.5%	4.5% - 6.5%	4.0% - 6.0%	4.0% - 6.0%
9	Япон	Тэргүүлэх Э/З	2.0%											
10	Казахстан	Бүс нутгийн жиш	8.0% - 10.0%			6.0% - 8.0%								5.0% - 7.0%
11	Кени	Африкын жишээ	5.0%			5.0%-с бага			3.5% - 7.5%					
12	Киргизстан	Бүс нутгийн жиш	5.0% - 6.0%	12.0% - 15.0%	15.0%-с бага	7.5% - 9.5%		7.5% - 9.0%	7.0%-аас бага	5.0% - 7.0%				
13	Монгол	/	5.0%	6.0%	1 оронтой	8.0%	1 оронтой тооноос хэтрүүлэхгүй			8.0%	7.0%	7.0%	8.0%	8.0%
14	Шинэ Зеланд	Инфляц зорьсон анх	1.0% - 3.0%											
15	ОХУ	Бүс нутгийн жиш	8.5% - 9.5%	8.0% - 9.0%		6.0% - 7.0%		5-6%		4.5%	4.0%			
16	Өмнөд Африк	Африкын жишээ	3.0% - 6.0%											
17	Евро бүс	Инфляц зорьсон анх	1.0% - 2.0%											
18	Их Британи	Инфляц зорьсон анх	2.0%											
19	АНУ	Тэргүүлэх Э/З	2.0%											
20	Уругвай	Өмнөд Америк жиш	4.0% - 6.0%						3.0% - 7.0%					

* БНХАУ-д Засгийн газар нь инфляцын зорилтыг зарладаг ба 2007, 2008 онд зөвхөн прогнозыг ашигласан.

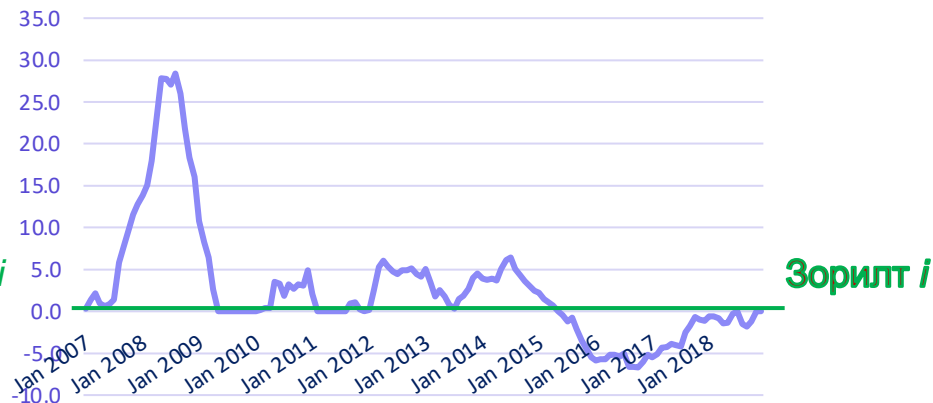


Тайлбарлагдагч хувьсагч

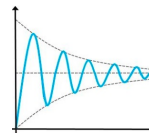
Инфляцын хазайлт, жилээр



Инфляцын хазайлт, сараар



- Инфляцын далайц болон хэлбэлзэлийг нарийвчлалтай тогтоохын тулд бид сар бүрийн инфляц (у-о-у) зорилтоос хазайсан байдлыг тооцож, гарсан 12 сар бүрийн дүнг дундажлан жилийн дүнг гаргасан.
- Улс орнуудын инфляцын зорилт нь харьцангуй тогтмол (хамгийн багадаа нэг жил) байгаа ба бид тогтмол нөлөөллийн загвар ашиглав.



Статистикийн тестүүд

Variance inflation factor		
	VIF	1/VIF
cbpr	3.731	0.268
ia	2.542	0.393
log m2g	1.73	0.578
log gegdp	1.543	0.648
log gdpг	1.362	0.734
neer	1.279	0.782
comm	1.159	0.863
Mean VIF	1.907	.

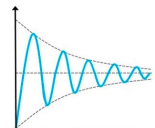
White's test for Ho: homoskedasticity
 against Ha: unrestricted heteroskedasticity
 chi2(35) = 119.12
 Prob > chi2 = 0.0000

Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test

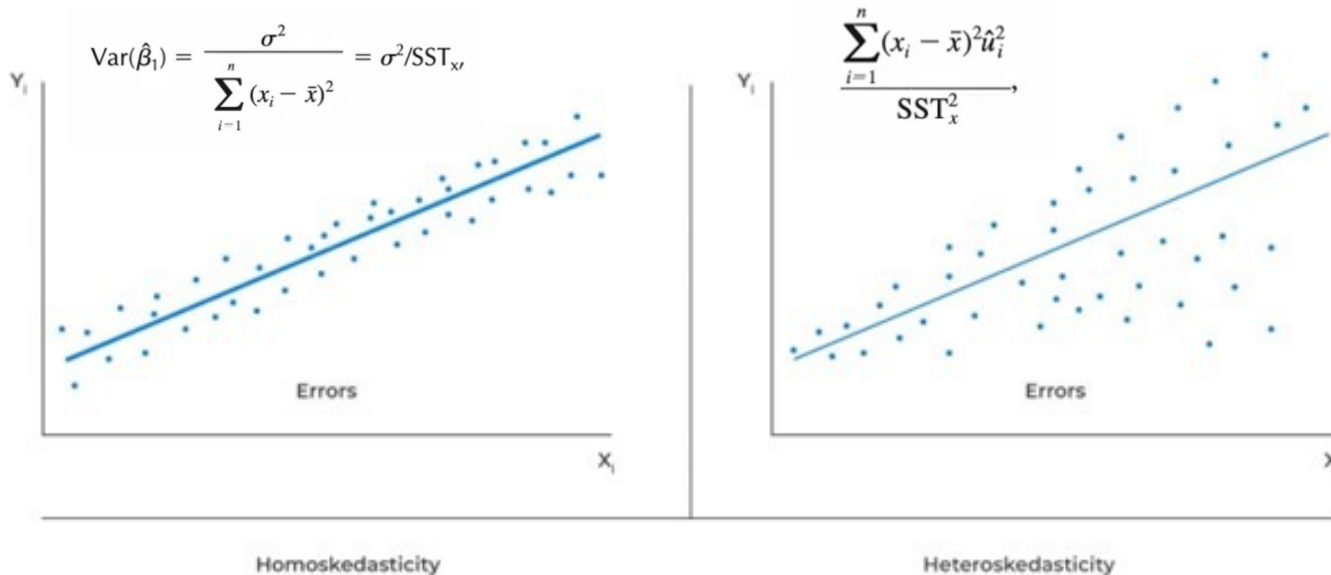
Source	chi2	df	p
Heteroskedasticity	119.02	35	
Skewness	22.93	7	
Kurtosis	1.24	1	
Total	143.29	43	

Skewness/Kurtosis tests for Normality
 ----- joint -----

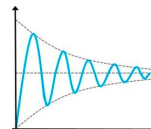
Variable	Obs	Pr(Skewness)	Pr(Kurtosis)	adj_chi2(2)	Prob>chi2
residuals	189	0.001	0.035	15.650	0.000



Тест: Уламжлалт ба гетероскедастик тогтвортой (Cluster robust) стандарт алдаа



Зарим гетероген болон эндоген асуудлууд, гетероскедастик байх магадлалтай тохиолдолд робуст тогтмол нөлөөллийн загварыг ашиглах нь тохиромжтой байдаг.



Хаусманы тестийн үр дүн

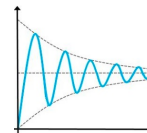
	---- Coefficients ----			sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fixed	(B) random	(b-B) Difference	
ia	-0.0530068	-0.0721074	0.0191006	0.0090097
comm	-0.020142	-0.0052338	-0.0149083	0.0020614
log_m2g	-0.3257977	-0.3021746	-0.0236232	.
log_gdpг	-0.4467907	-0.5618202	0.1150295	.
log_gedpg	-5.958985	-2.438766	-3.520219	1.763775
neer	-0.0113361	0.0152737	-0.0266097	0.0056099
cbpr	0.4041086	0.3242575	0.0798511	0.0334006

b = consistent under H0 and Ha; B = inconsistent under Ha, efficient under H0

Test: H0: difference in coefficients not systematic

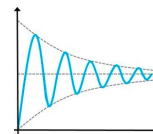
chi2(6)=100.05 Prob>chi2 = 0.0000

Тайлбар: Тогтмол эффектийн загвар нь санамсаргүй эффектийн загвараас илүү тохирох эсэхийг тодорхойлоход энэхүү тестийн зорилго оршино. Альтернатив таамаглал нь коэффициентүүдийн системчилсэн ялгаа нь тогтмол нөлөөллийн загварыг илүүд үздэг болохыг харуулж байна.



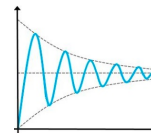
Тогтмол нөлөөллийн регрессийн үнэлгээний үр дүн (robust)

№	Variable	Equation						
		1	2	3	4	5	6	lag
1	ia	0.0084 (0.0118)	0.0030 (0.0131)	0.0126 (0.0083)	0.0137 (0.0110)	-0.0271 (0.0225)	-0.0530** (0.0168)	0.0028 (0.0159)
2	comm	-0.0190*** (0.0025)	-0.0232*** (0.0043)	-0.0213*** (0.0034)	-0.0253*** (0.0025)	-0.0216*** (0.0036)	-0.0201*** (0.0029)	-0.0101*** (0.0029)
3	log_m2g	-0.1181 (0.2164)					-0.3258 (0.1715)	0.5929* (0.2565)
4	log_gdp		-0.5164 (0.3973)				-0.4468 (0.4452)	-0.6457** (0.2035)
5	gegdp			-4.1163 (2.7950)			-5.9590* (2.7020)	-8.4434*** (2.2758)
6	neer				-0.0363 (0.0232)		-0.0113 (0.0255)	0.0031 (0.0135)
7	cbpr					0.3870*** (0.0998)	0.4041*** (0.0822)	0.0133 (0.0629)
8	_Cons	2.5755 (1.3099)	4.1979** (1.6056)	16.3940 (9.7197)	6.1917** (1.8099)	3.6740 (1.9189)	28.7141** (9.1375)	30.7115*** (7.9640)
	Number of obs	228	213	240	228	240	197	168
	R-sq (within)	0.1571	0.2256	0.1950	0.2126	0.3036	0.4216	0.2902
	F	20.45***	15.25***	17.54***	282.15***	21.90***	17.21***	8.29***



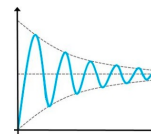
Дүгнэлт

- Мөнгөний бодлогын үр дүнтэй харилцаа, төв банкны хараат бус байдал нь инфляц зорилтот түвшнээс хазайхтай сөрөг хамааралтай болохыг судалгааны дүн харуулж байна. Өөрөөр хэлбэл, санал болгож буй хувьсагчид үнийн тогтвортой байдлыг дэмжиж, таамаглалыг баталж байна.
- **Хязгаарлалт:** ОУВС-ын мэдээллийн санд буй мэдээлэл нь зөвхөн суурь жилийн индекс (100) ба түүнээс хойшхи өөрчлөлтийг харуулж байна. Улс орнуудыг бодитоор харьцуулахын тулд 225 асуултанд хариулсан тухайн жилийн оноо шаардлагатай ба нээлттэй байршуулаагүй юм.
- **Судалгааны санал:** Цаашид Төв банкны хараат бус байдал болон мөнгөний бодлогын харилцаа хоорондын учир шалтгааны хамаарлыг судлах, мөн мөнгөний бодлогын харилцааг дангаар нь МУ-д судлах,
- Түүнчлэн, энэхүү судалгаанд headline инфляцыг ашигласан ба суурь инфляцыг ашиглаж судлах нь үр дүнг сайжруулах боломжтой.



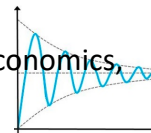
Дүгнэлт

- **Санал:** IАРОС индексийн хүрээнд Монголбанк хараат бус байдлын хувьд “Үндсэн зорилго болон тоон зорилтууд” хэсэгт оноо дутуу байгаа нь ажиглагдаж байна. Төв банкны үндсэн зорилго давхар утгатай байгааг өөрчлөх, тоон зорилтуудын талаар (ямар давтамжтай, хэн тогтоох) зохицуулалттай болгох,
- Мөнгөний бодлогын харилцааны хувьд тайлагнал, тэр дундаа тоон зорилтуудтай холбоотой асуултуудад оноо алдаж байна. Цаашид инфляцын зорилт өөрчлөгдсөнтэй холбоотой коммуникаци хийж, түүний нөлөөллийн талаар инфляцын тайланд мэдээлж байх нь зохимжтой юм.



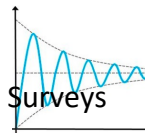
Ном зүй

1. Aisen, A., & Veiga, F. J. (2011). How does political instability affect economic growth?. *European Journal of Political Economy*, 27(S1), S101-S112.
2. Alesina, A., & Summers, L. H. (1993). Central bank independence and macroeconomic performance: Some comparative evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*, 25(2), 151-162.
3. Angrist, J. D., & Pischke, J. S. (2010). The Credibility Revolution in Empirical Economics: How Better Research Design Is Taking the Con out of Econometrics. *Journal of Economic Perspectives*, 24(2), 3-30. doi:10.1257/jep.24.2.3
4. Eijffinger, S. C. W., & de Haan, J. (2000). The political economy of central bank independence. *Special Papers in International Economics*, No. 23, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University.
5. Berger, H., de Haan, J., & Eijffinger, S. C. (2001). Central bank independence: An update of theory and evidence. *Journal of Economic Surveys*, 15(1), 3-40.
6. Bernanke, B. S., & Mishkin, F. S. (1997). Inflation targeting: A new framework for monetary policy? *Journal of Economic Perspectives*, 11(2), 97-116.
7. Blinder, A. S. (2007). Monetary policy by committee: Why and how? *European Journal of Political Economy*, 23(1), 106-123. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2006.01.004>
8. Cukierman, A., Webb, S. B., & Neyapti, B. (1992). Measuring the independence of central banks and its effect on policy outcomes. *The World Bank Economic Review*, 6(3), 353-398.
9. Cukierman, A., Webb, S. B., & Neyapti, B. (1998). Measuring the independence of central banks and its effect on policy outcomes. *The World Bank Economic Review*, 12(3), 353-398.
10. Cukierman, A., & Webb, S. B. (2005). Transparency and central bank independence: complements or substitutes?. *Kyklos*, 58(3), 321-342.
11. Dincer, N. N., & Eichengreen, B. (2014). Central bank transparency and independence: updates and new measures. *International Journal of Central Banking*, 10(1), 189-253.
12. Eijffinger, S. C., & De Haan, J. (1996). The political economy of central bank independence. *Special Papers in International Economics*, No. 19. International Finance Section, Department of Economics, Princeton University



Ном зүй

13. Eijffinger, S. C., & Geraats, P. M. (2002). How transparent are central banks? *European Journal of Political Economy*, 18(3), 435-452.
14. Eijffinger, S. C., & Geraats, P. M. (2006). Transparency and accountability of central banks. *European Journal of Political Economy*, 22(1), 1-21.
15. Fisher, I. (1911). *The purchasing power of money: Its determination and relation to credit, interest, and crises*. New York: The Macmillan Company.
16. Fowowe, B., & Olusemore, A. (2018). Inflation targeting and economic growth nexus in South Africa. *International Journal of Emerging Markets*, 13(2), 274-292.
17. Geraats, P. M. (2002). Central bank transparency. *Economic Journal*, 112(483), 532-565.
18. Haldane, A. G. (2011). Central bank independence and transparency: A speech at the Institute of Economic Affairs, London. Retrieved from <https://www.bankofengland.co.uk/speech/2011/central-bank-independence-and-transparency>
19. Holland, D., & Walsh, C. E. (2016). Central bank independence and transparency: Evolution and effectiveness. *Journal of Economic Literature*, 54(3), 791-821.
20. The IMF, (2019). *Staff Proposal to Update the Monetary And Financial Policies Transparency Code*. IMF Policy Paper, May 2019, Washington, D.C.
21. The IMF, (2022). APintTurtle (2008) Monetary Policy Frameworks: An Index and New Evidence. Available at: https://www.youtube.com/live/_0xlvGYCGdk?feature=share&t=3509 (Accessed 15 December 2022).
22. Kydland, F. E., & Prescott, E. C. (1977). Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans. *Journal of Political Economy*, 85(3), 473-491.
23. Laurens, B. J., Segalotto, J., and Arnone, M. (2009). *Central Bank Independence, Accountability, and Transparency: A Global Perspective*. Palgrave Macmillan-Economics
24. Mishkin, F. S. (1999). International experiences with different monetary policy regimes. NBER Working Paper Series, No. 7044.
25. Österholm, P., & Söderström, E. (2011). The Taylor rule: A spurious regression? *Economics Letters*, 110(3), 200-202.
26. Schmidt-Hebbel, K. (2007). Inflation targeting: Lessons from four countries. *Central Bank of Chile Working Papers*, No. 415.
27. Siklos, P. L. (2008). The changing landscape of central bank independence: Political and economic factors. *Journal of Economic Surveys*



Анхаарал
хандуулсанд
баярлалаа!

